

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書の訂正報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成30年11月6日
【会社名】	アルパイン株式会社
【英訳名】	ALPINE ELECTRONICS, INC.
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 米谷 信彦
【本店の所在の場所】	東京都大田区雪谷大塚町1番7号 (同所は登記上の本店所在地で主要な業務は下記で行っています。 連絡場所 福島県いわき市好間工業団地20番1号)
【電話番号】	(0246)36-4111 (代表)
【事務連絡者氏名】	取締役 管理担当 小林 俊則
【最寄りの連絡場所】	東京都大田区雪谷大塚町1番7号
【電話番号】	(03)5499-8111 (代表)
【事務連絡者氏名】	財務・広報部 部長 山崎 眞二
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

1【臨時報告書の訂正報告書の提出理由】

当社（以下「アルパイン」といいます。）は、平成29年7月27日付の取締役会において、アルプス電気株式会社（以下「アルプス電気」といい、アルパインとアルプス電気を総称して「両社」といいます。）を株式交換完全親会社とし、アルパインを株式交換完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を行うことを決議し、同日付で両社間で本株式交換に係る株式交換契約（以下「本株式交換契約」といいます。）を締結したため、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第6号の2の規定に基づき、平成29年7月28日付で臨時報告書を提出いたしました。また、本株式交換は、両社間の持株会社体制への移行を伴う経営統合（以下「本経営統合」といいます。）を目的として行われるものであったところ、アルパインは、平成30年2月27日付の取締役会において、本経営統合の方法を一部変更すること（以下「本変更」といいます。）を決議し、同日付で両社間で、本株式交換契約について当該本経営統合の方法の変更に伴って必要となる変更を行うための株式交換契約の変更に関する覚書（以下「本株式交換契約変更覚書」といいます。）を締結したため、金融商品取引法第24条の5第5項において準用する同法第7条の規定に基づき、平成30年2月28日付で臨時報告書の訂正報告書を提出いたしました。その後、アルプス電気及びアルパインは、平成30年7月27日付の両社の取締役会の決議に基づき、同日付で、本株式交換契約の内容について、アルパインが平成30年7月23日に実施したアルパインの取締役（非業務執行取締役、監査等委員である取締役を除きます。）に対するストック・オプションとしての新株予約権の割当てに伴って必要となる変更を行うための株式交換契約の変更に関する覚書を締結しましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第6号の2の規定に基づき、平成30年7月31日付で臨時報告書を提出いたしました。なお、平成30年7月31日付臨時報告書は、平成29年7月28日付で金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第6号の2の規定に基づき提出した臨時報告書の内容を訂正したのですが、同臨時報告書の公衆縦覧期間が既に経過しているため、改めて臨時報告書を提出したものであります。

この度、アルパインは、平成30年11月1日付の取締役会において、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（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催日を決議いたしましたので、それに伴って必要となる変更等を行うため、金融商品取引法第24条の5第5項において準用する同法第7条の規定に基づき、臨時報告書の訂正報告書を提出するものであります。

2【訂正事項】

2 報告内容

- (3) 本株式交換の方法、本株式交換に係る割当ての内容、その他の本株式交換契約の内容
 - 本株式交換の方法
 - 剰余金の配当
- (4) 本株式交換に係る割当ての内容の算定根拠
 - 割当ての内容の根拠及び理由
 - 算定に関する事項
 - 利益相反を回避するための措置

3【訂正内容】

訂正箇所は_____（下線）を付して表示しております。

(3) 本株式交換の方法、本株式交換に係る割当ての内容、その他の本株式交換契約の内容

本株式交換の方法

(訂正前)

アルプス電気を株式交換完全親会社とし、アルパインを株式交換完全子会社とする本株式交換を行い、アルパインの普通株式（以下「アルパイン普通株式」といいます。）を保有する株主の皆様（ただし、アルプス電気を除きます。）に対してアルプス電気の普通株式（以下「アルプス電気普通株式」といいます。）を割当て交付します。

本株式交換については、アルプス電気においては、会社法第796条第2項の規定に基づく簡易株式交換の手続により、株主総会の承認を受けることなく、また、アルパインにおいては、平成30年12月中旬開催予定のアルパインの臨時株主総会にて承認を受けた上で、平成31年1月1日を効力発生日（以下「本株式交換効力発生日」といいます。）として行うことを予定しております。

なお、本株式交換の効力発生については、本経営統合を行うにあたり必要な公正取引委員会等の国内外の関係当局による許認可の取得等が条件となります。

(訂正後)

アルプス電気を株式交換完全親会社とし、アルパインを株式交換完全子会社とする本株式交換を行い、アルパインの普通株式（以下「アルパイン普通株式」といいます。）を保有する株主の皆様（ただし、アルプス電気を除きます。）に対してアルプス電気の普通株式（以下「アルプス電気普通株式」といいます。）を割当て交付します。

本株式交換については、アルプス電気においては、会社法第796条第2項の規定に基づく簡易株式交換の手続により、株主総会の承認を受けることなく、また、アルパインにおいては、平成30年12月5日開催予定のアルパインの臨時株主総会にて承認を受けた上で、平成31年1月1日を効力発生日（以下「本株式交換効力発生日」といいます。）として行うことを予定しております。

なお、本株式交換の効力発生については、本経営統合を行うにあたり必要な公正取引委員会等の国内外の関係当局による許認可の取得等が条件となります。

剰余金の配当

(訂正前)

各配当基準日の株主名簿に記載又は記録されたアルプス電気及びアルパインの株主又は登録株式質権者の皆様につきましては、両社の定時株主総会決議を条件として期末配当を、また両社の取締役会決議を条件として中間配当を、それぞれ行う予定であります。

(訂正後)

各配当基準日の株主名簿に記載又は記録されたアルプス電気及びアルパインの株主又は登録株式質権者の皆様につきましては、両社の定時株主総会決議を条件として期末配当を、また両社の取締役会決議を条件として中間配当を、それぞれ行う予定であります。また、アルパインは、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、アルパインの株主に対して平成30年10月15日を基準日とする1株当たり100円の特別配当（以下「本特別配当」といいます。）を行う予定であります。なお、本特別配当は、アルパインの臨時株主総会決議を条件としております。

(4) 本株式交換に係る割当ての内容の算定根拠

割当ての内容の根拠及び理由

(訂正前)

アルプス電気及びアルパインは、本株式交換に用いられる上記2.(3)「本株式交換に係る割当ての内容」に記載の本株式交換比率の算定に当たって公正性・妥当性を確保するため、それぞれ別個に、両社から独立した第三者算定機関に株式交換比率の算定を依頼することとし、アルプス電気は野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)を、アルパインはSMB C日興証券株式会社(以下「SMB C日興証券」といいます。)を、それぞれの第三者算定機関として選定いたしました。

アルプス電気においては、下記「公正性を担保するための措置」に記載のとおり、第三者算定機関である野村證券から平成29年7月26日付で受領した株式交換比率に関する算定書及びフェアネス・オピニオン、森・濱田松本法律事務所からの助言等を踏まえて、慎重に協議・検討した結果、本株式交換比率は妥当であり、株主の皆様の利益を損ねるものではないとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

アルパインにおいては、下記「公正性を担保するための措置」に記載のとおり、第三者算定機関であるSMB C日興証券から平成29年7月26日付で受領した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)、TMI総合法律事務所からの助言、支配株主であるアルプス電気との間で利害関係を有しないメンバーで構成される第三者委員会(詳細については、下記「利益相反を回避するための措置」に記載のとおりです。)から平成29年7月26日付で受領した答申書を踏まえて、慎重に協議・検討いたしました。その結果、本株式交換比率は、下記口「算定の概要」に記載の通り、SMB C日興証券から受領した株式交換比率に関する算定書によれば、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。)の評価レンジの範囲内であり、また、市場株価法及び類似会社比較法の評価レンジの上限を上回ることから妥当な水準であり、株主の皆様の利益を損ねるものではないとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

上記のほか、アルプス電気及びアルパインは、両社それぞれが相手方に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて、財務の状況、資産の状況、将来の見通し等の要因を総合的に勘案し、株式交換比率について慎重に交渉・協議を重ねた結果、最終的に本株式交換比率が妥当であり、それぞれの株主の利益に資するとの判断に至り、本日付の両社の取締役会決議により、本株式交換比率を含む本株式交換契約の締結を決定いたしました。

