

米国生命保険会社プロテクティブ社の 買収について

第一生命保険株式会社

2014年6月4日



一生涯のパートナー

第一生命

■ 本取引の意義

- ✓ 米国の生命保険市場は世界最大、かつ、先進国の中でも高い成長が見込まれる
- ✓ プロテクティブ社は優良生命保険会社であり、独自のビジネスモデルを生かした高い利益水準を実現
- ✓ 本取引により、同社は第一生命グループの北米における成長プラットフォームとなり、グループの利益成長が加速

■ プロテクティブ社の強み

- ✓ 堅実な生命保険事業の展開に加え、時宜を得た柔軟な戦略の実行により、確固たる成長基盤を確立
- ✓ 長期にわたり実績を積み重ねてきた、経験豊富な経営陣の存在
- ✓ 今後も、確立された成長基盤・経営手腕を活用して、更なる利益成長を見込む

■ 本取引がもたらすもの

- ✓ 当社グループが提供するリソースがカタリストとなり、プロテクティブ社の成長が加速
- ✓ プロテクティブ社の洗練された経営陣との人財交流により、ノウハウの共有等、グループ全体でプラスの相乗効果を創出
- ✓ 第一生命グループのEPS・ROEは増大する見込み

取引形態	■ 現金対価による逆三角合併によるProtective Life Corporation (“プロテクティブ社”)の発行済株式100%の取得 — ニューヨーク証券取引所上場(証券コード:PL)
1株当たり取得金額	■ 完全希薄化後株式1株当たり70.00米ドル／現金対価
総取得金額	■ 57.08億米ドル — 取引倍率:P/E 14.4x⁽¹⁾ / P/B 1.29x⁽²⁾
取得資金	■ 当社手元資金及び新規株式発行による調達資金を充当することを検討中 — 発行登録書の届出を実施 — 発行予定期間: 2014年6月12日から1年を経過する日(2015年6月11日)まで — 発行予定額(上限): 2,500億円
今後のスケジュール (予定)	■ 米監督当局および米競争法当局への認可申請: 2014年6月～7月 ■ プロテクティブ社株主総会: 2014年8月～9月 ■ 日米当局からの認可取得: 2014年11月～12月 ■ 取得完了: 2014年12月～2015年1月
完了条件	■ プロテクティブ社の株主総会の承認および関連規制当局からの許認可取得

出所: プロテクティブ社開示資料、IBES

(1) IBES EPS予測中央値(2014/12 期、6/2/2014時点)ベース

(2) 2014年3月末株主資本(その他包括利益累計額を含む)ベース

I. プロテクティブ社の概要

一生涯のパートナー

第一生命

会社概要

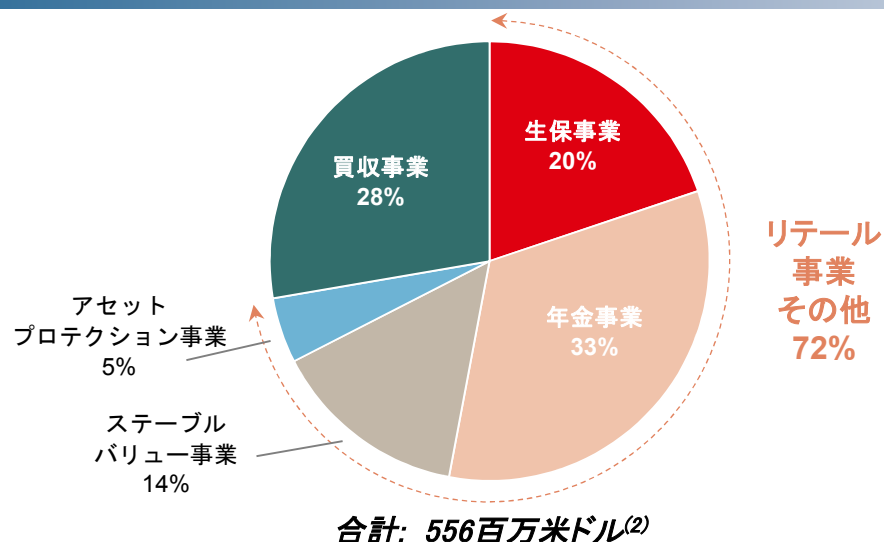
- 設立年: 1907年
- 従業員数⁽¹⁾: 2,415名
- 所在地: 本社は米国アラバマ州バーミングハム
— 全米50州で事業展開、600万人の顧客を保有
- 主要指標⁽¹⁾:
— 総収入 40億米ドル
— 保有契約高 7,730億米ドル
— 株主自己資本 37億米ドル
— RBC比率(Risk Based Capital) 447%

主要拠点



事業概要

事業セグメント別利益内訳(2013年度税引前営業利益)



主要商品

生保事業	■ ユニバーサル生命保険 ■ 変額ユニバーサル生命保険 ■ 定期生命保険(平準保険料式定期生命保険)
年金事業	■ 変額年金保険 ■ 株価指数連動型年金
ステーブルバリュー事業	■ 保証投資契約 (Guaranteed investment contracts ("GICs")) ■ ファunding・アグリーメント
アセットプロテクション事業	■ 車両サービス契約 ■ 資産保全保証
買収事業	■ 定期生命保険 ■ ユニバーサル生命保険

出所: プロテクティブ社開示資料、LIMRA

(1) GAAPベース。2013年12月期または2013年12月31日時点の数値。

(2) 全社費用およびその他セグメント費用除く。

独自のビジネスモデルに牽引された 安定的な成長

- 業界内でも特徴的な買収事業とリテール事業を組み合わせたバランスのとれたビジネスモデルにより、全社的な成長シナジーを創出
- 2003-2013年のトップライン成長率(CAGR)は全社で7.3%、買収事業で9.9%

株主価値増大の確かな実績

- 直近4年間の利益成長率(CAGR)は税引前営業利益で13%、EPSで14%
- 金融危機後、10%超の高いROEを安定して記録
- 低コストで収益性の高い事業運営

経験豊富な経営陣

- 業界における豊富な経験
- 生保市場および州保険当局との良好な関係構築
- 買収機会の選定および評価において経験豊富なチームの存在

主要商品における強固な 市場プレゼンス

- ユニバーサル生命保険 8位⁽¹⁾
- 変額ユニバーサル生命保険 11位⁽¹⁾
- 定期生命保険 12位⁽¹⁾

健全かつ強固な財務基盤

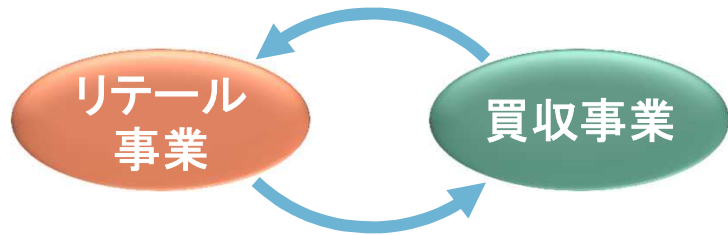
- 強固なバランス・シート: 格付け AA- (S&P) / A2 (Moody's)
RBC比率: 447%⁽²⁾
- 保守的な投資ポートフォリオ
- 変額年金に対する抑制の利いたエクスポージャー

