Dチームメモ　（寺本、津田、西巻、矢野間、古本、梶山、金丸　＊敬称略）　2020.12.19

* 資料を読み込んでみての論点・ご質問
	+ 同じチームに東京海上の寺本さんがいらっしゃったため、背景も伺いながら「1．保険ビジネス～００年代冒頭の経営課題にかかわる論点」「2．M&Aに関わる論点」「3.藤井さんにお伺いしたい点」の3点でまとめております。
1. 保険ビジネス～00年代冒頭の経営課題に関わる論点
	* 保険ビジネスの特殊性、については押さえておくとよいのでは？という寺本さんからのリコメンもあり、冒頭議論。
* 損保の料率の設定がどうなされてきたか？
	+ 資料にない情報。保険には「特許」がない。国が保険料率を決めてくれる。売れば売るほど儲かる。保険業法の改正で急に事業化を求められた。保険料の算定も自分たちでやらねばならなくなった。十数社が三グループにまとまった。この視点は重要な視点。
	+ 逆に言えば、保険は独自にそれまで「値段を設定する必要もなかった」。
* 損害保険では、差別化をどう図るのか？
	+ 「アンダーライティング」は専門性が高い。火災保険や自動車保険はあんまり専門性がないが、賠償保険は専門性が高い。販売網も差が出てくるところ。
* 00年代の経営課題はどうか？
	+ 人口減による国内の先細りも見えている中で、どのようにグローバルで差別化を進めていけるか、というのは大きな経営課題だった。
1. M&Aに関わる論点
	* やはり、M&Aに大きな強みがあるだろう、というのがチームの議論の中心。
	* ターゲティング（リスト化）にノウハウや知見が溜まっている。加えて、ボードだけでなく、オーディットコミッティを抑えているのがポイントであろう。
* 買収する会社をどう選定しているのか？
	+ 保険は個々人にとっては危険だけど、全体だとバランスが取れているというのがポイント。例えば自然災害が多発し、みんなが悪くなるような事態が増えるとビジネスが成り立たない。
	+ 買った会社は普通の人は知らない。それくらい専門性の高い会社だというのはポイントであろう。
* （上記に関連して）買収した企業の専門性の違いはどうなっているか？
	+ キルンはロイズで展開している会社。ロイズは歴史のあるマーケットであり、一般の保険会社が引き受けない保険を引き受けている点が特徴的。
	+ フィラデルフィアも病院向けのパッケージ商品を販売。チャネルがニッチ。
	+ HCCも農業保険などやっている。
	+ PUREは、富裕層向けの保険。
* 人材のリテインをどう図るのか？
	+ とても重要。M&Aでは、「人」を買っている。
	+ 損保ビジネスのビジネスモデルはかなり人に紐づいている。海外のビジネスモデルを理解するためにM&Aをして人を買った。
	+ その際、非上場になると思うが、うまくいくのか、というのは論点。実は最近買った会社だと、そもそも非上場にしたかったというのもあるだろう。資金調達から解き放たれるみたいなところもある。
	+ 任せる経営。グループ内の配置でもどうやるのか、は重要な視点だった。ただ、任せすぎもだめで、締めるところは締める、というのが重要。現地の取締役会をうまく使ってる。現地監査委員会にも本店から人を出すようにしている。記事で書いているよりは、重要なところにはしっかり本部からの人材が現地の意思決定のプロセスに入っている。
* エリア展開はどうか？
	+ - 普通はアジアだけど、欧米をやり始めた。欧米は成熟市場なので、社内でも不思議な感じはあった。
		- 00代初めはみんなアジアだ、と言っていたけどそこを欧米で、しかも「再保険」から、というのはかなりびっくりする感じはあった。ただ、再保険は、いろんな業界を見れるし、販売網は必要ないので入っていきやすく、ノウハウもためやすい、というのもあったのは間違いない。きっとそこで非常にうまくいった。
		- アジアは種まき的なところはあるけど、保険のマーケットはある程度お金がないと成り立たない。アメリカは訴訟社会であるのがポイント。必要であれば、保険料を払ってくれる市場である。アメリカは自動車保険も高い。
		- アメリカと日本では全然違う。日本は新種保険とか賠責が伸びている。自動車は減るかもしれないが。
		- グローバルにみても、個人はコモディティ化してしまっている状況。企業系のほうがまだ差別化を図りやすい。なので、買収した会社も専門的な保険を扱う保険会社が多い。ピュアグループは富裕層を扱う。
