

OASIS

アルプス電気によるアルパインの買収提案に関する Oasis Management Company Ltd.の声明

アルパインの少数株主にとって公正な取引ではない

詳細な情報は www.protectalpine.com をご覧ください

【2017年10月30日、東京・香港】 -- Oasis Management Company Ltd.（「オアシス」）はアルパイン（6816 東証一部）の 9.24%の持ち分を保有しており、同社の最大の少数株主です。

2017年7月27日、アルプス電気（6770 東証一部）は、2019年1月1日を効力発生日として、同社が保有していないアルパインの持ち分 59.57%の取得を発表しました。この発表では、アルパイン 1株につきアルプス電気 0.68株を割り当てることとしており、アルパインの株式は発表の翌日時点で 1株当たり 2,108円と評価されたこととなります。

アルプス電気の提示価格は、アルパインの事業価値を 1株当たり 618円としか評価していません。これは 2020年3月期の会社予想営業利益の 2.6倍にすぎず、アルプス電気との統合により獲得が予想されるシナジーのメリットを一切考慮していません。

アルパインの株主は、現在の提示価格より 60%から 206%高い価格を受け取るべきであると言えます。弊社は本件に関するウェブサイトを作成いたしました。詳細な情報をお求めの方は www.protectalpine.com をご参照ください。

2017年6月、オアシスはアルパインに宛てた書簡で、アルパインが大幅に過小評価されているとの見解を表明しました。また、アルプス電気が持ち分を売却するならば、1株当たり 1,800円でアルパインを買収すると提案し、これがアルパインの本源的価値である 1株当たり 3,300円より安い価格であることも認めました。アルパインは、本源的価値を大幅に下回るアルプス電気の提示価格を受け入れ、弊社は衝撃を受けました。

取締役会と特別委員会が、故意に安く見積もられた提示価格（当初発表で 1 株当たり 0.68 株）を受け入れたことを踏まえ、弊社は新たな書簡をアルプス電気とアルパインに送付しました。この書簡で、弊社はアルパインの買収に興味を持っていることを再度伝達し、アルプス電気による現在の買収価格に 10%のプレミアムを上乗せした 1 株当たり 2,400 円での買収を提案しました。

さらに、弊社は独立した企業価値評価機関のビバルコ・ジャパン株式会社（BVCJ）から適正価値に関する意見を取得しました。同社はアルパインの株式について、ディスカунテッド・キャッシュフロー（DCF）法に基づき 1 株当たり 4,180 円、類似会社比較法に基づき 1 株当たり 3,516 円～6,734 円と評価しました。これは現在の株価に対し、60%～206%のプレミアムを付与した価格に相当します。

アルプス電気の不公正な提示価格は、手続きと企業価値評価の欠陥によるものとしか考えられません。提示価格は過去の市場株価、類似会社比較法、DCF 法による評価を踏まえて決定されました。アルパインの少数株主を犠牲にしてアルプス電気の利益となる評価を得るために、各手法は都合の良いように使用されたとみられます。以下にそのごく一部の例を挙げます。

1. 過去の比率

過去 30 年の買収案件の中で、本件は買収発表から買収完了までのリードタイムが最長です。アルパインは買収発表の一部において、2019 年度から 2 年間の営業利益の平均成長率を 35%と見込んでいます。この力強い成長は、買収時点の市場価格に反映されていません。弊社は、買収完了までのリードタイムが長期にわたる理由は、成長期待による株価上昇を回避するためではないかと疑っています。また、過去 5 年および 10 年の株式交換比率の平均は 0.81 株および 1.29 株であり、アルプス電気が提示した 0.68 株はこれを下回っています。

2. 類似会社

類似会社として使用された 3 社のうち 2 社（パイオニア、JVC ケンウッド）は、過去 4 年のうち 2 年で赤字を計上しており、したがってアルパインとクラリオンに比べ割安となっているため、適切な類似会社ではありません。弊社は、上記の企業が類似会社として使用された理由は、赤字によって割安だったからではないかと疑っています。

3. DCF 法

アルパインは多額の現預金と有価証券を保有しているにもかかわらず、なぜ DCF 法に基づく買収価格が非常に低いのか、弊社には理解できません。アルパインの現預金や有価証券（負債なし）は 1,030 億円に上り、現在の買収価格である 1,590 億円の 65% に相当します。さらに、DCF 法では成長率を 0%としていますが、会社が 2019 年度および 2020 年度の平均成長率を 35%と見込んでいることを踏まえると、故意に低い成長率が使用されていると言えます。

オアシスは、アルプス電気が 1 株当たり 4,180 円の現金による買収を提案すべきだと考えています。これはアルプス電気とアルパインの両方の株主にとって、メリットがより大きい提案です。アルプス電気の株主は、アルパインの株主に株式を追加発行することによる希薄化の影響を受けずに済み、アルパインの株主は公正な取引を実施できます。

オアシスはアルパインの株式を長期にわたって保有しています。同社との最初の対話（2015 年 5 月）では、すべての株主のための慎重な資産運用が行われていないことについて、コーポレートガバナンス（企業統治）上の重大な懸念を表明し、Neusoft の持ち分売却を要求しました。この時点で売却が行われていれば、アルパインの 2016 年 3 月期の利益の 24 年分に当たる現金収入（税引き前）が得られるはずでした。オアシスの提言にもかかわらず、アルパインの経営陣はその時点で行動しませんでした。ようやく行動した時点では時すでに遅く、さらなるコーポレートガバナンス上の問題が引き起こされました。弊社は、今回こそアルパインが問題を手遅れになるまで放置せず、コーポレートガバナンスの誤りを正すことを望んでいます。

株主の皆様向けの詳細な情報については、www.protectalpine.com にてご覧いただけます。最新情報を受け取るための登録方法や、皆様による支援の方法などが記載されております。株主の皆様におかれましては、弊社（protectalpine@oasiscm.com）まで、ぜひご連絡ください。または弊社日本国内の法律顧問である祝田法律事務所（03-5218-2084 あるいは Kawamura@iwaidalaw.com または Legal@protectalpine.com）まで、ぜひご連絡ください。

メディアお問い合わせ

アシュトン・コンサルティング・リミテッド

塩加井 匡 / 福井 容子

03(5425)7220

Oasis Management Company Ltd.はプライベート投資ファンドであり、さまざまな国やセクターにわたる幅広い資産クラスの投資機会に注目しています。オアシスは2002年にチーフ・インベストメント・オフィサーのセス・H・フィッシャーにより設立されました。詳細については、弊社ウェブサイト (<https://oasiscm.com/>) をご覧ください。オアシスは金融庁による「『責任ある機関投資家』の諸原則」（日本版ステュワードシップコード）を受け入れており、同原則に従い、投資先企業のモニタリングや、投資先企業との対話を行っています。