出所: プロテクトティブ社開示資料、LIMRA

(1) 2013年度保険料等収入に基づく。

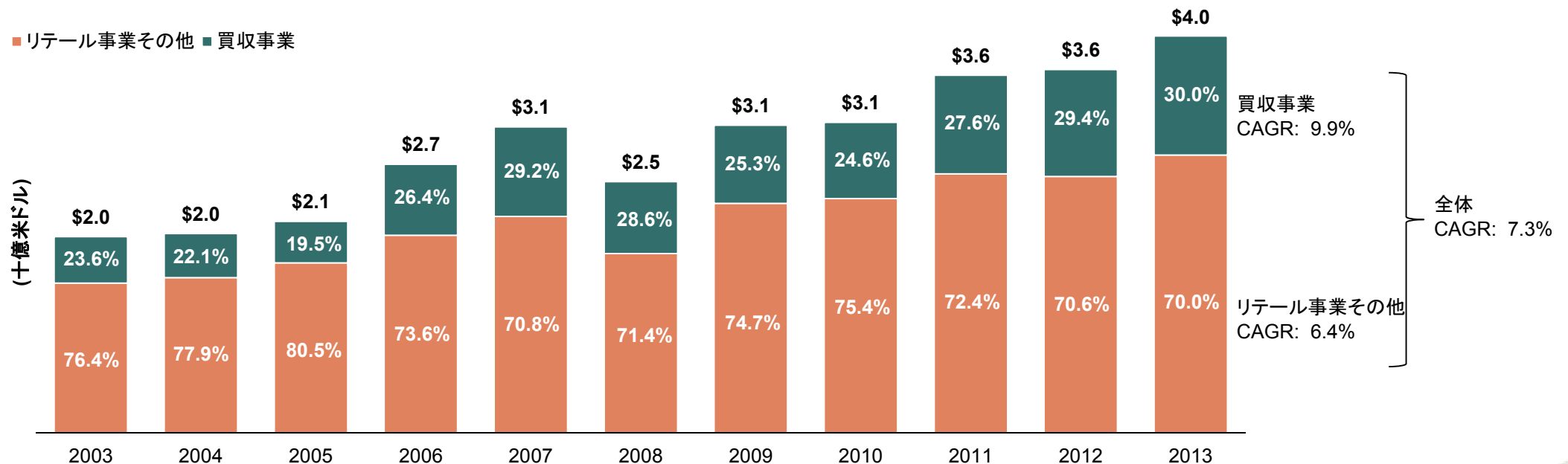
(2) 2013年12月31日時点。

業界内でも特徴的な、リテール事業と買収事業を組み合わせたビジネスモデルにより、バランスのとれた成長シナジーを創出



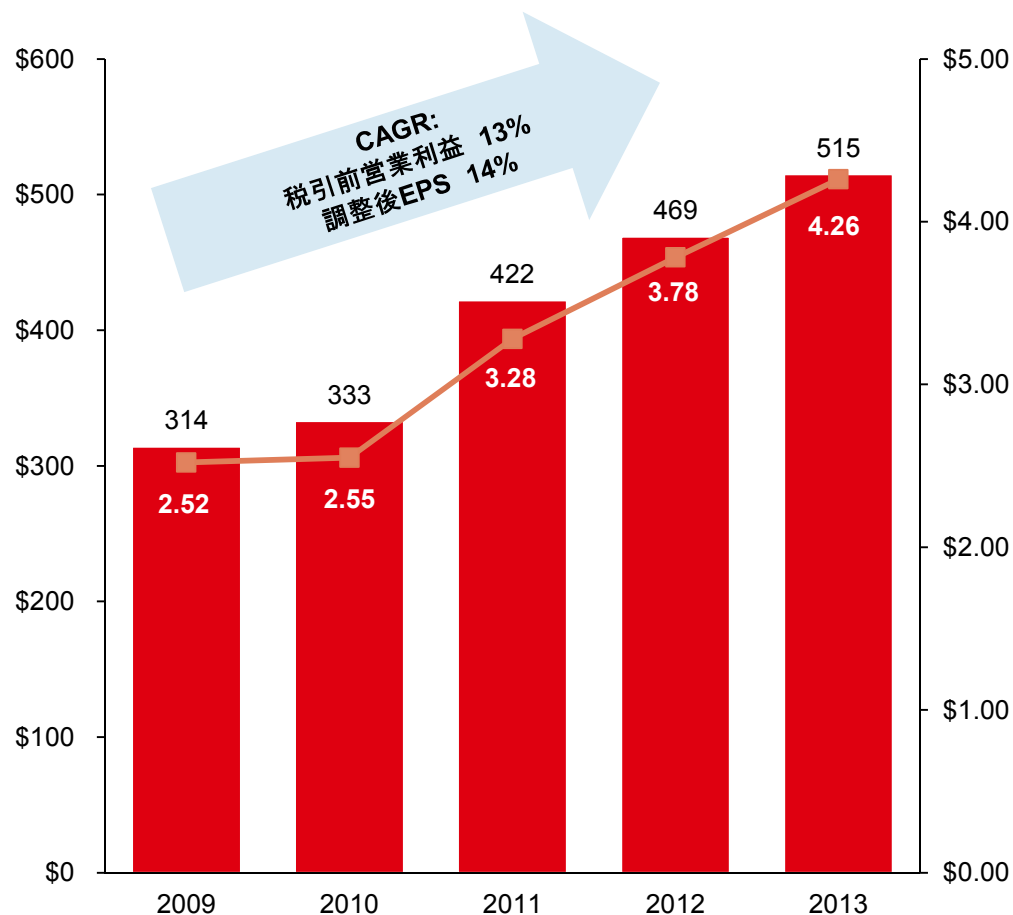
- プロテクトィブ社は、1970年代以降47件の生保事業（主にクローズド・ブロック）の買収成功を通じ、実績とノウハウを蓄積
- 事業サイクル：資本はリテール事業の保有契約および既存の買収事業から創出され、次の買収機会に投下される

プロテクトィブ社の総収入内訳推移

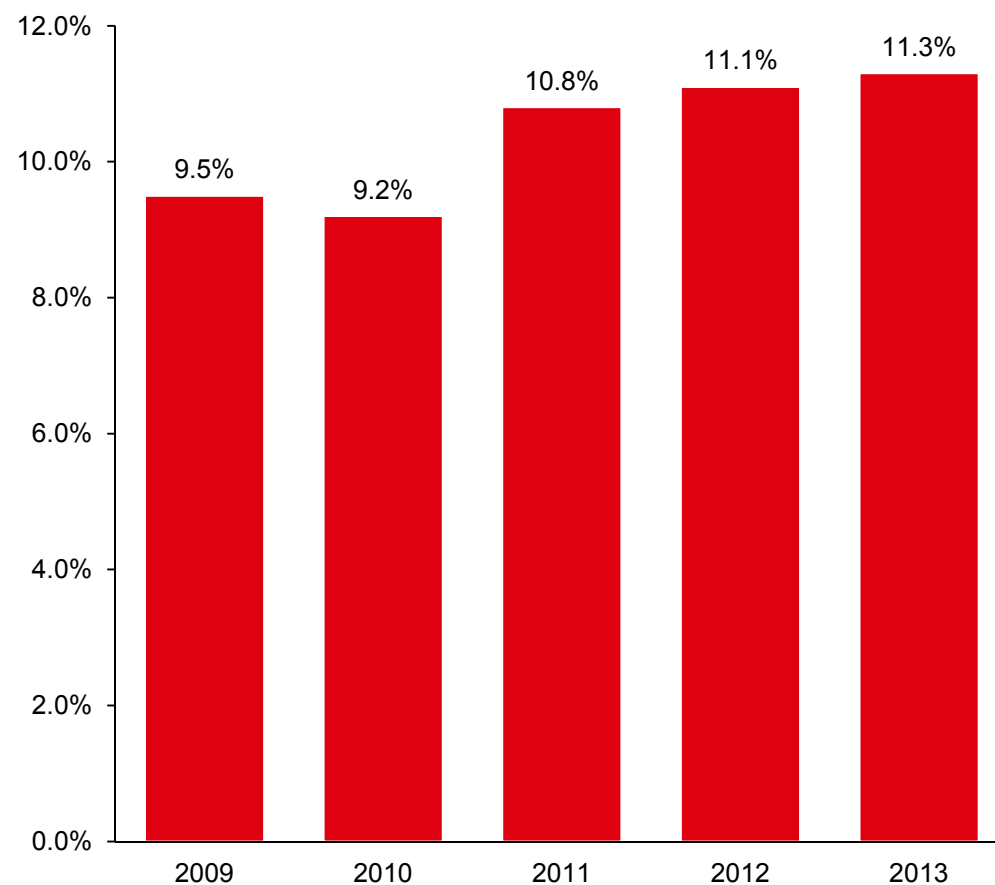


プロテクティブ社は金融危機以降、力強い利益成長と安定的かつ高い収益性維持を実現

税引前営業利益(百万米ドル) / 調整後EPS (米ドル)⁽¹⁾⁽²⁾



調整後ROE (%)⁽¹⁾



出所: プロテクティブ社開示資料

(1) 2009~2011年は、繰延新契約費の会計上および営業上の定義変更に伴う調整を反映。

(2) 2009年の調整後EPSは、サープラス・ノートの買戻しに伴う1億2,600万ドルの税引前利益を35%の実効税率で調整。

プロテクティブ社の強力な経営陣による継続的なコミットメント

- プロテクティブ社在籍21年
- 2002年よりCEO
- 米国生命保険協会 (ACLI) 会長



John D. Johns
Chairman, President &
Chief Executive
Officer



Richard J. Bielen
Vice Chairman &
Chief Financial
Officer

- プロテクティブ社在籍23年
- 2007年よりCFO



Deborah J. Long, JD
Executive Vice President & Secretary
and General Counsel



Michael G. Temple
Executive Vice
President &
Chief Risk Officer



Carl S. Thigpen
Executive Vice
President & Chief
Investment Officer



D. Scott Adams
Senior Vice President &
Chief Human
Resources Officer



Lance P. Black
Senior Vice President,
Treasurer and
Stable Value Products



Mark J. Cyphert
Senior Vice President,
Chief Information and
Operations Officer



Nancy Kane
Senior Vice President,
Acquisitions and
Corporate Development



M. Scott Karchunas
Senior Vice President,
Asset Protection



John R. Sawyer
Senior Vice President &
Chief Distribution Officer,
Life & Annuity Executive



