

2025年2月28日

各 位

会社名 株式会社海帆  
代表者名 代表取締役 守田 直貴  
(コード番号：3133 東証グロース)  
問合せ先 取締役管理本部長 水谷 準一  
(TEL. 052-586-2666)

## 簡易株式交換による株式会社 NEPAL HYDRO POWER HOLDINGS の 完全子会社化に関するお知らせ

当社は、当社を株式交換完全親会社とし、株式会社 NEPAL HYDRO POWER HOLDINGS (以下、「NHPH社」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。) を行うことについて、本日開催の取締役会において株式交換契約 (以下、「本株式交換契約」といいます。) の締結を決議し、同日、本株式交換契約を締結いたしましたので、お知らせいたします。

なお、本株式交換は、当社については、会社法第 796 条第 2 項の規定に基づく簡易株式交換の手続きにより当社の株主総会による承認を受けずに、NHPH社においては、本日開催の同社臨時株主総会にて本株式交換の承認を受けた上で、2025 年 4 月 1 日を効力発生日として行われる予定です。

### 記

#### 1. 本株式交換の目的

##### (事業環境について)

当社は、飲食事業を中心に事業展開を進めてまいりましたが、2020 年に発生した新型コロナウイルス感染症の影響を受け、事業全体の構造改革を実施してまいりました。その一環として、2022 年より再生可能エネルギー事業を立ち上げ、現在拡大を進めております。このたび、再生可能エネルギー事業の一環として、2024 年 2 月 29 日に開示いたしました「ネパール共和国における水力発電事業 (総発電量 281.4MW) の包括合意契約締結に関するお知らせ」で公表した水力発電事業に関する包括合意契約 (以下、「包括合意契約」といいます。) に基づき、ネパール国内での本格的な水力発電事業への参入を進めることといたしました。

##### (本株式交換とした理由)

当社は、2024年2月29日に開示いたしました「ネパール共和国における水力発電事業 (総発電量281.4MW) の包括合意契約締結に関するお知らせ」で公表した水力発電事業に関

する包括合意契約以降、8か所の水力発電所に関して協議を進めて参りました。

8か所の水力発電所建設には総額568.2億円の投資が必要となるため、当初は1～2物件の取得を先行して行い、小規模な発電所を順次建設していく、もしくは分割での取得を目指し協議を行ってまいりましたが、本事業の最も重要な部分は、EPC建築会社による建中立替であり、当社が契約を予定している水力発電所建設において、世界でもトップクラスの実績を誇るEPC建築会社より、総容量250MWh以上の包括的な建設契約が必要であると条件提示され、条件を満たすため8か所の全ての物件を取得することといたしました。

8か所の水力発電所取得に関しては、現地法人への出資や発電所SPC法人への出資等も検討いたしました。水力発電所の権利が確実に譲渡され、当社にとって出資リスクが少ない方法として一定の条件を満たさない場合には、本株式交換にて交付される株式は、発電所毎における株式交換価値の株式返還を行うことを条件として本株式交換をすることといたしました。

また、割当先となる MEL CAPITAL LIMITED(以下、「MEL社」といいます。)住所：Flat E4, 20/F, Sunway Garden, 989 King's Road, Quarry Bay, HongKong 代表者：Director YUE KWAN ALAN WONG)は、海外の資金調達に長けており、ネパール共和国の国策に沿ったクリーンエネルギー事業は資金調達が容易に行われやすいということ、その上で本事業である水力発電事業については、ネパールの国営電力会社との長期的な売電契約が事業可能性として評価いただき、当社株式を交付する株式交換を望まれたため、株式交換という手法を採用することといたしました。

(完全子会社化する目的について)

当社は、ネパール共和国における水力発電事業において、約1年間の期間をかけて検討してまいりました。今般本株式交換により株式を取得する対象会社は、建設資金管理や発電後の売電管理等のAM(アセットマネジメント)事業を行う NEPAL HYDRO POWER PLANT Pvt. Ltd(住所：Flat E4, 20/F, Sunway Garden, 989 King's Road, Quarry Bay HONGKONG 代表者：YUE KWAN ALAN WONG(以下、「NHPH社」といいます。))の100%親会社である株式会社 NEPAL HYDRO POWER HOLDINGS となります。

NHPH社は、本株式交換のために日本国内に新設されたNHPH社の親会社であり、NHPH社は、SURYA MAINA HOLDING Pvt. Ltd.((以下、「SURYA社」といいます。))住所：Ward No. 3, Panipokhari Metropolitan City: Kathmandu Kathmandu 代表者：Chairman Tanka Giri)と共同でネパール国内に設立予定の特別目的会社(以下、「SPC」といいます。)の過半数を保有する予定です。当該SPCは、ネパール国内での本格的な水力発電事業を運営することを目的としており、当社がNHPH社を子会社化することで、ネパール国内での水力発電事業における参画機会を確保し、当該事業から生じるSPC持分相当分の収益を獲得することで、長期的な収益基盤を強化することができます。そのため、本株式交換は当社の再生可能エネルギー事業の持続可能な成長を目指す重要な取り組みとなるものです。

当社は、包括合意契約締結当初、現地への直接出資や発電所SPCへの直接出資も視野に検討してまいりましたが、ネパール共和国エネルギー省などと協議を重ねた結果、現在のネパール共和国国内における8か所の水力発電プロジェクトの権利を新しいSPCを設立してこの

