

2025年2月28日

株式交換に係る事前開示書面

(株式交換完全親会社：会社法第794条第1項及び会社法施行規則第193条に基づく事前開示書類)

(株式交換完全子会社：会社法第782条第1項及び会社法施行規則第184条に基づく事前開示書類)

名古屋市中村区名駅四丁目15番15号
名古屋綜合市場ビル
株式会社海帆
代表取締役 守田直貴

東京都港区東麻布一丁目9番11号9階
株式会社NEPAL HYDRO POWER HOLDINGS
代表取締役 大森泰則

株式会社海帆及び株式会社NEPAL HYDRO POWER HOLDINGS（以下「N P H社」といいます。）は、2025年2月28日付で株式会社海帆及びN P H社の間で締結した株式交換契約に基づき、2025年4月1日を効力発生日として、株式会社海帆を株式交換完全親会社とし、N P H社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。）を行うことといたしました。

本株式交換に関して会社法第794条第1項及び会社法施行規則第193条に定める事項並びに会社法782条第1項及び会社法施行規則第184条に定める事項は、下記のとおりです。なお、本株式交換は、株式会社海帆においては会社法第796条第2項に定める簡易株式交換に該当します。

記

1. 本株式交換における株式交換契約の内容（会社法第782条第1項第3号及び第794条第1項）
別紙1のとおりです。

2. 交換対価の相当性に関する事項及び交換対価について参考となるべき事項
(会社法第768条第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項を含む)
(会社法第794条第1項、会社法施行規則第193条第1号)
(会社法第782条第1項、会社法施行規則第184条第1項第1号及び第2号)
別紙2のとおりです。

3. 株式交換に係る新株予約権の定めの相当性に関する事項
(会社法第768条第1項第4号及び第5号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項を含む)
(会社法第794条第1項、会社法施行規則第193条第2号)
(会社法第782条第1項、会社法施行規則第184条第1項第3号)

該当事項はありません。

4. 株式交換完全子会社についての次に掲げる事項

(会社法第 794 条第 1 項、会社法施行規則第 193 条第 3 号)

(会社法第 782 条第 1 項、会社法施行規則第 184 条第 1 項第 4 号)

(1) 最終事業年度がない場合、成立の日における貸借対照表

N H P H 社は 2025 年 11 月 26 日設立のため、確定した事業年度はありません。

N H P H 社成立の日における貸借対照表は、別紙 3 のとおりです。

(2) 最終事業年度の末日後の日を臨時決算日とする臨時計算書類等の内容

該当事項はありません。

(3) 最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容

該当事項はありません。

5. 株式交換完全親会社についての次に掲げる事項

(会社法第 794 条第 1 項、会社法施行規則第 193 条第 4 号)

(会社法第 782 条第 1 項、会社法施行規則第 184 条第 1 項第 4 号)

(1) 最終事業年度に係る計算書類等の内容

該当事項はありません。

(2) 最終事業年度の末日後の日を臨時決算日とする臨時計算書類等の内容

該当事項はありません。

(3) 最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容

該当事項はありません。

6. 株式交換が効力を生ずる日以後における株式交換完全親会社又は株式交換完全子会社の債務の履行の見込みに関する事項

(会社法第 794 条第 1 項、会社法施行規則第 193 条第 5 号)

(会社法第 782 条第 1 項、会社法施行規則第 184 条第 1 項第 5 号)

本株式交換は会社法第 789 条第 1 項及び第 799 条第 1 項の規定の適用を受けないため、該当事項はありません。

7. 吸収合併契約等備置開始日後株式交換が効力を生ずる日までの間に、前各号に掲げる事項に変更が生じたときは、変更後の当該事項

(会社法第 794 条第 1 項、会社法施行規則第 193 条第 6 号)

(会社法第 782 条第 1 項、会社法施行規則第 184 条第 1 項第 6 号)

該当事項はありません。

以上

別紙1 「株式交換契約書」

株式交換契約書

株式会社海帆（住所：名古屋市中村区名駅四丁目15番15号名古屋綜合市場ビル、以下「甲」という。）と株式会社NEPAL HYDRO POWER HOLDINGS（住所：東京都港区東麻布一丁目9番11号9階、以下「乙」という。）は、次のとおり株式交換契約を締結する。

