



Topics / Insight

2014年6月の注目ディール： 第一生命による米プロテクティブの買収

2014年7月10日

日本の生命保険会社による過去最大の M&A

第一生命は2014年6月4日、米国生命保険会社のプロテクティブを5,708百万ドルで買収すると発表しました。日本の生命保険会社による海外企業の買収では過去最大の規模となります。プロテクティブは個人保険・個人年金を主要事業とし、2013年末の総資産は68,784百万ドル、2013年12月期の純利益は393百万ドルの中堅生保です。第一生命とプロテクティブを単純合算した連結保険料収入は約4兆6500億円となり、日本生命（約4兆8600億円）に迫る規模となります。

本件のストラクチャー

本件のストラクチャーは、現金対価による逆三角合併といわれる手法が予定されています。即ち、プロテクティブを存続会社として、本件買収のために設立された第一生命の米国子会社と同社とを合併させます。その際、プロテクティブの既存株主に対して、一株70ドルの現金を支払うことにより、第一生命はプロテクティブの株式100%を取得します。この逆三角合併といわれる手法は、日本の会社法では認められていないストラクチャーですが、米国ではよくみられる手法で、本年2月に合意されたサントリーによる米ビーム社の買収もこの手法が採用されています。

また、一株70ドルという金額は、契約直前の6月2日までの過去1か月間の平均株価に対して約35%プレミアムを上乗せした金額です。プロテクティブ社の2014年3月末時点の株主資本は4,265百万ドルでしたので、このままいくと、少なくとも約1,500百万ドル以上ののれんが発生することになりそうです。

今後の予定

今後、両社の株式総会による承認（2014年8月～9月予定）、並びに、米監督当局、競争法当局からの認可の取得（2014年11月～12月予定）を経て、取引完了は2014年12月～2015年1月頃の見込みです。

買収後の経営体制は現経営陣に執行を任せながらも、ニューヨークに北米統括拠点を設け、日本から執行役員を派遣するなどしてガバナンス体制を構築する予定です。

また、第一生命は本件の買収資金に充てるため、上場以来初めてとなる公募増資を実施することを決定しました。増資額は最大約2759億円です（買収合意の公表時点の予定）



Topics / Insight

では最大 2500 億円)。元々、同社は 2015 年までの中期経営計画では M&A 投資額として 3000 億円程度を見込んでおり、これを超える部分の資金を増資で調達するということになります。

生保業界に与える影響

日本の生命保険業界は、1997 年から 2001 年までの 5 年間でふた桁にも上る生命保険会社が破綻をし、或いは外資保険会社を買収され、大きな転換期を迎えました。しかしながら、その後は 2004 年の明治生命と安田生命の合併、T&D ホールディングスの設立を最後に大きな再編を経ずに今日に至っています。

生命保険業界は保険商品の性質上、再編メリットは大きくないと一般に言われています。また、相互会社の場合、内部留保は本来契約者に返戻すべき性質のもので、大規模な買収のための原資としづらいという事情があることも、再編が進んでいない原因と言えるでしょう。

しかしながら、少子高齢化と人口減少の下で構造的に市場規模の縮小が避けられない上に、1997 年に 95% とピークを付けた生命保険の世帯加入率が、以後一貫して減少傾向にあることも事実です。そのため、国内大手の各社はアジアの生保に出資するなど海外市場への取り組み強化の姿勢を見せるようになってきました。但し、資金力に乏しい中堅以下の生保は海外投資の余力がなく、既に 3 メガに集約されて海外展開を加速する国内損保業界に比べると、業界全体としては出遅れ感が目立ちます。

今回の第一生命による大型買収は、上場株式会社の資金調達力をフル活用したからこそ進めることができた案件と言えるでしょう。日本生命などは引き続き相互会社のままの事業運営を継続していくとしているようですが、我が国生保業界における株式会社化の議論に再び火が付く可能性があるかもしれません。更に、今回の大型案件は、海外進出加速を含めた生保業界再編の呼び水となるかも知れないと考えられます。

第一生命は、これまで数多くの M&A を実施してきたプロテクティブのノウハウを活用するとしています。M&A を通じて更なる成長を目指す同社の投資動向には引き続き目が離せません。

<問い合わせ先>

ベネディ・コンサルティング株式会社

Mail: info@benediconsulting.jp

Web site: <http://benediconsulting.jp>