1. 1990年代後半前後の東京海上のファンダメンタルズからみた経営課題とその選択肢。

1990年代後半から新世紀における保険業界の経営環境（成長機会、競争環境等）

保険の自由化をめぐる影響

事業ポートフォリオの状況　等

・1998年から金融ビッグバン、**保険自由化**による環境変化、自分たちで利益を出していかないといけなくなった。自由化により外資の参入（通販など）があり、また、生保が損保子会社を、損保が生保子会社を作れるようになった。（→外資系通販はそこまで伸びず、市場全体の10%程度。）

・1999年～　**保険会社の合併が多く行われた**

・2001年　**9.11により航空保険マーケットが大変な状況に。日本のMKTにも影響。（大成火災破綻）**

・2000年代前半　**国内MKTは成長性がないという状況→海外に目を向けないといけなくなった**

・**東京海上HDは積極的に現地法人による海外展開はやっていたが、成長性維持のため、さらに踏み込んだ展開が必要となった。（自由化により生保にも参入したが、期待するレベルの成長性は実現できなかったことも背景）**

②　東京海上HDがM&A戦略を進めた理由、タイミング、ターゲットの特徴

なぜ東京海上HDはM&Aを進める必要があったのか。

いつ東京海上HDはM&A戦略に積極的に取り組むようになったのか、それはなぜか。

上記の理由やタイミングに照らして、どのようなターゲットに絞っているか。それはなぜか。

・保険を支払う場合、法規制によりその国で事業をやっている必要がある。東京海上もアメリカ、イギリスに現地法人を持っていた。→国内事業としてカウントされているが、実際は過去から海外事業はあった。

**・東京海上火災が海外事業拡大するためには、歴史・ブランドの視点で自力では限界があり、提携か、買収が効果的。**

・日本は護送船団方式の下で事業を行ってきた。生保も損保もリザーブ（準備金）が高い。**→キャッシュリッチで、買収資金がある。**

・以上の理由によりM&Aを志向

③東京海上HDのM&A戦略の特徴

2007年以降に実施した大型M&A（Kiln, Philadelphia、Delphi、HCC、Pure）の共通点・異同点

良質の企業を買収するには高いプレミアムを支払う必要がある。一方、業績が低迷している企業を買収すると、後の経営改革に苦労する可能性がある。どちらを選択すべきであったか。

どのような事業内容・規模の対象をM&Aターゲットとすべきか。

トップラインシナジー、ボトムラインシナジーに対する考え方は？

手元資金を活用すべきか、外部調達か。外部調達の場合、DebtsかEquityか。

PMIをいかに実践すべきか。

・共通点はROEが高く、成長性が高い。（良質な経営を行っている企業）

・経営の立て直しは、海外の経営能力の視点で非常にハードルが高い。

・日本は護送船団方式の下で事業を行ってきたため、欧米の自由化された事業に対してノウハウが蓄積されていなかった。

・欧米は歴史的に保険料が自由な中で事業を行ってきた。よってもって目利きが非常に重要だが、**この目利き力は歴史的に欧米の方が高い。（→データやノウハウの蓄積が大きい。）自力で再建するより、M&Aを実施してノウハウを吸収する方が効率的。**

・**再保険事業はコスト（人件費等）がかからず収益性が高くかつ安定的（リスクが低い。）また、再保険事業は海外のネットワーク構築のために効果的。先々のM&Aには都合がよい。そのためKilnから買収を始めている**。

**・その後の買収でバリエーションが高まり、リスク分散の視点でも効果的なM&Aを実施。**

スペシャリティ保険は一般的にはニッチ商品でライバルがいない反面、リスクが集中する可能性もある（ただし富裕者向けはそこまでリスクが高くなく、手堅い面もある）

**・PMIはキーパーソンの流出を防ぐことが肝要。ノウハウは人についている。こういったことを行うのは中途半端な買収ではなく完全子会社。良質な企業を買収し、経営は現地に任せる。東京海上HDのメリットは買収企業からの配当。**

[その他ディスカッション内容]

・**2005年→2006年度で資産ポートフォリオが大きく入れ替わっている。**保険契約準備金の比率が倍増。その時に合わせて負債と株主資本の比率が大きく減少。売買目的有価証券、満期保有目的証券、その他有価証券が大きく増えている。この背景は？

・**東京海上HDは自己資本が厚い。この資金力を活用し海外M&Aを実施し、再保険などの従前の現地法人では引き受けできなかった事業を引き受けることでTopラインをのばし、これにより利益を伸ばしている。**

・今後日本で自動車の自動運転が普及すると事故が減り、事業規模は縮小していき、雇用が維持できない。（事実人員規模は時系列で縮小している）よって海外展開を志向。この傾向は主な先進国は同じなので、今後は途上国への展開に事業機会あり。（MSは精力的に展開）　アメリカのように自動車社会の国はまだ成長性がある。

・政策株式の利回り/M&Aによるリターンとを比較すると、M&Aによるリターンが大きいため、政策株式売却のトレンド。

■1～3を整理したうえで、東京海上HDがM&Aを効果的に活用し、事業ポートフォリオの変革に成功した理由を検討してください。またそこから御社が何を学ぶことができるかについておまとめください。

・現地で事業を行うには歴史（データ）やノウハウが必要。ノウハウは、自由化された市場での目利き力。良質な企業を買収することでこのノウハウを吸収。

・良質な企業を買収することで、経営を現地に任せるスタイルが取れる。

・ノウハウは人についている。完全子会社することで人を流出させない施策をとる。（報酬など）

[お聞きしたいこと]

・ここまでM&Aの成功事例を積み上げられているケースは少ない。成功の秘訣をお聞きしたい。

・グローバルに事業を展開するためには報酬体系に機動性が必要。東京海上HDがどういう施策をとられているのかお聞きしてみたい。

・Kilnのような良質な企業を最初に買収されたことに驚いた。欧米企業を買収した後、欧米人のプライド/モチベーションをどうやって維持されているのか？　報酬？（報酬だけでドライに割り切られるものか？）それとも東京海上HDの経営方針(事業拡大など)？

・国内損保の成長性が低い中で、今後の戦略をお聞きしたい。（雇用の維持など）