

平成 24 年 6 月 8 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

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。

第一 エフィッシモ社による答申書の訂正要請に対する特別委員会の回答について

当社の平成24年5月24日付プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、Effissimo Capital Management Pte Ltd（以下「エフィッシモ社」といいます。）は、当社宛の平成24年5月22日付「特別委員会による答申について」と題する書簡において、当社の同月15日付プレスリリースにおいて公表した特別委員会の答申書の訂正を要請しております。

当該要請に関しては、当社の平成24年5月24日付プレスリリースにおいて、特別委員会としては訂正の必要はないと判断をした旨の公表を行っておりますが、エフィッシモ社において、特別委員会が訂正不要と判断した理由を開示するよう要請がありましたので、特別委員会の回答について、下記のとおりお知らせいたします。

記

（エフィッシモ社の要請）

1. 貴社の経営や事業に対する影響について

答申書第三の二1②において、「大量の貴社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」との記載があります。また、答申書第三の二1③において、「エフィッシモ社の株主権が貴社の企業価値の向上に資するように行使されないリスクは否定できない」との記載があります。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っ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した。また、私どもと特別委員会の4月5日付面談（以下、「4月5日付面談」）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した。それにもかかわらず、このような私どもの説明に一切触れることなく、一方的に「エフィッシモ社の株主権が貴社の企業価値の向上に資するように行使されないリスクは否定できない」という判断を記載することは、一般株主を誤導する可能性があり情報開示として不適切であると考えられます。私どもは、答申書を訂正いただき、議決権行使に関する私どもの説明について適切に記載していただくとともに、私どもの説明内容を踏まえた上での判断の理由及び根拠を記載していただきたいと考えております。

(特別委員会の回答)

特別委員会は、公表資料、裁判例等に基づき、エフィッシモ社において、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するなどして、最終的に、投資先やその会社関係者に対して多数の持株を売却するという形で投資を回収していると疑われる事例が過去にあったと考えております。特別委員会としては、そのような事例を含む諸般の事情を総合的に勘案した上、株式会社セゾン情報システムズ（以下「セゾン情報システムズ」といいます。）が企業価値を増加させる組織再編等を行う場合にも、同様にエフィッシモ社から大量の株式の株式買取請求権が行使される等の方法により、エフィッシモ社の株主権がセゾン情報システムズの企業価値の向上に資するように行使されないリスクは否定できないと判断しております。

また、エフィッシモ社が説明したと主張する「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」とは、4月5日付面談において、エフィッシモ社より「追加取得に係る5%の株式について特別委員会に議決権信託を行うことも仕組みとして言ういただければ検討する」旨の発言があったことを指しているものと思われます。しかしながら、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、エフィッシモ社の提案はおよそ現実的なものではないと判断したこと等から、当該発言については答申書に記載しておりません。

従って、上記について、答申書を訂正する必要は認められません。

(エフィッシモ社の要請)

2. クレディセゾン社と少数株主との間の潜在的な利益相反の解消の可能性について

答申書第三の二1③において、「エフィッシモ社の過去の投資行動、エフィッシモ社の投資回収の最大化を使命とするファンドとしての性格等を踏まえれば、エフィッシモ社の株主権が貴社の企業価値の向上に資するように行使されないリスクは否定できない」との記載があります。この記載からは、特別委員会が、私どもの過去の投資行動において投資先の企業価値を毀損する株主権の行使があったと判断しているように見受けられます。特別委員会が私どもの過去の投資行動において投資先の企業価値を毀損する株主権の行使があったと判断しているのであれば、該当する事例の概要とそのような判断に至った理由をご説明いただきたいと考えておりますが、そうではなく、特別委員会が私どもの過去の投資行動において投資先の企業価値を毀損する株主権の行使があったと判断しているわけではないのであれば、このように明らかに誤解を生じさせる表現を用いて記載することは、一般株主を誤導する可能性があり情報開示として不適切であると考えられます。私どもは、答申書を訂正いただき、特別委員会が私どもの過去の投資行動において投資先の企業価値を毀損する株主権の行使があったと判断しているのか否か、判断している場合にはその理由を適切に記載していただきたいと考えております。

(特別委員会の回答)

特別委員会においては、エフィッシモ社の過去の投資行動において投資先の企業価値を毀損する株主権の行使があったか否か自体を判断したわけではなく、エフィッシモ社における過去の投資行動（企業価値を増加させる組織再編について株式買取請求権を行使した事例等を含みます。）や、ファンドとしての性格等を総合的に勘案し、エフィッシモ社が、セゾン情報システムズにおいて、その株主権を、同社の企業価値向上に資するように行使しない可能性が否定できないと考えております。

従って、上記について、答申書を訂正する必要は認められません。

(エフィッシモ社の要請)

