

シー・ビー・イー・エス・ホールディングス・リミテッド 御中

## 株式価値算定書

---

2012年7月26日

大和証券株式会社

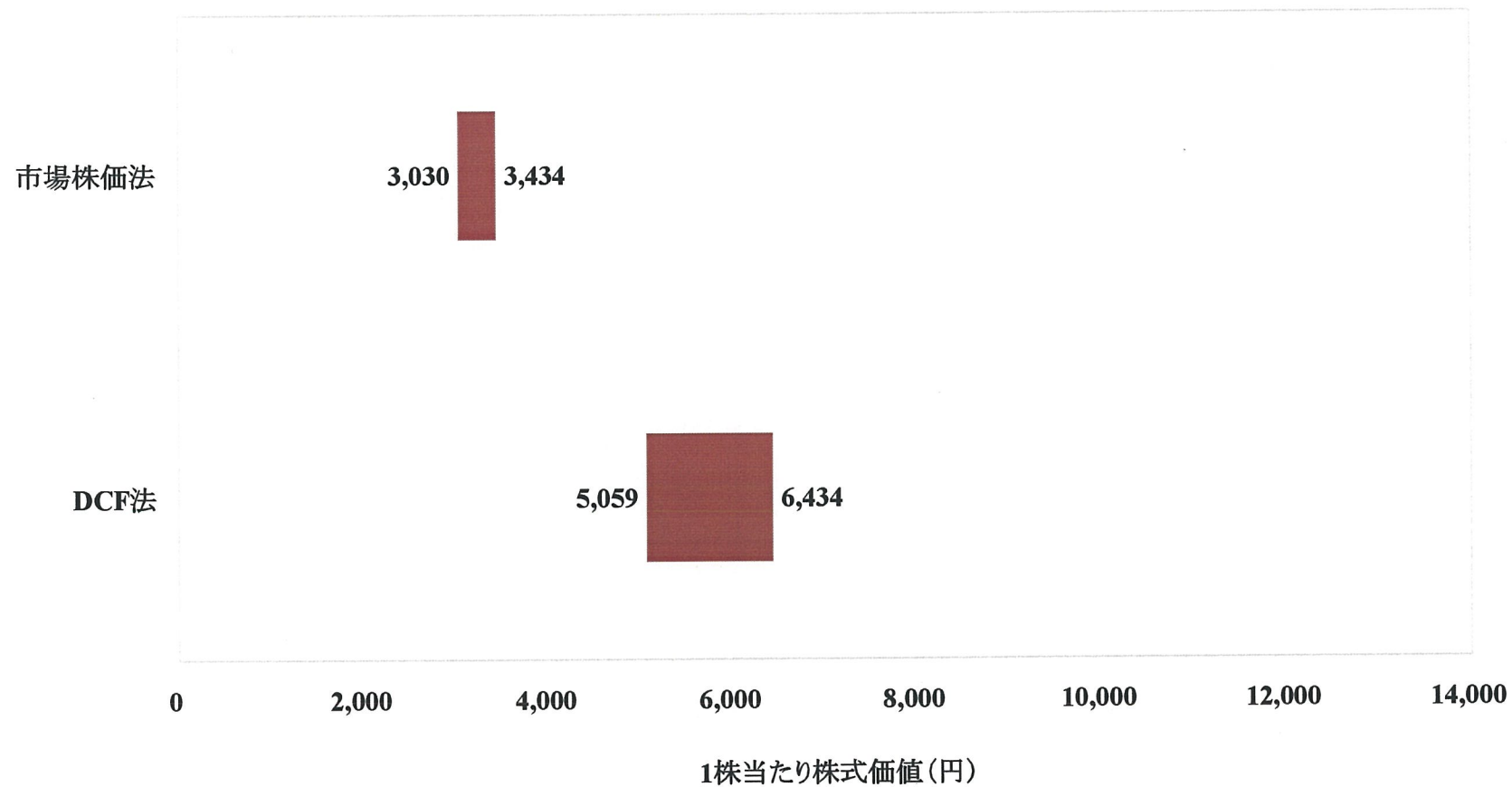
- I. 算定結果
- II. 算定の基本事項
- III. 市場株価法
- IV. DCF 法

