

## 郵政民営化委員会（第117回）議事録

日 時：平成26年6月19日（木）10：00～11：05

場 所：永田町合同庁舎3階 郵政民営化委員会室

出席者：増田委員長、老川委員、三村委員

金融庁 長谷川総務企画局参事官

総務省 藤野情報流通行政局郵政行政部貯金保険課長

財務省 角田理財局国有財産企画課長、内野理財局国有財産企画課政府出資室長

### ○増田委員長

ただいまから「郵政民営化委員会」第117回を開催いたします。

本日は、委員3名の出席を頂いておりますので定足数を満たしております。

お手元の議事次第に従って議事を進めてまいります。

まず、「郵政民営化法第120条第1項第8号の規定に基づく内閣府令・総務省令案について」であります。金融庁及び総務省から当委員会に対して意見を求められております。金融庁及び総務省から内容を御説明していただき、その後、質疑応答をしていきたいと思っております。

それでは、初めに金融庁の総務企画局長谷川参事官から、およそ10分ぐらいで説明をお願いしたいと思います。

### ○長谷川参事官

金融庁の長谷川でございます。よろしくお願いいたします。

お手元に配布しております資料が二つございまして、まず、117-1-2と書いてあります資料を御覧いただければと思っております。

表紙をめくっていただきまして、「郵便貯金銀行及び郵便保険会社に係る移行期間中の業務の制限等に関する命令」の改正ということでございます。

改正の趣旨でございますけれども、銀行に対する新しい自己資本比率規制、後ほど説明いたしますが、バーゼルIIIと言われていたものでございますけれども、その適用に際しまして、今般、資本の質に関するモニタリングを強化するため、銀行法施行規則に基づく届出事項を追加する改正を行うことを予定しております。

この命令の改正ですけれども、この銀行法施行規則の改正を踏まえまして、郵政民営化法上の主務大臣である内閣総理大臣及び総務大臣への届出事項を同様に追加するというものでございます。

ちなみに、この郵政民営化法上の主務大臣への届出がなされますと、それがそのまま郵政民営化委員会の方にも通知されるという建付けになってございます。

2 ページを御覧いただければと思います。改正の概要でございますけれども、現在の銀行の財務上の健全性を確保するための規制としまして、銀行法の規定に基づきまして、自己資本比率規制というものが設けられております。また、自己資本比率に影響を与え得る行為のうち、例えば新株の発行、資本金の増加、あるいは劣後ローンの調達など、自己資本が増減するような一定のものにつきましては、現在、銀行法及び銀行法施行規則において、届出事項として規定しております。

この銀行の自己資本比率規制につきましては、昨年、平成 25 年 3 月より新たな国際統一基準、バーゼル III、それから、平成 26 年 3 月からは、このバーゼル III に準拠しまして、新たな国内基準が適用されているところでございます。これに際しまして、銀行の資本の質に関するモニタリングを強化する観点から、自己資本比率に影響を与え得る行為のうち、銀行が任意に行う主要なもの、自己株式の処分などにつきまして、現在、届出の対象になっていないわけですが、これについても新たに銀行の届出事項として追加するということを検討しております。

これに伴いまして、郵便貯金銀行の届出事項として、上記銀行法施行規則に基づく届出と同様の事項を追加するというものでございます。

参考資料の方で詳しく御説明したいと思います。

参考資料の表紙をめくっていただきまして、1 ページでございますが、これは一般的な銀行のバランスシートを掲げたものでありまして、右側の負債のところを見ていただきますと、銀行は、預金を中心にして資金を調達しまして、これを左側の資産の部で、例えば貸し出したり、有価証券に運用したりしております。その際、例えば貸出金が不良債権化するとか有価証券の価値が下落するなど、そういった形で資産が劣化していきますと、どんどん縮減していき、最終的には資産が負債を下回るということにもなります。いわゆる債務超過ということになるわけですが、そうなりますと、一般的に企業としては立ち行かなくなるわけですので、破綻ということになります。

その際、銀行としては、預金というのは非常に逃げ足の速い負債ですので、預金が返ってこないという不安あるいは風評が立つだけで、これがどんどん流出していくということになります。したがって、そうならないように、この負債と資産の差である純資産を中心とした自己資本がバッファとして充実している必要があるわけですが、その指標として自己資本比率規制というものが定められておりまして、これは、国際的に活動する銀行については、スイ

スのバーゼルというところで、各国の監督当局が集まりまして統一的な基準を定めております。これが、バーゼル基準、バーゼル規制と呼んでいるものでございます。

資料下段にありますように、分子は基本的に自己資本で、分母が資産なわけですけれども、ただし、この自己資本というのは、純資産のみならず一部の負債を含んでおりまして、劣後債、劣後ローンといった企業が破綻したときに資本となるようなものについても、自己資本に入れております。ただし、この劣後債、劣後ローンというのは、自己資本の中では少し位が落ちるということで、Tier 2の自己資本と呼んでおりまして、純資産を Tier 1の自己資本と呼んでおります。

また、調整項目とありますけれども、のれんとか繰延税金資産というのは、企業が破綻したときには価値がなくなるものですから、これは控除しております。また、分母の資産も、資産の実額ではなくて、資産ごとのリスクに応じた掛け目を掛けておりまして、それをリスクアセットとして計算しております。

このバーゼル III といいますのは、この内で自己資本の質を重視するということで、特に、純資産の中の普通株式、内部留保等を重視しております。従来、普通株式・内部留保等、これをコア Tier 1と呼んでおりますけれども、これは、純資産が全体の自己資本の半分以上でなければならない、そしてまた、コア Tier 1というのは、この純資産の半分以上でなければならないとされておりまして、国際基準銀行の場合、全体が8%ですので、8%の半分の半分ということで2%以上であればよいとされておりましたが、バーゼル III では、このコア Tier 1、普通株式・内部留保等は4.5%以上でなければならないということにされているところでございます。このようにバーゼル III というのは、基本的には自己資本の質を重視していくというものでございます。