SPC を事業主体として進めていくことを SURYA 社及び 8 社の権利保有者並びに NHPP 社で合意をいたしました。

理由としては、水力発電所の長期的な安定運営が求められており、他の事業や他の債務が存在しないことが望ましいとのネパール電力公社の見解の上で、倒産隔離をした本事業専用の SPC を設立することとなりました。

SURYA 社は、ネパール国内における 8 か所の水力発電プロジェクトの権利（長期売電契約（PPA）の契約権利及び水力発電所建設の権利）を保有する 8 つの SPC オーナーと交渉を重ね、SURYA 社に権利を譲渡することで合意をし、本株式交換締結後、SPC の設立手続きを進め、設立完了後 SURYA 社から新設する SPC へ権利を現物出資の形をとることとしました。

当社は、SURYA 社と共同で SPC を設立することで合意した NHPP 社を取得することになりましたが、会社法上、外国会社との株式交換は認められないことから、NHPP 社を日本国内に設立し、それを NHPP 社の親会社とすることで、NHPP 社との株式交換を実現し、連結子会社化することとしました。

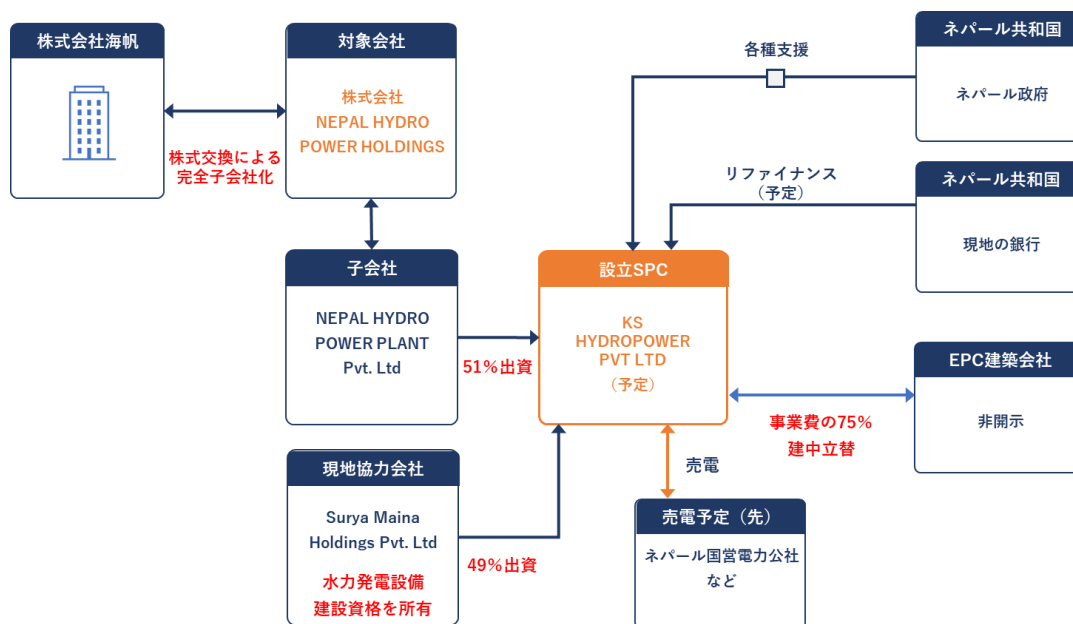
同社の子会社である NHPP 社は、ネパール国内における 8 か所の水力発電プロジェクトの権利を保有する SURYA 社と共同でネパール国内において、新法人（※）の設立を予定しております。本新法人の設立時出資割合は、NHPP 社が 51%、SURYA 社が 49%となります。

#### ※新法人の概要

① 名 称	KS HYDROPOWER PVT LTD（予定）
② 所 在 地	Maharajgunj-3, Kathmandu, Nepal（予定）
③ 代表者の役職・氏名	Director CEO 大森 泰則（予定）
④ 事 業 内 容	水力発電所の建設、運営、売電（予定）
⑤ 資 本 金	未定
⑥ 設 立 年 月 日	2025 年 4 月 1 日（予定）

1. 新法人は、水力発電所 8 か所の権利を保有する予定です。
2. Director CEO 大森 泰則（予定）は、再生可能エネルギー事業の経験を有しており、個人でも太陽光発電設備を保有している人物であります。今後は、当社の再生可能エネルギー事業に深く関わっていく予定です。

