



平成 30 年 11 月 15 日

各 位

会 社 名 アルパイン株式会社  
代 表 者 名 代表取締役社長 米谷 信彦  
(コード番号 6816 東証第 1 部)  
問合せ先責任者 取締役 管理担当 小林 俊則  
TEL (03)5499-8111(代表)

### 当社とアルプス電気株式会社の経営統合に関する当社の考え方について

当社は、既にこれまでも当社とアルプス電気株式会社との間の経営統合（以下「本経営統合」といいます。）に関する当社の考え方を平成 29 年 12 月 4 日付「当社とアルプス電気株式会社の経営統合に関する当社の考え方について（Q&A形式）」をはじめとするプレスリリース等を通じて随時公表させて頂いてはありましたが、平成 30 年 12 月 5 日開催予定の当社臨時株主総会に向けて、本経営統合に関する株主の皆様のご理解をさらに深めて頂く趣旨から、一部の株主様より寄せられたご意見等を踏まえ、本経営統合に関する当社の考え方を下記の通りとりまとめましたので、お知らせいたします。

#### 記

##### 【当社の基本的な考え方】

当社は、事業の継続的かつ持続的な成長を図り、中長期的な株主価値の向上を目指すことこそが、当社の少数株主の皆様の利益に資すると考えております。

上記の考えに基づき、統合シナジーの成果を含む持続的な事業の成長の成果を継続して享受いただける株式交換方式を本経営統合のスキームとして選択いたしました。

本最終検証にあっては、一部の株主様から頂いた本経営統合に関する様々なご意見を踏まえ、公正性担保措置及び検証プロセスをより改善・強化した上で手続を進めた結果、本株式交換比率は公正であるとの結論に至っております。加えて、両社の市場株価の動向等にも配慮し、1株当たり 100 円の本特別配当を平成 30 年 12 月 5 日開催予定の臨時株主総会にご提案させていただいております。

激変する自動車業界における熾烈な事業環境において、仮に本経営統合が否決される場合には、中長期的な企業価値の向上のための新たな施策の実施が必要となる結果、当社の対応が後手に回ることにより競合他社に後れを取りかねず、当社の企業価値を毀損するリスクがあると考えております。

当社としましては、本経営統合を速やかに実行すると共に両社の成長戦略を遂行することによりシナジー効果を早期に創出することを通じ、株主価値の持続的向上を図ることが、当社の少数株主の皆様の利益のために当社が真に注力すべきことと認識しております。

	質問	当社見解
1.	平成 29 年 7 月 27 日時点の本株式	◆ 当社は、平成 29 年 7 月 27 日時点の本株式交換公表時以降の両社の財

	<p>交換公表時以降、アルパインは株主資本や現預金を増加させてきたにも関わらず、なぜ条件の見直しを行わないのか？</p>	<p>務状況や経営状況の変化も踏まえた最新の両社の財務予測に基づき、本最終検証手続を実施しております（詳細については平成 30 年 9 月 27 日付最終検証プレスリリースをご参照ください。）。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ その結果、当社は、(i) SMBC 日興証券による本最終分析によれば、本株式交換比率が DCF 法の分析レンジの範囲内であり、また、類似会社比較法の分析レンジの中間値を上回ることから妥当な水準であること、(ii) 本第三者委員会が YCG から取得した株式交換比率算定書においても、本株式交換比率は DCF 法の評価レンジの上限値を上回っており、本第三者委員会が当該算定書の内容や他の分析も踏まえた上で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旨の答申書を提出していることを踏まえ、本株式交換比率が公正であると判断いたしました。</li> <li>◆ その上で、当社は、本特別配当を行わない場合の本株式交換比率が公正であるとの前提においても、当社の少数株主の皆様に対してより有利な条件で本経営統合を行うことが適当であると考えに至り、本特別配当を実施することとしております。</li> <li>◆ 以上のように、本株式交換比率の維持及び本特別配当の実施は、平成 29 年 7 月 27 日時点の本株式交換公表時以降の両社の財務状況や経営状況の変化も踏まえた上での判断であり、当該条件が本経営統合における最善の条件であると判断しております。</li> </ul>
2.	<p>経営統合を強く望んでいるのはアルプス電気である。本経営統合を行わずに上場を維持したほうがアルパインにとっては企業価値の向上を見込めるのではないのか？</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 本経営統合を強く望んでいるのはアルプス電気のみという事実はなく、当社及びアルプス電気の双方にとってメリットのあるものです。また、近時の当社の事業環境に鑑みますと、本経営統合を行わずに上場を維持したほうがアルパインにとっては企業価値の向上を見込めるという見方は正しくないと考えております。</li> <li>◆ 近年のクルマの電装化進展に伴う自動車業界、及び車載事業をめぐる競争環境の激変の中、当社及びアルプス電気が開発・製造・販売面での相互協力や知的財産権・ライセンス・ノウハウ等の共有を進めるに際し、各々が独立した上場企業であることから生ずる事業運営上の制約を解消するとともに、顧客とのより効果的なコミュニケーションを実現することが喫緊の課題となっております。</li> <li>◆ 当社としては、本経営統合により、上記の経営課題に対して以下のとおり対処することが可能となり、当社の企業価値の向上を図ることができると考えております。 <ul style="list-style-type: none"> <li>① アルプス電気の持つ広範な顧客チャネルを活用した新規顧客の開拓による事業拡大の加速</li> <li>② 車載 HMI の事業領域において、民生・車載電装部品で実績を積んだアルプス電気の入力デバイス、センシングデバイス及び通信デバイス技術と当社のナビゲーションを核とした出力機器開発技術、ソフトウェア開発力と商品企画力とを組み合わせることによる、電子デバイス・ソフトウェア・パッケージングまでがシームレスに一体となった統合 HMI コックピットシステムや各種製品の開発</li> <li>③ 上記①及び②の結果として、車載 HMI システムインテグレーターとしての独自の高性能システム製品の創出、提案及び拡充による新事業領域のビジネス拡大</li> </ul> </li> <li>◆ 当社は、本経営統合の公表以降、プレスリリース等を通じて当社の株主の皆様に対して上記の考え方を説明させていただいており、その結果、大多数の株主様からご理解をいただいているものと認識しております。</li> </ul>
3.	<p>他の買収者を探さずにアルプス電気との取引に固執することは、アルパイン取締役の善管注意義務</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 当社としては、本株式交換比率及び当該比率の決定手続は公正であると考えており、これにより会社法上の善管注意義務違反となるような事実は一切ないと認識しております。</li> </ul>

