



平成 27 年 9 月 15 日

各 位

会 社 名 トレイダーズホールディングス株式会社
代表者名 代表取締役社長 金丸 勲
(J A S D A Q ・ コード 8704)
問合せ先 取締役 新妻 正幸
(TEL 03-4330-4700 (代表))

株式会社 ZE エナジーとの株式交換契約締結に関するお知らせ

当社は、平成 27 年 9 月 15 日開催の取締役会において、当社を株式交換完全親会社とし、株式会社 ZE エナジー（所在地：東京都港区、代表者：松尾 直樹、以下、「ZE エナジー」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。）を実施することを決議し、本日、ZE エナジーとの間で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。また、ZE エナジーにおいては、平成 27 年 9 月 14 日開催の取締役会において本株式交換について決議をしております。

なお、本株式交換については、平成 27 年 11 月 5 日開催予定の当社臨時株主総会における承認及び平成 27 年 11 月 5 日開催予定の ZE エナジー臨時株主総会における承認を経た上で、平成 27 年 12 月 1 日を株式交換の効力発生日と予定しております。

1. 本株式交換の目的

(1) 株式交換の判断に至るまでの経緯

当社グループは、子会社トレイダーズ証券株式会社（以下、「トレイダーズ証券」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、下表の通り営業収益のほぼ全てを占めるトレイ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 | 2,761,591 | 2,565,785 | 2,340,986 |
| （うちトレーディング損益） | (2,687,140) | (2,452,740) | (2,276,600) |
| 経常利益又は経常損失(△) | 216,859 | △129,317 | △471,447 |
| 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による提供が進み、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 1 キロワット当り 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：大阪市中央区 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：3800kw、電力：1900kw）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 |
| 트레이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 エナジーが現在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・資本的関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しており、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化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ません。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日に転換請求を行使し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. 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きに則り、「8. (3) 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き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。

1. 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うえ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うえに、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。

2. 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。

3. 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、現在商談をおこなっている約 70 件のうち今後 5 年間で 20 数件の受注を前提に作成されている 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. 本株式交換の要旨

(1) 本株式交換の日程

| | |
|--------------------------|----------------------|
| 取締役会決議日（ZE エナジー） | 平成 27 年 9 月 14 日 |
| 取締役会決議日（当社） | 平成 27 年 9 月 15 日 |
| 株式交換契約締結日（当社及び ZE エナジー） | 平成 27 年 9 月 15 日 |
| 臨時株主総会基準日公告（当社） | 平成 27 年 9 月 15 日 |
| 臨時株主総会基準日（当社） | 平成 27 年 9 月 30 日 |
| 株式交換承認臨時株主総会開催日（当社） | 平成 27 年 11 月 5 日（予定） |
| 株式交換承認臨時株主総会開催日（ZE エナジー） | 平成 27 年 11 月 5 日（予定） |
| 本株式交換の効力発生日 | 平成 27 年 12 月 1 日（予定） |

(注 1) 本株式交換は、平成 27 年 11 月 5 日開催予定の当社臨時株主総会において、ZE エナジーとの株式交換契約が承認されること、及び平成 27 年 11 月 5 日開催予定の ZE エナジー臨時株主総会において当社との株式交換契約が承認されること等を条件として、その効力が発生することになります。

(注 2) 上記日程は、当社及び ZE エナジーとの間の協議及び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

本株式交換は、当社を株式交換完全親会社とし、ZE エナジーを株式交換完全子会社とする株式交換になります。なお、本株式交換は、当社は平成 27 年 11 月 5 日開催予定の臨時株主総会において、ZE エナジーは平成 27 年 11 月 5 日開催予定の臨時株主総会において、それぞれ本株式交換契約の承認を受けた上で、平成 27 年 12 月 1 日を効力発生日として行う予定であります。

(3) 本株式交換に係る割当の内容

| | 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。

(注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。

(注3) 単元未満株式の取扱

本株式交換に伴い、当社の普通株式単元未満株式（100 株未満の株式）を保有することになる ZE エナジー株主の皆様は、金融商品取引市場において単元未満株式を売却することができません。当社の単元未満株式を所有することとなる株主の皆様においては、会社法第 192 条第 1 項の規定にもとづき、当社に対し所有する単元未満株式の買取を請求することができません。

