

株 主 各 位

東京都港区浜松町一丁目10番14号
 트레이ダーズホールディングス株式会社
 代表取締役社長 金 丸 勲

臨時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜りありがたく厚く御礼申し上げます。

さて、当社臨時株主総会を下記のとおり開催いたしますので、ご出席くださいますようお願い申し上げます。

なお、当日ご出席願えない場合は、書面によって議決権を行使することができますので、後記の「株主総会参考書類」をご検討いただき、お手数ながら同封の議決権行使書用紙に議案に対する賛否をご表示の上、きたる平成27年11月4日(水曜日)午後5時30分までに到着するようにご送付くださいますよう、お願い申し上げます。

敬 具

記

1. 日 時 平成27年11月5日(木曜日)午前10時
(午前9時30分より開場いたします。)
2. 場 所 東京都港区浜松町一丁目10番14号
住友東新橋ビル3号館6階
3. 株主総会の目的事項

決議事項

第1号議案 当社と株式会社Nextop. Asiaとの株式交換契約承認の件

第2号議案 当社と株式会社ZEエナジーとの株式交換契約承認の件

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。
- ◎ 株主総会参考書類に修正が生じた場合は、インターネット上の当社ウェブサイト (<http://www.tradershd.com/>) に掲載させていただきます。
- ◎ 株主総会の決議通知については、インターネット上の当社ウェブサイト (<http://www.tradershd.com/>) に掲載させていただきます。

株主総会参考書類

第1号議案 当社と株式会社Nextop. Asiaとの株式交換契約承認の件

当社と株式会社Nextop. Asia（以下「Nextop. Asia」といいます。）は、平成27年9月15日開催の当社取締役会において、当社を完全親会社、Nextop. Asiaを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、同日付で株式交換契約（以下、「本株式交換契約」といいます。）を締結いたしました。

つきましては、本株式交換契約についてご承認をお願いするものであります。本株式交換を行う理由、本株式交換の内容等は次のとおりとなります。

1. 本株式交換を行う理由

当社グループは、子会社 트레이ダーズ証券株式会社（以下、「トレーダーズ証券」といいます。）において、店頭外国為替証拠金取引及び店頭外国為替オプション取引のインターネット取引サービスを主軸として事業活動を行っております。

トレーダーズ証券の外国為替取引事業におけるサービス・ラインナップとそのシステム構成は大きく2つの系統に分かれており、平成22年7月にトレーダーズ証券が事業譲受によりサービスを開始した『みんなのFX』のプラットフォームと、平成26年5月よりサービス提供を開始した『みんなのシストレ』のプラットフォームが並列して稼働しております。そして、各プラットフォームに関するシステム関連費用（システム利用料・システム保守料、サーバー費用等）は「器具備品費」として計上しており、当該費用は当社グループの販売費及び一般管理費全体の約33%を占める主要な費目となっております。今後、当社グループが安定的に利益体質への転換を図るためには、販売費及び一般管理費を大幅に低減し損益分岐点を引き下げる必要があると考えており、そのためには『みんなのFX』及び『みんなのシストレ』のシステムを1つに統合し、システム面の効率性を一層高め、システム関連費用を全体として引き下げることが非常に重要であると認識しております。

『みんなのFX』において稼働するシステムは、当初よりシステム利用契約に基づく外部システムベンダーからの役務提供を受けており、平成23年8月にサービスを開始した『みんなのバイナリー』と併せて、当該役務提供に対する月額システム利用料を算出し支払を行っております。それらのシステム利用料は

トレイダーズ証券の月間収益に応じて変動するレベニューシェア型の課金体系となっているため、月間収益が増加するほどシステム利用料の支払額も増加する変動費となっております。このような課金体系は、収益が低迷した場合にはそれに伴ってシステム利用料も減少するため、損益の悪化を軽減する効果がある一方、収益が顕著に増加した場合にはシステム利用料も大きく増加するため、月間利益の積上げを抑制してしまうデメリットもあります。

一方、選択型システム・トレード機能を搭載する『みんなのシストレ』のシステムは、Nextop.Asiaに開発を委託した自社開発システムをベースとしており、システム経費は主に減価償却費と保守費用などの固定費となっております。同システムは、平成26年5月のサービス開始以降も継続的な機能の改善・強化を行っておりますが、サービス開始より約1年半を経過した現段階でも、追加機能等の開発は当初計画から大幅に遅延しており、システム関連費用を全体として引き下げるためには、今後開発スケジュールを早期化していくことが重要な課題となっております。当社グループにとって追加機能等の開発の遅延は、システム統合の時期が延びることによりコスト削減が進まないばかりでなく、競争力強化が図れず顧客離れを生じさせ、一層損益を悪化させる可能性があります。

そのため、システム統合をベースとした機能の改善、安定的な稼働への迅速な対応、及び運営コストの大幅な削減の全てを実現するための解決方法について当社内で議論を重ねてまいりました結果、当社グループ内にシステム開発部門を有し、組織内で一貫してシステムの開発と保守が行える体制を構築することが必要不可欠であるとの判断に至りました。

そのような状況の中、平成27年2月にNextop.Asiaより、同社から新設分割によりFX取引システムの開発事業以外の事業を分離し、ベトナムを拠点とするFX取引システムの開発事業だけを存続させた再編を実施した後、さらにその傘下にNextop.AsiaのFX取引システムの開発委託先であり、FX取引システム開発に長年精通したシステムエンジニアたちが中華人民共和国大連市に新設する会社（耐科斯托普軟件（大連）有限公司、以下、「大連子会社」といいます。）を完全子会社とした上で、そのNextop.Asiaグループを対象として、企業価値が6億円超であれば事業譲渡する意思があるとの提案を受けました。

当社はNextop.Asiaと大連子会社を買収すべきかどうかの検討を行い、買収した場合の効果の検証を慎重に進めてまいりました。その検証過程において、Nextop.Asiaを当社の完全子会社化した場合、同社のベトナムの開発体制につい

ては、当社以外のプロジェクトに分散している開発人員を当社システムの開発に集中させるべく体制変更が可能であること、また、大連子会社については複数のエンジニアがかつて『みんなのFX』の基幹システムの開発に携わっていたノウハウを有しており、各エンジニアの開発能力は非常にレベルが高いこと、さらに新しい約定システムを既に開発済であることが現地視察によって確認できたため、ベトナムにおける開発人員の強化、大連子会社における経験豊富なエンジニアの参画と開発済の新約定システムの活用によって、『みんなのシストレ』の開発期間を短縮し、2つのFX取引システムを『みんなのシストレ』を基軸として早期に統合を図ることができるとの確信を持ち、本株式交換の実施が当社グループを安定的な利益体質に転換するための最も確実性の高い打開策になるとの結論に至りました。

上記の前提でシステム統合の効果を検討した結果、『みんなのFX』及び『みんなのバイナリー』のプラットフォームと『みんなのシストレ』のプラットフォームを早期に統合した場合の費用削減効果は、システムエンジニアの person 費が年間2億円程度増加するものの、Nextop.Asiaに支払っていた『みんなのシストレ』の開発費用及びシステム保守料等の費用が入れ替わりで発生しなくなることに加え、『みんなのFX』及び『みんなのバイナリー』の月間収益の増加に連動して増加するレベニューシェア型システム利用料の発生が回避できることにより、年間4億円～6億円の費用削減効果が見込まれる結果、今後3年間で約9億円のシステム関連コストを削減できると試算しており、黒字体質への抜本的な改善に向け大きく前進できるものと考えております。さらに、『みんなのシストレ』を基軸にシステム統合を図ることにより、FX取引で主流になりつつあるシステム・トレードを主体とした付加価値と競争力のあるサービス提供に注力することができ、収益力の改善に直接つながるものと期待しております。

以上のとおり、本株式交換は、当社グループの企業価値の向上に資するものと考えております。なお、現在、当社グループには、グループ内システム戦略の中核を担う子会社トレイダーズフィナンシャルテクノロジー株式会社がありますが、本株式交換によりNextop.Asiaを完全子会社化した後は、2社の合併等によるグループ内組織再編を検討しており、より強固なグループ内システム戦略の中核会社として位置付けていくことを計画しております。

2. 本株式交換契約の内容の概要

本株式交換契約の内容の概要は以下のとおりであります。

株式交換契約書（写）

トレーダーズホールディングス株式会社（以下「甲」という。）と株式会社Nextop.Asia（以下「乙」という。）とは、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）

乙は、本契約の定めに従い、甲を株式交換完全親会社、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（甲が所有する乙の株式を除く。以下同じ。）の全部を取得する。

第2条（株式交換完全親会社及び株式交換完全子会社の商号及び住所）

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 トレーダーズホールディングス株式会社

住所 東京都港区浜松町1-10-14 住友東新橋ビル3号館7階

(2) 乙（株式交換完全子会社）

商号 株式会社Nextop.Asia

住所 東京都港区南麻布1-6-8 南麻布古川ビル6階

第3条（本株式交換に際して交付する株式の数及びその割当て）

- 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「本株式交換基準時」という。）における乙の株主（但し、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数の合計に15,283.3を乗じて得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、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15,283.3株の割合をもって割り当てる。
- 3 前二項の規定に従って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の、1株に満たない端数がある場合には、甲は、会社法第234条その他関係法令の規定に従って処理するものとする。

第4条（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、会社計算規則に従い、甲が別途定めるものとする。

第5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、平成27年12月1日とする。但し、本株式交換の手續進行上の必要性その他の事由により必要な場合には、甲及び乙は、協議し合意のうえ、効力発生日を変更することができる。

第6条（株主総会決議）

- 1 甲は、効力発生日の前日までに、本契約について会社法第795条第1項に定める株主総会による承認を求める。
- 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による承認を求める。

第7条（自己株式の消却）

乙は、効力発生日の前日までに取締役会を開催のうえ、本株式交換基準時において乙が保有する自己株式（本株式交換に際して会社法第785条第1項に基づく反対株主の株式買取請求に応じて乙が取得する自己株式を含む。）の全部を消却する旨を決議し、本株式交換の効力発生までの間に当該自己株式を消却する。

第8条（会社財産の管理等）

甲及び乙は、本契約締結日から効力発生日までの間、それぞれ善良なる管理者としての注意をもってその業務の執行並びに財産の管理及び運営を行い、その財産又は権利義務に重大な影響を及ぼすおそれのある行為については、予め甲及び乙が協議し、合意のうえ、これを行うものとする。

第9条（乙による新設分割）

- 1 乙は、以下の条件に従い、その事業に関して有する権利義務の一部を分割により設立する会社に承継させる新設分割（以下「別件新設分割」という。）を行うものとする。
 - (1) 新設分割により設立する会社の名称 ソフィアメディクス株式会社（以下「丙」という。）

(2) 新設分割により承継させる権利義務 外国為替証拠金取引 (FX) システム開発以外の事業に係る権利義務

(3) 丙の成立の日 平成27年10月1日

- 2 別件新設分割に係る新設分割計画その他別件新設分割の詳細については、乙は、次項に定める乙の株主総会の承認を得る日の前日までに、甲の承認を得なければならない。
- 3 乙は、効力発生日の前日までに、別件新設分割に係る新設分割計画について会社法第804条第1項の定める株主総会による承認を求める。

第10条 (乙による子会社の設立)

- 1 乙は、乙が持分の全部を保有し、中華人民共和国遼寧省大連市軟件園東路40号軟件園23号ビル307室を本店所在地とする耐科斯托普軟件 (大連) 有限公司 (英訳名Nextop Software (Dalian) Co., Ltd. 以下「丁」という。) を設立するものとする。丁においては、甲が合理的に満足する内容の定款が作成されるものとする。
- 2 乙は、効力発生日の前日までに、丁の設立に係る必要な手続を完了させなければならない。

第11条 (剰余金の配当の限度額等)

- 1 乙は、丙の成立日に、丙の成立日の前日の最終の株主名簿に記載若しくは記録された株主又は登録株式質権者に対し、剰余金の配当として1株当たり丙の株式1株、合計371株を配当する場合に限り、剰余金の配当を行うことができる。
- 2 甲及び乙は、前項に定める場合を除き、本契約締結後、効力発生日より前の日を基準日とする剰余金の配当を行ってはならない。

第12条 (本契約の変更及び解除)

本契約締結日から効力発生日の前日までの間に、甲又は乙のいずれかの財産状態、経営成績、事業又は権利義務に重大な影響を及ぼす事象が発生した場合、本株式交換の実行に重大な影響を及ぼす事象が判明又は発生した場合、その他本契約の目的の達成が困難となった場合には、甲及び乙は、協議し合意のうえ、本契約の内容を変更し又は本契約を解除することができる。

第13条 (本契約の効力)

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) 効力発生日の前日までに甲又は乙の第6条に定める株主総会において本契約の承認が受けられない場合