	務に違反するのではないか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ なお、質問 2 に対する当社見解において記載しております理由から、当社としてはアルプス電気との本経営統合により持続的な成長を目指すことが当社の少数株主の皆様にとって最善の選択肢であると考えております。</li> </ul>
4.	アルパインは、自社をより高く評価される努力を怠っているのではないか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 当社は、当社の少数株主の皆様に対してより有利な条件で本経営統合を行う可能性を追求しアルプス電気への積極的な働きかけを行っております。</li> <li>◆ 具体的には、当社は、本特別配当の影響を考慮せずに行われた本最終検証手続の過程において、本株式交換比率の公正性を疑わせる事情は特段検出されていなかったものの、平成 30 年 6 月 21 日開催の当社第 52 回定時株主総会における議決権行使結果を含む当社の少数株主の皆様から寄せられたご意見や、直近の両社の市場株価の動向等を踏まえ、当社の少数株主の皆様に対してより有利な条件で本経営統合を行う余地を模索する趣旨で、アルプス電気に対して本経営統合の条件についての協議を正式に申し入れました。</li> <li>◆ 上記協議の結果、当社は、アルプス電気から、1 株当たり 100 円の本特別配当の実施及び本特別配当の実施により本株式交換比率の見直しを行わないことについて同意を得るに至っております。</li> </ul>
5.	臨時総会で経営統合が否決されれば、統合を強く望んでいるアルプス電気からの譲歩・統合条件の改善を引き出せるのではないか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 当社取締役会といたしましては、これまでのアルプス電気との交渉状況を踏まえ、現状における本経営統合の条件が最善の条件であると判断し、本臨時株主総会の議案を決議したものです。</li> <li>◆ 質問 4 に対する当社見解でも記載しているとおり、当社は、当社の少数株主の皆様に対してより有利な条件で本経営統合を行う余地を模索し現時点で考える最大限の努力を図った結果として、1 株当たり 100 円の本特別配当の実施を獲得致しました。</li> <li>◆ また、CASE (Connected, Autonomous, Shared &amp; Services, Electric の略。以下同じ。) と呼ばれる 4 つの領域に代表されるように、現在の自動車業界は 100 年に 1 度とも言われる大きな変革の時代に入っており、同業他社におけるグローバルでの合従連衡は非常に活発となっております。このような事業環境の中で、当社も従来のように独立系の単独企業として生き残りを図るのは非常に厳しくなっております。今後成長が期待される CASE 領域において受注を確保し、中長期的な成長シナリオを実現するためには、当社が強みを持つ領域の他に当社が保有していない製品領域、技術と融合・統合した商品・サービスの提案が不可欠であり、その最も有効な手段がアルプス電気との本経営統合であると考えております。そのため、仮に本経営統合が否決された場合、CASE 領域のような先端的な領域における受注確保は苦戦を強いられることが想定されるとともに、伝統的な製品領域においても、受注は確保できたとしても価格競争の激化により収益性が悪化することが予想され、中長期的な企業価値の向上のための新たな施策の実施が必要となります。この結果、すでに自動車業界を取り巻くプレイヤーが活発な動きを見せている中、当社の対応が後手に回ることにより業界から淘汰されるリスクが高まることが懸念されます。</li> </ul>
6.	本株式交換比率の下で想定されているアルパインの理論株式価格は 1,710 円と本件の公表前のアルパイン株価と変わらない。つまり、アルプス電気はプレミアムなしにアルパインの株式を取得しようとしているのではないか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 質問 18 に対する当社見解でも記載しているとおり、本株式交換比率に係るプレミアムは類似する他社事例のプレミアム水準と比べて相当上位に位置するものと考えております。</li> <li>◆ もっとも、本株式交換比率の算定にあたっては、市場株価法や類似会社比較法のほか、DCF 法による本源的価値の算定や両社事業計画に基づく将来の収益見通し、事業環境等も当然に考慮すべきであり、現在の両社の株価のみに基づき、本株式交換比率の妥当性を議論することは適切でないと考えております。</li> </ul>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ また、当社は、平成 30 年 6 月 21 日開催の当社第 52 回定時株主総会における議決権行使結果を含む当社の少数株主の皆様から寄せられたご意見や、直近の両社の市場株価の動向等を踏まえ、本株式交換比率の公正性を疑わせる事情は特段検出されていなかったものの、当社の少数株主の皆様に対してより有利な条件で本経営統合を行う趣旨から、本臨時株主総会において本株式交換契約の承認に係る議案が承認可決されることを条件に、1 株当たり 100 円の本特別配当を行う旨の議案を本臨時株主総会に付議することとしております。</li> </ul>
7.	<p>本株主提案では、本株式交換契約の承認に係る議案が否決されることを条件に、300 円の配当を行うことが提案されている。当該配当に応じたとしても借入金等で運転資金を賅えば足りるのではないか？</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 当社は、本経営統合によるシナジーの早期実現こそが、当社における中長期の株主価値の向上に不可欠であるだけでなく、顧客や従業員の期待に応えることになり、当社の少数株主の皆様を含む全てのステークホルダーにとって最善の方策であると考えております。これに対して、本株式交換契約の承認に係る議案の否決が当社の企業価値の向上に資するという本株主提案の背景にある主張は、当社の見解と相反するものであり、本株主提案には賛成いたしかねます。</li> <li>◆ また、仮に本株主提案に係る配当（総額約 207 億円）を実施した場合、現在の当社の必要運転資金需要に鑑みれば、運転資金が不足する虞が生じることに加え、危機事象等の信用収縮に備えた資金を失うことになりかねず、その結果、当社の事業の安定継続性を毀損する可能性があります。</li> <li>◆ この点、本株主提案に係る配当を実施することで不足する運転資金を金融機関等からの借入で補うことも考えられますが、当社の主要顧客である自動車メーカーの多くは、取引先に対し、定期的に財務データの提供を要求しており、安定的な財務基盤の確保は継続的な取引維持のための必須要件であります。特に当社グループの OEM 事業は、全世界の自動車メーカーを対象にしているところ、これら自動車メーカーにあつては、生き残りをかけたグローバル競争から品質・価格・納期に関する要求が一層高まっており、こうした要求に応えるためには高い財務健全性を維持することが不可欠と認識しております。</li> <li>◆ なお、当社がご提案している 1 株当たり 100 円の本特別配当につきましては、以上の諸点についてバランスを考えたいうえで当社において拠出可能、かつ、従来からの統合条件を維持しつつアルプス電気の合意をとりつけることも可能と考えた結果、アルプス電気に提示し、合意に至った金額となります。</li> </ul>
8.	<p>本第三者委員会において、独立性について疑義のある小島氏を再度メンバーとして選定した理由を教えて欲しい。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 当社としては、小島取締役は、東京証券取引所が定める独立役員要件及び当社の定める社外取締役独立性基準を満たしており、同氏の独立性に疑義があるとは考えておりません。</li> <li>◆ 他方、同氏の独立性に係るご懸念を持たれていた一部の株主様のご理解を得るといった観点も含め、本最終検証手続に際しては、念のため第三者委員会の独立性をより高めることを目的として、新たに 2 名の委員を増員しております。</li> </ul>
9.	<p>アルパインが本最終検証手続に際して SMBC 日興証券からフェアネス・オピニオンを追加で取得していないのは、同社が本株式交換比率が「レンジの範囲内」であると考えているとしても、もはや公正ではないと考えているからではないか？</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 当社が SMBC 日興証券からフェアネス・オピニオンを追加で取得をしていないのは、SMBC 日興証券が本株式交換比率を公正ではないと考えているからという理由によるものでは一切ございません。</li> <li>◆ 本最終検証手続に際して、SMBC 日興証券がフェアネス・オピニオンを提出していないのは、以下の理由から SMBC 日興証券からのフェアネス・オピニオンの追加取得は不要であると当社が判断したためです。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 当社は、平成 29 年 7 月の本経営統合発表時に SMBC 日興証券よりフェアネス・オピニオンを取得しているところ、一部株主様から同社の独立性を懸念するご意見を頂戴したことから、本最終検</li> </ul> </li> </ul>

