平成 24 年 6 月 11 日

株主各位

東京都豊島区東池袋三丁目 1 番 1 号
株式会社セゾン情報システムズ
代表取締役社長 宮野 隆

招集通知記載事項に関する追加情報のご提供について（2）

当社「第43期定時株主総会招集ご通知」における株主総会参考書類の第3号議案に係る記載事項に関し、株主の皆様に対して追加情報をご提供するため、本ウェブサイトをもって以下のとおりお知らせいたします。

エフィッシモ社は、当社「第43期定時株主総会招集ご通知」における株主総会参考書類の記載事項に関し、下記の点について、株主の皆様にも周知するよう要請しておりますので、特別委員会のご意向も確認した上で、下記のとおり、当社の回答についてお知らせいたします。

また、平成24年6月8日付で本ウェブサイトに掲載した「招集通知記載事項に関する追加情報のご提供について」において、別添資料②として添付したエフィッシモ社作成に係る説明文に対する特別委員会の回答について、本書の別添資料として添付いたしますので、併せてお知らせいたします。

記

（エフィッシモ社の要請）

1. 本議案の会社法上の位置付けについて

私どもは、本議案は会社法又は定款に基づく株主総会決議事項ではなく、本議案に係る決議は法的には何ら効力がないと考えており、貴社取締役会においてもそのようなご認識であると理解しております。ところが、貴社取締役会は、本議案が会社法又は定款に基づく株主総会決議事項ではなく、本議案及びその採否が株主の意思を確認するための手続にすぎないにもかかわらず、本議案に係る決議の法的な効力について明確にすることなく、「承認をお願いする」などとその決議に法的効力があるかのような誤解を招く表現が用いられております。貴社取締役会は、株主総会決議事項でない本議案を上程するのであれば、株主に対して本議案の決議に法的な効力がないことを明確に説明すべきです。

（当社の回答）

当社は、大規模買付行為により、当社の企業価値又は株主共同の利益に悪影響が生じる

か否かについては、最終的には、会社の利益の帰属主体である株主様自身により判断されるべきと考えております。そして、本議案は、当社の株主様により承認された当社の大規模買付ルールに従い、エフィッシモ社による大規模買付行為の提案を特別委員会において真摯に検討した上で、特別委員会によりなされた答申に基づき、当該大規模買付行為に関する株主様の意思を確認するものです。従って、今般の第43期定時株主総会において、第3号議案に賛成する旨の株主様の意思が確認された場合には、当社としては、エフィッシモ社において、当該株主様の意思を厳に尊重し、必ず当社株式の買い増しを中止していただく必要があると考えております。

このような株主意思の確認の方法は、買収防衛策が株主の合理的な意思に依拠していることを示す事情として勘案されるものであり¹、法的な意義が存するものです。また、このような株主意思の確認の方法は、他の多くの上場会社が買収防衛策を導入する際に採用されている方法ですが、通常、議案において、決議の法的効力について明確にすることはされておらず、当社の今般の本議案の上程の方法には、このような他社事例等を勘案しても何らの問題も存しないものと考えられます。

(エフィッシモ社の要請)

2. 本議案の大規模買付ルールにおける位置付けについて

本議案は大規模買付ルールに基づく議案であることが説明されているものの、大規模買付ルールにおいて対抗措置を発動する要件とされている①大規模買付行為が貴社の企業価値ひいては株主共同の利益に対する明白な侵害をもたらすおそれがあること及び②対抗措置を発動することが相当であることについて、貴社取締役会の分析・検討の結果が示されておられません。次に、本議案が大規模買付ルールにおける「対抗措置」の発動との関連でいかなる意義を有するものであるか否かについても明確な説明がありません。

以上のとおり、本議案の大規模買付ルール上の位置付けは不明であり、株主総会参考書類には本議案が大規模買付ルールに基づく議案であることが説明されているものの、本議案と上記①及び②に対する判断の関係が何ら明らかにされておりませんので、これが明らかにされていない状態で本議案の審議及び採決が行われたとしても大規模買付ルールに従った株主意思の確認とは認められません。

(当社の回答)

