

2012年7月27日

各位

シー・ビー・イー・エス・ホールディングス・リミテッド
(CBES Holdings Ltd.)

MBOの実施及び当社と

チャイナ・ボーチャー・エンバイロメンタル・ソリューションズ・テクノロジー（ホールディング） カンパニー・リミテッド(China Boqi Environmental Solutions Technology (Holding) Co., Ltd.) との間の吸収合併の合意に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、効力発生日を2012年11月15日（予定）として、チャイナ・ボーチャー・エンバイロメンタル・ソリューションズ・テクノロジー（ホールディング）カンパニー・リミテッド(China Boqi Environmental Solutions Technology (Holding) Co., Ltd.)（以下「対象会社」といいます。）を吸収合併消滅会社、当社を吸収合併存続会社とし、その対価として金銭を交付する吸収合併（以下「本合併」といいます。）に係る合併計画（以下「本合併計画」といいます。）を承認し、対象会社との間で、本合併を行うことを、本日付で合意いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、本合併は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（※）として行われるものであり、また、本合併により、対象会社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われるものです。

（※）マネジメント・バイアウト（MBO）とは、一般に、買収対象会社の経営陣の全部又は一部が、買収資金の全部又は一部を出資して、事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引等をいいますが、本合併は、対象会社の経営陣の一部が間接的に出資して設立された当社が対象会社を吸収することにより行われるものです。

記

1. 本合併の目的

(1) 本合併の概要

当社は、本合併における吸収合併存続会社となり、本合併により、吸収合併消滅会社である対象会社の権利義務の一切を承継することを主たる目的として The Cayman Islands Companies Law（以下「ケイマン会社法」といいます。）に基づき2012年3月29日に設立された特別目的会社です。

当社の株式は、対象会社の代表取締役会長であるチャン・リーチェン氏及び対象会社の取締役副会長であるツォン・ジージュン氏が代表者を務めており、対象会社の主要株主（2012年6月30日現在対象会社株式226,834株所有、所有割合（注1）：30.96%）であるイーストアジア・パワー・ホールディング・リミテッド（Eastasia Power Holding Ltd.）、対象会社の取締役であるラン・ウェイ氏が代表者を務めており、対象会社の大株主（2012年6月30日現在対象会社株式45,758株所有、所有割合：6.24%）であるウェルスランド・インターナショナル・インク（Wealthland International Inc.）、及び対象会社の主要株主（2012年6月30日現在対象会社株式92,724株所有、所有割合：12.65%）で、トニー・ジェン氏が代表者を務めるBESインベストメント・リミテッド（BES Investment Ltd.）（以下、イーストアジア・パワー・ホールディ

ング・リミテッド、ウェルスランド・インターナショナル・インク及びBES インベストメント・リミテッドを総称して「当社出資者」といいます。)がその全てを所有しています。

(注1) 所有割合とは、別途の記載がある場合を除き、2012年6月30日現在の対象会社の発行済株式総数(721,976株(自己株式4,966株を含みます。))と2012年6月30日現在の本新株予約権(注2)の目的である対象会社普通株式の最大数(10,753株)の合計(732,729株)に占める、所有する対象会社普通株式の割合(小数点以下第三位を四捨五入。なお、比率の計算においては、以後、同様に計算しております。)を意味します。なお、対象会社によれば、2012年7月1日以降、本新株予約権について権利行使はなされておらず、本新株予約権の目的である対象会社普通株式の最大数(10,753株)は、2012年7月1日から本日までの間に変動していないとのことです。

(注2) 本新株予約権とは、対象会社が発行した以下の新株予約権(本日現在、既に権利が失効しているものを除きます。)を意味します(なお、対象会社の株主総会決議及び取締役会決議の期日については、対象会社が2012年3月30日に提出した第9期有価証券報告書に基づき記載しております。)

- ① 対象会社の2006年9月19日開催の株主総会決議及び同日開催の取締役会決議に基づき2007年に付与された2007年B種ストック・オプション
- ② 対象会社の2006年9月19日開催の株主総会決議及び同日開催の取締役会決議に基づき2007年に付与された2007年C種ストック・オプション
- ③ 対象会社の2008年3月29日開催の株主総会決議及び2008年9月9日開催の取締役会決議に基づき2008年に付与された2008年A種ストック・オプション
- ④ 対象会社の2008年3月29日開催の株主総会決議及び2008年9月9日開催の取締役会決議に基づき2008年に付与された2008年B種ストック・オプション
- ⑤ 対象会社の2008年3月29日開催の株主総会決議及び2008年9月9日開催の取締役会決議に基づき2008年に付与された2008年C種ストック・オプション

当社は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、当社を吸収合併存続会社、対象会社を吸収合併消滅会社とし、当社及び当社出資者以外の対象会社の株主に対して合併の対価として金銭を交付する本合併を行うことで、対象会社と合併後の当社の株主を当社出資者のみとし、対象会社を非公開化することを企図しています。

なお、対象会社公表の2012年7月27日付「MBOの実施及びシー・ビー・イー・エス・ホールディングス・リミテッドと当社との間の吸収合併の合意に関するお知らせ」(以下「対象会社プレスリリース」といいます。)によれば、対象会社の収益力が低下しており、事業構造の抜本的な改革が必要であること等を総合的に考慮すると、当社からの提案に基づき、可及的速やかに本合併を行い、対象会社の非公開化を行うことが、対象会社の企業価値を維持し、これを最大化するために必要不可欠であるとの結論に至ったとのことです。そして、対象会社は、本合併が対象会社の中長期的な企業価値の向上に資するものであり、また、当社との交渉を経て決定された本合併の条件(本合併に係る対価(以下「本合併対価」といいます。))を含みます。)が妥当であり、本合併は、対象会社の株主の皆様に対して合理的な対価を提供するものであると判断(判断過程の詳細については、下記「3. 合併に係る割当ての内容の算定根拠等(4) 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」をご参照ください。)し、2012年7月27日開催の取締役会において、本合併計画を承認する旨決議したとのことです。

当社は、本合併対価の交付のために使用することができる資金として、本プレスリリースの添付資料である中国銀行股份有限公司（以下「中国銀行」といいます。）による融資承諾書に記載されている内容が充足されることを条件として、中国銀行から総額 24 億円の融資（以下「本合併ローン」といいます。）を受けることを予定しております。なお、本合併のために要すると見込まれる資金（本合併対価として交付される金額及び本合併に関する諸費用を含みます。）としては、2,112,164,000 円を想定しております。本合併ローンに係る融資条件の詳細については、別途協議のうえ、本合併ローンに係る融資契約において定めることとされておりますが、本合併ローンに係る融資契約では、本書の添付資料である融資承諾書記載の範囲内で、一定の貸出実行条件、確約事項等のこの種の融資契約に通常定められる契約条件が規定される予定です。また、中国銀行から本合併ローンを受けるに際しての条件の一つである江蘇銀行股份有限公司による融資のための保証状の発行に際しては、本合併の効力発生により当社が承継する対象会社資産の一部に担保権が設定される予定です。また、本合併ローンの弁済期は貸付実行日から 1 年後であり（期限一括弁済）、利息は年率全銀協日本円 TIBOR に基づく変動金利にて定められる予定です。

（2）本合併を実施するに至った背景、理由及び意思決定の過程

対象会社は、2003 年 12 月 12 日にケイマン会社法に基づき設立された有限責任の免除会社であり、主に中華人民共和国（以下「中国」といいます。）において各種の環境保護ソリューションを提供する複数の事業会社を傘下におさめる持株会社です。

対象会社は、石炭火力発電所で用いられている排煙脱硫・脱硝システムの工事請負並びにゴミ処理発電所への投資、建設及び運営を主な事業とする北京博奇を中核に、浙江省において脱硫技術の研究・開発等の事業を行う浙江博奇、内モンゴル自治区においてゴミ処理発電事業を行う包頭博奇、江蘇省において排水処理事業等を行う鎮江博奇、江西省において火力発電所の脱硫施設の建設、運営及びメンテナンスを展開する井岡山博奇をはじめとする中国国内外の法人を直接又は間接の連結子会社としており（対象会社及び対象会社の連結子会社を総称して、以下「対象会社グループ」といいます。）、持株会社として対象会社グループの経営方針の決定及び管理を行っており、2007 年 8 月には、株式会社東京証券取引所市場第一部に上場を果たしております。

対象会社グループは、①排煙脱硫・脱硝事業（炉外脱硫、炉内脱硫及び排煙脱硝）を中心に、②固体廃棄物処理事業（ボタ石発電及びゴミ処理発電）、③石炭の配合・販売事業並びに④その他事業（排水処理、余熱発電）を含め、環境保護システムの設置プロジェクトの受注・管理を行う総合的な環境保護ソリューション企業として発展してまいりました。

