



平成 30 年 11 月 26 日

各 位

上場会社名	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)	

当社臨時株主総会に関する ISS レポートに対する当社見解について

当社は、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。）において、当社からの提案として、第 1 号議案「当社とアルプス電気株式会社との株式交換契約承認の件」（以下「本株式交換契約承認議案」といいます。）及び第 2 号議案「剰余金の処分の件」（以下「本特別配当議案」といいます。）、並びに当社株主からの提案を受けて、第 3 号議案「剰余金の処分の件」（以下「本株主提案議案」といいます。）を付議することとしておりますが、これらに関連して、議決権行使助言会社である Institutional Shareholder Services Inc.（以下「ISS」といいます。）から、本株式交換契約承認議案及び本特別配当議案に対して「反対」を、本株主提案議案に対して「賛成」を推奨する旨のレポート（以下「ISS レポート」といいます。）が発行されたことを確認しました。

本株式交換契約承認議案、本特別配当議案及び本株主提案議案はいずれも当社及びアルプス電気株式会社（以下「アルプス電気」といいます。）の間の経営統合（以下「本経営統合」といいます。）に関連するものであるところ、平成 29 年 7 月 27 日の本経営統合の公表以来、本経営統合に関する当社の考え方は、各種プレスリリースにおいてお知らせをさせていただいております。

しかしながら、ISS レポートにおいては、これまで当社からお知らせしております事実につき看過又は誤認をされていると見受けられる点が散見されるため、これまでの当社の公表内容と重複するところが多々あるところではございますが、同レポートに対する当社見解について、以下のとおりご説明申し上げます。

株主様におかれましては、本臨時株主総会における議決権行使にあたり、以下の当社見解をご高覧くださいようお願い申し上げます。

当社臨時株主総会に関するISSレポートに対する 当社見解について



2018年11月26日

アルパイン株式会社

ISSレポートにおいては、本経営統合について、これまで当社からお知らせしております事実が看過又は誤認されていると見受けられる点が散見されます。

そこで、改めて株主の皆様にご理解いただいたうえで、本臨時株主総会において議決権行使をしていただけますよう、本資料をご用意させていただきました。

株主の皆様におかれましては、本資料を含むこれまでの当社の開示情報も適宜ご参照いただいたうえで、本臨時株主総会において、会社提案につき「賛成」の議決権のご行使をいただけますようよろしくお願いいたします。

アルパインは、ISSとの対話の中で、本経営統合の検討の過程でアルプス電気以外の第三者からの買収提案があったことを明らかにしている。しかしながら、当該提案に関しては、株主の判断資料となるべき詳細情報が開示されてない。

- 当社としては、開示が必要となるほどに具体的かつ正式な買収提案を受けてはおりません。
- 確かにISSに対して、本株式交換契約の締結前にアルプス電気以外の者から買収提案を示唆するような意向表明を受け、検討したことがある旨の回答をいたしました。
- しかしながら、当社少数株主の利益という面でアルプス電気の提案より不利なものであった上に、実現可能性も低かったことから、結果としてアルプス電気の提案を受け入れています。なお、具体的な提案内容や名称等については、相手のあることですので回答を控えさせていただきます。
- なお、本株式交換契約締結後の状況ですが、平成29年12月4日付Q & Aプレスリリース「Q & 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。

本経営統合について、ビジネス戦略上の意義は認められる。しかしながら、本株式交換比率を考慮すると、アルパインにとってアルプス電気と統合することが最善の選択肢であるとは是認できない。

- 当社をとりまく事業環境を踏まえ、当社の持続的成長には他社との連携が不可欠であることについては、ISSの理解のとおりです。
- 本株式交換比率の相当性につきましては本書面5ページ以降をご覧ください。

アルパインは本経営統合の公表前にSMBC日興証券からフェアネス・オピニオンを取得した一方、アルパインの業績上方修正を受けて実施した2018年の株式交換比率の再検証時にはフェアネス・オピニオンを取得していない。