- (2) 効力発生日の前日までに法令等に定められた本株式交換の実行に必要な関係官庁等からの承認等が得られない場合又は関係官庁等への届出等が完了しない場合
- (3) 効力発生日の前日までに第9条第2項に定める甲の承認が得られない場合又は乙の同条第3項に定める株主総会において別件新設分割に係る新設分割計画の承認が得られない場合
- (4) 効力発生日の前日までに第10条第2項に定める丁の設立に必要な手続きが完了しない場合

第14条（本契約上の権利等の譲渡の禁止）

甲及び乙は、相手方の事前の書面による承諾なくして、本契約上の権利若しくは義務又は本契約上の地位について、第三者に対する譲渡その他の処分又は承継を行ってはならない。

第15条（準拠法及び裁判管轄）

- 1 本契約は、日本法に準拠し、日本法に従って解釈される。
- 2 本契約に関して甲及び乙の間に生じる一切の紛争の解決については、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16条（協議事項）

本契約に定めのない事項又は本契約の条項の解釈について疑義が生じた事項については、甲及び乙が誠実に協議のうえ、これを解決するものとする。

上記合意の成立を証するため、本契約書2通を作成し、各自署名又は記名押印のうえ、甲及び乙が各自1通を保有するものとする。

平成27年9月15日

- 甲 東京都港区浜松町1-10-14 住友東新橋ビル3号館7階
トレーダーズホールディングス株式会社
代表取締役社長 金丸 勲
- 乙 東京都港区南麻布1-6-8 南麻布古川ビル6階
株式会社Nextop. Asia
代表取締役社長 菅原 崇

3. 会社法施行規則第193条各号（第5号及び第6号を除く）に掲げる事項の内容の概要

(1) 株式交換完全親会社が株式交換に際して株式交換完全子会社の株主に対して交付する交換対価の相当性に関する事項

① 株式交換に係る割当ての内容

	当社 (株式交換完全親会社)	Nextop. Asia (株式交換完全子会社)
株式交換に係る割当ての内容	1	15,283.3
株式交換により交付する株式数	普通株式：5,181,038株	

(注) 1. 株式の割当比率

Nextop. Asiaの普通株式1株に対して、当社普通株式15,283.3株を割当て交付いたします。但し、当社が保有するNextop. Asiaの普通株式（平成27年9月15日現在32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。

2. 本株式交換により交付する株式数

当社は、本株式交換に際して、当社の普通株式5,181,038株を割当交付いたします。当該株式の交付は新たに普通株式を発行する予定です。

② 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等

(7) 割当ての内容の根拠及び理由

平成27年2月に、Nextop. Asiaより同社を新設分割によりFX取引システムの開発事業以外の事業を分離し、FX取引システムの開発事業だけを存続させた再編を実施した後、さらにその傘下にNextop. AsiaのFX取引システムの開発委託先である大連子会社を完全子会社とした上で、事業譲渡する意思があるとの提案を受け、当社が同提案について同意の表明をした後、両社が真摯に協議・交渉を重ねた結果、「1. 本株式交換を行う理由」に記載のとおり、当社がNextop. Asiaを完全子会社とすることが、当社グループ全体の企業価値向上に資するものであるとの判断に至りました。

当社は、「(オ)公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本株式交換における株式交換比率の公正性を担保するため、第三者算定機関である株式会社ブルータス・コンサルティング（住所：東京都千代田区霞が関3-2-5 霞が関ビル30階、代表取締役社長 野口 真人、以下、「ブルータス・コンサルティング」といいます。）にNextop. Asiaとの株式交換比率算定の依頼をし、さらに、本株式交換のリーガルアドバイザーとして、当社は弁護士法人港国際法律事務所（住所：神奈川県横浜市西区北幸2-3-19 代表弁護士：玄 君先、以下、「港国際法律事務所」といいます。）を選任し、法的な観点から諸手続き及び対応等について助言を受けております。また、

当社が本株式交換におけるNextop. Asiaの株式価値を算定するにあたり、Nextop. Asiaを完全子会社にした場合に当社グループが享受するシステム関連費用全体の減少額を考慮して算定したことについての経営判断は、法的に問題を生じるものではない旨の意見書を港国際法律事務所より受領しております。

当社は交換比率の算定にあたり、「(イ)算定に関する事項」に記載のとおり、当社の企業価値については市場株価が存在するため市場株価法によることとし、Nextop. Asiaの企業価値については、当社が将来的に享受するシステム関連費用全体の減少額、すなわち、費用削減効果により発生するキャッシュ・フローを現在価値に割り引き、事業価値を算定するインカム・アプローチのDCF法を採用し、株式交換比率の算定を行いました。

当社及びNextop. Asiaは、上記の算定方法により以下の「(イ)算定に関する事項」に記載しました株式交換比率の算定結果の範囲について、慎重に交渉・協議を重ねて検討した結果、Nextop. Asiaの普通株式1株に対して当社普通株式15,283.3株を割当てる交換比率が、両社にとって妥当であるとの判断に至りました。

(イ) 算定に関する事項

当社は、本株式交換における株式交換比率の算定にあたって公正性・妥当性を確保するため、当社及びNextop. Asiaから独立した第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングに株式交換比率の算定を依頼しました。

プルータス・コンサルティングは、当社については、当社株式が株式会社東京証券取引所（以下、「東京証券取引所」といいます。）が開設するJASDAQ市場に上場しており、市場株価が存在することから、市場株価法が最も客観的であると判断し、算定基準日（本株式交換に係る取締役会決議日前営業日である平成27年9月14日）から6ヶ月遡った市場株価及び出来高の推移並びに適時開示を調査し、市場株価に影響を与える異常な取引又は事象の有無について検討を行いました。

その結果、当社の株価は、平成27年3月16日の終値153円以降、下落基調をたどり、平成27年8月には中国経済の先行き不安に端を発した世界同時株安の影響を受け80円まで値を下げるなどしましたが、異常な取引又は事象には該当しないと判断し、平成27年9月14日の終値から遡る1ヶ月間の終値の平均値、3ヶ月間の終値の平均値及び6ヶ月間の終値の平均値をもって市場株価法による評価結果としております。

評価基準日終値（円） 平成27年9月14日	1株当たり株式価値（円）		
	1ヶ月平均	3ヶ月平均	6ヶ月平均
97	100	112	121

プルータス・コンサルティングは、本株式交換の実施により当社がNextop. Asiaを完全子会社にした場合に、当社が将来的に享受するシステム関連費用全体の減少額、すなわち、費用削減効果により発生するキャッシュ・フローを現在価値に割引き、事業価値を算定するインカム・アプローチのDCF法を採用し算定を行いました。

DCF法は、将来のフリー・キャッシュ・フローの期待値を一定の資本コストで現在価値へ割引くことにより事業価値又は株式価値を算定する手法であり、将来の収益力に基づき企業価値を算定する最も理論的な手法と考えられており、インカム・アプローチの中で最も広く利用されている評価手法です。通常、DCF法においては、評価対象会社の事業計画に基づいて算定されたフリー・キャッシュ・フローを現在価値に割引くことによって事業価値を求め、これに非事業資産を加算し有利子負債を控除することにより株式価値を算定しますが、本株式交換が「1. 本株式交換を行う理由」で記載したとおり、Nextop. Asiaの完全子会社化を通じ新システムと既存システムとの統合の早期化を図ることでシステム費用の削減を企図したものであるため、その対価は、当社が享受するシステム費用の削減額に基づき算定すべきであるとの当社主張を、プルータス・コンサルティングは妥当と判断し、DCF法の適用にあたり、Nextop. Asiaの株式価値が、本株式交換の実施により当社が享受する費用削減額の割引現在価値と等価をなすものとして事業価値の算定を行いました。

プルータス・コンサルティングは、Nextop. Asiaの企業価値算定について、当社が作成した本株式交換を実施した場合の今後3年間（平成27年8月から平成30年7月まで）に見込まれる費用削減金額を試算した資料（以下、「当社試算資料」といいます。）に基づき算定を行いました。当社試算資料は、『みんなのFX』及び『みんなのバイナリー』のプラットフォームと『みんなのシストレ』のプラットフォームのシステム統合を前提に、本株式交換を実施した場合と本株式交換を実施しない場合それぞれのFX取引システム関連費用（利用料・開発費用・保守料・サーバー費用等）を集計し比較検討を行った資料であり、前提となる予測期間の営業収益は、当

期の予算額をベースに、それが予測期間中継続するとの仮定により作成したものであります。その結果、本株式交換を実施した場合は、「1. 本株式交換を行う理由」に記載したとおり、開発人員の集中及び大連子会社が開発した新約定システムの活用により統合作業が効率化し、平成29年1月を目途にシステム統合が完了すると想定しております。一方、本株式交換を実施しない場合は、開発人員のキャパシティの制約及び追加機能に係る開発期間の観点から、システム統合は本株式交換を実施する場合に比べ約1年半遅れると想定しております。

このように、本株式交換を実施した場合にはシステム統合までに要する期間を大幅に短縮することができるため、仮に営業収益が現在と同水準であるという前提においても、現在2つの商品で二重に負担しているFX取引システム関連費用を削減・回避することで生じる費用削減効果は、買収により営業収益を拡大させる場合と企業価値を測る上では同等であり、不確実性が高い収益見積りよりも、恣意性がなく確度が高い損益改善効果が期待できると考えております。

費用削減効果のうち最も大きく寄与するものは、システムベンダーに支払う『みんなのFX』及び『みんなのバイナリー』の収益に連動するレベニューシェア型のシステム利用料がシステム統合後は回避できることです。当社は、『みんなのFX』及び『みんなのバイナリー』の収益の見積りは当期の予算をベースとして、過去の預かり資産の成長率と同等の収益増加率により算出した数値を予測期間の営業収益として費用削減効果の試算を行いました。その結果、予測期間として今後3年間の営業収益の合計は7,982百万円と見積もり、これは 트레이ダーズ証券の前期以前3期間のFX事業の収益実績が7,538百万円であるのと比較しても現実的な計算の前提であると考えております。そして、その営業収益の前提から算出したシステム統合期間の短縮によって回避できるシステム利用料は約10億円と見込まれます。

一方、システム利用料以外のシステム関連費については、買収により受入れるシステムエンジニアの人件費等の増加が予測期間に約6億円発生しますが、見合いとしてNextop.Asiaに支払っているシステム開発費用、システム保守料の減少が予測期間に約5億円見込まれるため、これらの費用の影響は軽微であると考えられます。また、システム統合後は、余剰人員の合理化も視野に入れ、費用の削減を行ってまいります。

以上の結果、今後3年間で見込まれる費用削減効果は、総合して約9億円（現在価値で約6億5千万円）と試算しており、その算出方法と計算の前提は合理的な根拠に基づき、適正に算出したものと判断しております。

なお、プルータス・コンサルティングが算定したNextop. Asiaの企業価値は、429百万円～657百万円、当社の1株当たりの普通株式価値を1とした場合の評価レンジは、以下のとおりです。

算定方法	株式交換比率のレンジ
インカム・アプローチのDCF法	9,549～18,258

第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングによる株式交換比率の算定結果は、本株式交換における株式交換比率の公正性について意見を表明するものではありません。

(ウ) 算定の経緯

当社は、プルータス・コンサルティングによる本株式交換比率の算定結果を参考に、Nextop. Asia及びその関係会社の財務の状況、資産の状況、将来の見通し等の要因を総合的に勘案し、両社で本株式交換比率について慎重に協議を重ねた結果、最終的に上記「①株式交換に係る割当ての内容」に記載の株式交換比率が妥当であるとの判断に至り、合意いたしました。

(エ) 算定機関との関係

第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングは、当社及びNextop. Asiaの関連当事者には該当せず、重要な利害関係もありません。

(オ) 公正性を担保するための措置

公正性を担保するための措置として、本株式交換の実施にあたり、当社は、当社及びNextop. Asiaから独立した第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングに株式交換比率の算定を依頼し、その算定結果を受領しました。また、本株式交換のリーガルアドバイザーとして、当社は港国際法律事務所を選任し、法的な観点から諸手続き及び対応等について助言を受けております。また、当社が本株式交換におけるNextop. Asiaの株式価値を算定するにあたり、Nextop. Asiaを完全子会社にした場合に当社グループが享受するシステム関連費用全体の減少額を考慮して算定したことについての経営判断は、法的に問題を生じるものではない旨の意見書を港国際法律事務所より受領しております。

その後、当社及びNextop. Asiaにおいて、本株式交換の実施がそれぞれの企業価値向上に寄与するものであり、かつ、株式交換比率を始めとする本

株式交換の条件が公正な手続を通じてそれぞれの株主の利益について最大限配慮した公正妥当なものであるかについて慎重な交渉・協議を重ねた結果、両社の取締役会において、株式交換比率の内容を含む本株式交換契約を承認する決議を行いました。

