



平成 30 年 12 月 5 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)

当社株主からの当社臨時株主総会における事前質問書（追加分）に対する
当社見解の公表に関するお知らせ

当社は、当社株主であるオアシス インベストメンツ ツー マスターファンド エルティエディー（以下「オアシス社」といいます。）より、平成 30 年 12 月 5 日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）における事前質問書（以下「本事前質問書」といいます。）を、平成 30 年 11 月 30 日付で受領しておりましたが、このたび、本事前質問書に続き、平成 30 年 12 月 4 日付でオアシス社から追加分の事前質問書（以下「追加事前質問書」といいます。）を受領いたしました。

追加事前質問書においても、本事前質問書と同じく、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。）及び当社が平成 29 年 7 月 27 日付でアルプス電気株式会社との間で締結した株式交換契約（その後の変更を含みます。）に関するご質問等が記載されています。

本日、当社は、本臨時株主総会における円滑な議事進行及び本経営統合に関する株主の皆様に対する公正な情報開示を図る観点より、追加事前質問書におけるご質問及びこれに対する当社見解を公表することと致しましたので、下記の通りお知らせ致します。

なお、下記の記載において、追加事前質問書に記載のご質問については、追加事前質問書の該当記載を原文のまま掲載し、これに対する当社見解については、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
アルプス物流	株式会社アルプス物流
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
本株式交換比率	本株式交換に係る株式交換契約において両社の間で合意された株式交換比率
両社	当社及びアルプス電気の総称
SMB C 日興証券	SMB C 日興証券株式会社
Y C G	山田コンサルティンググループ株式会社
イボットソン	イボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社

記

1. オアシス社からのご質問とこれに対する当社見解

No	オアシス社からのご質問	当社の見解
13	小島秀雄氏が株式会社アルプス物流（以下、「アルプス物流」といいます。）の署名監査人を務めていた時期をご開示ください。	● 平成14年3月期～平成18年3月期まで、アルプス物流の署名監査人を務めておりました。
14	小島秀雄氏は、2011年6月に新日本有限責任監査法人シニアアドバイザーを退任し、同月に貴社の監査役に就任しています。貴社が、2011年6月の定時株主総会において小島秀雄氏を監査役候補者とした経緯（例えば、アルプス電気からの推薦があったからなど）をご説明ください。	● 当時の当社の元管理担当取締役からの推薦により監査役候補者としたものであり、アルプス電気から推薦を受けたものではございません。
15	小島秀雄氏は、2011年6月以降、アルプス電気又はアルプス物流の役職員と個人的に又は業務上において接点を持ちましたか。詳細についてご開示ください。	● 当社の監査役又は監査等委員である取締役としての業務上、グループ役員研修会（年2回）やグループ監査等委員会連絡会（年1回）に参加しておりますが、その他個人的な関係性を含め、その独立性を害するような接点や関係性は持っていません。
16	貴社は、SMBC 日興証券から2017年7月26日付で株式交換比率に関する算定書及び意見書（フェアネス・オピニオン）を受領し、また、第三者委員会からも2017年7月26日付で答申書を受領したとのこと。 小島秀雄氏は、社外取締役の中で唯一、第三者委員会の委員となっており、同答申書を作成する過程でSMBC 日興証券による算定の内容等を検討したことと存じます。	
16.1	小島秀雄氏は、SMBC 日興証券が、貴社のDCF法のマルチプル法における継続価値の算定において、EBITDA マルチプルとして3.6倍～4.6倍を使用したことについて、どのような検討を行ったかご説明ください。	● 小島氏を含む当社取締役は、SMBC日興証券から、当社及びアルプス電気の継続価値の分析に適用する倍率に関して、当該倍率の内容及びその推計方法（類似上場会社比較法と同様の方法に基づき EBITDA マルチプルが採用されていること）、類似上場会社の選定過程、加えて、当社及びアルプス電気のそれぞれの算定上の取り扱いの整合性等について確認の上、両社に適用される倍率（EBITDA マルチプル）は合理的と判断しております。
16.2	小島秀雄氏は、SMBC日興証券が、約300億円を必要運転資金として扱ったことに	● 小島氏を含む当社取締役は、当社及びアルプス電気それぞれの必要現預