Frank R. Sottosanti
Senior Vice President &
Chief Marketing Officer



Steven G. Walker
Senior Vice President &
Controller and Chief
Accounting Officer

- 米国生保市場および州保険当局との良好な関係構築
- CEOおよびCFOはプロテクティブ社に20年以上在籍。CEOは米国生命保険協会 (ACLI) 会長を務め、業界における豊富な経験を保持
- 買収機会の選定および評価において経験豊富なチームの存在

II. 本件の戦略的意義

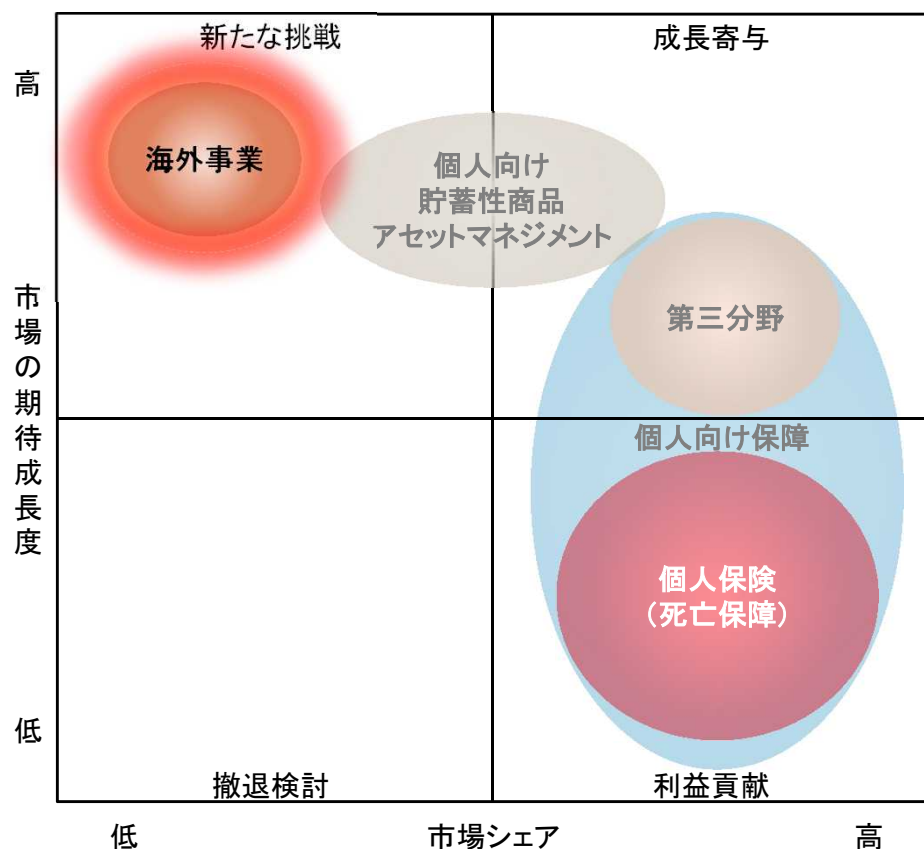