（株式交換）

第1条 甲及び乙は、乙の発行済株式の全部を甲に取得させるための株式交換を行う。

（株式交換に際して交付する株式および割当て）

第2条 甲は、この株式交換に際して普通株式2,785,600万株を発行し、効力発生日の前日の最終の乙の株主名簿に記載された株主に対して、その所有する乙の株式1株につき甲の株式558株の割合をもって割当交付する。

（資本金及び準備金の額）

第3条 甲は、本株式交換により増加する甲の資本金及び準備金の額は次のとおりとする。

（1）資本金の額

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金額

（効力発生日）

第4条 株式交換が効力を発生する日を令和7年4月1日とする。ただし、その日までに株式交換に必要な手続を行うことができないときは、甲乙協議の上、これを変更することができる。

（本契約の承認に係る株主総会）

第5条 甲は、会社法第796条第2項の規定に基づき、本契約について同法第795条第1項に定める株主総会の承認を得ないで本株式交換を行う。

2. 乙は、効力発生日の前日までに、本契約について会社法第783条第1項に定める株主総会の承認を得る。

（善管注意義務）

第6条 甲及び乙は、本契約の締結後効力発生日に至るまで、善良なる管理者の注意をもって財産の管理を行うものとし、その財産及び権利義務に重要な影響を及ぼす行為を行う場合には、あらかじめ甲乙協議の上、これを行うものとする。

(本契約の効力)

第7条 本契約は、次の各号のいずれかに該当する場合には、その効力を失う。

- (1) 会社法第796条第3項の規定により、甲が第5条第1項に定める手続による本株式交換を行うことができない場合
- (2) 第5条第2項に定める乙の株主総会又は法令で定める関係官庁の承認が得られない場合
- (3) 次条に従い本契約が解除された場合

(株式交換条件の変更等)

第8条 本契約締結の日から効力発生日に至るまでの間において、天災地変その他の事情により、甲及び乙の財産または経営状態に重要な変動を生じたとき、もしくは、隠れたる重大な瑕疵が発見された場合には、甲乙協議の上、株式交換条件を変更し、または本契約を解除することができる。

(準拠法及び管轄)

第9条 本契約の準拠法は日本法とし、日本法に従って解釈される。

- 2. 甲及び乙は、本契約に関連して裁判上の紛争が生じたときは、東京地方裁判所を第一審の専属的管轄裁判所とすることに合意する。

(規定外条項)

第10条 本契約書に定める事項のほか、株式交換に関して協議すべき事項が生じた場合は、甲乙協議の上、これを決定する。

上記契約の成立を証するため、本契約書2通を作成し、甲及び乙は各1通を保有するものとする。

令和7年2月28日

(甲) 名古屋市中村区名駅四丁目15番15号

名古屋綜合市場ビル

株式会社海帆

代表取締役 守田直貴

(乙) 東京都港区東麻布一丁目9番11号9階

株式会社NEPAL HYDRO POWER HOLDINGS

代表取締役 大森泰則

別紙2

交換対価の相当性に関する事項及び交換対価について参考となるべき事項

(会社法第768条第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項を含む)

当社は、本株式交換に際して、会社法第768条第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めの相当性に関して、次のように判断しております。

1. 本株式交換に係る割当ての内容

会 社 名	株式会社海帆 (完全親会社)	N H P H社 (完全子会社)
株 式 交 換 比 率	1	558
株式交換により交付する 株 式 数		2,785,600株(予定)

(注) 1. 株式の割当比率

N H P H社の普通株式1株に対して、当社の普通株式558株を割り当てます。当社は本株式交換による株式の交付に際し、新たに普通株式2,785,600株を発行する予定です。なお、上記表に記載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、本株式交換契約に従い、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、両社合意の上、変更されることがあります。

2. 1株に満たない端数の取扱い

本株式交換に伴い、当社の普通株式1株に満たない端数が生じた場合、会社法第234条の規定に従い、1株に満たない端数部分に応じた金額をN H P H社の株主に対して支払います。

2. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等

（1）割当ての内容の根拠及び理由

当社は、本株式交換に用いられる株式交換比率の算定にあたって公平性・妥当性を担保するため、当社及び対象会社グループから独立した第三者算定機関である株式会社渋谷国際会計事務所（以下「渋谷国際会計事務所」という）に算定を依頼いたしました。提出を受けた株式交換比率の算定結果、並びに両社の財務状況、業績動向、株価動向等を参考に、両社間で慎重に協議を重ねた結果、上記「（3）本株式交換に係る割当ての内容」に記載の株式交換比率が、渋谷国際会計事務所が算定した株式交換比率の算定結果のレンジ内のため妥当であるとの判断に至りました。なお、この株式交換比率は、算定の基礎となる諸条件について重大な変更が生じた場合、両社間の協議により変更することがあります。

