

郵政民営化委員会（第15回）議事録

日時：平成18年11月15日（水） 15：25 ～ 17：25

場所：虎ノ門第10森ビル5階 郵政民営化委員会会議室

○田中委員長 これより郵政民営化委員会第15回会合を開催いたします。本日は3人の委員が出席しておりますので、定足数を満たしております。

それでは、本日は、郵便貯金銀行、郵便保険会社の新規業務に関する調査審議の一環として、格付会社の皆様方からヒアリングを行うことといたします。

スタンダード・アンド・プアーズの金融サービス部チームリーダーの根本直子さん、上席アナリスト・公益法人担当の柿本与子さん、上席アナリスト・保険会社担当の浜崎浩一さんのお三方にお出でいただいております。

それでは、ご説明いただきました後、質疑に入りたいと思います。よろしくお願いいたします。

○根本チームリーダー まず、説明資料としまして、資料1-1というA4横長の資料を使わせていただきます。その他のレポート類は弊社の公式な見解ということでつけさせていただいたのですが、主要な点はこちらにまとめてありますので、資料1-1をご覧くださいと思います。

本日は、格付会社から見たゆうちょ銀行、かんぽ生命保険の信用力評価についてご説明いたします。

2ページ目をおめくりください。本日のトピックとしまして、第1に政府系機関の格付け基準、特に政府支援を織り込む場合の条件についてご説明します。第2点としまして、海外の郵便事業、関連会社の格付け及びその理由です。政府との関係によって格付けもさまざまになっておりまして、郵政公社についても示唆を与えるものと考えています。第3に、以上の一般的なルールに沿ってゆうちょ銀行、かんぽ生命保険をどのように格付けするのかという点です。格付けがどういうレベルなのかご関心はあると思うんですが、現時点で不確定な面もありますので、残念ながら具体的に述べることは難しいと思います。

では、3ページ目をお願いします。

これは、ご説明の前提としまして、ご承知かもしれませんが、格付けの符合について序列を示しております。格付けとは、企業などが発行する債券の元本と利息が条件通りに支払われる

確実性を符合で表しています。一番上の「AAA」から、デフォルトの「D」までありまして、「AA」から「CCC」までが「+（プラス）」、「-（マイナス）」がついて、1つのカテゴリーは3段階あります。全部で22段階ございまして、「BBB-」より上を投資適格と呼んでおります。

4 ページ目をお願いします。

格付けの一般的な考え方として、“三層構造”というのをご理解いただいた方がいいと思います。ある発行体が政府系機関であった場合、あるいは、親会社、子会社の関係があった場合、単体としての格付けをつけまして、政府あるいは親会社の支援を考慮して格付けを上げていきます。

政府の支援には2種類あると考えておりまして、第1は継続的・日常的に受けているメリットで、補助金とか独占的な地位とか優遇策等があります。それから、政府系という名前から受ける信用力とかブランドといったものも含まれております。第2は緊急時の場合の政府による資本・流動性の支援ということで、主に財務的な支援ということです。1番目の支援は定量化することが難しいので、それを完全に排除した格付けをつけるのはかなり難しいということで、通常は真ん中のところの格付けを考えていきます。それから、平常時の影響としては、メリットだけではなくてデメリットもあるということで、政府系ということで特別の業務を制限するというデメリットがそこに入ってくると思われます。このスタンド・アローン評価、政府の特別な支援のない評価というのは通常非公開なんですけど、公開している場合もあります。例えば米国のファニーメイのように、スタンド・アローンが「AA-」で、最終的な格付けは「AAA」だったという例がございます。

次に、5 ページ目でございます。

政府系機関を分類した上で格付けを考えていくわけですが、政府系機関は、経済的または財政的危機が発生した際に、政府による特別な介入によって影響を受ける可能性が高い機関ということで、ゆうちょ銀行、かんぽ生命保険、郵政公社はこのグループに入ると考えております。

2つのグループとして、1つは政策実施機関で、明確な政策、ポリシーロールがある機関ということです。例えば、現時点での国際協力銀行などがここに入ります。格付けは、通常、政府の信用力と非常に密接に連動しており、そこからどのくらい低くなるのかという、トップダウンアプローチという考えでつけております。

第2は、政策的役割は1よりは小さいんですが、支援は期待するという、それから、

商業ベースで活動している、または、活動しうる機関です。ゆうちょ銀行さんなどはこちらのグループに入りますし、商工中金のような金融機関もここに入ります。この場合は単体格付けを基準として考えまして、ボトムアップとして政府支援を考えて上げていくということになります。最大上げられる限界としては6ノッチで、例えば「B B B」の機関であれば「A A」にまで引き上げるということが可能です。

もう1つ申し上げたいのは、重要な金融機関で、銀行はこのカテゴリーに入っております。決済システムに占める重要性、かつ、日本ではこれまで政府の支援的な姿勢とかセーフティネットがあるということから、銀行に関してはこのグループに属し、単体格付けより最終格付けを引き上げております。ただ、どういう銀行にも上げるのではなくて、一般には大手銀行とか地元でトップの市場シェアを持つ地方銀行に関して政府信用を勘案しております。

6 ページ目ですが、政府系機関に支援を織り込む場合、どういうところを見て支援の幅などをどのくらいノッチアップするかを決めるかということですが、第1には経済的・政治的重要性ということ。裏返してみると、破綻した場合の経済的・政治的コストの大きさということを勘案しております。それから、民間で代替できないサービスなどに従事しているのか、例えば、これまで郵便事業などはそういった重要性が非常に高いと考えられております。