		<p>証に際して、より多くの株主様にご理解・ご納得いただくためには、SMB C日興証券とは異なる第三者算定機関からフェアネス・オピニオンを取得することが重要と考えたこと</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 本最終検証手続において、本経営統合に係る手続の公正性を更に強化する観点から、2名増員された本第三者委員会が、本株式交換比率の公正性をより多角的に検証するため、SMB C日興証券による分析とは別個独立に本株式交換比率の分析を行うこととし、第三者算定機関としてYCGを選定した上で、同社から株式交換比率算定書及びフェアネス・オピニオンを取得したこと</li> <li>・ 本最終分析におけるSMB C日興証券のDCF法による分析結果について、同社による平成29年7月26日付のフェアネス・オピニオンの前提の一つになったと考えられる平成29年7月のDCF法による算定結果から著しい変動があったとは認められず、本株式交換比率が当該分析結果レンジの概ね中央付近に納まっていること</li> </ul>
10.	なぜこれまで本経営統合の株式価値算定を行っていたSMB C日興証券だけではなく、YCGを起用したのか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 本第三者委員会によれば、本株式交換比率の公正性をより多角的に検証するため、当社の第三者算定機関であるSMB C日興証券による分析とは別個独立に本株式交換比率の分析を行うこととし、当社及びアルプス電気から独立したYCGを第三者委員会の第三者算定機関として独自に起用したとのことです。</li> <li>◆ なお、YCGを起用するにあたっては、複数の候補先から類似案件の取り扱い実績及び関係先との利害関係が無いことを慎重に検討して選定されたと報告を受けております。</li> </ul>
11.	大手証券会社をはじめとする実績の豊富な多くの算定機関の中から、なぜYCGを算定機関として起用することが適切だと判断したのか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 本第三者委員会によれば、本第三者委員会は、SMB C日興証券の独立性に係るご懸念を持たれていた一部の株主様のご理解を得るという観点も踏まえ、複数の実績の豊富な算定機関の中から、当社及びアルプス電気との間の取引関係その他の独立性に疑義が生じるような特別な事情の存在しないYCGを、算定機関として起用したとのことです。</li> </ul>
12.	YCGとSMB C日興証券は相互に算定の内容について情報交換を行っていたのか？算定にあたって相互に影響を受けた可能性はないか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ YCG及びSMB C日興証券が算定の内容について相互に情報交換を行っていた事実はございません。</li> <li>◆ また、質問14に対する当社見解でも記載しているとおり、本第三者委員会によれば、本第三者委員会は、本第三者委員会自らが独自に起用したYCGの算定結果のみに依拠して検証しており、SMB C日興証券の本最終分析の分析結果は一切検討していないとのことです。加えて、本第三者委員会におけるYCGの算定内容の検証について、SMB C日興証券は一切参加しておりません。</li> <li>◆ 以上のように、YCGによる算定とSMB C日興証券による分析は、別個独立に実施されており、算定にあたって相互に影響を受けたといった事情はございません。</li> </ul>
13.	SMB C日興証券とYCGによるDCF法の算定結果が大きく乖離しているのはなぜか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ YCG及びSMB C日興証券は、別個独立に算定を行っていることに加え、それぞれが独自の算定ポリシーに基づき今回の算定を行ったことにより、採用された算定手法等及び算定結果に差異が生じたものと考えております。</li> <li>◆ そもそも本第三者委員会がYCGを起用したのは、当社の第三者算定機関であるSMB C日興証券による分析とは別個独立に本株式交換比率の検証を行うこととしたためであり、いわば本株式交換比率に関するセカンド・オピニオンを取得することでより多角的な検証を実現するためであったと理解しております。そのような観点からは、YCGがSMB C日興証券と異なる算定ポリシーに基づき算定をしてい</li> </ul>