また、アルパインはYCGを第二のフィナンシャル・アドバイザーとして起用しているが、その理由が不明確である。

YCGが提出したフェアネス・オピニオンは、本第三者委員会が本最終検証手続を完了した後に提出された可能性がある。

- 2018年の再検証時においてSMBC日興証券からフェアネス・オピニオンを取得していないことは事実ですが、それは当社による判断の結果です。そのような判断を行った背景には、一部の株主様から当社またはアルプス電気とSMBC日興証券との取引関係を踏まえ、SMBC日興証券による検証に関する懸念をお伝えいただいたことがあります。
 - 他方で、YCGは当社のフィナンシャル・アドバイザーではなく、本第三者委員会が独自に起用した第三者算定機関であります。本第三者委員会による判断の結果、本第三者委員会が、当社またはアルプス電気と何らの取引関係もないYCGを起用し、その検証手続きおよびフェアネス・オピニオンを得ることとしました。本第三者委員会がYCGを起用した理由は、本第三者委員会において、SMBC日興証券による分析と別個独立に本株式交換比率の分析を行い、本株式交換比率の公正性をより多角的に検証するためであり、これらの事実は既に開示済みであります。
 - 多角的な検証の実施というYCGの起用理由は極めて明確かつ合理的であり、左記の指摘は、YCGの位置づけに関する誤解の点も含め、開示情報の看過又は誤認に基づく誤った評価であると考えております。
-
- 本第三者委員会は、平成30年7月27日から平成30年9月20日までに、会合を11回開催し、YCGによる株式交換比率の算定方法及び結果について説明を受け、また、YCGとの間での十分な質疑応答を実施したとのことです。
 - 本第三者委員会は、それらの内容およびYCGのフェアネス・オピニオンの内容を踏まえて答申書を提出しており、これらの事実は既に開示済みであります。
 - YCGからのフェアネス・オピニオンの取得日が、本第三者委員会の答申書と同じく平成30年9月26日付となっているのは、かかる背景によるものであり、このような経緯はForm F-4による登録届出書の添付資料として開示された本第三者委員会の平成30年9月26日付答申書に明確に記載されております。左記の評価はこれらの開示資料を確認せずになされた憶測によるものと推察されます。

平成30年9月27日付最終検証プレスリリースでは、「本最終検証手続きにあたっては、当社は両社からの独立性が認められるSMBC日興証券及びTMI総合法律事務所から助言等を受けながら、公正な手続を通じて当社の少数株主の利益に対する配慮がなされているか等について慎重に検討している」とある。

これは、アルパインが、本最終検証手続きに際してフェアネス・オピニオンを発行できないSMBC日興証券の助言を基に本最終検証手続を実施したといえる。

SMBC日興証券の算定とYCGの算定では、両社の割引率が逆転している。

- 本最終検証手続きに際してSMBC日興証券がフェアネス・オピニオンを発行できなかったという事実はございません。
- 本最終検証手続の実施にあたり、当社がSMBC日興証券のフェアネス・オピニオンを取得していないのは、以下の理由から同フェアネス・オピニオンの取得は不要であると当社が判断したためです。
 - ✓ 本最終検証手続におけるSMBC日興証券のDCF法による分析結果を当社において検証した結果、本株式交換比率は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
 - ✓ 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、本最終検証に際してあらためてSMBC日興証券からフェアネス・オピニオンを取得することに十分な意義が見いだせなかったこと
 - ✓ 本最終検証手続において、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、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
- 以上のとおり、当社はSMBC日興証券の分析結果も参照しつつ、独自の第三者算定機関であるYCGによる算定及びフェアネス・オピニオンに依拠した本第三者委員会からの答申書の受領も一体として本最終検証手続であると理解しており、これらの事情は全て開示済みであります。左記の指摘はこのような多角的な検証の構造を理解しているとは考えにくい指摘であり、事実誤認を疑わざるを得ません。
- 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は、主として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。
- 詳細は平成30年11月15日付Q & Aプレスリリースをご参照ください。

小島取締役については、以前アルプス電気とアルパインの監査を担当していた監査法人に在籍していた等、その独立性に疑義がある。

小島取締役が独立取締役としての独立性を満たさないとの前提に立つと、アルパインの取締役会の独立取締役の割合は13%となる。アルパインの取締役会には、アルプス電気の出身者も多いことに鑑みると、本経営統合に関して少数株主の利益にも配慮した検討・交渉が行われたとは思えない。