（2）算定に関する事項

①算定機関の名称並びに当事会社との関係

本株式交換の株式交換比率につきましては、その公平性・妥当性を確保するため、当社は、当

社及びN H P H社から独立した第三者算定機関である株式会社渋谷国際会計事務所（東京都渋谷区富ヶ谷2丁目1番11号 代表取締役 安部 啓史）に依頼をし、2025年2月27日を基準日として株式交換比率算定書を取得しました。

なお、当該算定機関は当社及びN H P H社の関連当事者には該当せず、当社及びN H P H社との間で重要な利害関係を有しません。

②算定の概要

算定機関は、両社の株式価値の算定に際して、当社の株式価値については、当社が東京証券取引所グロース市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法（算定基準日は、直近の株式市場の状況を反映するために2025年2月27日を算定基準日とし、算定基準日の終値及び算定基準日から遡る1か月、3か月、6か月の各期間の株価終値の単純平均値）を用いて算定を行いました。算定された当社の普通株式の1株当たりの価値の評価レンジは以下のとおりです。

算定手法	算定結果（円）
市場株価法	871 ~ 1,162

また、N H P H社の株式価値を評価するにあたり、N H P H社の100%子会社であるN H P P社の株式評価、並びに、N H P P社が保有することとなる新法人の51%持分について評価を行う必要があります。

そのため、N H P H社及びN H P P社の株式価値の算定にあたっては、非上場会社であり市場株価が存在せず、将来清算する予定はない継続企業であるものの、新法人の持分を保有する企業であることから、客観的に貸借対照表上の純資産に着目して株式価値を算定する事は有用であることに鑑みて時価純資産方式による算定を採用し、また、水力発電事業を運営する新法人の持分については、水力発電事業の将来収益が獲得されることから、D C F（ディスカウント・キャッシュ・フロー）法を採用いたしました。

なお、N H P H社及びN H P P社の株式価値については、D C F（ディスカウント・キャッシュ・フロー）法で算定された新法人の持分と実質的に同じ価値（注：自己資本である資本金の差額だけが発生します。）となります。

算定については、水力発電事業の事業計画は、新法人であるKS HYDROPOWER PVT LTD（予定）の財務予測期間である30年間を基本としております。

なお、当該事業計画の作成者は、CENTURY COMMERCIAL BANK (Project Chief Mr. Bisham Rimal) 銀行の担当技術者が作成（当銀行は昨年にPrabhu Bankと合併、以下、「事業計画作成者」といいます。）したものであります。

当該事業計画の財務予測期間は水力発電所8か所となる現地SPCの30年間の計画数値を作成しておりますが、竣工する年月がそれぞれの現地SPCで異なっております。

そのため、水力発電所8か所が竣工する年月の翌月から収益が計上されることを前提に一定の割引率で現在価値に割り引くことによって新法人の持分を算定しております。

なお、算定に用いたネパール国内における8カ所の水力発電プロジェクト（合計281.4MW）の竣工時期と収益開始時期は下記のとおりです。

PJ 番号	現地 SPC	MW	着工予定年月	竣工年月	収益開始年月
1	Dupcheshwor Mahadev Hydro Pvt, Ltd	5. 5M	2025 年 7 月	2025 年 12 月	2026 年 1 月
2	Water Energy Solution Pvt. Ltd.	8. 3M	2025 年 10 月	2027 年 5 月	2027 年 6 月
3	Super Glelamdi Khole Hydro power	9. 1M	2025 年 10 月	2027 年 5 月	2027 年 6 月
4	Betrawati Hydro Electric Company ltd	13. 7 M	2025 年 9 月	2026 年 8 月	2026 年 9 月
5	Saniveri-3 Hydro Power Project	46. 0 M	2027 年 9 月	2029 年 8 月	2029 年 9 月
6	DIVYA JYOTI HYDRO power pvt ltd	50. 0 M	2027 年 9 月	2029 年 8 月	2029 年 9 月
7	Ramjanaki hydropower pvt. Ltd	57. 0 M	2029 年 11 月	2033 年 10 月	2033 年 11 月
8	SURYA ENERGY PVT LTD	91. 8 M	2029 年 11 月	2033 年 10 月	2033 年 11 月

