2020.12.19

東京海上ホールディングスにおける企業価値創造

Fグループ

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。
   * 当時：地震ぐらいか。気候変動や自動車の動きなど予想できてはいなかったのでは。
   * 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）
     1. 市場の成熟、将来的な人口減、戸建て着工減

⇒パイの奪い合い市場が想定

* + 保険の自由化をめぐる影響
    1. 金融自由化
    2. 生損保相互参入
    3. インターネット保険、窓口自由化
  + 事業ポートフォリオの状況　等
    1. 商品
    2. 地域
  + 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。
    1. 日本市場：市場激化を予想、成長機会限定
    2. 海外における規制への対応（時間を買った）
    3. 他の日本企業に先行して、よい海外の企業を取り込み
  + 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。
    1. 2000年前後に急速に進んだ金融自由化に対する選択
  + 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。
    1. 成長市場、収益、成長性
       1. キルン：顧客基盤獲得、ロイズへの参加、（再保険による）情報収集の機会、世界の損保へ第一歩
       2. フィラデルフィア：最大市場米国への足がかり、スペシャリティ
       3. スペシャリティ強化、分散
    2. ブランド・規模から入り、スペシャリティ・ボルトオンへ（ブランド、ポートフォリオによるシナジー実現）

1. 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
     1. 伝統あり、カルチャーフィット
     2. 顧客、商品の多様性（重複小さい）
   * 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。
     1. 自身の強み（ビジネスモデル）を踏まえたアプローチ　＋
     2. “良質”の企業
   * 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？
     1. トップラインシナジーはあり
     2. （ボトムラインシナジーとは）
   * 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。
     1. 手元資金＋外部調達（Dept、資本性劣後債）
   * PMIをいかに実践すべきか。
     1. カルチャーフィットを基本としたアプローチ（どのように選択しているのか）
     2. 報酬設定
     3. 適切な権限移譲
2. 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。
   * 長期のストーリーを持った中長期的なアプローチを一貫的して実施
3. 質問事項
   * どこまでの順番のストーリーが2000年ころにできていたのか
   * 企業文化、カルチャーフィットをどのようにうまくつないでいるのか（ガバナンスの構築を含む）
   * 役員報酬制度の時間軸における調整などはあるのか。世代が変わった時にどうするか（サクセッションプラン）
   * プレミアム以上のM&Aができたのはなぜか
   * プレミアムの基準があるか
   * 100%ではない投資（純投資）を選択しなかった理由
   * 潜在的なリスクの評価方法（M&Aプロセスにおいて）（保証・表明契約の活用？）
   * 資金調達の選択方法（手元資金だけでいけたのではないか）
   * 自社株の活用、使用方法
   * 中長期的な視点による取り組み、人材育成ができた理由

以上