なお、プルータス・コンサルティングが行った株式交換比率の分析及び港国際法律事務所が行った適法性に関する検討は、当社及びNextop. Asiaから提供を受けた情報並びに一般に公開された情報を原則としてそのまま採用しており、採用した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、両社とその関係会社の資産又は負債（偶発債務を含みます。）については、個別の各資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定依頼も行っておりません。両社とその関係会社の財務予測については両社の経営陣により現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。

(カ) 利益相反を回避するための措置

当社取締役とNextop. Asiaの取締役を兼務する中川明は、利益相反を回避するため、当社取締役会及びNextop. Asia取締役会における本株式交換に係る審議及び決議には参加しておりません。

(2) 本株式交換により株式交換完全親会社において増加する資本金及び準備金の額の相当性に関する事項

本株式交換により当社において増加する資本金及び準備金の額については以下のとおりです。かかる資本金及び準備金の額は、法令及び当社の資本政策に鑑み、相当であると判断しております。

資本金の額	0円
資本準備金の額	会社計算規則第39条に従い、当社が別途定める額
利益準備金の額	0円

(3) 株式交換完全親会社が株式交換に際して株式交換完全子会社の新株予約権者に対して交付する株式交換完全親会社の新株予約権の相当性に関する事項
該当事項はありません。

- (4) 完全親会社において、最終事業年度末日後に重要な財産の処分、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該当事項はありません。
- (5) 完全子会社において、最終事業年度末日後に重要な財産の処分、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

(新設分割)

平成27年8月21日開催の株主総会において、平成27年10月1日を効力発生日として、Nextop. Asiaが営む医療等に関するシステム開発に関連する業務を、新たに設立する会社へ承継すること（以下、「本新設分割」といいます。）が承認可決されました。

1. 会社分割の目的

現状安定的な収益を獲得しているFX事業と、今後成長が見込めるメディカル事業等を別会社化することで、より迅速な意思決定を可能とし、激変する社会に対応するため、FX事業以外の事業を新設分割により分離し、ベトナムを拠点とするFX取引システムの開発事業だけを存続させた組織再編を実施するためであります。

2. 会社分割の概要

① 会社分割の日程

新設分割計画承認株主総会決議日：平成27年8月21日

会社分割日（効力発生日）：平成27年10月1日

② 会社分割の方式

本新設分割は、ソフィアメディクス株式会社を新設分割設立会社（以下、「新設会社」といいます。）とする新設分割となります。

③ 本新設分割に係る割当ての内容

新設会社は、本新設分割に際して普通株式371株を発行し、新設会社が成立する日に余剰金の配当として、Nextop. Asia株式1株に対して、新設会社株式1株を配当財産として株主に割り当てます。

④ 本新設分割に伴う新株予約権及び新株予約権付社債に関する取扱い

該当事項はありません。

- ⑤ 会社分割により増減する資本金
本新設分割による資本金の額の増減はありません。
- ⑥ 承継会社が承継する権利義務
新設会社は、平成27年8月21日付「新設分割計画書」に定められた、事業に関して有する資産、負債及び契約上の地位等の権利義務を承継します。
- ⑦ 債務履行の見込み
本新設分割において、当社及び新設会社が負担すべき債務履行については、履行の確実性に問題がないと判断しております。

3. 新設会社の概要

商号	ソフィアメディクス株式会社
所在地	東京都港区南麻布
代表者	田口 仁
事業内容	<ul style="list-style-type: none"> ・金融、情報及び医療等に関するシステムの開発 ・ウェブサービスの企画、開発、提供及びそれらの受託 ・各種コンピュータシステムの企画及び開発 ・その他
資本金	3,710,000円
設立年月日	平成27年10月1日
決算期	3月31日

(資本準備金の額の減少)

平成27年8月21日開催の株主総会において、平成27年10月1日を効力発生日として、資本準備金の額の減少が承認可決されました。

1. 資本準備金の額の減少の目的

上記新設分割にかかる配当として新設会社株式を株主に交付するにあたり、配当原資を確保し会社分割後遅滞なく配当を行うため、資本準備金の額の減少を実施するものであります。

2. 資本準備金の額の減少の日程

株主総会決議日：平成27年8月21日

効力発生日：平成27年10月1日

3. 資本準備金の額の減少の方法

会社法第448条第1項の規定に基づき、資本準備金の額を減少させ、その他資本剰余金に振り替えます。

4. 減少する資本準備金の額

資本準備金の額65,200,000円のうち15,000,000円減少し、50,200,000円とします。

(子会社の設立)

Nextop. Asiaは、平成27年5月21日の取締役会において、下記のとおり子会社の設立を決議しました。

1. 設立の目的

FX取引システムの開発委託先であり、システム開発、特にFX取引システム開発に長年精通したシステムエンジニアたちが中華人民共和国大連市に新設する会社を子会社とすることで、金融システム、特にFX取引システムの開発力強化を図るためであります。

2. 設立した子会社の概要

商号	耐科斯托普軟件（大連）有限公司
所在地	中華人民共和國大連市
代表者	王昕宇
主な事業内容	金融、情報等に関するシステム開発等
資本金	2,000,000円
出資比率	Nextop. Asia 100%
設立日	平成27年9月23日

(6) 株式交換完全子会社の最終事業年度に係る計算書類等

事業報告

(自平成26年3月1日 至平成27年2月28日)

企業集団の現況に関する事項

(1) 事業の経過及びその成果

第3期（平成26年3月～平成27年2月）の業績につきましては、売上高578,392千円（前期378,927千円）、売上総利益197,858千円（前期121,557千円）、営業利益54,500千円（前期12,330千円）、経常利益54,763千円（前期14,147千円）、当期純利益16,789千円（前期12,113千円）となりました。

また、消費税等の会計処理に関して第3期は税抜額、第2期は税込額での比較となります。

売上高は前期比52.6%増加、売上総利益62.7%増加し、売上高における売上総利益率、営業利益率はそれぞれ34.2%（前期32.1%）、9.4%（前期3.3%）となりました。

(2) 資金調達の状況

該当事項はございません。

(3) 設備投資等の状況

該当事項はございません。

(4) 対処すべき課題

当社の今後の経営課題とその対策は以下の2点になります。

① 営業力強化

当社は売上先をより拡大していく営業力が課題といえます。

人的つながりによる深掘営業、営業マン等の採用等を通じてさらなる営業力強化を図る所存であります。

② 資金力強化

当社は安定した運営を可能とする資金力が課題といえます。

借入だけでなく、業務提携先からの出資等資金調達手段を多様化し、さらなる資金力強化を図る所存であります。

(5) 財産及び損益の状況

区 分	第 3 期
売上高	578,392千円
当期純利益	16,789千円
1株当たり当期純利益	48千円
総資産 (純資産)	183,369千円 (57,833千円)

(6) 重要な子会社の状況

名称	出資比率	主要な事業内容
Nextop Co., Ltd	100%	金融等のシステム開発

(7) 主要な借入先

平成27年2月28日現在

借入先	借入残高 (千円)
日本政策金融公庫	16,800
株式会社みずほ銀行	20,000
城南信用金庫	36,957
計	73,757

貸借対照表

(平成27年2月28日現在)

(単位：千円)

資 産 の 部		負 債 の 部	
科 目	金 額	科 目	金 額
流 動 資 産	155,068	流 動 負 債	78,455
現 金 及 び 預 金	86,234	短 期 借 入 金	26,676
売 掛 金	39,436	未 払 金	5,957
仕 掛 金	3,530	未 払 費 用	86
前 渡 金	7,817	前 受 金	10,146
前 払 費 用	899	未 払 消 費 税	22,595
未 収 収 益	358	預 り 金	2,590
未 収 入 金	16,791	未 払 法 人 税 等	10,401
固 定 資 産	28,301	固 定 負 債	47,081
有 形 固 定 資 産	505	長 期 借 入 金	47,081
建 物 附 属 設 備	1,260	負 債 合 計	125,536
工 具 器 具 備 品	484	純 資 産 の 部	
減 価 償 却 累 計	△1,238	株 主 資 本	57,833
無 形 固 定 資 産	7,252	資 本 金	18,340
ソ フ ト ウ ェ ア	7,252	資 本 剰 余 金	15,200
投 資 そ の 他 の 資 産	20,542	資 本 準 備 金	15,200
長 期 性 預 金	1,000	利 益 剰 余 金	24,293
投 資 有 価 証 券	100	そ の 他 利 益 剰 余 金	24,293
関 係 会 社 株 式	7,000	繰 越 利 益 剰 余 金	24,293
長 期 前 払 費 用	771	純 資 産 合 計	57,833
長 期 貸 付 金	7,400	負 債 純 資 産 合 計	183,369
敷 金	4,271		
資 産 合 計	183,369		

(注) 記載金額は、千円未満を切り捨てて表示しております。

損益計算書

(平成26年3月1日から
平成27年2月28日まで)

(単位：千円)

科 目	金 額	
売 上 高		578,392
売 上 原 価		
仕 入 高	8,891	
役 務 原 価	68,633	
当 期 製 品 製 造 原 価	303,008	380,533
売 上 総 利 益		197,858
販 売 費 及 び 一 般 管 理 費		143,358
営 業 利 益		54,500
営 業 外 収 益		
受 取 利 息	513	
為 替 差 益	1,447	
雑 収 入	140	2,100
営 業 外 費 用		
支 払 利 息	1,774	
雑 損 失	62	1,837
経 常 利 益		54,763
特 別 損 失		
棚 卸 資 産 廃 棄 損	26,278	26,278
税 引 前 当 期 純 利 益		28,484
法 人 税、住 民 税 及 び 事 業 税		11,694
当 期 純 利 益		16,789

(注) 記載金額は、千円未満を切り捨てて表示しております。

株主資本等変動計算書

（平成26年3月1日から
平成27年2月28日まで）

（単位：千円）

	株主資本					株主資本合計	純資産合計
	資本金	資本剰余金		利益剰余金			
		資本準備金	資本剰余金 合計	その他利益 剰余金	利益剰余金 合計		
				繰越利益 剰余金			
当期首残高	18,340	15,200	15,200	7,503	7,503	41,043	41,043
当期変動額							
当期純利益				16,789	16,789	16,789	16,789
当期変動額合計	0	0	0	16,789	16,789	16,789	16,789
当期末残高	18,340	15,200	15,200	24,293	24,293	57,833	57,833

（注）記載金額は、千円未満を切り捨てて表示しております。

個別注記表

(平成27年2月28日)

1. この計算書類は、「中小企業会に関する基本要領」によって作成しております。
2. 重要な会計方針に係る事項に関する注記
 - 2.1. 資産の評価基準及び評価方法
 - (1) 有価証券の評価基準及び評価方法
子会社株式及び関連会社株式
移動平均法による原価法
その他有価証券
時価のないもの
移動平均法による原価法を採用しております。
 - (2) たな卸資産の評価基準及び評価方法
仕掛品
個別法による原価法
 - 2.2. 固定資産の減価償却の方法
 - (1) 有形固定資産（リース資産を除く）
定率法を採用しております。
 - (2) 無形固定資産（リース資産を除く）
定額法を採用しております。
 - 2.3. 利益及び費用の計上基準
収益については実現主義により認識し、費用については発生主義により認識しております。
 - 2.4. その他計算書類の作成のための基本となる重要な事項
消費税等の会計処理
消費税及び地方消費税の会計処理は、税抜き方式によっております。
3. 株主資本等変動計算書に関する注記
 - (1) 当該事業年度の末日における発行済株式の数
普通株式346株
 - (2) 当該事業年度の末日における自己株式の数
該当事項なし。
 - (3) 当該事業年度中に行った剰余金の配当に関する事項
該当事項なし。

監 査 報 告 書

監査役は、2014年3月1日から2015年2月28日までの第3期事業年度の取締役の職務の執行を監査いたしました。その方法及び結果につき以下のとおり報告します。

1. 監査の方法及びその内容

監査役は、取締役及び使用人等と意思疎通を図り、情報の収集及び監査の環境の整備に努めるとともに、取締役会その他重要な会議に出席し、取締役及び使用人等からその職務の執行状況について報告を受け、必要に応じて説明を求め、重要な決裁書類等を閲覧し、本社において業務及び財産の状況を調査いたしました。以上の方法に基づき、当該事業年度に係る事業報告及びその附属明細書について検討いたしました。

さらに会計帳簿又はこれに関する資料の調査を行い、当該事業年度に係る計算書類（貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書及び個別注記表）及びその附属明細書について検討いたしました。

2. 監査の結果

(1) 事業報告等の監査結果

- 一 事業報告及びその附属明細書は、法令及び定款に従い、会社の状況を正しく示しているものと認めます。
- 二 取締役の職務の執行に関する不正の行為又は法令もしくは定款に違反する重大な事実は認められません。

