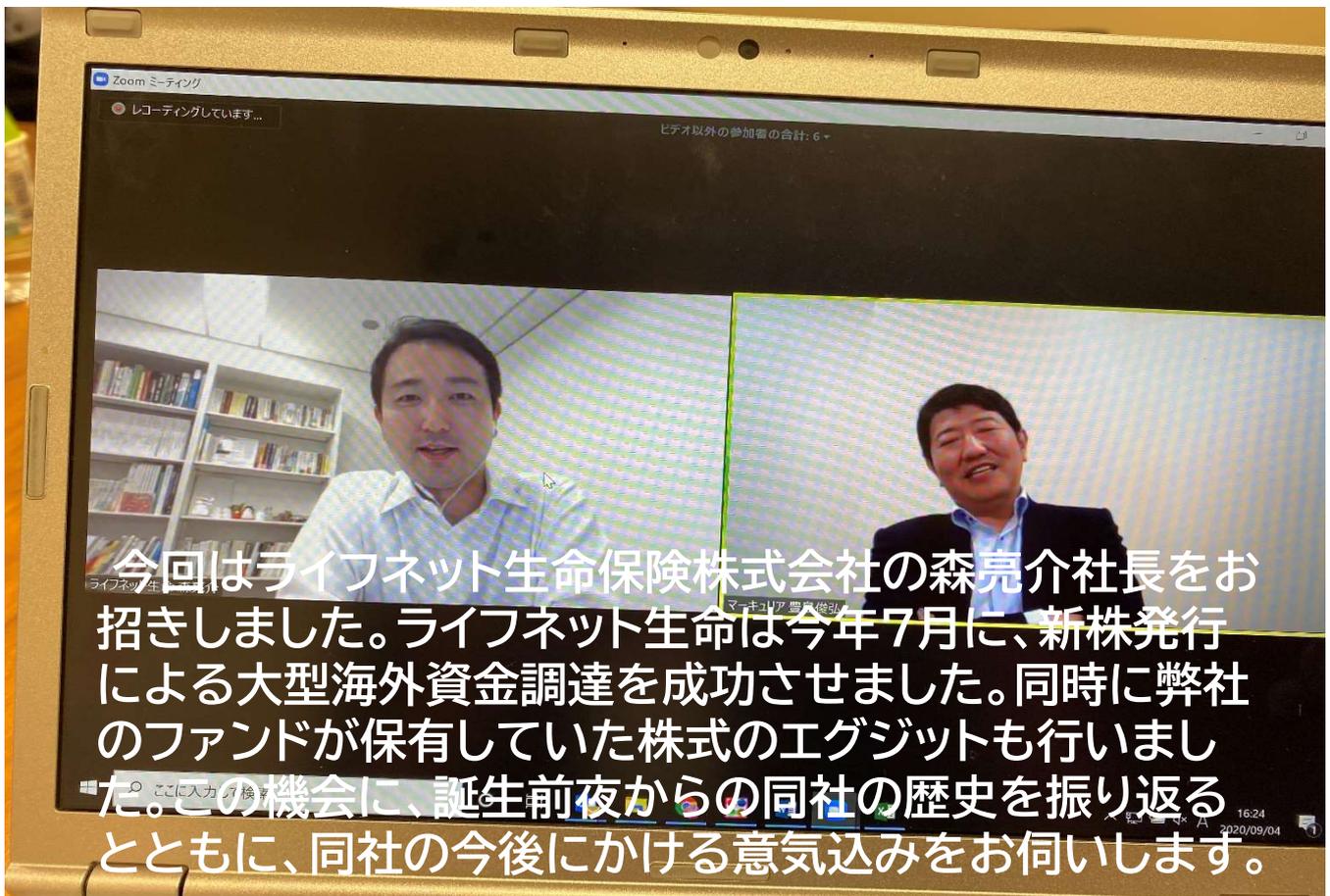




VOL.7 「RE:IPO」 ライフネット生命の森社長と語る

2020年12月



■ 誕生前夜 ネットライフ企画

豊島 弊社とライフネット生命は事業立ち上げ前からの付き合いです。ライフネット生命の立ち上げ物語はファウンダーである出口さんと岩瀬さんのブログや書籍で詳しく紹介されていますが、御社の前身のネットライフ企画株式会社が産声を上げたのが、あすかDBJパートナーズ（現 マーキュリアインベストメント）の事務室の中でした。