【資本関係図】

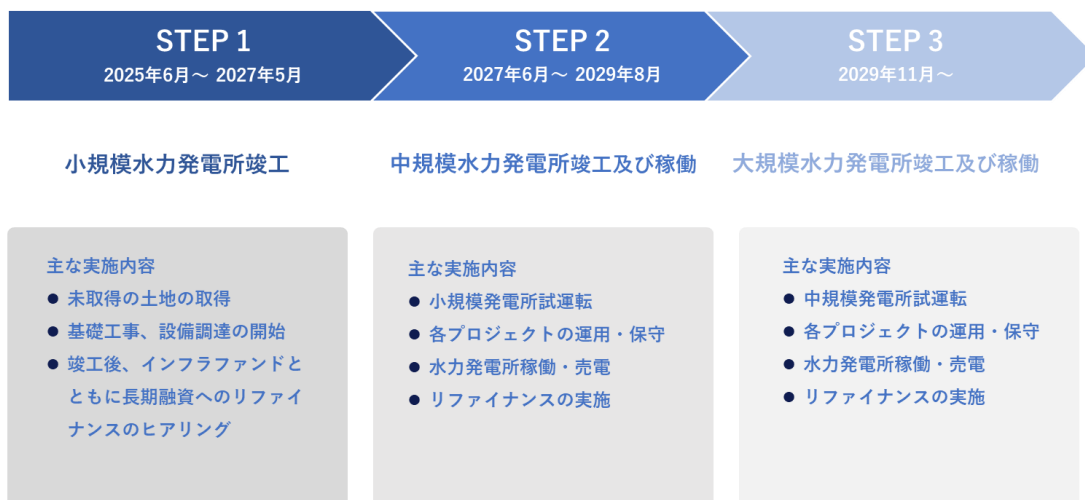


当社は、対象会社であるNHPH社を株式交換により100%連結子会社化することで、ネパール国内における8カ所の水力発電プロジェクト（合計281.4MW）を推進し、安定した再生可能エネルギーの供給を実現してまいります。

この水力発電事業は、ヒマラヤ山脈の豊富な雪解け水を活用した流れ込み方式により、巨額な設備投資を要するダム建設を不要としており、地域環境への負荷を低減するとともに、24時間安定した発電を可能とするベース電源を供給いたします。8つの水力発電所の長期電力買取契約の申請は完了しており、水力発電所完成後、ネパール電力会社との長期電力買取契約が締結された場合には、長期電力買取契約に基づき、30年間にわたる売電を計画しており、さらなる電力需要者の獲得と事業拡大を目指します。

## 【ロードマップ】

STEP 1では小規模水力発電所の竣工を実施します。  
STEP 2以降で、リファイナンスにより中規模水力発電所へ拡大させ、全プロジェクトの円滑な進行と収益性向上を図ることがポイントになります。



	年度目標	ターゲット	アクション	方針
2025年度	小規模水力発電所の建設開始 (初期プロジェクト)	Dupcheshwor Mahadev Hydro Pvt,Ltd ほか	初期工事 (基礎工事、設備調達の開始)	現地リソース活用と 効率的な工事進行
2026年度	初期プロジェクト竣工・ 中規模発電所建設進行	Water Energy Solution, Super Glelamdi Khole	試運転の開始・設備の調整	品質保証を最優先
2027年度	中規模プロジェクト竣工・ 大規模発電所建設開始	Saniveri-3 Hydro Power, DIVYA JYOTI HYDRO	大規模建設プロジェクト着工	持続可能な開発基準の遵守
2028年度	大規模プロジェクト進行	Ramjanaki hydropower	運営マニュアルの作成・最終調整	効率的なリソース配分
2029年度	最終プロジェクト完成 に向けた仕上げ	SURYA ENERGY PVT LTD	竣工間近のモニタリング	タイムライン遵守と 最終的な品質確認
2030年度	全プロジェクト完成後の運用準備	全SPC	運用試験・管理体制の整備	全体調整とトレーニング
2033年度	全プロジェクト竣工・フル稼働開始	全SPC	全発電所の運営開始	PPA契約に基づく売電開始

また、8か所の発電所は順次完成していきませんが、全て完成した場合の2034年3月期の年間売電収入は総額で約116億円を見込んでおり、配分（海帆7：3SURYA社）による当社子会社に帰属する税引前経常利益は36.4億円となる計画です。

当計画は、8か所の発電所が完成した前提としてネパール電力公社からのPPA契約に基づく売電収入により算出しており、30年間の固定買取制度のため、全ての発電所が完成した際には、売電単価により固定の買い取りとなるため変化はしないものと考えております。

この経常利益は、新設する新法人に帰属し、そこから当社の孫会社であるNHPP社へ配当として吸い上げられ、この時点で課税を受け当社子会社であるNHPP社の業績として計上されます。

課税においては、配当課税として15%を計画しており、8か所の発電所が完成し全ての配当が発生する予定の2035年には、税引き後にて約42億円が孫会社の経常利益として、子会社のNHPP社には約35.7億円（海外子会社の課税を考慮）を計画しております。分割して建設を段階的に進めていく計画となっており、全ての発電所を完成させるまで、売電

収入だけでは必要資金を賄えないことから、資金調達は必要となります。この8か所の発電所を全て建設する総事業費の回収には16年前後と長期間に渡る事業計画となり、長期電力買取契約終了後には発電設備及び土地はネパール政府に無償譲渡する必要がありますが、長期的に安定した収益基盤を確保することができると考えております。しかしながらネパール共和国内の政治的不安定や政策変更による予期せぬ税制変更が生じる可能性があり、当計画が下回る可能性もありますが、（本プロジェクトに関するリスクと対応策参照）本件は、当社グループの収益基盤を強化するとともに、長期的な成長に寄与する重要な取り組みであると考えております。

（本株式取得の相手先について）

本株式交換における本株式取得の相手先は、NHPH社の100%株主であるMEL社となります。

MEL社は、NHPP社の100%株主であり、NHPP社は、今後8か所の水力発電プロジェクトの権利を保有する新法人の51%の出資割合を保有することとなります。MEL社が保有するNHPP社の株式価値は30億円となる見込みであり、本株式交換の効力発生日後には、NHPH社は30億円に相当する資産を保有することになります。

