

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2021年10月27日
【会社名】	株式会社小林洋行
【英訳名】	KOBAYASHI YOKO CO.,LTD.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 細金 成光
【本店の所在の場所】	東京都中央区日本橋蛸殻町一丁目15番7号
【電話番号】	03(3669)4111(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役業務部長 渡辺 宏
【最寄りの連絡場所】	東京都中央区日本橋蛸殻町一丁目15番7号
【電話番号】	03(3669)4111(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役業務部長 渡辺 宏
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

1【提出理由】

株式会社小林洋行（以下「小林洋行」といいます。）は、2021年10月27日開催の取締役会において、小林洋行を株式交換完全親会社、フジトミ証券株式会社（以下「フジトミ証券」といいます。）を株式交換完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を行うことを決議し、同日、両社の間で株式交換契約（以下「本株式交換契約」といいます。）を締結いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第6号の2の規定に基づき、臨時報告書を提出いたします。

2【報告内容】

(1) 本株式交換の相手会社に関する事項

商号、本店の所在地、代表者の氏名、資本金の額、純資産の額、総資産の額及び事業の内容

商号	フジトミ証券株式会社
本店の所在地	東京都中央区日本橋蛸殻町一丁目15番5号
代表者の氏名	代表取締役社長 細金 英光
資本金の額（2021年9月30日現在）	1,200百万円
純資産の額（2021年3月31日現在）	2,008百万円
総資産の額（2021年3月31日現在）	6,948百万円
事業の内容	投資サービス事業（商品先物取引業、金融商品取引業等）、生活・環境事業（保険募集業務、不動産業等）

最近3年間に終了した各事業年度の売上高、営業利益、経常利益及び純利益

（単位：百万円）

事業年度	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期
営業収益	1,827	2,159	2,057
営業利益又は営業損失（ ）	218	113	109
経常利益又は経常損失（ ）	213	121	84
当期純利益又は当期純損失（ ）	241	127	123

大株主の氏名又は名称及び発行済株式の総数に占める大株主の持株数の割合

（2021年9月30日現在）

大株主の氏名又は名称	発行済株式の総数に占める大株主の持株数の割合（%）
株式会社小林洋行	53.64
石崎 實	4.02
株式会社東京洋行	3.38
特定有価証券受託者株式会社SMBC信託銀行	3.03
共和証券株式会社	3.02
株式会社りそな銀行	2.11
細金 英光	1.64
新堀 博	1.58
トウヨウ セキュリティーズ リミテッド（常任代理人 東洋証券株式会社）	1.20
パーシング ディヴィジョン オブ ドナルドソンラフキンアンド ジェンレット エスイーシー コーポレイション（常任代理人 シティバンク銀行株式会社）	1.15

（注）発行済株式の総数に占める持株数の割合については、自己株式を除く発行済株式の総数に基づいて計算しております。

提出会社との間の資本関係、人的関係及び取引関係

資本関係	小林洋行は、フジトミ証券株式3,553,200株（保有割合にして53.64%）を保有しており、フジトミ証券の親会社であります。
人的関係	小林洋行の取締役1名がフジトミ証券の取締役を兼任しております。
取引関係	小林洋行は、フジトミ証券に対し、本社ビルを賃貸しております。その他に重要な取引関係はありません。

(2) 本株式交換の目的

小林洋行は、1913年2月に和菓子製造販売業及び天津甘栗輸入販売業を営む小林商店として創業し、1949年3月に社名を現在の商号として、株式会社に改組して設立されました。1952年9月には、東京穀物商品取引所の開所に際し、商品仲買人として登録し、以降長年にわたり商品先物取引業者として個人投資家等に対し金融サービスを提供してまいりました。その後、2000年3月には東京証券取引所市場第二部に上場し、2001年9月には東京証券取引所市場第一部への上場を果たしました。この間、1986年11月にはフジトミ証券（当時の商号：株式会社藤富）に資本参加するなど、M&A等を通じてグループとしての規模を拡大していき、本日現在、小林洋行グループは、小林洋行並びにフジトミ証券を含む子会社4社及び関連会社1社から構成されており、投資・金融サービス業（商品先物取引、金融商品取引）、生活・環境事業（生命保険、損害保険の募集、太陽光発電機・LED照明等の販売事業、広告用電設資材卸売業）、スポーツ施設提供業（ゴルフ場関連事業）、不動産業（不動産賃貸業、宅地建物取引業）、その他の事業（インターネット広告業、コンピューターハードウェア・ソフトウェアの販売）を事業領域として、多角的な経営に取り組んでおります。

なお、小林洋行は、2010年3月に商品取引受託業務を廃止し、2011年5月に店頭為替証拠金取引に係る事業を廃止し、さらに同年6月に第一種金融商品取引業及び第二種金融商品取引業を廃止して、グループとしての投資・金融サービス業を子会社のフジトミ証券に集約させ、同年7月には持株会社体制に移行しており、本日現在、小林洋行は、上記の事業セグメントのうち、不動産業に属する不動産賃貸業を営むほか、グループ全体の経営管理・統括に従事しております。

小林洋行グループの業績は、営業総利益の約60%を、子会社であるフジトミ証券が担う投資・金融サービス業が占めており、金融商品取引と商品先物取引の受取手数料が主要な収益源となっております。小林洋行グループの中核事業である投資・金融サービス業を取り巻く事業環境としては、2004年の商品取引所法（現：商品先物取引法）の改正により、再勧誘の禁止などが法定化され、以降、勧誘規制等の強化に伴って市場規模の縮小が進むなど厳しい状況に置かれております。このような厳しい事業環境の下で、フジトミ証券の業績が低迷したことに伴い、グループ全体としても、2007年3月期以来、連結経常損失の計上を継続しております。また、直近では、新型コロナウイルス感染拡大の影響で国内経済における消費が低迷する中、グループ各社の事業もその影響を受けております。小林洋行が掲げる経営戦略としては、このような状況を打開するため、M&Aを活用した手法を含む機動的な事業再編・組織再編を打ち出し、安定的な収益を生み出せる経営体制を確立することが急務となっております。

一方、フジトミ証券は、1952年11月に株式会社丸一藤富商店として北海道小樽市にて設立された後、1970年2月の株式会社藤富への商号変更、1986年11月の小林洋行からの資本参加、1993年4月の株式会社フジトミへの商号変更等を経て、その間、商品先物取引の専業として事業を拡大し、2000年10月には日本証券業協会に株式を店頭登録、さらに、2004年12月には株式会社ジャスダック証券取引所（現：東京証券取引所JASDAQ）に株式を上場するに至りました。