(2) 計算書類及びその附属明細書の監査結果

計算書類及びその附属明細書は、会社の財産及び損益の状況をすべての重要な点において適正に表示しているものと認めます。

2015年4月2日

株式会社Nextop. Asia
監査役 南 栄一 ㊞

以上

第2号議案 当社と株式会社ZEエナジーとの株式交換契約承認の件

当社と株式会社ZEエナジー（以下、「ZEエナジー」といいます。）は、平成27年9月15日開催の当社取締役会において、当社を完全親会社、ZEエナジーを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、同日付で株式交換契約（以下、「本株式交換契約」といいます。）を締結いたしました。

つきましては、本株式交換契約についてご承認をお願いするものであります。本株式交換を行う理由、本株式交換の内容等は次のとおりとなります。

1. 本株式交換を行う理由

(1) 株式交換の判断に至るまでの経緯

当社グループは、子会社 트레이ダーズ証券株式会社（以下、「トレーダーズ証券」といいます。）において、『みんなのFX』（外国為替証拠金取引）、『みんなのバイナリー』（外国為替オプション取引）、及び『みんなのシストレ』（自動売買ツールを利用した外国為替証拠金取引）を主軸として事業活動を行っております。

直近3期の連結会計年度の業績は、下表のとおり営業収益のほぼ全てを占めるトレーダーズ証券の外国為替取引事業（以下、「FX事業」といいます。）からのトレーディング損益が漸減しており、グループ全体で費用節減策を講じているものの黒字化には至らない状況となり、平成26年3月期及び平成27年3月期は赤字決算となりました。

（単位：千円）

決算年月	平成25年 3月期	平成26年 3月期	平成27年 3月期
営業収益 （うちトレーディング損益）	2,761,591 (2,687,140)	2,565,785 (2,452,740)	2,340,986 (2,276,600)
親会社株主に帰属する当期純利益又は 親会社株主に帰属する当期純損失（△）	229,022	△175,257	△367,923

FX事業を取り巻く環境は、FX業者間による顧客獲得・シェア拡大のための熾烈な競争によりドル/円のみならず主要通貨ペア全般に低スプレッド化が進み、十分な利益を確保することが容易でない状況となっております。さらに、FX事業による収益は、外国為替相場の動向に強く影響を受けるため、安定的に利益を確保するのが難しい業態でもあります。このように、FX事業のみに依存した事業構造では、中長期的に成長拡大を続けていくことが益々難

しくなると想定しており、当社グループが再び業容拡大し、収益力の強化を図るために、新たな成長の柱となる事業分野への進出・育成が必要不可欠であると判断し、これまで投資効率の高い投資案件を厳選しながら、FX事業以外の分野への投資を続けてまいりました。

当社が新規投資を行ってきた投資先の一つとして、本株式交換により完全子会社化の対象としているZEエナジーがあります。平成25年4月30日に31,500千円を出資し、同社の20%の株式を取得して当社の持分法適用関連会社として経営に関与してまいりました。

ZEエナジーは、将来的に大きな成長が見込まれる再生可能エネルギーの一つである木質バイオマスガス化発電設備製造において高い技術を有しております。バイオマス発電は太陽光発電、風力発電と同様に、原子力発電の代替エネルギーとして注目されており、平成24年7月から始まった「再生可能エネルギーの固定価格買取制度」（「電気事業者による再生可能エネルギー電気の調達に関する特別措置法」により制定、以下「FIT」といいます。）により、電気事業者がバイオマスで発電した電力を20年間固定価格で全量買い取ることが義務付けられたことから、全国の企業・自治体等においてバイオマス発電事業への参入に関する関心が高まっております。再生可能エネルギーの中で、特にバイオマス発電は太陽光発電と異なり発電量が天候に影響されず安定的に発電できる特性があるため、再生可能エネルギーの中でも特に政府が重点的に拡大することが経済産業省により示されており、固定買取価格（2,000kW未満の未利用の間伐材由来のバイオマス発電について）も平成27年4月から従来の1kW当たり32円から40円へ増額され、バイオマス発電の普及は政府の重点施策とされております。なかでも、ZEエナジーが有する木質バイオマスガス化発電に関する技術は、木質チップ等の熱分解によって生じる乾留ガスの生成によりガスエンジンを稼働し発電する仕組みで、一般にタービンを用いる他のバイオマス発電設備に比べて設備の小型化と発電の小規模化を実現するものであるため、原材料の供給環境と立地条件に合った発電規模の設備を設置することが可能になり、このような小規模なバイオマス発電設備が適合する立地候補先はタービンを使用した大型発電設備に比べて多く、間伐材の活用を検討する事業者からのニーズは非常に高いと考えられます。

当社が平成25年4月30日にZEエナジーに出資した際、当社は第三者割当増資により議決権の20%となる210株を1株当たり150,000円で取得しました。

出資にあたって当社が提示を受けたZEエナジーの事業計画では、木質バイオマスガス化発電技術の研究開発段階は早期に完了し、引合い案件からの受注が早期に見込まれる内容であったため、同社の運転資金がすぐに不足する事態は想定しておりませんでした。しかし、実用化へ向けた技術開発は当初の計画よりも大幅に期間を要したため、その間の研究開発費が当初の想定よりも増加したことに加え、完成物件の稼働が確認できないとの理由から、引合いから受注に至る案件が当初の見込みよりも大幅に減少したことにより、運転資金がすぐに不足する事態が幾度となく生じ、過去2年間、当社からの資金貸付け等に加え、当社の筆頭株主グループに属する金丸多賀氏からの資金提供（転換社債型新株予約権付社債の引受）によって資金繰りを繋ぎ、事業を継続してまいりました。

ZEエナジーの木質バイオマスガス化発電事業の足跡をたどりますと、平成25年度林野庁補助事業「木質バイオマス産業化促進事業」の承認を受け、助成金を受けながら同社の特許技術を搭載した木質バイオマスガス化発電の実証実験設備を設置して研究開発を進めたことで、平成26年3月に同実証実験機によって安定的な発電を行うことに成功しました。また、上記の木質バイオマスガス化発電技術の確立を受け、平成26年5月にかぶちゃん電力株式会社（本社：千代田区、代表取締役社長：鏑木秀彌）との間で、国内初の360kWFIT対応型コージェネ木質バイオマスガス化発電装置（間伐材のみを燃料とし、ガスエンジンによるガス化発電装置で、排熱を間伐材チップの乾燥に利用する小型発電システム）の受注を獲得し、長野県飯田市にある里山テーマパーク『かぶちゃん村』敷地内で発電設備の製造・設置を開始し、平成27年6月に国内初の木質バイオマスガス化発電装置の実用化1号機を完成し、パーク内で発電を開始しました。

実用化第1号機の稼働及び発電の開始は、ZEエナジーへの発注を待機していた見込み顧客に好影響を与えることとなり、平成27年8月17日までに83社の企業及び自治体等が発電設備の視察及び視察の予約を行っており、平成27年6月には、東証一部上場企業で国内産業ガス大手のエア・ウォーター株式会社（本社：大阪府中央区、代表取締役会長：豊田昌洋）から木質バイオマスコージェネレーション設備（熱：3,800kW、電力：1,900kW）の受注を獲得いたしました。

さらに、ZEエナジーは、ZEエナジーの技術力を高く評価していただいた株式会社江寿（本社：京都府京都市、代表取締役：西枝攻、事業内容：主に京

都近郊エリアで不動産開発事業を運営する代表取締役及び一族の資産管理会社）との間で、再生可能エネルギーによる発電及び電力卸売事業を営むことを目的とした株式会社ZEデザイン（本社：京都府京都市、代表取締役社長：西枝英幸、以下、「ZEデザイン」といいます。）を共同出資（ZEエナジー持分49%）により設立しました。ZEデザインからは、山形県最上町において木質バイオマスガス化発電設備を発注する旨の意向表明を受けており、平成27年7月に山形県最上町、ZEデザイン、ZEエナジーの三者が一体となって木質バイオマスガス化発電事業を円滑に推進していくことを目的とした覚書を締結し、発電設備の製造準備を進めております。また、ZEデザインからは、最上町プロジェクト以外にも複数の発電事業プロジェクトの設備発注に関する意向表明を受けており、そのうちの幾つかは既にFIT申請、系統連携申請手続を行っており、認可取得後、直ちに発電設備の製造を開始する予定となっております。

上記のとおり、ZEエナジーは着実に急成長の初期ステージを迎えており、このタイミングで当社が再生可能エネルギー事業に本格的に参入し強化して行くことにより、当社にとってFX事業に次ぐ第2の事業の柱として、今後持続的に成長拡大するための新たな原動力と成り得ると判断し、ZEエナジーの創業者である取締役社長 松下康平氏に株式交換による完全子会社化の申し入れを行いました。

松下康平氏からは、ZEエナジーの設立当初は自ら新規株式上場を目指して事業を行ってきたものの、これまでの厳しい経営環境の中で当社と協調して乗り越えてきたことで信頼関係が醸成されたため、当社グループの中で事業を推進した方が、同社は今後開発事業に専念することができるとともに、事業拡大に必要な対外的な信用力が早期に強化でき、受注活動への好影響と優秀な人材の獲得が有利に進められるとの観点からZEエナジーにとっても非常に有益であるとの認識に至り、株式交換の実施に合意されました。

(2) 株式交換の対象となるZEエナジーの他の株主持分について

平成27年9月15日現在、ZEエナジーの株主構成は、以下のとおりとなっております。

(株主構成表)

氏名又は名称	所有株式数 (株)	発行済株式総数に対する 所有株式数の割合 (%)
金丸 多賀	1,455	46.5
松下 康平	787	25.1
株式会社江寿	627	20.0
トレーダーズホールディングス株式会社	210	6.7
松尾 直樹	53	1.7
合 計	3,132	100.0

上記の株主構成の中で、第1順位の金丸多賀氏1,455株(46.5%)については、同氏がZEエナジーの資金繰り支援のため、平成26年3月31日に50,000千円、及び平成27年4月28日に50,000千円引受けた同社の転換社債型新株予約権付社債を平成27年9月4日に全額権利行使し株式転換したことにより取得した株式であり、転換価格はいずれも1株当たり48,000円となっております。第3順位の株式会社江寿627株(20.0%)については、金丸多賀氏が株式転換により取得したZEエナジー株式のうち627株を同社に譲渡したものであります。

株式会社江寿は、電力卸売事業を行うためにZEエナジーとの間で共同設立したZEデザインの51%の議決権を有し、実質的にZEデザインの事業オーナーであり、ZEデザインが行うバイオマス発電設備の建設及び運営に要する設備資金並びに運転資金を拠出又は資金調達に協力する重要なスポンサーでもあります。ZEエナジーが平成27年9月15日時点において商談中の受注見込み案件のうちZEデザインからの受注見込み数は向こう3ヶ年の事業計画上の売上げ案件のうち約半数を占めており、株式会社江寿が有する資金力及び信用力の大きさから想定して、受注の確度が非常に高い案件と見込んでおります。そのような背景から、金丸多賀氏は、株式会社江寿が今後のZEエナジーにとって重要な戦略的事業パートナーであると認識しており、少しでも早い段階から同社との協力関係を強化したいとの意向により、取得した株式の一部を株式会社江寿に譲渡したものであります。

なお、金丸多賀氏は、当社の代表取締役 金丸勲の親族であり、当社の発行済株式数の44.1%（平成27年9月15日現在）を所有する筆頭株主グループに属し、当社との間で人的・資本的關係がある利害関係者に該当致します。金丸多賀氏による株式の取得価格（転換社債型新株予約権付社債の転換価格）は1株当たり48,000円となっており、当社の取得価格1株当たり150,000円よりも低い価格で取得しておりますが、その取得価格の差は、以下のZEエナジーの財政状態の悪化等を評価に反映したことによります。

当社が出資を行った平成25年4月30日時点では、木質バイオマスガス化発電技術に関する研究開発が早い段階で終了し、実用化の目途が立つ見込みでしたが、その後研究開発は当初の計画よりも長期化したため、同技術により発電状況が視察できる状態になるまでにはより多くの期間を要する状況になりました。そのため、商談中であった引合い案件の多くの事業主からは、設備の稼働状況を実際に視察できるまでは契約に進めないとの回答を受けており、受注活動はZEエナジーの事業計画どおり進まず、苦戦を強いられていました。その結果、当社が出資の判断をおこなった基となる平成24年6月期の決算においてはZEエナジーの純資産は9,069千円でしたが、その後売上が立たない一方、研究開発費が予定よりも大きく膨らんだため、平成25年6月期決算において純資産が△117,681千円と債務超過に陥り、財政状態及び資金繰りは急速に悪化しました。平成26年6月期に入ってから、継続的に支払い遅延等が生じるなど資金不足が常態化し、外部から資金支援を行わなければ実質的に経営継続は困難な状況となりました。