- 小島取締役は、東京証券取引所が定める独立役員の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。
- 小島取締役の所属した本第三者委員会につきましては、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、本最終検証手続きに際しては、新たに2名の委員を増員し、合計5名による審議検証が行われております。
- ご指摘は、本経営統合における以下の開示情報を踏まえたものとは考えにくく、平時における当社の取締役会の構成のみを根拠に一方的な推認を行うものであり、到底納得し得るものではないと考えております。
 - ✓ 当社第52回定時株主総会において、事業経験のある独立取締役1名を増員しており、仮に小島取締役が独立性を満たさないとの前提だとしても、当社取締役会の独立取締役の割合は20%であること
 - ✓ 当社が、本経営統合に関する検討・交渉手続の公正性を担保し、利益相反のおそれを回避するため、以下のような措置を講じたこと（別紙1参照）
 - ① 独立した第三者算定機関（SMBC日興証券）からのフェアネス・オピニオン及び株式交換比率算定書の取得
 - ② 独立した法務アドバイザー（TMI総合法律事務所）からの助言の取得
 - ③ 独立した第三者委員会の設置及び答申書の取得
 - ④ 利害関係を有するおそれのある当社取締役の取締役会決議等への不参加
 - ✓ とくに上記③の第三者委員会は、当社及びアルプス電気との間で一切の取引関係等を有しない外部有識者が大半を占めており（当初2／3名・本最終検証手続きにおいては4／5名）、仮に小島取締役が独立取締役としての独立性を満たさないとの前提に立ったとしても、第三者委員会自体の独立性が否定されるものでないこと。

本経営統合の公表後、アルパインは2度の業績上方修正を行っている。これにも拘らず、なぜアルパインの取締役会は本経営統合の条件見直しの交渉を実施しなかったのか。

アジアにおいてはディールプロセスに関する情報開示が限定的であり、形式的には独立委員会の設置やフェアネス・オピニオンの取得がなされていたとしても、本経営統合以外の戦略的な選択肢及びマーケットベースの本株式交換比率の公正性の検証が積極的に行われたとの証拠が提示されていない。

- 本経営統合の公表後、当社が2度目の業績上方修正を行ったタイミングで実施した、本株式交換比率算定に与える影響について検証結果が出た時に条件見直しの交渉の申入れを行わないと判断した理由は以下のとおりです。
 - ✓ 平成29年7月26日付でSMBC日興証券が当社に対して提出した株式交換比率算定書に記載のDCF法の算定結果を十分に支持することができるものであり、株式交換比率については大幅な比率の変動が無かったこと
 - ✓ 12月中旬に予定（当時）していた臨時株主総会の議案決議の前に再度、検証が必要であるとの認識を持っており、そのタイミングで条件の見直しを行う機会があると判断したこと
 - ✓ 加えて、両社の業績や株式市場の変動の度に条件見直し交渉を繰り返すことは、当社の株式価値（理論株価）が不安定な環境に繋がりがねず、当社の少数株主の皆様にとって望ましくないと判断したこと
- 当社は、平成30年9月4日付で、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、当該協議の結果、アルプス電気から、本特別配当の実施及び本特別配当の実施を考慮したうえでもなお本株式交換比率の見直しを行わないことにつき同意を得るに至りました。かかる情報は既に開示済みであります。
- 左記ご指摘は、上記事情の看過又は誤認に基づく誤った評価であると言わざるを得ません。
- 左記の指摘は、本経営統合における以下の事情及び既になされた開示情報を看過したものであり、到底納得し得るものではないと考えております。
 - ✓ 本経営統合に関しては、Form F-4による登録届出書が米国証券取引委員会に提出され、米国証券法に基づきディールプロセス及び当社が講じた公正性担保措置に関する情報開示がなされていること
 - ✓ 当社が、平成29年12月4日付Q&Aプレスリリース「Q&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。」と公表したにもかかわらず、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ていないこと