3. 従業員に対する影響について

答申書第三の二1④において、「貴社の従業員の多くは、本大規模買付行為に対して不安を感じており、その中には、従業員の処遇や貴社の経営等への悪影響を危惧している従業員もいるとのことであり、このような不安が、優秀な人材の流出や将来における貴社の優良な人材採用に支障を生じさせる可能性等も否定できない」との記載があります。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貴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した。また、4月5日付面談においては、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。それにもかかわらず、このような私どもの説明に一切触れることなく、一方的に「このような不安が、優秀な人材の流出や将来における貴社の優良な人材採用に支障を生じさせる可能性等も否定できない」との判断を記載することは、一般株主を誤導する可能性があり情報開示として不適切であると考えられます。私どもは、答申書を訂正いただき、従業員に関する私どもの説明について適切に記載していただきたいと考えております。さらに、従業員に対して、私どもの説明内容（平成23年12月1日に提出した「必要情報提出のこと」及び平成24年2月20日に提出した「追加必要情報提出のこと」の記載内容を含みます。）が適切に伝達されていたか否かを明らかにしていただきたいと考えております。

(特別委員会の回答)

セゾン情報システムズの採用担当者によれば、同社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、セゾン情報システムズにおける人材採用に支障が生じる可能性は現に存しております。なお、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およそ現実的ではありません。

また、セゾン情報システムズの従業員に対しては、エフィッシモ社の大規模買付行為について、保有目的は純投資でありセゾン情報システムズの経営に対して重大な影響力を行使することを前提にしていないこと、現時点において保有目的の変更や株式の処分の予定はないこと等の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おります。

従って、上記について、答申書を訂正する必要は認められません。

(エフィッシモ社の要請)

4. 貴社株式の流動性やマーケット・インパクト等に対する影響について

答申書第三の二1⑤において、「エフィッシモ社によるマーケット・インパクトの分析は、任意に選択した特定の時点についてのみ行われたものである。」との記載があります。そもそも、私どもの大規模買付行為が貴社株式の流動性を低下させるのかという点、並びに、その結果として貴社の企業価値及び株主利益を低下させるおそれがあるのかという点については、私どもと特別委員会の見解には大きな相違があると思われますが、その議論は措くとしても、上記の記載に関して、マーケット・インパクトの分析にあたり私どもが選択した時点は、貴社経営陣が追加必要情報リスト第4(1)において指定した時点に従ったものであり、分析対象時期の選択において私どもの任意性は介在しておりません。そもそも時点について任意に選択したのは経営陣及びその後経営陣とは異なる時点を自ら選択して分析を行った特別委員会であるにもかかわらず、私ども

が時点について任意に選択したという誤った記載を行い、あたかも、私どもが自らの都合に合うよう恣意的に分析を行ったとの誤解を生じる表現を用いることは、一般株主を誤導する可能性があります。情報開示として不適切であると考えられます。私どもは、答申書を訂正いただき、私どもが分析に当たり時点を選択した経緯を明記していただきたいと考えております。

（特別委員会の回答）

セゾン情報システムズの平成23年12月15日付追加必要情報リストにおいては、エフィッシモグループによるセゾン情報システムズ株式の取得開始直前1ヶ月の同社株式の取引高に比べて、直近過去1ヶ月の同社株式の取引高が著しく低下している旨言及しております。なお、エフィッシモグループによるセゾン情報システムズ株式の取得開始直前1ヶ月（エフィッシモ社の主張によれば平成20年7月16日から8月15日）の取引高は平均5,600株、追加必要情報リストの提出日直近過去1ヶ月（平成23年11月16日から12月15日）の取引高は平均約2,519株であり、約55%低下しております。

これに対し、エフィッシモ社においては、取引高についての分析を行わず、①エフィッシモ社による株式取得開始前1ヶ月（平成20年7月16日から8月15日）、②エフィッシモ社による「追加必要情報提出のこと」提出月の直近1ヶ月（平成24年1月4日から31日）、③株式取得終了直後1ヶ月（平成23年6月10日から7月8日）、④セゾン情報システムズの大規模買付ルール導入直前1ヶ月（平成22年11月29日から12月27日）の各期間を選択した上で、同社株式の売買代金及びILLIQを分析しております。

そこで、特別委員会は、エフィッシモ社との面談において、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の特別委員会の考え方を示した上で、そのような分析によればマーケット・インパクトは上昇しているとの分析結果等を説明し、特別委員会における分析結果についてもエフィッシモ社に開示した上で、反論の機会を提供いたしました。しかしながら、かかる点については、エフィッシモ社からは、異なる見方があるに過ぎないとの回答がなされたのみであり、それ以上の反論はされておられません。

