

(証券コード 9640)

平成24年 5月25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

第43期定時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、当社第43期定時株主総会を下記により開催いたしますので、ご出席くださいますようご通知申し上げます。

なお、当日ご出席願えない場合は、お手数ですが後記の株主総会参考書類をご検討くださいます、以下のいずれかの方法により議決権を行使していただきますようお願い申し上げます。

【郵送による議決権の行使】

同封の議決権行使書用紙に議案に対する賛否をご表示いただき、平成24年 6 月11日（月曜日）17時45分までに到着するようご返送ください。

【インターネットによる議決権の行使】

議決権行使書用紙に記載のURLにアクセスしていただき、平成24年 6 月11日（月曜日）17時45分までに議案に対する賛否をご入力ください。詳細につきましては3頁から4頁に記載の「インターネットによる議決権の行使について」をご確認くださいようお願い申し上げます。

なお、議決権行使書面とインターネットにより、重複して議決権を行使された場合は、インターネットによる議決権行使を有効なものとしてお取扱いいたします。

敬 具

記

1. 日 時 平成24年 6 月12日（火曜日）午前10時
2. 場 所 東京都豊島区東池袋三丁目 1 番 3 号
サンシャインシティ ワールドインポートマート
5階コンファレンスルーム
3. 目 的 事 項
報 告 事 項
 1. 第43期（平成23年 4 月 1 日から平成24年 3 月31日まで）事業報告の内容、連結計算書類の内容ならびに会計監査人及び監査役会の連結計算書類監査結果報告の件
 2. 第43期（平成23年 4 月 1 日から平成24年 3 月31日まで）計算書類の内容報告の件

決 議 事 項

第 1 号 議 案 剰余金の処分の件

第 2 号 議 案 取締役12名選任の件

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

以 上

-
- ◎当日ご出席の際は、お手数ながら同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。
- ◎株主総会参考書類ならびに事業報告、連結計算書類及び計算書類に修正が生じた場合は、当社のインターネットウェブサイト（<http://home.saison.co.jp/>）に掲載させていただきます。

インターネットによる議決権の行使について

議決権をインターネットにより行使される場合は、下記の事項をご了解いただいたうえで行使していただきますよう、お願い申し上げます。

1. インターネットによる議決権行使に際して、ご了承ください事項

- 1) インターネットによる議決権行使は、当社の指定する議決権行使サイト（下記URLをご参照ください）をご利用いただくことによつてのみ可能です。なお、議決権行使サイトは、携帯電話を用いたインターネットではご利用いただけませんのでご了承ください。インターネットにより議決権を行使される場合は、招集ご通知同封の議決権行使書用紙に記載の議決権行使コード及びパスワードが必要となります。
- 2) 今回ご案内する議決権行使コード及びパスワードは、本総会に関してのみ有効です。
次の総会の際には、新たな議決権行使コード及びパスワードを発行いたします。
- 3) 書面とインターネットにより、二重に議決権を行使された場合は、インターネットの行使を有効な行使としてお取扱いいたします。
- 4) インターネットで複数回数議決権行使をされた場合は、最後の行使を有効な行使としてお取扱いいたします。
- 5) インターネットに関する費用（プロバイダ接続料金・通信料金等）は、株皆様のご負担となります。

2. インターネットによる議決権行使の具体的方法

- 1) <http://www.it-soukai.com/>にアクセスしてください。
行使期間中の午前3時～午前5時は上記URLにアクセスできません。
- 2) 議決権行使コード及びパスワードを入力し、「ログイン」ボタンを押してください。
議決権行使コード及びパスワードは、招集ご通知同封の議決権行使書用紙右上に記載しております（なお、万全のセキュリティ確保のため、画面の案内に従い、株皆様ご自身がパスワード変更を行うことができます）。
- 3) 画面の案内に従い、議決権を行使してください。

3. セキュリティについて

行使された情報が改ざん・盗聴されないよう暗号化（SSL128bit）技術を使用しておりますので、安心してご利用いただけます。また議決権行使書面に記載された議決権行使コードとパスワードは、株主様ご本人を認証する重要なものです。他人に絶対知られないようご注意ください。当社より株主様のパスワードをお問い合わせすることはございません。

4. ご利用環境

- | | |
|------------|--|
| ◎パソコン | Windows®機種
(携帯電話、PDA、ゲーム機には対応していません。) |
| ◎ブラウザ | Microsoft® Internet Explorer 5.5以上 |
| ◎インターネット環境 | プロバイダとの契約などインターネットが利用できる環境 |
| ◎画面解像度 | 1024×768以上をご推奨いたします。 |

(注) Microsoft、Windowsは、米国Microsoft Corporationの米国及びその他の国における登録商標又は商標です。

5. お問い合わせ先

- 1) インターネットによる議決権行使に関するパソコン等の操作方法等に関する専用お問い合わせ先

みずほ信託銀行 証券代行部 **インターネットヘルプダイヤル**
電話 0120-768-524 (フリーダイヤル)
(受付時間 9:00～21:00 土日休日を除く。)