アルパイン単独の企業価値に基づくと、株式交換比率は0.87であるべきである。

- ISSレポートにおいては、0.87という株式交換比率の数値は示されているものの、算定根拠が示されていないため、その合理性・妥当性を検証することは困難です。
- 当社は、本株式交換比率の公正性につき、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判断をしております。
- なお、平成30年6月21日開催予定の当社第52回定時株主総会における議案に対するISSのレポートにおいて示されていた算定方法に基づく場合、直近の数値に基づく株式交換比率の算定結果は0.65になると考えられます（別紙2参照）。

クラリオンの事例においては、EBITDAマルチプルに基づけば、EBITDAマルチプルで11.2倍もの公開買付価格が設定されている。これを本件にあてはめると、アルパイン株式の価値は1株4,000円と試算される。

- 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で本株式交換とは異なるほか、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。
- 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比較することは適切でないと考えております。
 - ✓ 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
 - ✓ 株式交換を前提とした場合、本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：29.1%、別紙3参照）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様にはご納得いただける水準であると考えております
 - ✓ 取引ストラクチャーが異なるものの、当社のプレミアムは、クラリオンの事例（1か月平均株価ベースで31.2%のプレミアムを設定）と比べても、遜色のないものと考えられます（別紙4参照）
- 当社は、本経営統合の対抗提案をいただいた場合には真摯に検討させていただき旨を公表しておりますところ、当社株式の適正な価値が一株4,000円であるとするならば、本経営統合の対抗提案をいただいているべきと思われる。しかし、現在に至るまで一年近くの間、そのような提案を受領したことはありません。

株主提案に関して提起された論点への当社見解

アルパイン株式の価値が低迷していたのは、アルパインの資本政策によるところが大きい。

- 現預金を多く持っている国内車載向けメーカーの中には株式価値（EV/EBITDAマルチプル）が高い企業もあり、一概にそのように因果関係を認めることはできないと考えます。

アルパインによれば、同社は運転資金として350億円が必要であり、株主提案に係る配当を実施して207億円ものキャッシュアウトが生じると、事業の円滑な遂行が妨げられると主張する。

しかしながら、アルパインの貸借対照表を分析するに2017年3月現在では、戦略的なパートナーであるNeusoft Reach Automotive社以外に純投資以外の目的で本田技研工業株式会社の株式を始めとする120億円もの株式を保有しており、当該株式を売却すれば運転資金には困らないのではないかと考えます。

- 現在保有している政策保有株式については、中長期的に当社の企業価値向上につながると判断しております。
- 政策保有株式の大半を占める本田技研工業株式会社は、日系自動車メーカーでは当社の最大の取引先であり最重要顧客として位置付けております。したがって、ご提案のとおり同社の株式を売却するとすれば、当社の事業への影響は重大なものになると考えております。

運転資金が現金で必要なのであれば、同業他社やアルプス電気と同様に、借入によって調達することも、考えられるのではないかと考えます。

- 有利子負債での資金調達により実施する大幅な増配は当社の財務基盤の安定性を欠く要因になり得るため、当社の財務政策上、現時点では想定しておりません。
- また、当社としては、借入れは、①負債調達時の取引コストや利払いによるキャッシュ・フローへの影響、②有利子負債増加による取引先からの倒産懸念リスク、等を考慮する必要があり、手元資金の流動性管理の観点からも、現在の財務政策及びそれに基づく資本構成が当社の安定的な事業継続に鑑み適当なものであると考えております。
- 競合他社と比べましても当社の業績が比較的安定していることは当社の安定的な財務基盤も一因であると認識しております。また、アルプス電気は当社の親会社であるものの、当社はこれまで独立した上場企業として、当社の事業環境に応じた資本政策に基づき経営を行って参りました。両社の資本政策が異なることは当然であり、当社が有利子負債を活用しないことが不適切な政策方針であるということではないと考えます。
- なお、当社の運転資金に係る考え方は別紙5もご参照ください。

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」
平成30年11月15日付Q&Aプレスリリース	平成30年11月15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」
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日付で両社の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の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）