溜池にあったペンシルビルの中で机を2台並べてお二人が事業計画を練っておられました。もう15年近く経つというのも何か不思議な感覚です。

森 そうでしたね。御社には、二人の創業者と一緒に、この会社のゼロからイチのところをお手伝いいただきました。私がライフネット生命に入社したのが、2012年です。立ち上げ当時の話はいろいろ聞いていますが、ファンドの視点は興味があります。どういう風にご覧になっていましたか？

豊島 インターネットが様々なビジネスを変えていく、2005年はその破壊力が見え始めたタイミングでした。特に、金融とネットの相性はバツグンで、すでにネット銀行とネット証券が個人向け金融サービスの新しいモデルを示し始めていました。

その中で、生保業界では依然として専属代理店や保険販売員を抱える構造が継続していましたので、ネット展開は早く実行した者が成功するだろうと考えていました。しかし、ファンドには保険のプロはいないので、事業の柱となる人材が必要でした。



森 出口さんや岩瀬さんとの出会いはどうだったのですか？

豊島 保険と言えば、最も厳しい規制を受ける事業です。まずは、大手生命保険でしっかりした実績と知識のある方が中心にならなければならないということで、弊社の社外取締役の井上義郎さんの伝手で出口さんをご紹介いただきました。

出口さんはお会いするなり、「この事業はうまく行きます。私の頭の中には、事業計画がすべてあります。前職とのコンフリクトもありません。」と。保険の教科書も書かれている方です。直ちに、出口さんをお願いしようとなりました。

しかし、スタートアップには大変なエネルギーも必要です。当時、マーキュリアのパートナーであった、谷家衛さんが、ハーバードMBAにすごい日本人がいるということで、岩瀬さんに米国まで会いに行き、口説き落とす形でお二人のファウンダーがそろいました。事業がスタートする現場は意外とシンプルです。

後で事業化のための膨大な作業で皆さん大変な思いをしたわけですが、中心メンバーを得て準備会社であるネットライフ企画はこうして立ち上がりました。

■ 免許交付 ライフネット生命の誕生

森 準備会社は2006年10月に設立されました。生命保険業免許が交付されたのが2008年4月です。会社の名称変更をして、いよいよライフネット生命がスタートしました。この1年半の間、投資ファンドとして、どうぞ覧になっていましたか？

豊島 私たち投資家が議論していたのはあくまでも「コンセプト」です。実際の免許申請となると、組織設計、商品設計、人員計画から、システム、セキュリティにいたるまで、詳細、且つ膨大な作業と検証が必要となります。アクチュアリーも必要です。これはプロの世界です。

ファンドとして、現場にアドバイス出来る事は限られます。一方、ライフネット生命が通常のスタートアップと何が違うのかと言うと、70年間新しい免許が下りなかった生命保険業のど真ん中で、正統の新しい会社を立ち上げたことです。世の中を変えるサービスの多くは規制の外側から始まります。仮想通貨、ライドシェア、民泊など多くの事例があります。

長年にわたって保険料を受け取る保険業に厳しい規制があるのは当然の事で、資金面では、少なくとも100億円なければライセンスが下りないことは当初から指摘されていました。弊社とマネックス以外に追加で4社の事業会社からご賛同をいただきましたが、創業チームの能力が大切なのは当然としても、弊社とマネックスの名前にも安心感があつたと思います。

創業者がオーナーになれない事はやむを得ない事でした。創業者のインセンティブはストックオプションとする事としました。

森 6社も主要株主がいて、対話はどうでしたか？

豊島 創業チームが事業に集中できる環境を考えるのもリード投資家の仕事です。弊社が窓口となって、上場までの間は6社を主催し、進捗報告や対話の場をまとめました。弊社以外は上場企業でしたが、みんな、ワクワクして事業を応援する感じでしたので、苦労はありませんでした。