～ アジアを代表するグローバル保険グループへ ～

一生涯のパートナー

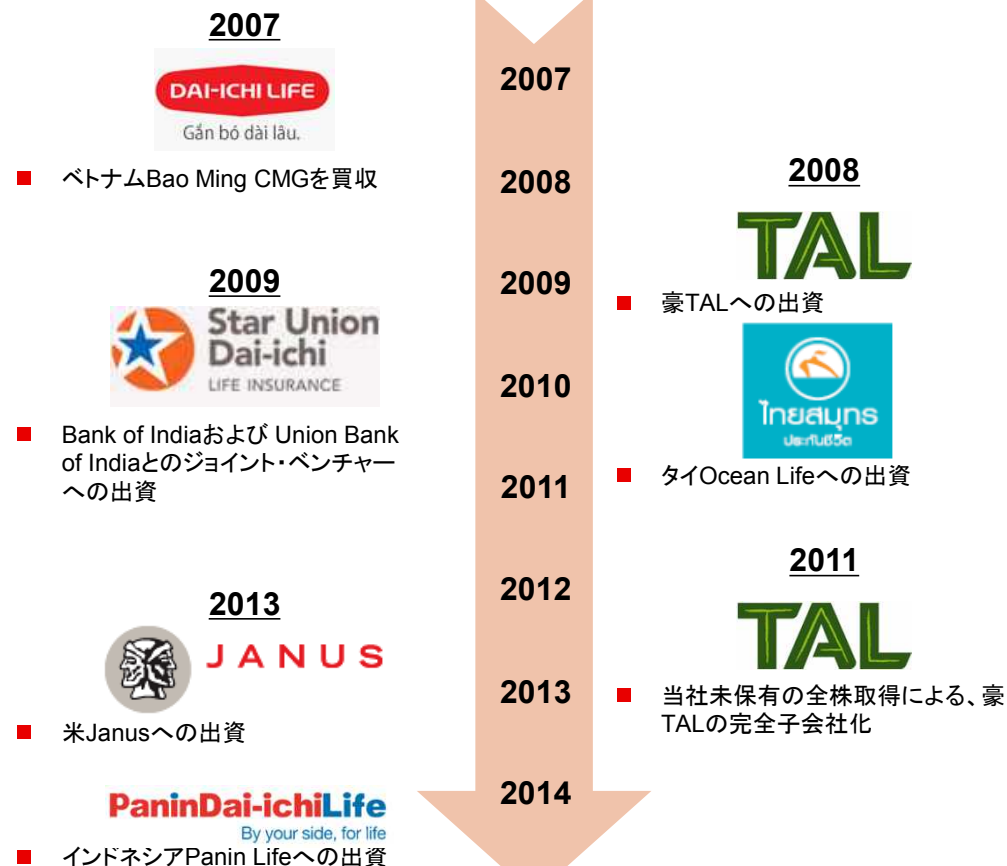
第一生命

本取引により、海外事業の第一生命グループへの収益貢献が拡大。地域分散等を通じた安定成長も期待され、海外事業は新たなステージへ

現在の事業ポートフォリオ

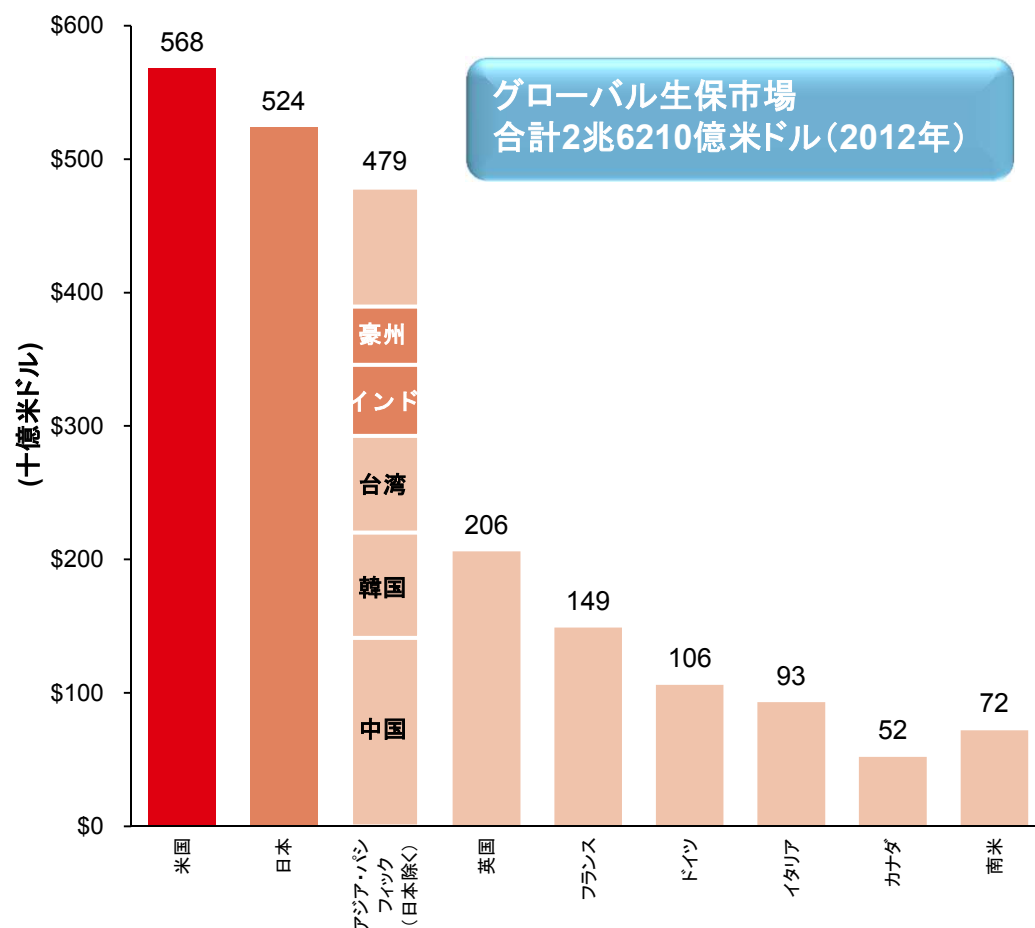


過去の買収案件

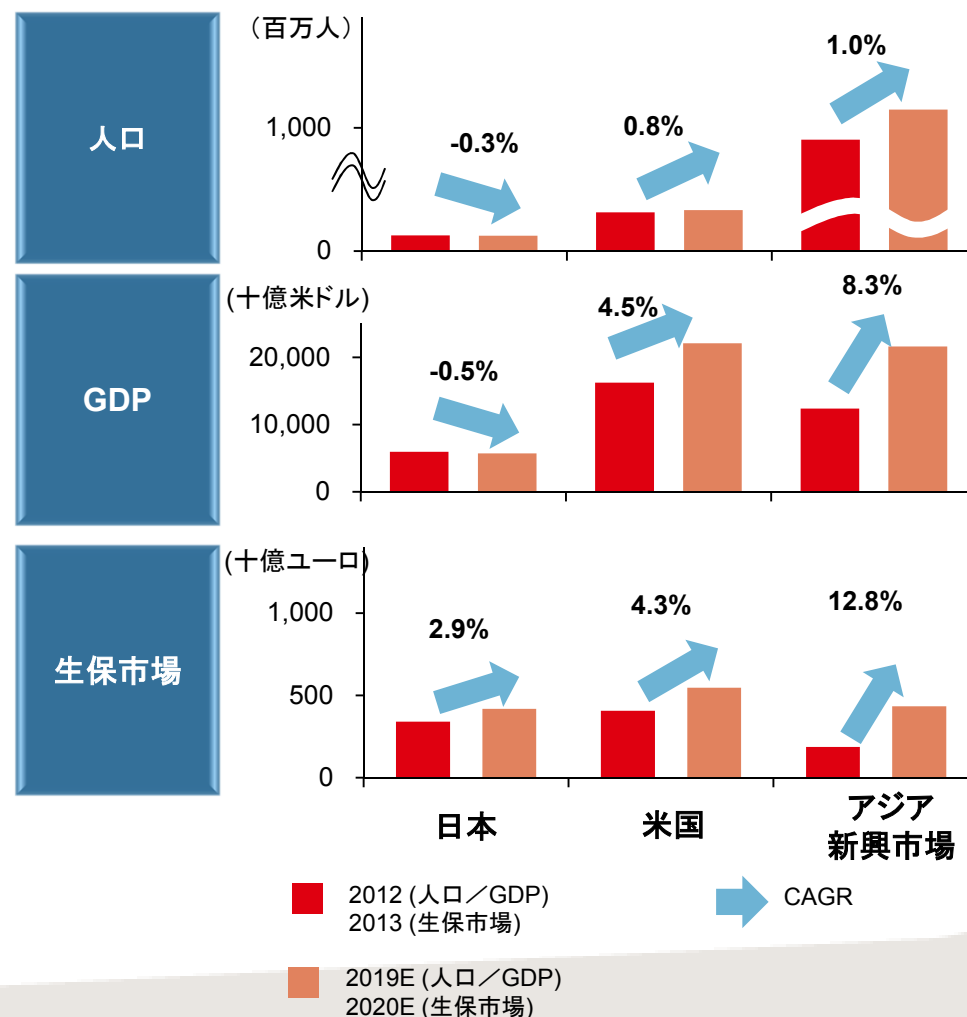


グローバル生保市場において合計40%以上を占める世界第1位、第2位の市場において強固なプレゼンスを構築

国別生保市場 (2012年) (10億米ドル)