- 2) 上記1) 以外の住所変更等に関するお問い合わせ先

みずほ信託銀行 証券代行部
電話 0120-288-324 (フリーダイヤル)
(受付時間 9:00～17:00 土日休日を除く。)

以 上

株主総会参考書類

第1号議案 剰余金の処分の件

剰余金の処分につきましては、以下のとおりといたしたいと存じます。

1. 期末配当に関する事項

当社は、収益の向上が株主の皆様への利益還元に直結する業績との連動性強化と、万一業績が悪化しても一定の配当水準を維持する安定配当の両立を図ることを、利益配分の基本方針としております。

このような方針に基づき検討いたしました結果、第43期の期末配当につきましては、1株につき25円といたしたいと存じます。これにより、当期の年間配当金は、先に実施しました中間配当金10円を含め、1株につき35円となります。

① 配当財産の種類

金銭といたします。

② 配当財産の割当てに関する事項およびその総額

当社普通株式1株につき25円といたします。

この場合の配当総額は、404,994,575円となります。

③ 剰余金の配当が効力を生じる日

平成24年6月13日といたします。

第2号議案 取締役12名選任の件

本総会の終結の時をもって取締役全員（12名）が任期満了となりますので、取締役12名の選任をお願いいたしたいと存じます。

取締役候補者は次のとおりであります。

候補者 番 号	氏 名 (生年月日)	略歴、地位、担当および重要な兼職の状況 (※ 印 は 現 職)	所有する 当 社 株式の数
1	よこ やま みつ お 横 山 三 雄 (昭和25年1月5日生)	昭和48年4月 株式会社緑屋（現株式会社クレディセゾン）入社 昭和63年2月 同社情報システム部長 平成7年4月 同社企画室長 平成11年4月 同社営業統括部長（兼）クレジット推進部長 平成13年2月 同社営業計画部長 平成13年6月 同社取締役 平成15年3月 同社西日本事業部長 平成16年3月 あさひカード株式会社（現りそなカード株式会社）入社 平成16年6月 同社取締役副社長 平成17年6月 同社代表取締役社長 平成22年6月※当社代表取締役会長	一株
2	みや の たかし 宮 野 隆 (昭和25年9月27日生)	昭和48年4月 コンピューターサービス株式会社（現SCSK株式会社）入社 昭和60年12月 同社取締役 昭和63年12月 同社常務取締役 平成7年6月 同社専務取締役 平成9年6月 同社代表取締役副社長 平成10年11月 株式会社CSK・エレクトロニクス（現株式会社MAGねっとホールディングス）代表取締役副社長 平成11年3月 同社代表取締役社長 平成13年8月 同社代表取締役会長 平成14年3月 株式会社ジェー・アイ・イー・シー（現株式会社JIEC）代表取締役社長 平成16年6月 株式会社CSK（現SCSK株式会社）顧問 平成16年8月 当社顧問 平成16年10月※当社代表取締役社長 平成17年4月 当社営業本部長、カード戦略推進部管掌 平成18年4月 当社営業本部管掌、カードシステム事業部管掌 世存信息技術(上海)有限公司董事	18,900株

候補者 番 号	氏 名 (生年月日)	略歴、地位、担当および重要な兼職の状況 (※ 印 は 現 職)	所有する 当 社 株式の数
3	の つ ひろ お 野 津 浩 生 (昭和35年 3 月13日生)	昭和59年 4 月 当社入社 平成13年 4 月 当社経営企画部長 平成13年 6 月※当社取締役 平成16年 5 月 株式会社流通情報ソリューションズ 取締役 平成16年11月 株式会社ファシリティエクスパート サービスズ（現株式会社フェス）取 締役 平成17年 4 月 株式会社HRプロデュース取締役 平成17年 5 月 当社BPO事業部長 平成21年 4 月※当社コンプライアンス室長 当社品質管理部担当	10,800株
4	にし かわ しん じ 西 川 信 次 (昭和26年 2 月10日生)	昭和46年 3 月 株式会社西友ストア（現合同会社 西友）入社 昭和47年 3 月 当社入社 平成15年 4 月 当社HULFT事業部長 平成15年 6 月※当社取締役 平成17年 4 月 当社HULFT開発センター長 平成18年 4 月※世存信息技术（上海）有限公司董事長 平成19年12月 当社品質管理部担当 平成21年 4 月※当社HULFT事業部長	2,400株
5	たき ざわ やすし 瀧 澤 靖 (昭和27年 2 月16日生)	昭和50年 4 月 日本エヌ・シー・アール株式会社 （現日本NCR株式会社）入社 昭和63年12月 流通システム・エンジニアリング株 式会社入社 平成元年 2 月 同社取締役 平成10年 2 月 同社常務取締役 平成12年 5 月 当社入社 平成14年 4 月 当社金融システム計画部マネージャ ー 平成15年10月 当社金融システム事業部長代理 平成17年 4 月 当社カードシステム事業部長 平成20年 4 月 当社金融システム事業部長 平成20年 6 月※当社取締役 平成24年 4 月※当社金融システム事業部担当	500株