株主の足並みの乱れは杞憂に終わりました。現場は大変だったと思いますが、免許の取得は心配していませんでした。それよりも、2008年5月にいよいよ事業が始まり、若者を中心とする共感の拡がり方とその勢いに興奮しましたし、上場に向けて確信のようなものもありました。



森 東証マザーズに上場したのが2012年3月です。それまでにライフネット生命が成し遂げた大きなところは、ネット販売にあわせて、保険商品の価格や作られ方に透明性を持たせたことであり、それが大きなインパクトだったと思います。

「正直にわかりやすく、安くて、便利に。」というマニフェストを発表し、生命保険の手数料に相当する「付加保険料」を開示した事は大きな衝撃をもって受け止められました。

また、多くの魅力的な人材が集まり、ブランドの認知が広がってからの勢いは、目をみはるものがありました。商品の面でも、就業不能保険「働く人への保険」など、斬新な切り口を次々に打ち出してきました。

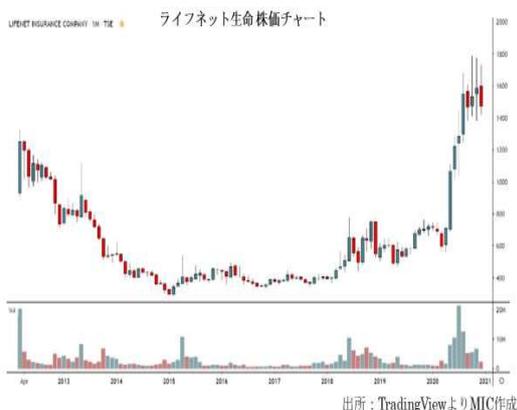
豊島 創業メッセージの強さはもちろんですが、メディア上で多くの話題を提供するとともに、伝統的な広告による認知も効果的でした。すべての関係者が上場に向けて輝いていた、幸せな時期だったと思います。

■ IPO後の試練

豊島 ライフネット生命は2012年春、東証マザーズに上場しました。大きな期待を背負って資本市場にデビューしたわけですが、そこからが色々ありましたね。

森 生命保険の契約期間は長いので、毎年契約が蓄積され、保有契約数は右肩上がりです。ただ、時々事業の勢いは新規契約件数に現れます。マザーズ上場後に、新規契約件数が対前年で減少し始めました。

証券市場は上場後の成長加速を期待していたわけですから、株価にも影響が出ます。一度上がったものが下がった時というのはすごく辛かった時期です。



豊島 上場という点ではマーキュリアはライフネット生命の後輩です。市場との対話では私たちも辛い思いをしました。自信があっても、株価が下がると気持ちが揺れる感覚はよくわかります。上場時に既存株主の売出を最小限に抑えた上場でしたので、主要投資家の担当者の焦りや不満が表面化した時期でした。

森 それまでが順調でしたので、創業以来の主要メンバーもものすごく悩まれていました。私がライフネット生命に転職したのは、ちょうどそういう時期でした。

私は弊社の成長余地は大きいと考えていましたし、今でもそう思っているのですが、マニフェストに沿って、出来る事はすべてやろうと頑張ったのですが、それからの3年間、新規契約の減少に歯止めがかかりませんでした。

ネット保険の新鮮さが一巡し、他社の巻き返しもある中で時代がパソコンからスマホにシフトしました。両者は別物なのです。弊社もスマホに対応しましたが、影響は予想以上でした。

豊島 2013年になり、マネックスが保有株式をSwiss Re社に一括譲渡しました。御社と調整していたと思いますが、私たちにとっては寝耳に水でした。

そして、出口社長が会長に。岩瀬副社長が社長に就任し、海外合弁会社を設立します。国内の立て直しと海外機会へのエネルギー配分、上場会社となって、新しいステークホルダーも増えていた時期だったと思います。マネックス以外にも一部の主要株主が売却を始め、主要メンバーの退職もありました。