本株式交換のために設立されたMEL社が保有するNHPH社の株式を株式交換により100%連結子会社化し、MEL社のDirectorであるYUE KWAN ALAN WONG氏に、8か所の水力発電所の権利を保有する各SPCとの折衝及び本事業において重要な資金調達の役割を担っていただきます。

（今後の事業展開について）

当社は、発電所の建設にあたり、プロジェクト全体を発電所の規模に応じて3つのフェーズに分割し、環境調査が完了している発電所から優先的に着工する方式を採用しております。

第一フェーズ（2025年着工予定～2026年完成予定）では、5.5メガワットから13.7メガワット規模の小型発電所を対象とし、第二フェーズ（2027年着工予定～2029年完成予定）では46メガワットから50メガワット規模の中型発電所、第三フェーズ（2029年着工予定～2033年完成予定）では57メガワットから91.8メガワット規模の大型発電所を順次着工する計画です。EPCとしては、最低でも250Mw以上の発電量を求めています。今回、このEPCと組むメリットは建設期間中の立て替えが非常に大きく、当社としても外せないパートナーとなっております。当社の規模から考えても、小規模な発電所から建設を始めますが、EPCの要望も勘案して合計で8箇所、281.4Mwを計画することといたしました。EPCの要望をクリアしたことで、当社の本開示後に本契約を締結し、完全なるコミットとなります。建設期間中の資金（総額568億円）は、75%（総額426億円）がEPC（※本株式交換契約締結後、会社概要を開示）による建中立替を予定しており、当社の負担分は25%（総額142億円）を予定しております。

2034年3月期当社子会社に帰属する36.4億円の前に控除されるものは、償却費、現地管理費（OM）、会計関連費用となります。

さらに、小規模発電所の竣工後には、現地インフラストラクチャーファンドと連携し、長期融資によるリファイナンスを実施することで、早期に拠出した自己資金の回収を図る計画（下記、計画図）を進めております。

単位：千円

P J 番号	現地SPC	出力 MW	想定工期 (カ月)	着手時期	竣工予定	総事業費 円換算 1NPR <sup>※</sup> =1.13円	必要 自己資金	想定売上 (年間)	税引後利益 (年間)	返済後CF (年間) 20年返済想定	EIRR <sup>※</sup> 返済後
1	Dupcheshwor Mahadev Hydro Pvt.Ltd	5.5	6	2025年 6月	2025年 12月	1,150,430	287,608	290,580	142,876	99,734	34.68%
2	Water Energy Solution Pvt. Ltd.	8.3	20	2025年 9月	2027年 5月	1,693,683	423,421	426,486	215,271	151,758	35.84%
3	Super Glemadi Khole Hydro power	9.1	20	2025年 9月	2027年 5月	1,808,791	452,198	471,963	241,758	173,929	38.46%
4	Betrawati Hydro Electric Company Ltd	13.7	12	2025年 9月	2026年 8月	2,749,516	687,379	704,148	358,802	255,695	37.20%
5	Saniveri-3 Hydro Power Project	46.0	24	2027年 9月	2029年 8月	9,282,385	2,320,596	2,196,216	1,158,653	810,563	34.93%
6	DIVYA JYOTI HYDRO power pvt ltd	50.0	24	2027年 9月	2029年 8月	10,084,120	2,521,030	1,996,929	959,105	580,951	23.04%
7	Ramjanaki hydropower pvt. Ltd	57.0	48	2029年 11月	2033年 10月	11,561,147	2,890,287	2,994,270	1,527,027	1,093,484	37.83%
8	SURYA ENERGY PVT LTD	91.8	48	2029年 11月	2033年 10月	18,493,467	4,623,367	4,494,086	2,369,213	1,675,708	36.24%
<b>TOTAL</b>		281.4				56,823,540	14,205,885	13,574,683	6,972,709	4,841,826	34.08%

※NPR：ネパール・ルピー（ネパールの通貨名称）  
※EIRR：自己資本に対する、事業期間を通じた最終的な収益率

（注）各 SPC とも、前期決算において、売上高及び利益の計上はございません。

この手法により、資本効率を向上させ、さらなる事業拡大への原資を確保することを目指しております。

このフェーズ分割方式とリファイナンス戦略を組み合わせることで、設備投資効率の最大化と投下資本の早期回収を実現し、計画の確実性と事業の成長を促進してまいります。

当社は、国内における再生可能エネルギー事業の拡大を継続するとともに、今回のような海外 PPA 事業への参画を一層推進することで、地球温暖化の抑制や持続可能な社会の構築に貢献してまいります。また、事業収益の向上だけでなく、ネパールにおける電力不足の解消、クリーンな再生可能エネルギーの導入、同国の経済振興や国民生活の向上に寄与することを目指し、社会的意義の高い事業展開を進めてまいります。

なお、ネパール水力発電所共同開発における財務・法務レポート（東京フィナンシャル・アドバイザーズ株式会社 代表取締役 公認会計士・税理士 能勢 元）を取得して進めております。

リスクと対応策は、下記のとおりです。

・本プロジェクトに関するリスクと対応策

リスク	リスク内容	対応策
土地取得に関するリスク	銅山などの埋蔵物が発掘されるリスクがあり、土地の取得ができない場合があります。	事前の調査により、埋蔵物の有無を確認して土地を選定しています。万が一埋蔵物が出た場合には別の候補地を確保します。
	土地所有者との取得交渉難航により土地が所有できない。	建設開始前までに、ネパール電力公社より土地の利用（土地収用法）を原