この自己資本比率につきましては、現在、銀行は四半期決算ごとに計算しております。当局にも報告し、開示もしております。ただし、個々の自己資本の増減に関する事項については、個別に当局にも届出をしてもらっているわけでございます。その内容を2ページに記載してございます。

左側に資本調達の手段の種類を書いておりまして、プラスが自己資本が増える方向、マイナスが減る方向の行為を書いております。例えば、一番上の新株の発行というのは自己資本が増えるわけですが、これは、現行の銀行法施行規則でも届出事項になっておりました。ところが、その下にあります自己株式の処分というものの、すなわち、既に発行した株式を1回取得して、それを再度市場に放出するものですが、これも、実態的には新株の発行と同じように自己資本が増える方向に働くわけですが、これについては届出事項になっていなかったということでした。このように、届出事項になっていないものが、現

在、バーで引いているところであります。一番下に SPC 発行証券というものがありますけれども、これは、3 ページに図を付けておりますが、銀行が海外に子会社として SPC を設立して海外投資家向けに資本調達をするというものでありまして、連結ベースの自己資本比率が上昇するような仕組みになっております。こういったものも含めまして、現在幾つかの項目が届出事項の対象になっておりませんので、今回の銀行法施行規則では、これを届出事項として追加することを考えているということでございます。これに併せまして、郵政民営化法上の届出事項も追加するというところでございます。

パブリックコメントをした結果、一点、条文の細かい規定振りについての指摘がありまして、銀行法施行規則に合わせまして技術的な条文の修正はしておりますけれども、内容について実質的な変更はございません。パブリックコメントを取りまとめ次第、7月4日に公布することを予定してございます。

簡単ですが、内容は以上でございます。

○増田委員長

ありがとうございます。

それでは、ただ今の説明に対しまして、御質問等ございましたら委員からお願いしたいと思います。

何かございますでしょうか。よろしゅうございますか。

特に御質問等がないようでございますので、それでは、当委員会の意見の案を作成しておりますので、事務局から説明をお願いします。

(資料配布)

○若林事務局次長

それでは、説明いたします。

郵政民営化委員会の委員長から、金融庁長官、それから総務大臣宛てということです。

郵政民営化法第 120 条第 1 項第 8 号の規定に基づく内閣府令・総務省令案について（意見）

平成 26 年 6 月 18 日付け金総第 2623 号・総情貯第 85 号をもって意見を求められた事案について、審議の結果、下記のとおり意見を提出する。

記

郵政民営化法第 120 条第 1 項第 8 号の規定に基づく内閣府令・総務省令については、当委員会に示された内容のとおり改正することが適当である。

以上でございます。

○増田委員長

ただ今の案でありますけれども、何か御意見、御質問があればお願いしたいと思っております。

それでは、御意見がないようでありますので、本意見案を委員会の正式な意見として決定いたしたいと思っておりますが、よろしゅうございますか。

（「異議なし」と声あり）

○増田委員長

それでは、このとおり決定することといたします。

金融庁及び総務省におかれましては、本日は大変ありがとうございました。御苦労さまでした。

（総務省・金融庁退室）

○増田委員長

それでは、次の議題に移りたいと思っております。「株式会社かんぽ生命保険の新規業務の認可申請について」、こちらであります。本件につきましては、これまで当委員会において、ヒアリングや論点整理を行い、議論を重ねてきたところであります。これまでの議論を踏まえて意見案を作成してありますので、こちらにつきまして事務局から説明をお願いいたします。

○若林事務局次長

資料 117-2 でございます。御説明します。

「株式会社かんぽ生命保険の新規業務（がん保険の受託販売等）に関する郵政民営化委員会の意見（案）」ということでございます。

はじめに

平成 26 年 4 月 16 日、株式会社かんぽ生命保険から新規業務（がん保険の受託販売等）の認可申請があり、金融庁長官及び総務大臣から当委員会の意見が求められた。

認可申請の内容は、株式会社かんぽ生命保険が、

① アフラックのがん保険の受託販売

② アフラックのがん保険を販売する郵便局に対する教育・指導を行うというものである。

当委員会における調査審議の結果は、以下のとおりである。

## 1 基本的な考え方

### （1）利用者利便の向上

郵政民営化においては、利用者利便の向上が重要な目的であり、株式会社ゆうちょ銀行及び株式会社かんぽ生命保険（以下「金融二社」という。）の新規業務に係る調査審議においても、この点に十分留意する必要がある。金融二社においては、業務の展開に際し、民間金融機関として顧客満足を向上させるため、顧客ニーズへの的確な対応や郵便局における一元的対応を行うことが期待される。

## （２）適正な競争関係

郵政民営化法改正法により、金融二社の株式完全処分に関しては、金融二社の経営状況や郵政事業に係るユニバーサルサービス責務の履行への影響等を勘案しつつ、できる限り早期に処分することとされた。その株式処分の方針の明確化に向けて、日本郵政株式会社においては一定の取組みが行われているところである。こうした中、民営化を推進するためには、株式市場からの規律の観点から問題が少ないものは積極的に認めていき、株式市場からの規律の観点から問題があり得るものは、内部管理態勢の整備状況等について一層の考慮を行うことが必要である。

## （３）業務遂行能力・業務運営態勢

業務遂行能力・業務運営態勢については、これまでの所管官庁における検査監督等により一定の水準にあるものと考えられるが、申請に係る業務により新たに必要となる態勢について、民間金融機関として求められる所要の態勢を整備することが必要である。

## （４）経営の健全性の確保

金融二社においては、株式会社として投資家の信認を得られるよう、財務の健全性を確保するとともに、厳格なコスト管理態勢の下で効率的な経営が行われるべきである。その上で、新規業務については、顧客ニーズを的確に反映しつつ、健全経営の確保に寄与するものとして展開されることが求められる。