しかし、上記のとおり、2004年に商品取引所法（現：商品先物取引法）が改正され、勧誘規制等の強化が始まって以降は、国内における商品先物取引の市場規模の縮小が急速に進み、フジトミ証券の業績もそれに伴って低迷し、2007年3月期以降は、2015年3月期と2016年3月期を除き、経常損失の計上を余儀なくされております。

フジトミ証券は、このような厳しい経営状況を打開すべく、営業経費の削減に努めるとともに、商品先物取引市場への依存度を引き下げるため、2007年以降、新たに保険募集業務や不動産業といった新規事業分野に順次参入し、収益の拡大を図ってまいりました。さらに、2016年1月には、金融商品取引業として、株式会社東京金融取引所に上場されている「取引所為替証拠金取引（くりっく365）」、及び「取引所株価指数証拠金取引（くりっく株365）」の取扱いを開始し、商品先物取引業に代わる新たな収益の柱となるよう注力した結果、2020年3月期には、受取手数料が商品先物取引を上回るまで成長するに至っております。

その後、2021年3月期以降は、新型コロナウイルス感染拡大の影響が続き、リアルセミナーの開催を含め、フジトミ証券が得意とする対面営業の活動が大幅に制約されており、厳しい事業環境に置かれておりますが、引き続き営業経費の削減を進め、早期の黒字化に向けて取り組んでおります。

このような状況の中、フジトミ証券は、喫緊の経営課題を収益の拡大とコストの削減による早期の黒字化と認識しており、具体的には、投資サービス事業（商品先物取引業、金融商品取引業）を中心として、営業社員の増員等による収益力の向上や、新規の金融サービスの展開による収益の柱の増加が必要となる一方で、投資サービス事業の主軸が商品先物取引業から金融商品取引業に移行していくことに伴い、管理部門の体制整備コストが増加した影響から収益規模に比べて管理コストの負担が大きくなっているため、管理コストの削減も急務と考えております。フジトミ証券は、足元では新型コロナウイルス感染症の影響が減少傾向にあるものの、今後の情勢についてはなお不透明といわざるを得ない状況に照らすと、上記の施策を可能な限り迅速に進めていく必要があるものの、収益の拡大に向けた上記施策には一定の設備投資及び人的投資が必要となり、また、管理コストの削減にも一定の限界があることから、いずれもフジトミ証券単独での取組みでは相応のコストと時間を要してしまい、急速な改善を図ることは困難であると認識しております。

一方、小林洋行は、グループとしての中長期的な企業価値の発展を促進していくためには、グループの中核事業である投資・金融サービス業を営むフジトミ証券の業績の回復が急務であり、そのためには、新規顧客の開拓と既存顧客との取引深化による売上高の拡大、及び固定費の削減を推進していくことが必須であるとの判断に至りました。とりわけ、売上高の拡大のためには、新規顧客との開拓については、対面・相対営業チャネルにおける営業人員の増強、インターネットチャネルを通じたマス・マーケティング（多数の消費者を対象に、標準化された商品を大量生産によって広く流通させるマーケティング手法を意味します。）の活用、同業種とのM&Aや資本・業務提携等による顧客網の取込み等が、また、既存顧客との取引深化については、商品ラインナップの拡充、クロスセルの強化、金融リテラシー及びコ

コンサルティング能力向上の人員教育の積極化等が、それぞれ有効な施策となるものと考えております。しかしながら、これらの施策の実効性を高めるためには、フジトミ証券と小林洋行グループの経営資源の最大限の相互活用のほか、小林洋行グループの資金力と財務基盤を背景とした資金調達力に基づき、フジトミ証券への資金面を中心としたサポートの積極化が有用となりますが、親子上場を維持し、上場企業として独立した事業運営を行い、互いに少数株主の利益に配慮する必要がある状況下においては、上記の施策を積極的に推進し、これによる企業価値の向上の効果をグループとして確実に取り込むには一定の限界があるとの認識に至りました。

さらに、東京証券取引所が公表した2020年2月21日付「新市場区分の概要等について」及び2020年12月25日付「市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について（第二次制度改正事項）」によれば、2021年6月を移行基準日として、2022年4月より、従来の市場第一部、市場第二部、JASDAQ（スタンダード及びグロース）、マザーズの5つの市場区分は、新たにプライム市場、スタンダード市場、グロース市場の3市場に整理される方針となっております。現在、東京証券取引所JASDAQに上場しているフジトミ証券は、新市場区分への移行に際してスタンダード市場への移行を選択することになるところ、現時点において、フジトミ証券は東京証券取引所が公表しているスタンダード市場の上場維持基準である、「流通株式時価総額10億円以上」の条件を充たしておりません。両社は、フジトミ証券において、小林洋行との親子関係の維持を前提とすると流通株式比率の上昇には限界があることについて互いに共通の認識を有した上で、2020年2月以降、フジトミ証券においては、2021年12月までに「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」を提出するための準備を開始し、他方、小林洋行においては、親子上場の見直し自体も含めて今後のフジトミ証券との最適な関係について慎重に検討を重ねてまいりました。

以上の検討の結果、小林洋行は、フジトミ証券との利害関係を完全に一致させ、資金面を中心とした小林洋行グループの経営資源を最大限活用することで、グループの中核会社であるフジトミ証券の業績の回復に向けた取り組みを加速化させ、ひいてはグループ全体の業績の向上につなげてグループ全体の企業価値の向上を最大化するには、フジトミ証券を完全子会社化することが最善との判断に至ったことから、2021年7月28日、フジトミ証券に対して、本株式交換による完全子会社化に係る提案を行いました。

フジトミ証券は、親会社である小林洋行から上記の提案を受け、本株式交換に係る具体的検討を開始いたしました。また、具体的検討を開始するに際し、フジトミ証券の取締役会における意思決定過程の公正性、透明性及び客観性の確保並びに意思決定の恣意性の排除を目的として、2021年8月12日に、支配株主である小林洋行との間で利害関係を有しない独立した委員から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といい、詳細については、下記「（4）本株式交換に係る割当ての内容の算定根拠」の「利益相反を回避するための措置」に記載のとおりです。）を設置し、併せて小林洋行及びフジトミ証券は、下記「（4）本株式交換に係る割当ての内容の算定根拠」の「割当ての内容の根拠及び理由」に記載のとおり、それぞれ外部アドバイザーを起用する等の具体的検討に向けた体制を整備いたしました。

フジトミ証券は、親会社である小林洋行から上記の提案を受け、本株式交換に係る具体的検討を開始いたしました。また、具体的検討を開始するに際し、フジトミ証券の取締役会における意思決定過程の公正性、透明性及び客観性の確保並びに意思決定の恣意性の排除を目的として、2021年8月12日に、支配株主である小林洋行との間で利害関係を有しない独立した委員から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といい、詳細については、下記に記載のとおりです。）を設置し、併せて小林洋行及びフジトミ証券は、下記に記載のとおり、それぞれ外部アドバイザーを起用する等の具体的検討に向けた体制を整備いたしました。