なお、本株式交換比率は、本株式交換契約に従い、算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じた場合等には、両社間で合意の上、変更されることがあります。

(訂正後)

アルプス電気及びアルパインは、本株式交換に用いられる上記2.(3)「本株式交換に係る割当ての内容」に記載の本株式交換比率の算定に当たって公正性・妥当性を確保するため、それぞれ別個に、両社から独立した第三者算定機関に株式交換比率の算定を依頼することとし、アルプス電気は野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)を、アルパインはSMB C日興証券株式会社(以下「SMB C日興証券」といいます。)を、それぞれの第三者算定機関として選定いたしました。

アルプス電気においては、下記「公正性を担保するための措置」に記載のとおり、第三者算定機関である野村證券から平成29年7月26日付で受領した株式交換比率に関する算定書及びフェアネス・オピニオン、森・濱田松本法律事務所からの助言等を踏まえて、慎重に協議・検討した結果、本株式交換比率は妥当であり、株主の皆様の利益を損ねるものではないとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

アルパインにおいては、下記「公正性を担保するための措置」に記載のとおり、第三者算定機関であるSMB C日興証券から平成29年7月26日付で受領した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)、TMI総合法律事務所からの助言、アルパインの監査等委員かつ社外取締役であり東京証券取引所に独立役員として届け出ている小島秀雄氏並びにアルプス電気及びアルパインと利害関係を有しないメンバーで外部の有識者である弁護士 寺垣俊介氏(弁護士法人ネクスパート法律事務所)及び公認会計士 中澤敏和氏(株式会社プレストパートナーズ)の3名により構成される第三者委員会(詳細については、下記「利益相反を回避するための措置」に記載のとおりです。以下「旧第三者委員会」といいます。)から平成29年7月26日付で受領した答申書(以下「原答申書」といいます。)を踏まえて、慎重に協議・検討いたしました。その結果、本株式交換比率は、下記口()「本株式交換契約締結時の算定の概要」に記載の通り、SMB C日興証券から受領した株式交換比率に関する算定書によれば、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。)の評価レンジの範囲内であり、また、市場株価法及び類似会社比較法の評価レンジの上限を上回ることから妥当な水準であり、株主の皆様の利益を損ねるものではないとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

上記のほか、アルプス電気及びアルパインは、両社それぞれが相手方に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて、財務の状況、資産の状況、将来の見通し等の要因を総合的に勘案し、株式交換比率について

慎重に交渉・協議を重ねた結果、最終的に本株式交換比率が妥当であり、それぞれの株主の利益に資するとの判断に至り、平成29年7月27日付の両社の取締役会決議により、本株式交換比率を含む本株式交換契約の締結を決定いたしました。

その後、アルパインは、平成29年10月30日付「平成30年3月期第2四半期累計期間業績予想と実績値の差異及び通期業績予想の修正に関するお知らせ」及び平成30年1月30日付「2018年3月期通期業績予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、それぞれ平成30年3月期における通期連結業績予想の上方修正（以下「本業績予想修正」といいます。）を行ったことを受け、平成30年2月27日付「2018年3月期通期業績予想の修正を踏まえた財務予測が株式交換比率算定に与える影響の検証結果に関するお知らせ」に記載のとおり、慎重を期し、本株式交換がアルパインの少数株主にとって不利益なものとなっていないかを確認する趣旨から、下記口（ ）「本株式交換契約締結時の算定の概要」に記載のSMB C日興証券によるDCF法による算定に関し、その基礎とされた両社の財務予測に対して本業績予想修正が与える影響が、アルプス電気に対して本株式交換比率の見直しを要求することが必要となるほどに重要なものでないか否かの検証（以下「再検証手続」といいます。）を実施いたしました。

再検証手続に際して、アルパインは、SMB C日興証券に対して、両社の平成30年3月期から平成32年3月期までの財務予測を本業績予想修正も含めて最新の予測に更新した結果が下記口（ ）「本株式交換契約締結時の算定の概要」に記載のSMB C日興証券によるDCF法による算定に与える影響について、分析を依頼し、SMB C日興証券は、当該分析において、当時の最新の両社の財務予測を基礎として、合理的に想定し得る複数の前提条件に基づきDCF法によるシミュレーションを行い、アルパインは、当該シミュレーションの方法及び結果について説明を受けました。

また、再検証手続に際して、アルパインは、平成30年2月2日、旧第三者委員会を改めて設置し、旧第三者委員会から、本業績予想修正に伴い原答申書における意見の内容に変更はない旨の答申書を、平成30年2月26日付で取得いたしました。

その結果を踏まえ、アルパインは、平成30年2月27日付の取締役会において、本業績予想修正が財務予測に対して与える影響は、アルパインがアルプス電気に対し本株式交換比率の見直しを要求することを必要とするものではないと判断したことから、アルプス電気に対して、本株式交換比率の見直しの申し入れを行わない旨を決議いたしました。

さらに、アルパインは、本株式交換契約の締結から約1年が経過したこと、及びアルパイン株主からの意見等も踏まえ、本株式交換契約の承認に係る議案を付議するためのアルパインの臨時株主総会に本株式交換契約の承認に係る議案を付議するのに先立ち、少数株主の利益保護の観点から慎重を期すべく最終検証（以下「本最終検証手続」といいます。）を実施することといたしました。

アルパインは、本最終検証手続に際し、SMB C日興証券に対して、本株式交換比率の最終分析を依頼しました（以下「本最終分析」といいます。）。なお、アルパインは、本最終分析に伴い、アルパインの財務予測の期間を平成31年3月期から平成33年3月期までに更新するとともに、アルプス電気に対しても同様に財務予測の更新を依頼し、当該財務予測を入手した上で更新の内容を確認することに加え、当該財務予測に関してアルプス電気に対する質疑応答を実施すること等によりその妥当性を検証いたしました。なお、アルパインは、本最終分析にあたり、SMB C日興証券から、アルパインの支配株主等を除くアルパイン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（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

また、アルパインは、アルパイン及びアルプス電気からの独立性が認められるTMI総合法律事務所（アルパインの法務アドバイザー）から本最終検証手続の方法・過程等について法的な観点から助言を受けております。

加えて、アルパインは、本最終検証手続に際し、下記イ「アルパインにおける、利害関係を有しない第三者委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、第三者委員会の独立性をより高め、その機能をより発揮してもらうことを目的として、平成30年7月27日付で、旧第三者委員会の委員3名に加えて、公認会計士 松本亨氏（松本亨公認会計士事務所）及び弁護士 小久保崇氏（小久保法律事務所）の2名を新たに委員として追加した合計5名で構成される第三者委員会（以下「本第三者委員会」といいます。）を設置し、本第三者委員会に対し、本株式交換がアルパインの少数株主にとって不利益なものではないか否かについて諮問いたしました。

その上で、アルパインは、上記の検証手続と並行して、本株式交換契約の締結以来、約1年が経過していることから、アルプス電気との間で直近の事業状況や市場動向も踏まえ、本経営統合の条件について協議を行いました。

具体的には、まず、当初、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日開催のアルパイン第52回定時株主総会における議決権行使結果を含むアルパイン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、アルパイン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がないかを模索する趣旨で、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ました。

その後、アルパインは、アルプス電気との協議を行う一方で、アルパイン取締役会においても引き続き真摯に検討を行った結果、平成30年9月14日付で、アルプス電気に対して本特別配当を行いたい旨を申し入れるとともに、同日以降アルプス電気との間で本特別配当の実施について協議を行ってまいりました。なお、本特別配当における1株当たり配当金を100円としたのは、アルパインで事業運営上必要な運転資金の金額、両社の直近の事業状況、平成29年7月27日付で本株式交換契約を締結した際に参照したDCF法による算定の基礎とされた両社の財務予測