以上のとおり、算定の対象とした現地 SPC の収益開始年月がそれぞれ異なることから、DCF（ディスカウント・キャッシュ・フロー）法による算定期間は 2025 年 1 月から 2063 年 11 月までの期間（39 年間）を予測期間とし、全ての現地 SPC が稼働する時期は 2033 年 11 月となります。

また、DCF（ディスカウント・キャッシュ・フロー）法で用いた収益開始年月を反映した事業計画においては、2026 年 12 月期における営業利益は 259 百万円（注：2026 年 12 月期における営業利益は、Dupcheshwor Mahadev Hydro Pvt. Ltd (5.5M) および Betrawati Hydro Electric Company Ltd (13.7M) が当初の予定通りに竣工した場合の数値であり、竣工時期に変動が生じた場合には変動する可能性があります。）、各現地 SPC が順次稼働をしていくことによって、2042 年 12 月期における営業利益まで増益となり、その後、全ての現地 SPC の 30 年間が終了する 2063 年 12 月期の営業利益まで減益が続くこととなります。

なお、事業計画の算定期間が長くなるほど将来の変動要因（例えば、価格変動や市場状況の変化）が発生しやすく、不確実性が高まる傾向があります。しかしながら、本事業計画では、ネパール電力公社との 30 年間の固定買取制度に基づき売電単価が固定されております。具体的には、水力発電所の運転開始年の固定電力買取単価をベースとして、以降 8 年間（9 年目まで）は毎年 3% 上昇し、10 年目以降は 9 年目の単価が継続適用されることとなります。そのため、当社が想定する固定電力買取単価の上昇率（年間 3%）が実際のネパール共和国におけるインフレ率と乖離する可能性があり、価格上昇のペースが想定を上回る場合には、実質的な収益性が低下するリスクがあります。

実際、ネパールの過去 10 年間のインフレ率は年ごとに変動しており、直近の推計では 5% 台

となるなど、事業計画における上昇率（年間3%）を上回る水準となる可能性もあります。

（ネパール共和国における過去10年のインフレ率）

年 度	2015	2016	2017	2018	2019
インフレ率	7.21	9.93	4.45	4.15	4.64
年 度	2020	2021	2021	2023	2024
インフレ率	6.15	3.60	6.26	7.82	5.64

（出典：2024年10月時点の国際通貨基金（IMF）の推計）

そのため、インフレに関するリスクに対応するため、価格設定や契約条件の交渉や運営コストの最適化を進めるとともに、主要な調達品目について長期契約や価格調整条項の導入を検討し、コスト上昇の抑制を図るなど、適切なリスク管理策を講じてまいります。しかしながら、事業計画の蓋然性の面においては、固定単価によって収入の変動要因が排除されているため、この不確実性（予測の不安定さ）を可能な限り小さく抑えていると考えられることから、長期間であっても収入予測の根拠が安定しているため、不確実性による影響は可能な限り排除されているものと判断しております。

ネパール共和国における電力生産の7割近くが水力発電によるものとなっています。日系企業では東芝が2019年に進出をしましたが、EPCとして中国のEPCと共同で受注をしており、発電者としての進出は当社が初となります。

現在の同国における水力発電は、貯水式（ダム方式）がメインとなっており、当社の建設する流れ込み方式については類似の事業者は確認できません。

これは、水流における乾季と雨季による差があることから、乾季には雨季の6割に発電が抑えられることが理由となります。

当社が建設する流れ込み方式では、乾季における発電量は減少するものの、PPAにおける買取契約において、買取価格に差をつけることにより（雨季に安く4.8NPR、乾季に高く8.4NPR）、1年間安定して電力買取契約を計画することが可能となりました。

年間を通しての水量は、現地の環境調査により大きなブレはなく確保できることを確認しており、また安定して水量が確保できる場所を厳選して設計を行なっております。しかしながら、ネパール共和国は、地震や豪雨、土砂崩れなどの自然災害が頻発する地域のため、自然災害や地質的リスク、また政治的不安定や政策変更による税制変更や規制強化による政治的及び規制リスク、太陽光発電などはおよそ10年での回収事業モデルとして考えておりますが、ネパール共和国における電力買取期間は30年が一般的であることから、事業計画の予測期間も30年で作成しております。（注：DCF（ディスカウント・キャッシュ・フロー）法では、各現地SPCの竣工年月を反映していることから、予測期間は39年間となります。）