対象会社グループの①排煙脱硫・脱硝事業は、中国における石炭を燃料とする火力発電所の発電量の増加を背景に発展してまいりました。すなわち、近年の中国の経済発展に伴う電力需要の増大に応じて、各地で発電所の建設・改築が進められておりますが、中国においては、石炭調達の容易さ及びその経済性から、石炭を燃料とする火力発電が主要な発電方法となっており、中国の火力発電所の設備総発電容量は、中国経済の発展とともに増大し続け、2011 年末時点では中国国内の総発電量の約 72.5%を占めるまで拡大してまいりました。その一方で、石炭を用いた火力発電においては、発電の過程で必然的に生じる排煙等に含まれる硫黄酸化物等が、大きな環境負荷を周囲に及ぼすこととなりますが、対象会社グループは、このような中国における石炭を燃料とする火力発電所の急速な拡大を背景に、主として火力発電所の排煙から硫黄酸化物を除去するための排煙脱硫システム及び窒素酸化物を除去するための排煙脱硝システムの設計、建設、設置及びアフターサービスの提供といった排煙脱硫・脱硝事業を行い、着実にその実績を積み上げて

まいりました。具体的には、対象会社グループは、EPC（Engineering Procurement Construction）方式と言われるプロジェクトの受注方式をビジネスモデルの中心に据え、発電事業の事業主から、環境保護システムに係る工事設計（Engineering）、設備及び資材の調達、検査及び管理（Procurement）並びに設備及び資材の建築及び据付工事（Construction）を総合的に請け負った上で、プロジェクトの工程管理及び環境保護システムの設計の中核部分を自ら行い、他方で、設計の一部及び建築・設置工事の全部を外注し、設備及び資材を中国国内外から外部調達するなどしてプロジェクト工程を完了させ、第三者及び政府環境保護部門による検査の合格を条件に、環境保護システムを事業主に対して引き渡すビジネスモデルを基本に、環境保護システムの受注実績を積み上げてまいりました。

また、②固体廃棄物処理事業においては、対象会社グループは、炭鉱採掘・洗鉱過程において石炭とともに多量に産出され、中国国内でその処理が問題となってきた、炭素含有量の低い岩石廃棄物であるボタ石の処理・再利用にも着目し、2008年から、ボタ石の洗炭並びにボタ石発電所への投資及び建設を行うとともに（但し、対象会社グループが手がけている山西寿陽ボタ石発電所プロジェクトは、現在、中国国家発展改革委員会国家能源局からの最終許認可が得られておらず、建設工事を中断中であります。）、中国において、人口増加、産業化及び都市化の進展により、近年、都市生活から発生する大量のゴミの処理が深刻な問題となっていることから、ゴミ処理発電所への投資、建設及び運営に関するゴミ処理発電事業を行っております。

その他、③石炭の配合・販売事業では、質の異なる石炭の科学的な分析及び石炭の混合・マッチングを通じてクリーン燃焼に対する要請に応じるとともに、④その他事業として、発電所廃水、工業廃水及び生活排水等の浄化処理システムの設計、建設、設置及びアフターサービス並びに河川流域に対する浄化プロジェクトに関する排水処理事業、火力発電所や製鉄所等の焼却施設から発生する余熱を利用して企業の生産活動や市民の生活活動で利用可能な電力に変換する発電設備の設計、建設、設置及びアフターサービスに関する余熱発電事業を行っております。

中国経済の急速な発展と中国における環境意識の高まりを背景に、対象会社グループは、上記のとおり、総合的な環境保護ソリューション企業としてのプレゼンスを順調に高め、排煙脱硫・脱硝事業では、中国における有力企業として、確固たる地位を築き上げるに至ったと認識しております。

そして、中国の経済及び社会を持続的に発展させていくためには、省エネルギー型及び環境重視型社会を構築し、生態系を保護していくことが喫緊の課題となっており、例えば、2012年1月1日から施行された「火力発電所大気汚染物排出基準」において、火力発電所の排出基準が更に厳格化されたことにより、一部の既存の脱硫設備では改造が必要となり、既存の発電所では脱硝装置の建設が必要となるなど、省エネ・環境保護基準が厳格化されていることなどから、中国の環境保護産業が依然として高い成長性を有しており、今後も排煙脱硝事業の業容拡大が見込まれる状況にあるといえます。

しかしながら、対象会社グループの成長を支えてきた中国経済も、2008年9月のリーマン・ブラザーズの破綻を契機として発生した世界的金融危機や近時の欧州債務危機の拡大等といった、厳しい世界的な経済情勢に直面するとともに、経済構造調整、インフレの抑制、緊縮財政・金融政策といった中国国内におけるマクロ経済調整の影響も受けたことから、その成長のテンポは鈍化傾向が強まっております。実際、中国国家统计局が2012年1月17日に公表した概算データによると、2011年度における中国の国内総生産（GDP）は、前年度比9.2%増と10%を下回る水

準に留まっているなど、これまでのように急速な成長を期待できるかは不透明であり、対象会社グループの今後の成長性も懸念される状況にあります。

このような中国国内におけるマクロ経済調整による影響に加え、近年では中国国内の環境保護事業での競争相手も急激に増加しています。すなわち、中国における近年の環境保護に対する需要増加、脱硫システム・関連部品等の価格の下落及び法規制をはじめとする参入障壁が著しく高いものではないこと等の事情から、対象会社よりも優れた財務力、技術力、営業力及び供給源との関係を有している可能性のある環境保護事業について歴史を有する上場会社及び大手電力グループ会社に属する環境保護事業会社や、環境保護事業を専門とする新規参入企業等も目立っており、対象会社グループは厳しい競争に直面しております。加えて、貿易制限が緩和され、輸入税が引き下げられた結果、中国国外の環境保護業者がその技術及びサービスを中国に輸出等することが容易になるため、市場環境はさらに激化するものと予想されます。

以上のような中国国内における経済成長の鈍化及び多数の競合他社との市場競争の激化等の影響を受け、直近の2011年12月期においては、新規受注高、売上高及び純利益が、いずれも前年度及び年初予測を下回る結果となりました。すなわち、一部の脱硫・脱硝プロジェクトに係る入札予定案件について価格競争が激化したこと等から、脱硫・脱硝プロジェクトの新規契約額が前年度と比べ減少し、売上高及び純利益についても、脱硫・脱硝プロジェクトに係るEPC案件の進捗状況及び新規契約案件の減少の影響を受け、前年度と比べ減少しています。

しかも、このような売上高等の減少傾向は、2011年12月期に限って生じた特有の現象ではなく、リーマンショックが発生した2008年12月期以降、継続して見られているところであり、結果的に、2011年12月期の売上高及び純利益は、リーマンショックが生じる前である2007年12月期の売上高及び純利益と比較して、それぞれ約59.2%及び約23.8%の水準にまで落ち込んでいる状況にあります。対象会社が2012年5月9日に公表した「2012年12月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」においても、2012年12月期の予想売上高、営業利益、経常利益及び純利益が、それぞれ8.5%減、9.7%減、19.2%減及び14.5%減とされるなど、いずれも2011年12月期の実績値を大幅に下回ることが予想されており、上記のような売上高等の減少傾向は、当面は引き続き継続することが予想されます。

このような対象会社グループの状況を踏まえ、対象会社の取締役であるチャン・リーチェン氏、ツォン・ジージュン氏及びラン・ウェイ氏（以下「本経営陣」といいます。）は、対象会社の代表取締役会長であるチャン・リーチェン氏を中心に、実質的に対象会社の主要株主であり、従前から対象会社の経営動向に強い関心を示していたトニー・ジェン氏（本経営陣と総称して、以下「本経営陣ら」といいます。）とともに、2012年1月頃より、対象会社グループが、今後もそのブランド力を更に高め、引き続き中国の排煙脱硫・脱硝業界における有力企業としての確固たる地位を確保しつつ、継続的に事業を発展させ、中長期的に企業価値を向上させていくための方策としてどのような選択肢が考えられるのかを、慎重に検討してまいりました。

その結果、本経営陣らは、中国国内外の経済情勢が複雑化し、また、排煙脱硫・脱硝業界をはじめとする中国国内の環境保護事業における競争が激化するなど、対象会社グループを取り巻く昨今の経済環境が急激に変化してきており、既存のビジネスモデルを漫然と維持するだけでは、対象会社グループの成長が頭打ちとなり、対象会社グループの中長期的な企業価値の向上が望めない状況にまで事態が深刻化してきている状況にあるとの認識で一致し、対象会社のビジネスモデルを抜本的に改革し、収益構造を根本的に改めることが必要との結論に至りました。