		則として取得を行います。
開発権利（内容）に関するリスク	住民反対、環境アセスなどにより開発許可が下りない可能性があります	事前の調査により、許可が出る条件の土地にて申請をしています
発電設備建設工事に関するリスク	資材の調達ができないリスクがあります	70カ国以上、400プロジェクト以上の実績豊富なEPC業者を選定しています
EPCに関するリスク	全て外注となるため、建設工期が遅れるリスクがあります	実績豊富なEPC業者を選定しています
資金繰り・資金調達に関するリスク	事業費（総額568億円、当社負担分142億円）の調達ができないリスクがあります	日本国内だけではなく、海外での資金調達も視野に対応していきます
運転稼働に関するリスク	設備の故障リスク	実績豊富な世界大手のEPCを採用することによりリスクは最小限に抑えられると考えています。
	必要電源確保のリスク	EPCによる自家発電設備の設置
人材調達、雇用に関するリスク	人件費の高騰などにより確保できないリスクがあります	常に情報を取り入れ、適切な人件費の設定を考えています
送電に関するリスク	発電所完成後も送電するインフラの整備が遅れ、電力供給が遅れるリスク。	ネパール軍が整地を行います。
雨量、水量、天候に関するリスク	急激な気候変動により、水量が増減するリスクがあります	ヒマラヤ山脈の雪解け水を利用することで、水量により左右されないように考えています
発電量に関するリスク	水量により変化するリスクがあります	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ヒマラヤ山脈の雪解け水を利用することで、水量により左右されないように考えています</li> <li>・雨季と乾季で、買取金額をそれぞれ一定の金額にしております。</li> </ul>
PPAに関するリスク	申請済みのため、現在該当するものはないと考えています	発電所完成後に、契約を締結。
電力需要に関するリスク	別種類の発電所建設などにより、電力供給過多になるリスクがあります	隣国のインドやバングラディッシュへの売電も視野に入れていきます
カントリーリスク	政権交代などにより法令が変わるリスクがあります	長期間の売電契約を締結することにより、計画に影響が出ないように対策しています



## 2. 本株式交換の要旨

### (1) 本株式交換の日程

株式交換契約承認取締役会決議日（当社）	2025年2月28日
株式交換契約締結日	2025年2月28日
株式交換承認臨時株主総会（NHPH社）	2025年2月28日
株式交換効力発生日	2025年4月1日（予定）
SURYA社からKS HYDROPOWER PVT LTD（予定）へ水力発電の権利現物出資日	2025年6月30日（予定）
EPCとの業務提携契約日	2025年7月中旬（予定）

（注1）当社は、会社法第796条第2項の規定に基づき、株主総会の承認を必要としない簡易株式交換の手続により本株式交換を行う予定です。

（注2）上記日程は、本株式交換に係る手続き進行上の必要性その他の事由によって必要となる場合には、両社の合意により変更されることがあります。

### (2) 本株式交換の方式

当社を株式交換完全親会社、NHPH社を株式交換完全子会社とする株式交換となります。本株式交換は、当社については、会社法第796条第2項の規定に基づく簡易株式交換の手続により、当社の株主総会の承認を受けずに、NHPH社については、2025年2月28日開催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、2025年4月1日を効力発生日として行われる予定です。

### (3) 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)	NHPH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

NHPH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NHPH社の株主に対して支払います。

### (4) 本株式交換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

NHPH社は、新株予約権及び新株予約権付社債を発行していません。

### 3. 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合意いたしました。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NHPH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NHPH社の関連当事者には該当せず、当社及びNHPH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、NHPH社の株式価値を評価するにあたり、NHPH社の 100%子会社であるNHP P社の株式評価、並びに、NHP 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、NHPH社及びNHP 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、DCF（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、NHPH社及びNHP P社の株式価値については、DCF（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年間の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	13.7M	2025年9月	2026年8月	2026年9月
5	Saniveri-3 Hydro Power Project	46.0M	2027年9月	2029年8月	2029年9月
6	DIVYA JYOTI HYDRO power pvt ltd	50.0M	2027年9月	2029年8月	2029年9月
7	Ramjanaki hydropower pvt. Ltd	57.0M	2029年11月	2033年10月	2033年11月
8	SURYA ENERGY PVT LTD	91.8M	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年間の期間が終了する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 NHPH 社普通株式の 1 株当たりの株式価値及び NHP 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。

①NHPH 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. NHPH 社の純資産評価については、NHP 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 NHPH 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。

②NHP P 社（NHPH 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. NHP P 社の純資産評価については、NHP 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 NHP P 社の株式価値については、NHPH 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（NHP P社の子会社、NHP Hの孫会社）

採用手法	株式価値 算定結果（千円）
DCF法	14,020,219
NHP P社持分（51%）	7,150,311

- （注） 1. 新法人NHP PはDCF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. NHP P社持分（51%）につきましては、DCF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）上場廃止となる見込み及びその事由