と、平成30年3月期の両社の実績値との差異、本特別配当が本株式交換比率へ及ぼす影響等を考慮したものであります。

当該協議の結果、アルパインは、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りました。

アルパインは、アルパインによる両社の最新の財務予測に係る更新要因を含む内容の確認及び妥当性の検証、本最終分析の内容、TMI総合法律事務所からの助言並びに本第三者委員会から平成30年9月26日付で受領した答申書の内容等を踏まえて慎重に協議・検討を行いました。また、上記のとおり、本最終検証手続と並行して、本株式交換契約の締結以来、約1年の期間が経過していることに鑑み、本株式交換契約の趣旨に基づき、アルプス電気との間で、直近の事業状況や市場動向を踏まえ、本経営統合の条件に関する協議を行いました。その結果、()下記ロ()「本最終分析における分析の概要」に記載のとおり、本最終分析によれば、本株式交換比率は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、()下記イ「アルパインにおける、利害関係を有しない第三者委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本第三者委員会が山田コンサルティンググループ株式会社(以下「YCG」といいます。)から平成30年9月26日付で取得した株式交換比率に係る算定書(以下「本算定書」といいます。)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アルパイン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、アルパインは、本株式交換比率が公正であると判断いたしました。また、()上記のとおり、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、平成30年6月21日開催のアルパイン第52回定時株主総会における議決権行使結果を含むアルパインの少数株主の皆様から寄せられたご意見や、直近のアルパインの市場株価の動向等を踏まえると、本特別配当を実施することにより、アルパイン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ました。

他方、アルプス電気は、アルパインからの本特別配当を行いたい旨の申入れを受け、本株式交換契約に基づき、アルパインとの間で本特別配当の実施について協議を行って参りました。

アルプス電気は、本特別配当の実施により、アルパインの財務予測に変動が生じることから、本株式交換比率を変更しないことがアルプス電気の株主の皆様利益を損ねるおそれがあるため、本特別配当の実施を前提とした場合でも、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であるかに関して検証(以下「本アルプス電気側検証手続」といいます。)を実施することいたしました。

アルプス電気は、本アルプス電気側検証手続に際し、アルプス電気及びアルパインから独立した第三者算定機関である野村證券に対して、本特別配当の実施を前提に、本株式交換比率の再算定を依頼しました。アルプス電気は、当該再算定に伴い、アルプス電気の財務予測の期間を平成31年3月期から平成33年3月期までに更新するとともに、アルパインより、同様に更新した財務予測を入手した上で更新の内容を確認することに加え、当該財務予測に関して同社に対する質疑応答を実施すること等によりその妥当性を検証いたしました。アルプス電気は、本特別配当の実施を前提に、本株式交換比率の公正性・妥当性を確保するため、野村證券から平成30年9月26日付で本株式交換に係る株式交換比率算定書(詳細については、下記ロ()「本アルプス電気側検証手続における算定の概要」に記載のとおりです。)の提出を受けております。なお、アルプス電気は、本アルプス電気側検証手続に当たり、野村證券から、本株式交換比率がアルプス電気にとって財務的見地から公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。また、アルプス電気は、アルプス電気の本経営統合の法務アドバイザーであり、アルプス電気及びアルパインからの独立性が認められる森・濱田松本法律事務所から本アルプス電気側検証手続及び取締役会の意思決定の方法・過程等について法的な観点から助言を受けております。

アルプス電気は、アルプス電気による両社の最新の財務予測に係る更新要因を含む内容の確認及び妥当性の検証、本特別配当の目的、内容、条件、効果及びその協議内容、野村證券による算定の内容並びに森・濱田松本法律事務所からの助言等を踏まえて慎重に協議・検討を行いました。

その結果、下記ロ()「本アルプス電気側検証手続における算定の概要」に記載のとおり、本特別配当が実施された場合であっても、本株式交換比率は類似会社比較法及びDCF法の評価レンジの範囲内であること、本特別配当の規模は、本株式交換比率を決定した際に前提としていたアルパインの財務予測とその後の上方修正によって生じた差額を上回る規模ではなく、本株式交換比率の妥当性に重大な影響を与えるものではないこと等から、アルプス電気は、本特別配当の実施を前提とした場合でも、本株式交換比率は妥当であり、株主の皆様利益を損ねるものではないとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。その上で、本株式交換公表後のアルパインの業績や平成30年6月21日開催のアルパイン第52回定時株主総会における議決権行使結果、直近の両社の市場株価の動向等を踏まえ、本特別配当の実施に合意することが本経営統合のスムーズな実現につながり、アルプス電気株主の皆様利益につながるものと判断いたしました。

これらの検討結果を踏まえ、アルプス電気は、平成30年9月27日付のアルプス電気の取締役会の決議により、アルパインによる本特別配当の実施に合意すること及び本株式交換比率の見直しを行わないことを決定し、アルパインとの間で、本特別配当の実施を合意いたしました。

なお、本株式交換比率は、本株式交換契約に従い、算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じた場合等には、両社間で合意の上、変更されることがあります。

以上の記述中のアルプス電気において実施した措置、アルプス電気の意見等については、アルプス電気から受けた説明に基づくものです。

(訂正前)

算定に関する事項

算定の概要

(中略)

(訂正後)

算定に関する事項

算定の概要

本株式交換契約締結時の算定の概要

(中略)

本最終分析における分析の概要

本最終分析において、S M B C日興証券は、平成31年3月期から平成33年3月期までの両社の最新の財務予測を基礎として分析を行い、アルパインは、当該分析の方法及び結果について説明を受けました。

本最終分析にあたり、S M B C日興証券は、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法を採用して分析を行いました。各分析手法によるアルプス電気普通株式1株当たりの株式価値を1とした場合の分析結果レンジは以下のとおりです。(注1)

採用手法	株式交換比率の分析結果
市場株価法	0.74 ~ 0.78
類似会社比較法	0.53 ~ 0.73
DCF法	0.48 ~ 0.91

市場株価法では、アルプス電気については、平成30年9月25日を分析基準日として、東京証券取引所市場第一部における分析基準日までの1ヶ月間、3ヶ月間、及び6ヶ月間の各期間の終値の単純平均値を用いて、アルパインについては、平成30年9月25日を分析基準日として、東京証券取引所市場第一部における分析基準日までの1ヶ月間、3ヶ月間、及び6ヶ月間の各期間の終値の単純平均値を用いて分析を行い、これらの結果を基に株式交換比率のレンジを0.74 ~ 0.78として分析しております。

類似会社比較法では、アルプス電気については、アルプス電気と類似性があると想定される類似上場会社として、株式会社村田製作所、日東電工株式会社、TDK株式会社、ミネベアミツミ株式会社、太陽誘電株式会社、及び日本航空電子工業株式会社を選定しました。他方、アルパインについては、アルパインと類似性があると想定される類似上場会社として、クラリオン株式会社及び株式会社JVCケンウッドを選定しました。両社の類似上場会社に係る企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて分析を行い、これらの結果を基に、株式交換比率のレンジを0.53 ~ 0.73として分析しております。なお、上記()「本株式交換契約締結時の算定の概要」に記載のS M B C日興証券による類似会社比較法に基づく算定においてアルパインの類似上場会社として選定されておりましたバ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及び経営再建に向けた抜本的な見直し施策の検討を進めている旨の新聞報道がなされたことにより、市場の思惑によると推測される不安定な株価変動が見られることから、アルパインの類似上場会社からは除外したとの説明をS M B C日興証券より受けております。(注2)

DCF法では、アルプス電気については、アルプス電気が作成した財務予測に基づく将来フリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより株式価値を分析しております。DCF法における継続価値の分析については永久成長率法及びマルチプル(倍率)法を用いております。なお、割引率は、8.27% ~ 9.27%(注3)を使用しております。また、永久成長率は0%を使用し、マルチプル法では企業価値に対するEBITDAの倍率として7.3倍 ~ 8.3倍を使用しております。また、アルパインについては、アルパインが作成した財務予測に基づく将来フリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより株式価値を分析しております。DCF法における継続価値の分析については永久成長率法及びマルチプル(倍率)法を用いております。なお、割引率は、5.97% ~ 6.97%(注3)を使用しております。また、永久成長率は0%を使用し、マルチプル法では企業価値に対するEBITDAの倍率として4.6倍 ~ 5.6倍を使用しております。これらの結果を基に株式交換比率のレンジを0.48 ~ 0.91として分析しております。

なお、S M B C日興証券は、両社の現預金(現預金及び関係会社預け金の合計。以下同じとします。)について、各分析手法によって取扱いに違いはあるものの、それぞれ適切な形で本最終分析に織り込んでおり