答申書の該当部分は、以上の経緯を踏まえて記載されたものであり、訂正する必要は認められません。

（エフィッシモ社の要請）

5. 投資回収行為による影響をも考慮する必要性について

答申書第三の二2①において、「株式買取請求権の行使や公開買付けへの応募等を通じて投資回収をすることを目的としている可能性が相当程度存する」との記載があります。しかしながら、この記載と、同1②の「本件大規模買付ルールによりエフィッシモ社の議決権割合が33%に近づけば、エフィッシモ社が貴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に至る可能性が高い」との記載は、矛盾するものです。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ることとなり、「株式買取請求権の行使」を行う場面はないからです。また、4月5日付面談において、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ではない旨を明言しております。さらに、株式買取請求権は、会社法上株式買取請求権が発生する行為を会社が行う場合において認められる権利でありますし、公開買付けは私ども以外の第三者が企図して行うことであります。そもそも、株式買取請求権の行使や公開買付けへの応募等は、私どもが主導して任意の時期に任意の内容で行えるようなものでもなく、そのような不確定要素を期待した投資行動はおよそ合理的なものではありませんので、私どもがこれらの方法による権利の行使を目的として大規模買付行為を行うはずがないことは明らかなです。それにもかかわらず、

株式買取請求権の行使や公開買付けへの応募等を目的としている可能性が相当程度存するとする答申書の記載は、一般株主を誤導する可能性があり情報開示として不適切であると考えられます。私どもは、答申書を訂正いただき、株式買取請求権の行使や公開買付けへの応募を目的としている可能性があるとの記載を削除していただきたいと考えております。

（特別委員会の回答）

エフィッシモ社が過去に大量保有報告書を提出している投資案件において、株式買取請求や公開買付けへの応募等により大量の株式を売却できる機会が生じた場合には、これに応じて投資回収を行っていることや、投資回収の最大化を使命とするファンドとしての性格等に鑑みれば、大規模買付行為の後に行われうるエフィッシモ社の投資回収行為においても、同様に株式買取請求権の行使又は公開買付けへの応募等によることを企図している可能性が存すると考えられます。

また、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ことは可能です。その一方で、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高く、その場合には、セゾン情報システムズにおける、効率的ないし機動的な経営および組織再編の実施が妨げられる可能性もあると考えられます。従いまして、答申書の記載内容に何らの矛盾は認められません。

なお、答申書においては、エフィッシモ社が、半永久的な長期投資を投資方針としており、投資先の株式の処分による投資回収は基本的に想定していないとの主張や、（自ら）セゾン情報システムズやその会社関係者に株式の買取りを要求する可能性はないとの主張を行っていることについても記載した上で、株式買取請求権の行使や公開買付けへの応募等を通じて投資回収をすることを目的としている可能性が相当程度存するとの判断及びその判断に至った理由を記載しております。

従って、上記について、答申書を訂正する必要は認められません。

（エフィッシモ社の要請）

6. エフィッシモ社の投資回収行為について

（1）答申書第三の二2②において、「例えば、33%もの株式を約3年8か月かけて市場内で売却することも実現可能であるといった回答はなされたものの（勿論、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（合計12件）において、そのような方法で投資回収を行った事例は見受けられない。）、いずれも、一定の投資リターンを実現することが期待される投資ファンドの投資回収方法として合理性が認められるものではなく、当委員会として、合理的に納得できる回答は得られなかった」との記載があります。私どもは、仮に、株式の処分を行う場合でも、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。また、4月5日付面談においても、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す。それにもかかわらず、このような私どもの説明に一切触れることなく、あたかも私どもが市場内での売却についてしか説明しなかったかのような誤解を生じさせる表現で記載することは、一般株主を誤導する可能性があり情報開示として不適切であると考えられます。私どもは、答申書を訂正いただき、仮に株式の処分を行う場合の処分方法に関する私どもの説明について適切に記載していただきたいと考えております。

(特別委員会の回答)

エフィッシモ社は、株式の処分方法について、①短期間で市場内で処分、②短期間で市場外で処分、③長期間で市場内で処分、④長期間で市場外で処分することが考えられるとするなど、論理的に考えうる処分方法を一般的・抽象的に説明するほか、エフィッシモ社の他のファンドに売却することが考えられると説明するなど、エフィッシモ社としての投資回収方法とは直接関係しない回答を行うのみであり、特別委員会として、合理的に納得しうる具体的な処分方法についての回答は得られておりません。

また、上記のとおりエフィッシモ社から回答があった処分方法はいずれも一般的・抽象的な方法であったものの、その中で、比較的具体的な説明がなされた33%の株式を約3年8ヶ月かけて市場内で売却する方法について、例示として記載したものであり、答申書においても、かかる回答が例示である旨は明記されております。

従って、上記について、答申書を訂正する必要は認められません。

なお、エフィッシモ社の回答内容については、セゾン情報システムズの平成24年5月24日付プレスリリースにおいて既に公表されております。

(エフィッシモ社の要請)