両社による検討及び協議の結果、小林洋行においては、グループ全体の企業価値の向上のためには、中核事業を担うフジトミ証券の業績回復が必須となること、フジトミ証券を完全子会社とすることによって、フジトミ証券に少数株主が存在することに起因する、フジトミ証券の少数株主の短期的な利益への配慮や、積極的な経営資源の投入をしても小林洋行への利益貢献は限定的になる等の問題が解消されることで、フジトミ証券に対するサポートに制約を課すことなく、より積極的な経営資源の投入が可能になり、フジトミ証券の抱える様々な課題の解決に貢献することを介して、フジトミ証券の企業価値の向上が促進され、ひいては、小林洋行グループ全体の企業価値の向上につながるとの結論に至りました。

他方で、フジトミ証券においても、小林洋行からのより積極的なサポートを受けられる体制が整備されることで、（ ）小林洋行によるフジトミ証券への資金的援助の積極化により、中核事業である投資・金融サービス業においては、新規の金融サービスの展開に向けた多額のシステム投資及び人的投資の積極化が期待でき、不動産業においても、投資金額の引き上げが可能となることで、取扱物件の規模及び数量が増加し、収益機会の拡大が期待されるほか、金融商品取引業者に課される自己資本規制比率や純資産基準などを踏まえた資本増強策についても、現状よりもさらに柔軟かつ機動的な対応が可能となること、（ ）小林洋行グループの経営ノウハウとして、インターネット広告業におけるSEO対策サービスに係るノウハウを活用することで、新型コロナウイルス感染拡大によって対面営業が制限されている環境下においても、効果的なインターネット広告等を通じ、新規顧客の開拓等による取扱商品の拡販が期待できること、（ ）少数株主が存在することに起因する利益相反の問題が解消されることで、短期的な利益の追求を必ずしも求められなくなるため、より中長期的な視野に立った成長戦略の実行が可能になり、加えて、フジトミ証券として上場維持に要するコストが削減されるほか、人的リソースの効率的な再配分など、中核事業への経営資源の有効活用を図ることが可能となること、（ ）本株式交換の実施に伴い、フジトミ証券株式は上場廃止となるものの、引き続き上場企業である小林洋行グループの一員として、その社会的信用力は十分維持・補完されると考えられ、小林洋行の完全子会社

となることにより見込まれる上記の各メリットを上回るようなデメリットの具体的な蓋然性は特段認められないと考えられること等を総合的に考慮した結果、フジトミ証券が小林洋行の完全子会社となることが、フジトミ証券の中長期的な企業価値の向上のために最善の選択であるとの結論に至りました。

両社は、完全子会社化の方法として、本株式交換の対価として小林洋行の普通株式（以下「小林洋行株式」といいます。）がフジトミ証券の少数株主の皆様へ交付されることにより、小林洋行株式の保有を通じて、本株式交換後に想定されている各種施策の実行を通じて期待されるシナジー効果や、これによる小林洋行グループ全体の企業価値の向上の効果享受する機会をフジトミ証券の少数株主の皆様に対して提供できる一方で、流動性の高い小林洋行株式を市場で取引することで随時現金化することも可能であることを踏まえ、本株式交換のスキームを選択することが望ましいとの判断に至りました。

以上の点を踏まえて、両社において総合的に検討した結果、小林洋行及びフジトミ証券は、本株式交換によりフジトミ証券が小林洋行の完全子会社となることが、両社の企業価値の向上に資するものであり、双方の株主にとっても有益なものであるとの認識で一致したことから、両社において、本株式交換に係る割当比率を含む諸条件についての検討及び協議を経て合意に至り、本日、両社の取締役会において、小林洋行がフジトミ証券を完全子会社とすることを目的として、本株式交換を実施することを決議し、本株式交換契約を締結いたしました。

(3) 本株式交換の方法、本株式交換に係る割当ての内容、その他の本株式交換契約の内容

本株式交換の方法

本株式交換は、小林洋行を株式交換完全親会社とし、フジトミ証券を株式交換完全子会社とする株式交換です。本株式交換は、小林洋行及びフジトミ証券において、それぞれ2022年1月19日に開催予定の臨時株主総会において本株式交換契約の承認を受けた上で、2022年2月21日を効力発生日として行う予定です

本株式交換に係る割当ての内容

会社名	小林洋行 (株式交換完全親会社)	フジトミ証券 (株式交換完全子会社)
本株式交換に係る 割当比率	1	0.98
本株式交換により 交付する株式数	小林洋行の普通株式：3,009,981株（予定）	

(注1) 株式の割当比率

フジトミ証券株式1株に対して、小林洋行株式0.98株を割当交付いたします。ただし、小林洋行が保有するフジトミ証券株式（2021年10月27日現在3,553,200株）については、本株式交換による株式の割当ては行いません。なお、上記表の本株式交換に係る割当比率（以下「本株式交換比率」といいます。）は、算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じた場合、両社で協議し合意の上、変更することがあります。

(注2) 本株式交換により交付する小林洋行株式の数

小林洋行は、本株式交換に際して、小林洋行がフジトミ証券の発行済株式の全部（ただし、小林洋行が保有するフジトミ証券株式を除きます。）を取得する時点の直前時（以下「基準時」といいます。）のフジトミ証券の株主の皆様（ただし、小林洋行を除きます。）に対して、その保有するフジトミ証券株式に代えて、本株式交換比率に基づいて算出した数の小林洋行株式を割当交付いたします。割当交付する小林洋行株式には、新たに発行する小林洋行株式を使用する予定です（ただし、小林洋行の判断により、上記に従い割当交付される小林洋行株式の一部として、小林洋行が保有する自己株式を充当する可能性があります。）。

なお、フジトミ証券は、本株式交換の効力発生日の前日までに開催する取締役会の決議により、フジトミ証券が基準時の直前の時点において保有している自己株式（本株式交換に際して会社法第785条第1項の規定に基づいて行使される株式買取請求に係る株式の買取りによってフジトミ証券が取得する自己株式を含みます。）の全部を、基準時の直前の時点をもって消却する予定です。本株式交換により割当交付する小林洋行株式の総数については、フジトミ証券による自己株式の取得・消却等の理由により、今後修正される可能性があります。

(注3) 単元未満株式の取扱い

本株式交換に伴い、小林洋行の単元未満株式（1単元（100株）未満の株式）を保有することとなるフジトミ証券の株主の皆様におかれましては、小林洋行株式に関する下記の制度をご利用いただくことができます。なお、金融商品取引所市場において単元未満株式を売却することはできません。

() 単元未満株式の買取制度（1単元（100株）未満株式の売却）

会社法第192条第1項の規定に基づき、小林洋行の単元未満株式を保有する株主の皆様が、その保有する単元未満株式を買い取ることを小林洋行に対して請求することができる制度です。