No	オアシス社からのご質問	当社の見解
	<p>ついて、どのような検討を行ったかご説明ください。</p>	<p>金に関して、両社に対する必要現預金に係る聴取、関連する財務デューデリジェンスレポートの確認等を通じた確認、加えてSMBC日興証券からの聴取を通じた必要現預金に係る両社の株式価値に関する評価上の取り扱いの整合性等の確認を経た上で、SMBC日興証券の株式交換比率の評価上、必要現預金に関して合理的な処理がなされていると判断しております。</p>
17	<p>第三者委員会は、YCG から2018年9月26日付で株式交換比率に係る算定書及びフェアネス・オピニオンを取得したとのことであり、また、貴社は、第三者委員会から2018年9月26日付で答申書を受領したとのことです。小島秀雄氏は、同答申書を作成する過程でYCGによる算定の内容等を検討したと存じます。</p>	
17.1	<p>SMBC 日興証券における算定においては、貴社の割引率（5.97%～6.97%）よりもアルプス電気の割引率（8.27%～9.27%）の方が高くなっていますが、YCGの算定においては、サイズプレミアムを織り込んだ結果、貴社の割引率（7.07%～8.64%）よりもアルプス電気の割引率（5.57%～6.81%）の方が低くなっているとのことです。小島秀雄氏は、このようなSMBC日興証券とYCGの算定における割引率の逆転現象について、どのような検討を行ったかご説明ください。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 小島氏を含む当社取締役は、検証の結果、両算定機関の算定において、アルプス電気と当社の割引率が逆転している理由が「サイズプレミアムの採否によるものであること」を確認しております。 ● 当社取締役会としては、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、両算定機関のいずれの結果も合理的であると判断しております。 ● また、YCGの算定に関して、仮にサイズプレミアムを用いなかった場合の株式交換比率の算定レンジに与える影響について、当社において念のため試算したところ、レンジの中央値が概ね 0.67 であり、本株式交換比率が当該中央値を上回っていることも確認しております。 ● 加えて、YCGが採用したサイズプレミアムの妥当性について、YCGの算定ポリシー、他社事例における取扱い、イボットソンのレポート内容等を確認し検証しております。 ● 当社取締役会としては、上記及びSMBC日興証券の分析結果等も踏まえて、総合的に評価した結果、本株式交換比率は公正であると判断して

No	オアシス社からのご質問	当社の見解
		おります。
17.2	YCGは、イボットソンが算出しているサイズプレミアムを織り込んだのですが、YCGは、イボットソンが算出している時価総額別のサイズプレミアムの一覧表をそのまま採用しているわけではないと考えられます。小島秀雄氏は、YCGが採用したサイズプレミアムについて、どのような検討を行ったかご説明ください。	<ul style="list-style-type: none"> ● YCGの算定において、サイズプレミアムとして採用した数値はいずれもイボットソンが発行した Japan Size Premia Report 2018 (2017 年 12 月末版) に記載の数値 (3 分位) であり、ご指摘の前提が誤っているものと思われます。
18	2018年6月21日開催の貴社第52回定時株主総会による改選前の貴社の取締役 (本株式交換に関し利害が相反し又は相反するおそれがあるため、貴社の取締役会における本株式交換に関する審議又は決議に参加していない取締役を除く。) は、	
18.1	上記16.1及び16.2に記載したSMBC 日興証券による算定の問題点を認識していましたか。	<ul style="list-style-type: none"> ● 当社取締役会としては、上記 16.1 に記載の検討の結果、SMBC日興証券による算定内容に関し特段の問題を認識しておりません。
18.2	上記16.1及び16.2に記載したSMBC日興証券による算定の問題点を認識していた場合、どのような検討を行ったご説明ください。	
18.3	本株式交換に関して、取締役会において発言を行った場合には、その発言内容をご説明ください。	<ul style="list-style-type: none"> ● 取締役会における自由闊達な議論の確保という観点から、誰がどのような発言を行ったかの詳細については回答を控えさせていただいております。
19	2018年6月21日開催の貴社第52回定時株主総会による改選後の貴社の取締役 (本株式交換に関し利害が相反し又は相反するおそれがあると評価される可能性が否定できないため、貴社の取締役会における本株式交換に関する審議又は決議に参加していない取締役を除く。) は、	
19.1	上記17.1及び17.2に記載したYCGによる算定の問題点を認識していましたか。	<ul style="list-style-type: none"> ● 当社取締役会としては、上記 17.1 に記載の検討の結果、本株式交換比率は公正であると判断しており、YCGによる算定内容に関し特段の問題を認識しておりません。
19.2	上記17.1及び17.2に記載したYCGによる算定の問題点を認識していた場合、どのような検討を行ったご説明ください。	

No	オアシス社からのご質問	当社の見解
19.3	本株式交換に関して、取締役会において発言を行った場合には、その発言内容をご説明ください。	<ul style="list-style-type: none"> ● 取締役会における自由闊達な議論の確保という観点から、誰がどのような発言を行ったかの詳細については回答を控えさせていただいております。

以上