候補者 番 号	氏 名 (生年月日)	略歴、地位、担当および重要な兼職の状況 (※ 印 は 現 職)	所有する 当 社 株式の数
6	みず かみ りゅうたろう 水 上 龍太郎 (昭和29年11月17日生)	昭和48年 4 月 コンピューターサービス株式会社 (現SCSK株式会社) 入社 平成 3 年 4 月 同社産業システム事業部長 平成 6 年 4 月 同社オープンシステム事業部長 平成14年 4 月 同社BPO開発本部コンタクトセンター 部長 平成17年 3 月 当社入社 平成19年 4 月 当社営業本部長 平成20年 6 月※当社取締役 平成21年 4 月※当社流通サービスシステム事業部長 当社営業推進室長 平成22年 5 月 株式会社HRプロデュース取締役	2,500株
7	あか ぎ おさむ 赤 木 修 (昭和37年 8 月21日生)	昭和62年 4 月 大和証券株式会社 (現株式会社大和 証券グループ本社) 入社 平成 4 年 6 月 日本インフォメーション・エンジニ アリング株式会社 (現株式会社JIEC) 入社 平成16年10月 当社入社 平成17年 5 月 当社経営企画部長 平成18年 4 月※世存信息技术(上海)有限公司董事 平成22年 4 月※当社コーポレートサービス本部長 平成22年 5 月※株式会社HRプロデュース取締役 平成22年 6 月※株式会社フェス取締役 ※当社取締役 当社経営企画室担当 平成24年 4 月※当社経営企画室長	2,900株
8	つち はし しん ご 土 橋 眞 吾 (昭和34年10月29日生)	昭和57年 4 月 株式会社西武クレジット (現株式会 社クレディセゾン) 入社 平成16年 2 月 同社関連事業部長 平成16年 3 月 出光クレジット株式会社監査役 平成18年10月 静銀セゾンカード株式会社監査役 平成19年 3 月 株式会社クレディセゾン財務部長 平成19年 4 月 株式会社セゾンファンデックス取締 役 平成21年 5 月 株式会社アトリウム監査役 平成23年 6 月※当社取締役 ※当社財務経理部長	一株

候補者 番 号	氏 名 (生年月日)	略歴、地位、担当および重要な兼職の状況 (※ 印 は 現 職)	所有する 当 社 株式の数
9	た なか じゅん いち 田 中 順 一 (昭和35年1月10日生)	昭和58年4月 株式会社西武クレジット（現株式会 社クレディセゾン）入社 平成12年2月 同社ネット推進部長 平成17年3月 同社事業開発部長 平成18年9月 同社キャッシング部長 平成19年3月 同社カードファイナンス部長 平成19年8月 同社戦略プロジェクト室部長 平成20年3月 ワイエムセゾン株式会社代表取締役 専務 平成23年6月※当社取締役 ※当社営業推進室長	一株
10	みず え しょう じ 水 江 司 二 (昭和35年9月22日生)	昭和59年4月 当社入社 平成15年4月 当社Bulas事業部長 平成21年4月 当社BPO事業部長 平成23年5月 株式会社HRプロデュース取締役 平成24年4月※当社システムサービスセンター長	2,000株
11	あ だち かず ひこ 安 達 一 彦 (昭和19年2月26日生)	昭和42年4月 株式会社日本ユニパック総合研究所 入社 昭和45年4月 日本シーディーシー株式会社入社 昭和49年10月 日本マーク株式会社代表取締役社長 昭和54年7月 日本タンデムコンピュータズ株式 会社代表取締役社長 昭和59年12月 株式会社インテリジェントウェイブ 代表取締役社長 平成12年6月 社団法人日本パーソナルコンピュー タソフトウェア協会（現一般社団法 人コンピュータソフトウェア協会） 副会長 平成14年6月※当社取締役 平成17年2月 株式会社インテリジェントウェイブ 取締役会長 平成23年9月※同社会長	一株

候補者 番 号	氏 名 (生年月日)	略歴、地位、担当および重要な兼職の状況 (※ 印 は 現 職)	所有する 当 社 株式の数
12	かわ の ただ あき 川 野 忠 明 (昭和24年9月2日生)	昭和47年4月 株式会社野村電子計算センター（現 株式会社野村総合研究所）入社 平成5年6月 同社取締役 平成11年6月 同社常務取締役 平成13年6月 同社専務取締役 平成14年4月 エヌ・アール・アイ・データサービ ス株式会社代表取締役副社長 平成18年4月 株式会社野村総合研究所専務執行役 員 平成18年6月 同社取締役専務執行役員 平成20年4月 同社代表取締役専務執行役員 平成21年4月 同社取締役 平成22年6月 同社顧問 平成23年6月※当社取締役	700株