当社大規模買付ルールにおいて、当社取締役会は、会社法その他の法律及び当社定款の下で可能な対抗措置のうちからそのときの状況に応じ最も適切と判断した手段を選択するものとされており、また、特別委員会に対して、対抗措置の発動の是非等について諮問することとされております。

¹ 企業価値研究会平成20年6月30日付「近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策の在り方」13頁(注1)参照。

当社取締役会は、この大規模買付ルールに定める分析検討期間において、特別委員会に対し、(1)今般エフィッシモ社から提案を受けている大規模買付行為が、当社の企業価値又は株主共同の利益に対して与える影響、及び(2)当社取締役会において、今般エフィッシモ社から提案を受けている大規模買付行為に反対し、これを中止することを求める議案を当社株主総会に上程することの是非について諮問を行いました。

これを受け、特別委員会は、エフィッシモ社から提供を受けた情報等の分析・検討を行った上で、(1)今般エフィッシモ社から提案を受けている大規模買付行為は、当社の企業価値又は株主共同の利益に対して悪影響を与えるおそれがあり、その悪影響は軽微でない可能性があること、及び(2)当社取締役会において、エフィッシモ社から提案を受けている大規模買付行為に反対しこれを中止することを求める議案を当社株主総会に上程し、株主の意思を確認することが相当であること、との答申を行っております。

当社取締役会は、特別委員会の答申を最大限尊重し、特別委員会の分析・検討の結果を示した上で、本議案を本総会に上程しており、また、株主総会参考書類においても、上記取締役会の諮問内容並びに特別委員会の答申及びその理由について記載しております。

上記1.の当社の回答において記載したとおり、今般の株主意思の確認の方法も、株主の合理的な意思の確認の方法として一般に許容されていることから、当社としては、本議案が株主の皆様により承認された場合には、株主の合理的な意思が確認されたと評価することができると考えております。

(エフィッシモ社の要請)

3. 本議案の実質的な効果について

私どもは、本議案は会社法又は定款に基づく株主総会決議事項ではなく、本議案に係る決議は法的には何ら効力がないと考えておりますが、この点に関して、仮に、定時株主総会において本議案が「承認」され、貴社取締役会がこれを理由に私どもに対し大規模買付行為の中止を要請し、私どもが大規模買付行為を中止しない場合には貴社はこういった対応をとる予定であるのかが明らかにされなければ、株主が本議案の賛否を判断するために必要な重要な情報が不足していると言わざるを得ません。

(当社の回答)

当社は、本議案は、当社の株主の皆様により承認された当社の大規模買付ルールに従い、エフィッシモ社による大規模買付行為に関する株主の意思を確認するものであり、本総会において株主の皆様により本議案が承認され、また、エフィッシモ社及び当社の大株主であるクレディセゾン社を除く株主の皆様の議決権の過半数の賛成が得られた場合には、エフィッシモ社においては、かかる株主の皆様の合理的な意思を厳に尊重し、当社株式の買い増しを中止していただく必要があると考えております。また、当社は、株主の皆様が本議案の賛否を判断するために必要な情報は、株主の皆様に対し提供していると考えており

ます。

なお、当社としては、仮定の質問については、ご回答は差し控えさせていただきますが、本総会後は、当社の株主の皆様の本議案に対する賛否の状況、エフィッシモ社のご対応、その他諸般の事情を総合的に勘案し、適切に行動していく予定です。

(エフィッシモ社の要請)

4. 本議案の提案理由について

「提案の理由」においては、特別委員会の答申の内容を転載しているのみであり、貴社取締役会として本議案を付議すべきと判断した理由について何ら記載されておらず、株主が本議案の賛否を判断するために必要な情報の提供が欠けていると言わざるを得ません。

(当社の回答)

当社取締役会は、当社の大規模買付ルールを踏まえ、エフィッシモ社による大規模買付行為の提案を特別委員会において真摯に検討した上で、特別委員会の答申を最大限尊重し、特別委員会の分析・検討の結果を示した上で、本議案を本総会に上程し、株主の皆様のご意思を確認することとしたことについて、株主総会参考書類に記載しております。

従って、当社は、株主の皆様が本議案の賛否を判断するために必要な情報は、株主の皆様に対して提供していると考えております。

(エフィッシモ社の要請)