## I. 算定結果

---

## 算定結果

市場株価法及び DCF 法によるチャイナ・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 (以下、「対象会社」といいます。) の普通株式 1 株当たり株式価値の算定結果は以下の通りです。



## Ⅱ. 算定の基本事項

---

### 1. 本件の概要

貴社は、貴社を存続会社、対象会社を消滅会社とし、その対価として金銭を交付する吸収合併(以下、「本件」といいます。)を検討しています。

### 2. 本書の目的

本書は、大和証券株式会社(以下、「大和証券」といいます。)が、貴社からの依頼に基づいて対象会社普通株式の1株当たり株式価値を算定(以下、「本算定」といいます。)し、貴社が本件における合併対価を検討するための参考情報を貴社の取締役提供することを唯一の目的として作成されたものです。従って、大和証券は本書が他の目的で使用されることに起因又は関連して生じる一切の責任を負うものではありません。また、本書は、大和証券が本件における合併対価について財務的又はその他の見地から公正妥当であるという意見を表明するものではありません。

なお、大和証券は、本書により、貴社の株主、対象会社の株主その他の第三者に対して、株式の譲渡及び譲受、議決権行使その他の本件に関連する事項について何らの推奨又は勧誘を行うものではなく、また、これらの者は本書に依拠することができません。

### 3. 算定手法

本算定において、大和証券は、対象会社普通株式について、市場株価法及びDCF法を採用しています。

### 4. 算定基準日

本書における算定基準日は2012年7月25日です。但し、入手し得る資料及び情報に制約があるため、本算定に使用した資料及び情報の中には、算定基準日と異なる時点の資料及び情報も一部含まれております。

本書は、算定基準日現在の金融、経済、市場その他の状況を前提とし、かつ、同時点までに大和証券が入手した資料及び情報に基づいて作成されております。本書に記載された内容は今後の状況の変化により影響を受ける可能性があります。大和証券は本書の内容を修正、変更又は補足する義務を一切負いません。

## 5. 算定に使用した資料等

大和証券は、以下の資料及び情報を本算定に使用しています。

- ① 対象会社の有価証券報告書、四半期報告書、決算短信、適時開示資料等の公表資料
- ② 貴社より提供された対象会社の事業計画(以下、「対象会社事業計画」といいます。)
- ③ 貴社より提供された対象会社の事業及び財務に関する資料等
- ④ 貴社及び対象会社に対するインタビュー等を通じて提供された情報等
- ⑤ 一般に公開されている資料、株式関連情報及びその他情報等

大和証券は、上記の資料及び情報の内容が正確、完全かつ妥当であることを前提としており、これらの資料及び情報の正確性、完全性及び妥当性に関し独自の検証を行っておりません。また、大和証券は、対象会社及び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、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。大和証券は、本算定に影響を与える未開示の重要事実並びに影響を与える可能性のある偶発債務、簿外債務及び訴訟等が存在していないことを対象会社から確認しており、本算定はそのことを前提としております。

大和証券が使用した対象会社事業計画は、貴社が本算定に使用することに合意した事業計画です。対象会社事業計画は、算定基準日時点で得られる最善の予測及び判断に基づき、合理的に作成されたことを前提としており、大和証券は、対象会社事業計画の正確性、妥当性及び実現可能性について独自の検証を行っておらず、その義務又は責任を負うものではありません。

大和証券は、本件が適法かつ有効に実施されること、本件の税務上の効果が貴社から提示された想定と相違ないこと、及び本件の実行に必要なすべての政府、監督官庁その他による同意又は許認可が、本件によりもたらされると期待される利益を何ら損なうことなく取得されることを前提としており、これらについて独自の調査を行う義務を負うものではありません。

### 6. 大和証券の立場

大和証券は、本件に関するアドバイザー業務契約書に基づき、本件に関するアドバイザー業務提供の対価として、貴社から本件の成立を支払条件とするものを含む手数料を受領する予定です。本件に関するアドバイザー業務提供にあたっては、当該アドバイザー業務契約書に規定される免責・補償条項が適用されます。