なお、本キャッシュ・フローは、事業計画作成者が作成し、当社は1年以上の間、現地に何度も赴き、実際に現地を確認し、プロジェクトに関わるエンジニアとの協議やネパール共和国エネルギー省との協議、また環境・水量調査などの結果をもとにシミュレーションを上記事業計画作成者により策定してもらいました。

算定機関が時価純資産法に基づき算定したN H P H社普通株式の1株当たりの株式価値及びN H P P社普通株式の1株当たり株式価値、並びに、DCF法に基づき算定した新法人の株式価

値の算定結果は以下のとおりです。

①N H P H社（本株式交換の対象会社）

採用手法	1株あたり株式価値 算定結果（円）
時価純資産法	588,473～732,690

- (注) 1. N H P H社の純資産評価については、N H P P社の子会社株式の時価評価分から当社の追加出資分（3,830百万円）を控除した評価額3,326,401千円が含まれています。
2. 必要資金は142億円ですが、リファイナンスを活用した場合に必要となる当社の追加出資分は3,830百万円となります。
3. 為替レートはUSD-円為替：154.08円（2024年12月中値月中平均値）で計算しています。
4. 算出されたN H P H社の株式価値（中値）は、前提条件や市場環境の変動による影響を考慮し、一定の幅を持たせることで柔軟性と妥当性を確保するため、合理的な範囲として中値から±10%の範囲を株式価値の範囲として算出しております。

②N H P P社（N H P H社の子会社）

採用手法	株式価値 算定結果（千円）
時価純資産法	7,158,062

- (注) 1. N H P P社の純資産評価については、N H P P社が保有することとなる新法人の持分51%の評価額7,150,311千円が含まれています。
2. 為替レートはUSD-円為替：154.08円（2024年12月中値月中平均値）で計算しています。
3. 算出されたN H P P社の株式価値については、N H P H社の子会社株式の評価額として単一の株価を示す必要があるため、株式価値の範囲は算出しておりません。

③新法人（N H P P社の子会社、N H P Hの孫会社）

採用手法	株式価値 算定結果（千円）
D C F法	14,020,219
N H P P社持分（51%）	7,150,311

- (注) 1. 新法人N H P PはD C F法で評価した事業価値に水力発電事業における総事業費の75%の有利子負債を控除して株式価値を算定しています。
2. N H P P社持分（51%）につきましては、D C F法で算出した株式価値に持分51%を乗じて算出しています。
3. 為替レートは、NPR-USD為替：0.00727（2024年12月31日UTC※当該為替が一時点の為替RATEになっている理由は月中平均が取得できないためですが、変動幅が少ないため影響は軽微であると判断しております。）、USD-円為替：154.08円（2024年12月中値月中平均値）で計算しています。

上記より当社の普通株式1株あたりの株式価値を1とした場合の株式交換比率の算定結果は

以下のとおりとなります。

株式交換比率の算定結果	
1 (当社)	506 ~ 841

算定機関は、株式価値の算定に際して、両社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そのまま採用し、採用したそれらの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を行っておりません。

3. 株式交換完全親会社の資本金及び準備金の額の相当性に関する事項

本株式交換により、増加すべき当社の資本金及び準備金の額は、次のとおりです。下記の資本金及び準備金の額は、当社の財務状況、機動的な資本政策の遂行その他の諸事情を総合的に勘案した上で決定したものであり、相当であると判断いたしました。

- (1) 増加する資本金の額 0円
- (2) 増加する資本準備金の額 会社計算規則に従い、当社が別途定める額

別紙3 「N H P H社成立の日における貸借対照表」

N H P H社の成立の日における貸借対照表

貸 借 対 照 表

令和 6 年 11 月 26 日

株式会社 NEPAL HYDRO POWER HOLDINGS
東京都港区東麻布1丁目9番 11号9階

貸借対照表

株式会社 NEPAL HYDRO POWER HOLDINGS

令和6年11月26日現在

単位:円

資産の部		負債の部	
科目	金額	科目	金額
流動資産	5,000,000	流動負債	0
現金及び預金	5,000,000	固定負債	0
		負債合計	0
		純資産の部	
		株主資本	5,000,000
		資本金	5,000,000
		純資産合計	5,000,000
資産合計	5,000,000	負債・純資産合計	5,000,000