- (注) 1. 水江司二氏は、新任の取締役候補者であります。
2. 各取締役候補者と当社との間には、特別の利害関係はありません。
3. 安達一彦氏及び川野忠明氏は、社外取締役候補者であります。
- また、当社は、川野忠明氏は、大阪証券取引所の定めに基づく独立役員として指定し、同取引所に届け出ており、本総会において同氏の再任が承認された場合、引き続き同氏を独立役員として指定する予定であります。
4. 安達一彦氏及び川野忠明氏を社外取締役候補者とした理由
- (1) 安達一彦氏は、株式会社インテリジェントウェイブの創業者かつ経営者として豊富な経験と見識を有しており、社外取締役としての在任期間中は、業務執行を行う経営陣から独立した立場から、取締役会の意思決定を行う上での適切な助言と提言をいただいております。
- (2) 川野忠明氏は、長年にわたり株式会社野村総合研究所の経営に携わられており、その経験を通じて培われた企業経営に関する豊富な経験と高い見識をもとに、業務執行を行う経営陣から独立した立場で、当社の経営全般に適切な助言と提言をいただいております、引き続き就任いただくことが当社の経営に資するところが大きいと判断したためであります。
5. 社外取締役候補者が当社社外取締役に就任してからの年数
- (1) 安達一彦氏の当社社外取締役就任期間は、本総会の終結の時をもって10年です。
- (2) 川野忠明氏の当社社外取締役就任期間は、本総会の終結の時をもって1年です。
6. 当社は、各社外取締役との間で、会社法第427条第1項の規定に基づき、同法第423条第1項の賠償責任を限定する契約を締結しており、当該契約に基づく賠償責任の限度額は、300万円以上であらかじめ定める金額または同法第425条第1項に規定される最低責任限度額のいずれか高い額としております。また、当該契約に基づく責任限定が認められるのは、その責任の原因となった職務の遂行について善意でかつ重大な過失がないときに限られております。本総会において各社外取締役の再任が承認された場合、当社は、各社外取締役との間で、引き続き同様の内容の契約を締結する予定であります。

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

1. 本議案の要領

本議案は、平成23年6月10日開催の当社第42期定時株主総会において、株主の皆様のご承認を頂き更新した、当社大規模買付ルール（買収防衛策）（以下「大規模買付ルール」といいます。）に基づき、当社として、今般当社の議決権を約27%保有しているEffissimo Capital Management Pte Ltd（以下「エフィッシモ社」といいます。）が提案している大規模買付行為に反対し、エフィッシモ社に対し大規模買付行為の中止を要請することについて、株主の皆様のご承認をお願いするものです。

2. 提案の理由

当社は、平成23年9月6日、エフィッシモ社より、大規模買付ルールに基づく意向表明書を受領いたしました。この意向表明書によれば、エフィッシモ社は、主として市場内取引により、その議決権割合が最大33%となる当社株式の買付け（以下「本大規模買付行為」といいます。）を行う可能性があるとのこと（エフィッシモ社から株主の皆様に対する説明文につきましては、別紙1（12頁以下）をご参照下さい。）。なお、エフィッシモ社が同年3月16日付で提出している大量保有報告書の変更報告書によれば、エフィッシモ社の株券等保有割合は27.21%です。

これを受けて、当社は、大規模買付ルールに基づき、同年9月21日以降、エフィッシモ社に対し、当社取締役会がエフィッシモ社の本大規模買付行為の内容を検討するために必要と考える情報の提供を要請し、エフィッシモ社より、情報の提供を受けました。

当社は、平成24年2月24日をもって分析検討期間に入るとともに、同日開催の当社取締役会において、下記の事項を特別委員会（早稲田大学大学院法務研究科教授 福島洋尚氏（委員長）、公認会計士 竹原相光氏、弁護士 松山遙氏）に諮問することを決定いたしました。

記

- 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
- 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

特別委員会は、合計11回開催され、当社取締役会、エフィッシモ社及び外部有識者（金融工学を専門とする大学教授）との面談を実施するとともに、外部専門家（野村證券株式会社及び森・濱田松本法律事務所）の助言を受けながら、エフィッシモ社より受領した回答その他の情報、特別委員会や外部専門家において独自に収集した情報及び上記各面談結果等の分析・検討を行いました。その結果、当社は、同年5月15日、特別委員会より、下記のとおり答申を受けております。なお、特別委員会の答申の理由につきましては、別紙2（13頁以下）をご参照下さい。

記

- 一 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、貴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る。また、その悪影響は軽微でない可能性がある。
- 二 貴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貴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。

貴社において、かかる株主の意思を確認するに際し、エフィッシモ社に対し、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とともに、エフィッシモ社及び株式会社クレディセゾン（以下「クレディセゾン社」という。）を除く貴社株主において、その有する株式のうち過半数を有する株主がかかる議案に賛成した場合には、エフィッシモ社においては、かかる株主総会決議の結果を厳に尊重し、直ちに貴社株式の買い増しを中止するべきである。

かかる特別委員会による答申を受け、当社は、エフィッシモ社から提案を受けている本大規模買付行為に反対し、これを中止することを求める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いたしました。

つきましては、当社取締役会において、今般エフィッシモ社が提案している本大規模買付行為に反対し、エフィッシモ社に対し本大規模買付行為の中止を要請することについて、株主の皆様のご承認をお願いしたいと存じます。

別紙 1

エフィッシモ社の株主の皆様に対する説明文

（(会社注) 以下は、特別委員会の指示により、エフィッシモ社が当社の株主向けの説明文として、800字以内という字数制限内で作成したものを、加筆・修正を行うことなくそのまま記載したものです。）