## ２ 「郵政民営化委員会の調査審議に関する所見」（平成 24 年 9 月 19 日） の観点からの評価

株式会社かんぽ生命保険においては、民営化後、郵政民営化法上の認可を受けて、すでに他の生命保険会社の商品の受託販売を行っており、また、自社の商品について郵便局に対する教育・指導を行っていることから、本件はコア・コンピタンスとの関係が強い業務である。

また、受託販売等の対象となる他社の商品は、市場において一般的に提供されている商品であり、定型的なものである。

### 3 申請に係る業務の認可に関する考え方

#### (1) 業務認可に当たっての考え方

上記1及び2の観点に基づき、本件新規業務(がん保険の受託販売等)について調査審議を行ったが、本件は、現在すでに株式会社かんぽ生命保険が行っている業務と類似性が高く、その実施について問題はないと考えられる。

また、本件により、がん保険に対する顧客ニーズに応えることが可能になり、利用者利便の向上に資するものと考えられる。

なお、本件新規業務については、現在郵便局で扱っているがん保険よりも高額のものを扱うこと、アフラックの商品を株式会社かんぽ生命保険の商品であると誤解されないようにする必要があること、他社の保険商品の販売に関し郵便局を指導するのは初めてであることなどを踏まえ、業務の開始に当たり、株式会社かんぽ生命保険において、職員への研修等の準備を適切に行うなど、コンプライアンスを含めた業務の確実な実施を確保することが重要である。

このほか、郵便局への教育・指導については、アフラックががん保険に係る全般的な教育・指導を、株式会社かんぽ生命保険が郵便局個々のデータを踏まえた教育・指導を行うとしているが、両者の責任関係が曖昧にならないよう、役割分担を明確にして実施することが重要である。

日本郵便株式会社においても、こうした教育・指導をしっかりと受け止め、コンプライアンスを含めた業務の確実な実施を確保していくことが求められる。

#### (2) 業務を実施する場合の留意事項

金融庁長官及び総務大臣は、申請に係る業務の開始後においても、株式会社かんぽ生命保険の業務遂行能力・業務運営態勢が整えられ、利用者保護やリスク管理に支障がないよう業務展開が進められていることを継続的に確認する必要がある。

### 4 その他

金融庁長官及び総務大臣は、株式会社かんぽ生命保険の業務遂行能力・業務運営態勢について、今回の申請に係る業務を含め、継続的に確認するとともに、その結果について、当委員会に対し必要に応じ報告されたい。

なお、調査審議の過程において、郵便局における保険商品の受託販売の今後の動向について議論があったところである。将来の経営判断の問題であるが、郵便局において受託販売を行う保険商品の拡大等については、利用者利便及びコンプライアンスを含めた業務の確実な実施を確保するとともに、経済合理性に基づく判断によって、健全経営の確立に資することが重要であると考えられる。

以上でございます。

○増田委員長

それでは、ただ今の説明に対しまして御意見がございましたらお願いしたいと思っております。老川委員、どうぞ。

○老川委員

内容は特にありませんが、ちょっと表現が。念を入れて言うと、2ページ目の3の(1)に、「アフラックががん保険に係る全般的な教育・指導を」、それから、「株式会社かんぽ生命保険が郵便局個々のデータを踏まえた教育・指導を行うとしている」とありますが、これはそれぞれがという意味なのでしょうね。

○利根川事務局長

そうですね。

○老川委員

文章上、「郵便局への教育・指導については、アフラックががん保険に係る全般的」、それから、「株式会社かんぽ生命保険が郵便局個々のデータを踏まえた教育・指導」となっているので、「を」の後にそれぞれ点を入れて「それぞれ行う」と。つまり、アフラックはこれこれの教育・指導を、それから、かんぽ生命保険はこれこれの個々の教育・指導を、それぞれ行うのだという意味だと思うので、「を」の後に点を入れて「それぞれ」と書けば、どっちがどういうことをするという意味がはっきりしていくのではないかと思いますので。全く文章上のことですが。

○増田委員長

その後の方の「を」のところがずっとつながってしまっているけれども。

○若林事務局次長

「このほか」で始まるパラグラフの3行目のところですね。「教育・指導を、それぞれ」とか、そういう形ですか。

○増田委員長

これは、その方が分かりやすいですね。



私も、全く表現の問題ですけれども、1ページ目の一番最初に、「株式会社かんぽ生命保険から」云々と書いてあるのですけれども、その後、①で「アフラックのがん保険」といきなり「アフラック」と書いてあるけれども、これは「株式会社」とか何か付けなくていいのでしょうか。アフラックといきなり書いてあるけれども。

○利根川事務局長

これは正式な会社名を書くのだらうと思います。

○増田委員長

そうですね。

○利根川事務局長

ここは冒頭のところでございますので、正式の会社名をここに入れる形でちょっと修文させていただければと思います。

○増田委員長

それから、ちょっと気が付いたところで。私も全部読んだつもりなのですが、先ほど聞いていて、1ページ目の1の(2)の「適正な競争関係」のところですが、中ほどの一番最後の方に、「こうした中、民営化を推進するためには、株式市場からの規律の観点から問題が少ないものは積極的に認めていき、……問題があり得るものは、……一層の考慮を行う」、その「問題が少ないものは積極的に認めていき」というときに、何を認めていきというのが書いていないような気がしたのだけれども、これは「新規業務を」ということなのですか。その上の方で、金融二社の株式完全処分に関しては、できる限り早期に処分することとされた。それで、その方針の明確化に向けて、日本郵政においては一定の取組みが行われてきているところである。こうした中、民営化を推進するためには、「新規業務については」とか何か書いておかないとちょっと分かりづらいね。前に見たつもりだったのだけれども、こうやって先ほどずっと読んでおられるのを改めて聞いていてですね。