生保市場の成長率

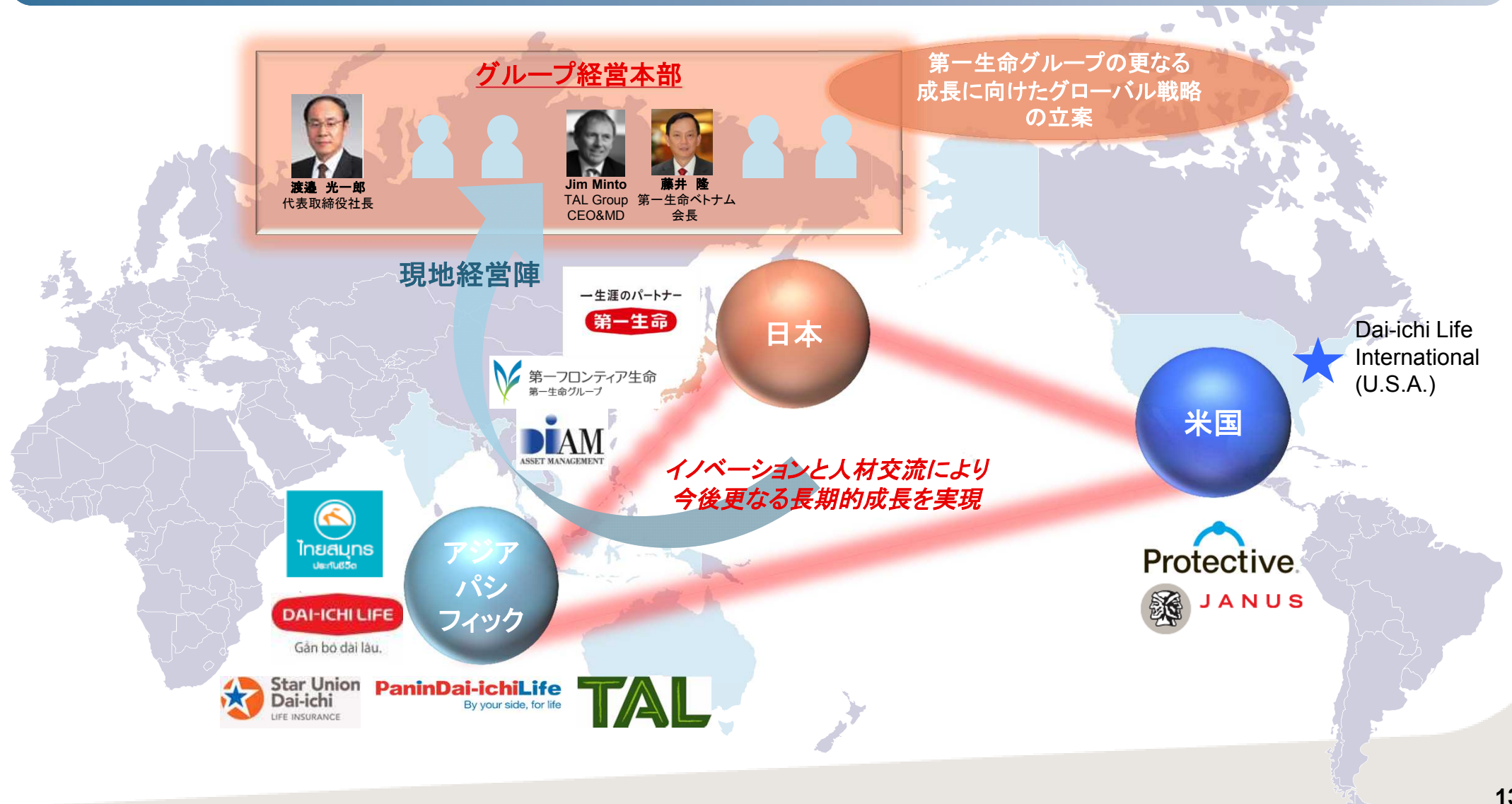


グループガバナンス体制下における現地経営陣の卓越した経営ノウハウの活用

一生涯のパートナー

第一生命

日本、米国、アジア・パシフィックからなる三極体制を構築。グループ経営本部を中心に一体となり、更なるグローバル展開を加速

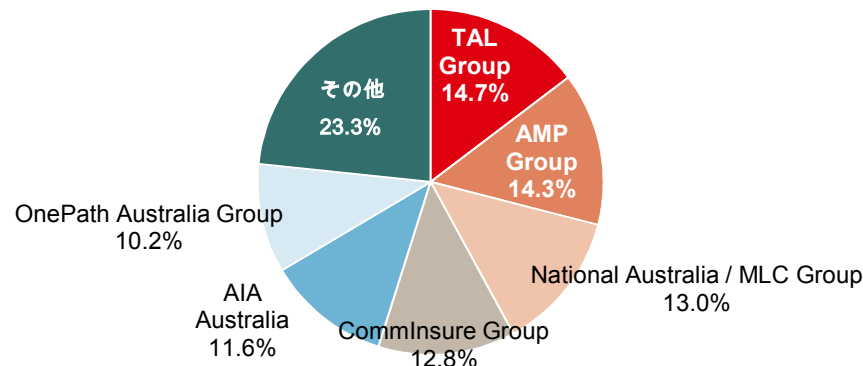


2008年の事業提携・出資以降、TAL社は著しい成長を遂げ、2013年には豪州生命保険市場首位に

買収後の施策

- 買収後も、取締役会長・CEO・CFOなど主要取締役は留任
- 経営理念「お客さま第一主義」の共有・浸透
- 商品・オペレーション等の改善(2009～)
 - ・ 複雑だった商品体系をシンプル化
 - ・ 新契約・保険金支払・脱落防止等の各種オペレーションを大幅に改善
 - ・ オンライン・ポータルや新契約申込画面等のテクノロジー強化
- 独立アドバイザーを束ねる傘下ディーラー・グループを拡充(2013年)
- 保険商品の比較を行うオンライン・ブローカーのNFS Groupを買収(2013年)
- 中長期視点での戦略遂行を資本面でもサポート。リスクをコントロールしながら、市場を上回る成長を実現し、保有契約年換算保険料で市場首位に(2013年12月末)

保険料収入別市場シェア(2013年12月末)



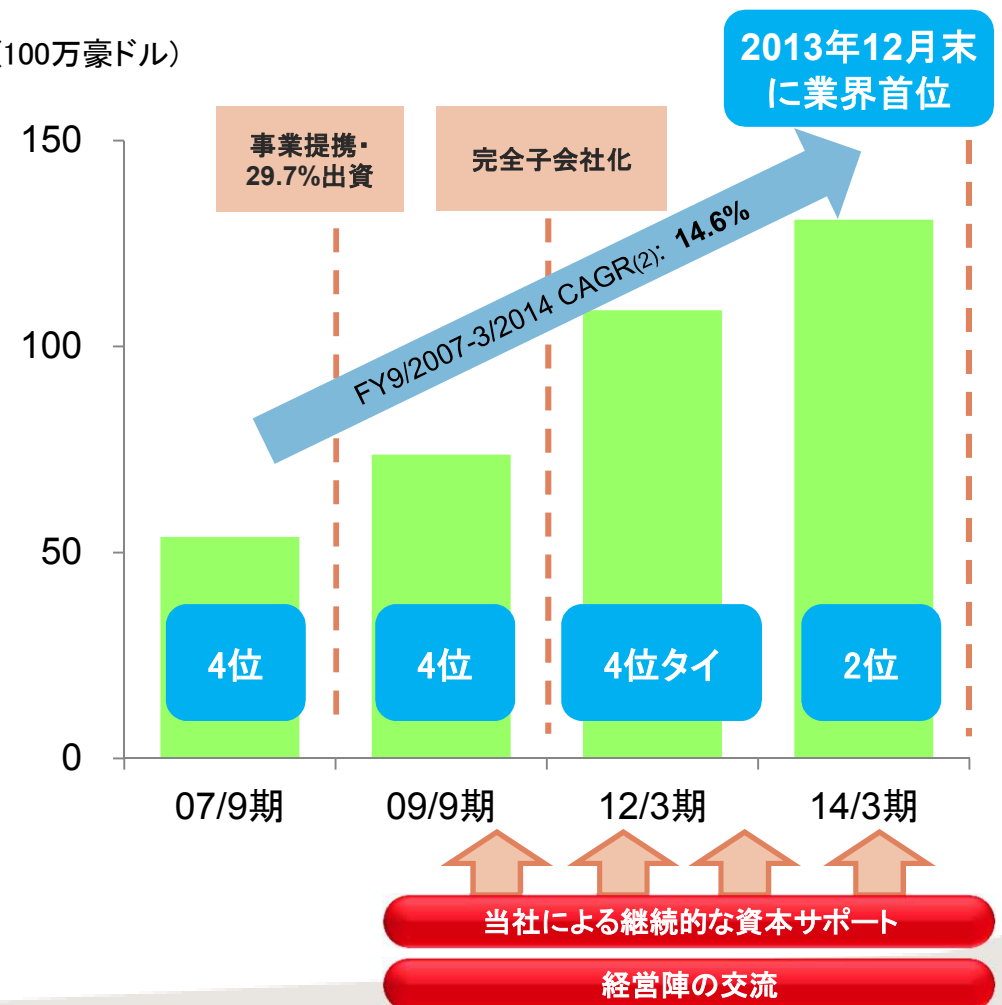
出所: Plan for Life

(1) FY3/2012およびFY3/2014の市場シェア順位については、それぞれ2011年9月、2013年9月時点。

(2) CAGRについては、2011年9月期に実施した会計年度の変更(9月決算から3月決算へ変更)に伴う調整後。

修正利益および保有契約年換算保険料市場シェア⁽¹⁾

(100万豪ドル)