() 単元未満株式の買増制度（1単元（100株）への買増し）

会社法第194条第1項及び小林洋行の定款の規定に基づき、小林洋行の単元未満株式を保有する株主の皆様が、その保有する単元未満株式の数と併せて1単元（100株）となる数の小林洋行株式を小林洋行から買増することができる制度です。

(注4) 1株に満たない端数の処理

本株式交換に伴い、小林洋行株式1株に満たない端数の割当交付を受けることとなるフジトミ証券の株主の皆様に対しては、会社法第234条その他の関連法令の規定に基づき、その端数の合計数(合計数に1株に満たない端数がある場合は、これを切り捨てるものとします。)に相当する数の小林洋行株式を売却し、かかる売却代金をその端数に応じて当該株主の皆様へ交付いたします。

本株式交換契約の内容

小林洋行が、フジトミ証券との間で2021年10月27日に締結した本株式交換契約の内容は次のとおりです。

株式交換契約書

株式会社小林洋行(以下「甲」という。)とフジトミ証券株式会社(以下「乙」という。)は、2021年10月27日付で、以下のとおり株式交換契約(以下「本契約」という。)を締結する。

第1条(株式交換の方法)

甲及び乙は、本契約の定めるところに従い、甲を株式交換完全親会社とし、乙を株式交換完全子会社とする株式交換(以下「本株式交換」という。)を行い、甲は、本株式交換により乙の発行済株式(但し、甲が有する乙の普通株式を除く。以下同じ。)の全部を取得する。

第2条(当事者の商号及び住所)

甲及び乙の商号及び住所は、以下のとおりである。

(1) 甲(株式交換完全親会社)

商号: 株式会社小林洋行

住所: 東京都中央区日本橋蛸殻町一丁目15番7号

(2) 乙(株式交換完全子会社)

商号: フジトミ証券株式会社

住所: 東京都中央区日本橋蛸殻町一丁目15番5号

第3条(効力発生日)

本株式交換がその効力を生ずる日(以下「効力発生日」という。)は、2022年2月21日とする。但し、本株式交換に係る手続進行上の必要性その他の事由により必要な場合には、甲及び乙が協議し合意の上、これを変更することができる。

第4条(本株式交換に際して交付する株式及びその割当て等に関する事項)

- 1 甲は、本株式交換に際して、本株式交換により甲が乙の発行済株式の全部を取得する時点の直前時(以下「基準時」という。)における乙の株主(但し、第7条に定める乙の自己株式の消却が行われた後の株主であって、甲を除く。以下「本割当対象株主」という。)に対して、その保有する乙の普通株式に代わり、その保有する乙の普通株式の合計数に0.98を乗じた数の甲の普通株式を交付する。
- 2 甲は、本株式交換に際して、各本割当対象株主に対して、その保有する乙の普通株式1株につき、甲の普通株式0.98株の割合をもって甲の普通株式を割り当てる。
- 3 前二項の規定に従って甲が本割当対象株主に対して割り当てるべき甲の普通株式の数に、1株に満たない端数がある場合には、甲は、会社法第234条その他の関係法令の規定に基づき処理する。

第5条(甲の資本金及び準備金の額)

本株式交換に際して増加する甲の資本金及び準備金の額は、それぞれ次のとおりとする。

(1) 資本金の額

金0円

(2) 資本準備金の額

会社計算規則第39条の規定に従い、甲が別途適当に定める額

(3) 利益準備金の額

金0円

第6条(株式交換承認決議等)

甲及び乙は、効力発生日の前日までに、それぞれ株主総会における本契約の承認その他関係法令により必要となる手続を行うものとする。但し、本株式交換に係る手続進行上の必要性その他の事由により必要な場合には、甲及び乙が協議し合意の上、これを変更することができる。

第7条（自己株式の消却）

乙は、効力発生日の前日までに開催する取締役会の決議により、基準時において保有する自己株式（本株式交換に関して行使される会社法第785条第1項に基づく反対株主の株式買取請求に係る株式の買取りによって取得する自己株式を含む。）の全部を、基準時をもって消却するものとする。

第8条（剰余金の配当等）

甲及び乙は、本契約締結後、効力発生日よりも前の日を基準日とする剰余金の配当を行わないものとし、かつ、効力発生日までの間のいずれかの日を取得日とする自己株式の取得（適用法令に従い株主の権利行使に応じて自己の株式を取得しなければならない場合を除く。）を行わないものとする。

第9条（会社財産の管理等）

甲及び乙は、本契約締結後効力発生日まで、それぞれ善良なる管理者の注意をもってその業務の執行及び財産の管理、運営を行い、本契約において別途定める行為を除き、本株式交換に重大な影響を及ぼす行為については、あらかじめ甲及び乙が協議し合意の上、これを行うものとする。

第10条（本契約の変更又は解除）

本契約締結後効力発生日までの間において、甲又は乙の財産状態又は経営状態に重大な変動が生じた場合、本株式交換の実行に重大な支障となる事態が生じ、又は判明した場合、その他本株式交換の目的の達成が困難となった場合には、甲乙協議し合意の上、本契約を変更し、又は本契約を解除することができる。

第11条（本契約の効力）

本契約は、効力発生日の前日までに本契約について第6条に定める甲の株主総会又は乙の株主総会の承認が得られなかったとき、法令に定める関係官庁の認可若しくは承認を得られなかったとき、又は第10条に基づき本契約が解除されたときは、その効力を失うものとする。

第12条（管轄裁判所）

本契約に関する一切の紛争については、東京地方裁判所を第一審の専属的合意管轄裁判所とする。

第13条（協議事項）

本契約に定める事項のほか、本株式交換に関し必要な事項は、本契約の趣旨に従い、甲乙協議の上でこれを定める。

本契約締結の証として本書2通を作成し、甲及び乙が記名押印の上、各1通を保有する。

2021年10月27日

甲：東京都中央区日本橋蛸殻町一丁目15番7号
株式会社小林洋行
代表取締役社長 細 金 成 光

乙：東京都中央区日本橋蛸殻町一丁目15番5号
フジトミ証券株式会社
代表取締役社長 細 金 英 光

（4） 本株式交換に係る割当ての内容の算定根拠

割当ての内容の根拠及び理由

小林洋行及びフジトミ証券は、上記「（2） 本株式交換の目的」に記載のとおり、2021年7月28日に、小林洋行からフジトミ証券に対して本株式交換の提案が行われ、両社の間で真摯に協議・交渉を重ねた結果、小林洋行がフジトミ証券を完全子会社とすることが、両社の企業価値向上の観点から最善と考えるに至りました。