当社が上場廃止となる見込みはありません。

4. 本株式交換当事会社の概要

（1）株式交換完全親会社

（2024年9月30日現在）

		株式交換完全親会社
①	名 称	株式会社海帆
②	所 在 地	名古屋市中村区名駅四丁目15番15号
③	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 守田 直貴
④	事 業 内 容	飲食店舗の企画開発及び運営をする飲食事業、太陽光発電設備の開発による売電、設備販売を行う再生可能エネルギー事業
⑤	資 本 金	2,311,343千円
⑥	設 立 年 月 日	2003年5月14日
⑦	発 行 済 株 式 数	52,323,283株
⑧	決 算 期	3月末
⑨	従 業 員 数	67人
⑩	主 要 取 引 先	株式会社ファッツ、AWS合同会社

⑪ 主要取引銀行	愛知銀行	
⑫ 大株主及び持株比率	吉川 元宏	19.37%
	野村 雄司	1.49%
	水嶋 亨	1.41%
	鳥居 茂徳	1.36%
	野村証券株式会社	1.06%
	吉田 徹也	0.80%
	山口 烈慶	0.55%
	河野 広勝	0.50%
	水口 雅	0.50%
	田口 錬	0.47%

⑬ 最近3年間の経営成績及び財政状態（連結）				
	決算期	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期
	純 資 産	—	290,652千円	890,654千円
	総 資 産	—	2,660,257千円	3,616,862千円
	1株当たり純資産	—	6.73円	17.54円
	売 上 高	—	2,087,481千円	2,442,771千円
	営 業 利 益	—	△601,511千円	△587,547千円
	経 常 利 益	—	△633,097千円	△568,623千円
	親会社株主に帰属する当期純利益	—	△1,135,276千円	△712,567千円
	1株当たり当期純利益	—	△36.37円	△15.52円
	1株当たり配当金	—	—	—

注) 2023年3月期より単体決算から連結決算に移行しております。よって2022年3月期の記載は行っておりません。

(2) 株式交換完全子会社

	株式交換完全子会社	
① 名 称	株式会社 NEPAL HYDRO POWER HOLDINGS	
② 所 在 地	東京都港区東麻布1丁目9番11号9階	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役 大森 泰則	
④ 事 業 内 容	海外における再生可能エネルギー事業の開発、運営 再生可能エネルギー事業に関するコンサルティング業務	
⑤ 資 本 金	5,000,000円	
⑥ 設 立 年 月 日	2024年11月26日	
⑦ 発 行 済 株 式 数	5,000株(2024年11月26日現在)	
⑧ 決 算 期	10月末	
⑨ 従 業 員 数	1人(2024年11月26日現在)	
⑩ 主 要 取 引 先	該当事項はありません。	
⑪ 主 要 取 引 銀 行	該当事項はありません。	
⑫ 大株主及び持株比率	MEL CAPITAL LIMITED (2024年11月26日現在)	100%
⑬ 当 事 会 社 間 の 関 係		
資 本 関 係	該当事項はありません。	
人 的 関 係	該当事項はありません。	

取 引 関 係	該当事項はありません。			
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。			
⑭ 最近3年間の経営成績及び財政状態				
	決算期	2022年10月期	2023年10月期	2024年10月期
純 資 産		—	—	5,000千円
総 資 産		—	—	5,000千円
1株当たり純資産		—	—	1,000円
売 上 高		—	—	—
営 業 利 益		—	—	—
経 常 利 益		—	—	—
当 期 純 利 益		—	—	—
1株当たり当期純利益		—	—	—
1株当たり配当金		—	—	—

(注) 1. 2024年11月24日設立のため主要取引先および主要取引銀行はございません。

2. 2024年11月24日設立のため、2024年10月期の純資産及び総資産並びに1株当たりの純資産のみ記載しております。

3. 株式交換効力発生日後の所在地は、当社東京事務所所在地である「東京都港区麻布台3-1-6」へ移転する予定です。(当該所在地は、株式会社海帆 東京支店の住所となります。)また、当社から取締役2名、監査役1名を選任する予定です。

4. 株式交換対象子会社であるNHPH社は、現時点では出資した資金のみを資産として保有しております。しかし、本株式交換の効力発生日後に、ネパール国内でネパール電力公社とのPPA契約の権利を保有する新法人が設立される予定です。この新法人の設立時、NHPH社の100%子会社となるNHPP社が51%の出資割合を保有することになります。これにより、NHPH社が保有することとなるNHPP社の株式価値(子会社株式)は、前述「3. 株式交換に係る割当ての内容の根拠等(2) 算定に関する事項 ②算定の概要」記載のNHPH社(本株式交換の対象会社)の算定結果に基づき30億円となる見込みであり、本株式交換の効力発生日後には、NHPH社は30億円に相当する資産を保有することになります。

純 資 産	3,005,000千円
総 資 産	3,005,000千円
1株当たり純資産	601,000円

(注) 純資産及び総資産については、本株式交換の対価を基に記載しております。なお、前述の「3. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等(2) 算定に関する事項 ②算定の概要」に記載のNHPH社の評価額は、第三者算定機関が算定した金額であります。そのため、本株式交換の対価である30億円は、算定の合理的範囲内であることから、妥当であると判断しております。