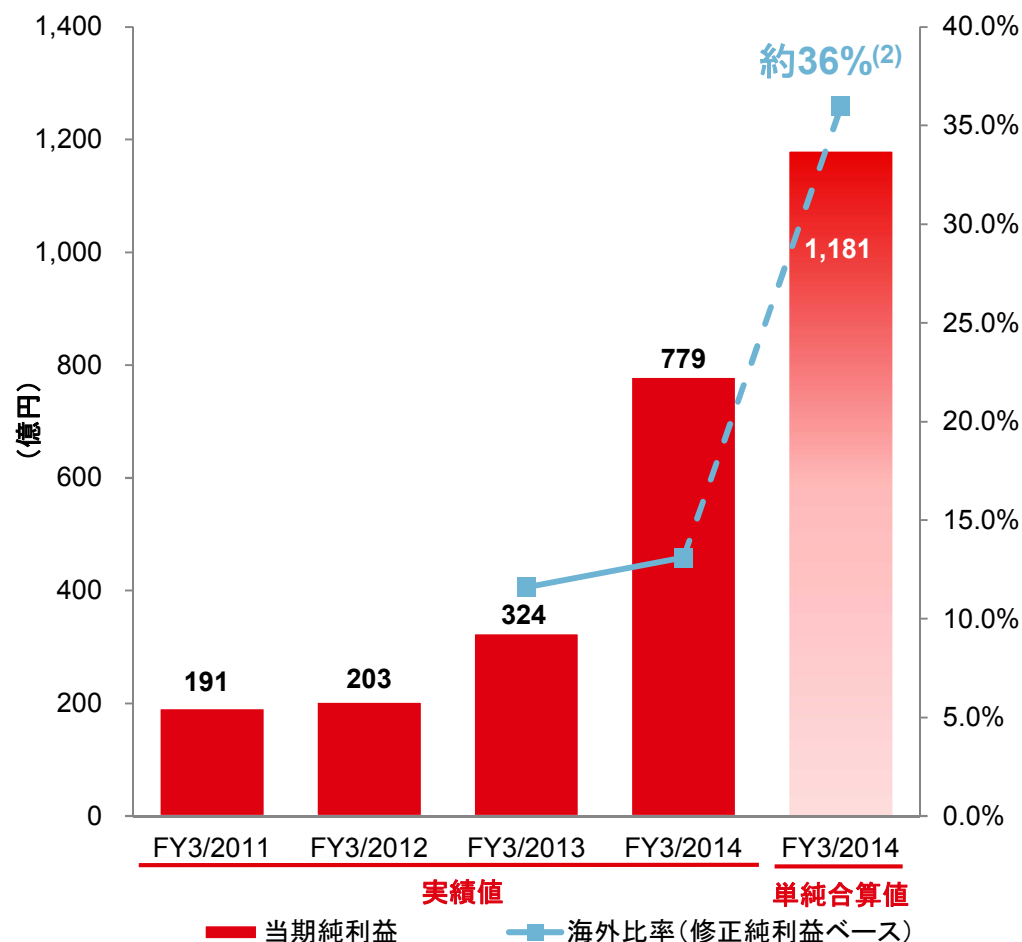
III. 本件の財務的影響および買収後の成長戦略

一生涯のパートナー

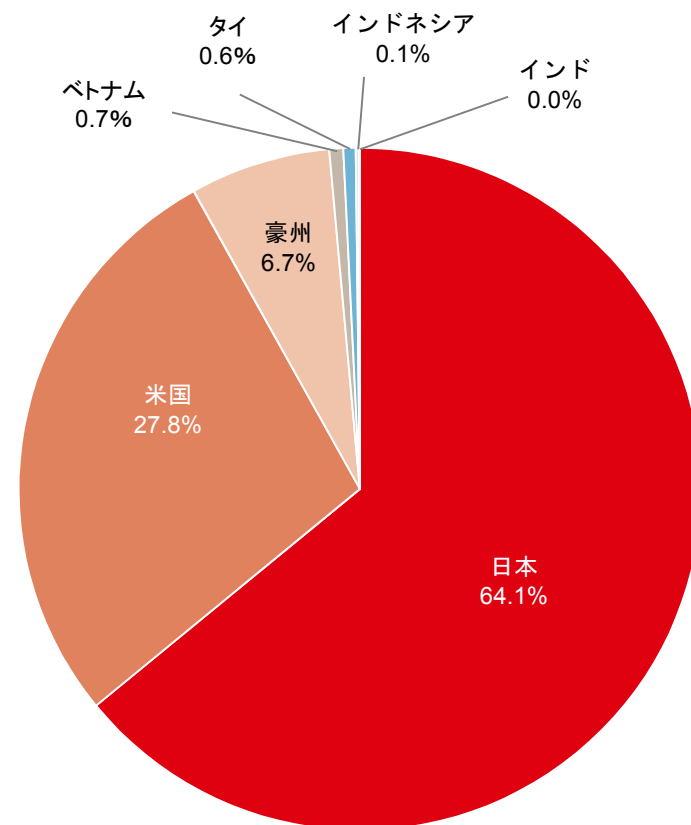
第一生命

プロテクティブ社買収により、連結修正純利益⁽¹⁾の約36%を海外事業(海外生保および海外アセットマネジメント事業)が占め、中期経営計画における数値目標(海外事業貢献度30%(2015年度))を達成

当期純利益、海外比率の推移



国別内訳⁽³⁾ (FY3/2014 単純合算ベース)



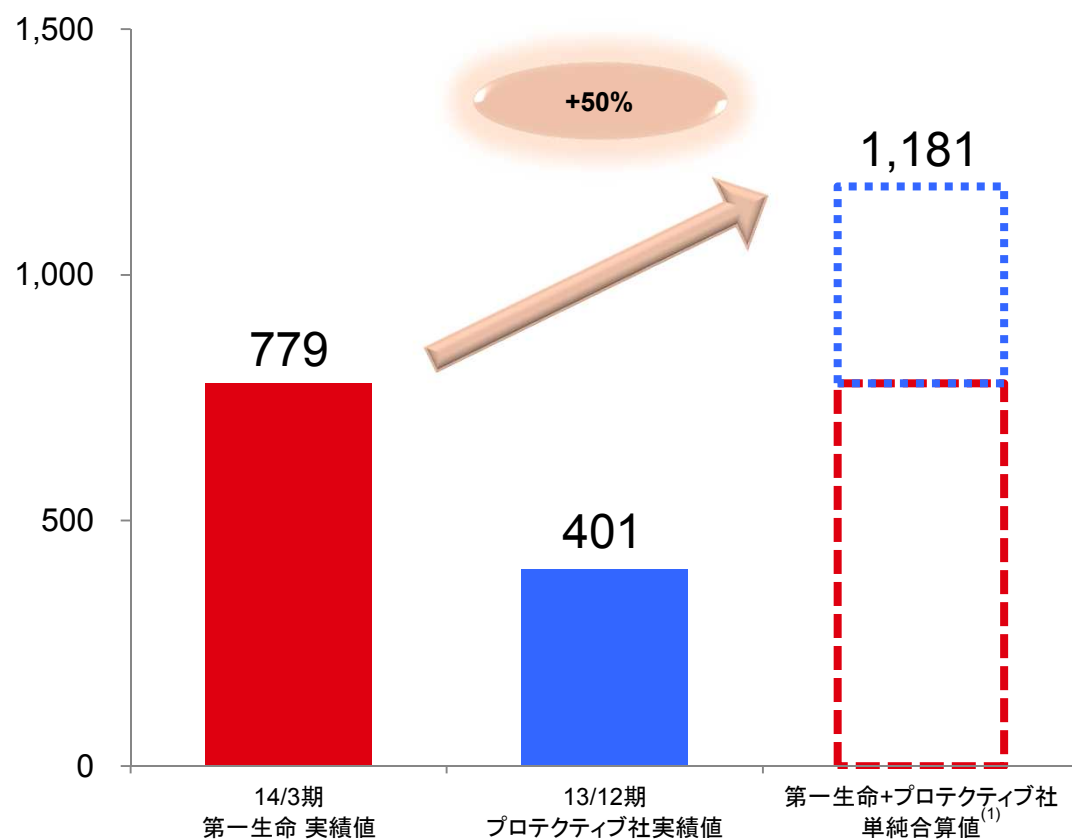
(1) 第一生命グループは「修正純利益」を、グループの実質的な収益力を示す指標として用いている。株主利益の観点で、中期経営計画において修正純利益ベースの目標を設定している。負債性内部留保(危険準備金繰入額、価格変動準備金繰入額)のうち、法定繰入額を超過した分を加算する(取崩しの場合はマイナスする)等。金額はすべて税後換算。

(2) 第一生命およびプロテクティブ社のFY2013当期純利益実績値の単純合算ベース(のれん償却費およびその他統合関連費用を除く)。1米ドル = 102円で換算。

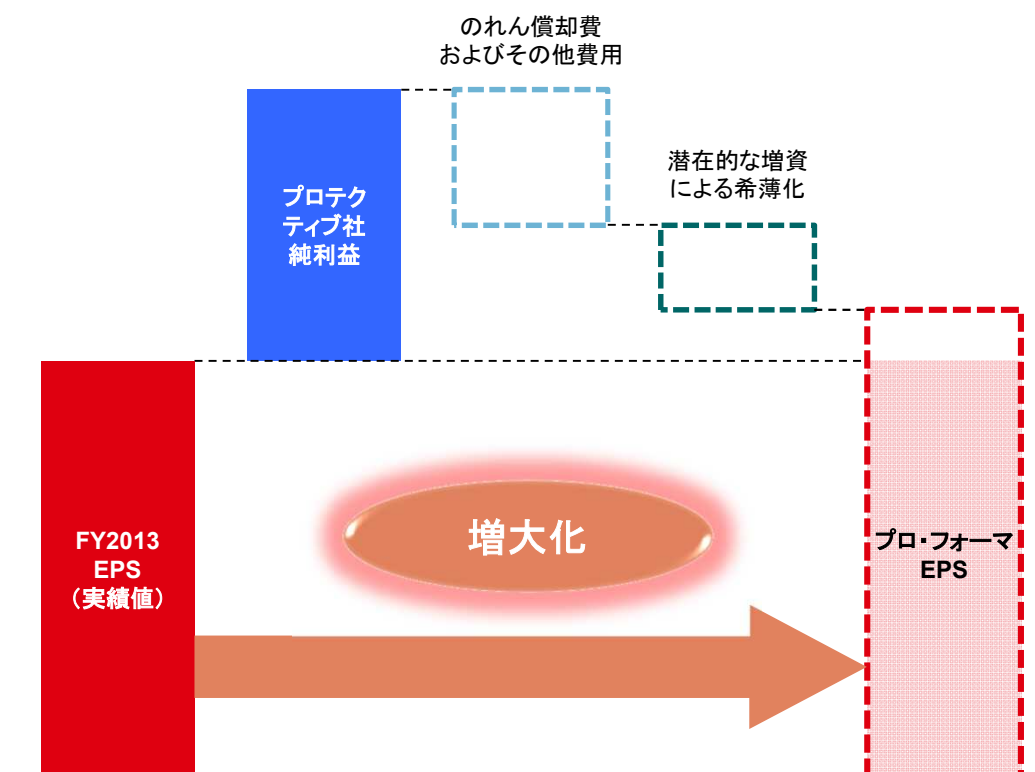
(3) 米国はプロテクティブ社の2012年度の純利益に基づく。日本およびその他地域については、2014年3月期実績値に基づく。1米ドル = 102円で換算。