小林洋行及びフジトミ証券は、本株式交換比率の決定にあたって公正性・妥当性を確保するため、それぞれ別個に両社から独立した第三者算定機関に株式交換比率の算定を依頼することとし、小林洋行は、株式会社りそな銀行をファイナンシャル・アドバイザーに、また、アドバンスト・ビジネス・ダイレクションズ株式会社（以下「アドバンスト・ビジネス・ダイレクションズ」といいます。）を第三者算定機関にそれぞれ選定し、フジトミ証券は、株式会社AGSコンサルティング（以下「AGSコンサルティング」といいます。）をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選定いたしました。

小林洋行においては、下記「公正性を担保するための措置」に記載のとおり、第三者算定機関であるアドバンス・ビジネス・ダイレクションズから2021年10月26日付で受領した株式交換比率に関する算定書、リーガル・アドバイザーである弁護士法人淀屋橋・山上合同からの助言等を踏まえて慎重に協議・交渉を重ねた結果、本株式交換比率は妥当であり、小林洋行の株主の皆様利益に資するものであるとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

フジトミ証券においては、下記「公正性を担保するための措置」に記載のとおり、第三者算定機関であるAGSコンサルティングから2021年10月26日付で受領した株式交換比率に関する算定書、リーガル・アドバイザーであるシティウワ法律事務所からの助言、本特別委員会からの指示、助言及び2021年10月26日付で受領した答申書等を踏まえて慎重に協議・交渉を重ねた結果、本株式交換比率は、下記「算定に関する事項」の「ロ. 算定の概要」に記載のとおり、AGSコンサルティングによる株式交換比率の算定結果のうち、市場株価法の算定レンジの上限を上回り、かつ、DCF法の算定レンジの範囲内でその中央値を上回るものであること、また、本株式交換比率に付されたプレミアムは、親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の株式交換事例のうち、簡易株式交換に該当しない事例におけるプレミアム実例に照らして相当な水準にあると考えられること等から、本株式交換比率は妥当であり、フジトミ証券の株主の皆様利益に資するものであるとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

上記のほか、両社は、それぞれが相手方に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて慎重に検討し、また、相手方の財務状況、業績動向、株価動向等を勘案し、交渉・協議を重ねてまいりました。その結果、本株式交換比率が妥当であり、それぞれの株主の利益に資するものであるとの判断に至り、本株式交換比率により本株式交換を行うことに合意いたしました。

なお、本株式交換比率は、算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じた場合には、両社間で協議し合意の上、変更することがあります。

算定に関する事項

イ. 算定機関との関係

小林洋行の第三者算定機関であるアドバンス・ビジネス・ダイレクションズ及びフジトミ証券の第三者算定機関であるAGSコンサルティングはいずれも、小林洋行及びフジトミ証券からは独立した算定機関であり、小林洋行及びフジトミ証券の関連当事者には該当せず、本株式交換に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

ロ. 算定の概要

アドバンス・ビジネス・ダイレクションズは、小林洋行については、同社が東京証券取引所市場第一部に上場しており、フジトミ証券については、同社が東京証券取引所JASDAQに上場しており、両社に市場株価が存在することから市場株価法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するため、両社の業績の内容や予想等を勘案したディスカウント・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を採用して算定を行いました。なお、アドバンス・ビジネス・ダイレクションズは、両社の直近最終事業年度（2021年3月期）の営業利益が赤字であり、類似会社比較法においては適切な分析が困難であるため、類似会社比較法は採用しておりません。

アドバンス・ビジネス・ダイレクションズは、市場株価法においては、2021年10月26日を算定基準日として、小林洋行については、東京証券取引所市場第一部における算定基準日の終値、算定基準日から遡る過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間の各期間の終値単純平均値を採用し、フジトミ証券については、東京証券取引所JASDAQにおける算定基準日の終値、算定基準日から遡る過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間の各期間の終値単純平均値を採用して算定しております。

また、DCF法においては、小林洋行については、小林洋行が作成した2022年3月期から2024年3月期までの財務予測、直近の業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮し、合理的と考えられる前提に基づく将来フリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって、企業価値や株式価値を算定しております。なお、割引率は6.35%～7.94%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長率を0%としております。フジトミ証券については、フジトミ証券が作成した2022年3月期から2024年3月期までの財務予測に基づく将来フリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって、企業価値や株式価値を評価しております。なお、割引率は6.35%～7.94%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長率を0%としております。

なお、アドバンス・ビジネス・ダイレクションズがDCF法の前提とした小林洋行及びフジトミ証券の財務予測には、大幅な増益を見込んでいる事業年度を含んでおります。具体的には、小林洋行においては、フジトミ証券における投資・金融サービス業の営業社員増員、営業社員の業績連動給の見直しによる営業経費の削減等の効果により、2022年3月期の営業損失が81百万円（前年同期は197百万円の営業損失）、2023年3月期の営業損失が6百万円（前年同期は81百万円の営業損失）、2024年3月期の営業利益は91百万円（前年同期は6百万円の営業損失）となり、大幅な増益となることを見込んでおります。フジトミ証券においては、投資・金融サービス業の営業社員増員、営業社員の業績連動給の見直しによる営業経費の削減等の効果により、2022年3月期の営業損失が1百万円（前年同期は109百万円の営業損失）、2023年3月期の営業利益が52百万円（前年同期は1百万円の営業損失）、2024年3月期の

営業利益は141百万円（前年同期比171.4%の増加）となり、大幅な増益となることを見込んでおります。また、両社の財務予測は、本株式交換の実施を前提としておりません。

各評価方法によるフジトミ証券株式1株に対する小林洋行株式の割当株数の範囲に関する算定結果は、下記のとおりとなります。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価法	0.883 ~ 0.943
DCF法	0.945 ~ 1.075

アドバンスト・ビジネス・ダイレクションズは、株式交換比率の算定に際して、小林洋行及びフジトミ証券から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則として採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、両社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）については、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、両社から提出された財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）に関する情報については、各社の経営陣により、当該提出時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。アドバンスト・ビジネス・ダイレクションズの算定は、2021年10月26日までに同社が入手した情報及び経済条件を反映したものとなります。

AGSコンサルティングは、小林洋行については、同社が東京証券取引所市場第一部に上場しており、フジトミ証券については、同社が東京証券取引所JASDAQに上場しており、両社に市場株価が存在することから市場株価法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するため、DCF法を採用して算定を行いました。なお、AGSコンサルティングは、両社の直近最終事業年度（2021年3月期）の営業利益が赤字であり、類似会社比較法においては適切な分析が困難であるため、類似会社比較法は採用しておりません。

AGSコンサルティングは、市場株価法においては、2021年10月26日を算定基準日として、小林洋行については、東京証券取引所市場第一部における算定基準日の終値、算定基準日から遡る過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間の各期間の終値単純平均値を採用し、フジトミ証券については、東京証券取引所JASDAQにおける算定基準日の終値、算定基準日から遡る過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間の各期間の終値単純平均値を採用して算定しております。