そんな中、2015年にはKDDIとの資本業務提携をしました。どんな狙いがあったのでしょうか。

森 上場後、新たな保険商品の開発や、販売方法の模索など、出来る事は挑戦し続けてきましたがトレンドを変えるまでには至りませんでした。

消費者のスマホへの急激な進化がライフネット生命の事業にここまで影響を与えるのかと、すごく悔しい思いをしていた時期でした。その中で会社も色々考え、本当に苦しみ悩む中、KDDIとの提携は一つの覚悟の現れだったと思っています。

「これからはスマホでやっていく」ということを岩瀬さんがはっきりおっしゃっていて、それを踏まえた判断でした。マーキュリアさんとの対話が再びより密になり始めたのも、この時期ですね。

豊島 私たちはライフネット生命の事業価値を信じていましたので、途中でExitしようという考えはありませんでした。一方で、新規契約の減少傾向が続き、弊社ファンドの期限も迫っていましたので、投資継続するにはライフネット生命が目指す方向を理解する事が必要でした。

上場から2年ほど経過したタイミングで、対話を再開しましたね。共感できることもそうでないこともありましたが、何がベストな打ち手か、やってみなければわからない事が多いのが現実です。

岩瀬社長と当時企画部長をされていた森さんから丁寧な説明をいただきました。株主には株主の意見がありますが、大切なのは、その時々を経営者と社員が一丸となって事業の未来を信じる力だと思います。

■ 社長就任とRE-IPO

豊島 さて、KDDIとの提携効果もあり、新規契約は2016年以降、再び増加に転じました。そんな中、2018年に岩瀬さんが会長となり、森さんが3代目の社長となりました。指名を受けた時、どんなお気持ちでしたか？



森 私が社長に就任した時にチャレンジしたいと思ったのが、対外的に「ライフネット生命をこう見てもらいたい」と遠慮せずに言っていくことですね。それまで株式市場の見方に会社を合わせようとし過ぎて、黒字化にこだわった結果、事業が縮小傾向になってしまいました。

当時、企画部長の立場として、出口さんと岩瀬さんに大変申し訳ない提言もあったかなと今でも強烈な反省として残っています。四半期決算は本質ではない、ライフネット生命の収益性や将来性はここを見て判断してほしいという指標を明確に発信したのは私にとって大きな賭けでしたが、やってよかったと思います。

豊島 森さんにとってライフネット生命の本質は何で、何をみてほしいと思っているのか。もう少しお話しいただけますでしょうか。

森 私の根っこにあったのは、ライフネット生命の事業が時流に合っていてお客様の為にもなり、社会的価値も押し上げているという信念です。絶対に大きく出来る。それを世の中に広く発信できていない事がすべての評価を下げているのではないかという疑問でした。

素晴らしい商品・サービスでも浸透させないことには何も始まらなと強く思いました。黒字を目指すゆえに、商品・サービスが拡がらないのは本末転倒で、拡げる事を大前提として、そのトレードオフで減るもの、悪く見えるものをどう世の中に説明するかということに頭を切り替えました。

我々の伸びは、保有契約数が元気よく伸びることが最大の指標で、売上はほぼこれで説明できます。会計損益ではなくて経済価値の指標であるEEV (European Embedded Value) *がせっかく世の中にあるので、これを中心に説明をしていこうと振り切りました。

豊島 顧客を増やすには営業費用が必要で、リスクに対する引き当ても発生する。顧客を拡げる事自体が赤字の原因になってしまいますね。だから、EEVを説明の中心にされたのですね。

EEVは上場直前から開示されていたのですが、参考情報のように見えました。今は、これが主役だとはっきり説明していますね。

森さんが社長に就任してから、新規契約の対前年の伸びがすごいです。なにか、営業面での気づきはありましたか？

新規契約件数 半期推移(単位:件)



森 経営方針であらたに「顧客体験の革新」をコアに決めました。これは、ギリギリのところまで落ちた際に気づいた大事な事で、その感覚は当初の事業計画にはありませんでした。

当初の事業計画ではプロダクトが狭く定義されていて、価格と保障のバランスと効率性の観点から商品が作られていました。

玄人受けしますが、お客様が当社に期待することは金融商品のスペックよりも、入口から出口までの「体験そのもの」だと気づきなおしてから会社のリソース配分が変わりました。