プロテクティブ買収は、利益の大幅な向上、EPSおよびROEの増大を実現する見込み

単純合算ベース純利益⁽¹⁾(億円)



EPS – プロ・フォーマ分析(イメージ)



(1) 第一生命およびプロテクティブ社のFY2013当期純利益実績値の単純合算ベース(のれん償却費およびその他統合関連費用除く)。1米ドル = 102円で換算。

第一生命



北米における成長プラットフォーム
としてのプロテクトティブ社への支援

長期的視点にたった
事業サポート
／パートナーシップにおける
実績

事業変革能力
買収執行ノウハウ

当社のマルチチャネル戦略における卓越したノウハウ
と経験を活用し、プロテクトティブ社の販売基盤を拡大

マルチ・チャネル戦略の
ノウハウ

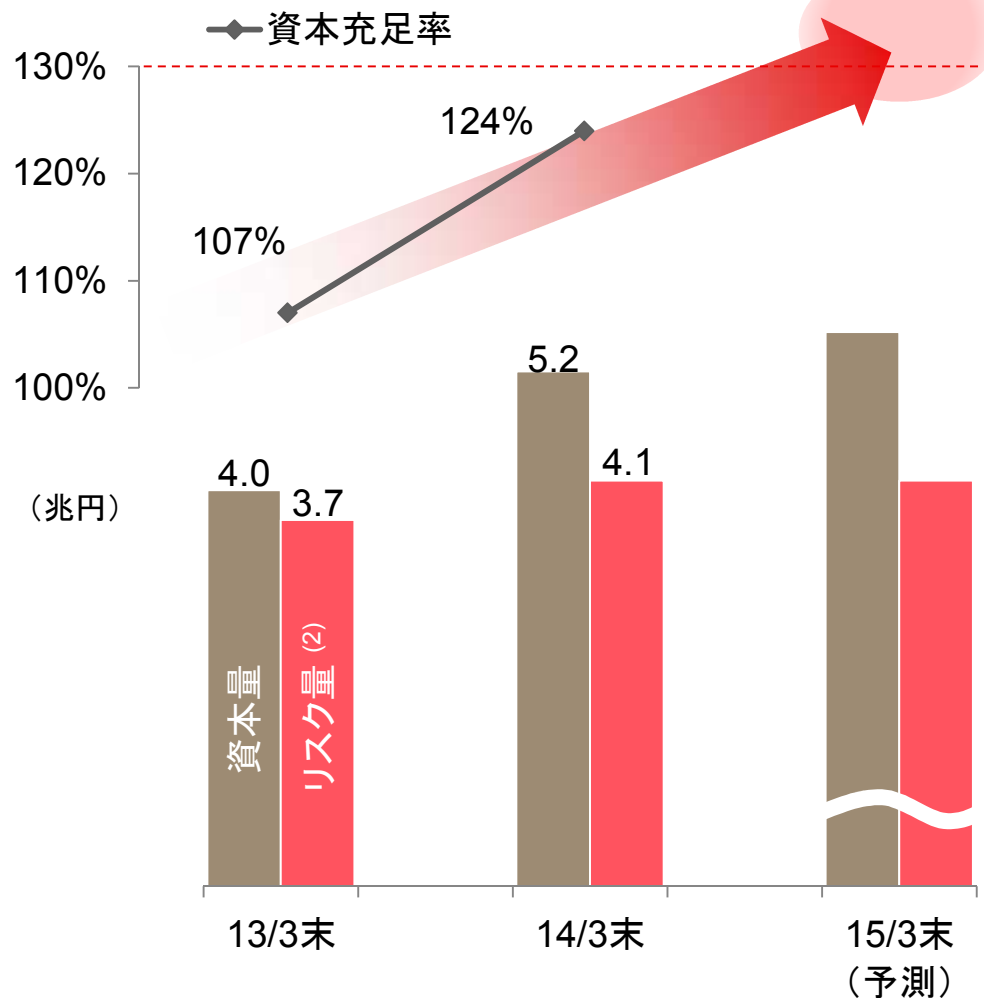
主要商品における強固なプレ
ゼンス

経営陣の交流により、優れた経営ノウハウ
をグループ全体へ共有

グループ経営本部

経験豊富で優秀な経営陣

グループベースで多面的に連携・ノウハウ移植をすることで、プラスのシナジーを創出
収益・利益成長の更なる加速



経済価値ベースの資本水準充足に向けたアクション

現在

[資本量]

✓ (+) 新契約価値の積み増し

[リスク量]

✓ (－) 市場リスク削減

✓ (+) 成長投資(残額 約2400億円)⁽³⁾

今後の施策(検討中)

✓ 成長投資枠の充当

✓ 発行登録に基づく新株発行

✓ 海外生保事業の資本管理強化

✓ 市場リスクの追加削減

✓ 補完的な資本調達を活用

(1) 経済価値ベース、内部モデルに基づいて算出(保有期間1年)。経済環境の前提が設定時の水準から大きく乖離することなく推移すると仮定。

(2) リスク量は税引前ベース、信頼水準99.5%。

(3) 全額投資した場合。

補足資料

一生涯のパートナー

第一生命

セグメント別事業概要

リテール事業その他	生保事業	■ ユニバーサル保険、変額ユニバーサル保険、および定期保険 ■ 独立営業員およびブローカーにより構成される幅広いネットワークを通じて販売
	年金事業	■ 様々な定額・変額年金商品を、主に金融機関、およびブローカーディーラーを通じて販売
	アセットプロテクション事業	■ 車両サービス契約、信用保険を主にカーディーラーを通じて販売 ■ ローン残債と資産価値の差額をカバーする資産保全保証商品を提供
	ステーブルバリュー事業	■ 地方債受託機関、マネーマーケットファンド、銀行信託部門、その他機関投資家への、固定・変動金利によるダイレクトな資金調達契約 (Funding agreement) を提供 ■ 適格退職貯蓄プランに対する保証投資契約 (Guaranteed investment contracts (“GICs”))、Federal Home Loan Bank (“FHLB”) への資金調達契約の提供
買収事業		■ 他の保険会社からの保有契約の取得に注力し、付随したサービスを引受け ■ 主な対象は個人向け生保 ■ 当セグメントを通じて取得した保有契約の大半はクローズド・ブロック ■ 大型の買収を完了するにあたり、他の投資家とパートナーシップを組んだ実績あり

2013年のMONY買収(11億ドル)を含めこれまで47件の買収を成功させ、プロテクト社の生命保険会社としての経験と能力は大きく向上

主要案件概要

	取得先	初期投資額	商品
MONY (2013年)	AXA	11億ドル	終身生保、定期、ユニバーサル生保、年金
Liberty Life (2011年)	RBC	325百万ドル	終身生保、定期、ユニバーサル生保
United Investors (2010年)	Liberty National (Torchmark)	240百万ドル	終身生保、定期、ユニバーサル生保、年金
Chase Insurance Group (2006年)	JP Morgan	580百万ドル	定期、ユニバーサル生保、 定額年金、変額年金

業界トップの買収事業実績

全社的な 経験・ノウハウ	■ 経営陣の専門性 ■ 取引形態および交渉力
業界における評価	■ クロージングの確実性 ■ 革新的な取引形態 ■ クローズ後のサービス ■ 保険当局とのコネクション
バリュエーション ノウハウ	■ アクチュアリー ■ 税務
デュー・ディリジェンス	■ 「ジャストインタイム」の人員配置
独自の統合 ノウハウ	■ 低コストの事業運営 ■ 従業員・販売・コミュニケーション管理 ■ 事業統合およびシステム統合の経験