5. 答申書について

本議案に関して貴社取締役会から私どもが直接株主に説明する機会を与えられていないにもかかわらず、株主総会参考書類には、特別委員会の答申書のうち答申の理由に関する箇所が全文掲載されております。しかも、答申書には一般株主を誤導する可能性がある内容が含まれていたため、私どもは答申書の訂正を要請し、これを受けて特別委員会が開催され最終的に特別委員会は答申書の訂正は不要と判断したという経緯があるにもかかわらず、株主総会参考書類には、私どもが答申書の訂正を要請したこと、要請した訂正の内容、及び、特別委員会が訂正を不要と判断した理由について全く説明されておりません。また、株主総会参考書類では、平成24年5月24日付の「大規模買付者からの書簡の受領及び必要情報の開示について」と題するプレスリリースにおいて私どもの訂正要請の内容及び私どもが貴社取締役会の要請に応じて提供した情報を公表しているという事実すら記載されておりません。このような答申書に関する貴社の開示の内容・方法を前提とすると、株主が本議案に対する賛否を決定する前提として答申書の内容の相当性を判断するために必要かつ十分な情報が適切に提供されていないと言わざるを得ません。

(当社の回答)

当社は、エフィッシモ社による答申書の訂正要請、当該要請の内容、特別委員会において答申書の訂正は不要と判断した理由、及び当社においてエフィッシモ社から提供を受けた情報を開示している事実について、適切に開示しております。

以上

エフィッシモ社作成の資料（別表：答申書において特別委員会の掲げる理由に対する私どもの考え）			特別委員会の回答
特別委員会の掲げる理由	答申書の説明	私どもの考え	
同社の経営方針の実現に対して及ぼす悪影響	私どもが最大で議決権割合の 33% に相当する同社株式を保有し、また、同社株式の流動性が低下することにより、市場における資金調達や同社株式の他の取引市場への上場の可能性等に対して悪影響が生じる可能性があり、上場市場を活用することを想定している同社の経営に悪影響が生じる可能性があるとのことです。	<p>これまで同社は平成16年12月に株式を上場して以来新株を発行していません。同社が市場における資金調達や株式の他の取引市場への上場を想定していたとは考えられず、上場市場を活用しようとの同社の想定は現実性の低いものといわざるを得ません。私どもによる大規模買付行為に反対する口実として想定されたものではないかとすら思われるところです。</p> <p>いずれにせよ、私どもは、後記のとおり、私どものこれまでの同社株式の取得により既に相当程度同社株式の流動性が低下したとは考えておりませんし、また、最大で約5%に過ぎない同社株式の買い増しを行うことで同社株式の流動性が低下するとも考えておらず、特別委員会の答申はその前提に誤りがあると考えられます。</p> <p>仮に、私どもによる大規模買付行為により流動性が低下したとしても、市場における資金調達にどのように問題が生じるのか何ら具体的な説明がなされておらず、また、東京証券取引所や大阪証券取引所の上場基準の中で、私どもによる大規模買付行為の結果、適合しなくなると思われる項目は特に見受けられないように思われますが、これについても何ら具体的な説明</p>	<p>セゾン情報システムズにおいては、IT業界における昨今の事業環境を受け、設備投資先行型ビジネスモデルへと転換しているとのことです。現に、同社では、データセンター等の大規模な設備投資を実施しており、このような設備投資の充実は、今後も重要性が増す可能性があるとのことです。これまでの設備投資に際しては、同社の財務状況等に鑑み、同社の現預金を充てることが可能であったものの、今後の設備投資においては、同社の財務状況、市場の状況等を踏まえた上で、市場での資金調達を含めたその時々最適な資金調達方法を検討する必要があるとのことです。かかる経営方針の下で、中長期的な企業価値の向上の観点から、柔軟な資金調達手段を視野に入れることは、合理的であると考えられます。</p> <p>なお、この点につき、セゾン情報システムズにおいては、特別委員会に対して、以下の説明を行っております。</p> <p>「確かに、当社は、平成5年に当時の店頭市場に株式を登録して以来、市場において資金調達を行っておりません。これは、これまでの情報サービス産業が、いわゆる人工提供型の労働集約産業であり、先行的な設備投資を行わなくと</p>