また、DCF法においては、小林洋行については、小林洋行が作成した2022年3月期から2024年3月期までの財務予測、直近の業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮し、合理的と考えられる前提に基づく将来フリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって、企業価値や株式価値を算定しております。なお、割引率は6.12%～7.12%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長率を0%としております。フジトミ証券については、フジトミ証券が作成した2022年3月期から2024年3月期までの財務予測に基づく将来フリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことによって、企業価値や株式価値を評価しております。なお、割引率は6.15%～7.15%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長率を0%としております。

なお、AGSコンサルティングがDCF法の前提とした小林洋行及びフジトミ証券の財務予測には、大幅な増益を見込んでいる事業年度を含んでおります。具体的には、小林洋行においては、フジトミ証券における投資・金融サービス業の営業社員増員、営業社員の業績連動給の見直しによる営業経費の削減等の効果により、2022年3月期の営業損失が81百万円（前年同期は197百万円の営業損失）、2023年3月期の営業損失が6百万円（前年同期は81百万円の営業損失）、2024年3月期の営業利益は91百万円（前年同期は6百万円の営業損失）となり、大幅な増益となることを見込んでおります。フジトミ証券においては、投資・金融サービス業の営業社員増員、営業社員の業績連動給の見直しによる営業経費の削減等の効果により、2022年3月期の営業損失が1百万円（前年同期は109百万円の営業損失）、2023年3月期の営業利益が52百万円（前年同期は1百万円の営業損失）、2024年3月期の営業利益は141百万円（前年同期比171.4%の増加）となり、大幅な増益となることを見込んでおります。また、両社の財務予測は、本株式交換の実施を前提としておりません。

各評価方法によるフジトミ証券株式1株に対する小林洋行株式の割当株数の範囲に関する算定結果は、下記のとおりとなります。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価法	0.90 ~ 0.92
DCF法	0.87 ~ 1.07

AGSコンサルティングは、株式交換比率の算定に際して、小林洋行及びフジトミ証券から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則として採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、両社の資産及び負債（簿外資産及

び負債、その他偶発債務を含みます。)については、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定依頼も行っておりません。加えて、両社から提出された財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)に関する情報については、各社の経営陣により、当該提出時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。AGSコンサルティングの算定は、2021年10月26日までに同社が入手した情報及び経済条件を反映したものとなります。

上場廃止となる見込み及びその事由

本株式交換により、その効力発生日である2022年2月21日(予定)をもって、小林洋行はフジトミ証券の完全親会社となり、完全子会社となるフジトミ証券株式会社は東京証券取引所JASDAQの上場廃止基準に従って、2022年2月17日付で上場廃止(最終売買日は2022年2月16日)となる予定です。上場廃止後は、東京証券取引所JASDAQにおいてフジトミ証券株式会社を取引することはできなくなります。

フジトミ証券株式が上場廃止になった後も、本株式交換の対価として交付される小林洋行株式は、東京証券取引所市場第一部に上場しており、本株式交換の効力発生日以降も、東京証券取引所市場第一部において取引が可能であることから、フジトミ証券の株主の皆様のうち、本株式交換により小林洋行の単元株式数である100株以上の小林洋行株式の割当交付を受ける株主の皆様は、株式の保有数に応じて一部単元未満株式の割当てを受ける可能性はあるものの、1単元以上の株式については引き続き東京証券取引所市場第一部において取引が可能であり、株式の流動性を確保できるものと考えております。

一方、フジトミ証券の株主の皆様のうち、本株式交換により100株未満の小林洋行株式の割当交付を受ける株主の皆様においては、単元未満株式については、東京証券取引所市場第一部において売却することはできませんが、そのような単元未満株式を保有することとなる株主の皆様のご希望により、小林洋行の単元未満株式の買取制度又は買増制度をご利用いただくことが可能です。これらの取扱いの詳細については、上記「(3) 本株式交換の方法、本株式交換に係る割当ての内容、その他の本株式交換契約の内容」の「本株式交換に係る割当ての内容」の「(注3) 単元未満株式の取扱い」をご参照ください。

また、本株式交換に伴い、1株に満たない端数が生じた場合における取扱いの詳細については、上記「(3) 本株式交換の方法、本株式交換に係る割当ての内容、その他の本株式交換契約の内容」の「本株式交換に係る割当ての内容」の「(注4) 1株に満たない端数の処理」をご参照ください。

なお、フジトミ証券の株主の皆様は、最終売買日である2022年2月16日(予定)までは、東京証券取引所JASDAQにおいて、その保有するフジトミ証券株式を従来どおり取引することができるほか、基準時まで会社法その他関係法令に定める適法な権利を行使することができます。

公正性を担保するための措置

小林洋行及びフジトミ証券は、本株式交換の検討にあたって、小林洋行が既にフジトミ証券株式3,553,200株(2021年9月30日現在の発行済株式(自己株式を除く。))の総数6,624,610株に占める割合(以下「保有割合」といいます。)にして53.64%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、保有割合の計算において同じです。)を保有し、フジトミ証券が小林洋行の連結子会社に該当することから、本株式交換の公正性を担保する必要があると判断し、以下の措置を実施しております。

イ. 独立した第三者算定機関からの算定書の取得

小林洋行は、本株式交換における株式交換比率の公正性・妥当性を確保するため、小林洋行及びフジトミ証券から独立した第三者算定機関であるアドバンスト・ビジネス・ダイレクションズから、2021年10月26日付で、株式交換比率に関する算定書の提出を受けております。算定書の概要は、上記「算定に関する事項」をご参照ください。なお、小林洋行は、アドバンスト・ビジネス・ダイレクションズから、本株式交換比率が財務的見地から妥当又は公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。また、アドバンスト・ビジネス・ダイレクションズの報酬は、本株式交換の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式交換の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

他方、フジトミ証券は、本株式交換における株式交換比率の公正性・妥当性を確保するため、小林洋行及びフジトミ証券から独立した第三者算定機関であるAGSコンサルティングから、2021年10月26日付で、株式交換比率に関する算定書の提出を受けております。算定書の概要は、上記「算定に関する事項」の「ロ. 算定の概要」をご参照ください。なお、フジトミ証券は、AGSコンサルティングから、本株式交換比率が財務的見地から妥当又は公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。また、AGSコンサルティングの報酬は、本株式交換の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式交換の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

ロ. 独立した法律事務所からの助言

小林洋行は、リーガル・アドバイザーとして弁護士法人淀屋橋・山上合同を選任し、本株式交換の諸手続を含む取締役会の意思決定の方法及び過程等について、法的な観点から助言を受けております。なお、弁護士法人淀屋橋・山上合同は、小林洋行及びフジトミ証券から独立しており、両社との間に重要な利害関係を有しておりません。また、