ます。すなわち、類似会社比較法において、類似上場会社に関する企業価値に対するEBITDAの倍率を分析する際、類似上場会社の貸借対照表上の現預金の金額を用いているため、分析基準を揃える目的で、両社の株式価値の分析過程においても両社の貸借対照表上の現預金の金額を採用しており、現預金の全額が非事業用資産として考慮されております。他方、DCF法においては、現預金は事業運営上必要な運転資金とそれ以外の現預金とに区分し、運転資金以外の現預金については、分析過程で非事業用資産として加算して株式価値を分析しております。また、SMBC日興証券は、類似会社比較法及びDCF法において、いずれも本特別配当の影響を織り込んで両社の株式価値を分析しております。

なお、SMBC日興証券がDCF法による分析の基礎とした両社の財務予測には大幅な増減益は見込まれておりません。さらに、両社の当該財務予測は、本株式交換の実施を前提としておりません。

(注1) SMBC日興証券は、本最終分析に際して、両社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであること、本株式交換比率の分析に重大な影響を与える可能性がある事実でSMBC日興証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、両社及びそれらの子会社・関連会社の資産又は負債(偶発債務を含みます。)について、個別の各資産及び各負債の分析及び評価を含め、独自の評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。また、かかる分析において参照した両社の財務予測については、両社の経営陣により分析基準日時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としていること、及びかかる分析は平成30年9月27日現在までの情報と経済情勢を反映したものであります。

(注2) SMBC日興証券は、類似会社比較法での類似上場会社の選定(スクリーニング)においては、適正な分析を行うために、選定方法が妥当か、論理的に首尾一貫しているか、客観的基準に基づいているか、という観点を重視しているとのことです。また、類似上場会社の選定に際して、事業内容の類似性、及び事業規模の類似性という点について確認し、その上で、株価形成において異常な点が存在しないかなどの特段の事情についての確認を行っているとのことです。以上の基準をもとに、本最終分析においては、上記のとおり、上記()「本株式交換契約締結時の算定の概要」に記載のSMBC日興証券による類似会社比較法による算定においてアルパインの類似上場会社として選定されておりましたパイオニア株式会社については、同社の2018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及び経営再建に向けた抜本的な見直し施策の検討を進めている旨の新聞報道がなされたことによる、市場の思惑によると推測される不安定な株価変動が見られることから、アルパインの類似上場会社からは除外し、類似上場会社として、クラリオン株式会社及び株式会社JVCケンウッドの2社を選定したとのことです。

(注3) SMBC日興証券は、両社の平成29年7月27日付「アルプス電気株式会社とアルパイン株式会社の経営統合に関するお知らせ(アルプス電気株式会社とアルパイン株式会社の株式交換契約の締結(簡易株式交換)並びにアルプス電気株式会社の会社分割による持株会社体制への移行及び商号変更その他の定款の一部変更)」(以下「経営統合プレスリリース」といいます。)を公表以降、両社株式の市場株価が本株式交換及び様々な思惑により大きく変動して推移しており、同日以降におけるアルパインのベータ()値(個々の銘柄の値動きと東証株価指数(TOPIX)の変動の関係を示す尺度)が本来のアルパインのベータ値を表していると客観的に判断することが困難であることから、割引率を分析する際に、類似会社比較法で選定した類似上場会社のベータ値の中央値を使用しているとのことです。

また、本第三者委員会は、上記「割当ての内容の根拠及び理由」に記載のとおり、YCGから本算定書を取得しました。本算定書の内容については、下記イ「アルパインにおける、利害関係を有しない第三者委員会からの答申書の取得」に記載のとおりです。

() 本アルプス電気側検証手続における算定の概要

本アルプス電気側検証手続において、野村證券は、アルプス電気については、アルプス電気が金融商品取引所に上場しており、市場株価が存在することから、市場株価平均法を、またアルプス電気には比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、加えて将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を、それぞれ採用し算定を行いました。

アルパインについては、同社が金融商品取引所に上場しており、市場株価が存在することから、市場株価平均法を、またアルパインには比較可能な上場類似会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、加えて将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を、それぞれ採用し算定を行いました。

なお、市場株価平均法については、アルプス電気が野村證券から平成29年7月26日付で受領した本株式交換に係る株式交換比率算定書に掲載され、平成29年7月27日付のアルプス電気の取締役会が決議に際して参照した、本株式交換の影響を受けていないと考えられる、平成29年7月25日を基準日(以下「基準日」といいます。)として、東京証券取引所市場第一部におけるアルプス電気及びアルパインそれぞれの普通株式の平成29年1月26日から基準日までの直近6ヶ月間の終値平均値、平成29年4月26日から基準日までの直近3ヶ月間の終値平均値、平成29年6月26日から基準日までの直近1ヶ月間の終値平均値、平成29年7月19日から基準日までの直近1週間の終値平均値及び基準日の終値を基とする分析(以下「市場株価平均法」といいます。)、本アルプス電気側検証手続を踏まえたアルプス電気の取締役会決議直前の、平成30年9月25日を基準日(以下「基準日」といいます。)として、東京証券取引所市場第一部におけるアルプス電気及びアルパインそれぞれの普通株式の平成30年3月26日から基準日までの直近6ヶ月間の終値平均値、平成30年6月26日から基準日までの直近3ヶ月間の終値平均値、平成30年8月27日から基準日までの直近1ヶ月間の終値平均値、平成30年9月19日から基準日までの直近1週間の終値平均値及び基準日の終値を基とする分析(以下「市場株価平均法」といいます。)をそれぞれ行いました。

また、野村證券は、類似会社比較法及びDCF法において、本特別配当に伴う株主への現金流出価額をアルプス電気及びアルパインそれぞれの株式価値に織り込んでおります。

アルプス電気の1株当たりの株式価値を1とした場合のアルパインの評価レンジは、以下のとおりとなります。

採用手法	株式交換比率の算定結果
市場株価平均法	0.51～0.54
市場株価平均法	0.74～0.78
類似会社比較法	0.57～1.13
DCF法	0.56～0.79

野村證券は、上記株式交換比率の算定に際して、両社から提供を受けた情報、一般に公開された情報等を使用し、それらの資料、情報等が全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、両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、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておりません。野村證券の株式交換比率の算定は、算定基準日である平成30年9月25日現在までの情報(本特別配当を含みます。)及び経済条件を反映したものであり、また、両社の各々の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、両社の経営陣により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。

野村證券がDCF法による算定の前提としたアルプス電気及びアルパインの利益計画には、大幅な増減益が見込まれている事業年度はありません。なお、当該財務予測は、本株式交換の実施を前提としておりません。

また、野村證券は、上記「割当ての内容の根拠及び理由」に記載のとおり、本アルプス電気側検証手続にあたり、アルプス電気に対して、本株式交換比率がアルプス電気にとって財務的見地から公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)は提出しておりません。

(訂正前)

利益相反を回避するための措置

アルプス電気が、既にアルパイン普通株式28,215,417株(平成29年3月31日現在の発行済株式総数69,784,501株に占める割合にして40.43%)を保有している支配株主であることから、利益相反を回避するため、以下の措置を実施しております。

イ アルパインにおける、利害関係を有しない第三者委員会からの答申書の取得

アルパインの取締役会は、平成29年3月31日、本株式交換における利益相反を解消し、本株式交換の公正性及び透明性を確保するため、アルパインの監査等委員かつ社外取締役であり東京証券取引所に独立役員として届け出ている小島秀雄氏並びにアルプス電気及びアルパインと利害関係を有しない外部の有識者である弁護士 寺垣俊介氏(弁護士法人ネクスパート法律事務所)及び公認会計士 中澤敏和氏(株式会社プレストパートナーズ)の3名により構成される第三者委員会(以下「第三者委員会」といいます。)を設置し、本株式交換を検討するに当たって、第三者委員会に対し、(a)本株式交換の目的が合理的であるか(本株式交換がアルパインの企業価値向上に資するかを含みます。)、(b)本株式交換の条件(株式交換比率を含みます。)の公正性が確保されているか、(c)本株式交換において公正な手続を通じてアルパインの少数株主の利益に対する配慮がなされているか、(d)(a)から(c)を踏まえ、本株式交換を行うとの決議をアルパインの取締役会が行うことがアルパインの少数株主にとって不利益なものではないかについて、諮問いたしました。