(2) 答申書第三の二2②において、「何故に、上記投資案件（注：学研、新立川航空機、

ダイワボウ情報システム、立飛企業及びテクモの合計5社に対する投資案件）全てにおいて、結果として、投資先やその会社関係者がエフィッシモ社から株式の買取りをしたのかについて、エフィッシモ社に質問を行ったものの、これに対して合理的に納得できる回答は得られなかった」との記載があります。私どもは、これら5社に対する投資に関して、必要情報リスト第2(1)、同(2)、同(3)、同(4)、追加必要情報リスト第3(1)にお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、説明に要した文字数は約2万文字にも及んでおります。それにもかかわらず、このような私どもの説明に一切触れることなく、一方的に「合理的に納得できる回答は得られなかった」と記載することは、一般株主を誤導する可能性があり情報開示として不適切であると考えられます。私どもは、答申書を訂正いただき、5社に対する投資に関する私どもの説明について適切に記載していただきたくとともに、私どもの説明内容を踏まえた上での判断の理由及び根拠を記載していただきたいと考えております。

(特別委員会の回答)

エフィッシモ社の投資先やその会社関係者がエフィッシモ社から株式を買い取るに至った経緯に関しては、エフィッシモ社がセゾン情報システムズに対し提出した情報により、エフィッシモ社の認識が説明され、特別委員会はその全てを検討したものの、大量保有報告書から確認できるエフィッシモ社による投資回収事例において、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、通常であれば考えにくい事態が生じているのは何故か、という特別委員会の疑問を解消できませんでした。そのため、特別委員会は、4月5日付面談の場においても、エフィッシモ社に対して繰り返し上記の疑問につき質問いたしましたが、合理的に納得できる回答がなされなかったことから、その旨を答申書において記載しており、上記について、訂正する必要は認められません。

なお、エフィッシモ社の回答内容については、セゾン情報システムズの平成24年5月24日付プレスリリースにおいて既に公表されております。

(エフィッシモ社の要請)

7. エフィッシモ社による貴社やその会社関係者に対する株式売却の可能性について

(1) 答申書第三の二2④において、「エフィッシモ社自身、貴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こと（4月5日付面談）」との記載があります。4月5日付面談においては、私どもが、貴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。それにもかかわらず、このような面談におけるやり取りや私どもの説明に一切触れることもなく、あたかも私どもが積極的に買取りの求めに応じようと考えているかのような誤解を生じさせる答申書の記載は、明らかな誤りであるとすら考えられます。それどころか、特別委員会が、4月5日付面談において、私どもによる説明が終わった後にわざわざ上記の質問をしたこと自体が、「買取りに応じる可能性を肯定している」という記載を答申書に加える目的による誘導質問であるとの疑いすら否定できません。それにもかかわらず、そのような面談におけるやり取りを一切答申に記載せずに、「買取りに応じる可能性を肯定している」という部分のみ切り取って記載することは、一般株主を誤導する可能性があり情報開示として不適切であると考えられます。

私どもは、答申書を訂正いただき、買取りに応じる可能性を肯定しているとの記載を削除していただきたいと考えております。

(特別委員会の回答)

エフィッシモ社がセゾン情報システムズ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の有無は、特別委員会における検討にあたり重要な事項であり、また、一般投資家の判断のために重要な情報であると考えられます。そのため、特別委員会は、エフィッシモ社との面談においてこれを確認するための質問を行い、答申書では、エフィッシモ社がセゾン情報システムズやその会社関係者に株式の買取りを要求する可能性はないと主張していることを明確に記載した上で、エフィッシモ社の回答内容を記載しております。

従って、上記について、答申書を訂正する必要は認められません。

(エフィッシモ社の要請)

(2) 答申書第三の二2④において、「貴社やその会社関係者において貴社株式の買取りを行わざるを得ない状況を創出し、貴社やその会社関係者からの買取りの要請に応じる形で投資回収を図る可能性（そしてエフィッシモ社がかかる投資回収を主な目的の一つとして本大規模買付行為の提案を行っている可能性）は存するといわざるをえない」との記載があります。特別委員会が述べる「株式の買取りを行わざるを得ない状況」とは具体的にいかなる状況を指すのかが不明でありますし、その状況の具体的な説明もなく「買取りを行わざるを得ない状況を創出」とすると記載することは、一般株主等に対して内容の不明な不安感を与えるものといわざるを得ません。かかる答申の記載は、具体的な内容が伴わないにもかかわらず、あたかも私どもが「買取りを行わざるを得ない状況を創出」する可能性が現実的に存在するかのように誤解を生じさせ、一般株主を誤導する可能性があり、かつ、漠然とした記載により不必要に一般株主等の不安感を煽るものであり、情報開示として不適切であると考えられます。私どもは、答申書を訂正いただき、「買取りを行わざるを得ない状況を創出」することの内容として特別委員会が具体的に想定していることをご説明いただきたいと考えております。仮に、具体的に想定していることがないのであれば、その旨を記載していただきたいと考えております。