		<p>がなされておらず、特別委員会の答申はそもそも誤っているものと考えられます。</p>	<p>も、現預金が増加する産業構造であったためです。一方、昨今の情報サービス産業は、クラウドサービスに代表される『所有から利用へ』の潮流のもと、設備投資を伴うサービス提供型の産業へと移行している最中にあります。当社におきましても、最大 39 億円の投資を伴うデータセンターの新設、移転や、クラウド型サービスである SAISOS（サイソス）の構築等において、平成 23 年 3 月期に 4,669 百万円、平成 24 年 3 月期に 3,559 百万円の設備投資を行い、産業構造の転換に対応しております。こうした動向が続けば、中期的には資金需要がさらに旺盛になると予想されます。従いまして『これまで資金調達を行っていないのでこれからも資金調達の需要に対する現実性が低い』というエフィッシモ社の主張は、情報サービス産業の産業構造の転換を踏まえておらず、根拠に乏しいと考えております。」</p> <p>市場における資金調達に生じうる具体的な問題としては、流動性が低下することによって、十分な規模のエクイティ・ファイナンスが行えない可能性があると考えております。一般に公募増資等のエクイティ・ファイナンスにおいては、公募増資等に係る株式等の売買高に対する比率によって、当該株式等の販売可能性や株価</p>
--	--	--	--

				への影響等を考慮し、ファイナンス規模が決定されると理解しております。
私どもが事実上拒否権を有すること等による機動的な経営・組織再編等に対する阻害効果	反対の議決権行使の可能性	私どもが大量の同社株式について株式買取請求権を行使する可能性があることにより、同社の組織再編の実施に支障を生じさせる可能性があり、また、私どもが同社の株主総会の特別決議事項について事実上拒否権を有することになり反対の議決権行使等をする可能性があることにより、同社の機動的な経営に支障を生じさせる可能性があるとのことです。	私どもは、長期的な株主価値の向上を目指して定められた議決権行使基準に従い、また議決権行使助言会社の助言も踏まえて適切な議決権行使を行うことを再三にわたり説明させていただき、議決権行使の方針について定めた書面についても開示させていただいております。また、特別委員会との面談においては、大規模買付行為により取得する株式については私どもが自己の判断では議決権を行使できないような仕組みについて提案があれば検討する旨説明させていただいております。特別委員会は、答申書において、このような私どもの説明に一切触れることもなく、また、答申書提出にあたって、私どもが自己の判断では議決権を行使できないような仕組みに関する特別委員会の考えを私どもに説明することもしておらず、適切かつ公正に答申を行ったものとは考えられません。なお、セゾン情報の平成24年6月7日付プレスリリース(以下「6月7日付プレスリリース」といいます。)に記載された特別委員会の回答では、私どもが「特別委員会に議決権信託を行うこと」を提案したかのように記載されていま	4月5日付面談におけるご指摘のご発言は、エフィッシモ社の「例えばもう極端な話ですけども、5%をじゃあ今独立委員会の方に議決権をお渡しますと、信託に設定してと、いうことだって、例えば仕組みとして、なんか言っていただければ、そのまあ検討はしますけれども・・・」という発言かと存じます。かかる発言につき、特別委員会は、エフィッシモ社から、「特別委員会に対し議決権を信託する」という趣旨のご発言と受け止め、「特別委員会に議決権を委ねること」と「議決権の信託を設定すること」を別個の例として挙げられたとは認識しておりませんでした。いずれにせよ、仮に、エフィッシモ社としてこれらを別個の例として挙げる意図であったとしても、特別委員会は、そもそも議決権の行使を行うことを想定した組織ではなく、前者についてはおおよそ現実的な提案とは認められず、後者については、(そもそも議決権信託の法的な有効性の議論をさておくとしても、)具体的に誰に議決権を信託することを想定しているのか等の内容についても明らかではなく、具体的な提案として検討できるものではございませんでした。