大和証券の親会社である株式会社大和証券グループ本社を中心に構成されている大和証券グループは、主たる事業として有価証券関連業を中心とした投資・金融サービス業を行っており、過去、現在及び将来において、貴社及び対象会社並びにそれらの関係会社に対して、有償で、サービスを提供し又は今後提供することがあります。また、大和証券及びその関係会社は、貴社及び対象会社並びにそれらの関係会社の債券若しくは株式等の有価証券を、自己若しくは顧客の勘定で取引し又は保有することがあります。

### 7. 著作権

本書の著作権は大和証券に帰属し、本書は、日本国内及びその他の国の著作権法及び著作権の条約の規定によって保護されます。



### III. 市場株価法

---

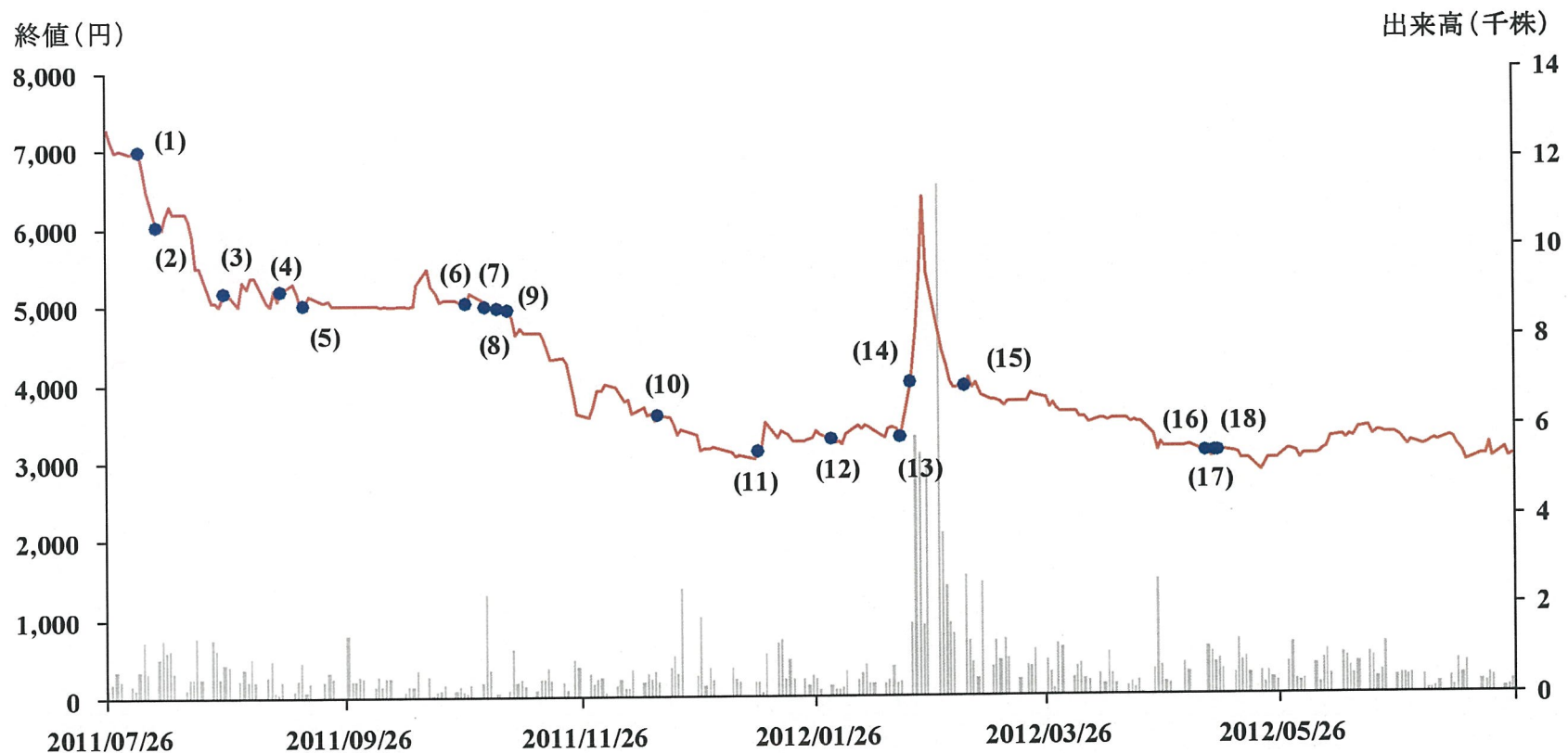
1. 市場株価法による算定結果

市場株価法においては、対象会社が上場している東京証券取引所における算定基準日の終値並びに過去1ヶ月間、過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値平均株価を採用しました。市場株価法による1株当たり株式価値の算定結果は以下の通りです。