## (2) 株式交換完全子会社の子会社

		株式交換完全子会社の子会社			
①	名 称	NEPAL HYDRO POWER PLANT Pvt. Ltd			
②	所 在 地	Flat E4, 20/F, Sunway Garden, 989 King's Road, Quarry Bay HONGKONG			
③	代表者の役職・氏名	YUE KWAN ALAN WONG			
④	事業内容	再生可能エネルギー事業			
⑤	資 本 金	50,000USD			
⑥	設 立 年 月 日	2023年11月9日			
⑦	発 行 済 株 式 数	50,000株			
⑧	決 算 期	11月末			
⑨	従 業 員 数	1人			
⑩	主 要 取 引 先	SURYA MAINA HOLDINGS			
⑪	主 要 取 引 銀 行	香港上海銀行・中国銀行			
⑫	大株主及び持株比率	株式会社NEPAL HYDRO POWER HOLDINGS100%			
⑬	当事会社間の関係				
	資 本 関 係	該当事項はありません。			
	人 的 関 係	該当事項はありません。			
	取 引 関 係	該当事項はありません。			
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	該当事項はありません。			
⑭	最近3年間の経営成績及び財政状態 (単位: 米ドル)				
		決算期	2022年11月期	2023年11月期	2024年11月期
	純 資 産		—	—	50,000米ドル
	総 資 産		—	—	50,000米ドル
	1株当たり純資産		—	—	1米ドル
	売 上 高		—	—	—
	営 業 利 益		—	—	—
	経 常 利 益		—	—	—
	当 期 純 利 益		—	—	—
	1株当たり当期純利益		—	—	—
	1株当たり配当金		—	—	—

- (注) 1. 2023年11月9日設立のため決算を行っておりませんので、最近3年間の経営成績及び財政状態は、記載しておりません。
2. NHP P社が保有することとなる新法人の持分51%の価値は、19,520,405米ドルを見込んでおります。
3. 新法人の持分51%を保有した場合に想定されるNHP P社の資産の状況は以下のとおりです。

純 資 産	19,520,405米ドル
総 資 産	19,520,405米ドル
1株当たり純資産	390.41米ドル

- (注) 純資産及び総資産については、本株式交換の対価を基に記載しております。前述の「3. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等 (2) 算定に関する事項 ②算定の概要」に記載のNHP P社の評価額は、第三者算定機関が算定した金

額であり、追加出資分となる 38 億円が含まれた金額となっております。

4. 本株式交換後にNHPH社を経由してNHP P社に 38 億円の追加出資を実施した場合に想定される資産の状況は以下のとおりです。

純 資 産	44, 182, 918 米ドル
総 資 産	44, 182, 918 米ドル
1 株 当 たり 純 資 産	883. 66 米ドル

(注) 純資産及び総資産については、本株式交換の対価を基に追加出資の 38 億円を加算した金額を記載しております。前述の「3. 本株式交換に係る割当ての内容の根拠等 (2) 算定に関する事項 ②算定の概要」に記載のNHP P社の評価額は、第三者算定機関が算定した金額であります。しかしながら、本株式交換の対価に追加出資の 38 億円を加算した金額は、算定の合理的範囲内であることから、妥当であると判断しております。

#### 5. 本株式取得の相手先の概要

① 名 称	MEL CAPITAL LIMITED
② 所 在 地	Flat E4, 20/F, Sunway Garden, 989 King' s Road, Quarry Bay, HongKong
③ 代表者の役職・氏名	Director YUE KWAN ALAN WONG
④ 事業内容	太陽光発電関連事業開発、再生エネルギー関連投資助言、その他投資運用業
⑤ 資 本 金	500 万香港ドル
⑥ 設 立 年 月 日	2022 年 11 月 25 日
⑦ 大株主及び持株比率	YUE KWAN ALAN WONG 100%
⑧ 上場会社と当該法人の関係	該当事項はありません。

(注) 1. YUE KWAN ALAN WONG 氏は、本水力発電プロジェクトの資金調達業務を担います。

2. 本株式交換にて交付される株式は、次にあげる保証違反があった場合、発電所毎における株式交換価値の株式返還が行われます。

ただし、株式交換効力発生日から5年後の応当日までに当社から書面にて、損害の発生原因及び損害額を特定し、根拠を示した請求を当該期間内に行わない場合は、株式返還の保証を行う義務を負わないものとします。

※第三フェーズ(2029年着工予定~2033年完成予定)、株式交換効力発生日から5年後の応当日以降に保証違反が発生した場合は、株式返還対象外となります。

- ① 権利を保有する各 SPC からの権利取得(権利譲渡)、或いは各 SPC の既存株主及び既存潜在株主からの株式取得が出来なかった場合。
- ② 各 SPC の定款が当社指定の変更がされず、事業遂行上で困難事案が解消出来ない場合。
- ③ 各 SPC の運営権を確保出来なかった場合。
- ④ ネパール電力公社との長期電力買取契約の締結及びライセンス取得が出来なかった場合。

- ⑤ 水力発電所整備に関する諸手続き等に問題があり、工事の完成が達成出来ない場合。
- ⑥ 水利権の利用や発電用水力の使用に制限が掛かった場合。
- ⑦ 英領バージン諸島法人を通じて間接投資する際、関係当局による外資投資審査が通らなかった場合。
- ⑧ 発電所予定地が DOED（電力開発局）からの許可を得ていること及び開発に支障がないことの保証。ただし、万が一、銅鉱山の埋蔵があった場合には、同等の代替用地を提案することとするが、代替用地が確保されていない場合。

### 3. 株式返還に関する保全方法

交付された当社株式についての保全方法としては、交付先の管理証券会社へ当社から通知を出してロックアップ（株式の売買制限）をかけることといたします。全ての発電所権利が新設の SPC へ移行されるまでの間、株式を売買することを制限し、全ての権利の移行が完了した際に、再度当社から管理証券会社へ通知を出し、ロックアップの解除をすることにより、保全をはかってまいります。