○老川委員

同じ点なのですが、「株式市場からの規律」というのはどういう意味なのですか。「株式市場の規律」ではなくて「株式市場からの規律」というのは。

○利根川事務局長

これは株式市場、要するに投資家の集合体ということになりますけれども、そこから個々のこの日本郵政各社の会社に対してという意味で、株式市場から企業に対してというので「からの」というのを付けているということでございます。

○老川委員

「株式市場から求められる規律」という意味ですか。

○利根川事務局長

いわゆる監督官庁というか政府からの規律ではなくて、市場からの規律と。

○老川委員

そういう意味ですか。

○増田委員長

他には何かございますか。三村委員、何かございますか。

○三村委員

大丈夫です。

○増田委員長

よろしゅうございますか。

○利根川事務局長

それでは、以上の点について、次の議題をやっている最中に修正案を作りまして、終わった後でまた御確認いただくというふうにしたいと思います。

○増田委員長

分かりました。

そうしましたら、他の点はよろしゅうございますか。特に、今の点以外のところはないようでありますので、では、ちょっと今の点の修正案を最後に確認して、それで議決を採りたいと思いますので、では、取扱いをそのようにさせていただきますたいと思います。

それでは、その部分を後回しにいたしますので、次に進んでいっていいですか。

(財務省関係者入室)

○増田委員長

それでは、今日の議事次第の3番目の議題であります「日本郵政株式会社の株式の処分について(平成26年6月5日財政制度等審議会答申)」について、財務省から20分程度で御説明を頂きました後、質疑応答を行いたいと思います。

それでは、今日は財務省の理財局角田国有財産企画課長、そして内野政府出資室長においでいただいておりますので、初めに御説明をお願いいたしたいと思います。どうぞよろしく願いいたします。

○内野政府出資室長

失礼いたします。それでは、御紹介を受けました政府出資室の内野と申します。よろしく願いいたします。

お手元の資料117-3-1が概要、117-3-2が本体版となっておりますが、117-3-1の概要版を用いまして、今般の答申について御説明申し上げます。

私ども、大蔵省時代から政府保有株の売却というのは累次に渡ってやってきておりますので、その経験の蓄積の上に立って今回の答申を出したわけでござ

いますが、重要財産の処分ということで審議会を経るということになっておりますので、NTT や JT につきましても、これと同様の答申を出してきております。したがって、その蓄積の下で今般の答申も相当程度これまでのものを踏襲いたしながら、ただ、日本郵政に関してしっかりと見なければいけない部分、それから、時代も当時から大分変わっておりますので、それに応じて変えてきた部分がございますので、その辺も含めて御説明してまいりたいと思います。

まず、1の「背景・経緯」でございます。

NTT や JT の場合には、民営化というものの自体が、既に相当な他の場所での議論が重なっておって、この処分のところというのが、財政制度等審議会の中でも、いよいよ処分になったからという話になっておりましたので、背景・経緯は、実は当時の株式の処分の答申には入っておりません。ただ、今般はまとめて日本郵政の話が出てまいりますので、おさらい的に、民営化の趣旨や、あるいは復興財源確保法、日本郵政株式会社法における早期処分の要請等を明示したというものでございます。いわば前置きという形でお考えいただいて結構かと思っております。

2の「基本的考え方」、ここから中身に入るわけですが、幾つか項目が並んでおりますが、上の4つにつきましては、これまでのJT、NTTで議論してきたものとほぼ同様のものとしております。

具体的には、一点目、「日本郵政株式の売却については、公正な価格・方法により行う」。これは、財政法におきまして、国有財産の処分というのは適正な対価、解釈上、時価とされておりますが、それを求められておること、それから、公正さがやはり国有財産処分について求められますので、この辺を読み込んだものでございます。

二点目でございますが、「広い範囲の投資家を対象として円滑に消化できる方法により売却を行う」ということで、これは、NTT等でも同様でございましたが、これは国民共有の財産でございますので、広く国民一般に持たせるようにという国会での附帯決議等をいただいておりますので、それを受けまして、そのような広く国民に持っていただけるような形でいうことで、こういったものを置いております。

三点目でございます。「証券・金融市場の動向等に特段の配慮をし、売却時期、売却規模等は慎重に判断する」ということでございまして、これは、やはり政府保有株の場合には非常に大きな規模になるわけでございますので、これが一気に出てきてクラウドディングアウトを起こしてはいけないということで、こここのところも慎重に判断をせよということで、売却の時期、そして規模ともに慎重にいうことでございます。

四点目でございますが、これは特殊法人でございますので、「事業内容等について」、公益性も高いことから、「情報の適切な開示を行う」という要請を一般論としております。

五点目が、金融二社についてでございます。「政府及び日本郵政は、ゆうちょ銀行、かんぽ生命株式の売却の在り方が、日本郵政の株式価値の毀損につながらないように、適切に対応すべき」。この部分は、特に説明を要する部分でございますが、国有財産となっておりますのは、あくまで日本郵政、親会社の株式のみでございます。子会社二社は、国有財産ではなく、その国有財産に保有されている会社の株式であると。では、株主たる財務省がどこまでこの子会社の処分について容かい、干渉ができるかということを経営的に見ますと、基本的には、日本郵政は委員会設置会社で、剰余金処分等についても株主総会の議決から外れております。所有と経営が、いわばしっかりと分離したという形の会社になっておまして、社外取締役も選定されておると。かつ、当委員会で進捗のウォッチもなされておるといふ法制の下でありますと、やはり子会社の処分について、こうせい、あせいということをごまかすといふことでは、相当謙抑的に考えるべきであろうといふことが、法令上、法律による行政の原理から申しますと言わざるを得ないと。ただ、他方で子会社のバリュエーションが非常に大きいものですから、親会社の価値を左右しかねないと。この辺を調整して、ぎりぎりのところでこういった形で日本郵政の株式価値の毀損につながらないといふ形で記載させていただいたということでございます。