豊島 創業時にはLORAという顧客イメージがありました。論理的 (Logical) で合理的 (Rational) 。でも、保険商品は複雑です。一般の人の目線は違うかもしれませんね。最初の商品設計で賢い人が作りすぎたのかもしれないね。(笑)

森 これからも良い商品作りを大切にします。でも、それをお客様の受け止め方から考えるようになってプロモーションと認知度向上といったところがかみ合うようになってきました。苦しい時期を経験したからこそこの気づきだったと思います。

■ RE IPO ライフネット生命の未来

豊島 7月に海外で新株発行と売出を合わせて約138億円、約90億円を新規調達されました。社内では今回のオファリングを第二の上場（RE IPO）と捉えて準備を進められていたそうですね。

市場に対してライフネット生命という会社を再定義できたことが成功につながったと思います。手ごたえを感じたのはどのようなタイミングでしたか？

森 新規の契約件数は2016年頃にはボトムアウトしましたが、株価という面で最近まで当社に対する評価が戻りませんでした。投資家アップデートで成長軌道にあることは理解されていましたが、オファリングをするためには二つの事が必要でした。

一つはこれからも成長する力があると市場から信頼されること。一度失速した時に信頼を失った影響がまだ根深く残っていました。

二つ目は、株価と流動性ですね。出来高が少なかった。リクイディティがちゃんと高まってくれば真剣に考えられるという投資家が多くいるという感触があったので、この2年間ほどずっとタイミングを伺っていました。

豊島 一つめのポイントですが、成長を確信するには、大きなストーリーが必要です。

森 他のネット企業が伸びているのはなんでかなとみていると、お客様が増えていく事、パートナー取引先が増えていくことが自社の価値を累乗でより高めていき、お客様に対しても株主に対してもプラスの効果が生まれているという相乗効果が生み出されているのではないかと。

月並みな表現ですが、これがネットワーク効果だと考えました。ここを何とかライフネット生命の中にも組み込んでいきたいと私は強く思っています。調達資金の使途として、マーケティング、システム、パートナー企業との連携等を強化します。

豊島 とても新鮮な視点です。保険業のど真ん中でスタートしたので、株価を含めて、どこまで行っても保険会社として見ていました。我々も他のネット企業と比較する発想は弱かったと思います。

森 私が意識的に出口さん、岩瀬さんの時と変えたことは、インターネットスペースの使い方です。「中間を排除することでお客様に直接安く届ける」という発想から、「ユーザーエクスペリエンスを通じた価値を届ける」ためにネットを使おうと考えました。

保険の会社がネットで保険を売るのではなく、ネットの会社が保険商品を通じて価値を提供するのだと。この点は、今後当社が注力すべき事項だと認識しています。

保険の会社としての価値提供と言うと、差別化の観点は保険商品に限定されてしまいがちですが、ネットの会社での価値提供と考えると、その選択肢は大きく広がります。この考え方に基づいて、ライフネット生命として進むべき方向性を描くことに着手しています。

その際には、お客さまだけでなく、従業員や株主、投資家などのあらゆるステークホルダーとのコミュニケーションをヒントにすることも大事だと考えています。

豊島 資金調達はずでに成功裡に終わっていますので、今おっしゃったビッグピクチャーが証券会社や機関投資家にも受け入れられたのですね。

森 今回の売出と調達はすべて海外市場で機関投資家中心に行いました。「ネットの企業」として一定の評価を得られたと思います。

一方で海外の投資家の懐を深く感じるの寂しいような感覚もあります。国内でやりたかったという思いもあります。我々は海外で事業をもっていないですし。

豊島 二つ目のポイントである、株価と流動性については、私たちも大いに悩みました。上場前の株主が多く残った事は、出来高の面からも株価形成の面からも負担となります。

でも、皆さまの頑張りで、株価の目線も合ってきました。今回の売出を通じて、双方WinWinの形で、新たな成長リソースの獲得と市場流動性の向上が図られた事をとてうれしく思っています。