### 6. 本株式交換後の状況

本株式交換による当社の名称、本店所在地、代表者の役職・氏名、事業内容、資本金の額、決算期について、上記「4. 本株式交換当事会社の概要」に記載の内容から変更はありません。

### 7. 会計処理の概要

本株式交換は、企業結合に関する会計基準における取得の会計処理を適用する見込みであります。

### 8. 今後の見通し

本株式交換による 2026 年 3 月期以降の当社連結業績に与える影響につきましては、のれんの計上予定額が 2,995 百万円（注：本株式交換の対価から対象会社の資本金を控除した額）になる見込ではありますが、現在精査中であり、確定後開示の必要な変更がある場合は速やかに開示いたします。

（ご参考）

単位：百万円

	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に 帰属する 当期純利益	1 株当たり 当期純利益
2024年 3 月期実績	2,442	△587	△568	△712	△15円52銭
2025年 3 月期予想	3,550	149	83	20	38銭

※本株式交換による2025年 3 月期の当社連結業績に与える影響はございません。

以上

別紙

【取得対象水力発電所】

PJ 番号	案件名 (会社名)	設備容量 (MW)	総投資額	PPA 売電単価 (円)	地域
第一フェーズ (2025 年着工予定～2026 年完成予定)					
1	Dupcheshwor Mahadev Hydro Pvt Ltd	5.5 MW	11.5 億円	Dry 8.40 Wet 4.80	Bagmati Province
2	Water Energy solution Pvt Ltd	8.3 MW	16.9 億円	Dry 8.40 Wet 4.80	Deumai khola
3	Super Glelamdi Khola Hydro power	9.14 MW	18 億円	Dry 8.40 Wet 4.80	Dhavlagiri Zone-4
4	Betrawati Hydro Electric company ltd	13.7 MW	27.4 億円	Dry 8.40 Wet 4.80	Bagmati Province
第二フェーズ (2027 年着工予定～2029 年完成予定)					
5	Saniveri-3 Hydro power project	46 MW	92.8 億円	Dry 8.40 Wet 4.80	Karnali province
6	DIVYA JYOTI HYDRO power pvt ltd	50 MW	100.8 億円	Dry 8.40 Wet 4.80	Lamjung Province
第三フェーズ (2029 年着工予定～2033 年完成予定)					
7	Ramjanaki hydropower pvt. Ltd	57 MW	115.6 億円	Dry 8.40 Wet 4.80	Gandaki province
8	SURYA ENERGY PVT LTD	91.8 MW	184.9 億円	Dry 8.40 Wet 4.80	Gandaki province
合計		281.4 MW	568.2 億円		

(注) 1. PPA 売電単価は、初年度の単価となります。

2. 当局及び会社間で合意された場合、PPA 売電単価は、関連する市場の状況やコスト要因が考慮した単価に定期的に見直されることがあります。

## 【取得対象水力発電所詳細図】

注) 水力発電所所在地住所の番地が存在しないため、所在地は地図で示しております。

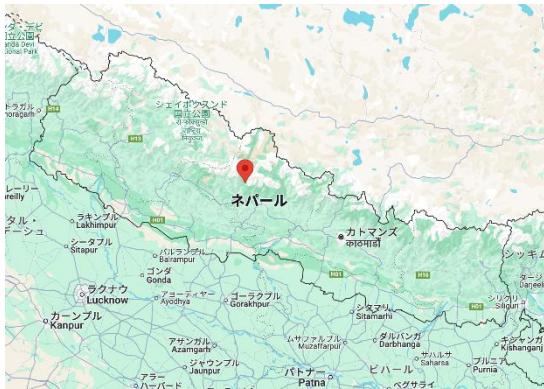
### 1. Bagmati Province



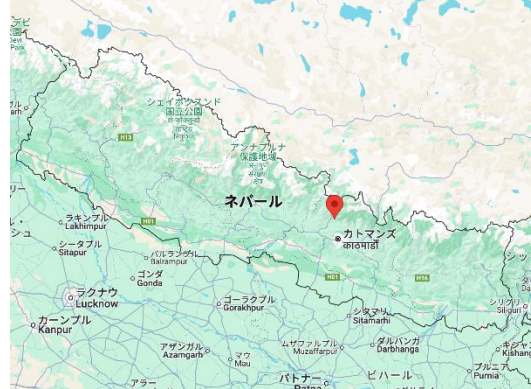
### 2. Deumaikhola



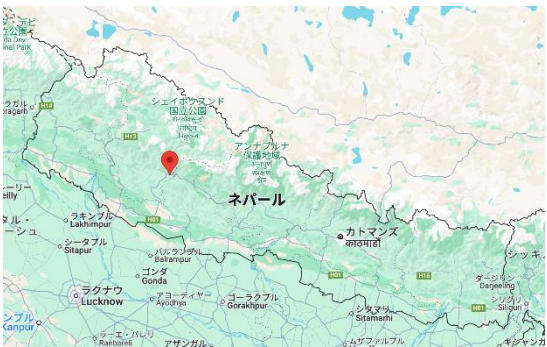
### 3. Dhavlagiri Zone-4



### 4. Bagmati Province



### 5. Karnaliprovince



### 6. Lamjung Province



## 7. Gandakiprovince



## 8. Gandakiprovince