国有財産分科会での議論におきましても、子会社の売却の議論が決まらないままにこういった審議をすることはどうかという御意見もあったのですが、他方で、子会社を売却する、親会社を売却する、両方とも法律上の要請の中にある中で、物を売るといふことは買い手がいるわけでございまして、投資家がそれをどう見るかということ把握しないで、中央省庁や日本郵政だけで、「では、こうやって売ろうか」と決めてしまっても、後になってから投資家が「そんな売り方じゃ」といふ話になっても致し方ない。

証券会社は、確かに私どもに営業というかよくお越しいただけるわけでございますが、彼らも、この株式を売却する時の引受けの仕切り役として主幹事証券会社というものがあるわけでございますが、この主幹事に選ばれたいがゆえに、いわばその選定の前は相当様々な営業トークがあると見るのが契約前の話ではある程度考えざるを得ないところではございました。したがって、主幹事証券会社を選定して、その専門的意見を徴した上でなければこのスキームといふものの全体はなかなか決めにくいところ。ところが、主幹事証券会社の選定の基準といふのが、実は、後段で申しますが、この財政制度等審議会の答申でそれが示されてからでないと、私どもも選定できないということでございます。した

がって、親会社株式のみを射程として、主幹事証券会社の選定基準を含むこの答申をまずはやらせてくださいということで財政制度等審議会の委員にも御説明し、その財政制度等審議会開催の後の記者レクでもそういう御説明をしまして、このような形に落ち着いてきておるといってございまして。非常に手続的な話で恐縮でございまして、そういった順を追ってやっていかなければならないということをお理解いただければと思っております。

「3. 売却に当たり留意すべき事項」でございまして。

これは、テクニカルな話がちょっと続くのでございまして、まず、一点目はブックビルディング方式と申しまして、これは上場前ですから価格が付いていないわけではございまして。かつて NTT や JT は、入札・売出し方式と申しまして、全体の売る予定の株式の1割ぐらゐをまず入札にかけました。それが高値に入ったものから加重平均をして残りの株の売出し価格を決めていったということをやったわけではございまして、確かに公共事業の入札などもそうですが、それが適正価格形成のある種のフィクションとして入札によって価格が発見されるということはあるのではあります、全部の株を入札にかけるとちょっと大き過ぎるし、かといって1割でかけてやってみましたところ、NTT は、タイミングも非常にブームの時代でございましたので大変な高値になっていった。その後も更に値は上がっていったのですが、その後、暴落するということが起こるわけではございまして、JT のときにも価格が上がり過ぎてしまって、実は売出し予定の予約が入り切らなかったということもございました。

その反省から、証券業界の方で平成9年からこの、ブックビルディング方式と申しまして、全部の株式をまず一旦、引受けの証券会社が買いますという約定のもとで、証券会社の方で、自分たちはそれを保有し続けるわけではありませぬ、全部また売りますという前提の引受契約になりますので、それで、3回にわたって投資家からの需要調査にかけます。1回目はロジカルに PBR 等で算定した理論値みたいなものから想定価格を出しまして、これでまず投資家にサウンドいたします。サウンドしていく中で、ある程度値ごろ感が出てまいりますので、では、いよいよ売出しの条件設定をいたしましょうということで、仮条件の価格設定というものをいたします。このときに投資家から聞いた情報から、大体幾ら以上、幾ら以下なら買ってもらえそうだというマーケットのいわば中央値辺りを取ってくるわけではございまして。では、この仮条件をオープンにしまして、いよいよブックビルディング、予約の積上げということで、皆さん、では、いかほど買われますかということをお聞いて回るわけではございまして。そうすると、幾らで何株欲しいというのが入ってくる。その入ってきた指し値を見ていって、では、公開価格は幾らにするのが適正だろうということで、いわば入札のようにばしっと一発で決めてしまうのではないけれども、需要家の方が

ら情報をたくさん頂きながら、こちらも情報を出して、コミュニケーションをしていく中で価格を発見していくという手法でございます。これは国際的にも、上場するときには大体これが一番メインのやり方でございます。日本の証券市場でも、上場の場合には、平成9年以降の民間案件は全てこれでやっております。ただ、財務省といたしましては、上場でこの方式を採るのが初めてでございましたので、この部分を、この方式をやりましょうということを決めたということでございます。

二点目でございます。「売出株式数の割合を一定程度に抑えることが合理的であり、証券取引所の上場基準に特例が設けられることが望ましい」ということで、これは、流通に適した株式の35%以上を不特定多数人に持たせないと上場させませんという上場基準があるわけでございます。35%のそのルールのゆえんは何かというと、もう相当古いもので、東京証券取引所からもはっきりとした御説明を私ども頂いていないのですが、3分の1以上でございますので少数株主保護という観点が一ぱと思いつくところではございますが、そのようにも言われておりますけれども、いずれにしてもこういった基準が現行でございます。

ただ、日本郵政の企業規模は簿価ベースで13兆円近くということから考えますと、この35%を一気に市場に放出することは、マーケットの消化能力からいってなかなか大変である。リーマンショック以降しばらくしんどかった株式市場も息を吹き返しているわけですが、それでも、全世界的にオフアされた上場のもので、大体1兆円から2兆円内外というところで収まっております。例外的に大きいものがあったりもしますが、その点から言いますと、やはりこの35%ルールのままでは行けないだろうということで、実はNTTもそのルールを変えてもらいまして、12.5%、8分の1を売っておりますので、この場面でも35%ルールを外していただくと。財政制度等審議会でこの要請をいたしますことで、東証の方でも、政府の審議会からこの話がありますのでということで特例が書ける、こういったやり取りになっております。