第三者委員会は、平成29年3月31日から平成29年7月26日までに、会合を合計7回開催したほか、情報収集を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、上記諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。第三者委員会は、かかる検討にあたり、アルパインから、本株式交換の目的、本株式交換に至る背景、アルパイン及びアルプス電気の本株式交換についての考え方、本株式交換の条件及びその決定プロセス等についての説明を受け、また、S M B C日興証券から本株式交換における株式交換比率の評価に関する説明を受けております。また、アルパインの法務アドバイザーであるT M I総合法律事務所から、本株式交換に係るアルパインの取締役会の意思決定の方法及びその過程等に関する説明を受けております。第三者委員会は、かかる経緯の下、これらの説明、算定結果その他の検討資料を前提として、本株式交換を行うとの決議をアルパインの取締役会が行うことはアルパインの少数株主にとって不利益なものではないと認められる旨の答申書(以下「原答申書」といいます。))を、平成29年7月26日付で、アルパインの取締役会に提出しております。

その後、アルパインの取締役会は、平成30年2月2日、上記3名による第三者委員会を改めて設置し、第三者委員会に対して、本変更がなされた場合、原答申書における意見の内容に変更があるか否かについて、諮問いたしました。

第三者委員会は、平成30年2月2日から平成30年2月26日までに、平成30年2月27日付「2018年3月期通期業績予想の修正を踏まえた財務予測が株式交換比率算定に与える影響の検証結果に関するお知らせ」に記載の諮問事項に関する検討と併せて、会合を合計6回開催したほか、情報収集を行い、必要に応じて随時協議を行う等して上記諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。第三者委員会は、かかる検討にあたり、アルパインから、本経営統合の目的、車載市場を中心とした現状の両社を取り巻く環境、本変更に至った経緯、理由等についての説明を受け、また、アルパインのフィナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券から本変更が株式交換比率に与える影響等に関する説明を受けております。また、アルパインの法務アドバイザーであるT M I総合法律事務所から、本変更に係るアルパインの取締役会の意思決定の方法及びその過程等に関する説明を受けております。第三者委員会は、かかる経緯の下、これらの説明、その他の検討資料を前提として、本株式交換契約変更覚書を締結するとの決議をアルパインの取締役会で行うことは、アルパインの少数株主にとって不利益なものではなく、原答申書における意見の内容に変更はないと判断される旨の答申書を、平成30年2月26日付で、アルパインの取締役会に提出しております。

ロ アルパインにおける、利害関係を有しない取締役全員の承認

本日開催のアルパインの取締役会では、片岡政隆氏及び井上伸二氏を除く全ての取締役(13名(監査等委員である取締役4名を含みます。))の全員一致で、本株式交換に関する決議を行いました。

なお、監査等委員でない取締役である片岡政隆氏はアルプス電気の子会社取締役を兼務しており、また、監査等委員でない取締役である井上伸二氏は、本株式交換に関する検討が始まった時期の前事業年度においてアルプス電気の子会社取締役であったことから、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、いずれも、アルパインの取締役会における本株式交換に関する審議及び決議には参加しておらず、アルパインの立場において本株式交換に関するアルプス電気との協議・交渉に参加していません。

(訂正後)

利益相反を回避するための措置

アルプス電気が、既にアルパイン普通株式28,215,417株(平成29年3月31日現在の発行済株式総数69,784,501株に占める割合にして40.43%)を保有している支配株主であることから、利益相反を回避するため、以下の措置を実施しております。

イ アルパインにおける、利害関係を有しない第三者委員会からの答申書の取得

アルパインの取締役会は、平成29年3月31日、本株式交換における利益相反を解消し、本株式交換の公正性及び透明性を確保するため、旧第三者委員会を設置し、本株式交換を検討するに当たって、旧第三者委員会に対し、(a)本株式交換の目的が合理的であるか(本株式交換がアルパインの企業価値向上に資するかを含みます。)、(b)本株式交換の条件(株式交換比率を含みます。)の公正性が確保されているか、(c)本株式交換において公正な手続を通じてアルパインの少数株主の利益に対する配慮がなされているか、(d)(a)から(c)を踏まえ、本株式交換を行うとの決議をアルパインの取締役会が行うことがアルパインの少数株主にとって不利益なものではないかについて、諮問いたしました。

旧第三者委員会は、平成29年3月31日から平成29年7月26日までに、会合を合計7回開催したほか、情報収集を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、上記諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。旧第三者委員会は、かかる検討にあたり、アルパインから、本株式交換の目的、本株式交換に至る背景、アルパイン及びアルプス電気の本株式交換についての考え方、本株式交換の条件及びその決定プロセス等についての説明を受け、また、SMB C日興証券から本株式交換における株式交換比率の評価に関する説明を受けております。また、アルパインの法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、本株式交換に係るアルパインの取締役会の意思決定の方法及びその過程等に関する説明を受けております。旧第三者委員会は、かかる経緯の下、これらの説明、算定結果その他の検討資料を前提として、本株式交換を行うとの決議をアルパインの取締役会が行うことはアルパインの少数株主にとって不利益なものではないと認められる旨の原答申書を、平成29年7月26日付で、アルパインの取締役会に提出しております。原答申書の内容は、大要、以下のとおりです。

(a) 現状の両社を取り巻く環境、特に車載関連製品に関する次世代需要、それを前提とした具体的な課題の内容、業界他社動向、両社の強みとする技術内容とそれを生かした次世代製品の具体例、協業におけるメリット、資本関係の独立性が障害となる具体的な事例など、本株式交換の目的の正当性を様々な観点から確認・検証した結果、本株式交換は、アルパインの企業価値の向上に資すると認められ、また、本株式交換を現時点で実施することについての合理的な理由も十分に確認でき、本株式交換の目的は合理的であることが確認された。

(b) ()アルパインが第三者算定機関であるSMB C日興証券から平成29年7月26日付で受領した株式交換比率に関する算定書によれば、本株式交換比率が、類似会社比較法及び市場株価法の評価レンジの上限を上回る比率であり、かつDCF法の評価レンジの中央値付近の比率である上、アルパインが第三者算定機関であるSMB C日興証券から本株式交換における株式交換比率が、本件支配株主等を除くアルパイン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(フェアネス・オピニオン)を受領していること、()本株式交換比率におけるプレミアムが類似の他社統合案件のプレミアム水準と比べて相当上位に位置するものであること、並びに()下記(c)のとおり、本株式交換比率が公正性の確保された交渉過程の結果も踏まえて決定されたものであることからすれば、本株式交換の条件は公正性が確保されていると判断される。

(c) ()アルパインが本株式交換について検討するにあたって、アルプス電気及びアルパインからの独立性が認められるSMB C日興証券(フィナンシャル・アドバイザー)及びTMI総合法律事務所(法務アドバイザー)から助言等を受けながら、公正な手続を通じてアルパイン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こと、()アルパインは、アルプス電気からの株式交換比率の提示に対し、少数株主の利益保護の観点から対案となる株式交換比率をアルプス電気に対して提示し、株式交換比率を引き上げるための実質的な協議・交渉を複数回にわたって行っていること、並びに()本株式交換に係る協議、検討及び交渉の過程で、アルパイン側にアルプス電気又はその特別利害関係人が影響を与えたことを推認させる事実が存在しないことからすれば、本株式交換においては、公正な手続を通じてアルパインの少数株主の利益に対する配慮がなされていると判断される。

(d) 上記(a)から(c)その他の事項からすれば、本株式交換を行うとの決議をアルパインの取締役会が行うことはアルパインの少数株主にとって不利益なものではないと判断される。

その後、アルパインの取締役会は、平成30年2月2日、上記3名による旧第三者委員会を改めて設置し、旧第三者委員会に対して、(A)本変更がなされた場合、原答申書における意見の内容に変更があるか否か、及び、(B)本業績予想修正に伴い、原答申書における意見の内容に変更があるか否かについて、諮問いたしました。

旧第三者委員会は、平成30年2月2日から平成30年2月26日までに、会合を合計6回開催したほか、情報収集を行い、必要に応じて随時協議を行う等して上記諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。