		<p>ることは、むしろ多角的な検証というYCGの起用趣旨に合うものと考えております。この点、算定ポリシーが異なれば算定結果に差異が出るのは当然であり、それでもなお結果として本株式交換比率が両算定機関の算定レンジの範囲内に収まっているということは、本株式交換比率の公正性を補完するものであると考えております。</p> <p>◆ また、本第三者委員会によれば、本第三者委員会は、YCGの株式交換比率の算定内容について、十分な検証を実施した上で、当該内容の合理性を判断したとの報告を受けております。</p>
14.	<p>SMBC日興証券とYCGによるDCF法の算定結果が大きく乖離している点についてアルパイン及び第三者委員会としてはどのように検証、確認したのか？</p>	<p>◆ 本第三者委員会によれば、本第三者委員会は、YCGの算定のみならず、当社の第三者算定機関であるSMBC日興証券による分析についても本第三者委員会として検討すべきか否かについて、そのメリット・デメリットを踏まえ議論したとのことです。その結果、本第三者委員会としては、SMBC日興証券の独立性に係るご懸念を持たれていた一部の株主様のご理解を得るという観点も踏まえ、当社の第三者算定機関であるSMBC日興証券による分析とは別個独立に本株式交換比率の分析を行うという趣旨を徹底させるためには、本第三者委員会自らが独自に起用したYCGの算定結果のみに依拠して検証することが最も適切であるとの結論に至り、SMBC日興証券の本最終分析の分析結果は一切検討していないとのことです。</p> <p>◆ また、本第三者委員会によれば、本第三者委員会はYCGの株式交換比率の算定内容について、十分な検証を実施した上で、当該内容の合理性を判断したとの報告を受けております。</p> <p>◆ これに対して、当社としては、両算定機関の算定結果に差異が出た要因につき、それが各算定機関の算定ポリシーの違いに起因するものであること、及び各算定機関それぞれの算定ポリシーは合理的であることを確認しております。</p>
15.	<p>SMBC日興証券の算定においては、アルパインの割引率（5.97%～6.97%）よりもアルプス電気（8.27%～9.27%）の割引率のほうが高い。 これに対して、YCGの算定においては、アルパインの割引率（7.07%～8.64%）よりもアルプス電気の割引率（5.57%～6.81%）のほうが低い。 このように両社の割引率が逆転しているのはなぜか？</p>	<p>◆ 当社は、両算定機関の算定においてアルプス電気の割引率と当社の割引率が逆転している理由は、主に以下の通り、サイズプレミアム（注）の採否によるものであることを確認しております。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ YCGの算定においては、当社及びアルプス電気の割引率の算定にあたり、YCGの算定方針に基づきサイズプレミアム（イボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社が発行した Japan Size Premia Report 2018（2017年12月末版）に基づく当社とアルプス電気のそれぞれの時価総額に応じたヒストリカル・サイズプレミアム）を織り込んでいること</li> <li>・ 一方、SMBC日興証券の分析においては、サイズプレミアムを織り込んでいないこと</li> </ul> <p>注：一般的にサイズプレミアムとは、CAPM理論に基づく株主資本コストでは説明できない株式期待超過リターンに関し、上場株式の時価総額等の規模別に分析された数値を指します。サイズプレミアムの適用可否や適用すべき数値に関しては、企業価値評価の実務上、一般的に合意された考え方があるとは言えず、各算定機関の算定ポリシーの違いに応じて様々な実務上の扱いがなされていると認識しております。</p> <p>◆ 当社としては、サイズプレミアムを織り込むべきか否かという点は、株式価値算定の理論上も明確な正解がある論点ではなく、実務上も算定機関の算定ポリシーの違いにより異なるものであると認識しており、検証の結果、YCGによる算定結果、SMBC日興証券の分析結果はいずれも合理的であると判断したものです。</p> <p>◆ また、質問13に対する当社見解でも記載しているとおり、多角的な検証という観点からすれば、算定ポリシーの差異により算定に用いる</p>