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、設立以来「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式の値上り益等の享受を目的とした投資を行っています。

私どもは、当社を、堅調な業績を上げており株主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と評価しており、株式を議決権割合で28%弱保有しています。そして、市場等の状況次第で最大で33%まで買増し（「本買増し」）を行えるよう、大規模買付ルールに則り、取締役会に買付意向書を提出し、その求める情報を提供しています。

私どものファンドの投資家の大半は、大学財団などの長期性資金を有する機関投資家であり、解約にも一定の制限を設けています。そのため、当社株式を短期間で売却して投資を回収する必要はなく、想定もしていません。なお、私どもの当社への投資額は、運用資産（純資産ベース）の1割未満です。

また、当社株式の約47%は株式会社クレディセゾンが保有しており、本買増しにより当社の支配権に影響は生じないうえ、私どもは現経営陣を信任しており、現在、経営に関する重要な事項に係る提案等を通じて経営に影響を与える意思はなく、従業員や取引先の方々に影響を与えることも想定していません。本買増しの上限を33%としたのも、現経営陣の経営判断に対し無用の圧力をかけないよう配慮した結果です。なお、私どもによる議決権行使は、一定の議決権行使基準に従い、また議決権行使助言会社の助言を得て適切に行われています。

さらに、私どもは、本買増しにより当社株式の流動性が低下することもないと検討・判断しています。

以上のとおり、私どもは当社の現経営陣を信任し、中長期的な投資を目的としており、本買増しにより当社の企業価値や株主共同の利益を毀損することはないと信じています。

別紙 2

特別委員会の答申の理由

(以下は、平成24年5月15日付特別委員会の答申からの抜粋です。答申書の全文につきましては、当社の同日付プレスリリース「当社大規模買付ルールに基づく特別委員会による答申書の受領及び当社定時株主総会における株主意思確認に関する議案の上程について」をご参照下さい。)

一 エフィッシモ社の提案及び主張

エフィッシモ社は、自ら及びその運営するファンドを通じて、現時点において、その議決権割合が約27%となる貴社株式を保有しているところ、今般、主として市場内取引により、その議決権割合が最大33%となる貴社株式の取得を行うこと（以下「本大規模買付行為」という。）を希望している。

エフィッシモ社の意向表明書、必要情報リスト及び追加必要情報リストに対する平成23年12月1日付回答及び平成24年2月20日付回答、当委員会が同年4月5日に実施したエフィッシモ社との面談の結果、エフィッシモ社の同月27日付株主向け説明文並びに同日付書簡によれば、エフィッシモ社の貴社株式の保有目的は純投資であり、貴社の中長期的な企業価値の向上に伴う値上がり益を目的として貴社株式を保有することである。また、エフィッシモ社は長期投資を予定しており、具体的な投資回収期間及び投資回収方法を想定しておらず、貴社又は貴社の大株主若しくは経営陣等に買い取りを要求する可能性はないと主張する。

二 本大規模買付行為が貴社の企業価値・株主共同の利益に与える影響

1. 本大規模買付行為自体の影響

① エフィッシモ社の投資の性格

エフィッシモ社は、貴社株式の保有目的は純投資であり、原則として、貴社の経営に対して重大な影響力を行使することを前提としていないと主張する。したがって、仮に、エフィッシモ社の主張によったとしても、本大規模買付行

為により貴社の企業価値の向上が想定されているわけではない。

② 貴社の経営や事業に対する影響

他方、貴社取締役会によれば、全般的に成長が鈍化しているIT業界において、今後成長が見込まれるビジネスモデルは、単なるソフトウェア開発にとどまらず、クラウドサービスを初めとする継続的なサービスを顧客に提供し、また、これを可能にするための設備投資を積極的に行っていくというもの（いわゆる「設備投資先行型ビジネスモデル」）であるところ、貴社の現経営陣としては、この設備投資先行型ビジネスモデルの実現及び強化により企業価値の向上を目指すことを基本的な経営方針としているとのことである。また、かかる経営方針の下、貴社においてデータセンター等の設備を充実化させ、事業を拡大していくにあたっては、大規模な設備投資や組織再編等の検討の機会が増加することが予想され、その場合は、市場における資金調達を含む柔軟な資金調達の手段や、貴社上場株式を活用した組織再編等の可能性を確保しておくことが重要であるとのことである。

仮に、本大規模買付行為の結果、エフィッシモ社が最大で議決権割合の33%に相当する大量の貴社株式を保有するに至ったり、後述のとおり貴社株式の流動性が一層低下した場合などには、貴社による市場における資金調達等に支障が生じたり、貴社株式の他の取引市場への上場の可能性等に対しても悪影響が生じる可能性があり、その場合は、上場市場を活用することを想定している貴社の経営に悪影響が生じる可能性がある。また、後述のとおり過去多くの株式買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ことは、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も存する。

更に、貴社における株主の株主総会への出席率等を踏まえると、本大規模買付行為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。そうすると、今後貴社において、組織再編等会社の企業価値を増加させる施策を実施していく際に、大株主間の意見の対立やエフィッシモ社の反対等により効率的ないし機動的な施策の実施が妨げられる可能性も否定できない。