(注4) 株式交換完全子会社の新株予約権及び新株予約権付社債に関する取扱い

ZE エナジーは、本株式交換契約締結日現在、新株予約権及び新株予約権付社債を発行しておりません。

3. 本株式交換に係る割当ての内容の算定根拠等

(1) 割当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、上記「1. 本株式交換による完全子会社化の目的」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、下記「3. (5) 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 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) 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、ブルータス・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、この評価額とブルータス・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、下記「3.(2)株式交換比率の算定」に記載の通り、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円を採用致しました。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、本日又は昨日に開催された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、本日、両社間で本株式交換契約を締結いたしました。

(2) 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 田村稔郎氏に依頼致しました。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致しました。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。

- ① 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。
- ② 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)、また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。
- ③ 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。
- ④ 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） | 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 |
| 平成27年9月14日 | 100 | 112 | 121 |
| 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て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、以下の通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. 本株式交換の目的(3) ZE エナジーの収益構造と事業価値について」に記載した通り、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おります。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』」の通りであります。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』」の通りであります。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おります。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」の通りであります。

<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 | 1,848 | 6,221 | 4,944 | 1,190 | 527 | (注1) |
| 発電設備の保守事業 | 30 | 144 | 471 | 809 | 886 | 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 |
| ZE 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1) 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おりません。

プルータス・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、すべ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。

(3) 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 2 (3) 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。

(4) 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。

(5) 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。

1. 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組み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。

2. 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トレーダーズ証券では、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（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日付け）、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下に算定されており、ZE エナジーの当時の財務状況において債務超過が毎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下に算定されており、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。

3. 本株式交換が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

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言った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。

(6) 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。

4. 本株式交換の当事会社の概要

| | 株式交換完全親会社 (平成27年3月31日現在) | 株式交換完全子会社 (平成27年9月15日現在) (注1) |
|-----------|-----------------------------|----------------------------------|
| (1) 名称 | トリダースホールディングス株式会社 | 株式会社ZEエナジー |
| (2) 所在地 | 東京都港区浜松町1-10-14 | 東京都港区浜松町1-10-14 |
| (3) 代表者の役 | 代表取締役社長 金丸 勲 | 代表取締役 松尾 直樹 |

| | | | | | | |
|------------------------------|--|--|--------------|--------------------------------|--------------|--------------|
| 職・氏名 | | | | | | |
| (4) 事業内容 | ・金融商品取引業・金融商品取引システムの開発・保守等の事業を行うグループ会社の経営計画・管理並びにそれに付帯する業務 | ・バイオマス発電システムの製造販売 ・バイオマス発電施設の運営管理 ・バイオマス燃料の製造販売 ・環境関連装置の製造販売 ・売電事業 ・その他 | | | | |
| (5) 資本金 | 3,527,511千円 | 57,750千円 | | | | |
| (6) 設立年月日 | 平成11年11月5日 | 平成20年8月13日 | | | | |
| (7) 発行済株式数 | 60,722,568株 | 3,132株 | | | | |
| (8) 決算期 | 3月31日 | 6月30日 | | | | |
| (9) 従業員数 | 48人(連結) | 36人(連結) | | | | |
| (10) 主要取引先 | — | 株式会社 ZE デザイン かぶちゃん電力株式会社 エア・ウォーター株式会社 | | | | |
| (11) 主要取引銀行 | 株式会社三菱東京UFJ銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社みずほ銀行 | 株式会社三井住友銀行 | | | | |
| (12) 大株主及び持株比率 | 有限会社ジエイントール 21.6% | 金丸 多賀 46.5% | | | | |
| | グローバルキャピタル株式会社 10.4% | 松下 康平 25.1% | | | | |
| | 株式会社旭興産 6.5% | 株式会社江寿 20.0% | | | | |
| (13) 当事会社間の関係 | | | | | | |
| 資本関係 | 当社は ZE エナジー発行済株式総数の 6.7%を保有しております | | | | | |
| 人的関係 | 当社取締役1名が ZE エナジーの取締役を兼務しております。 | | | | | |
| 取引関係 | ZE エナジーは、トレーダーズ証券と業務委託契約を締結し、業務委託料を月額1,000千円支払っております。また、ZE エナジーは、当社と事務所賃貸借契約を締結し事務所家賃等を月額約1,300千円支払っております。 | | | | | |
| 関連当事者への該当状況 | 該当事項はありません。 | | | | | |
| (14) 過去3年間の経営成績及び財政状況(単位:千円) | | | | | | |
| | トレーダーズホールディングス株式会社 (株式交換完全親会社、連結) | | | 株式会社 ZE エナジー (株式交換完全子会社、個別) | | |
| 決算期 | 平成25年 3月期 | 平成26年 3月期 | 平成27年 3月期 | 平成25年 6月期 | 平成26年 6月期 | 平成27年 6月期 |
| 純資産 | 664,639 | 1,044,246 | 1,133,599 | △13,287 | △117,681 | △417,872 |
| 総資産 | 13,645,444 | 14,893,975 | 14,849,038 | 268,204 | 509,722 | 471,868 |
| 1株当たり純資産額(円) | 14.86 | 18.72 | 17.98 | △12,655 | △112,077 | △397,917 |
| 売上高 | 2,761,591 | 2,565,785 | 2,340,986 | 776 | 102,555 | 413,171 |
| 営業利益又は 営業損失(△) | 284,924 | △25,720 | △349,209 | △95,654 | △249,053 | △186,351 |
| 経常利益又は 経常損失(△) | 216,859 | △129,317 | △471,447 | △96,493 | △156,808 | △176,630 |
| 当期純利益又は 当期純損失(△) | 229,022 | △175,257 | △367,923 | △55,856 | △104,393 | △300,127 |
| 1株当たり当期純利益(円) | 5.16 | △3.54 | △6.62 | △64,237 | △99,423 | △285,836 |