旧第三者委員会は、(A)の検討にあたり、アルパインから、本経営統合の目的、車載市場を中心とした現状の両社を取り巻く環境、本変更に至った経緯、理由等についての説明を受け、また、アルパインのフィナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券から本変更が株式交換比率に与える影響等に関する説明を受けております。また、アルパインの法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、本変更に係るアルパインの取締

役会の意思決定の方法及びその過程等に関する説明を受けております。旧第三者委員会は、かかる経緯の下、これらの説明、その他の検討資料を前提として、本株式交換契約変更覚書を締結するとの決議をアルパインの取締役会で行うことは、アルパインの少数株主にとって不利益なものではなく、原答申書における意見の内容に変更はないと判断される旨の答申書を、平成30年2月26日付で、アルパインの取締役会に提出しております。当該答申書の内容は、大要、以下のとおりです。

- (a) 本経営統合の目的、車載市場を中心とした現状の両社を取り巻く環境、本変更に至った経緯、理由等について確認・検証した結果、本変更を前提とする本株式交換はアルパインの企業価値向上に資するものであると認められる。
- (b) ()アルパインが第三者算定機関であるSMB C日興証券から平成29年7月26日付で受領した株式交換比率に関する算定書におけるディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)による算定の基礎とした両社の財務予測においては、本株式交換の実施を前提としていないこと、及び()他社事例におけるDCF法による算定の状況等を踏まえ、慎重に検討した結果、本変更が本株式交換契約において合意した株式交換比率の算定の基礎となった両社の財務予測に影響を及ぼすものではないことを確認した。
- (c) ()アルパインが本変更について検討するにあたっては、アルプス電気及びアルパインからの独立性が認められるSMB C日興証券(フィナンシャル・アドバイザー)及びTMI総合法律事務所(法務アドバイザー)から助言等を受けながら、公正な手続を通じてアルパイン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こと、並びに()本変更に係る協議、検討及び交渉の過程で、アルパイン側にアルプス電気又はその特別利害関係人が影響を与えたことを推認させる事実は存在しないことからすれば、本変更においては、公正な手続を通じてアルパインの少数株主の利益に対する配慮がなされていると判断される。
- (d) 上記(a)から(c)その他の事項からすれば、本株式交換契約変更覚書を締結するとの決議をアルパインの取締役会で行うことは、アルパインの少数株主にとって不利益なものではなく、原答申書における意見の内容に変更はないと判断される。

また、旧第三者委員会は、(B)の検討にあたり、アルパイン及びアルプス電気が本業績予想修正を反映の上で作成した両社の最新の財務予測の内容について、アルパイン及びアルプス電気に対する質疑応答を実施しております。加えて、SMB C日興証券からは分析の方法及び結果に関して説明を受け、同社からの説明に対して十分な質疑応答を実施しました。併せて、アルパインの法務アドバイザーであるTMI総合法律事務所から、再検証手続に係るアルパインの取締役会の意思決定の方法及びその過程等に関する説明を受けております。旧第三者委員会は、かかる経緯の下、これらの説明、その他の検討資料を前提として、平成30年2月26日付で、アルパインの取締役会に対し、大要以下の内容の答申書を提出しております。

- (a) 本業績予想修正と同日付で、アルプス電気においても平成30年1月30日付「2018年3月期通期業績予想及び配当予想の修正に関するお知らせ」のとおり通期業績予想を修正していることから(以下「アルプス電気業績予想修正」という。)、本業績予想修正に伴い、本株式交換の条件の公正性を再度検証する観点からは、本業績予想修正を踏まえたアルパインの最新の財務予測のみならず、アルプス電気業績予想修正を踏まえたアルプス電気の最新の財務予測についても検証が必要となると考えられるところ、SMB C日興証券が、本業績予想修正及びアルプス電気業績予想修正を踏まえた両社の最新の財務予測を基礎として、合理的に想定し得る複数の前提条件につきDCF法によるシミュレーションを行った場合の結果によれば、仮にこれら双方の変更を踏まえた最新の財務予測を基礎として株式交換比率を、合理的に想定し得る複数の前提条件のいずれを採用してシミュレーションした場合であっても、SMB C日興証券が平成29年7月26日付でアルパイン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、本業績予想修正が財務予測に対して与える影響は、アルパインとして、アルプス電気に対し本株式交換比率の見直しを要求することを必要とするものではないと判断される。
- (b) ()アルパインが再検証手続を行うにあたっては、アルパイン及びアルプス電気からの独立性が認められるSMB C日興証券(フィナンシャル・アドバイザー)及びTMI総合法律事務所(法務アドバイザー)から助言等を受けながら、公正な手続を通じてアルパイン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こと、並びに()再検証手続の過程で、アルパイン側にアルプス電気又はその特別利害関係人が影響を与えたことを推認させる事実は存在しないことからすれば、再検証手続においては、公正な手続を通じてアルパインの少数株主の利益に対する配慮がなされていると判断される。
- (c) 上記(a)及び(b)その他の事項からすれば、本業績予想修正に伴い、原答申書における意見の内容に変更はないと判断される。
- さらに、アルパインの取締役会は、上記「割当ての内容の根拠及び理由」に記載のとおり、平成30年7月27日付で、本第三者委員会を設置し、(a)本株式交換の目的が合理的であるか(本株式交換がアルパインの企業価値の向上に資するかを含む。)、(b)本株式交換の条件(本株式交換比率を含む。)の公正性が確保されているか、(c)本株式交換において公正な手続を通じてアルパインの少数株主の利益に対する配慮がなされているか、(d)(a)から(c)を踏まえ、本株式交換がアルパインの少数株主にとって不利益なものではないかについて、諮問いたしました。

本第三者委員会は、本株式交換比率の公正性をより多角的に検証するため、上記口()「本最終分析における分析の概要」に記載の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、複

数の専門機関候補の中から、アルパイン及びアルプス電気から独立したYCGを本第三者委員会の第三者算定機関として独自に起用するとともに、YCGに対して本株式交換に係る株式交換比率の算定を依頼し、本算定書及びフェアネス・オピニオン（以下「本意見書」といい、本算定書及び本意見書を総称して「本算定書等」といいます。）を取得しております。なお、YCGは、本算定書等において、本特別配当の影響を織り込んで両社の株式価値を分析しております。

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回開催したほか、情報収集を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、上記諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。本第三者委員会は、かかる検討にあたり、アルパイン及びアルプス電気が作成した両社の最新の財務予測の内容について、アルパイン及びアルプス電気に対する質疑応答を実施しております。また、本第三者委員会は、YCGに対して、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、YCGからの説明に対して十分な質疑応答を実施しました。さらに、本第三者委員会は、TMI総合法律事務所から、本最終検証手続に係るアルパインの取締役会の意思決定の方法及びその過程等に関する説明を受けております。

本第三者委員会は、かかる経緯の下、これらの説明、YCGから受領した本算定書等その他の検討資料を前提として、本株式交換がアルパインの少数株主にとって不利益なものではないと判断した旨の答申書を、平成30年9月26日付で、アルパインの取締役会に対し、大要以下の内容の答申書を提出しております。

(a) 本株式交換の目的について

本第三者委員会は、各種書面の検討に加え、両社を取り巻く現在の事業環境及び経営課題等の理解を踏まえて、アルパインとの間で詳細な質疑応答を行った。それによれば、本株式交換の目的は、経営統合プレスリリース及び両社の平成30年2月27日付「アルプス電気株式会社とアルパイン株式会社の経営統合のスキーム変更及び持株会社名の変更に関するお知らせ（アルプス電気株式会社とアルパイン株式会社の株式交換契約の一部変更（簡易株式交換）並びにアルプス電気株式会社の会社分割の中止及び商号変更その他の定款の一部変更）」（以下「スキーム変更プレスリリース」といいます。）に記載の目的から特段変更がなされたと考えるべき事情は見当たらず、かつ、当該目的が現在の事業環境及び経営課題等に照らして不当と考えるべき事情も見当たらず、本株式交換は、アルパインの企業価値の向上に資すると認められ、本株式交換の目的が合理的であると判断するに至った。

(b) 本株式交換の条件の公正性について

() YCGによる本算定書等の取得

本算定書等の内容は以下のとおりである（注）。

(ア) 本算定書

YCGは両社の将来の事業活動の状況に基づく本源的価値を評価するためDCF法を採用して算定を行った。その結果、アルプス電気普通株式1株当たりの株式価値を1とした場合の評価レンジは、以下のとおりである。