具体的には、本経営陣らは、①対象会社グループの主要事業であり、現時点において中国の排煙脱硫・脱硝業界における有力な地位を誇っている排煙脱硫・脱硝事業において、そのプロジェクトの受注方式の軸足を、従来の主流であったEPC方式から、一旦受注すれば長期的により安定した収益を期待することができるBOT (Building, Operating and Transferring) 方式に移し、安易な価格競争から一線を画したビジネスモデルに抜本的に転換するとともに、②石炭の配合・販売事業等のほか、これまでの排煙脱硫・脱硝事業での経験を生かして、汚泥処理事業、海水淡水化事業等の新規事業に経営資源を振り向け、EPC方式による排煙脱硫・脱硝事業依存型の経営構造から、異なるリスク構造や収益構造を有する複数の業務を併せ持つ事業構造に変えることが必要であると考えております。

BOT方式とは、企業間又は企業と政府の間の協議を通じて、環境保護システムの建設、運営及び移転を取り決めるものです。すなわち、対象会社グループと事業主が共同で又は対象会社グループが単独でプロジェクトのための法人（以下「プロジェクト法人」といいます。）を設立し、プロジェクト法人が環境保護システムの保有主体となることが想定されており、対象会社グループは、プロジェクト遂行のためのプロジェクト法人への出資及び貸付先の確保のほか、プロジェクト法人に資金不足が生じた場合には、事実上、プロジェクト法人への追加的資金供与を求められることとなります。また、対象会社グループは、プロジェクトの完工及びプロジェクト法人の運営につき一切のリスクを負い、約2年程度でプロジェクトの対象である環境保護システムを完成させ、その後は、契約で定めた運営年限（通常20年程度）に基づいてプロジェクト法人の運営を受託し、運営期間の満了時（環境保護システムはその後約10年程度使用可能）に、プロジェクト法人の株式を事業主に譲渡することが想定されます。

BOT方式は、単に、プロジェクトの対象となる環境保護システムに係る工事設計、設備及び資材の調達、検査及び管理並びに設備及び資材の建築及び据付工事を総合的に請け負い、完成させて事業主に引き渡すだけのEPC方式と異なり、対象会社グループがプロジェクトの対象となる環境保護システムを主体的に建設し、その後の運営も担うものであり、環境保護システムの完成に伴う報酬だけに留まらず、環境保護システムの運営に係る受託費用等を通じて安定的な収益が長期的に得られることとなり、近年の競争激化により収益性が急激に低下しつつあるEPC方式に比して、より長期的かつ安定的な収益を期待することができます。

しかしながら、BOT方式は、プロジェクト法人への出資や資金提供を通じて当初は現金の流出が先行し、その回収に長期間必要であることから、短期的には対象会社グループの業績に悪影響を与える可能性が高いこと、プロジェクトの成否が、将来的な市場環境や経済状況、新技術の開発、さらには中国政府の政策等の動向といった、対象会社グループの経営努力のみではコントロールし難い外部の事象によって左右され得るものであるだけでなく、その成否によっては投資金額の回収が困難となる可能性があること、プロジェクト法人への出資割合によっては、プロジェクト法人が対象会社の連結子会社又は持分法適用関連会社となり、その財務状況が直接対象会社グループの財務状況に影響を与える結果となる可能性があること等の特有のリスクも内包しています。

また、石炭の配合・販売事業、汚泥処理事業、海水淡水化事業等の新規事業については、これまでの排煙脱硫・脱硝事業での経験を生かして、必要に応じて中国国内でのM&A等を通しての必要な人材、技術の獲得をしながら、進めていくことを計画していますが、その一方で、新規事業への参入についても、中国国内における環境規制の厳格化の傾向や中国経済の成長に伴う市場の拡大に支えられ、高い成長性を有すると一般的には考えられているものの、当面は研究開発の

ための投資が先行することとなる他、対象会社において未だ収益事業化されていない点に鑑みれば、今後の投資に見合った実績をあげられるかは不透明な部分が大いといわざるを得ません。

このように、BOT方式への変更及び新規事業の拡大による対象会社グループにおけるビジネスモデルの抜本的な転換は、対象会社グループの企業価値を中長期的に向上させることにつながる可能性が認められる一方で、中長期的な観点で対象会社グループの企業価値が向上することを約束するものではなく、結果として、対象会社の経営に悪影響を与え、株式市場における消極的な評価につながる可能性があり、様々なご考慮の下で対象会社グループをご支援いただいている対象会社の一般株主の皆様にご迷惑をおかけしてしまう結果となるリスクが、相当程度認められます。

本経営陣らは、対象会社グループのビジネスモデルを抜本的に転換することに伴って生じるこのようなリスクを対象会社の一般株主の皆様にご負担させる結果となることを回避しつつ、かかるビジネスモデルの抜本的な転換を円滑かつ迅速に実施し、対象会社グループの事業を継続的に発展させ、対象会社グループの企業価値を中長期的に向上させることを可能にするためには、マネジメント・バイアウト（MBO）の手法によって対象会社の株式を非公開化させ、対象会社の株主を上記のリスクを受容することが可能な少数の者に限定し、短期的な業績変動に左右されずに統一的な経営方針を貫徹できる体制を構築した上で、本経営陣らのリーダーシップの下、対象会社の従業員と一丸になってビジネスモデルの抜本的な転換を実現することが、最も有効かつ妥当な手段であるという結論に至りました。

以上の結論を踏まえ、本経営陣らは、対象会社に対してマネジメント・バイアウト（MBO）（以下「本MBO」といいます。）を実施する方針を決定した上で、具体的な方法として本合併を行うことを決定し、本経営陣らにおいて当社を組成した上で、当社が、対象会社に対し、2012年4月16日、本MBOに関する提案を行い、さらに、2012年6月11日、本合併の実施に関する提案を行っております。

そして、当社は、当該提案の後、本経営陣を除く対象会社の取締役との間で、本合併の実施の是非及び条件等について協議・交渉を重ね、最終的に、2012年7月27日に、当社と対象会社との間で、本合併の実施が決定されました。

（3）本合併後の経営方針

本経営陣らのうち、チャン・リーチェン氏、ツォン・ジージュン氏及びトニー・ジェン氏は、本合併の効力発生日後、特段の事情がない限り、当社の取締役等として当社の経営にあたり、対象会社から承継した事業に係る意思決定及び業務執行を行うことを予定しております。また、当社は、本合併後に、対象会社から承継した事業について、その経営体制を大幅に変更する予定は有しておりませんが、その詳細については、今後本経営陣らが協議しながら決定していく予定です。なお、対象会社の取締役のうちラン・ウェイ氏、ワン・ビン氏及びシェ・グオチョン氏については、現時点で、本合併後の当社において何らかの役職に就く予定はございません。

（4）本合併の方法及び手続

本合併は、以下に述べる方法で、当社、当社出資者及び反対株主様（下記①(iii)で定義される反対株主様をいいます。）であって下記①(iv)で定義される買取請求通知をした方以外の対象会

社の株主に対して合併の対価として金銭を交付する本合併を行うことにより、対象会社との合併後の当社の株主を当社出資者のみとすることを企図するものです。

すなわち、当社及び対象会社の設立準拠法であるケイマン会社法第 16 章においては、ケイマン会社法に基づき設立された 2 以上の会社同士の合併、又は、ケイマン会社法に基づき設立された 1 以上の会社及びケイマン法以外の法律に基づき設立された 1 以上の会社同士の合併に関する規定が設けられており、その中で、ケイマン会社法に基づき設立された 2 以上の会社同士の合併については、(ア)合併当事会社の取締役会において、(a)各合併当事会社及び存続会社の名称、(b)各合併当事会社の登記上の所在地、(c)各合併当事会社が発行する株式の種類及び数、(d)合併の効力発生日、(e)合併の条件（各合併当事会社の株式の存続会社株式又はその他の財産への転換方法及びその基準を含む。）、(f)存続会社株式の権利及び制約の内容、(g)合併に際して実行される存続会社の定款変更の内容（合併に際して存続会社の定款が変更されない場合にはその旨）、(h)合併に際して合併当事会社又は存続会社の取締役を支払われる報酬等の内容、(i)各合併当事会社の担保権を保有する債権者の名称及び住所並びに保有する担保権の概要、及び(j)存続会社の取締役の氏名及び住所が記載された合併計画（The Plan of Merger）が承認されること、(イ)合併計画について、合併当事会社の株主総会において特別決議（当該株主総会に出席した株主の議決権数の 3 分の 2 以上の賛成を直接の投票又は委任状による投票により得ること、又は書面投票により当該会社の全ての株主の賛成を得ることを意味します。）による承認を得ること（但し、ある会社と当該会社が 90%以上の議決権を直接保有する他の会社が合併する場合には、合併計画を当該他の会社の各株主に送付することにより（なお、当該株主が同意する場合には送付は不要となります。）、合併計画について株主総会決議による承認を得る必要はなくなります。）、(ウ)合併当事会社の担保権者（fixed security interest holder）又は流動資産担保権者（floating security interest holder）から同意を得ること（但し、裁判所が当該同意を不要とした場合を除きます。）、(エ)前述の承認等の取得手続の完了後、ケイマン会社法所定の添付書面（記載事項についての取締役による宣誓供述書を含みます。）とともに、合併当事会社の取締役により署名された合併計画がケイマン諸島の会社登録機関（以下「本登録機関」といいます。）において登録されること、以上の 4 要件が満たされる場合に、ケイマン会社法上要求されている手数料が納付され、本登録機関がケイマン会社法に従った諸々の条件を充足していると判断したときには、本登録機関は合併計画を登録し、合併証明書（certificate of merger）を発行しなければならず、さらに、当該登録がなされた日又は当該登録の日から 90 日を超えない範囲で別途合併計画において指定された日をもって、その効力が発生するものとされています。