(特別委員会の回答)

「株式の買取りを行わざるを得ない状況」としては、例えば、エフィッシモ社において、セゾン情報システム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ため、その効率的ないし機動的な実施ができない状況となった場合や、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等に、これらの状況を解消するために、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くなることなどが考えられます。

第二 エフィッシモ社に対する情報の返還について

エフィッシモ社は、当社の平成24年5月24日付プレスリリースにおいて公表した、エフィッシモ社の提出に係る平成23年12月1日付「必要情報提出のこと」及び平成24年2月20日付「追加必要情報提出のこと」に関し、当社宛の平成24年5月25日付の書簡において、これらの提出情報のうち「秘密保持契約締結後に貴社及び第三者委員会限りで開示させていただきます」と記載された情報について、エフィッシモ社が当社に対して提供した事実を開示するよう要請しておりますが、当社は、既に当該情報をエフィッシモ社に対して返還しておりますので、その事実経緯について、以下のとおりお知らせいたします。

当社は、エフィッシモ社が追加的な情報提供のために締結を要求していた秘密保持契約の内容について、特別委員会の意向を踏まえつつ、エフィッシモ社との間で交渉を行いました。

しかしながら、当社は、エフィッシモ社から提供を受ける情報の株主または投資家の皆様に対する開示に関する条項等について、エフィッシモ社の要求を受け入れることが困難であることから、秘密保持契約を締結することは難しいと考えるに至ったこと、特別委員会からも、既にエフィッシモ社から提供を受けた情報や公開情報および4月5日付面談等をもとに、答申内容についての実質的な分析・検討作業を終えた旨のご連絡をいただいたこと等について、平成24年5月10日、エフィッシモ社に対して通知いたしました。また、同月11日に実施されたエフィッシモ社との間のIRミーティングにおいても、同月15日に特別委員会の答申がなされる予定であり、特別委員会より秘密保持契約を締結して追加的な情報提供を受けることについての依頼はなされていないこと等を、エフィッシモ社に対して連絡いたしました。

このような中、エフィッシモ社より、何らの前触れや事前告知なく、特別委員会による答申を予定していた同月15日の前日の当社の営業時間経過後である21時26分ころ、当社の一担当者に対し、電子メールにより、秘密情報が別紙として添付された秘密保持契約書の電子ファイルが一方的に送付されてまいりました。当社は、そもそも、このような態様による情報の送付については、情報の合理的な提供がなされたとは到底評価できるものではないと考えております。

もっとも、万が一、秘密保持契約書に別紙として添付された情報に、特別委員会の答申に影響を与えるような重要な情報が含まれている場合には、特別委員会において答申内容の再検討等が必要であるとの判断がなされる可能性も否定できなかったため、念のため、深夜に、特別委員会の委員に対して当該情報をご案内いたしました。これを受け、特別委員会の各委員において、当該情報にその段階で既に確定していた答申内容を変更する必要を生じさせるほど重要な事項は含まれていないとのご判断をいただいております。

当社は、エフィッシモ社から送付を受けた秘密情報が別紙として添付された秘密保持契約書を、既にエフィッシモ社に対して返還し、電子ファイルについては破棄しております。また、特別委員会に対して送付した電子ファイルにつきましても、特別委員会より破棄した旨の確認を得ております。

第三 エフィッシモ社による株主宛説明文について

当社は、エフィッシモ社より送付された平成24年4月27日付「株式会社セゾン情報システムズの株主向けの説明文」と題する書簡に記載されたエフィッシモ社作成に係る株主の皆様宛の説明文について、大規模買付行為の概要及び実施理由について直接株主に対して説明するための機会を与えるべきであるとする特別委員会の答申を踏まえ、加筆・修正を行うことなく、そのまま株主総会参考書類に記載いたしました。当該説明文は、特別委員会において、エフィッシモ社に対し、株主の皆様等に公表される可能性があることを明示した上で、大規模買付行為の概要及び実施理由について、当社の株主の皆様へ直接説明することを希望する事項がある場合は、800字以内で説明文を作成することを依頼したのに対し、エフィッシモ社において作成されたものです。

しかし、定時株主総会の直前である平成24年6月5日に、エフィッシモ社より、当該説明文は株主総会参考書類に記載されることを前提として作成されたものではなく、本議案との関係で株主に対する説明を行うことを目的としたものでもないことから、本議案に関してエフィッシモ社が直接株主に説明する機会を与えられていないなどとの見解を示す書簡が送付されてまいりました。