森 非常に良いタイミングでマーケットとの対話ができたと考えています。多大なるサポートをいただき、改めて御礼申し上げます。



■ おわりに

豊島 今回のRE IPOの成功で、株主構成も変わり、株式の評価も変わりました。ファウンダーのお二人にも報告したと思いますが、どんな会話をしましたか。

森 資金調達にあたって全投資家と話をして資金をいただきました。やってみて、初めて創業者の気持ちを感じることができました。

お二人とは株価の話はしませんでした。業績が伸びてきたことに関しては「よかったね。」と、安心していただきましたし、当初から信じてライフネット生命を支えていただいた株主の皆様に対しても、時間はかかってしまいましたがお返しのできた形になった事でほっとされていたと感じました。

豊島 生命保険業界の真ん中でネット保険を誕生させた功績は絶大です。一方で、顔の見える株主が並んだことで、ご苦労もあったと思います。今であればユニコーンとなる会社だと思いましたが、当時はそういう考え方はありませんでした。

我々も御社と15年間ご一緒してきましたが、今回で一区切りです。マーキュリアとしては長期投資の視点から事業に寄り添うという信念を貫いたつもりですが、ファンドの関与として、もっとこうしてほしかったといったものはありますか。

森 私もやっぱりそこが一番助けられた部分だと思っています。株主の動きに手間を取られている会社は世の中にたくさんありますが、マーキュリアさんは我々を信じて一緒に走っていただけ、私が転換期に一番ビジネスに集中しなければならぬ時に集中させていただけました。

私が社長のバトンを受け取ってからは、周囲に相談しづらいことなどを率直に相談できる相手でもあって心強く感じました。

豊島 森さんは非常にフェアでしたよね。ちゃんと基準を作り見方を定義してくれたのでコミュニケーションが非常にやりやすかったです。

森 今回はコロナウイルスも環境変化の追い風になりましたが、オンライン上の金融商品や取引はこれからますます増えていくと思います。

ライフネット生命はどこまでできるブランドなのかというのを、大きく物事を考えて挑戦したいと思っています。生命保険を「人から買う」ものから、「自分で納得して買う」ものに変えていきたい。そうなれば、お客様は自分で加入している保険をより理解できるはずですし、売られる体験よりも、自分で買う体験の方がきっと心地よいはずです。

そのためにも、お客様本位の考え方そのものである、「正直に わかりやすく、安くて、便利に。」というライフネット生命のマニフェストの世界観をより多くのお客様さまに伝えられるよう、今後も邁進してまいります。これからもよろしく願いいたします。

豊島 あっと言わせるような次の展開を期待しています。

本日はどうもありがとうございました。〆

森 亮介

ライフネット生命保険株式会社 代表取締役社長

2006年に京都大学法学部を卒業後、2007年ゴールドマン・サックス証券株式会社入社。

投資銀行部門において、生命保険会社を含む金融機関に対する財務アドバイザー業務に従事。2012年にライフネット生命保険株式会社入社。企画部長、執行役員、取締役を経て2018年6月より現職。

DISCLAIMER :

本資料は情報の提供のみを目的とするものであり、投資商品を販売することを目的に作成されたものではなく、その内容について株式会社マーキュリアインベストメント（以下「当社」という。）が法的な義務・責任を負うものではありません。ご利用に際しては、すべてお客様ご自身でご判断下さいませ。宜しく願い申し上げます。本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されており、また、本資料及び本資料の内容を、当社の許可なく、第三者に開示又は漏洩することはできません。本資料の内容は、作成時点における当社が信頼するに足ると判断した情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、適切性、網羅性及び完全性について当社が保証するものではなく、また予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。本資料に記載された過去の投資実績は将来における同様なパフォーマンスを保証するものではなく、また、将来予測の記述には一定のリスクや不確実性を前提とした部分も含まれており、今後の環境の変化などにより、将来における実際の結果と異なる可能性があることにご留意ください。

商号等 :

株式会社マーキュリアインベストメント

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2511号

加入協会 :

一般社団法人日本投資顧問業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

A decorative graphic element consisting of two parallel, slightly curved blue lines that sweep from the left side of the page towards the right. On the right end, these lines converge into a thin, horizontal line that passes through a light blue circle. The circle contains the office locations.

Tokyo
Beijing
Hong Kong
Bangkok