弁護士法人淀屋橋・山上合同の報酬は、本株式交換の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式交換の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

他方、フジトミ証券は、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本株式交換の諸手続を含む取締役会の意思決定の方法及び過程等について、法的な観点から助言を受けております。なお、シティユーワ法律事務所は、小林洋行及びフジトミ証券から独立しており、両社との間に重要な利害関係を有しておりません。また、シティユーワ法律事務所の報酬は、本株式交換の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式交換の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

利益相反を回避するための措置

フジトミ証券は、小林洋行が既にフジトミ証券株式3,553,200株（保有割合にして53.64%）を保有し、フジトミ証券が小林洋行の連結子会社に該当することから、本株式交換について利益相反の疑義を回避する観点から、以下の措置を講じております。

イ. フジトミ証券における、利害関係を有しない特別委員会からの答申書の取得

フジトミ証券は、2021年7月28日に小林洋行から本株式交換の提案を受け、2021年8月12日開催の取締役会の決議（以下「特別委員会設置決議」といいます。）により、本株式交換に関し、フジトミ証券の意思決定に慎重を期し、フジトミ証券の取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保するとともに、当該取締役会において本株式交換を行う旨の決定をすることがフジトミ証券の少数株主にとって不利益なものではないかどうかについての意見を取得することを目的として、いずれも小林洋行と利害関係を有しておらず、フジトミ証券の監査等委員かつ社外取締役としてフジトミ証券の事業内容や経営課題等について一定の見解があり、東京証券取引所に独立役員として届け出ている上村成生氏（税理士、上村成生税理士事務所）及び伊藤進氏（弁護士、明治大学名誉教授）、並びに小林洋行及びフジトミ証券と利害関係を有しておらず、M&A業務に携わる専門家として本株式交換の検討を行う専門性・適格性を有すると判断される外部の有識者である片寄学氏（公認会計士、税理士、株式会社J-TAPアドバイザー代表取締役）の3名により構成される本特別委員会を設置しました。なお、フジトミ証券は、当初からこの3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとしております。

その上で、フジトミ証券は、本株式交換を検討するにあたって、本特別委員会に対し、（ ）本株式交換の目的の正当性・合理性（本株式交換がフジトミ証券の企業価値の向上に資するかを含む。）、（ ）本株式交換の条件（本株式交換における株式交換比率を含む。）の公正性、（ ）本株式交換に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、及び（ ）本株式交換の決定がフジトミ証券の少数株主にとって不利益なものではないか（以下（ ）から（ ）を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。

また、フジトミ証券は、特別委員会設置決議において、本特別委員会をフジトミ証券の取締役会から独立した合議体と位置づけ、本株式交換に関する意思決定にあたっては、諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、フジトミ証券の取締役会は、本株式交換を承認しないこととする旨を決議しております。さらに、フジトミ証券は、特別委員会設置決議において、本特別委員会に対して、適時に小林洋行との交渉状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、及び、必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任し（この場合の費用はフジトミ証券が負担するものとしております。）、又はフジトミ証券が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限を付与することを決議しております。

これを受けて、本特別委員会は、2021年8月24日に開催された第1回特別委員会において、フジトミ証券が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてAGSコンサルティングを、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任することを承認するとともに、本株式交換に係る検討、交渉及び判断に関与するフジトミ証券の取締役につき、小林洋行との間で利害関係の観点から問題ないことを確認し、本株式交換に係る検討・交渉を行う体制を構築いたしました。

本特別委員会は、2021年8月24日から2021年10月26日までに、委員会を合計7回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。本特別委員会は、かかる検討にあたり、フジトミ証券から、フジトミ証券の事業内容・事業環境、主要な経営課題、本株式交換によりフジトミ証券の事業に対して想定されるメリット・デメリット、株式交換比率の前提となるフジトミ証券の事業計画の策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、小林洋行から、小林洋行の事業内容・事業環境、本株式交換を提案するに至った検討過程、本株式交換によって見込まれるシナジーその他の影響の内容、本株式交換後のフジトミ証券の経営体制の方針、株式交換比率の前提となる小林洋行の事業計画の策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、フジトミ証券のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるAGSコンサルティングから、小林洋行に対する財務・税務デュー・ディリジェンスの結果等に関する説明、並びに本株式交換における株式交換比率の評価の方法及び結果に関

する説明を受け、質疑応答を行った上で、その合理性について検討しました（なお、AGSコンサルティングにおいても、株式交換比率の算定の基礎とされた小林洋行及びフジトミ証券の各事業計画について、各社との質疑応答を通じてその合理性を確認しております。）。さらに、フジトミ証券のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本株式交換に係るフジトミ証券の取締役会の意思決定の方法及び過程、公正性を担保するための措置、利益相反を回避するための措置、本特別委員会の役割についての説明を受けるとともに、小林洋行に対する法務デュー・ディリジェンスの結果等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。なお、本特別委員会は、小林洋行とフジトミ証券の間における本株式交換に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、小林洋行から本株式交換比率についての最終的な提案を受けるまで、複数回に亘り交渉の方針等について協議を行い、フジトミ証券に意見する等して、小林洋行との交渉過程に実質的に関与しております。

本特別委員会は、かかる経緯の下、これらの説明、算定結果その他の検討資料を前提として、本諮問事項について慎重に審議及び検討を行い、（ ）本株式交換は、フジトミ証券の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、合理性があると認められる旨、（ ）株式交換比率を含む本株式交換の条件には公正性が確保されていると認められる旨、（ ）本株式交換に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると認められる旨、及び（ ）本株式交換の決定がフジトミ証券の少数株主にとって不利益なものではないと認められる旨が記載された答申書を、2021年10月26日付で、フジトミ証券の取締役会に対して提出しております。

本特別委員会の意見の概要については、次のとおりです。

（ ）本株式交換の目的の正当性・合理性（本株式交換がフジトミ証券の企業価値の向上に資するかを含む。）

フジトミ証券及び小林洋行によれば、商品先物取引市場の市場規模の縮小や新型コロナウイルス感染症による営業活動の制約という厳しい事業環境の中、フジトミ証券の喫緊の経営課題は、収益の拡大とコスト削減による早期の黒字化とのことであり、フジトミ証券が小林洋行の完全子会社となることで両社の利害関係を完全に一致させ、小林洋行からのより積極的なサポートを受けられる体制が整備されることで、フジトミ証券としては、小林洋行による資金的支援等の積極化により投資サービス事業や不動産事業において収益の拡大が期待できること、小林洋行による機動的な資金調達が可能となることで、法令上の自己資本規制比率や純資産額に係る資格基準などを踏まえた柔軟かつ機動的な資本増強策が可能となること、小林洋行グループのSEO対策サービスに係るノウハウの活用による商品の拡販が期待できること、上場維持による経営上の制約等が解消されることなどのメリットが見込まれるとのことであるが、これらの説明に特段不合理な点は見当たらない。