そこで、当社は、エフィッシモ社に対し、本議案に関し、大規模買付行為の提案の理由や内容等について当社の株主の皆様に対する説明を行うことを目的として、改めて説明文を作成することを希望する場合は、当社において、エフィッシモ社作成に係る説明文を当社のインターネット上のウェブサイトに表示する措置を講じる旨をご提案したところ、エフィッシモ社より、別添資料①及び②のとおり説明文が送付されてまいりましたので、お知らせいたします。なお、別添資料①及び②は、エフィッシモ社作成に係る説明文を、加筆・修正を行うことなくそのまま添付したものです。

以 上

2012 年 6 月 8 日

株主の皆様

Effissimo Capital Management Pte Ltd

第 43 期定時株主総会第 3 号議案（大規模買付行為の中止要請に関する株主意思確認の件）
に関連する株主の皆様に対するご説明

私どもはシンガポールに拠点を置く投資運用会社であり、「長期的に社会から必要とされ尊敬される投資家を目指す」という設立理念に基づき、主に、投資先企業の中長期的な企業価値の向上に伴う株価の値上り益や配当を享受することを目的とした投資を行っております。

私どもは、2010 年 12 月下旬においてセゾン情報システムズ（以下、同社）株式を議決権割合で 26%以上保有しておりましたが、同社について、堅調な業績を上げ、株主資本利益率が高いにもかかわらず、株価が割安であるなど、中長期的な企業価値向上が見込まれる非常に優良な投資先だと評価しており、できる限り多くの資金を同社株式に投下したいと考えておりました。

こうした中、同社は、2010 年 12 月 27 日に、大規模買付ルール（以下、買収防衛策）を導入しました。私どもは、同社の買収防衛策は、既に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状況下において導入された特異なものであり、同社経営陣ないし支配株主が少数株主を選別するための手段に過ぎず、必要性及び合理性に欠けるものと考えておりましたが、同社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し向上させるために運用されることを期待し、これを前提に、2011 年 9 月 6 日に、大規模買付行為に関する意向表明書を提出しました。

同社取締役会の説明によれば、同社は、株主に十分な検討時間や情報が提供されないままに同社株式の大量取得がなされつつある状態にあることを理由に、同社の財務及び事業の方針の決定に影響を与えることとなる可能性のある株式の取得等について株主がこれに応ずべきかについて検討するために必要な情報や時間を確保する等透明性を確保することを目的として買収防衛策を導入したとのことです。私どもは、このような買収防衛策導入の理由や目的を前提とした上で、今日までの約 9 ヶ月間において、書面により合計で 100 頁以上に上る詳細な情報開示を行い、また特別委員会との面談に応じるなど、同社取締役もしくは特別委員会による情報開示や面談の要請に対してできる限りの対応をさせていただき、また、必要に応じて株主や従業員を始めとするステークホルダーの皆様への説明の機会の設定をお願いしたりするなど、最大限の情報開示に努めてまいりました。

私どもがこのように真摯に情報開示に努めてきたのは、同社取締役会や特別委員会に、私どものことを正しく理解していただき、私どもによる同社株式の買付けが企業価値又は

株主共同の利益を毀損するものではないことを理解していただくためのみならず、株主や従業員を始めとするステークホルダーの皆様との関係でも、例えばいわゆる投資ファンドといわれるものに対する先入観や誤解を払拭することを含め、私どもについて正しく理解いただいた上で、取締役、従業員等におかれては今後も同社の企業価値向上に専心していただきたいと考えたためであります。

しかしながら、2012年5月15日付の特別委員会の答申書は、私どもが真実に基づく詳細な説明を行ってきたにもかかわらず、私どもが「投資ファンド」であること等の表面的な事実を殊更に強調しつつ、「俄かに上記エフィッシモ社の主張を信じることは困難」、「納得できる回答は得られなかった」等の理由で私どもの説明を排斥し、私どもが詳細な説明を行ったという事実及びその内容すら適切・十分に記載せずに、私どもによる大規模買付行為が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ると結論付けており、これまで真摯に情報開示に努めてきた私どもにとっては極めて遺憾な内容であり、また、必ずしも適切な内容ではないという感想を抱いております。

また、私どもは同社取締役会に対して、私どもとしては同社の企業価値の毀損をもたらすものではないと認識している事由であっても、ステークホルダーの皆様が同社の企業価値向上に専心することの妨げとなり得ると懸念されるような事由が存在するのであれば、かかるご懸念にできる限り配慮して、買付後の保有割合の上限の変更を含め大規模買付行為の方法及び内容の変更等柔軟な対応を検討させていただきたいとの意向を伝えておりましたが、これに関して何ら連絡をいただくこともありませんでした。

今般、特別委員会による答申に基づき、第43期定時株主総会に私どもによる大規模買付行為に関する議案（以下、本議案）が上程されましたが、特別委員会の答申書により、私どもについて、及び私どもが提案している大規模買付について誤解をされている株主の皆様も多くいらっしゃるのではないかと懸念しております。私どもとしては、株主の皆様にできる限りの説明を行い、私ども及び私どもによる大規模買付行為について正しく理解していただきたく、下記のとおり、説明文を作成いたしましたので、株主の皆様におかれましては、是非ともご一読いただきますようお願い申し上げます。