当社は、本日開催の当社の取締役会において、当社を吸収合併存続会社、対象会社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行い、その結果、対象会社の本合併の効力発生の直前において対象会社普通株式を保有されている対象会社の株主の皆様（当社、当社出資者及び反対株主様（下記①(iii)で定義される反対株主様をいいます。）であって下記①(iv)で定義される買取請求通知をした方を除きます。）に対し、それぞれが所有されている対象会社普通株式と引換えに、対象会社普通株式一株当たり 6,000 円の金銭を交付すること等を内容とする本合併計画を承認しており、2012 年 10 月 16 日に開催予定の臨時株主総会において本合併計画を承認する予定です。また、対象会社においても、(a)本日開催の対象会社取締役会において、本合併計画を承認しており、(b)本合併計画の承認を付議議案に含む臨時株主総会（以下「本株主総会」といいます。）を 2012 年 10 月 16 日に開催いただき、本合併計画の承認に係る議案を上程いただく予定です。なお、当社出資者は、本株主総会において上記議案に賛成する予定です。

また、本合併に際して、本合併対価金額が交付されることに異議がある対象会社の株主の皆様につきましては、以下の①「ケイマン会社法に基づく買取請求権」に記載のとおり、ケイマン会社法の規定に従い、対象会社に対して、株主の皆様が所有する対象会社普通株式の全部について公正価格（fair value）で買い取るよう請求することができるほか、以下の②「対象会社との合意に基づく価格決定請求権」に記載の手続を履行し、対象会社との間で②「対象会社との合意に基づく価格決定請求権」に記載の株式譲渡契約（以下「価格決定合意」といいます。）を締結することにより、価格決定合意及び日本法に基づき、本合併の効力発生日後の当社に対して、株主の皆様が所有する対象会社普通株式と引き換えに公正な価格の支払いを請求することができます。

① ケイマン会社法に基づく買取請求権

本合併に際して交付される金額（対象会社普通株式一株あたり 6,000 円）に異議がある対象会社の株主の皆様は、ケイマン会社法に基づき、以下の手続により、対象会社に対し、その保有されている対象会社普通株式の全部について、公正価格（fair value）での買取をご請求いただくことができます。

(i) 本合併に際して交付される金額（対象会社普通株式一株あたり 6,000 円）に異議がある株主様は、本合併計画の承認議案に係る議決権を行使する前に、当該株主様が対象会社株式を記録されている口座管理機関（当該株主様が対象会社株式の保有のための口座をお持ちのお取引証券会社等の金融機関を意味します。）に対し、株主様の対象会社普通株式の保有を、株式会社証券保管振替機構（以下「保管振替機構」といいます。）の外国株券等保管振替決済制度を通じた保有から、直接保有に変更（名義書換）するための、対象会社が別途定める様式（当該様式につきましては、対象会社のホームページ（<http://www.chinaboqi.com/tabid/352/default.aspx>）をご確認ください。）の譲渡証書（Instrument of Transfer）に必要事項をご記載いただいた上、本合併計画承認に係る株主総会の開催日前日までに当該名義書換手続が完了するよう、これを提出してください（当該口座管理機関は、提出された譲渡証書を、保管振替機構を通じて対象会社の名義書換事務取扱場所に提出し、名義書換がなされますが、当該名義書換手続に要する期間（当該譲渡証書が保管振替機関から日本国外にある株券の保管先における所要の手続を経た上で対象会社の名義書換事務取扱場所に到達するまで 8～10 営業日を要しますので、当該期間は 8～10 営業日を超えることとなります。）については、当該口座管理機関にご確認ください。）。)

(ii) 本合併に際して交付される金額（対象会社普通株式一株あたり 6,000 円）に異議がある株主様は、上記(i)のお手続を行っていただいた後、本合併計画の承認議案に係る議決権を行使する前に、対象会社に対し、本合併に反対する旨及び当該株主総会において本合併計画が承認された場合にはその所有する対象会社普通株式の買取を請求する旨を、書面にて通知（以下「反対通知」といいます。）してください。

(iii) 対象会社は、株主総会において本合併計画が承認された場合には、当該承認された日から 20 日以内に、反対通知を行った株主様（以下、①において「反対株主様」といいます。）に対し、当該承認がされた旨を書面で通知（以下「承認通知」といいます。）します。

(iv) 反対株主様は、対象会社に対し、承認通知が発送されてから 20 日以内に、(a) 反対株主様の氏名又は名称及び住所又は所在地、(b) 買取請求の対象となる反対株主様が所有する全ての対象会社株式の種類及び数（ケイマン会社法上、反対株主様は、その所有する

一部の対象会社普通株式についてだけ買取を請求することはできません。)、(c) 当該株式について公正価格 (fair value) の支払いを請求する旨を、書面で通知 (以下「買取請求通知」といいます。) してください。買取請求通知を行った反対株主様は、公正価格 (fair value) を受領する権利その他ケイマン会社法上認められている権利を除き、対象会社の株主としての権利を行使することはできなくなります。

- (v) 対象会社 (本合併の効力が発生した後においては、存続会社) (以下「買取会社」といいます。) は、上記(iii)の期間が満了した日又は本合併計画について登録申請がなされた日のいずれか遅い日から7日以内に、各反対株主様に対し、買取会社が決定した公正価格 (fair value) をもって各反対株主様の所有する対象会社普通株式を買い取る旨を、書面で提案 (以下「買取提案」といいます。) します。
- (vi) 買取提案に関し、買取提案がなされた日から30日以内に、反対株主様及び買取会社間で買取価格について合意がなされた場合には、買取会社は、当該反対株主様に対し、当該合意がなされた額の金銭を支払います。
- (vii) 他方で、買取提案に関し、買取提案がなされた日から30日以内に、反対株主様及び買取会社間で買取価格について合意がなされなかった場合 (以下、当該反対株主様のことを「特定反対株主様」といいます。) には、買取会社は、上記期間経過後20日以内に、ケイマン裁判所に対し、公正価格 (fair value) の決定を求め、申立てを提起しなければならず、また、特定反対株主様は、かかる期間内にかかる申立てを提起することができ、かかる申立て提起後、その申立書の写しが相手方当事者 (対象会社が申立てを行った場合には全ての特定反対株主様を意味し、いずれかの特定反対株主様が訴えを提起した場合には対象会社を意味します。) に送付されることとなります。その際、買取会社は、特定反対株主様の氏名又は名称及び住所または所在地の正確なリスト) を、申立書に添付して (但し、特定反対株主様が申立てを提起した場合には、ケイマン裁判所から申立書を受領してから10日以内に別途) ケイマン裁判所に提出します。特定反対株主様は、ケイマン裁判所により公正価格 (fair value) が決定されるまで、当該申立てに係る全ての手続に完全に参加することができます。当該申立てにおいて、ケイマン裁判所は、公正価格 (fair value) とともに、必要に応じてこれに付されるべき公正な利息 (以下、公正価格 (fair value) と併せて「公正価格等」といいます。) を決定します。ケイマン裁判所により公正価格 (fair value) 等が決定された場合には、買取会社は、特定反対株主様に対し、当該公正な価格等を支払います。なお、ケイマン裁判所は、当該訴えに関する費用負担について衡平の見地から決定することができ、特定反対株主様の申立てにより、当該特定反対株主様に生じた費用 (合理的な弁護士費用及び専門家の費用を含みます。) について、その全部又は一部を、当該訴えの対象となっている全ての対象会社普通株式の価値の割合に応じて買取会社又は他の特定反対株主様に負担するよう命じることができます。

ケイマン会社法に基づく上記手続のための通知及び申立てには、いずれも上記(i)のお手続により対象会社の株主名簿に記載又は記録された株主様の名称が正確かつ完全に記載され、署名されている必要があります。対象会社普通株式が、保管振替機構の外国株券等保管振替決済制度の下で第三者 (信託の受託者その他の管理者等) の名義により保管されている場合には、まず当該第三者が上記(i)のお手続をとった上で、上記通知又は申立ても当該第三者の名義にて作成され、署名されている必要があります。対象会社普通株式が二以上の者の共有名義にて

株主名簿に記載又は記録されているときには、すべての共有者により上記(i)のお手続をとった上で、上記通知又は申立てはすべての共有者により署名（正当な代理権のある者による署名を含みます。）されている必要があります。ブローカーや代理人等の第三者名義にて対象会社普通株式を保有している場合には、株主名簿に記載又は記録されている当該第三者がこれらの手続を速やかに講じるよう留意してください。