③ 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

既にクレディセゾン社という大株主がいる貴社にあって、エフィッシモ社という大株主が第二機軸を形成することは、大株主である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に繋がるという側面も有しうる。

一方で、この点は、エフィッシモ社が実際にその株主権をどのように行使し、どのような投資回収を行うかという問題や、既存又は潜在的な貴社の提携相手を含む外部の者がエフィッシモ社の投資行動をどのように予測し、評価するかといった問題とも密接に関連するところ、後述する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ともに、外部の者がそのような懸念を持つリスクも存する。（もっとも、上記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が解消されるという積極的評価の可能性も一概には否定はできないため、これらを総合的に評価するという問題の特性等をも勘案し、後述のとおり、本大規模買付行為の是非については、最終的には貴社の少数株主の過半数の評価を確認することが有意義である。)

④ 従業員に対する影響

貴社の従業員に対して実施したヒアリング調査の結果によれば、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。また、貴社においては、従業員に貴社の業績や株価に対する関心や株式価値向上のインセンティブを持たせることを目的として、従業員持株会の拡充を進めているところ、貴社株式の流動性がより一層低下することによって、従業員持株会による貴社株式の購入や貴社従業員において引き出した貴社株式の売却が困難となることは、かかる施策の実行にあたって支障となるおそれもある。

⑤ 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

貴社においては、クレディセゾン社が46.84%の株式を保有している中にあって、エフィッシモ社の株式保有割合が約27%となるまで急激な買い増しを行った結果、既に相当程度貴社株式の流動性が低下し、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（マーケット・インパクトが短期間に変化しうる程度）が非常に大きい状況にある。また、このような状況の中にあっては、貴社株式は、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る。

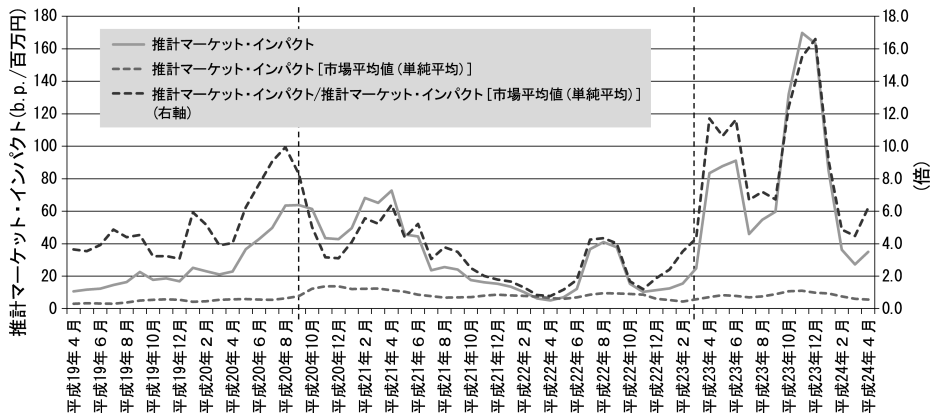
万が一、エフィッシモ社において、本大規模買付行為により約5%もの株式の買い増しを行えば、より一層貴社株式の流動性が低下し、マーケット・インパクトが更に上昇し、貴社における適正な株価形成機能が害されることとなることが予想される。

貴社の株主からすれば、貴社株式の売買を行う際に、自らの売買自体により貴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とともに、貴社株式に対する機関投資家等の敬遠傾向がより大きくなる等の不利益が生じる可能性がある。

これに対し、エフィッシモ社は、エフィッシモ社の買付行為の前後で貴社株式の流動性及びマーケット・インパクトに変化はない旨の回答を行っているが、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。当委員会において行った、エフィッシモ社による買付行為の前後における一定期間の貴社株式の流動性及びマーケット・インパクトの調査結果によれば、貴社株式の流動性が低下し、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大きくなったことは明らかであり、その程度は軽微とはいえない（下記図参照）。

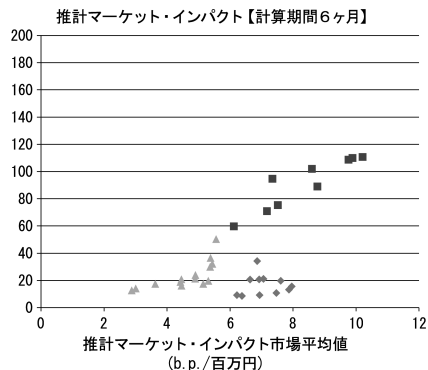
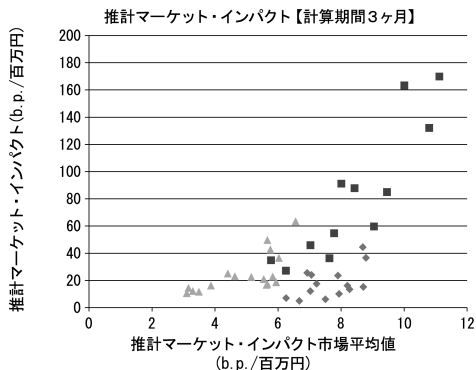
⑥ まとめ