			<p>すが、これは事実と反します。私どもは、「特別委員会に議決権を委ねること」と「議決権の信託を設定すること」を別個の例として挙げたものです。</p>	<p>また、大規模買付者の議決権の行使方法についてまで自ら提案及び交渉を行うことは、特別委員会に与えられた役割ではないと考えられるところ、特別委員会としては、エフィッシモ社の発言の真意を量りかねたため、議決権を委ねるといったことを検討されるのであれば、別の機会に提案していただければよい旨を4月5日付面談においてお伝えしておりますが、本日までエフィッシモ社より具体的な提案はなされておられません。</p>
	<p>株式買取請求権の行使の可能性</p>		<p>特別委員会との面談において、私どもは株式買取請求権の行使を想定して大規模買付行為を行うことはない旨を明言しておりますが、私どもが同社の株主総会の特別決議事項について事実上拒否権を有するとしながら、株式買取請求権を行使する可能性があるとするのは矛盾を生じております。なぜなら、特別決議事項について事実上拒否権を有するのであれば、私どもが組織再編等に関する特別決議を要する議案に反対した場合にはかかる議案は否決され、株式買取請求権の行使を行う場面はないからです。</p> <p>これに対して、6月7日付プレスリリースに記載された特別委員会の回答では、株式買取請求権は保有株式の「一部についても行使することができる」から、事実上拒否権を有することと、</p>	<p>特別委員会は、セゾン情報システムズにおいて組織再編等を行おうとする場合に、エフィッシモ社が株式買取請求権を行使する可能性があることや株主総会において反対の議決権行使等をする可能性があることが、取引当事者に萎縮効果を生じさせ、機動的な経営や組織再編の実施に支障を生じさせる可能性があること等をも問題にしております。そして、株式買取請求権は、エフィッシモ社の有する株式の一部についても行使することができるため、エフィッシモ社において、組織再編等の否決に至らない範囲で株式買取請求権を行使する可能性があること（少なくとも、取引当事者がそのように感じるリスクがあること）、また、エフィッシモ社のセゾン情報システムズに対する議決権割合が33%に近づくことになれば、エフィッシ</p>

		<p>株式買取請求権を行使する可能性があることは矛盾しないとの反論がされております。しかしながら、仮にある会社の株主が一部の保有株式についてのみ株式買取請求権を行使し、それにより当該会社の企業価値に毀損が生じた場合、当該株主は残りの保有株式について企業価値毀損による損失を被ることになるのであり、そのような権利の一部行使を行うことはおよそ経済合理性があるとはいえず、合理的な反論とは認められません。</p> <p>なお、6月7日付プレスリリースに記載された特別委員会の回答では、私どもが「企業価値を増加させる可能性のある組織再編に対しても株式買取請求権を行使」したと記載されていますが、私どもが株式買取請求権を行使したものには、企業価値が毀損されると考えられる事案が含まれます。例えば、テクモとコーエーの経営統合（株式移転）の事案については、東京地裁及び東京高裁はいずれも、当該経営統合によりテクモの企業価値又は株主価値が毀損された事情がうかがえる旨の判断を示しています（東京地裁平成22年3月31日決定（金融・商事判例1344号36頁）、東京高裁平成23年3月1日決定（金融・商事判例1388号24頁））。これに対し、特別委員会は、上記回答において、「企業価値を増加させる可能性のある」と判断</p>	<p>モ社において、その有する株式の全てについて反対の議決権行使をすることにより、事実上の拒否権を行使することができる可能性があること（少なくとも、取引当事者がそのように感じるリスクがあること）等から、答申書の内容は何ら矛盾をしていないと考えております。</p> <p>なお、テクモとコーエーの株式移転の事案における最高裁決定（金融・商事判例1388号16頁）は、「原審【注：東京高裁決定】は、本件株式移転により企業価値が増加することを前提」としている指摘しており、当該株式移転が企業価値を増加させるものであることを前提としております。また、同最高裁決定は、当該株式移転における株式移転比率は公正なものであると判断しており、株主価値の毀損も認定しておりません。この最高裁決定や東京高裁決定を踏まえれば、エフィッシンモ社が株式買取請求権を行使したテクモとコーエーの株式移転は、「テクモの企業価値を増加させる可能性のある組織再編」であると考えられます。</p>
--	--	---	--