各株主様が上記手続を履践しない場合には、ケイマン法に基づく買取請求権を行使できず、下記「② 対象会社との合意に基づく価格決定請求権」に記載の手続を充足しない限り、本合併の手続に拘束されることとなります。

上記ケイマン法に基づく買取請求権を行使した場合でも、ケイマン会社法第 238 条により算定される対象会社普通株式の公正価格（fair value）が対象会社普通株式 1 株あたり 6,000 円以上となるとは限りません。

以上の手続は、ケイマン会社法の規定に従った手続であり、最終的には、ケイマン裁判所に訴えが提起され、ケイマン裁判所により公正価格等が決定されることとなります。こちらの手続をご希望される株主様におかれましては、必要に応じてケイマン会社法の詳細について専門家等にご相談の上、お手続いただきますようお願いいたします。

② 対象会社との合意に基づく価格決定請求権

対象会社株式が東京証券取引所市場第一部に上場されている株式であり、多くの株主様が日本に在住されているところ、①「ケイマン会社法に基づく買取請求権」に記載の手続は、上記に記載のとおり、ケイマン会社法に基づくケイマン裁判所での手続であり、日本に在住する対象会社の株主の皆様において上記手続に参加することが事実上困難である可能性もあります。そこで、当社は、上記のケイマン会社法上の手続に加えて、本合併に際して交付される金額（当社普通株式 1 株あたり 6,000 円）に異議がある対象会社の株主様（以下、②において「反対株主様」といいます。）と対象会社との間で一定の手続に従って価格決定合意を締結し、株主様が日本法に基づき日本の裁判所に対して公正な価格についての判断を求めることを可能にし、もって、対象会社の株主様において、合併の是非について、適切に判断する機会を確保できるよう配慮することといたします。なお、価格決定合意の内容は、本日現在では以下の内容を想定していますが、反対株主様が日本法に基づき日本の裁判所に対して公正な価格についての判断を求めることを可能にするために必要な場合には、事前に反対株主様に通知の上変更する可能性があります。

(I) 対象会社は、本株主総会招集通知において、一定の手続を遵守した反対株主様との間で締結予定の、大要以下の内容の価格決定合意の案文を記載いたします。

(ア) (株式譲渡)

対象会社は、反対株主様の保有する対象会社普通株式を買い取る。

(イ) (買取価格)

価格決定合意に基づく買取価格は、原則として一株あたり 6,000 円とする。

(ウ) (価格調整)

本合併の効力発生時点における公正な価格(会社法(2005年7月25日法律第86号。その後の改正を含みます。以下「日本会社法」といいます。))に基づき設立された会社についての、反対株主の株式買取請求に係る同法第785条第1項の「公正な価格」

と同様の基準により算定されるものとする。以下「公正な価格」という。)が一株あたり 6,000 円と異なる場合には、価格決定合意に基づく買取価格は、公正な価格に調整される。反対株主様が本項に基づく価格調整を希望する場合には、反対株主様は本株主総会后 20 日以内に、株式売買代金支払請求に係る訴えを裁判所に提起するものとし、かかる訴えを提起しない場合には本項に基づく価格調整は行わないものとする。

(エ) (管轄)

価格決定合意に係る紛争は裁判により解決するものとし、その専属的合意管轄裁判所は東京地方裁判所とする。

(オ) (送達場所)

価格決定合意に係る紛争において、対象会社に対する訴状の送達場所は、当社の日本事務所(住所:〒105-0001 東京都港区虎ノ門 2-7-16 ビュロー虎ノ門 1005 号室)とする。

- (II) 反対株主様は、(I) の案文に記載の条件を遵守の上、別途対象会社が定める一定の書類を添付することを条件として、本株主総会の開催日までに対象会社に対して価格決定合意の当事者となることを希望する旨書面にて通知すること(反対通知にてその旨付記する場合を含みます。)により、対象会社との間で価格決定合意を締結し、価格決定合意の当事者となることができます(価格決定合意の当事者となった株主様を、以下「価格決定合意株主様」といいます。)。上記通知が本株主総会の開催日までに当社に到達しない場合には、対象会社は反対株主様から価格決定合意に基づいて対象会社株式を買い取ることはできません。なお、価格決定合意の当事者となるための手続の詳細は、本株主総会の招集通知において価格決定合意の案文とともにお知らせいたします。
- (III) 価格決定合意株主様は、価格決定合意の規定に従って、所定の期日までに、価格決定合意株主様の所有する対象会社普通株式について、価格決定合意株主様名義の振替口座から対象会社の振替口座に振り替える手続(以下「本振替手続」といいます。)を行ってください(当該振替手続が本合併の効力発生日までに完了していない場合であっても、下記の(IV)以下の手続に従った価格決定合意株主様による買取請求の可否に影響が生じないよう、価格決定合意の規定を工夫させていただく予定ですが、影響が生じてしまう可能性も考えられますので、必ず本振替手続を行っていただきますようお願いいたします。)。なお、本振替手続の詳細についても、株主総会の招集通知において価格決定合意の案文とともにお知らせいたします。
- (IV) 本振替手続を完了された価格決定合意株主様は、対象会社に対し、本株主総会后 20 日以内に、価格決定合意に係る売買契約に基づく公正な価格による売買代金の支払いを求めて、東京地方裁判所に売買代金請求訴訟(以下「本訴訟」といいます。)を提起してください。なお、本訴訟の提起にあたっては、対象会社への訴状送達が迅速に完了するよう、上記(I)(オ)の内容の合意に従って、被告である対象会社が、対象会社の日本事務所を送達場所にするに合意している旨を裁判所に明らかにしていただき、かつ、本訴訟提起後すみやかに、対象会社の日本事務所宛に、(ア)当該価格決定合意株主様のお名前及びご連絡先又は当該価格決定合意株主様の訴訟代理人の氏名及びご連絡先、(イ)本訴訟を提起した旨、(ウ)事件番号並びに(エ)当該事件を担当することとなった東京地方裁判所の部を書面にてご連絡いただきますようお願いいたします。上記のご対応をしていただけない場合、当該価格決定合意株主様が提起された訴訟については、被告である

対象会社の本店所在地（ケイマン諸島）へ訴状を送達する手続が取られ、訴状の送達のみにも最低でも数ヶ月を要することになる可能性があります。

- (V) 本訴訟において、本訴訟を提起された価格決定合意株主様及び対象会社（本合併の効力が発生した後においては当社）との間に和解が成立した場合、又は対象会社（本合併の効力が発生した後においては当社）に対し価格決定合意株主様に一定の金銭の支払いを命じる判決が出され、それが確定した場合には、対象会社（本合併の効力が発生した後においては当社）は、当該和解又は判決の結果に従って、当該価格決定合意株主様に対し、金銭をお支払いいたします。

以上の手続は、日本会社法 786 条第 2 項に基づく価格の決定の申立てとは異なり、日本会社法に根拠規定を有する手続ではありません。こちらの手続をご希望される対象会社の株主様におかれましては、専門家等にもご相談の上、お手続きいただきますようお願いいたします。

なお、上場廃止の前後における対象会社株式の売却及び本合併に際しての金銭の交付のそれぞれの場合で、税務申告上の取扱いの違いにより納税額が異なる可能性がありますので、株主の皆様におかれましては、各自で税務の専門家等にご確認いただきますようお願いいたします。

2. 本合併の要旨

(1) 本合併の日程

本合併計画承認に係る取締役会決議日（当社及び対象会社）	2012年7月27日
監理銘柄（確認中）指定日：	2012年7月27日
株主総会基準日公表日	2012年7月27日
株主総会基準日	2012年8月11日
株主総会開催日（対象会社）	2012年10月16日（予定）
株主総会開催日（当社）	2012年10月16日（予定）
対象会社株式整理銘柄指定	2012年10月16日（予定）
対象会社株式上場廃止日	2012年11月12日（予定）
本合併の効力発生日	2012年11月15日（予定）
本合併の対価の交付日	2012年12月下旬（予定）

(2) 本合併の方式

本合併は、当社を吸収合併存続会社、対象会社を吸収合併消滅会社とする吸収合併方式で行われ、本合併の効力発生日である 2012 年 11 月 15 日（予定）をもって、対象会社は消滅する予定です。

なお、本合併の方法及び手続の詳細につきましては、上記「1. 本合併の目的 (4)本合併の方法及び手続」をご参照下さい。

(3) 本合併に係る割当ての内容

当社は、本合併計画に従い、本合併の効力が発生する時点の直前時における対象会社株主（但し、対象会社、当社出資者及び反対株主様（上記 1. (4) ①(iii) で定義される反対株主様をい

います。)であって上記1.(4)①(iv)で定義される買取請求通知をした方を除きます。)に対し、その保有する対象会社普通株式1株につき6,000円の金銭を割当交付いたします。

