**東京海上ホールディングスのM&A戦略について〔グループA〕**

* **1990年代後半から新世紀における東京海上のファンダメンタルズから、どのような経営課題があると考えることができるか。それへの対応のためにどのような選択肢がありうるか。**
  + 国内マーケットは頭打ち、成長するためには海外への進出が不可避、成長と分散の両立
    - 高齢化
    - 自動車保有台数の減少
    - 営業地域の分散化
  + コンバインドレシオが100%前後で推移して高コスト
  + 保険業界の相乗り解禁、規制緩和（なぜ生保か）
    - 個人への商品を増やす
    - 事実上の空白エリアの生保分野が存在、第三分野は高齢化社会において高収益
    - 世界トップクラスの保険会社は生保事業から発祥
    - 一般的に損保よりも生保の方が収益性は高い
    - 安定性が生み出される
* **東京海上HDはいつ、なぜ積極的にM&A戦略に取り組み始めたのか。 そうした狙いのため M&Aターゲットをどのような基準で絞り込んでいるか。**
  + 積極的にM&Aに取り組んだ理由
    - 自動車保険と火災保険の収益ウェイトが高い
    - 当初は国内M&A、2007年に海外事業企画部を発足、キルン買収へ
    - 各社の得意分野を連携させることで顧客を囲い込み
  + ターゲットの絞り込み基準
    - ある程度の事業規模
    - 高い収益性と強固なビジネスモデル（過去の失敗から学んだ）
    - 悪い会社は立て直しで後になって苦労する
    - プレミアムの算定、強い財務規律の維持
    - 買うことが目的ではない
    - リスク分散であり無理なシナジーは必要ではない
    - 資本効率の向上
    - カルチャーフィット
  + 任せる経営
    - むしろ任せられる良い経営陣のいる会社を買収
    - M&Aは人への投資である
  + 買収した会社の経営陣が東京海上HDの経営に参画
    - 被買収企業のモチベーションアップ
* **東京海上HDが実践したM&Aを分析し、どのようなM&A戦略の特徴を持つかについて検討してください（どのような順番でM&Aを実施するか、買収価格の設定、資金調達方法、保証・表明契約、開示、PMI等）**
  + どのような順番でM&Aを実施するか
    - 非日系ビジネスへの進出
    - 欧米での本格展開
    - 米国での成長と事業分散の推進
    - 新興国市場での事業展開の布石
    - 事業分散の追求
  + 買収価格の設定
    - 資本コスト7%+リスクプレミアム+内外金利差
  + 資金調達方法
    - ダイリューションを防ぎつつ財務規律を維持
    - 自己資本とハイブリッド資本（劣後債）
  + 保証・表明契約
    - 上場企業の買収だと売主となる一般株主にまでは表明させられない
    - 買収企業の経営層とのリテンション契約の有無？
  + 開示
    - 最初の開示で買収価格を開示
  + PMI
    - 買収先の経営陣に委ねる
    - 現地へのモチベーションの与え方が上手い（権限を与えている）
* **上記を整理したうえで、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。**
  + グローバルトップになるというビジョンが明確
  + 安定した国内事業の存在
  + ポートフォリオの分散（エリア、ビジネス）
  + 買収先リストを常時ブラッシュアップ
  + 買収に係る高次な財務規律
  + 経営を委ねる現地経営陣への巧みなモチベーション付与
* お伺いしたい事項
  + ROEが低い頃に買収リスクを感じていたか、今もグローバルベースでは買収リスクがありそう
  + シナリオどおりに進まなかったケースやリカバリーの策定
  + 買収交渉における撤退基準の策定
  + 買収後における撤退（売却）基準の有無
  + 買収企業への求心力の維持・向上、ガバナンスの働かせ方
  + 任せる経営がなぜうまくいくのか、インセンティブ等の設計
  + 2000年代の国内M&Aの内憂は既になくなっているのか（商号変更、メガバンクの系列）
  + グループを経営する人材の育成方法