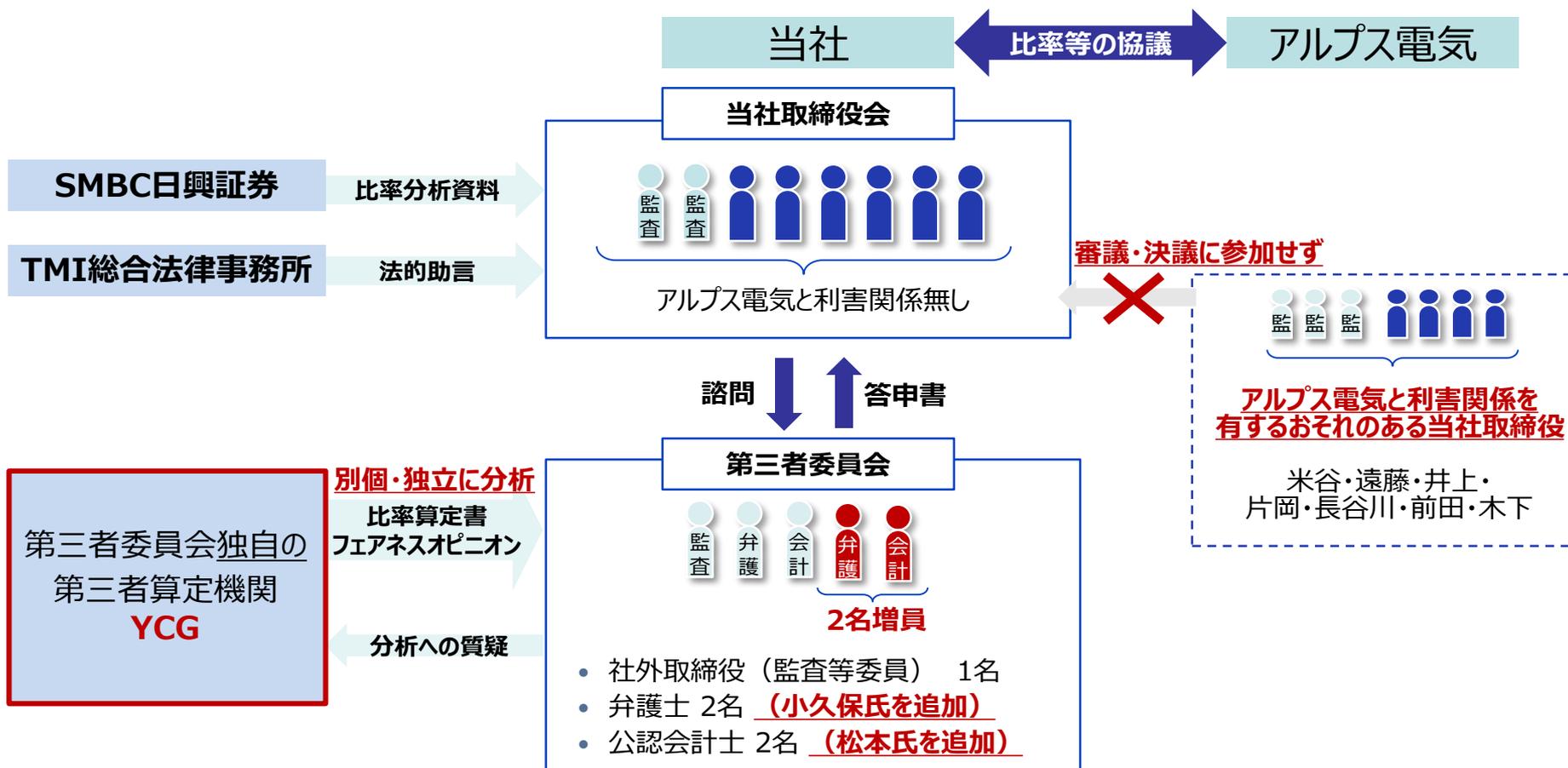
略称等	内容
本最終分析	本最終検証手続きに際し、当社がS M B C日興証券に対して依頼した、本株式交換比率の分析 (平成30年9月27日付最終検証プレスリリース参照)
本第三者委員会	中澤敏和氏、小島秀雄氏、寺垣俊介氏、松本亨氏及び小久保崇氏の5名により構成される第三者委員会
本特別配当	本臨時株主総会において本株式交換契約の承認に係る議案が承認可決されることを条件に行われる剰余金の配当(1株当たり100円)
本臨時株主総会	平成30年12月5日に開催予定の本株式交換契約の承認に係る議案を付議するための臨時株主総会
両社	当社及びアルプス電気の総称
DCF法	ディスカунテッド・キャッシュフロー法
ISS	Institutional Shareholder Services Inc.
ISSレポート	本臨時株主総会の議案に関するISSによる平成30年11月19日付のレポート
SMBC日興証券	S M B 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