なお、YCGは、当該算定においては、平成31年3月期から平成33年3月期までの両社の最新の財務予測を基礎としている。

採用手法	株式交換比率の算定結果
DCF法	0.45～0.65

上記DCF法による算定では、アルプス電気については、アルプス電気が作成した平成31年3月期から平成33年3月期までの事業計画、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アルプス電気の将来の収益予想に基づき、アルプス電気が生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて算出される事業価値に、財務上の一定の調整を行って、企業価値や株式価値を分析し、アルプス電気普通株式1株当たりの価値の範囲を分析している。なお、割引率は、5.57%～6.81%を使用し、永久成長率は、0%を使用している。また、アルパインについては、アルパインが作成した平成31年3月期から平成33年3月期までの事業計画、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アルパインの将来の収益予想に基づき、アルパインが生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて算出される事業価値に、財務上の一定の調整を行って、企業価値や株式価値を分析し、アルパイン普通株式1株当たりの価値の範囲を分析している。なお、割引率は、7.07%～8.64%を使用し、永久成長率は、0%を使用している。それらの結果を基に株式交換比率のレンジを0.45～0.65として分析している。

また、YCGがDCF法による算定の基礎とした両社の財務予測には大幅な増減益は見込まれておらず、さらに、両社の当該財務予測は、本株式交換の実施を前提としていない。

なお、YCGは、上記算定において、市場株価法及び類似会社比較法を採用することについても検討したが、それぞれ以下の理由からいずれの手法も採用していない。

・市場株価法について

市場株価法においては、できるだけ直近の株価を用いなければ算定基準日における対象企業を取り巻く様々な要因を織り込んだ評価にならないと考えられており、通常は直近6か月間の株価を用いて算定するところ、本株式交換公表後のアルパインの株価は、本株式交換に関する様々な憶測を織り込んでおり、アルパインのファンダメンタル（業績や財務状況等）から乖離した価格形成がなされている可能性が高いと考えられ、当該期間のアルパインの株価は株式価値の算定の基礎とするのに適切ではないため、市場株価法は採用していない。

・類似会社比較法について

アルパインと類似性があると想定される類似上場会社として、クラリオン株式会社、株式会社JVCケンウッド及びパイオニア株式会社が挙げられるところ、クラリオン株式会社については、当期純利益、株主資本、EBITDAの変数と事業価値が適切に相関していないことが認められ、さらにパイオニア株式会社については、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）」において、同社の四半期連結財務諸表に関する注記事項として、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記載がなされていることや、経営改善計画や収益性回復に向けた抜本的な見直し施策の検討を進めている旨の報道がなされたことにより、市場の思惑によると思われる株価変動が大きいことから、いずれも類似上場会社として適切でない。その結果、株式会社JVCケンウッドのみが類似会社として適切な会社となるが、当該1社のみでは、類似会社比較法において評価するために適切とされる類似会社数として十分とはいえないことから、類似会社比較法は採用していない。

(イ) 本意見書

本第三者委員会は、YCGより平成30年9月26日付で、本株式交換比率が、アルパインの支配株主等を除くアルパイン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を取得した。

(注) なお、YCGは、本算定書等の提示にあたり以下の事項を前提としている。

- ・本算定書等の提出に際し、両社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの情報等が、全て正確かつ完全なものであること、また、両社の普通株式の価値分析に重大な影響を与える可能性がある事実で未開示の事実はないことを前提としており、YCGが独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていないこと。
- ・両社とその関係会社の資産及び負債（簿外資産、負債、その他の偶発債務を含む。）に関して独自の評価・査定は行っておらず、その他検討の基礎とする情報について一定の制約のもと分析を行っていること、加えて、両社の事業計画はそれぞれの経営陣により分析基準日時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたものであること。
- ・本算定書において算定された株式交換比率と、今後における実際の、アルパインとアルプス電気の株式交換比率との間に乖離が生じることについて関知せず、また乖離に関する一切の責任を負うものでもないこと。
- ・本算定書において算定された株式交換比率は、算定基準日時点における、両社の株式価値をもとに算定したものであり、その後の金融、資本市場、両社の事業環境の変動並びに財政状態及び経営成績の変化等により、本算定書に記載された内容が影響を受ける可能性があるものの、YCGがその内容の修正及び変更の義務を負うものではないこと。本意見書は、本意見書提出日である平成30年9月26日現在においてYCGが入手することのできた情報の範囲に限定され、後発事象が本意見書の内容に影響を及ぼす可能性があるものの、YCGはそれにより意見を更新、改訂又は補足する義務を負わないこと。
- ・本意見書は本株式交換比率が、アルパイン普通株式の株主にとって、財務的見地から公正であることについて意見を表明するにとどまり、本株式交換の背後にあるアルパインの決定について何ら意見を表明するものではないこと。また、アルパイン普通株式が今後取引されるであろう価格について意見を表明するものではないこと。
- ・本算定書等は何なる者に対しても、両社の株式の譲渡、譲受、本株式交換の推奨、その他これらに関連する事項について何ら勧誘又は推奨するものでもないこと。

() 算定書等に係る本第三者委員会による検討

(ア) YCGの算定結果等について

本第三者委員会は、YCGから本算定書に用いられた算定方法やその合理性について詳細な説明を受け、また、両社の担当社員から当該算定の基礎とされた両社の事業計画の内容やその合理性について詳細な説明を受け、それぞれ質疑応答を行った。

YCGの説明等によれば、市場株価法においては、直近の株価を用いて算定するのが望ましいとされ、実務的には直近6か月間の株価を用いて算定するのが一般的であるとのことである。この点、本株式交換公表後の両社の株価を分析すると、特にアルパインの株価については、平成29年7月27日に本株式交換比率が1:0.68と公表されてから約1年余りが経過し、その間、本来の株式価値にかかわらず、本株式交換の成否や本株式交換比率の見直しに対する思惑等により株価が変動し、アルパインのファンダメンタル(業績や財務状況等)から乖離した価格形成がなされていることが強く推測されることから、本算定書提出日の直近6か月のアルパインの株価はアルパインの株式価値を適正に反映したものとはいえない可能性があり、株式価値の算定の基礎とするのに適切ではないとのことである。

また、株式価値の算定において類似会社比較法を用いる場合、マルチプルの信頼度を確保するため、比較対象となる類似会社は一般的には4社から7社程度あることが望ましく、少なくとも2社以上の類似会社がない場合は類似会社比較法を採用しないのが一般的であるとのことである。

以上のYCGによる説明に加え、本第三者委員会において慎重に検討したところ、YCGが上記算定において市場株価法及び類似会社比較法を用いなかった理由及びその判断過程に不合理な点は認められない。

その他、YCGとの間で詳細な質疑応答を行い、それに基づき本第三者委員会で慎重に検討したが、本算定書における算定方法等に不合理な点は認められなかった。

本算定書によれば、アルプス電気の1株当たりの株式価値を1とした場合の評価レンジは、DCF法で0.45~0.65とされており、本株式交換比率はその上限値を上回っている。

(イ) その他の検討

アルパインの株式価値のDCF法による算定方法について、アルパインの一部の株主からの意見が公表されていること等を踏まえ、以下のとおり検討を行った。

・必要運転資金

DCF法によるアルパインの事業価値の算定においては、アルパインの月次売上の1.5倍にあたる約344億円を必要運転資金として取り扱っている。この点、YCGの説明によれば、DCF法による事業価値の算定において、事業運営に必要な資金を運転資金として、余剰資金を非事業用資産として扱う方法が理論的、かつ一般的な取扱いであり、また、当該運転資金の水準は、業界、企業、経済環境等によっても異なり、一律に基準を決めることはできないものであるとのことである。また、両社の必要運転資金の水準は、それぞれの担当社員との間の事業に係る質疑応答等を踏まえ、実務的に不合理とはいえない水準であるとのことである。

これらYCGによる説明、アルパインの担当社員の説明等も踏まえ本第三者委員会において慎重に検討したところ、DCF法によるアルパインの事業価値の算定における必要運転資金の取扱いは不合理なものとは認められないと判断した。