なお、本議案については、決議が成立した場合の法的な効力の有無及び内容が不明であり、また同社の買収防衛策における位置付けが不明確な議案であるなど、そもそも議案として適法かつ適切なものであるのか疑問の余地があります。この問題はともかくとしても、私どもが知る限り、大手議決権行使助言会社3社（Institutional Shareholder Services¹、

¹ Institutional Shareholder Services によれば、25年以上にわたり主に機関投資家の議決権行使に対して助言を行っている同社は、毎年100ヶ国40,000社超の上場会社の議案に関して助言を行っており、同社の社員は600名、顧客（機関投資家）は1,700社に上っております。

Glass Lewis & Co²及び日本プロクシーガバナンス研究所³) すべてが本議案に関して反対票を投じることを推奨しております。このことから、私どもとしては、一般的にも、私どもによる大規模買付行為が企業価値又は株主共同の利益を毀損するのではないと判断されるべきものだと確信しております。

記

1. 私ども及び私どもによる大規模買付行為について

上記のとおり、私どもはシンガポールに拠点を置く投資運用会社であり、設立理念として、「長期的に社会から必要とされ尊敬される投資家を目指す」という理念を掲げており、2006 年の事業開始以来、一貫して当該理念に基づき事業を運営しております。そして、当該理念を前提とした上で、主に、投資先の中長期的な企業価値の向上に伴う株価の値上がり益や配当を享受することを目的として企業価値に比べ割安である株式に対して投資するといった投資方針に基づいて株式運用を行っております。

私どもが運用するファンドの投資家は年金基金、大学財団など長期性資金を有する機関投資家が大半であり、短期間でファンドに対する持分を解約することを想定していないと考えられ、また、一度にファンドの一定比率以上の解約ができないこととされています。さらに、投資家が解約を希望してから実際に解約資金を受領するまでの間には、解約に対応するための十分な時間的余裕が確保されており、解約に対応するために新たな投資家の資金を充当すること、一時的に手元資金や借入資金を充当することが可能となります。このように、私どもが運用するファンドは、中長期的な投資を可能とする投資家及び仕組みを有しております。

私どもは、セゾン情報システムズについて、システム開発から運用までワンストップでサービスを提供することでストック型の安定した取引を継続しつつ、さらに、HULFT というシェアが高く収益性の高い自社製品を有するという事業モデルを評価しており、堅調な業績を上げ、株式資本利益率も高いなど中長期的な企業価値向上が見込まれる非常に優良な投資先だと考え、中長期的な企業価値の向上に伴う株価の値上がり益や配当を享受するために、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を目的として、

² Glass Lewis & Co によれば、2003 年に発足した同社は、毎年 100 ヶ国 23,000 社超の上場会社の議案に関して助言を行っており、同社の社員は 300 名、顧客（機関投資家）は 900 社に上っており、顧客の運用資産の合計は 1,200 兆円に上ります。

³ 日本プロクシーガバナンス研究所によれば、同社は 1982 年に設立された IR 活動支援事業を行う株式会社ジェネラルソリューションズにより運営されている日本発の議決権行使助言機関です。同研究所は信頼できる第三者機関として、上場企業のガバナンスの質的改善を促すべく、「議案の分析」と「議決権行使の助言」を提供しております。

2008年8月に同社株式への投資を開始しました。

また、私どもは、同社の経営方針、中期経営計画に賛同しており、資本政策、配当政策、資産活用策等にも特段の問題意識を有しておらず、この点、同社経営陣を信任しており、第42期定時株主総会における取締役選任議案に対しても賛成票を投じております。

上記のとおり、同社は2010年12月27日に買収防衛策を導入しましたが、同社買収防衛策は、既に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状況下において導入された特異なものであり、同社経営陣ないし支配株主が少数株主を選別するための手段に過ぎず、必要性及び合理性に欠けるものと考えられました。しかし、私どもは、同社買収防衛策が同社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し向上させるために運用されることを期待し、これを前提に、2011年9月6日に、「現在、議決権割合で約27.7%保有している同社株式について、中長期的な企業価値の向上に伴う株価の値上がり益や配当を享受するために、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を目的として、議決権割合で最大33%まで買増しを行う可能性がある」旨の意向表明書を提出しました。