以上からすれば、本大規模買付行為により、貴社の企業価値・株主共同の利益に悪影響が生じるリスクは存し、またその影響は軽微とはいえない可能性がある。



(注) 集計対象はRussell/Nomura日本株インデックス構成銘柄。各社の推計マーケット・インパクトを単純平均している。

(出所) 野村證券



(注) 分析期間(▲):平成19年2月ー平成20年8月(Ｅ社保有比率0%)

分析期間(◆):平成21年4月ー平成22年7月(Ｅ社保有比率13%)

分析期間(■):平成23年3月ー平成24年4月(Ｅ社保有比率27.2%)

2. 本大規模買付行為に附随する投資回収行為が貴社の企業価値・株主共同の利益に与える影響

① 投資回収行為による影響をも考慮する必要性

エフィッシモ社は、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主張している。

しかしながら、エフィッシモ社においては、実際に、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（合計12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、投資ファンドとしてのエフィッシモ社の属性等を勘案すると、当委員会として俄かに上記エフィッシモ社の主張を信じることは困難である。むしろ、エフィッシモ社が、いずれは貴社株式を売却・処分することによる投資回収を見込むとともに、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いわざるを得ない。

この点、エフィッシモ社の運営するファンドにおける投資家による持分の解約については、一定の解約通知期間が存在するほか、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るといった仕組みは存することである。

しかしながら、エフィッシモ社においては、そのような仕組みの下にあっても、過去株式買取請求権等を駆使してきているわけであるし、また、投資家からの大量の解約が継続して行われる等の事情により、解約に対応するための投資回収を行わざるを得なくなる可能性も存する。

したがって、本大規模買付行為が貴社の企業価値・株主共同の利益に与える影響を判断するに際しては、本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よる影響をも含めて勘案する必要がある。

② エフィッシモ社の投資回収行為

本大規模買付行為は、一般的には、貴社株式の流動性を益々失わせ、マーケット・インパクトを益々上昇させることにより、貴社株式の大量売却を困難にする状況を自ら創出する行為である。また、保有目的を純投資としながら、上場会社の株式を20%以上買い上げることは、投資ファンドによる投資方法に関する一般的な分析結果等に照らしても、一見不自然であると言わざるを得ない。当委員会においては、このように投資ファンドとして一見不自然・不合理な投資行動を採ろうとするエフィッシモ社が、投資回収行為として具体的に何を想定しているのかについて、繰り返し質問を行った。

しかしながら、エフィッシモ社からは、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する回答のほか、仮に投資回収を行う場合には、例えば、33%もの株式を約3年8ヶ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。

そこで、当委員会においては、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）及びその投資回収の方法について調査・検討を行った。これによると、エフィッシモ社は、これら過去5件全てについて、投資開始から約3年ないし5年の期間内において、投資先の経営陣や大株主（以下「会社関係者」という。）により行われた公開買付けに応募したり、投資先の組織再編に反対して株式買取請求権を行使することにより投資先に株式の買戻しを求めるといった手法により、最終的には、投資先やその会社関係者に対して持株を売却することで投資回収を行っていることが判明した。そして、エフィッシモ社は、これらの過去の投資案件全てにおいて、自ら投資先やその会社関係者に株式の買取りを要求したことは一切ないと当委員会に説明しているところ、当委員会は、エフィッシモ社が過去において投資先やその会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、何故に、上記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。

③ 上場株式の大量保有者による一般的な投資回収行為

大量の上場会社の株式を取得するに至ったエフィッシモ社以外の投資家の投資回収の方法について、平成17年度に提出された大量保有報告書又は変更報告書により、株券等保有割合が20%以上となったことが確認された投資家のうち、その後、株券等保有割合が5%未満にまで低下したことが確認された事例合計118件を対象として調査・検討を行ったところ、市場内で20%超の株式を売却することにより投資回収を行っている想定される事例は7件に留まった。そのうち5件は、当初より著しく株価が低い銘柄であったが、残り2件は、売却期間中に株価が大幅に下落していることが判明している。

④ 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

エフィッシモ社は、（自ら）貴社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。しかしながら、上記のとおり、エフィッシモ社においては過去一度たりとも投資先やその会社関係者に株式の買取りの要求を行ったことはないと説明しているにもかかわらず、結果として、投資先やその会社関係者に株式を売却して投資回収を行っていること、エフィッシモ社から投資ファンドとしての経済合理性を有するその他の投資回収の方法について何ら合理的な説明がなされないこと、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、一般的に市場において見受けられる大株主の投資行動等を総合的に勘案すると、エフィッシモ社が、貴社株式の具体的な投資回収に至る過程において、最終的に、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。また、逆に、そのように解することで、エフィッシモ社が今般提案する本大規模買付行為について、合理的に理解することも可能となる。