| | | | | | | |
|---------------|---|---|---|---|---|---|
| 1 株当たり配当金 (円) | — | — | — | — | — | — |
|---------------|---|---|---|---|---|---|

(注1) ZE エナジーの発行する転換社債型新株予約券付社債の新株予約権が平成 27 年 9 月に行使されたため、直近決算日 (平成 27 年 6 月 30 日) より資本金、発行済株式数、大株主及び持株比率の変更がありましたので更新しております。

5. 本株式交換後の状況

| | 株式交換完全親会社 |
|---------------|---|
| (1) 商号 | トレーダーズホールディングス株式会社 |
| (2) 事業内容 | 金融商品取引業・金融商品取引システムの開発・保守等の事業を行うグループ会社の経営計画・管理並びにそれに付帯する業務 |
| (3) 本店所在地 | 東京都港区浜松町 1-10-14 |
| (4) 代表者の役職・氏名 | 代表取締役社長 金丸 勲 |
| (5) 資本金 | 3,527,511 千円 |
| (6) 総資産 | 現時点では確定していません。 |
| (7) 純資産 | 現時点では確定していません。 |
| (8) 決算期 | 3 月 31 日 |

6. 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、パーチェス法の会計処理を適用する見込みです。本処理により発生するのれんの金額及び償却年数等は現時点では未定ですが、その効果が発現すると見積もられる期間において定額法により償却を行う予定です。

7. 今後の見通し

今後、ZE エナジーを当社の連結子会社とすることにより、バイオマス発電設備等事業からの収益計上が見込まれます。なお、本株式交換により約 9 億円ののれんが発生する見込みです。当期の連結決算に与える影響は現在精査中であり、通期の連結業績予想の修正が必要と判断された場合には、速やかにお知らせいたします。

8. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 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おります。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。

(2) 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

上記「8. (1) 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. (4) 公正性を担保するための措置」及び「3. (5) 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。

(3) 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.(5) 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.(4) 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。

以 上

(参考) トレイダーズホールディングスの当期連結業績予想(平成27年5月14日公表分)及び前期連結実績
(単位:百万円)

| | 連結営業収益 | 連結営業利益 | 連結経常利益 | 親会社株主に帰属する当期純利益 |
|------------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 当期連結業績予想 (平成28年3月期) | 2,430 | 30 | 20 | 20 |
| 前期連結実績 (平成27年3月期) | 2,340 | △349 | △471 | △367 |