１．1990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。

・事業ポートフォリオ（地域、領域）が限定されていた

①地域（～2004年ほぼ国内のみ）

日本：人口減（利益成長が望めない）、自然災害大国（風水害）

米国：ハリケーン

②事業内容（損保（自動車）のみ）

→　地域・事業の分散

　　グローバル化（直近は新興国）

生保・損保、富裕層向けスペシャリティ保険

・保険の自由化を巡る状況

　1996年改正

第１，２分野→３分野（がん保険など）

橋本政権1998年あたり保険規制緩和、外資だけに認められた

アフラックなど海外保険の日本参入

～2000年　国内は護送船団方式、商品・チャネルが同一、日本同士の連合ではシナジー・リスク分散が図れない

→　1990年後半～　国内での異業態Ｍ＆Ａ、銀行買収、大手生保との統合

　　　ビジネスモデルの詰めがあまかった、ＤＤが不十分だった

　→　2000年　バミューダ　東京ミレニアムリー（再保険）へ投資

※海外保険事業を勉強した

→　2006年頃　自前で東南アジア、ブリックスへ展開

※早すぎた（ＧＤＰが相当伸びないと保険市場は拡大しない）

　→　保険が浸透している収益性が高い欧米で地盤を固めた

　　　　※既に保険会社が十分に存在しているため、Ｍ＆Ａでの進出が必要だった

・～2005年　有価証券が政策保有株式と債券運用のみだった

　→　運用の多様化を図った

【気づき】

★商社などに比べて、損保・生保は事業のベースの考え方が一緒なので、お互いの事業を理解しやすく、経営層が連携しやすい。

★Ｍ＆Ａの際に投資先の経営陣の資質を重視している。＝人に投資をしている。

★優秀な会社を、多少プレミアムを払ってでも買っている

２．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（理由、タイミング）で絞り込んでいるか。

【いつ？】

・2007年～　隅社長になってから買収対象を海外にシフト

海外事業企画部発足

その後、隅・永野体制で藤井氏を中心に海外事業買収を急速・強力に推進

【なぜ？】

・１番参照

【基準（理由、タイミング）】

　○ターゲット

①カルチャーフィット（パーパスの一致）

…買収先経営陣ととにかく対話をする。トップの人間性。（感覚的なもの）

…経営理念「安心と安全の提供を通じて、お客様や地域社会の“いざ”をお守りする」

②高い収益性

…売上高成長２～３倍、ＲＯＥ１０％以上

…保険市場が発達している海外

…利益率が高い生保（長期間、高額）、富裕層向け

※損保は事故（災害など）が起きた時の補償額が大きい

③強固なビジネスモデル

　…得意分野を持っている会社（役員責任保険、農業保険など）

多様な保険需要を持つ顧客を取り込める

保険の囲い込み（一顧客に色々な種類の保険をワンストップで提供できる）

３．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）

①2007 年以降に実施した大型 M&A Keln、Philadelphia、Delphi、HCC、Pure ）の共通点・異同点

　【共通点】

　　・ターゲット基準（カルチャーフィット、高成長、高収益、強固なビジネスモデルなど）に合致している

　　・事業領域の補完性がある

　　・地域は欧米

・企業規模＝大

・2007年米国保険事業で時価総額20位～50位の間に位置する企業

・被買収側は東京海上の強固な財務基盤、クロスセルによるシナジーを期待

【異同点】

Pure　買収時の収益性は低い。将来の成長性への期待がより高い。

②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。

　　・前者を選択してきた。

③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。

・①参照

・成長が期待できる得意分野がある

Philadelphia　NPO等ニッチマーケットに特化

DELPHI　福利厚生関連商品等に特化

HCC　スペシャリティ商品に特化

Pure　HNW保険市場に特化、

④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？

　・良い企業を買収し、クロスセルによる期待が高い

＝トップラインシナジー重視

　　・資産運用におけるボトムラインシナジーが推定される

　　・Ｍ＆Ａ後、保険のシステム統一は難しく、コストカットでのボトムラインシナジーは難しいと思われる

⑤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。

　・2019年ハイブリッド債（資本性負債）を発行、2020年のPure買収に活用、ハイブリッド債は株主資本より低コスト、ROE向上にもつながる

⑥PMIをいかに実践すべきか。

・経営の現地化（ローカライゼーション）

・年に１回海外各社含めたCEO会議を開催

・グループ全体でのクロスセル

・CIOは海外人材

４．1～3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。

○損保、国内事業の先行きに関する危機感共有

　　・買収対象を国内異業種から海外保険会社にシフトした

○海外事業企画部設立

・2000年バミューダ再保険会社買収によりノウハウ獲得、人材育成を行った

・海外事業企画部設立により体制をしっかりと整えた。

　・海外事業企画部に優秀な人材を配置

・自ら情報収集して自前の買収リストを常に整えている

　○海外人材のグループでの活用

・海外買収先企業の優秀な経営層（人材）を自社グループ経営へ取り込む

・海外事業会社の経営層が日本の重要会議に参加

・組織体制を変更し、諮問機関を意思決定機関へ

・海外事業総括に買収先のトップを登用して海外買収案件実行の意思決定を早めた

　○グループカルチャーの浸透に取り組んだ

○機動的な事業ポートフォリオの入れ替え

　　・リスク分散、事業の収益性の変遷などを考慮して

　　・新興国市場などの成長性のある市場へ選択・集中を進める

　　・背景には、米国をはじめ先進国の保険市場で一定の収益基盤を築いたことがある

【質問】

１．どうやってＰＭＩを成功させたのか。

２．Ｍ＆Ａ後、保険のシステム統一は難しいと思われるが、ボトムラインシナジーはあったのか？