当社からは、平成25年12月からZEエナジーの経営体制の強化及び資金繰りのモニタリングを行うため、同社に役員を派遣するとともに、平成25年12月から平成27年4月までの間に計6回、総額142,000千円を資金貸付け及び転換社債型新株予約権付社債の引受けにより資金支援を行いました。しかし、当社自体に資金的余力が大きくないため、ZEエナジーの資金繰りをすべて支援することは難しい状況であり、他方、ZEエナジー単独では信用力の観点から金融機関からの新規融資が極めて困難な状況であったため、当社が支援を行っても同社の資金繰りは困窮を極めていました。そのような難しい状況の中、当社で充足しきれない資金の不足額は、最終的に当社の筆頭株主グループに属する金丸多賀氏に支援を申し出て、同氏の個人資金の拠出によって平成26年3月31日に50,000千円、平成27年4月28日に50,000千円の転換社債型新株予約権付社債を引受けいただき、運転資金に充当しました。金丸多賀氏が

転換社債型新株予約権付社債を引受けた際の発行条件である株式への転換価格は、当社がZEエナジーに出資を行った平成25年4月時点からの損益の悪化による純資産の実質的な毀損額を反映し、48,000円と決定されました。

当社もまた、ZEエナジーに資金支援を行った際、平成26年12月12日に20,000千円、平成27年1月29日に30,000千円の転換社債型新株予約権付社債を引受けており、発行条件である株式への転換価格は金丸多賀氏と同じ48,000円と決定しました。しかし、当社ではZEエナジーに出資して以降、平成26年3月期より同社を持分法適用会社として連結決算に業績を反映しておりますが、平成27年3月期第2四半期決算において投資勘定31,500千円全額がのれん償却累計額及び持分法投資損失によって残高がなくなったため、その後の四半期決算では同社に対する債権を有した場合には、債権額まで持分法投資損失を認識することが求められ、当社の平成27年3月期連結決算では83,243千円の持分法投資損失を計上致しました。このように、当社がZEエナジーの資金支援を続けるには資金的に限界に達していたばかりでなく、連結損益の面でも同社に対する債権の計上により持分法投資損失を追加的に計上することになったため、FX事業の停滞に更なる業績の悪化を重ねる状況となり、当社の業績を圧迫しました。さらに、木質バイオマスガス発電設備で受注した実用化第1号機については、平成27年6月に完成する直前の平成27年5月下旬においても、既に工期が当初の計画よりも5ヶ月以上遅れており、未だ試運転にも至っていなかったことなどから、当社内では技術的に完成引渡ができないリスクが強く意識されておりました。従って、当社はこれ以上の資金支援の継続は困難であると判断し、早期に資金回収によって当社の資金繰りの改善と債権に計上した損失を回復させることを優先しました。当社がZEエナジーから転換社債型新株予約権付社債を引受けるに当たり、回収リスクを軽減するため、償還までの期間を3ヶ月と短期間に設定していたため、同社が平成27年5月に大型新規案件を受注した際の前受金の入金により、転換請求を行わず社債のまま償還を受け、債権を全額回収しました。その結果、債権を見合いに計上していた前期の持分法投資損失が戻入れ処理により、当社の平成28年3月期第1四半期の連結決算において59,335千円の持分法投資利益を計上しました。

一方、金丸多賀氏が引受けた転換社債型新株予約権付社債は、同社の資金繰りを安定化させるために当社よりも償還までの期間を長く設定し1回目1年、2回目6ヶ月としていましたので、同氏はそのまま保有し続け、平成27

年9月4日に転換請求を行って全額を株式に転換しました。なお、平成28年6月期に入って以降も、当社の筆頭株主グループに属する金丸貴行氏（金丸多賀氏の配偶者）により、資金貸付けにより平成27年7月29日に40,000千円、平成27年8月25日に100,000千円の資金繰りを支援していただいております。

このように、今回の株式交換の実施においては対象会社の直近決算期の純資産が債務超過の状況にあること、対象株主に当社の筆頭株主グループに属する利害関係者として金丸多賀氏が含まれており、同株主グループによる当社株式の所有比率は44.1%（平成27年9月15日現在）となっているため、実質的に支配株主に近い持株比率であること、さらに本株式交換により金丸多賀氏に交付する当社株式数は4,789,278株、その発行価額の総額は464,559千円となることなどの状況を踏まえると、いっそうの公正性を担保するための手続きが必要であると認識しております。従って、株式交換比率の算定にあたって公正性を期するため、ZEエナジーの企業価値の算定の基礎となる同社の事業計画が合理的に作成されたものであるかどうかについて「3. ②本株式交換に係る割当ての内容の算定根拠等」に記載のとおり、第三者委員会に検証を委嘱し、客観的な観点から審査した結果に基づく意見を付した調査報告書を受領するとともに、本株式交換が少数株主の利益を害する内容となっていないかどうかについて、支配株主との取引に関する事項に定める手続に則り、「3. ③(ウ)当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要」に記載のとおり、第三者委員会による客観的な意見を取得する手続を実施しております。

(3) ZEエナジーの収益構造と事業価値について

当社が本株式交換により子会社化するZEエナジー事業の主な収益は以下の3つから構成されます。

a. バイオマス発電設備の製造販売による収益

ZEエナジーが製造販売する木質バイオマスガス化発電設備は、乾燥させた木材チップを加熱してバイオマスガスを発生させ、生成したガスをエンジン内で燃焼させて発電する仕組みです。これまで、バイオマスガスを発生させ、生成する過程でタールが多量に発生し事業化する上で問題となっておりましたが、同社は、熱分解ガスの微量の高温空気と蒸気を供給し、

蓄熱層を通過させることでさらに高温でタール分を熱分解し、タールの発生を大幅に抑制し、国内初となる木質バイオマスガス化発電機の稼働に成功しました。（タールの発生を抑制するガス化技術については特許を取得済）

通常の蒸気タービンで発電するボイラー式の木質バイオマス発電装置は、大規模な発電設備が必要となり総工費が高額であることに加え、発電効率の低さにより大量の木材チップを遠隔地から運ぶ必要からコストが増加する上に、植物の育成速度以上の木材利用は資源が枯渇する懸念もあるとの指摘もあがっています。間伐材の廃棄処理に悩むお客様からの問い合わせは多く、木質バイオマスガス化発電のような低価額で発電機が設置でき、適度な材料で発電できる地産地消型のエネルギー政策の実施は今後ますます推進されるものと確信しております。それに伴いましてZEエナジーの木質バイオマスガス化発電設備の需要が高まっていくものと考えております。

b. 発電設備の保守事業による収益

バイオマス発電事業者に対してFIT(固定価格買取制度)により電力会社による買取り価格が20年間固定価格で保証されるため、発電設備引き渡し後、最低でも20年間は保守が必要となり、ZEエナジーは、保守事業の収益を長期間にわたり安定的に確保することが見込まれます。

c. ZEデザイン（発電及び電力卸売事業者）の持分法投資利益

ZEエナジーが議決権の49%を所有するZEデザインは、各地にバイオマス発電所を設置し電力の卸売事業を行う会社であり、電力の販売収益はFIT(固定価格買取制度)により電力会社による買取り価格が20年間固定価格で保証されるため、事業利益の見通しは比較的立て易いと考えられます。電力の販売収益から木材チップ等の原材料費、販売費及び一般管理費、資金調達コスト等を差し引いた各発電所の利益は、FITが解消されない限り赤字になる可能性は低いため、「持分法投資利益」は長期にわたって安定的に計上が見込まれます。

当社において、ZEエナジーのビジネスの現状を詳しく検証した結果、木質バイオマスガス化発電設備に対する見込み候補事業者の関心は非常に高く、現場視察、引合い件数も相当な数に上ることを確認しております。国内第1号の稼働設備である長野県飯田市のかぶちゃん村の発電設備については、稼働開始した平成27年6月から平成27年8月17日までに83社の企業及び自治体等が発電設備の視察及び視察の予約を行っており、その中から

成約に至りそうなステータスの高い見込み顧客も複数存在することを見込み顧客リストにより確認しており、平成27年9月15日時点において商談を行っている約70件のうち今後5年間で20数件の受注を前提にZEエナジーが作成した中期損益計画は、合理的な根拠に基づいていると判断しております。

また、保守事業による収益は、保守契約に基づき長期間安定的な収益確保が見込めるため、継続的なキャッシュ・フローをもたらす効果があるものと考えております。

さらに、ZEデザインによる持分法による投資利益は、電力の固定価格買取制度により20年間電力会社による買取り価格が保証されているため、確実性の高い長期安定的な利益に繋がると考えられます。ZEデザインからは、現在7件の発電所設置に関する意向表明が出ておりますが、そのうち2件に関しては、建設候補地の選定、FIT申請及び電力会社への系統連携申請が既に行われており、承認が下り次第、着工に入る予定となっております。

以上のとおり、本株式交換によりZEエナジーを完全子会社した場合、FX事業に加えて相場動向に左右されない安定的な収益が確保でき、かつ中長期的にも成長期待が大きい事業を獲得することができるため、当社グループにとって収益拡大と株主価値の増大をもたらすものと考えております。

2. 本株式交換契約の内容の概要

本株式交換契約の内容の概要は以下のとおりであります。

株式交換契約書（写）

トレイダーズホールディングス株式会社（以下「甲」という。）と株式会社ZEエナジー（以下「乙」という。）とは、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）

乙は、本契約の定めに従い、甲を株式交換完全親会社、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（甲が所有する乙の株式を除く。以下同じ。）の全部を取得する。

第2条（株式交換完全親会社及び株式交換完全子会社の商号及び住所）

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 トレイダーズホールディングス株式会社

住所 東京都港区浜松町1-10-14 住友東新橋ビル3号館7階

(2) 乙（株式交換完全子会社）

商号 株式会社ZEエナジー

住所 東京都港区浜松町1-10-14 住友東新橋ビル3号館7階

第3条（本株式交換に際して交付する株式の数及びその割当て）

- 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「本株式交換基準時」という。）における乙の株主（但し、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数の合計に3,291.6を乗じて得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、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3,291.6株の割合をもって割り当てる。
- 3 前二項の規定に従って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条その他関係法令の規定に従って処理するものとする。

第4条（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、会社計算規則に従い、甲が別途定めるものとする。

第5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、平成27年12月1日とする。但し、本株式交換の手續進行上の必要性その他の事由により必要な場合には、甲及び乙は、協議し合意のうえ、効力発生日を変更することができる。

第6条（株主総会決議）

- 1 甲は、効力発生日の前日までに、本契約について会社法第795条第1項に定める株主総会による承認を求める。
- 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による承認を求める。

第7条（自己株式の消却）

乙は、効力発生日の前日までに取締役会を開催のうえ、本株式交換基準時において乙が保有する自己株式（本株式交換に際して会社法第785条第1項に基づく反対株主の株式買取請求に応じて乙が取得する自己株式を含む。）の全部を消却する旨を決議し、本株式交換の効力発生までの間に当該自己株式を消却する。

第8条（会社財産の管理等）

甲及び乙は、本契約締結日から効力発生日までの間、それぞれ善良なる管理者としての注意をもってその業務の執行並びに財産の管理及び運営を行い、その財産又は権利義務に重大な影響を及ぼすおそれのある行為については、予め甲及び乙が協議し、合意のうえ、これを行うものとする。

第9条（剰余金の配当の禁止）

甲及び乙は、甲乙別途合意した場合を除き、本契約締結後、効力発生日より前の日を基準日とする剰余金の配当を行ってはならない。

第10条（本契約の変更及び解除）

本契約締結日から効力発生日の前日までの間に、甲又は乙のいずれかの財産状態、経営成績、事業又は権利義務に重大な影響を及ぼす事象が発生した場合、本株式交換の実行に重大な影響を及ぼす事象が判明又は発生した場合、その他本契約の目的の達成が困難となった場合には、甲及び乙は、協議し合意のうえ、本契約の内容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、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) 効力発生日の前日までに甲又は乙の第6条に定める株主総会において本契約の承認が受けられない場合
- (2) 効力発生日の前日までに法令等に定められた本株式交換の実行に必要な関係官庁等からの承認等が得られない場合又は関係官庁等への届出等が完了しない場合

第12条（本契約上の権利等の譲渡の禁止）

甲及び乙は、相手方の事前の書面による承諾なくして、本契約上の権利若しくは義務又は本契約上の地位について、第三者に対する譲渡その他の処分又は承継を行ってはならない。

第13条（準拠法及び裁判管轄）

- 1 本契約は、日本法に準拠し、日本法に従って解釈される。
- 2 本契約に関して甲及び乙の間に生じる一切の紛争の解決については、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14条（協議事項）