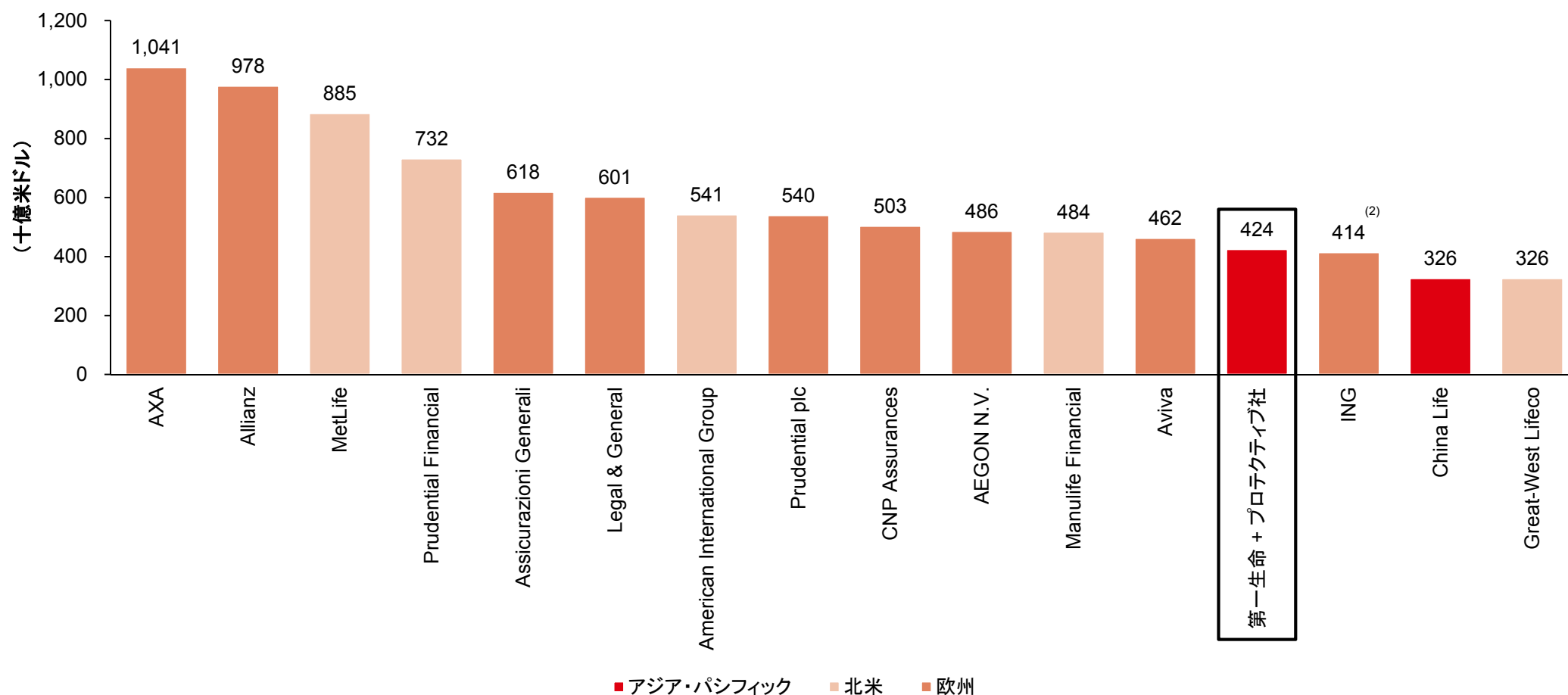
第一生命+プロテクティブ社:アジアを代表するグローバル保険グループへ

一生涯のパートナー

第一生命

プロテクティブ社の子会社化により、第一生命は世界有数のグローバル・プレーヤーとしての地位を確かなものに

グローバル生保総資産ランキング⁽¹⁾



出所: 各社開示資料、ブルームバーグ

(1) 2013年12月31日時点の総資産実績値。為替レートは2013年12月31日のブルームバーグレートより、1米ドル = 0.728ユーロ / 0.604ポンド / 1.062カナダドル / 105.3円を適用。対象は上場企業のみ。

(2) 2013年12月31日時点のTotal Insurance Operations (ING Groep N.V.)の総資産実績値。

プロテクティブ社主要財務数値

一生涯のパートナー

第一生命

12月末決算(百万ドル)		2011年度	2012年度	2013年度
損益計算書				
Premiums and policy fees	保険料等収入	\$2,800	\$2,814	\$2,982
Reinsurance ceded	出再保険料	(1,395)	(1,346)	(1,377)
Net investment income	利息配当金等収入(ネット)	1,820	1,862	1,918
Realized investment gains (losses):	資産運用損益:			
Derivative financial instruments	金融派生商品損益	(155)	(238)	188
All other investments	その他運用損益	235	231	(124)
Net impairment losses recognized in earnings	減損損失	(47)	(59)	(22)
Other income	その他収益	308	359	394
Total revenues	総収益	3,566	3,623	3,959
Total benefits and expenses	保険金給付金および事業費合計	3,095	3,170	3,369
Income tax expense	法人税	155	151	197
Net income	当期純利益	316	302	393
貸借対照表				
Total assets	総資産	\$52,143	\$57,385	\$68,784
Total stable value products and annuity account balances	分離勘定資産(ステーブルバリュー、年金保険商品)	13,716	13,169	13,685
Non-recourse funding obligations	ノン・リコース債務	408	586	562
Debt	有利子負債	1,520	1,400	1,585
Subordinated debt securities	劣後債	525	541	541
Other liabilities	その他負債	32,264	37,074	48,696
Total liabilities	総負債	48,433	52,770	65,069
Total shareowners' equity	株主資本	3,712	4,615	3,715
Noncontrolling interest	少数株主持分	(0.75)	(0.75)	--
Total liabilities and shareowner's equity	総負債および株主資本	52,143	57,385	68,784

本資料の問い合わせ先

第一生命保険株式会社
経営企画部 IR室
電話: 050-3780-6930

免責事項

本プレゼンテーション資料の作成にあたり、第一生命保険株式会社(以下「当社」という。)は当社が入手可能なあらゆる情報の正確性や完全性に依拠し、それを前提としていますが、その正確性または完全性について、当社は何ら表明または保証するものではありません。本プレゼンテーション資料に記載された情報は、事前に通知することなく変更されることがあります。本プレゼンテーション資料およびその記載内容について、当社の書面による事前の同意なしに、第三者が公開または利用することはできません。本プレゼンテーション資料に含まれているProtective Life Corporation(以下「プロテクティブ社」という。)に関する財務情報は、同社が米国証券取引委員会(Securities and Exchange Commission)に提出した開示書類に基づき記載したものです。

当社の将来の業績またはその他の将来の出来事、取引もしくは状況に関して本プレゼンテーション資料に記載された記述は、将来予想に関する記述です。将来予想に関する記述には、(以下に限りませんが)「信じる」、「予期する」、「計画」、「戦略」、「期待する」、「予想する」、「予測する」もしくは「可能性」または将来の事業活動、業績、出来事や状況を説明するその他類似した表現が含まれる場合があります。当社およびプロテクティブ社にかかる取引についての将来予想に関する記述には、(以下に限りませんが)将来の財務内容および業績を含む当該取引による意義ないし便益に関する記述、当社の計画、目的、予想および意図、当該取引の予定されている完了時期ならびに過去の事象ではない当該取引に関するその他の記述などが含まれます。

将来予想に関する記述は、現在入手可能な情報をもとにした当社の経営陣の想定、見積、評価、予想などの判断に基づいています。そのため、これらの将来予想に関する記述は、様々なリスクや不確定要素に左右され、実際の業績が将来予想に関する記述に明示または黙示された結果または予想とは大幅に異なることとなる場合があります。したがって、将来予想に関する記述に依拠することのないようご注意ください。

当社およびプロテクティブ社にかかる取引についての将来予想に関する記述につき、実際の結果が、関連する将来予想に関する記述に示されたものと大幅に異なるものとなる要因としては、以下のようなものがその重要なものとして考えられます(もともと以下に限られるものではありません。)。すなわち、①プロテクティブ社において必要となる株主総会での承認が得られるか否かについてのリスクおよび不確実性、②当社において必要となる関係当局からの許認可が得られないリスク、また、かかる許認可のため当該取引が遅延し、もしくはかかる許認可に条件が付され、想定していたおりの便益が得られなくなってしまうリスク、さらにはかかる条件故に当該取引が行われなくなるリスク、③当該取引の実行条件が充足されないリスク、④当該取引の完了までに必要な期間が長期にわたるリスク、⑤当該取引後の事業統合が成功しないリスク、⑥想定していた戦略的意義を十分に実現できない、またはその実現に想定以上の時間を要するリスク、⑦当該取引の結果生じる混乱により、顧客および従業員との現状の関係を維持し、また今後の関係を構築することがより困難となること、⑧当該取引に関する事象の対応のために経営陣のリソースを割かなければならない可能性、⑨当該取引後、中核となる経営陣および従業員を雇用できなくなる可能性、⑩当該取引後の法規制の変更による影響、ならびに⑪当該取引後、当社または当社の子会社に対する信用格付けが想定と異なったものとなる可能性などを、こうした要因として挙げることができます。

本プレゼンテーション資料に記載された将来予想に関する記述は、本プレゼンテーション資料日現在のものです。新たな情報、将来の出来事やその他の発見に照らして、将来予想に関する記述を変更または訂正する一切の義務を当社は負いません。