			<p>した根拠を一切述べておりません。また、仮に「企業価値を増加させる可能性のある組織再編」であっても、株主に交付される対価が不当である場合もあり、株主がそのように判断した場合に株式買取請求権を行使して救済を求めることは、少数株主の権利として会社法上認められたものであり、これは非難されるべきものではありません。</p>	
<p>同社従業員の不安感の招来</p>	<p>同社の従業員の多くは私どもによる大規模買付行為に不安を感じており、従業員の処遇や同社の経営等への悪影響を危惧している従業員もおり、優秀な人材の流出や将来における同社の優良な人材採用に支障を生じさせる可能性があるとのことです。</p>	<p>私どもの同社株式の保有目的は経営に対しては重大な影響力を行使することを前提としない純投資であり、また、同社にはクレディセゾンという同社発行済株式の46.84%の株式を保有し、かつ同社に多数の役員を送り込んでいる支配株主が存在することから、そもそも、私どもが従業員に直接的な影響を与えることはあり得ません。また、私どもは、従業員は中長期的な企業価値の向上に関して主体的な役割を担うものと考えており、企業価値向上のために同社従業員の利益を尊重したい旨を再三にわたり説明させていただいております。さらに、特別委員会との面談においては、従業員が不安を感じており、人材流出や採用に支障が生じる可能性があるといった場合には、そのような状況に十分配慮することが可能であること、従業員に対する説明の機会をいただきたいことについても伝えておりました。しかし、従業</p>	<p>既に、特別委員会として回答しているとおり（平成24年6月8日付「招集通知記載事項に関する追加情報のご提供について」3頁）、セゾン情報システムズの正社員の採用に応募して面接を受けに来た者から、エフィッシモ社に関する質問や懸念が示されるなどしているとのことであり、人材採用に支障が生じる可能性は現に存しております。また、このような採用前の段階で、かかる応募者に対し、エフィッシモ社による説明の機会を付与することなどおよそ現実的ではありません。加えて、セゾン情報システムズの従業員に対するヒアリングは、エフィッシモ社の主張について適切に伝達を行い、セゾン情報システムズの従業員において状況を理解した上でヒアリング調査に応じており、ヒアリング調査は適正なプロセスを経て実施されているとのことです。</p> <p>なお、セゾン情報システムズによれば、同社の</p>	

		<p>員の皆様への説明の機会は与えられませんでした。</p> <p>従業員の皆様にはこのような私どもの説明が十分に伝えられていないことも考えられ、特別委員会が答申を行うにあたり勘案した従業員に対するヒアリング調査の信用性には問題があると考えられます。</p>	<p>金融システム事業において、クレジットカードについてのシステム構築・運用は事業の柱であるため、クレジットカード業務に知見の深いクレディセゾン社出身者をセゾン情報システムズの役員として招聘したとのことであり、クレディセゾン出身者を役員としていることは、事業上の必要性に基づくものと考えられます。また、これらの役員のうち、クレディセゾン社の役員と兼任している役員は存在しないとのことです。</p>
<p>流動性の低下に伴う同社株主の取引コストの増加等</p>	<p>私どものこれまでの同社株式の取得により既に相当程度同社株式の流動性が低下しており、私どもがさらに約5%もの同社株式の買い増しを行えば、より一層同社株式の流動性は低下し、同社株主の取引コストが増加し、また、同社株式に対する機関投資家の敬遠傾向がより大きくなる可能性があるとのことです。</p>	<p>株式市場には流動性が高い株式と低い株式が存在しているところ、それら株式間で流動性の高低を問題に企業価値又は株主共同の利益の高低が説明されることはなく、また、同一株式についても様々な要因で流動性が変動するところ、流動性が変動したことで企業価値又は株主共同の利益が変動したとの説明がされることもなく、そもそも、株式の流動性と企業価値又は株主共同の利益との直接の関連性は不明であると考えられます。</p> <p>また、答申書で示されている流動性の分析は恣意的かつ一面的なものであり、私どもは、私どものこれまでの同社株式の取得により既に相当程度同社株式の流動性が低下したとは考えておりません。そして、私どもは、最大で約5%に過ぎない同社株式の買増しを行っても同社</p>	<p>答申書（招集ご通知 15 頁の⑤）に記載のとおり、セゾン情報システムズの株式は、エフィッシモ社によるこれまでの買い増しにより、既に相当程度流動性が低下し、マーケット・インパクト又はマーケット・インパクトの変動幅が非常に大きい状況にあるため、一般的に機関投資家等の投資対象となりにくい状況にあります。</p> <p>このような状況において、エフィッシモ社が約5%もの株式の買い増しを行えば、より一層貴社株式の流動性が低下し、マーケット・インパクトが更に上昇し、セゾン情報システムズにおける適正な株価形成機能が害されるとともに、同社の株主が株式の売買を行う際に、自らの売買自体により同社株式の株価が変動し、希望する価格での売買を行うことができない等の取引コストの負担が増加する不利益を受ける等</p>