本契約に定めのない事項又は本契約の条項の解釈について疑義が生じた事項については、甲及び乙が誠実に協議のうえ、これを解決するものとする。

上記合意の成立を証するため、本契約書2通を作成し、各自署名又は記名押印のうえ、甲及び乙が各自1通を保有するものとする。

平成27年9月15日

- 甲 東京都港区浜松町1-10-14 住友東新橋ビル3号館7階
トレイダーズホールディングス株式会社
代表取締役社長 金丸 勲
- 乙 東京都港区浜松町1-10-14 住友東新橋ビル3号館7階
株式会社ZEエナジー
代表取締役社長 松尾 直樹

3. 会社法施行規則第193条各号（第5号及び第6号を除く）に掲げる事項の内容の概要
(1) 株式交換完全親会社が株式交換に際して株式交換完全子会社の株主に対して交付する交換対価の相当性に関する事項

① 株式交換に係る割当ての内容

	当社 (株式交換完全親会社)	ZEエナジー (株式交換完全子会社)
株式交換に係る割当ての内容	1	3,291.6
株式交換により交付する株式数	普通株式：9,618,055株	

(注) 1. 株式の割当比率

ZEエナジーの普通株式1株に対して、当社普通株式3,291.6株を割当て交付いたします。但し、当社が保有するZEエナジーの普通株式（平成27年9月15日現在210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。

2. 本株式交換により交付する株式数

当社は、本株式交換に際して、当社の普通株式9,618,055株を割当交付いたします。当該株式の交付は新たに普通株式を発行する予定です。

② 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等

(ア) 割当ての内容の根拠及び理由

平成27年7月に、当社より本株式交換についてZEエナジーに申し入れ、両社が真摯に協議・交渉を重ねた結果、「1. 本株式交換を行う理由」に記載のとおり、当社がZEエナジーを完全子会社とすることが、当社グループ全体の企業価値向上に資するものであるとの判断に至りました。

当社は、「3. ②(イ)公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本株式交換における株式交換比率の公正性を担保するため、第三者算定機関である株式会社プルータス・コンサルティング（住所：東京都千代田区霞が関3-2-5 霞が関ビル30階、代表取締役社長 野口真人、以下、「プルータス・コンサルティング」といいます。）にZEエナジーとの株式交換比率算定の依頼をし、さらに、本株式交換においては、ZEエナジーの発行済株式総数の46.5%を所有する金丸多賀氏が、当社の発行済株式総数の株式の44.1%を所有する筆頭株主グループに属し、当社の支配株主に準ずる立場にあること、また、同氏は当社代表取締役社長 金丸勲の親族であることから、少数株主の利益保護のため、支配株主との重要な取引に関する東京証券取引所の有価証券上場規程第441条の2の規制を遵守することが必要であると判断し、本株式交換が少数株主にとって不利益なものではないことに関して、当社、ZEエナジー及び金丸多賀氏と利害関係を有しない下記「3. ②(イ)株式交換比率の算定」に記載した第三者委員会に調査を依頼し、意見を取得しました。

本株式交換に係るZEエナジーの企業価値について、当社は、プルータス・コンサルティングが算定した企業価値の評価額を参考としながらも、ZEエナジーが作成した中期損益計画を独自に保守的な修正を行った中期損益計画を基に、資本コストを40%、非流動性ディスカウントを30%として、独自に株式価値を957百万円と算定しました。その上で、この評価額とプルータス・コンサルティングが算定した評価額のうち最も低い1,594百万円とを比較衡量して、ZEエナジーの企業価値総額を1,000百万円、1株当たり株式価値を319,285円（1,000百万円÷3,132株、1円未満四捨五入）と算定しました。また、当社の企業価値については、「3. ②(イ)株式交換比率の算定」に記載のとおり、評価基準日（平成27年9月14日）の終値97円を基に算定しました。なお、当社株価の1ヶ月前平均100円、3ヶ月前平均112円、6ヶ月前平均121円に比べると、株価は下落しておりますが、異常な取引又

は事象に該当するものではないと判断し、評価基準日の終値97円を採用いたしました。本株式交換の交換比率について、ブルータス・コンサルティングから受領した株式交換比率算定書及び第三者委員会からの調査報告書を踏まえ、両社が慎重に協議・交渉を重ねた結果、本株式交換比率は妥当なものであるとの判断に至り、各社の取締役会において、本株式交換を行うことを決定し、平成27年9月15日、両社間で本株式交換契約を締結いたしました。

(イ) 株式交換比率の算定

当社は、本株式交換における株式交換比率の算定にあたって公正性・妥当性を確保するため、当社及びZEエナジーから独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに株式交換比率の算定を依頼しました。

また、ZEエナジーの企業価値算定の基礎となる同社の中期損益計画が合理的に作成されているかどうかについて客観的な意見を取得するため、第三者委員会を組成し審査を依頼しました。第三者委員会の審査委員の選任にあたり、同委員会の委員長には、過去に当社グループが有限責任監査法人トーマツに会計監査を委嘱していた時期に当社グループの監査に従事され、監査責任者を務められた公認会計士 田村稔郎氏に依頼いたしました。田村稔郎氏は、職業会計専門家であり金融業・製造業の事業領域における会計実務全般並びに企業価値算定などに豊富な実務経験と知見を有していること、これまでも平成23年12月30日の現物出資による第三者割当増資実施の際の第三者委員会の審査委員を務めていただいた経験があり、当社グループの経営環境・財務状況について検討した実績があること、また、現在は当社グループの会計監査には関与されておらず、また同氏が代表を務める田村公認会計士事務所と当社グループとの間にはこれまでも取引関係がなく経済的な利害関係はないことから、田村稔郎氏は客観的な立場から審査を行うための独立性を保持されていると認識し、第三者委員会における審査委員長に相応しい適格性を有していると判断いたしました。また、同じく平成23年12月30日の現物出資による第三者割当増資実施の際の第三者委員会の審査委員を務めていただいた西田法律事務所 弁護士 西田章氏（西田章氏と当社とは過去において人的関係、取引関係、出資関係はありません。）並びに田村稔郎氏と同様に有限責任監査法人トーマツにおいて長く会計監査実務に携わり、エネルギー関連分野の事業会社の会計監査にも精通し、エネルギー関連企業の顧問経験を持つ関常芳公認会計士事

務所 公認会計士 関常芳氏（関常芳氏と当社とは過去において人的関係、取引関係、出資関係はありません。）に審査委員を依頼しました。

第三者委員会は、ZEエナジーが提出する、5年間（平成28年6月期から平成32年6月期まで）の損益予測、及び20年間の保守売上予測及び20年間のZEデザインに係る持分法投資利益予測を記載した中期損益計画書について、ZEエナジーからの提出資料及びZEエナジー取締役社長 松下康平氏へのヒアリング等により検証を行いました。

第三者委員会による検証は、次の4項目について調査・確認を行うことを通じて、ZEエナジーが作成した中期損益計画書が、合理的な根拠に基づき作成されたものであるかどうかに関する意見を表明するアプローチが採られました。

- a. 第三者委員会が調査対象とする中期損益計画書が、ZEエナジーの正式な書類として作成されたものであること。
 - ・ 第三者委員会は、中期損益計画書が取締役会で正式に決議されたものであることを確認しました。
- b. ZEエナジーの基幹事業であるバイオマス発電設備事業が、ビジネス・プロセスにおいて、製品開発段階を終えて、次の売上を目指すテイクオフ段階（製品仕様や製造技術が確立されて、一定レベルの品質、製造コスト及び製造期間で製品を供給できる段階）、又は売上拡張段階にあり、合理的な売上計画を策定できるビジネス段階にあること。
 - ・ 第三者委員会は、ZEエナジーが木質バイオマスガス化発電設備の製造において最も重要な技術であるタールの生成量を抑えることに成功したガス化炉及びガス改質装置に関する特許を取得していること、また、既に2社と木質バイオマスガス化発電設備の売買契約を締結しており、そのうち1社の設備は平成27年6月に完成・引渡を完了し、その後複数の見込み事業者による稼働状況の視察が行われている状況を受け、製品・技術開発の段階は終了していること、販売契約の実績や商談案件が集積し始めたことから、ビジネスステージが次のテイクオフ又はビジネスの拡張段階の入り口辺りに位置し、合理的な売上計画を策定できるビジネス段階にあることを確認しました。

- c. 中期損益計画の中核となる設備売上について、計画に計上した発電プロジェクト案件が、合理的な根拠に基づいて選定されていること。
- ・第三者委員会は、ZEエナジーが策定した設備売上計画が、同社の見込客リストにある79件のうち21件のプロジェクト案件を選定し作成されている根拠について調査し、各プロジェクト案件の進捗状況、見込み事業者の事業に対する意欲と資金力、個々の案件の事業環境を総合的に勘案し決定されたことについて、裏付けとなる資料の確認及び関係者に対するヒアリングを行った結果、設備売上に計上した各プロジェクト案件が合理的な根拠に基づいて選定されていることを確認しました。
- d. 中期損益計画の売上高や売上原価、販売費及び一般管理費、持分法投資利益等の主要項目の金額が、根拠資料等に基づいて合理的に計上されていること。
- ・第三者委員会は、中期損益計画書に記載された売上及び売上原価が、プロジェクト案件ごとの売買契約書、見積書、概算実施予算書及び支払計画書等の資料を基礎として合理的な見積もり及び根拠に基づき計上されていること、また、販売費及び一般管理費は、平成27年6月期の実績を基に今後予測される増減要因を考慮して算定されており、重要な増減の理由については明瞭な説明がされているため、これらは合理的に計上されていることを確認しました。

以上の確認の結果として、当社は、第三者委員会より、「ZEエナジーが作成した中期損益計画は、計画全体として著しく希望的な観測に基づく不合理な計画になっておらず、株式価値算定の基礎資料として利用可能な合理性を備えたものであると判断する」旨の調査報告書を受領しております。

株式交換比率の算定を行ったブルータス・コンサルティングは、当社については、当社株式が株式会社東京証券取引所（以下、「東京証券取引所」といいます。）が開設するJASDAQ市場に上場しており、市場株価が存在することから、市場株価法が最も客観的であると判断し、算定基準日（本株式交換に係る取締役会決議日前営業日である平成27年9月14日）から6ヶ月遡った市場株価及び出来高の推移並びに適時開示を調査し、市場株価に影響を与える異常な取引又は事象の有無について検討を行いました。

その結果、当社の株価は、平成27年3月16日の終値153円以降、下落基調をたどり、平成27年8月中国経済の先行き不安に端を発した世界同時株安

の影響を受け80円まで値を下げるなどしましたが、異常な取引又は事象には該当しないと判断し、平成27年9月14日の終値から遡る1ヶ月間の終値の平均値、3ヶ月間の終値の平均値及び6ヶ月間の終値の平均値をもって市場株価法による評価結果としております。

評価基準日終値（円） 平成27年9月14日	1株当たり株式価値（円）		
	1ヶ月平均	3ヶ月平均	6ヶ月平均
97	100	112	121

また、プルータス・コンサルティングは、ZEエナジーについては、キャッシュ・フローを現在価値に割引き事業価値を算定するインカム・アプローチのDCF法を採用し、第三者委員会が、株式価値算定の基礎資料として利用可能な合理性を備えたものであると判断するとした中期損益計画に基づく将来キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割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。

DCF法による企業価値算定の基礎となるZEエナジーの中期損益計画は、以下のとおり大幅な増減益を見込んでいる事業年度があります。

収益に関しては、「1. (3)ZEエナジーの収益構造と事業価値について」に記載したとおり、3つの収益から構成されております。第一の収益であるバイオマス発電設備事業に係る売上は、現在進捗がある商談案件のうち確度の高い21件のバイオマス発電設備製造のプロジェクト案件を選定し、工事進行基準により各期に収益計上しています。中期損益計画における各期のバイオマス発電設備の売上高は、下記「中期損益計画表『バイオマス発電設備』」のとおりであります。平成30年6月期以降の売上が減少し、平成31年6月期及び平成32年6月期はさらに大きく減少する内容となっております。中期損益計画にこのような著しい増減が生じている理由は、売上計画の作成方法に起因しており、現時点で確度の高いと判断されるプロジェクト案件のみを計上対象とする一方、現段階では受注の可能性が低い又は将来新たに引合いが生じ受注に至るようなプロジェクト案件は、今回策定した中期損益計画には反映していない結果、プロジェクトが次第に終了する後半の期間は売上計上される案件が減少し、収益が減少するためであります。現実的には、将来も同じように引合い、受注、完成・引渡しのサイクルが循環し、每期売上が積み上げていくことを見込んでおりますが、今回企業価値算定の基礎となる中期損益計画を作成する上では、現在