この点、貴社の経営陣においては、現時点において、エフィッシモ社から貴社株式の買取りを行う可能性について明確に否定している。仮に、貴社においてエフィッシモ社からの買戻しを拒み、エフィッシモ社が市場に貴社株式を大量に放出した場合には、貴社の株主は、市場株価の大幅な下落という不利益を受ける可能性が存する。また、仮に、かかる可能性を解消するために、貴社においてエフィッシモ社から買戻しを行わざるをえなくなったような場合には、貴社の現預金を将来の投資資金に振り向けることが困難になり、貴社の企業価値・株主共同の利益に悪影響が生じる可能性も存する。

3. 小括

以上を踏まえれば、本大規模買付行為により、貴社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、貴社従業員の不安感の招来、流動性の低下に伴う貴社株式の取引コストの増加等により、貴社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は否定できない。また、本大規模買付行為の後にエフィッシモ社の投資回収行為が行われることが予見され、その場合には、貴社の企業価値又は株主共同の利益に悪影響が生じる可能性も存する。従って、本大規模買付行為（投資回収行為を含む。）により貴社の企業価値・株主共同の利益が悪影響を受けるリスクは存する。また、その悪影響は軽微ではない可能性が存する。

三 株主意思の確認の合理性

そもそも、特定の株主による株式の大量取得行為により会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自身により判断されるべきものである。そして、本件においては、上記のとおり、本大規模買付行為（投資回収行為を含む。）により貴社の企業価値・株主共同の利益が悪影響を受ける可能性が認められ、またその悪影響は軽微ではない可能性がある。このような状況にあつては、貴社取締役会において、本大規模買付行為の是非を問う議案を貴社株主総会に上程し、株主の意思を確認することには十分合理性が認められる。

また、エフィッシモ社は、是が非でも議決権割合にして33%となるまで貴社株式を取得したいというよりも、むしろ、大規模買付ルールに定める手続の過程において、貴社株主等に対して、本大規模買付行為等に関するエフィッシモ社の考え方について説明したいとの意向を有しているとのことである。このようなエフィッシモ社の意向も踏まえ、貴社株主総会において、本大規模買付行為の是非を問う議案に関連してエフィッシモ社の貴社株主に対する説明の機会を設けることは、貴社株主が本大規模買付行為の是非を判断するために必要な情報を得るためにも有益である。

したがって、貴社取締役会において、本大規模買付行為に反対しエフィッシモ社に対してこれを中止することを求める議案を貴社株主総会に上程することにより、株主の意思を確認することは相当と認められる。

また、仮に貴社株主総会決議において、エフィッシモ社に対して本大規模買付行

為を中止することを求めることについて、エフィッシモ社及びクレディセゾン社を除く貴社株主の有する株式のうち過半数を有する株主が賛成した場合には、エフィッシモ社においては、かかる株主総会決議の結果を厳に尊重し、直ちに貴社株式の買い増しを中止するべきである。

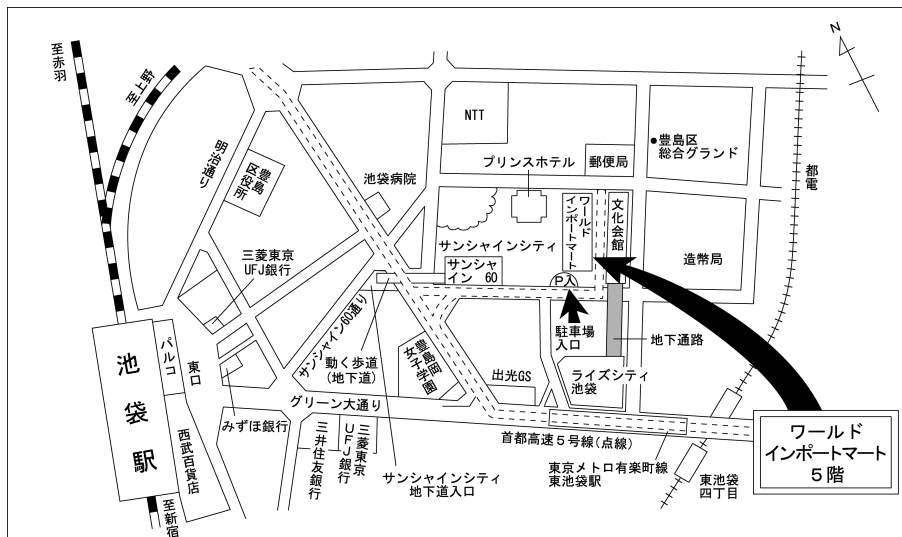
以 上

This image shows a single sheet of white paper with horizontal ruling lines. The lines are evenly spaced and run across the width of the page. There are no margins, text, or other markings on the paper.

This image shows a single sheet of white paper with horizontal ruling lines. The lines are evenly spaced and run across the width of the page. There are no margins, text, or other markings on the paper.

株主総会会場 ご案内図

会場 東京都豊島区東池袋三丁目1番3号
サンシャインシティ ワールドインポートマート
5階コンファレンスルーム



J R 線 池袋駅東口より徒歩10分

東京メトロ 有楽町線東池袋駅6、7番出口より徒歩5分

都 電 東池袋四丁目より徒歩7分

車 首都高速5号線ご利用の方は東池袋ランプでお降りください。

※ 車でお越しの場合は、駐車券のご用意はございませんのでご了承ください。