三点目でございますが、「証券会社による適切な投資勧誘、日本郵政による適切な情報の開示、関係者による守秘義務に係る情報管理の徹底が必要である」ということで、実は、投資勧誘の適切さや情報開示の適切さは、もう言うまでもないことで、これまでの答申でも書いておるのですが、関係者の守秘義務という部分は、実は今回、日本郵政で初めて書き足しております。全体に世の中のコンプライアンスが非常に厳しい中で、かつ、証券市場で申しますと、数年前の公募増資インサイダー事件とか、国際的にも大変評判の悪い事件が起こったわけでございます。したがって、この辺は証券会社、そして私ども財務省の職員自身も含めて、きっちりと、誰かが、一部の人が濡れ手に粟のようなこと

がないようにということは厳格にやらなければいけない、そういう時代であろうということで書かせていただいております。

4の「株主構成等」でございますが、これは二点ともこれまでの答申を踏襲しておるものですが、背景には、日本証券業協会のルールとしてこういった方針があるものですので、それを踏襲したものでございます。

一点目は、「安定株主形成のために特定の法人等に対して優先的な割当てを行うことは適当ではない」と。典型的には、かつては親引けと申しまして、発行体企業が、持ち合いをしてもらいたいものですから、上場するとき、この会社に何割割り当ててくれということを証券会社に指図をした時代があるわけですが、これが業界のルール上、適正価格発見を阻害するということで禁止された。親引けの禁止と申します。その一般論がまずございまして、それが日本証券業協会のルールに入っておりますので、それをまず淡々と書いたということ。そして、同時に、先ほど申しました国会の附帯決議におきましても、特定に偏ることなく広く一般にということをお願いしておりますので、それをしっかりと反映させておるといってもございます。

二点目で、他方で、親引け禁止とは言うものの、会社の持続的発展のためには、従業員持株制度によって、いわば従業員にインセンティブを与えるということも広く行われておるものですが、この親引けの禁止の例外として例示的にこういったものが挙げられております。したがって、この株式の議論につきまして、財政制度等審議会の場に日本郵政にもお越しいただいた際には、この持株会をおやりになりたいという御説明も頂きましたので、この部分は構わないよということをお答申で頂いたということでございます。

最後の5が、先ほど申しました主幹事証券会社の選定の基準でございます。

一点目が、「証券会社の引受け能力等を総合的に判断し、公平・公正に選定する必要がある」ということ。当然のことでございます。

二点目でございますが、これは、海外のディールでもそうなのですが、大体、実績等を書類審査して、いわば絞り込んだ上で定性的な要素で口頭審査をする。その上で決定するという方式を採っております。私ども、直近ではJT株式の第4次売却をやりましたけれども、このときには書類審査と口頭審査の比率を2対8ぐらいにしまして、中身をしっかりと見て判断するようにしております。

最後の三点目でございますが、これはちょっと日本経済新聞などにも少し躍ったものですが、これはNTTやJTでは入れておらなかったものですが、「より充実した国内販売網を構築するという観点から、例えば地域に根差した販売網を有する国内証券会社を、これまでとは別途の役割を担う主幹事証券会社として選定することも検討に値する」と。JT4次のケースで申し

ますと、主幹事証券会社は4社選んでおります。国内系2社と外資系2社。そのうち1社ずつがグローバルコーディネーターという役割で、全てのディールを取り仕切る役回りをやっております。この主幹事団を二つに区分しております。国内区分と海外区分と分けまして、この国内に何割売りましょう、海外に何割売りましょうということをグローバルコーディネーターが決めます。その上で、国内の方は国内のブックランナーというもう1社の主幹事が、どういう配分で売っていくかということを決めていく。販売について一番コミットメントをするのがこのブックランナーでございます。海外も同様ということでございますが、このグローバルコーディネーターというものが全体を取り仕切って、ブックランナーがそれぞれの区分の販売にコミットするわけでございますが、どうもそれだけでやっていいものかと。つまり、国会の附帯決議も頂いている中で、特に日本郵政というのは、小口の貯金をたくさん集めて、全国津々浦々にも局があるわけでございますから、そういう意味では、できるだけローカライズされた部分や、あるいはそういった得意分野のある一定の顧客層を握っているところを幅広く糾合できるように、販売をコミットしているブックランナーの下に、更に頑張ってもらいたいような形で主幹事を入れてはどうかという御提言を頂いたものでございます。

もちろん、実は、主幹事証券会社が全ての引受けをやるわけではございませんで、シンジケート団を組みまして、この下請的に販売に参加する証券会社も数多くあるわけでございますけれども、その中から一部格上げをしまして特に頑張ってもらいたいというようなことをやってはどうか、そんな工夫をしておるといっていただけます。

大変雑ぱくでございますが、20分という御指示でしたので、以上の次第で御説明を終了したいと思います。ありがとうございました。

○増田委員長

ありがとうございました。

それでは、各委員の皆さん方から御質問等がございましたらお願いいたします。それでは、まず老川委員から。

○老川委員

御説明ありがとうございました。今おっしゃった最後のところが文章上よく分からないのですが、「地域に根差した販売網を有する国内証券会社を、これまでとは別途の役割を」と、具体的には、この「これまでとは別途の」というのはどういう意味なのですか。

○増田委員長

それでは、お願いいたします。

○内野政府出資室長



恐れ入ります。ブックランナーの役割が実はもう一つございまして、国内なら国内のブックランナーは、国内の需要を全部取りまとめて、価格発見の部分も実はコミットいたします。グローバルコーディネーターは、その国内、海外の価格発見されてきたものを、更に調整するというところでございまして、別途の役割を担う新たな主幹事は、この価格発見のところにはコミットはしない。あくまで販売専担で主幹事として参画いただくというものでございまして、その辺がちょっと仕切りが違うというものでございます。