算定対象期間		1株当たり株式価値
算定基準日	2012年7月25日	3,030円
過去1ヶ月間	2012年6月26日 ～ 2012年7月25日	3,133円
過去3ヶ月間	2012年4月26日 ～ 2012年7月25日	3,134円
過去6ヶ月間	2012年1月26日 ～ 2012年7月25日	3,434円
市場株価法による算定結果		3,030円 ～ 3,434円

2. 市場株価と出来高の推移(過去1年間)

対象会社の過去1年間(2011年7月26日～2012年7月25日)の市場株価と出来高の推移は以下の通りです。



出所:Bloomberg

3. 適時開示事項(過去1年間)

対象会社が過去1年間(2011年7月26日～2012年7月25日)に公表した適時開示事項は以下の通りです。

公表日	表題
(1) 2011年8月3日	平成23年12月期中間業績予想の修正に関するお知らせ
(2) 2011年8月8日	2011年12月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結) 当社連結子会社による排煙脱硫プロジェクトの受注に関するお知らせ
(3) 2011年8月25日	当社連結子会社による排煙脱硫プロジェクト及び尿素によるアンモニア製造プロジェクト(EP)の受注に関するお知らせ
(4) 2011年9月9日	当社連結子会社による共同出資会社設立に関するお知らせ
(5) 2011年9月15日	当社連結子会社による脱硫・集塵プロジェクト(EPC)の受注に関するお知らせ
(6) 2011年10月27日	当社連結子会社による脱硫プロジェクトのオペレーションズ・アンド・メンテナンスサービスの受注に関するお知らせ
(7) 2011年11月1日	当社連結子会社による排煙脱硫プロジェクト(EPC 総請負)の受注に関するお知らせ
(8) 2011年11月4日	当社連結子会社による脱硫プロジェクトのオペレーションズ・アンド・メンテナンスサービスの受注に関するお知らせ
(9) 2011年11月7日	2011年12月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)
(10) 2011年12月16日	2011年12月期配当に関するお知らせ

(11)	2012年1月11日	取締役名誉会長の辞任に関するお知らせ 主要株主の異動に関するお知らせ
(12)	2012年1月30日	北京博奇潤邦科技有限公司の出資持分の追加取得(完全子会社化)に関するお知らせ
(13)	2012年2月17日	平成23年12月期 通期業績予想の修正に関するお知らせ
(14)	2012年2月20日	2011年12月期 決算短信〔日本基準〕(連結)
(15)	2012年3月5日	当社連結子会社による山西寿陽明泰能發電有限責任公司の出資持分の追加取得(完全子会社化)に関するお知らせ
(16)	2012年5月7日	当社連結子会社による排煙脱硝プロジェクト(EPC 総請負)の受注に関するお知らせ
(17)	2012年5月9日	2012年12月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)
(18)	2012年5月10日	大同煤磁集団煤炭運銷朔州唐港銷售有限公司への出資に関するお知らせ

出所:対象会社の開示資料

## IV. DCF 法

---

## 1. DCF 法による算定結果

DCF 法による 1 株当たり株式価値の算定結果は以下の通りです。

1株当たり株式価値		
5,059 円	～	6,434 円

## 2. DCF 法における前提条件

- (1) フリーキャッシュフロー：貴社から提供を受けた対象会社事業計画に基づき算出しています。
- (2) 割引率：加重平均資本コスト (WACC: Weighted Average Cost of Capital) を採用しています。
- (3) 残存価値の算出方法：定率成長モデルを採用しています。
- (4) 永久成長率：6.1%～7.1%を使用しています。
- (5) 有利子負債等：2012 年 3 月 31 日時点の財務数値を使用しています。