なお、当該金額が交付されることに異議がある対象会社の株主の皆様につきましては、上記「1.本合併の目的 (4)本合併の方法及び手続 ①ケイマン会社法に基づく買取請求権」に記載のとおり、ケイマン会社法の規定に従い、対象会社に対して、株主の皆様が所有する対象会社普通株式の全部について公正価格(fair value)で買い取るよう請求することができるほか、上記「1.本合併の目的 (4)本合併の方法及び手続 ②対象会社との合意に基づく価格決定請求権」に記載の手続を履行し、対象会社との間で価格決定合意を締結することにより、価格決定合意及び日本法に基づき、対象会社に対して、株主の皆様が所有する対象会社普通株式と引き換えに公正な価格の支払いを請求することができます。

なお、本合併にあたり、本新株予約権を所有されている新株予約権者(対象会社の取締役、顧問及び対象会社連結子会社の従業員)に対しては、その対価の割当てを行いません。

(4) 本合併に伴う消滅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

対象会社が発行している本新株予約権は、対象会社の取締役、顧問及び対象会社連結子会社の従業員に対してストック・オプションとして発行されたものであり、本新株予約権の行使の条件として、新株予約権者は、行使時において、対象会社の取締役、顧問及び対象会社連結子会社の従業員であることを要するものとされていますが、本合併にあたり、当該新株予約権を所有されている新株予約権者に対しては、対価の割当てを行いません。対象会社は、本合併の効力発生日までに、当該新株予約権者に対し、その所有する新株予約権を放棄するよう求める等、本新株予約権を消滅させるために必要な手続を行う予定です。

3. 合併に係る割当ての内容の算定根拠等

(1) 算定の基礎及び経緯

当社は、本合併対価の妥当性を判断するため、当社及び対象会社の関連当事者には該当せず、本合併に関して記載すべき重要な利害関係を有しない、当社及び対象会社から独立した第三者算定機関である大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)に対し、対象会社の株式価値の算定を依頼し、2012年7月26日付で大和証券から株式価値算定書を取得いたしました(なお、当社は大和証券から本合併対価の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。)。大和証券による対象会社の株式価値の算定結果は、以下のとおりです。

大和証券は、当社からのかかる依頼に基づき、対象会社の収益性、資産性、将来性等の様々な要素を反映し、資本市場において形成される市場価格に基づく客観的算定手法である市場株価法及び対象会社の事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考える前提を考慮した上で、対象会社が将来生み出すフリーキャッシュフローを基に、事業リスクに応じた適切な割引率で現在価値に割り戻して株式価値を算定するディスカунテッド・キャッシュフロー法(以下「DCF法」といいます。)の各手法を用いて対象会社株式の株式価値の算定を行っており、当社は2012年7月26日に大和証券より株式価値の算定結果の報告を受けております。大和証券が採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象会社株式1株あたりの株式価値の範囲は、市場株価法では2012年7月25日を基準日として、東京証券取引所における対象会社株式の算定基準日の終値3,030円、過去1ヶ月間の終値平均株価3,133円(小数点以下を四捨五入。以下、株価の計算において同様に計算しております。)、過去3ヶ月間の終値平均株価3,134円及び過去6ヶ月間の終値平均株価3,434円を基に3,030円~3,434円、DCF法では5,059円~6,434円と算定さ

れております。

当社は、大和証券から取得した株式価値算定書の株式価値算定結果を参考にしつつ、本経営陣を除く対象会社の取締役から委託を受けた対象会社役員との間で、本合併の実施に関する提案後、計4回にわたり行われた本合併の実施の是非及び条件等についての協議・交渉の結果や、対象会社の株式の概ね過去1年間及び直近の市場価格の推移、過去に行われた同種案件において付与されたプレミアムの実例並びに本合併の見通し等を勘案した結果、最終的に本合併対価を当社普通株式1株あたり6,000円に決定いたしました。

なお、本合併対価である当社普通株式1株あたり6,000円は、本日の前営業日である2012年7月26日の対象会社株式の東京証券取引所における終値(3,005円)に約99.67%のプレミアムを、過去1ヶ月間(2012年6月27日から2012年7月26日まで)の終値単純平均(3,120円)に約92.30%のプレミアムを、過去3ヶ月間(2012年4月27日から2012年7月26日まで)の終値単純平均(3,131円)に約91.62%のプレミアムを、過去6ヶ月間(2012年1月27日から2012年7月26日まで)の終値単純平均(3,431円)に約74.87%のプレミアムを加えた額に相当します。

他方、対象会社プレスリリースによると、対象会社は、当社から提案を受けた本合併対価の公正性を判断するために、当社及び対象会社から独立した第三者機関であり、かつ、対象会社の関連当事者にも該当しない山田FAS株式会社(以下「山田FAS」といいます。)に対象会社の株式価値の算定を依頼し、2012年7月26日、山田FASより株式評価報告書を取得したとのことです(但し、公正性に関する評価(いわゆるフェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。)。対象会社プレスリリースによれば、山田FASが当該株式価値の分析に用いた手法は、市場株価法及びDCF法であり、各々の手法により算定された対象会社普通株式の1株あたりの価値は、以下のとおりとのことです。

(a) 市場株価法：3,005円～3,909円

市場株価法では、2012年7月26日を基準日として、過去に行われた他のマネジメント・バイアウト(MBO)等の同種事案の多くと同様に、対象会社の株式の算定基準日の終値(3,005円)、直近1ヶ月の終値単純平均(3,120円)及び終値出来高加重平均(3,110円)、直近3ヶ月の終値単純平均(3,131円)及び終値出来高加重平均(3,140円)並びに直近6ヶ月の終値単純平均(3,431円)及び終値出来高加重平均(3,909円)を基に、対象会社普通株式の1株あたりの価値を、3,005円～3,909円と算定しているとのことです。

(b) DCF法：3,903円～5,484円

DCF法では、対象会社に係る事業計画を検討の上、対象会社へのインタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した対象会社の将来の収益予想に基づき、対象会社普通株式の1株あたりの価値を、3,903円～5,484円と算定しているとのことです。

なお、大和証券は当社から、山田FASは対象会社から、対象会社の将来の財務見通しの提供を受け、DCF法による算定の基礎としております。大和証券及び山田FASが提供を受けた対象会社の将来の財務見通しにおいては、大幅な利益の変動が生じる事業年度が含まれております。

具体的には、2013年12月期においては特別利益の減少に伴う当期純利益の大幅な減少が見込まれております。これは、2012年12月期において新株予約権の戻入益の計上に伴い特別利益を見込んでいるものの、2013年12月期においては新株予約権の戻入益が見込まれないことにより特別利益が減少し、予想当期純利益が2012年12月期の約35百万元から2013年12月期には約

23 百万元に減少するものです。また、2014 年 12 月期においては持分法による投資利益の計上により営業外収益が増加することを見込んでおり、予想経常利益が 2013 年 12 月期の約 26 百万元から約 34 百万元に、予想当期純利益が 2013 年 12 月期の約 23 百万元から約 30 百万元に、それぞれ増加することを見込んでおります。

(2) 算定機関との関係

当社の第三者算定機関である大和証券は、当社及び対象会社の関連当事者には該当せず、本合併に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

また、対象会社の第三者算定機関である山田 F A S は、当社及び対象会社の関連当事者には該当せず、本合併に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

(3) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象会社普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部に上場していますが、本合併に伴い、東京証券取引所の上場廃止基準に該当することとなり、2012 年 10 月 16 日に整理銘柄に指定された後、2012 年 11 月 12 日をもって上場廃止となる予定です。なお、上場廃止後は、当社の普通株式を東京証券取引所において取引することはできなくなります。

(4) 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

当社及び対象会社は、本合併がマネジメント・バイアウト (MBO) の方法により行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本合併対価の公正性の担保、本合併の実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち対象会社において実施した措置については、対象会社から受けた説明に基づくものです。

① 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本合併対価の妥当性を判断するため、当社及び対象会社の関連当事者には該当せず、本合併に関して記載すべき重要な利害関係を有しない、当社及び対象会社から独立した第三者算定機関である大和証券に対し、対象会社の株式価値の算定を依頼し、2012 年 7 月 26 日付で大和証券から株式価値算定書を取得いたしました (なお、当社は大和証券から本合併対価の公正性に関する意見 (フェアネス・オピニオン) は取得しておりません)。大和証券による対象会社の株式価値の算定結果は、以下のとおりです。