			<p>株式の流動性が低下するとは考えておらず、ましてや、その結果として同社の企業価値又は株主共同の利益に悪影響を与えることはあり得ないと考えております。</p> <p>なお、仮に約5%の同社株式の買増しを行うことで同社株式の流動性が低下し同社の企業価値又は株主共同の利益に悪影響を与えると考えるのであれば、この点では私どもに限らず何人も同社株式を約5%買い増すべきではなく、例えば大規模買付けルールの対象となる買付け行為を約5%の買増しとするなどの措置が取られるべきであるにもかかわらず、そのような措置は取られておりません。</p> <p>私どもとしては、同社株式の流動性に関する特別委員会の答申は誤っているものと考えております。</p>	<p>の不利益が生じる可能性があります。</p> <p>特別委員会は、ILLIQ を用いてマーケット・インパクトを分析する場合は、特定の時点ではなく、長期間における傾向値を分析することが適切であると考えており（平成 24 年 6 月 8 日付「招集通知記載事項に関する追加情報のご提供について」4 頁）、かかる考え方に特に問題があるとは考えておりません。</p> <p>なお、特別委員会は、エフィッシモ社による大規模買付け行為により、セゾン情報システムズの経営方針の実現に対して及ぼす悪影響、エフィッシモ社が事実上拒否権を有するに至ること等による機動的な経営・組織再編等に対する阻害効果、従業員の不安感の招来等により、セゾン情報システムズの企業価値又は株主共同の利益に対して悪影響が生じる可能性があること等を総合的に勘案しており、株式の流動性の低下のみを答申の理由としているものではありません。</p>
私どもが企業価値・株主共同利益に悪影響を生ぜしめる投資回収を行う可能	過去の投資実績	私どもの過去の投資実績、私どもが投資回収方について何ら合理的な説明を行っていないこと、私どもが同社やその会社関係者から求められれば買取りに応じることを肯定していること等から、私どもが、同社やその会社関係者におい	私どもは、書簡及び特別委員会との面談を通じて、結果として、投資先やその会社関係者が私どもから株式の買取りをした投資案件を含む過去の投資実績について、投資回収に至る経緯も含めて十分に説明させていただいております。	特別委員会は、株式買取請求権の行使や公開買付けの応募が考えにくいなどとは述べておらず、答申書（招集ご通知 18 頁）に記載のとおり、エフィッシモ社が大量保有報告書を提出している投資案件のうち、現時点において実際に投資回収を行っている案件（合計 5 件）の全てにおいて、（エフィッシモ社が投資先やその会

<p>性があること</p>		<p>て同社株式の買取りを行わざるを得ない状況を創出し、同社やその会社関係者の要請に応じる形で投資回収を図る可能性があるとのことです。</p>	<p>どもの説明に一切触れることなく、何故投資先やその会社関係者が私どもから株式の買取りをしたのかについて「合理的に納得できる回答は得られなかった」とのみ答申書に記載しており、客観的・合理的な判断に基づいて答申を行われていたのかどうか疑問の余地があります。なお、6月7日付プレスリリースに記載された特別委員会の回答では、「投資先やその会社関係者による株式の買取りが行われている」という事態が「通常であれば考えにくい」と記載されています。しかし、会社法に基づく株式買取請求により発行会社が株式を買い取る事例や、MBOにより発行会社関係者が株式を買い取る事例は間々見受けられることであり、特別委員会の判断の前提に誤りがあるといわざるを得ません。</p>	<p>社関係者に買取りの要求を一切していないにもかかわらず、)投資先やその会社関係者による株式の買取りが行われていることに疑問を有したことを指摘しているものです。</p>
	<p>投資回収方法</p>		<p>私どもは、仮に、株式の処分を行う場合、様々な処分方法が存在しており、市場外で処分すること、私どもが新規に設定する他のファンドに売却すること、私ども自身に売却することなど、様々な可能性について再三にわたり説明させていただいておりましたし、特別委員会との面談においても、市場外で売却する可能性及びブロック取引により売却する可能性について説明させていただいておりました。特別委員会は、答申書において、このような私</p>	<p>平成24年6月8日付「招集通知記載事項に関する追加情報のご提供について」6頁をご参照下さい。</p>