		<p>数値が一部異なることは当然であり、それでもなお結果として本株式交換比率が両算定機関の算定レンジの範囲内に収まっているということは、本株式交換比率の公正性を補完するものであると考えております。</p>
16.	<p>S M B C 日興証券の算定においてアルパイン及びアルプス電気に適用されている割引率(5.97%~6.97%及び 8.27%~9.27%)と比較して、Y C G の算定においてアルパイン及びアルプス電気に適用されている割引率(7.07%~8.64%及び 5.57%~6.81%)は全体的に低位である。 このように両社の割引率の水準が異なっているのはなぜか?</p>	<p>◆ 当社は、両算定機関の算定においてアルプス電気及び当社の割引率の水準が異なっている理由は、主に市場リスクである株式リスクプレミアムと(注)して各算定機関が採用している数値が異なることによるものであることを確認しております(但し、当然のことながら、各算定機関は、アルプス電気とアルパインとで同じ数値を用いております)。</p> <p>注：一般的に株式リスクプレミアム(エクイティ・リスク・プレミアム：E R P)とは、株式に係る市場ポートフォリオの期待リターンとリスクフリーレート(リスクフリーの証券の期待リターン)の差を指します。E R P の推計方法としては、過去の長期にわたるマーケットポートフォリオの超過リターンに基づき推計する方法、マーケットにおける各証券の時価、業績予想に基づき推計する方法等が一般的に採用されていますが、適用すべき推計方法や適用すべきE R P の数値に関しては、一般的に合意された考え方があるとは言えず、各算定機関の算定ポリシーの違いに応じて様々な実務上の扱いがなされていると認識しております。</p> <p>◆ 当社としては、株式リスクプレミアムとしてどのような数値を用いるかについては、株式価値算定の理論上も明確な正解がある論点ではなく、実務上も算定機関の算定ポリシーの違いにより異なるものであると認識しており、検証の結果、Y C G による算定結果、S M B C 日興証券の分析結果はいずれも合理的であると判断したものです。</p> <p>◆ また、質問 13 に対する当社見解でも記載しているとおり、多角的な検証という観点からすれば、算定ポリシーの差異により算定に用いる数値が一部異なることは当然であり、それでもなお結果として本株式交換比率が両算定機関の算定レンジの範囲内に収まっているということは、本株式交換比率の公正性を補完するものであると考えております。</p>
17.	<p>Y C G は財務倍率の高いクラリオンを故意に類似上場会社から除いたのではないか?</p>	<p>◆ Y C G の説明によれば、Y C G は以下の理由により類似会社比較法を採用しなかったものであり、財務倍率が高いクラリオンを類似上場会社から意図的に除外したものではありません。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 当社・パイオニア株式会社・株式会社 JVC ケンウッド・クラリオンの4社について、平成22年度~平成29年度(8年間)の①時価総額と当期純利益、②時価総額と自己資本及び③事業価値とEBITDAの相関を分析したところ、クラリオンについては、これらの相関が認められなかったため類似上場会社から除外した</li> <li>✓ パイオニア株式会社については、同社の平成30年8月6日付「2019年3月期 第1四半期決算短信[日本基準](連結)」に記載の同社の四半期連結財務諸表において継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められる旨の注記がなされていることから、類似上場会社から除外した</li> <li>✓ 上記の結果、類似上場会社として採用することができる会社が株式会社 JVC ケンウッド1社となったため、類似上場会社比較法を採用しないこととした</li> </ul>
18.	<p>平成30年10月26日に公表されたフランス Faurecia S. A. の子会社によるクラリオンへの公開買付けにおいては、EBITDA マルチ</p>	<p>◆ 本経営統合において、当社は、複数の算定機関による各種算定手法に基づいた客観的かつ多面的な株式交換比率の算定結果に基づき、本株式交換比率の公正性について判断しております。これに対して、クラリオンの事例は、取引ストラクチャーや大株主の売却意向の有無の点</p>