(別紙1) 利益相反回避・公正性担保強化の措置

- 第三者委員会を2名増員し、独自の第三者算定機関YCGから算定書・FO取得
- 両社財務予測を2019/3～2021/3期に更新の上、交換比率を最終検証
- 利害関係を有するおそれのある取締役は審議・決議に参加せず

第三者委員会の日程

2018年7月27日、8月1、9、10、17、22、27日、9月3、6、10、20日（全11回）



(別紙2) ISSの算定方法を用いた当社算定

直近四半期の数値を使った場合でも、本株式交換比率は十分に競争力のあるプレミアムを提示している

	<u>アルパイン</u> ^{*a}	<u>アルプス電気</u> ^{*a}
1 EBITDA	24,880	113,190
2 EBITDA倍率	4.4 ^{3y avg. LTM multiple}	8.0 ^{3y avg. LTM multiple}
3 営業価値	<u>109,856</u> ^{1*2}	<u>901,530</u> ^{1*2}
4 投資	41,220 ^{*b}	41,220 ^{*b}
5 ネットキャッシュ(ネットデット)	50,830	43,476
6 非支配株主持分	<u>(2,250)</u>	<u>(117,720)</u>
7 株式価値	<u>199,656</u> ³⁺⁴⁺⁵⁺⁶	<u>868,506</u> ³⁺⁴⁺⁵⁺⁶
8 発行済株式総数(自己株式除く)	<u>68.95</u>	<u>195.91</u>
10 一株当たり株式価値	<u><u>2,895.66</u></u> ^{7/8}	<u><u>4,433.19</u></u> ^{7/8}
株式交換比率	109,472.00	0.65

a: 財務数値は2018/9/30時点。単位は百万円(一株当たり株式価値を除く)

b: その他出資金等を含む

出所: Factset

(別紙3) 過去の類似事例 (株式交換)

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29.1%という本件のプレミアムは：

- ▶ 上場親子会社間の株式交換を利用した類似事例におけるプレミアムの中間値の2倍以上の数値である
- ▶ 21件の類似事例のうち20件の事例におけるプレミアムよりも高い数値である

No.	公表日	株式交換完全親会社	完全子会社	取引前 出資比率	プレミアム (1ヶ月間平均)	対価
1	2015/10/30	日立造船	オーナミ	41.7%	31.0%	完全親会社株式
2	2015/11/30	日本製鋼所	名機製作所	51.9%	13.2%	完全親会社株式
3	2015/11/30	イズミ	スーパー大栄	51.1%	9.9%	完全親会社株式
4	2016/1/29	村田製作所	東光	63.8%	8.9%	完全親会社株式
5	2016/1/29	トヨタ自動車	ダイハツ工業	51.3%	16.9%	完全親会社株式
6	2016/2/10	小田原エンジニアリング	ローヤル電機	76.8%	(1.1%)	完全親会社株式
7	2016/8/3	オブテックス	オブテックス・エフエー	54.3%	26.7%	完全親会社株式
8	2016/8/4	日本製粉	東福製粉	51.2%	(7.5%)	完全親会社株式
9	2016/9/14	三菱ケミカルホールディングス (三菱化学)	日本化成	64.9%	9.7%	取得会社の親会社株式 (三角合併)
10	2016/12/20	パナソニック	パナソニック デバイスSUNX	70.0%	19.4%	完全親会社株式
11	2017/2/7	日清オイリオグループ	攝津製油	51.7%	15.7%	完全親会社株式
12	2017/3/28	フェイス	日本コロムビア	51.0%	16.4%	完全親会社株式
13	2017/4/12	ヤマダ電機	ベスト電器	52.1%	6.4%	完全親会社株式
14	2017/5/11	DTS	データリンクス	50.0%	17.8%	完全親会社株式
15	2017/5/15	日清紡ホールディングス	日本無線	61.8%	2.0%	完全親会社株式
16	2017/10/26	富士通	富士通ビー・エス・シー	56.4%	16.1%	完全親会社株式
17	2018/2/14	オブテックスグループ	シーシーエス	63.5%	14.7%	完全親会社株式
18	2018/3/16	新日鐵住金	日新製鋼	41.9%	20.0%	完全親会社株式
19	2018/5/10	アスラポート・ダイニング	ジャパン・フード&リカー・アライ アンス	63.6%	19.3%	完全親会社株式
20	2018/5/16	日清紡ホールディングス	新日本無線	51.3%	23.4%	完全親会社株式
21	2018/6/15	ヤマダ電機	ヤマダ・エスバイエルホーム	51.8%	6.9%	完全親会社株式