大和証券は、当社からのかかる依頼に基づき、対象会社の収益性、資産性、将来性等の様々な要素を反映し、資本市場において形成される市場価格に基づく客観的算定手法である市場株価法及び対象会社の事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考える前提を考慮した上で、対象会社が将来生み出すフリーキャッシュフローを基に、事業リスクに応じた適切な割引率で現在価値に割り戻して株式価値を算定する DCF 法の各手法を用いて対象会社株式の株式価値の算定を行っており、当社は 2012 年 7 月 26 日に大和証券より株式価値の算定結果の報告を受けております。大和証券が採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象会社株式 1 株当たりの株式価値の範囲は、市場株価法では 2012 年 7 月 25 日を基準日として、東京証券取引所における対象会社株式の算定基準日の終値 3,030 円、過去 1 ヶ月間の終値平均株価 3,133 円、過去 3 ヶ月間の終値平均株価 3,134 円及び過去 6 ヶ月間の終値平均株価 3,434 円を基に 3,030 円～3,434 円、DCF 法では 5,059 円～6,434 円と算定されております。

なお、大和証券は、当社から対象会社の将来の財務見通しの提供を受け、DCF法による算定の基礎としております。大和証券が提供を受けた対象会社の将来の財務見通しにおいては、大幅な利益の変動が生じる事業年度が含まれておりますが、その具体的内容につきましては、上記「3. 合併に係る割当ての内容の算定根拠等」の「(1) 算定の基礎及び経緯」をご参照下さい。

当社は、大和証券から取得した株式価値算定書の株式価値算定結果を参考にしつつ、本経営陣を除く対象会社の取締役との間での、本合併の実施の是非及び条件等について協議・交渉の結果や、対象会社の株式の概ね過去1年間及び直近の市場価格の推移、過去に行われた同種案件において付与されたプレミアムの実例並びに本合併の見通し等を勘案した結果、最終的に本合併対価を当社普通株式1株あたり6,000円に決定いたしました。

なお、本合併対価である当社普通株式1株あたり6,000円は、本日の前営業日である2012年7月26日の対象会社株式の東京証券取引所における終値(3,005円)に約99.67%のプレミアムを、過去1ヶ月間(2012年6月27日から2012年7月26日まで)の終値単純平均(3,120円)に約92.30%のプレミアムを、過去3ヶ月間(2012年4月27日から2012年7月26日まで)の終値単純平均(3,131円)に約91.62%のプレミアムを、過去6ヶ月間(2012年1月27日から2012年7月26日まで)の終値単純平均(3,431円)に約74.87%のプレミアムを加えた額に相当します。

② 対象会社における独立した第三者算定機関からの株式評価報告書の取得

対象会社プレスリリースによると、対象会社は、当社から提案を受けた本合併対価の公正性を判断するために、当社及び対象会社から独立した第三者機関であり、かつ、対象会社の関連当事者にも該当しない山田FASに対象会社の株式価値の算定を依頼し、2012年7月26日、山田FASより株式評価報告書を取得したとのことです(但し、公正性に関する評価(いわゆるフェアネス・オピニオン)は取得していないとのことです。)

対象会社プレスリリースによれば、山田FASが当該株式価値の分析に用いた手法は、市場株価法及びDCF法であり、各々の手法により算定された対象会社普通株式の1株あたりの価値は、以下のとおりとのことです。

(a) 市場株価法：3,005円～3,909円

市場株価法では、2012年7月26日を基準日として、対象会社の株式の算定基準日の終値(3,005円)、直近1ヶ月の終値単純平均(3,120円)及び終値出来高加重平均(3,110円)、直近3ヶ月の終値単純平均(3,131円)及び終値出来高加重平均(3,140円)並びに直近6ヶ月の終値単純平均(3,431円)及び終値出来高加重平均(3,909円)を基に、対象会社普通株式の1株あたりの価値を、3,005円～3,909円と算定しているとのことです。

(b) DCF法：3,903円～5,484円

DCF法では、対象会社に係る事業計画を検討の上、対象会社へのインタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した対象会社の将来の収益予想に基づき、対象会社普通株式の1株あたりの価値を、3,903円～5,484円と算定しているとのことです。

なお、山田FASは、対象会社から対象会社の将来の財務見通しの提供を受け、DCF法による算定の基礎としているとのことです。山田FASが提供を受けた対象会社の将来の財務見通しにおいては、大幅な利益の変動が生じる事業年度が含まれているとのことです。その具体的内容につきましては、上記「3. 合併に係る割当ての内容の算定根拠等」の「(1) 算定

の基礎及び経緯」をご参照下さい。

③ 対象会社における独立した法律事務所からの助言

対象会社プレスリリースによると、対象会社は、リーガルアドバイザーとして、対象会社及び当社から独立した第三者である、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本合併に関する意思決定過程、意思決定方法その他留意点についての日本法の観点からの法的助言を依頼しました。対象会社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から適宜法的助言を受けながら、本合併の是非、本合併対価を含む諸条件等につき慎重に検討を行ったとのことでした。

④ 対象会社における第三者委員会の設置

対象会社プレスリリースによると、対象会社の取締役会は、本合併に係る対象会社の意思決定の恣意性を排除し、公正な意思決定過程を確立するため、2012年4月18日、対象会社及び当社から独立性を有する対象会社社外取締役であるシェ・グオチョン氏、並びに外部有識者である鳥養雅夫氏（桃尾・松尾・難波法律事務所、弁護士）及び小泉正明氏（双葉監査法人代表社員、公認会計士）の3名によって構成される第三者委員会を設置することとし（なお、鳥養雅夫氏及び小泉正明氏は、第三者委員への就任以前に、対象会社又は当社との間で一切契約等を締結したことはございません。）、(a)本合併の目的は合理的か（対象会社の企業価値向上に資するかを含みます。）、(b)本合併の取引条件（本合併対価を含みます。）の公正性が確保されているか、ひいては(c)本合併が公正な手続を通じて対象会社の株主の利益に十分配慮されているか、(d)本合併が対象会社の少数株主にとって不利益なものではないかについて、第三者委員会に対し諮問したとのことでした。

これを受け第三者委員会は、2012年4月19日から2012年7月25日までに合計7回開催され、対象会社の役職員（本経営陣は含みません。）との間において質疑を行い、また、本合併に関する検討及び交渉の状況について説明を受ける等して、本合併が対象会社の企業価値に与える影響及び当社の株主利益に与える影響の観点からの検討を行ったとのことでした。また、第三者委員会は、対象会社のリーガルアドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本合併に係る法的観点からの検討事項及びその内容について説明を受け、また、山田FASから、株式評価報告書の提出を受けた上で、対象会社の株式価値の算定結果について説明を受けたとのことでした。

その結果、第三者委員会は、(a)本合併の目的は対象会社の属する業界の現状及び合理的な将来の予測に基づいて検討され、また、その内容も対象会社の企業価値の向上の観点からみて不合理なものではないことから、本合併の目的は合理的なものであり、(b)対象会社普通株式1株あたりの本合併対価は山田FASの提出に係る株式評価報告書にて示された株式価値を十分に上回っていること、対象会社が当社との間で本合併対価の引き上げを求めるための交渉を継続的に行っていたこと、及び本合併対価その他の本合併の取引条件に関する交渉過程等に公正性を疑うべき事情が認められないこと等を踏まえれば、本合併の取引条件は公正なものであり、(c)本合併に係る交渉過程及び意思決定過程に当社と特別の利害関係を有する取締役が参加していないこと、第三者算定機関による株式価値の算定を行っていること、独立した法律事務所による法的アドバイスを受けていること、十分な情報開示が行われていること、本合併に反対する株主に対する保護手続が十分に用意されていることに鑑みれば、本合併の手続は公正なものであるといえるとの認識に至り、したがって、(d)本合併は対象会社の少数株主にとって不利益なものではないと判断したとのことでした。

以上のような経緯で上記(a)から(d)の事項について慎重に検討を行った結果、第三者委員会は、2012年7月27日に、(a)本合併の目的は合理的であり、(b)本合併の取引条件（本合併対価を含みます。）の公正性は確保されており、(c)本合併の手續の公正性には特段の疑義はなく、対象会社の株主の利益に十分配慮されており、したがって、(d)本合併は対象会社の少数株主にとって不利益なものでないと判断し、対象会社に対し、その旨の答申書を提出したとのことです。

⑤ 利害関係を有しない対象会社の取締役全員の承認

対象会社プレスリリースによると、対象会社の取締役会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言及び山田FASから取得した株式評価報告書の内容を踏まえつつ、第三者委員会からの答申の内容を最大限に尊重しながら、本合併に関する諸条件について企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。そして、その結果、本合併は、対象会社の企業価値の向上に資するものであり、また、当社との交渉を経て決定された本合併の条件（本合併対価を含みます。）が妥当であり、本合併は、対象会社の株主の皆様に対して合理的な対価を提供するものであると判断し、2012年7月27日開催の取締役会において、対象会社の代表取締役会長であるチャン・リーチェン氏、対象会社の取締役副会長であるツォン・ジージュン氏及び対象会社の取締役であるラン・ウェイ氏を除く取締役2名全員の一致で、本合併計画を承認することを決議したとのことです。