受注又は引合い等のステータスで実在性が確認できるプロジェクト案件のみから企業価値を算出する考え方を採用したものであります。

第二の収益である発電設備の保守事業収益は、発電設備の完成以降、同設備の稼働期間中の保守・メンテナンス業務を電力卸売事業者から専属的に請け負うことで安定的な売上を見込んでおります。同設備で発電する電力はFIT(固定価格買取制度)の適用により20年間安定的な収益が保証されるため、電力卸売事業者からZEエナジーへ委託される保守・メンテナンス業務による売上も20年間は安定的収益として見込めると考えております。中期損益計画における各期の保守売上は、下記「中期損益計画表『発電設備の保守事業』」のとおりであります。発電設備の完成が進む平成30年6月期以降に年間約4億円から8億円、平成33年6月期以降は年間約9億円の売上を平成47年6月期まで見込んでいます。

第三の収益であるZEデザイン(電力卸売事業者)からの持分法による投資利益は、ZEデザインの当期純利益に対してZEエナジーが所有するZEデザイン株式の持分比率49%を乗じた金額を営業外収益に計上しています。持分法による投資利益もまた、ZEデザインにおいてFIT(固定価格買取制度)の適用により20年間安定的な収益が保証されるため、ZEデザインの発電及び電力卸売事業が本格化する平成30年6月期以降、平成47年6月期までの間、年間約1億円から約2億円の収益計上を見込んでいます。

以上の前提に基づき策定された、ZEエナジーの今後5年間の中期損益計画の概要及び平成33年6月期から平成47年6月期までの15年間の発電設備の保守事業売上並びにZEデザインからの持分法による投資利益は、下記「中期損益計画表」のとおりであります。

< 中期損益計画表 >

(単位：百万円)

	平成28 年 6月期	平成29 年 6月期	平成30 年 6月期	平成31 年 6月期	平成32 年 6月期	平成33年 6月期～ 平成47年 6月期 合計
バイオマス発電設備 発電設備の保守事業	1,848 30	6,221 144	4,944 471	1,190 809	527 886	(注) 13,585
売上高	1,891	6,365	5,416	1,999	1,414	13,585
営業利益	335	2,702	2,275	512	145	6,792
Z Eデザインからの 持分法による投資利益	—	31	110	117	108	2,004
経常利益	332	2,731	2,383	627	251	8,796
当期純利益	291	1,853	1,540	405	162	5,692

(注) 平成33年6月期以降のバイオマス発電設備の売上は作成していません。

ブルータス・コンサルティングは、以下を前提条件としてZEエナジーの企業価値を算定しました。まず、今後5年間の中期損益計画を基礎としつつ、再生可能エネルギーの固定価格買取制度に基づき策定された保守事業のキャッシュ・フローの安定性を考慮するとともに、持分法適用会社であるZEデザインからの配当金等を通じて中期損益計画上の持分法投資利益と同額のキャッシュ・フローが生じるものと想定し、平成47年6月までを予測期間としました。将来キャッシュ・フローを現在価値に割引くにあたっては、ベンチャーキャピタルのポートフォリオの期待収益率に関する実証データを参考にしつつ、対象会社の成長段階が「Early Development」若しくは「Expansion」のステージに属するものと想定し、該当するステージに対応する期待収益率として、30%から60%の範囲を割引率に設定しております。

なお、ZEエナジーが平成20年8月の設立以降これまで研究開発段階にあり、平成27年6月期以前の営業損益が赤字となっていることから、算定に依拠した事業計画が第三者委員会による合理性の検討を経たものであることを前提としつつも、事業計画の達成には不確実性が存在することを考慮

し、中期損益計画が作成されている平成47年6月期までを企業価値の計算対象として、それ以降の継続価値は算定していません。

以上の結果、プルータス・コンサルティングが算定したZEエナジーの企業価値は、1,594百万円～2,756百万円、当社の1株当たりの普通株式価値を1とした場合の評価レンジは、以下のとおりです。

なお、第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングによる株式交換比率の算定結果は、本株式交換における株式交換比率の公正性について意見を表明するものではありません。

算定方法	株式交換比率のレンジ
インカム・アプローチのDCF法	4,205～9,070

また、プルータス・コンサルティングは、上記株式交換比率の算定に際して、当社及びZEエナジーから提供を受けた情報並びに一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、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を行っておりません。また、両社並びにその子会社及び関連会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して、個別の各資産及び各負債の分析及び評価を含め独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えてZEエナジーの事業見通し及び財務予測については、ZEエナジーの経営陣により現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的にかつ適切な手段に従って準備・作成されていることを前提としております。

(ウ) 算定の経緯

当社は、プルータス・コンサルティングによる本株式交換比率の算定結果を参考に、ZEエナジー及びその関係会社の財務の状況、資産の状況、将来の見通し等の要因を総合的に勘案し、両社で本株式交換比率について慎重に協議を重ねた結果、最終的に上記「①株式交換に係る割当ての内容」に記載の株式交換比率が妥当であるとの判断に至り、合意いたしました。

(エ) 算定機関との関係

第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングは、当社及びZEエナジーの関連当事者には該当せず、重要な利害関係もありません。

(オ) 公正性を担保するための措置

本株式交換における株式交換比率の公正性を担保するための措置として、本株式交換の実施にあたり、当社は、当社及びZEエナジーから独立した第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングに株式交換比率の算定を依頼し、その算定結果を受領しました。

さらに、本株式交換においては、ZEエナジーの発行済株式総数の46.5%を所有する金丸多賀氏が、当社の発行済株式総数の株式の44.1%を所有する筆頭株主グループに属し、当社の支配株主に準ずる立場にあること、また、同氏は当社代表取締役社長 金丸勲の親族であることから、少数株主の利益保護のため、支配株主との重要な取引に関する東京証券取引所の有価証券上場規程第441条の2の規制を遵守することが必要であると判断し、本株式交換が少数株主にとって不利益なものではないことに関して、当社、ZEエナジー及び金丸多賀氏と利害関係を有しない上述の第三者委員会に調査を依頼し、意見を取得しました。

第三者委員会では、本株式交換が当社にとって必要なものであるかどうか、本株式交換の条件は、公正・妥当といえるかどうかについて検討し、当社の少数株主の立場に不利益をもたらすものではないかどうかについて、以下の結論を表明しました。

a. 本株式交換の必要性

第三者委員会は、当社が行った本株式交換に至るまでの経緯と目的に関する説明を受け、提出された資料に基づき検討を行った結果、本株式交換が、当社グループにとってFX事業に次ぐ第2の事業の柱として、再生可能エネルギー事業に本格的に参入し強化していくことにより、為替相場動向に左右されない安定的な収益を確保し、今後の持続的な成長拡大を目指していること、そのため、事業ステージが技術開発段階からテイクオフ段階にランクアップしたこの時期に、ZEエナジーをグループに完全に取り込むために本株式交換を行うことは、確度が高まったZEエナジーの事業価値が当社グループの連結業績に寄与することが期待できるため、当社グループの収益拡大と株主価値の増大を目的として行われるものと考えられることから、本株式交換の目的には正当性・必要性が認められ、当社の少数株主の立場に不利益をもたらす懸念を生じさせる特段の事情は見当たらない旨の判断を行いました。

b. 本株式交換の条件の公正性・妥当性

第三者委員会は、1 当社の利害関係者に該当する金丸多賀氏がZEエナジー株式を取得するに至った事情に正当な理由があり、2 その取得価額は妥当であるか、3 株式交換比率決定に必要な未上場会社であるZEエナジーの1株当たり株式価値は適切に評価されているか、について以下のとおり検討しました。

1 金丸多賀氏がZEエナジー株式を取得するに至った事情に正当な理由があるかどうか

金丸多賀氏に平成26年3月31日と平成27年4月28日に割当てた転換社債型新株予約権付社債（総額100百万円）については、発行当時、ZEエナジーは運転資金がほぼ枯渇しており、緊急なファイナンスを行う必要性があったこと、また、それ以前に複数回資金支援していた当社も資金繰りが逼迫し、当社が資金源としていた 트레이ダーズ証券では、月次損益の悪化に加え親会社に対する貸付金増加が要因となって自己資本規制比率の低下を招き、FX事業のカバー取引先金融機関に預託する資金も余裕がなくなっていたため、資金を提供できる状況になく、当社グループの「最後の資金の貸し手」である当社筆頭株主グループである金丸家に資金支援を頼まざるを得なかったこと等の事情を考慮すると、金丸多賀氏が社債権者となったことについては、相当の理由があり不自然さは認められない。

2 金丸多賀氏が引受けた転換社債型新株予約権付社債の行使価格の妥当性

当社が第三者割当増資の引受により平成25年4月30日に取得した1株当たり取得価格は150,000円であるところ、金丸多賀氏が引受けた第1回転換社債型新株予約権付社債（平成26年3月31日）、第5回転換社債型新株予約権付社債（平成27年4月28日）における行使価格は1株当たり48,000円となっていることについて、当社が引受けた第2回転換社債型新株予約権付社債（平成26年12月12日付）、第3回転換社債型新株予約権付社債（平成27年1月29日付）及び第4回転換社債型新株予約権付社債（平成27年3月27日付）を当社が引受けた際の行使価格も同様に1株当たり48,000円と設定されていることを考慮すれば、行使価格48,000円という条件が、金丸多賀氏を特別に優遇するために設定されたとは判断できない。また、新株予約権の行使価格48,000円については、一定の合理的な根拠の基に算定されており、ZEエナジー

の当時の財務状況において債務超過が每期深化していたことも含めて判断すれば、金丸多賀氏を不当に利するための価格であったということとはできない。

3 ZEエナジーの1株当たり株式価値の評価について

当社は、プルータス・コンサルティングが算定した企業価値の評価額を参考としながらも、ZEエナジーが作成した中期損益計画を独自に保守的な修正を行った中期損益計画を基に、資本コストを40%、非流動性ディスカウントを30%として、独自に株式価値を957百万円と算定しました。その上で、この評価額とプルータス・コンサルティングが算定した評価額のうち最も低い1,594百万円とを比較衡量して、ZEエナジーの企業価値総額を1,000百万円、1株当たり株式価値を319,285円(1,000百万円÷3,132株、1円未満四捨五入)と算定している。

なお、本株式交換の交換比率決定に使用するZEエナジーの株式価値をプルータス・コンサルティングによる株式価値評価額よりも低くした理由について、当社は次のとおり説明している。

- ・本株式交換は支配株主に準ずる者との取引になるため、一般株主や投資家が抱く可能性のある「特定の株主の利益を優先した取引ではないか」との疑念をできるだけ払拭したい。
- ・ZEエナジーが策定した中期損益計画は合理的に作成されたものであると判断しているが、当社が独自により保守的に見積もった中期損益計画を基にした株式評価の方が、当社の少数株主の株主価値の希薄化を防ぐことになる。

このように、当社が本株式交換の交換比率の前提として決定したZEエナジーの1株当たり株式価値319,285円は、上記のとおり一定の合理的な根拠の基に算定されており、この評価額を株式交換比率決定のために使用することは、少数株主にとって必ずしも不利益にはならないものと判断できる。

c. 本株式交換が当社の少数株主にとって不利益なものでないか

第三者委員会は、ZEエナジーが債務超過であるにも関わらず、本株式交換によって同社を完全子会社とすることが当社の一般株主に不利益を与えるかどうかについて検討を行った結果、一般論として、株式交換による発行済株式数の増加で1株当たりの株式価値は希釈化し、保有株数が変わらない一般株主の持株の価値は減少するが、一方で、完全子会社

となるZEエナジーの今後の業績がそれ以上の事業価値を当社グループにもたらすのであれば、株式交換は一般株主の利益に適うことになること、また、ZEエナジーの今後の業績について、当委員会が「著しく希望的な観測に基づく不合理な計画になっておらず、株式価値算定の基礎資料として利用可能な合理性を備えたものである」との意見を表明したZEエナジーの中期損益計画を基礎として第三者機関が算定した企業価値に比べ、より保守的な中期損益計画に基づき低い評価額で決定していることから、当社が想定する保守的な損益計画を上回る将来性を見込んで本株主交換に臨むことには合理的期待が存在するといえることができると判断した。

以上の検討の結果、第三者委員会は当社取締役会に対し、本株式交換は必要性が認められ、本株式交換の条件が公正・妥当の範囲を逸脱するものではなく、本株式交換が少数株主にとって不利益なものではない旨の調査報告書を提出しました。

(カ) 利益相反を回避するための措置

当社取締役とZEエナジーの取締役を兼務する中川明は、利益相反を回避するため、当社取締役会及びZEエナジー取締役会における本株式交換に係る審議及び決議には参加していません。また、当社代表取締役社長金丸勲は、本株式交換の取引対象となるZEエナジーの株主である金丸多賀氏が利害関係者に該当するため、当社取締役会における本株式交換に係る審議及び決議には参加していません。