<p>プルで 11.2 倍もの公開買付価格が設定されている。これは、本件にあてはめるとアルパイン株式が 4,731 円で取引されるに等しい。本株式交換比率に係るプレミアムは低すぎるのではないか？</p>	<p>で本株式交換とは性質が異なるほか、個別事情を踏まえた当事者間の交渉を経て公開買付価格の合意に至ったものであり、当該事例 1 件のみを単純に参照して本株式交換比率の是非を議論することは適切ではないと考えております。なお、クラリオンの事例との比較につきましては、別紙の表もご参照下さい。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ また、当社がクラリオンの事例に係る公開買付価格の是非についてコメントすべき立場にはないため、一般論として回答させていただきますと、以下のとおり、現金対価の公開買付けと株式が対価となる株式交換では、プレミアムに関する考え方が異なりうるため、クラリオンの事例をはじめとする現金対価の公開買付けと本経営統合のような株式交換の事例におけるプレミアムを単純に比較することは適切でないと考えられます。 <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 理論上、現金対価の公開買付けの場合、株主は統合会社の株主でなくなるため、公開買付価格に統合シナジーを一部含めることが合理的と考えられる一方、株式交換の場合は統合会社株主として統合シナジーを享受できることが考慮された対価となると考えられます。現に、過去事例に基づく現金対価の公開買付けにおける公開買付価格のプレミアムは、株式交換のそれに比し表面上は高い傾向にあると理解しております。</li> <li>✓ 株式交換を前提とした場合、当社としては、本株式交換比率に係るプレミアムが過去の類似事例に比して低いとは考えておりません。むしろ本件の株式交換比率に係るプレミアム（公表日の前日である平成 29 年 7 月 26 日を起算日とする 1 か月平均株価ベース：29%）は、類似事例のプレミアム水準と比べて上位に位置するものであり、中長期的観点から当社をご支援いただける少数株主には十分にご納得いただける水準と考えております。</li> <li>✓ また、取引ストラクチャーが異なるため単純な比較はできないものの、1 か月平均株価ベースで 31.2%のプレミアムが設定されているクラリオンの事例における公開買付価格と比べても、遜色のないプレミアムの水準と考えられます。</li> </ul> </li> </ul> <p>【ご参考】株式交換の類似事例のプレミアム水準（平成 27 年 7 月 1 日から平成 30 年 11 月 9 日まで）</p> <table border="1" data-bbox="566 1317 1481 1415"> <thead> <tr> <th></th> <th>件数</th> <th>プレミアム平均値</th> <th>本経営統合</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>類似他社事例</td> <td>21 件</td> <td>13.6%</td> <td>29.1%</td> </tr> </tbody> </table> <p>注：株式交換前の親会社の出資比率が 40%以上であった事例 27 件を抽出（うち、二段階スキーム（公開買付け及び株式交換）を採用した事例 2 件、救済を目的とした事例 2 件、非上場会社株式を対価とした事例 1 件の計 5 件を除外した 22 件が対象。）。</p>		件数	プレミアム平均値	本経営統合	類似他社事例	21 件	13.6%	29.1%
	件数	プレミアム平均値	本経営統合						
類似他社事例	21 件	13.6%	29.1%						
<p>19. クラリオンの事例を踏まえると、アルパインにおいても他の買収者を探すべきではないのか？</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 当社は、平成 29 年 12 月 4 日付 Q&amp;A プレスリリース「Q&amp;A 2-5」において「当社とアルプス電気の間において、当社が対抗提案者と接触することを禁止又は制限するような合意は一切行っておらず、対抗提案があった場合には、その内容について当社において真摯に検討させていただきます。」と公表しておりますが、当該公表から 1 年近くが経過した現時点までにそのような対抗提案を受領したことはありません。</li> <li>◆ また、当社は本株式交換の公表前の時点において、アルプス電気において当社株式を売却する意向がないことを確認しており、この点において大株主が公開買付けへの応募に合意していたクラリオンの事例とは前提が大きく異なるものと考えております。</li> <li>◆ 以上に加えて、本経営統合発表後の少数株主の皆様を始めとするステ</li> </ul>								