フジトミ証券及び小林洋行へのヒアリングを通じて検討した結果、フジトミ証券株式が上場廃止となることにより想定され得る懸念事項については、顧客への影響、人材採用への影響、既存従業員への影響、資金調達への影響、コンプライアンス体制の弱体化など、いずれにおいてもその影響は限定的であると考えられる。

完全子会社化の方法については、本株式交換の対価として小林洋行株式がフジトミ証券の少数株主に交付されることにより、小林洋行株式の保有を通じて、本株式交換後におけるシナジー効果等を享受することができる一方で、上場を維持する小林洋行株式を市場で取引することで随時現金化することも可能であることを踏まえ、本株式交換のスキームを選択することが望ましいとの判断に至ったとのことであるが、このような判断には合理性があると認められる。

以上を総合的に考慮すると、本株式交換は、フジトミ証券の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると認められる。

（ ）本株式交換の条件（本株式交換における株式交換比率を含む。）の公正性

本株式交換比率は、フジトミ証券が選任した第三者算定機関であるAGSコンサルティングによる株式交換比率の算定結果のうち、市場株価法の算定レンジの上限を上回り、かつ、DCF法の算定レンジの範囲内でその中央値を上回るものである。この点、AGSコンサルティングから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による算定過程に特段不合理な点は見当たらない。また、本特別委員会は、フジトミ証券及び小林洋行からのヒアリングを通じて各社の事業計画の策定過程を確認したほか、AGSコンサルティングにおいても、資料の閲覧、インタビューの実施を通じて各社の事業計画の合理性を確認しており、DCF法による算定の基礎とされた各社の事業計画についても特段不合理な点は見当たらない。以上より、AGSコンサルティングによる算定結果には合理性が認められるところ、本株式交換における株式交換比率は、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると評価できる。

本株式交換における株式交換比率に付されたプレミアムは、簡易株式交換に該当せず親会社においても株主総会決議を実施する必要があるという事情を踏まえた場合、親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の株式交換事例におけるプレミアム水準に照らして不相当とはいえず、一定の合理性が認められる。

本株式交換に係る株式交換契約書のドラフトによれば、株式交換比率以外の条件として、フジトミ証券の少数株主にとって不利益な合意内容は特に見受けられない。なお、本株式交換においては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は予定されていないが、既に買収者の保有する株式の割合が高い場合においては、当該条件を設定することにより、企業価値の向上に資するM&Aの成立を阻害してしまうおそれがあるとの懸念も指摘されている中、既に小林洋行がフジトミ証券の親会社であることや、他の公正性担保措置の実施状況を考慮すると、本株式交換において、当該条件が設定されていないことが不合理であるとはいえない。

下記()のとおり、本株式交換においては、公正な手続を通じたフジトミ証券の株主の利益への十分な配慮がなされていると認められるところ、株式交換比率を含む本株式交換の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

以上を総合的に考慮すると、株式交換比率を含む本株式交換の条件には公正性が確保されていると考えられる。

() 本株式交換に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

フジトミ証券は、意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から本特別委員会を設置している。本特別委員会は、株式交換比率を含む本株式交換の条件に係る具体的な交渉に入るより以前に設置されており、各委員の独立性を疑うべき事由は認められず、フジトミ証券が選任したファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関とリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認し、それぞれをフジトミ証券のアドバイザー等として承認した上で、本株式交換の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行っている。さらに、フジトミ証券は、本特別委員会の実効性を高めるため、本特別委員会の設置を決議するに際し、本株式交換に関する意思決定にあたっては、諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件が妥当でないとは判断した場合には、本株式交換を承認しないこととする旨を決議している。

フジトミ証券は、本株式交換の公正性を担保する観点から、独立したリーガル・アドバイザーから本株式交換の諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について法的助言を受けているほか、独立した第三者算定機関から所定の株式交換比率算定書を取得している。なお、フジトミ証券は、第三者算定機関から、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本件の検討過程に照らした結果、フェアネス・オピニオンを取得しなくとも、本株式交換に係る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。

フジトミ証券は、以上の検討体制のもと、本特別委員会から受けた交渉方針に係る意見やアドバイザー等からの助言を踏まえ、小林洋行から提示された株式交換比率に対し、少数株主の利益保護の観点から、より有利な比率に引き上げるための実質的な交渉を行っており、これらの交渉過程に関して、フジトミ証券の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。

フジトミ証券の取締役のうち、小林洋行と一定の利害関係を有すると考えられる者は、フジトミ証券の検討体制から除外されており、本株式交換に係る協議、検討及び交渉の過程で、本株式交換に特別な利害関係を有する者がフジトミ証券側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

本株式交換に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、株式交換比率の算定結果の内容に関する情報、その他本株式交換の目的等に関する情報について、それぞれ一定の開示が予定されており、少数株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

以上を総合的に考慮すると、本株式交換に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると認められる。

() 本株式交換の決定がフジトミ証券の少数株主にとって不利益なものではないか

上記()から()を総合的に考慮すると、本株式交換の決定は、フジトミ証券の少数株主にとって不利益なものではないと考えられ、そのほか、かかる判断に抵触する特段の事情は認められない。

ロ. フジトミ証券における、利害関係を有しない取締役全員(監査等委員を含む。)の承認

本株式交換に関する議案を決議した本日開催のフジトミ証券の取締役会においては、利益相反を回避する観点から、フジトミ証券の取締役7名のうち、小林洋行の代表取締役社長である細金成光氏と兄弟の関係にあり、かつ、保有割合にして3.00%の小林洋行株式を保有する細金英光氏、及び小林洋行の取締役業務部長を兼任している渡辺宏氏の2名は議案の審議及び決議には参加せず、両氏を除く他の取締役5名において審議の上、その全員一致により承認可決されております。

また、同じく利益相反を回避する観点から、上記細金英光氏及び渡辺宏氏は、特別委員会設置決議にも参加しておらず、また、フジトミ証券の立場において本株式交換に係る協議及び交渉にも参加していません。

(5) 本株式交換の後の株式交換完全親会社となる会社の商号、本店の所在地、代表者の氏名、資本金の額、純資産の額、総資産の額及び事業の内容

商号	株式会社小林洋行
本店の所在地	東京都中央区日本橋蛸殻町一丁目15番7号
代表者の氏名	代表取締役社長 細金 成光
資本金の額	2,000百万円
純資産の額	現時点では確定していません。
総資産の額	現時点では確定していません。
事業の内容	グループ会社の経営管理、不動産賃貸業