③ 支配株主との取引等に関する事項

(ア) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

本株式交換は、当社の発行済株式総数の44.1%を所有する筆頭株主グループに属する金丸多賀氏との取引であることから、支配株主の取引等に準じるものと判断し、少数株主の保護の方策に関する指針に関する当社の適合状況を説明いたします。

当社の経営の意思決定は取締役会が行っており、それぞれの取締役は当社及びすべての株主の利益を考慮し決定を行っていることから、独立性が確保されていると認識しております。当社の取締役会は、現在5名で構成されており、うち代表取締役社長である金丸勲が上記金丸家の親族であります。公正性を保った経営の決定を行っております。また、他の取締役

は金丸家とは独立した立場で経営の決定を行える状況にあります。とりわけ、今年度より少数株主と利益相反が生じるおそれのない高い独立性を有する社外取締役1名を選任し、客観的な立場から経営の決定を行うことでさらに公正性を高めています。当社は東京証券取引所に独立役員として届け出ている2名の社外監査役を含む監査役3名により取締役の職務の執行を監査しており、少数株主に不利益を与えない体制を整え、適切な対応を行っております。

- (イ) 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項

「3. ③(ア)支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況」に記載のとおり、本株式交換は、当社にとって支配株主との取引等に準じるものであり、当社は、公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が必要であると判断し、当社は取締役会において、本株式交換に関する諸条件について慎重に協議、検討し、さらに上記「3. ②(イ)公正性を担保するための措置」及び「3. ②(カ)利益相反を回避するための措置」に記載の措置を講じることにより、公正性を担保し、利益相反を回避したうえで判断しております。

- (ロ) 当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、上記「3. ②(カ)利益相反を回避するための措置」に記載のとおり、当社の筆頭株主グループに属する金丸多賀氏と本株式交換を実施することが少数株主にとって不利益なものとはならないことに関する意見を第三者委員会に依頼し、上記「3. ②(カ)公正性を担保するための措置」に記載のとおり、第三者委員会より当該取引等が少数株主にとって不利益なものではない旨の調査報告書を受領しております。

- (2) 本株式交換により株式交換完全親会社において増加する資本金及び準備金の額の相当性に関する事項

本株式交換により当社において増加する資本金及び準備金の額については以下のとおりです。かかる資本金及び準備金の額は、法令及び当社の資本政策に鑑み、相当であると判断しております。

資本金の額 0円

本準備金の額 会社計算規則第39条に従い、当社が別途定める額

利準備金の額 0円

- (3) 株式交換完全親会社が株式交換に際して株式交換完全子会社の新株予約権者に対して交付する株式交換完全親会社の新株予約権の相当性に関する事項該当事項はありません。
- (4) 完全親会社において、最終事業年度末日後に重要な財産の処分、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該当事項はありません。
- (5) 完全子会社において、最終事業年度末日後に重要な財産の処分、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

(新株予約権の権利行使)

事業年度終了後、転換社債型新株予約権付社債において、新株予約権が全て行使されております。当該新株予約権の権利行使の概要は、以下のとおりです。

1. 新株予約権の行使の概要

新株予約権の発行日 : 平成26年 3 月31日
転換価格 : 50,000,000円
行使により発行した株式数 : 1,041株
権利行使者 : 金丸多賀
権利行使日 : 平成27年 9 月 4 日

新株予約権の発行日 : 平成27年 4 月28日
転換価格 : 50,000,000円
行使により発行した株式数 : 1,041株
権利行使者 : 金丸多賀
権利行使日 : 平成27年 9 月 4 日

2. 新株予約権権利行使により増加する発行済株式数及び資本の額
- 増加する発行済株式数 : 2,082株
増加する資本金の額 : 50,000,000円

(6) 株式交換完全子会社の最終事業年度に係る計算書類等

事業報告

(自平成26年7月1日 至平成27年6月30日)

1. 株式会社の現況に関する事項

■当期の概況

当事業年度において当社は、第一号案件であるケフィア事業振興会グループの長野県飯田市かぶちゃん電力360kW/hのバイオマス発電装置の引き渡し平成27年6月30日に完了し365,500千円の売上を計上いたしました。また平成27年4月30日付でエア・ウォーター株式会社（以下「エア・ウォーター社」という。）と1,900kW/hのバイオマス発電装置を1,179,850千円で売買契約を締結しております。エア・ウォーター社は一部上場の産業用ガス関連企業大手で、エネルギー事業部門も保有しており、エア・ウォーター社からの受注が大きな実績となり、来期に向けて体制整備を図り売上増加を目指してまいります。

■当社の財産及び損益の状況

	平成25年6月期	平成26年6月期	平成27年6月期
売上高	776千円	102,555千円	413,171千円
経常損失(△)	△96,493千円	△156,808千円	△176,630千円
当期純損失(△)	△55,856千円	△104,393千円	△300,127千円
総資産	268,204千円	509,722千円	471,868千円
純資産	△13,287千円	△117,681千円	△417,872千円

■主要な営業所の状況

本社：東京都港区

2. 会社役員に関する事項

■会社役員に関する事項

地位	氏名	担当または兼職の状況
代表取締役	松尾 直樹	㈱ネットワークインフォメーションセンター 取締役
取締役	松下 康平	当社取締役社長
取締役	松下 靖治	当社開発及び技術担当取締役
取締役	中川 明	トレーダーズホールディングス(株) 取締役
取締役	Nishantha Nanayakkara	Hydro Power International 取締役会長
監査役	村上 眞樹	村上公認会計士事務所 代表

3. 当社の株式に関する事項

■株式数

発行可能株式総数	60,000株
発行済株式の総数	1,050株

■当年度末株主数

株主数	3名
-----	----

■大株主

株主名	当社への出資状況	
	持株数	出資比率
松下康平	787株	75%
トレーダーズホールディングス(株)	210株	20%

貸借対照表

(平成27年6月30日現在)

(単位：千円)

資 産 の 部		負 債 の 部	
科 目	金 額	科 目	金 額
流 動 資 産	392,643	流 動 負 債	783,683
現金及び預金	14,504	短期借入金	30,534
完成工事未収入金	39,474	工事未払金	67,515
商 品	1,992	未 払 金	24,437
未成工事支出金	236,649	未 払 費 用	2,626
立 替 金	86	未払法人税等	518
前 払 費 用	1,615	繰延税金負債	674
未 収 収 益	306	未成工事受入金	617,257
短期貸付金	24,572	預 り 金	31,696
未 収 入 金	56,709	賞 与 引 当 金	8,422
仮 払 金	6,536	固 定 負 債	106,057
未 収 消 費 税 等	10,194	繰延税金負債	467
固 定 資 産	79,225	リ ー ス 債 務	4,143
有形固定資産	6,061	資産除去債務	1,446
工具器具備品	644	転 換 社 債	100,000
リ ー ス 資 産	5,416	負 債 合 計	889,741
無形固定資産	14,385	純 資 産 の 部	
工業所有権	11,875	株 主 資 本	△417,872
ソフトウェア	2,510	資 本 金	57,750
投資その他の資産	58,778	資 本 剰 余 金	15,750
関係会社株式	54,700	資 本 準 備 金	15,750
敷 金	2,887	利 益 剰 余 金	△491,372
差 入 保 証 金	1,191	その他利益剰余金	△491,372
		繰越利益剰余金	△491,372
資 産 合 計	471,868	純 資 産 合 計	△417,872
		負 債 純 資 産 合 計	471,868

(注) 記載金額は、千円未満を切り捨てて表示しております。

損益計算書

(平成26年7月1日から
平成27年6月30日まで)

(単位：千円)

科 目	金	額
売 上 高		
完 成 工 事 高	367,800	
そ の 他 の 事 業 売 上 高	45,371	413,171
売 上 原 価		
完 成 工 事 原 価	308,205	
そ の 他 の 事 業 原 価	2,383	310,588
売 上 総 利 益		
完 成 工 事 総 利 益	59,594	
そ の 他 の 事 業 総 利 益	42,988	102,583
販 売 費 及 び 一 般 管 理 費		288,934
営 業 損 失		186,351
営 業 外 収 益		
受 取 利 息	310	
賞 与 引 当 金 戻 入	4,687	
雑 収 入	10,794	15,792
営 業 外 費 用		
支 払 利 息	2,631	
社 債 利 息	3,440	6,072
経 常 損 失		176,630
特 別 損 失		
関 係 会 社 株 式 評 価 損	10,000	
製 品 仕 掛 品 評 価 損	12,612	22,612
税 引 前 当 期 純 損 失		199,243
法 人 税、住 民 税 及 び 事 業 税		518
法 人 税 等 調 整 額		100,365
当 期 純 損 失		300,127

(注) 記載金額は、千円未満を切り捨てて表示しております。

株主資本等変動計算書

（平成26年7月1日から
平成27年6月30日まで）

（単位：千円）

	株主資本					純資産合計
	資本金	資本剰余金	利益剰余金		株主資本合計	
			資本準備金	その他利益剰余金		
			繰越利益剰余金			
当期末首残高	57,750	15,750	△191,245	△191,245	△117,745	△117,745
当期変動額						
当期純利益			△300,127	△300,127	△300,127	△300,127
当期変動額合計			△300,127	△300,127	△300,127	△300,127
当期末残高	57,750	15,750	△491,372	△491,372	△417,872	△417,872

（注）記載金額は、千円未満を切り捨てて表示しております。

個別注記表

自平成26年7月1日 至平成27年6月30日

I. 重要な会計方針に係る事項に関する注記

1. 資産の評価基準及び評価方法

(1) 有価証券の評価基準及び評価方法

子会社株式及び関連会社株式

移動平均法による原価法

その他有価証券

時価のないもの

移動平均法による原価法

(2) たな卸資産の評価基準及び評価方法

最終仕入原価法による原価法

2. 固定資産の減価償却の方法

(1) 有形固定資産：定率法

(2) 無形固定資産：定額法

3. 引当金の計上基準

賞与引当金

従業員に対する賞与の支給に備えるため、将来の支給見込額のうち、当事業年度負担額を計上しております。

4. その他計算書類の作成のための基本となる重要な事項

消費税等の会計処理

税抜方式によっております。

II. 株主資本等変動計算書に関する注記

1. 当該事業年度の末日における発行済み株式数の数 1,050株

2. 当期末における自己株式の数 該当なし

3. 当期中に行った剰余金の配当に関する事項 該当なし

4. 当期中における新株予約権の目的となる株式の数

① 第1回転換社債型新株予約券付社債（平成26年3月31日臨時株主総会決議）

普通株式 1,041株

② 第5回転換社債型新株予約券付社債（平成27年4月28日臨時株主総会決議）

普通株式 1,041株

監 査 報 告 書

平成26年7月1日から平成27年6月30日までの第7期事業年度の取締役の職務の執行を監査いたしました。その方法及び結果につき以下のとおり報告いたします。

1. 監査の方法及びその内容

私は、取締役及び使用人等と意思疎通を図り、情報の収集及び監査の環境の整備に努めるとともに、取締役会その他重要な会議に出席し、取締役及び使用人等からその職務の執行状況について報告を受け、必要に応じて説明を求め、重要な決裁書類等を閲覧し、本社において業務及び財産の状況を調査いたしました。以上の方法に基づき、当該事業年度に係る事業報告及びその附属明細書について検討いたしました。

さらに、会計帳簿又はこれに関する資料の調査を行い、当該事業年度に係る計算書類（貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書及び個別注記表）及びその附属明細書について検討いたしました。

2. 監査の結果

(1) 事業報告等の監査結果

- 一 事業報告及びその附属明細書は、法令及び定款に従い、会社の状況を正しく示しているものと認めます。
- 二 取締役の職務の執行に関する不正の行為又は法令もしくは定款に違反する重大な事実は認められません。

(2) 計算書類及びその附属明細書の監査結果

計算書類及びその附属明細書は、会社の財産及び損益の状況をすべての重要な点において適正に表示しているものと認めます。

平成27年8月21日

株式会社ZEエナジー
監査役 村上 眞樹 ㊞

以上

株主総会会場ご案内図

東京都港区浜松町一丁目10番14号

住友東新橋ビル3号館6階

T E L . 03 (4330) 4700



最寄駅

- ・都営大江戸線・浅草線 大門駅 (A2番出口) 徒歩3分
- ・都営三田線 御成門駅 (A3番出口) 徒歩5分
- ・JR山手線・京浜東北線、東京モノレール浜松町駅 (北口) 徒歩6分
- ・東京臨海新交通臨海線ゆりかもめ 汐留駅 徒歩9分
- ・JR東海道線 新橋駅 (烏森口) 徒歩12分