			<p>どもの説明に一切触れることなく、あたかも市場内での売却についてしか説明しなかったかのように答申書に記載しており、適切かつ公正に答申を行ったものとは考えられません。</p>	
	<p>同社やその会社関係者から求められた場合に買取りに応じるかどうか</p>		<p>特別委員会との面談において、私どもが、同社やその会社関係者による買取りを期待することも、要求することも、想定することもないことについて説明させていただいた後、特別委員会から、仮に買取りの提案があった場合には買取りの求めに応じることはあるのかと尋ねられたため、私どもは、それに対して、提案の内容を企業価値ないし株主共同の利益の観点から判断すると申し上げました。</p> <p>特別委員会は、このような面談におけるやり取りを記載せずに、私どもが「同社やその会社関係者から求められれば、その買取りに応じる可能性を肯定している」とのみ答申書に記載しており、適切かつ公正に答申を行ったものとは考えられません。</p>	<p>平成 24 年 6 月 8 日付「招集通知記載事項に関する追加情報のご提供について」7 頁をご参照下さい。</p>
	<p>同社やその会社関係者において同社株式の買取りを行わざるを得ない状況</p>		<p>答申書において、具体的にいかなる状況を指すのかが明らかにされておらず、特別委員会の答申は単なる憶測に基づくものであり、そもそも誤っているものと考えられます。</p> <p>なお、6 月 7 日付プレスリリースに記載された特別委員会の回答では、「セゾン情報システム</p>	<p>「株式の買取りを行わざるを得ない状況」については、平成 24 年 6 月 8 日付「招集通知記載事項に関する追加情報のご提供について」8 頁をご参照下さい。</p> <p>なお、答申書においては、株主の正当な権利を否定しているわけではなく、過去多くの株式買</p>

	い状況		<p>ズが企業価値向上に資すると判断して実施を希望する組織再編等に対し、反対しないしはそのおそれがある」場合や、「エフィッシモ社が市場にセゾン情報システムズ株式を大量に放出することによって、同社株価の大幅な下落が生じた場合」が挙げられています。しかし、前者については、上述のとおり、私どもがこれまで反対した組織再編には企業価値を毀損すると考えられたものを含むほか、企業価値を毀損するものでなくても株主に交付される対価が不正であると判断した場合に、株主として反対の議決権行使を行うことは株主の権利であって非難されるべきことではなく、株主の正当な権利を否定することにつながると考えます。そもそもある組織再編等が企業価値向上に資するかどうかは一義的に判断できることではなく、前者を理由に株式取得を認めないということはおよそ会社経営陣の考えに従わない株主は排除すべきであるという考え方に通じるものと考えます。また、後者についても、株価の大幅な下落を招くような売却を行えば私ども自身が損失を被ることになりますから、これもまた経済合理性の観点からは現実にはとりよれない不合理な行動を前提とした議論です。</p>	<p>取請求権を行使してきているエフィッシモ社において、大量のセゾン情報システムズの株式について株式買取請求権の行使や反対の議決権行使等をする可能性があることが、取引当事者に萎縮効果を生じさせ、機動的な経営や組織再編の実施に支障を生じさせる可能性があり、そのような状況が、セゾン情報システムズの企業価値又は株主共同の利益に与える可能性のある影響について検討しております。</p> <p>また、エフィッシモ社が実際に市場にセゾン情報システムズ株式を大量に放出することをしてなくとも、発行会社において、かかる放出がなされた場合に、同社株価の大幅な下落が生じる可能性を危惧する可能性は存するものと考えられます。</p>
--	-----	--	---	--