平均 13.6%

中央値 15.7%

注：2015/7/1～2018/11/9の期間に公表された上場親子会社間の株式交換事例のうち、株式交換前の親会社の出資比率が40%以上であった事例24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1事例及び救済を目的とした2事例の計3事例は件数から除外）

(別紙4) 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"> SMBC日興証券 <ul style="list-style-type: none"> 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）^{*2} 山田コンサルティンググループ^o（YCG） <ul style="list-style-type: none"> DCF法（フェアネス・オピニオン取得）^{*2} 	<ul style="list-style-type: none"> 大和証券 <ul style="list-style-type: none"> 市場株価法、DCF法（算定書のみ） 	
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 ^{*1}	EV/EBITDA	7.7x ^{*3}	10.7x
	PER	188.2x ^{*3}	82.9x
	PBR	1.0x ^{*3}	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

出所: 各社開示資料

(別紙5) 必要運転資金について

当社では、その保有する現預金のうち、事業推進上、相当額を必要運転資金として手元に確保しておく必要があり、下記の各運転資本に係る回転期間の差異、及び海外事業展開に起因する海外資金需要に関する事情並びにこれまでの実績から判断して、2018年3月期の売上規模では、約350億円程度を必要運転資金として捉えております。

1. 運転資本の回転期間に基づく必要運転資金

	決済タイミングのピーク	回転月数(※)	必要運転資金
買掛金	支払い：20日前後	1.0～1.5か月	(標準的な回転月数の目安) 1.5～2.0か月 (2018年3月期の売上規模を前提とした必要運転資金額) 約350～460億円
売掛金	回収：月末	1.5～2.0か月	
棚卸資産	—	1.0～1.5か月	

※過去5年の連結決算ベースで勘案

2. 海外事業展開の概要

2018年3月期	事業展開概要	国内保有の現預金比率 約30%
グループ会社	14か国 42社	
売上	海外：85%、国内：15%	
主要通貨	USドル・ユーロ・元・円	

また、上記の必要運転資金に加えて、当社では以下の点からの資金需要もあります。

- 配当金や税金の支払い、車載向け業界特有のトラブル対応等の準備として、一定の現預金を確保しておくことが必要と判断しております。
- 大半の自動車メーカーは取引先に対し、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っては、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。
- 当社の更なる成長に向けた潜在的なM&A等への資金需要に応じるための資金を確保しておくことも重要であると考えております。具体的には国内・海外のソフトウェア開発会社やオーディオ機器会社などを中心に、100億円程度までのM&A案件の検討は日常的なものとなってきております。

必要運転
資金及び
その背景

Form F-4等に関する問い合わせ先

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。

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）

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）

(注) 本プレスリリース及び本Q&Aに係る著作権その他一切の権利は、当社及びその他の第三者に帰属しており、法令上認められる場合を除き、当社及びその他の第三者の事前の許諾なく、本プレスリリース及び本Q&Aの内容を転用・転載その他利用することは固く禁じております。これに違反した場合には、刑事上又は民事上の責任を負う場合がございますので、ご注意ください。

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、過去または現在の事実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。

(注) 本プレスリリース及び本Q&Aに係る著作権その他一切の権利は、当社及びその他の第三者に帰属しており、法令上認められる場合を除き、当社及びその他の第三者の事前の許諾なく、本プレスリリース及び本Q&Aの内容を転用・転載その他利用することは固く禁じております。これに違反した場合には、刑事上又は民事上の責任を負う場合がございますので、ご注意ください。