それから、日本経済新聞なんかで「地場証券」という言葉が躍っておりますが、非常にローカルな小さな証券会社、こういったところは、実は金融商品取引法上、引受けをする資格というものが一定の資本水準で決まっております、入れないものも多うございます。したがって、ここで想定しておりますのは、いわゆる準大手や中堅というクラスで、少なくとも上場実務は新興マーケット、ジャスダックでも結構です、マザーズでも結構ですが、そういうところで上場実務をやったことがあるところに参加してもらおうと。何が良いかというと、その地域に根差しておりますと、例えばその地域の郵便局の実情なんかをよく知しつした上で、こんな中期経営計画があって、その後、この経営陣と主幹事証券会社が選定してエクイティストーリーとって、こういうふうで成長していくのですというストーリーを書いていって、それを投資家に説明するわけですが、その中で、例えば名古屋辺り、熱田辺りの郵便局ではこんな取り組みをしているのがその具体例ですとかということを織り込んでいくことができる。そういった販売面でのより具体的な、地域の方々に分かりやすいような説明をしていただきやすくなる、その辺を目論んでのことでございます。

#### ○老川委員

つまり、国外、国内それぞれの取りまとめがあって、その国内の中の大手と別に、いわゆる地場の色々な地域事情に詳しい、そういうところの取りまとめを扱う、こういう意味なのですか。

#### ○内野政府出資室長

そのように受け止めていただいて結構かと思えます。ただ、大手も、実は証券業界は、ずっと直接金融が貯蓄から投資へと言いながらなかなか進まない中で、小規模の証券会社は、相当程度、実は大手や準大手に吸収合併されております。したがって、大手だからといってローカルなものを知らないかということ、実はもう昔から、大正の時代からやっている会社を野村證券が引き継いで吸収して、そのままその支店も持っているなどというケースも、そういう場合にはそのまま顧客関係もございまして、必ずしもこれがないと今までもできなかったというわけではないわけでございますが、できるだけそういったものに

注力したいという姿勢を示したいということもございまして、このような形に取りまとめさせていただいたと。

ちなみに、これは私どもの独断というわけではもちろんございまして、財政制度等審議会の委員から、私どもで附帯決議を御説明しましたところ、積極的に、ではそんなことを工夫してみたらどうかという御示唆をいただきまして、大変ありがたい御助言でしたので入れさせていただいたという経緯でございます。

○増田委員長

三村委員、どうぞ。

○三村委員

日本郵政の特性を考慮されて、きめ細かい条件を入れていただいたと思っております。ただ、恐らく審議会の中でもそういう御議論があったのではないかと思うのですが、先ほどの基本的考え方の中の5つ目で、やはり子会社の株式の売却の在り方というところが、日本郵政の株の今後の動向に相当効いてくるでしょうと。そうしますと、先ほどのエクイティストーリーとかという話の関連で、投資家と対話するとき、国内の方は、ある意味で実情を比較的理解しやすいとしても、例えば海外の投資家の方に対して、そういう点での説明がやりやすいのかとか、あるいはそういったストーリーをきちんと提示できるかどうか、そういったことについての御懸念とか、そういった御議論はあったのでしょうか。

○増田委員長

お願いいたします。

○内野政府出資室長

ある程度そういった懸念はありました。そういった議論は確かに財政制度等審議会の中でもございました。ただ、私ども、投資家がまずどう見るかという視点で見たときに、子会社の売却方針の明確化ということは確かに必要とは思っておりますが、それは、上場準備を来年の春までに終え、その後、上場というタイムスパンの中で、日本郵政として、どのタイミングでどう決断いただけるか、これを先ほど申しました所有と経営の分離という観点から申しましたときに、「さあ、いついつまでに明示しなさい、でないと我々は財政制度等審議会を開けません」なんていうことをやるのは、さすがに法律の構成上、会社法の仕組みとか、こういった様々な仕掛けが政府サイドにもあって、主務官庁もある中で、私どもが国庫大臣として株式を一般会計の所管のものは、たまたま私どものところでどの省庁のものでもお預かりするという、ある意味、薄められた形の仕事をしておる中では、そこは踏み込み過ぎであろうという御説明を財政制度等審議会の委員にもさせていただいて、そこは、売り方を間違えれ

ば確かに親会社の価値を毀損しかねないので、そこはそうしないようにだけはきちんと対応してくださいよとおっしゃっていただくに止めたというものでございます。

○増田委員長

よろしゅうございますか。

他にはいかがでしょうか。

先ほどの、附帯決議に書いてありますように、「広く国民が所有できるように努める」ということで、今回特に、いわゆる地域に根差した国内証券会社ということになっていますが、この「広く」ということから言うと、先ほどおっしゃったように、大手でも国内に根差した部分があることはあるのですが、中堅的な地域に根差した証券会社も含めて選定していくということになると、そこは余り偏らないような形にすると、ある程度の数を選定していくということに多分なるのではないかと思うのですけれども、やはりそういうことで、色々これから主幹事社の選定を考えていかれるのでしょうか。

○内野政府出資室長

過去の政府保有株の売却におきましては、主幹事証券会社は大体2社から4社の選定でございますが、今回は、それをある程度増やすことを念頭に置いております。また、シンジケート団としましては、元引受ができるのが資本金30億円以上の証券会社という基準が金融商品取引法上ございまして、これで切りますと、二百何十社ある証券会社のうち、たしか60社ぐらいが該当するわけですが、結果的にJT4次のときに40社ぐらいがシンジケート団に入っております。よって、このシンジケート団の水準は、実は、一般引受であれば、100億円以下の引受けであれば、これは5億円以上の資本金でシンジケート団に入れるものですから、ただ、そうした場合に、証券業務が登録制である中で、特にコンプライアンス等の点も含めて、政府保有株の売却という任務を負っていただくのに大丈夫かということもございしますので、このシンジケート団の広げ方については、ちょっとこれから考えなければいけない課題だと思っております。

いずれにしましても、できるだけ多くの方々にアクセスできるように、できるだけ多くの証券会社が入れるようにしたいという、その思いはございます。

○増田委員長

あともう一点、先ほども少しございましたが、あと、選定についてのスケジュール感というのでしょうか、大体いつごろまでにこういう作業が進んでいくのかという辺りはいかがでございませうか。