		- **→エリア展開について、上記背景は理解しつつも、なぜ欧米からだったのかは改めて聞いてみたい点**
* 再保険マーケットは、今はどう捉えられているのか？
	+ - 世界的に非常にハード化。アメリカもハリケーンで。アメリカは元受けからも多くとるが、日本はそうはうまくいかないので。ミレニアムリーも既に売却されている。ヘッジファンドも入り、厳しい状況になってきている。
* 国の規制をどこまで気にするのか？
	+ - 最近ミャンマーにも進出した。そうすると安定的なビジネスが可能だが、今はそういうところは少ない。あまり規制あるなしには縛られて買収をやっているわけではない。
	+ ターゲティング、入り方？はわかったが、いつ買うか？の仕掛けはどうしているか？
		- 6年単位で社長が変わる、というのはある。もしかしたら高く買っているかも、というのはあるかもしれない。
		- そこはDチームメンバー、各社で悩んでいる点。
* 競合のM&Aの考え方はどうか？
	+ それぞれ違う。MS&ADはほとんどアメリカには出てない。
* 買収候補企業のリスト作成には特殊性はあるのか？
	+ そこには正直高い専門性、インテリジェンスがある。その専属部隊もいる。そこは強みになっていると考える。投資銀行から持ち込まれた案件は怪しすぎてそのまま鵜呑みにはできない。
* （トップラインシナジーはよく見えるが）コストシナジーはあるか？
	+ メインはどこではないだろう。やはりチャネルの拡大含め最近はタイでは買った会社を統合するような動きもあったが。
* 資本構成
	+ 劣後債の発行もしたが、自己株発行も使うなどして株価の動きに悪影響が及ばないようにした、というのはある。
	+ レポ取引（債権貸借取引担保金を使って）を過去に使ったこともあるが、その時々のCFOが最適な資本構成を考えている、というのが実情。
	+ ちなみにDチームの中で、レバレッジを上げていこう、といった戦略を取っている会社はあるか？という議論に。目指すべきBSの姿、レバレッジをここまでは上げていこうというのは開示している、という例も（丸井さん）
* ネット保険は脅威と見ているか？
	+ そこは脅威と見ている。事業系、テック系をそれぞれ買収できているか？という話はある。海外は専門部隊がいるが、国内ではM&A部隊が課題になってきている、というのはある（テック系は国内に限らずシリコンバレー系も）。
	+ ネットは登録も早いが、支払いも早い。
* 中国はどう見ているか？
	+ 今は、仲良くしすぎるとアメリカでの買収が進まないなど出てくるかもしれないので。
1. 藤井さんに伺ってみたいポイント
* M&Aのエリア展開（欧米を中心とした拡大）がなぜ実現できたのか？
	+ 資料から読み込めるように、あえて欧米を狙ったのはよく理解できたが、それでも当時なぜ成熟市場の欧米市場でM&Aに注力することになったのかを改めて伺いたい。
	+ また国内で伸ばす、というところではなく、海外に軸足を、と判断できたのもなぜか、というのもぜひお伺いしたい（正直なところ、海外でこれだけ伸ばしていこうという判断も難しかったのではないか）。
* 「ほんとに狙い通りだったM&A」と、「結果的にうまくいったM&A」があれば、教えていただける範囲で教えていただきたい。
	+ 結果を見ると、どのM&A案件も、ターゲティングやその後の評価など含めて実にうまくワークしているようにお見受けするが、狙い通りだったもの、結果的にうまくいったもの、実際のところはそれぞれあるのではないかと推察するため、お伺いできる範囲でぜひご教授いただきたい。
* 今後のM&Aに対して、どういう観点で会社を選定していくお考えか？
	+ これだけ海外でのM&Aを推進されていくと、いい会社で買える会社もさすがに減ってきているだろう、という捉え方もあるので、今後どういう視点でM&Aをやっていこうとしているのか、など、議論に上がっているポイントで伺えるものがあればぜひお伺いしたい（例えば、良い商品はあるが経営陣がうまくいっていない会社を探してくるとか、次の一手として考えてらっしゃるものがあるのか、など）。
* （M&Aに限らず）今後の戦略をどう考えていらっしゃるか？
	+ 損保ジャパンは、（保険だけでなく）介護などもやろうとしている。M&Aの動きを見ていても、東京海上は「保険」の軸はぶらさず続けていく、という流れはありそうだが、実際どうか？M&Aに限らず今後の戦略としてどういう方向を目指していこうとされているか、お伺いできる範囲でぜひご教授いただきたい。