なお、対象会社プレスリリースによると、対象会社の代表取締役会長であるチャン・リーチェン氏、対象会社の取締役副会長であるツォン・ジージュン氏及び対象会社の取締役であるラン・ウェイ氏は、当社出資者の代表者を務めており、本合併に重大な利害関係を有していることに鑑み、本合併計画の承認に係る決議を含む本合併に関して開催された対象会社の全ての取締役会について、その審議及び決議には、一切参加しておらず、また、対象会社の取締役の立場において当社との協議及び交渉にも参加していないとのことです。

⑥ 本合併対価の公正性を担保する客観的状況の確保

本株主総会は、本日から55営業日後の2012年10月16日に開催される予定です。このように本株主総会までの期間を比較的長期に設定することにより、対象会社の株主の皆様に対して本合併計画を承認するか否かにつき適正な判断機会を確保しつつ、当社以外の者にも対抗的な買収等をする機会を確保し、これをもって本合併対価の適正性を担保することを企図しております。

また、当社と対象会社は、対象会社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象会社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、本株主総会までの期間の設定とあわせ、対抗的な買収等の機会が確保されることにより、本合併の公正性の担保に配慮しております。

⑦ 少数株主の半数の反対がないこと

当社及び対象会社は、本合併計画において、本合併計画が当社及び対象会社の株主総会において特別決議により承認されることに加えて、本合併計画の承認に係る対象会社の株主総会において、合計で対象会社普通株式183,707株（所有割合25.07%）以上を保有する株主様から、本合併に反対する旨の議決権行使が行われないことを本合併の成立の条件としております。

すなわち、当社及び対象会社は、2012年6月30日現在の対象会社の発行済株式総数(721,976株)と2012年6月30日現在の本新株予約権の目的である対象会社普通株式の最大数(10,753株)の合計(732,729株)から、当社出資者が保有する対象会社普通株式数(365,316株)を控除した株式数の2分の1に相当する対象会社普通株式数(183,707株)を超える株式数を保有する株主から反対があった場合には本合併を行わないこととし、もって、対象会社の株主の皆様のご意思を尊重しております。

4. 合併の当事会社の概要

	吸収合併存続会社	吸収合併消滅会社
(1) 商 号	シー・ビー・イー・エス・ホールディングス・リミテッド (CBES Holdings Ltd.)	チャイナ・ボーチー・エンバイロメンタル・ソリューションズ・テクノロジー (ホールディング) カンパニー・リミテッド (China Boqi Environmental Solutions Technology (Holding) Co., Ltd.)
(2) 本 店 所 在 地	ケイマン諸島、KY1-1104、グランド・ケイマン、ウグランド・ハウス、私書箱 309、メイプルズ・コーポレート・サービスズ・リミテッド (Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands)	英領ケイマン諸島、グランド・ケイマン、ジョージ・タウン、スコシア・センター4階 私書箱 2804 (Scotia Centre, 4th Floor, P.O. Box 2804, George Town, Grand Cayman, Cayman Islands)
(3) 代表者の役職・氏名	Director トニー・ジェン	代表取締役会長、総裁兼 CEO チャン・リーチェン
(4) 事 業 内 容	本合併における吸収合併存続会社となり、本合併により、本合併の吸収合併消滅会社である対象会社の権利義務の一切を承継すること等	持株会社
(5) 資 本 金 の 額	50,000米ドル(3,902,500円) (注1)	3,622千円
(6) 設 立 年 月 日	2012年3月29日	2003年12月12日
(7) 発 行 済 株 式 数	50,000株	721,976株
(8) 決 算 期	12月末	12月末
(9) 従 業 員 数	(単体)0名	(連結)405名(2012年6月30日現在)
(10) 主 要 取 引 先	-	中国国内の火力発電所
(11) 主 要 取 引 銀 行	-	HSBC 香港支店 Credit Suisse シンガポール支店
(12) 大株主及び持株比率 (注2) (2012年6月30日現在)	イーストアジア・パワー・ホールディング・リミテッド (Eastasia Power Holding Ltd.) 62.5% BES インベストメント・リミテッド (BES Investment Ltd.) 25%	CREDIT SUISSE AG HONG KONG TRUST A/C CLIENT (常任代理人 BTMU) (注3) 31.6% MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC (常任代理

	ウェルスランド・インターナショナル・インク (Wealthland International Inc.) 12.5%	人モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社(注4) 12.9% BARCLAYS BK PLC SG-CLT-NONJP RES(注5) 6.4%
--	---	--

(注1) 1米ドル=78.05円(2012年7月26日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行における対顧客直物電信売買相場仲値)の換算率により計算しております。以下同じです。

(注2) 持株比率の算定に際し、自己株式を除いております。

(注3) CREDIT SUISSE AG HONG KONG TRUST A/C CLIENTの保有株式には、イーストアジア・パワー・ホールディング・リミテッドの実質保有分226,834株が含まれています。

(注4) MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLCの保有株式には、BES インベストメント・リミテッドの実質保有分92,724株が含まれています。

(注5) BARCLAYS BK PLC SG-CLT-NONJP RESの保有株式には、ウェルスランド・インターナショナル・インクの実質保有分45,758株が含まれています。

(13) 当事会社間の関係等

資本関係	該当事項はありません。
人的関係	吸収合併存続会社の取締役であるチャン・リーチェン氏及びツォン・ジージュン氏は、それぞれ、吸収合併消滅会社の代表取締役会長及び取締役副会長に就任しております。
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	当社	対象会社		
	- (注6)	2009年12月期	2010年12月期	2011年12月期
連結純資産 千人民元 (千円)	-	1,131,618 (13,950,614) (注7)	1,190,841 (14,680,717)	1,219,455 (15,033,471)
連結総資産 千人民元 (千円)	-	2,802,231 (34,545,971)	2,820,077 (34,765,977)	2,815,810 (34,713,373)
1株あたり連結純資産 人民元 (円)	-	3,044.13 (37,528)	3,221.11 (39,710)	1,659.21 (20,455)
連結売上高 千人民元 (千円)	-	1,146,073 (14,128,816)	1,249,530 (15,404,236)	1,202,535 (14,824,880)
連結営業利益 千人民元 (千円)	-	44,059 (543,160)	73,515 (906,295)	40,550 (499,901)
連結経常利益 千人民元 (千円)	-	35,787 (441,183)	69,400 (855,565)	34,764 (428,571)
連結当期純利益 千人民元 (千円)	-	28,353 (349,536)	63,448 (782,188)	40,949 (504,820)
1株あたり連結当期純利益 人民元 (円)	-	79.09 (975)	176.98 (2,182)	57.11 (704)
1株あたり配当金 (円)	-	-	218.00	-

(注6) 当社は、2012年3月29日に設立された会社であり、設立後終了した事業年度はありません。

(注7) 2012年7月26日現在の中国外貨取引センターの対円相場終値100円=8.1116人民元で換算しております。以下同じです。

(注8) 対象会社の状況(最近の損益状況等)の詳細については、対象会社が2011年3月31日に提出した第8期有価証券報告書及び対象会社が2012年3月30日に提出した第9期有価証券報告書並びに対象会社が2012年5月15日に提出した第10期第1四半期報告書をご参照下さい。

5. 合併後の状況

		吸収合併存続会社
(1) 名 称		シー・ビー・イー・エス・ホールディングス・リミテッド (CBES Holdings Ltd.)
(2) 所 在 地		ケイマン諸島、KY1-1104、グランド・ケイマン、ウグランド・ハウス、私書箱309、メイプルズ・コーポレート・サービシーズ・リミテッド (Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands)
(3) 代表者の役職・氏名		代表取締役会長、総裁兼CEO チャン・リーチェン
(4) 事 業 内 容		持株会社等
(5) 資 本 金		50,000米ドル (3,902,500円)
(6) 決 算 期		12月末
(7) 純 資 産		現時点では確定しておりません。
(8) 総 資 産		現時点では確定しておりません。

(参考)

対象会社当期連結業績予想(2012年5月9日公表分)及び前期連結実績

		連結売上高	連結営業利益	連結経常利益	連結当期純利益	1株あたり 当期純利益 (人民元 (円))
2012年12月期	千人民元 (千円)	1,202,535 (14,824,880)	40,550 (499,901)	34,764 (428,571)	40,949 (504,820)	57.11 (704)
2011年12月期	千人民元 (千円)	1,100,000 (13,560,826)	36,600 (451,206)	28,100 (346,417)	35,000 (431,481)	48.81 (602)

※添付資料

- ・別紙A 大和証券の2012年7月26日付け「株式価値算定書」
- ・別紙B 中国銀行東京支店の2012年7月23日付け「贷款承诺函」融資承諾書及びその参考和訳(「融資承諾書」)
- ・別紙C 江蘇銀行北京支店の2012年6月29日付け「江苏银行融资性担保承诺书」及びその参考和訳(「融資のための保証状の発行に関する承諾書」)