○内野政府出資室長

これは、答申が出たばかりで、今、実は私どもで、これを受けまして、実際に証券会社に配布する募集要領みたいなものを策定中でございまして、これがどのぐらいできるか次第ではあるのですが、今年の秋には主幹事の選定をしたいと思っております、作業を急いでおるところでございます。主幹事を選定しましてから、通例ですと1年ぐらいで上場の準備が整うとされておるわけでございますが、そういった通例と違って、いわばアドバイザーとして入っていらっしゃる会社が、どこまで建付けを作っているかというものもございまして、春には準備を終えていただくという日本郵政社長の発言、今日の報道などでもタイミングの話がちょっとございましたが、具体的に主幹事が選ばれて、グローバルコーディネーターが中を見たときに、野村証券がそこまでやってくれているのだったら、野村証券も入るかもしれないけれども、やってくれているのだったら、この辺りからは売り出せるかもしれないね、では、東京証券取引所への申請はどうしようかと、その辺のスケジュールがだんだんプロフェッショナルの間で決まってくる。というのは、1年のうちのいつでも上場ができるわけではございませんで、特にグローバルオフリングですと、クリスマスの休暇とかは外さなければいけないとか、大体年に4、5回の、ウインドーと申しておりますが、この辺が上場できるタイミングだというのがございまして、そこをどういうタイミングにしていくか、これはマーケットの地合いにもよります。例えば、先だってジャパンディスプレイが出たときには、上場しますと言った直後にクリミア情勢が悪化しまして、全世界的にリスクオフになってしまったので、ああいう技術的に難しい銘柄を飛び込んで買ってくれる投資家がずっと引いてしまった、そんなこともございまして、よくその辺の市況を見て具体のタイミングは考えていかざるを得ないだろうと思っております。

○増田委員長

老川委員、どうぞ。

○老川委員

基本的考え方の5番目の例の金融二社の扱いについて、親会社の株式価値の毀損につながらないように適切に対応すべき、この「適切に対応する」という意味は、売り方ですね。同時に売ってしまうとか、あるいは時差を設けてと、時差を設けるにしてもどのぐらいの期間とか色々あるのですが、そういう内容の問題が一つと、それから、そういうことを最初に、いわゆる日本郵政の株を売る段階で、金融二社の扱いについても同時にこうしますということを発表するという情報開示、これは同時になるのでしょうか。

○内野政府出資室長

どこまでそこを、いわば親子上場というのは東京証券取引所でも何十社もあるわけでございまして、そういったものもよく知っている実務家などに聞いていけばいくほど、その人それなりに意見があって、子会社が先でなければできませんよと言う人もいますし、いや、そんなことはないと言う人もいますので、前提知識がどうかということによって、このスコープというのは受け止め方が変わります。その意味では、私どもは予断を持たずに、前提知識なしで、もうここに書いてある以上のことはインプリケーションとしてはないというスタンスであります。

ただ、おっしゃるとおり、不透明感に伴うディスカウントがどのぐらい生じるかという部分については、私どもも非常に懸念はしております。ただ、そのディスカウントと、それ以外のやり方によって生じるディスカウントを一体どういうふうに投資家が受け止めるかというのは、私ども財務省自身が証券投資しているわけではございませんのでなかなか分かりません。したがって、こちらの答申書の本文では、実は、「日本郵政の株式価値の毀損につながることにならないよう、主幹事証券会社等の専門的立場からの意見を参考としつつ、…政府及び日本郵政は適切に対応するべきである。」としてございまして、その意味では、やはり買い手あってのことということ、買い手から見てディスカウントが大きくなるようなやり方にするように考えていきたいと思います。

○増田委員長

よろしゅうございますか。

それでは、特にほかに質問がないようでございますので、今日は、財務省の角田課長と内野室長に御説明をいただいたところでありますが、これで質疑等は終えたいと思います。

どうもありがとうございました。御苦労様でございました。

(財務省関係者退室)

○増田委員長

それでは、先ほどの2番目の議題に戻りまして、当委員会で決定いたしますかんぽ生命保険の新規業務の関係でございます。

先ほどの案文に若干修正を加えました。それでは、事務局から説明をお願いします。

○若林事務局次長

今お配りいただいたものについて修正点のみ申し上げます。

まず第1は、「はじめに」のところの①の後、アフラックの関係ですけれども、「アメリカン ファミリー ライフ アシュアランス カンパニー オブ

コロンバス（以下「アフラック」という。）」と表現してございます。これが第一点。

第2点は、1の基本的な考え方の「（2）適正な競争関係」のところのこのパラグラフの5行目ですか、「民営化を推進するためには、」の後に「新規業務について、」を入れます。この挿入が第二点。

それから、第三点は、その次のページ、2ページの3の「（1）業務認可に当たっての考え方」の「このほか」で始まるパラグラフの3行目のところ、前の行からの「教育・指導を、それぞれ行うとしているが」と、「、それぞれ」を加えるという、この3点でございます。

○増田委員長

今、3点の修正がございました。一応、先ほどの指摘を踏まえた形になっているかと思いますが、いかがでございますか。よろしゅうございますか。

（「異議なし」と声あり）

○増田委員長

それでは、この修正をした案文でここで確認いたしたいと思います。

この修正した後の意見案を当委員会の正式な意見として決定いたしたいと思いますが、よろしゅうございますか。

（「異議なし」と声あり）

○増田委員長

ありがとうございました。それでは、そのとおり決定することといたします。

以上で本日の議題は終了いたしました。

委員の皆様方からほかに何かございますでしょうか。よろしいですか。

あと、事務局から。

○若林事務局次長

次回の郵政民営化委員会の開催につきましては、別途、御連絡させていただきます。

○増田委員長

ありがとうございました。

それでは、以上をもちまして本日の郵政民営化委員会は閉会いたします。

なお、この後、私から記者会見を行うこととしております。

本日は、ありがとうございました。