	<p>ークホルダーの方々との対話を通じて、多くの方々からアルプス電気との経営統合に関して、ご賛同を頂いております。</p> <p>◆ 従って、当社としてはアルプス電気との本経営統合の実施により持続的な成長を目指すことが当社の少数株主の皆様にとって最善の選択肢であると考えております。また、本経営等統合による具体的なシナジー効果については質問2に対する当社見解を、本経営統合が否決された場合のリスクにつきましては質問5に対する当社見解をご参照ください。</p>
--	---

なお、上記の記載においては、適宜以下の略称等を用いております。

略称等	内容
アルプス電気	アルプス電気株式会社
クラリオン	クラリオン株式会社
フェアネス・オピニオン	本株式交換比率が、当社の支配株主等（東京証券取引所の有価証券上場規程第441条の2及び有価証券上場規程施行規則第436条の3に定める「支配株主その他施行規則で定める者」をいいます。）を除く当社普通株式を有する株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書
平成29年12月4日付Q&Aプレスリリース	平成29年12月4日付「当社とアルプス電気株式会社の経営統合に関する当社の考え方について（Q&A形式）」
平成30年9月27日付最終検証プレスリリース	平成30年9月27日付「アルプス電気株式会社との間の株式交換に関する臨時株主総会招集のための基準日設定及び剰余金の配当並びに最終検証に関するお知らせ」
本株式交換	アルプス電気を株式交換完全親会社とし、当社を株式交換完全子会社とする株式交換
本株式交換契約	平成29年7月27日付で両社間で締結された本株式交換に係る株式交換契約（その後の変更を含む）
本株式交換比率	本株式交換に係る株式交換契約において両社間で合意された株式交換比率
本株主提案	オアシス インベストメンツ ツー マスターファンド エルティエーディーより、平成30年10月12日付の書面を通じて受領した、本臨時株主総会における議題についての株主提案（その後の変更を含む）
本経営統合	当社及びアルプス電気間の経営統合
本最終検証手続	当社の少数株主の利益保護のために慎重を期す趣旨から、本株式交換が当社の少数株主にとって不利益ではないかという点について当社が実施した一連の最終検証手続（平成30年9月27日付最終検証プレスリリース参照）
本最終分析	本最終検証手続に際し、当社がSMB C日興証券に対して依頼した、本株式交換比率の分析（平成30年9月27日付最終検証プレスリリース参照）
本第三者委員会	中澤敏和氏、小島秀雄氏、寺垣俊介氏、松本亨氏及び小久保崇氏の5名により構成される第三者委員会
本特別配当	本臨時株主総会において本株式交換契約の承認に係る議案が承認可決されることを条件に行われる剰余金の配当（1株当たり100円）
本臨時株主総会	平成30年12月5日に開催予定の本株式交換契約の承認に係る議案を付議するための臨時株主総会
両社	当社及びアルプス電気の総称
DCF法	ディスカунテッド・キャッシュフロー法
SMB C日興証券	SMB C日興証券株式会社
YCG	山田コンサルティンググループ株式会社

以上

本経営統合の当事者であるアルプス電気は、当社との株式交換に伴い、Form F-4 による登録届出書を米国証券取引委員会(以下「SEC」といいます。)に提出いたしました。Form F-4 には、目論見書(prospectus)及びその他の文書が含まれています。Form F-4 が効力発生した後、両社間の本経営統合を承認するための議決権行使が行われる予定である株主総会の開催日前に、Form F-4 の一部として提出された目論見書が、当社の米国株主に対し発送される予定です。提出された Form F-4 及び目論見書には、両社に関する情報、本株式交換及びその他の関連情報等の重要な情報が含まれています。当社の米国株主におかれましては、株主総会において本株式交換について議決権を行使される前に、本株式交換に関連してSECに提出されたForm F-4、目論見書及びその他の文書を注意してお読みになるようお願いいたします。本株式交換に関連してSECに提出される全ての書類は、提出後にSECのホームページ(www.sec.gov)にて無料で公開されます。なお、かかる資料につきましては、お申し込みに基づき、無料にて郵送いたします。郵送のお申し込みは、下記の連絡先にて承ります。

本経営統合に関する問い合わせ先

<p>会社名：アルプス電気株式会社  住所：東京都大田区雪谷大塚町1番7号  担当者：経営企画室 室長 小林 淳二  電話：+81-3-5499-8026 (IR 部門直通)</p>	<p>会社名：アルパイン株式会社  住所：東京都大田区雪谷大塚町1番7号  担当者：財務・広報部 部長 山崎 眞二  電話：+81-3-5499-4391 (広報部門直通)</p>
---	--