加えて、DCF法においては、アルパインのみならず、アルプス電気の事業価値を算定するにあっても、必要運転資金が考慮されているところ、仮に、両社の必要運転資金が0円であった場合(現預金等の全額を非事業用資産とした場合)の株式交換比率を試算したところ、その評価レンジは0.50~0.70となった。本株式交換比率は、当該試算に係る評価レンジの上限値に近い比率であることが認められ、必要運転資金の多寡が本株式交換比率に係るDCF法による算定の公正性に疑義を生じせしめるものではないと考えられる。

・永久成長率

DCF法によるアルパインの事業価値の算定においては、永久成長率が0%とされている。YCGの説明によれば、近時の我が国における組織再編・MBOに係る事例においても、対象企業のDCF法による事業価値の算定においては、その多くが永久成長率を0%とするか又は-0.25%~0.25%若しくは-0.5%~0.5%として、0%を中央値とするレンジとしている(公表されている我が国の直近10事例以上のサンプルにおいて約75%が0%を基準とする永久成長率を採用している。)ものであり、アルパインのような継続企業において永久成長率を0%とすることは一般的な実務に即した取扱いであるとのことである。

これらYCGによる説明を踏まえ、本第三者委員会において慎重に検討したところ、DCF法によるアルパインの事業価値の算定において永久成長率を0%とする取扱いは不合理なものとは認められないと判断した。

・財務予測の期間について

DCF法によるアルパインの事業価値の算定においては、3年間の財務予測を基にして算定を行っている。

YCGの説明によれば、DCF法で使用する業績予想の期間について、企業価値算定の実務上は、一定程度の根拠を持って合理的に予測可能な期間を採用することが一般的な取扱いであるところ、近時の

我が国の組織再編・MBOに係る事例においては、対象企業のDCF法による事業価値の算定において、その多くが3年間から5年間の財務予測を基にして算定を行っているとのことであり、当該他社事例の状況に鑑み、アルパインの事業価値の算定において3年間の財務予測を基にするという取扱いが、特段不合理なものとは考えられないとのことである。

この点、本第三者委員会がアルパインの担当社員に対して行った質疑において、アルパインは、本株式交換とかわりなく、平時より3年間の中期事業計画を策定しており、3年間を超える期間を設定した場合には計画の信頼性に疑義が生じ得るとの回答があり、当該アルパインによる説明に不合理な点は認められなかった。

以上を踏まえ、本第三者委員会において慎重に検討したところ、DCF法によるアルパインの事業価値の算定において3年間の財務予測を基にするという取扱いは不合理なものとは認められないと判断した。

以上のような点を踏まえ、本株式交換の条件の公正性が確保されていると判断するに至った。

(c) 手続の公正性について

() 本最終検証手続に至るまでの手続について

本最終検証手続に至るまでの、アルパインにおける本株式交換に係る検討及び検証にあたっては、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アルパイン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、本株式交換に係る協議、検討及び交渉の過程で、アルパイン側にアルプス電気又はその特別利害関係人が影響を与えたことを推認させる事実が存在しないことからすれば、本最終検証手続に至るまでの、アルパインにおける本株式交換に係る検討及び検証においては、公正な手続を通じてアルパインの少数株主の利益に対する配慮がなされていると判断される。

() 本最終検証手続に係る手続について

(ア) 独立した外部専門家からの助言等の取得

本最終検証手続にあたっては、アルパイン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アルパイン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。

(イ) アルプス電気との協議

本特別配当がなかった場合においても、本株式交換比率が不公正であるとの事情は認められないと考えられるところ、アルパインは、アルプス電気に対して本経営統合の条件について協議を求め、当該協議の結果、アルパインの少数株主の利益に資する本特別配当を行うこととしており、アルパインの少数株主の利益に対して最大限配慮するよう努めていると評価することができる。

(ウ) 本最終検証手続における特別利害関係人の不関与等

アルパインの役員・従業員等のうち、アルプス電気の取締役を兼務する片岡政隆氏は、アルパインの立場において本最終検証手続に関与していない。

また、アルパインの井上伸二取締役については、アルプス電気の取締役を兼務しているわけではないが、平成28年6月までアルプス電気の取締役であり、平成28年6月当時、予備的な検討も含めて本株式交換に関する検討が開始されていなかったとの確証を得るに至らなかったことを踏まえ、アルパインの少数株主との利益が相反するおそれを可能な限り回避する観点から、アルパインの立場において本最終検証手続に関与していない。

さらに、アルパインの米谷信彦代表取締役、遠藤浩一取締役、長谷川聡子取締役、前田眞二取締役及び木下聡取締役は、本株式交換の効力発生を条件として、本株式交換の効力発生日付で経営統合後のアルプス電気の監査等委員でない取締役又は監査等委員である取締役に就任することが予定されていることから、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、慎重を期すべく、いずれも、本最終検証手続に係るアルパイン取締役会における審議及び決議にも参加しない予定である。

以上の点を含め、本最終検証手続の過程で、アルパイン側にアルプス電気又はその特別利害関係人が影響を与えたことを推認させる事実は存在しない。

以上のような点を踏まえ、本第三者委員会において慎重に検討した結果、本株式交換において、公正な手続を通じてアルパインの少数株主の利益に対する配慮がなされていると判断するに至った。

(d) 本株式交換がアルパインの少数株主にとって不利益なものではないかについて

上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に、本第三者委員会において慎重に検討した結果、本株式交換がアルパインの少数株主にとって不利益なものではないと判断するに至った。

ロ アルパインにおける、利害関係を有しない取締役全員の承認

平成29年7月27日開催のアルパインの取締役会では、片岡政隆氏及び井上伸二氏を除く全ての取締役（13名（監査等委員である取締役4名を含みます。））の全員一致で、本株式交換に関する決議を行いました。

なお、監査等委員でない取締役である片岡政隆氏はアルプス電気の取締役を兼務しており、また、監査等委員でない取締役である井上伸二氏は、本株式交換に関する検討が始まった時期の前事業年度においてアルプス電気の取締役であったことから、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、いずれも、アルパインの取締役会における本株式交換に関する審議及び決議には参加しておらず、アルパインの立場において本株式交換に関するアルプス電気との協議・交渉に参加しておりません。

また、平成30年2月27日付のアルパインの取締役会では、片岡政隆氏、井上伸二氏及び小島秀雄氏を除く全ての取締役（12名（監査等委員である取締役3名を含みます。））の全員一致で、再検証手続の結果、アルプス電気に対して、本株式交換比率の見直しの申し入れを行わない旨の決議を行いました。

なお、監査等委員でない取締役である片岡政隆氏はアルプス電気の取締役を兼務しており、また、監査等委員でない取締役である井上伸二氏は、本株式交換に関する検討が始まった時期の前事業年度においてアルプス電気の取締役であったことから、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、いずれも、アルパインの取締役会における本株式交換に関する再検証手続への関与はしておらず、また再検証手続に係る審議及び上記決議には参加しておりません。また、監査等委員である取締役である小島秀雄氏は、業務上の都合により同日付のアルパインの取締役会を欠席しておりますが、アルパインの取締役会は小島秀雄氏から本株式交換比率の見直しの申し入れを行わないことに賛同する旨を別途確認しております。

さらに、平成30年9月27日開催のアルパインの取締役会では、米谷信彦氏、遠藤浩一氏、井上伸二氏、片岡政隆氏、長谷川聡子氏、前田眞二氏及び木下聡氏を除く全ての取締役（8名（監査等委員である取締役2名を含みます。））の全員一致で、本最終検証手続を踏まえた取締役会決議を行いました。

なお、監査等委員でない取締役である米谷信彦氏及び遠藤浩一氏並びに監査等委員である取締役である長谷川聡子氏、前田眞二氏及び木下聡氏は、本株式交換の効力発生を条件として、本株式交換の効力発生日付で本経営統合後のアルプス電気の監査等委員でない取締役又は監査等委員である取締役に就任することが予定されており、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、慎重を期すべく、いずれも、上記の取締役会における審議及び決議には参加しておりません。

また、監査等委員でない取締役である片岡政隆氏はアルプス電気の取締役を兼務しており、監査等委員でない取締役である井上伸二氏は、本株式交換に関する検討が始まった時期の前事業年度においてアルプス電気の取締役であったことから、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、いずれも、上記の取締役会における審議及び決議には参加しておりません。

以上