私どもは、同社に関して中長期的な企業価値の向上が見込めることから、投資対象として同社株式を極めて高く評価し、できる限り多くの資金を同社株式に投下したいと考えており、中長期的な企業価値と比較して株価が割安であると判断される場合には、可能であれば、取得株式数（投資金額）に上限を設けることなく同社株式の取得を行いたいと考えております。しかし、同社の企業価値の向上は同社の経営陣、従業員、取引先、株主等のステークホルダーの皆様によってもたらされるところ、私どもは同社の企業価値や株主共同の利益を毀損するような議決権行使等を行うことはございませんが、一方で、私どもの保有する同社株式の議決権割合によっては、同社経営陣をはじめとするステークホルダーの皆様が不安感を覚える可能性があるという心情的な要素については理解しております。そして、そのような結果、万が一ステークホルダーの皆様が同社の企業価値向上に専心できないなどの事態が生じることがあれば、それは、私どもの本意ではございません。そのため私どもは、取得する可能性のある同社株式の数につき、最大でも議決権割合で33%という上限を定め、また、同社株式の保有目的について、同社経営に対して重大な影響力を行使することを目的としない、貴社の中長期的な企業価値の向上に期待しての投資であることを明確にさせていただきました。

また、私どもは、同社株式の取得にあたっては、ステークホルダーの皆様が同社の企業価値向上に専心することを妨げることがあってはならないと考えているため、私どもとしては同社の企業価値の毀損をもたらすものではないと認識している事由であっても、同社取締役会が、ステークホルダーの皆様が同社の企業価値向上に専心することの妨げとなり得ると懸念されるような事由が存在するのであれば、私どもとしてもかかる同社取締役会のご懸念にできる限り配慮して、同社株式の取得時期、取得方法、保有割合の上限など、

大規模買付行為の方法及び内容の変更等、柔軟な対応を検討させていただきたいとの意向を同社取締役会に対して 2011 年 12 月 1 日に伝えております。

2. 特別委員会の答申に対する私どもの考えについて

特別委員会の答申は、私どもによる大規模買付行為が同社の企業価値又は株主共同の利益に軽微でない可能性がある悪影響を与えるおそれがあるとの結論を導いておりますが、その理由として、①同社の経営方針の実現に対して及ぼす悪影響、②私ども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、③同社従業員の不安感の招来、④流動性の低下に伴う同社株主の取引コストの増加等、⑤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行為を行う可能性があることを挙げております。

特別委員会の掲げる理由にはそもそも企業価値又は株主共同の利益との直接の関連性が不明なものも含まれておりますし、また、私どもは特別委員会の掲げる理由に関連して書簡や面談により再三にわたり説明を行ってきましたが、特別委員会は十分な根拠もなく（流動性の低下に関しては流動性の分析が行われておりますが、分析方法が恣意的かつ一面的であると考えられます）、私どもの説明を排斥しており、特別委員会の結論及び理由付けは適切とは考えられません。別表により、特別委員会の掲げる理由毎に私どもの考えを説明させていただきます。

なお、私どもは、外部専門家の起用方法、特別委員会への会社関係者の出席状況、私どもと特別委員会との面談における特別委員会の発言等、特別委員会の中立性について疑問を生じさせかねない事由が存すると考えており、これらの事由に関して同社に対して質問を行っておりますが、必ずしも十分な回答を得られておりません。

3. 本議案の位置付けについて

同社買収防衛策によれば、「大規模買付者が大規模買付ルールを遵守している場合には、原則として、大規模買付行為に対する対抗措置を発動しません。但し、当該大規模買付行為が当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場合であり、かつ、対抗措置をとることが相当であると認められる場合には、当社取締役会は・・・対抗措置を発動することがあります。」とされております。

私どもは、同社買収防衛策がこのように運用されることを前提に、同社買収防衛策に定められた手続を誠実に遵守して、同社取締役もしくは特別委員会による情報開示や面談の要請に対しても真摯に最大限の対応をさせていただいております。

しかし、同社取締役会もしくは特別委員会において、①私どもによる大規模買付行為が当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のかどうか、また、②対抗措置をとることが相当であるのかどうかについては一切判断されておらず、また、第43期定時株主総会においても、①もしくは②に関連する議案は上程されておられません。本議案については、そもそも会社法により株主総会の判断事項として認められている事項を対象とするものではないため、法的効力が認められないと考えられるところ、あたかも、貴社取締役会が株主意思さえ確認されれば第三者に対してどのような制限を課すことも可能であると考え、本来、買収防衛策すら想定していないことを株主の皆様判断させようとしており、買収防衛策の趣旨さえも逸脱したものであると考えております。

以上

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。	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。 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。 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、適合しなくなるとさ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。
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した。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した。 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。
	株式買取請求権の行使の可能性		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事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。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、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。 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、株主がそのような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。
同社従業員の不安感の招来	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。	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、

		従業員の皆様への説明の機会は与えられませんでした。 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。
流動性の低下に伴う同社株主の取引コストの増加等	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。	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。 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。 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。 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。
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行為を行う可能性があること	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。 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、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。
	投資回収方法	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すし、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。
	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	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。 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。
	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	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。 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公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うのない不合理な行動を前提とした議論です。