## 将来予想に関する記述について

本書類には、本経営統合の成否及びその結果に係る両社の計画及び予想を反映した「将来予想に関する記述」に該当する情報が記載されています。本書類における記述のうち、過去または現在の実事に関するもの以外は、かかる将来予想に関する記述に該当します。これらの将来予想に関する記述は、現在入手可能な情報に鑑みてなされた両社の仮定及び判断に基づくものであり、これには既知または未知のリスク及び不確実性並びにその他の要因が内在しています。かかるリスク、不確実性及びその他の要因は、かかる将来予想に関する記述に明示的または黙示的に示される当社若しくはアルプス電気又はその両社（または統合後のグループ）の将来における業績、経営結果、財務内容等に関してこれらと大幅に異なる結果をもたらす可能性があります。

両社は、本書類の日付後において、将来予想に関する記述を更新して公表する義務を負うものではありません。投資家の皆様におかれましては、今後の日本国内における公表及び米国証券取引委員会への届出において両社（または統合後のグループ）の行う開示をご参照ください。

なお、上記のリスク、不確実性及びその他の要因の例としては、次のものが挙げられますが、これらに限られるものではありません。

- (1) 日本国内外の経済情勢。
- (2) 製品の主要市場である自動車、スマートフォン、民生用電気機器等の需要、原材料価格、為替相場の変動。
- (3) 競合環境や大手顧客との関係性の変化を含む市場勢力図の変化。
- (4) 電子部品事業、車載情報機器事業、物流事業における更なる競争激化。
- (5) 特定の重要部品の供給体制の不安定化。
- (6) 大口顧客による製品戦略等の変更、大口注文の解約、倒産。
- (7) 製品に関する欠陥による費用負担、グループ評価への悪影響。
- (8) 他社の保有する重要な知的財産権のライセンスの供与停止。
- (9) 借入金等の金利の変動、その他金融市場の変動。
- (10) 借入金の繰上げ返済請求等に伴う資金繰りの悪化。
- (11) 有価証券及び投資有価証券等の保有資産（年金資産を含む）価値の変動。
- (12) 事業活動に係る法令その他規制（環境規制を含む）の変更。
- (13) 海外の主要市場における関税引き上げ、輸入規制等。
- (14) 不利な政治要因やテロ、戦争、その他の社会的混乱等。
- (15) 災害、事故等に起因する事業活動の停止、制約等。
- (16) 環境汚染による対策費用の発生。
- (17) 法令違反または訴訟の提起。
- (18) 本経営統合に係る契約に係る株主総会における承認を含む必要手続が履践されないこと、その他の理由により本経営統合が実施できないこと。
- (19) 本経営統合に関する競争法上の関係当局の審査など手続または遅延または係る競争法上の関係当局の承認その他必要な承認などが得られないこと。
- (20) 本経営統合後のグループにおいてシナジーや統合効果の実現に困難が伴うこと。

# クラリオンの完全子会社化事例との比較

クラリオンの完全子会社化事例では、本件に比しEV/EBITDAマルチプルとPBRが高い一方、PERでは半分以下の水準にあります。一方、プレミアム率に関しては、対価が現金と株式という違いはあるものの、本件と同様に30%程度が付されています。

ポイント		本経営統合	フォルシアによるクラリオンの完全子会社化
完全子会社化の対価		アルプス電気普通株式	現金
大株主の売却意向		なし（アルプス電気）	あり（日立製作所）
算定手法 （対象会社側）		<ul style="list-style-type: none"> <li>SMBC日興証券               <ul style="list-style-type: none"> <li>市場株価法、類似上場会社比較法、DCF法（フェアネス・オピニオン取得）<sup>*2</sup></li> </ul> </li> <li>山田コンサルティンググループ<sup>o</sup>（YCG）               <ul style="list-style-type: none"> <li>DCF法（フェアネス・オピニオン取得）<sup>*2</sup></li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>大和証券               <ul style="list-style-type: none"> <li>市場株価法、DCF法（算定書のみ）</li> </ul> </li> </ul>
プレミアム率 （対案件公表前1ヶ月間終値平均）		29.1%	31.2%
推定買収 指標 <sup>*1</sup>	EV/EBITDA	7.7x <sup>*3</sup>	10.7x
	PER	188.2x <sup>*3</sup>	82.9x
	PBR	1.0x <sup>*3</sup>	3.1x

\*1： EBITDA＝営業利益（案件公表日時点の会社予想値（アルパイン：2018/3期予想、クラリオン：2019/3期予想））＋減価償却費（案件公表日直近年度末の実績値）。EV＝買収総額＋有利子負債金額－現預金額＋非支配株主持分（※各BS項目は案件公表日直近公表値（アルパイン：2017/3末、クラリオン：2018/9末）を使用）。親会社に帰属する当期純利益は案件公表日直近の当期会社予想値（同）を使用。純資産及び発行済株数（除く自己株式）は案件公表日直近公表値（アルパイン：2017/3末、クラリオン：2018/9末）を使用。

\*2： アルパインはSMBC日興証券からフェアネス・オピニオンを2017/7/26付で取得。また、アルパインの第三者委員会はYCGからのフェアネス・オピニオンを2018/9/26付で取得

\*3： アルパイン株価は、アルプス電気の株価の案件公表前1ヶ月間平均株価（3,212.4円）に株式交換比率（0.68）を乗じて推計