第2として、支援を担保する法的な制度が国にあるのかということで、実際に支援を実施した例があれば引き上げる要因になるということです。それから、タイムリーに経済支援をするためには、問題を常に的確に把握する必要があるかと思いますので、政府がモニタリングをする仕組みとか、そういったガバナンスがあるのかということも重要な点です。

第3として、政府所有の状況、それからそれが今後も継続するのかといったところを見ています。それからまた、政府の保証から恩恵を受けているかという点です。

これらを全部満たす必要はないんです。また、政府所有とか法制度というのは重要な点ではあるんですが、優先順位としては支援をする合理性とか重要性、政府が支援をすることに対するインセンティブの大きさ、そういった点をより重視しているということです。

7 ページに移りまして、日本の政府系機関についての市場の見方を考える上では、格付けのほかに市場の社債のスプレッドが参考になると思いました。スプレッドについては、これは取引所価格みたいに単一のものではございませんので、どういう情報ソースからとるのかとか、何を基準価格とするのかとか、そういった点で違いがあるということはご了承いただきたいと思います。また、必ずしもデフォルト率だけではなくて、流動性といった点も反映されてくると思います。上のグループの政府系の銀行は、2005年11月に政策金融改革の基本方針が発表さ

れまして、日本政策投資銀行と国際協力銀行はさほど違いはなかったんですけれども、最近時点を見るとスプレッド差が若干出てきているということが言えます。これは恐らく民営化の計画を市場として先取りしているということだと思います。それから、3番目の段落の金融債ですが、商工中金の場合は政府が78.4パーセント所有していますが、ここは完全民営化の方針が決定されたということで、そのスプレッドは大手の銀行に比べると若干高めに推移しているという状況です。

8 ページ目でございますが、海外の郵便事業、関連会社の格付けということです。大まかには3つのグループに分かれていまして、1つはフランス、イタリアのように政府の信用力と密接に関係しているというグループです。第2はニュージーランドポストなど政府が100パーセント所有しているんですが、商業ベースでも活動可能であり、第1のグループに比べて政府と距離があるというようなグループです。3番目としてはドイツポストとかシンガポールポストなど民営化されている事業体で、単体ベースの格付けが基本となっていまして、「政府支援の反映」は、原則は特別に織り込むことはないです。例えば、通常の銀行のようなレベルで織り込むことはあるのかもしれませんが、現状あまり影響がないようです。すみません、ドイツポストAGの政府所有というのが、45パーセントではなくて、36パーセントですので、訂正させていただきます。

I と II グループの違いですが、明示的な保証があるかどうかとか、国のサポートがどの程度確実なのかというところがひとつポイントかと思われます。例えばLa Posteですと、国の最終的な保証ということです。ただ、La Posteが国と同じではないと、ソブリンの格付けは「AAA」で、La Posteの方は「AA-」ということで、3ノッチ違うんですけれども、それはどうしてなのかと言いますと、保証がタイムリーな、期日どおりの保証ではなくて、最終的な保証であるということ。第2点として、ECの政策によって保証が今後永続するかは不透明な点がある。そのほか優遇策をECの監督によって維持できなくなる可能性もあるということを反映しております。

9 ページ目は以上をまとめたものでございまして、主に3つのグループがございます。そのグループ分けになっている要因としては、第1にステータスです。例えば、特別法に基づく法人とか株式会社、そういったステータス、あるいは、政府による保証の形態ですね。それから、民営化の計画がどうであるかということ。それから、ガバナンスでございますが、政府の関与度合いとか、何があった場合にすぐ介入できる制度があるのかといった点を勘案しております。

10 ページ目でございますが、今までは、政府系機関及び郵便事業に関する格付けの基準とい

うことでご説明いたしました。最後に、以上を適用してゆうちょ銀行、かんぽ保険会社をどのように評価するのかというところをご説明いたします。通常のステップとしては、政府の特別支援を除いた単体格付けを考えます。格付けをつける際に見るポイントとしては、普通の銀行と同様の、10ページ目に上げさせていただいている項目を見ていきます。それを、現在と見通し等に関して採点をしていきます。そして、最終的に格付けを決定することになります。

11ページ目でございます。通常、格付けをさせていただくときは非公開情報も含めて資料をいただきます。また、経営陣の方へのインタビューとか、リスク管理についてもデューデューリジェンスというのをさせていただくわけなので、公開情報だけで判断するのは非常に難しいかと思います。そういった限界があるんですが、あくまで表面的になってしましますが、我々が格付けをつけた場合、強みとして言えますのは、市場地位のところでは非常に高いシェアとブランドがおりだということ。それから、密度の高い拠点とか、顧客との密接な関係ということがあると思います。

次に、多様性という項目ですが、強みとしては、郵政公社として多角化して企業価値を高めるということ。それから、既に投信販売をされていて、拠点当たりの実績も非常に高いと思うんですけども、そういったところから見る潜在性です。今後、個人の資産運用が多様化する中で、それを確保する形で手数料を上げていけるのではないかと、そういう見方ができると思います。一方、弱みとしては、業務の多様化に制約があるということと、資金収支に依存しているという点です。

それから、経営・戦略等に関しては、判断が難しいということで、コメントはできません。

信用リスクに関しては、格付けの高い有価証券が中心ということで、資産の質としては良好であると言えます。

一方、市場リスクに関しては、国債中心の資産でございますので、金利変動によって経済価値が大きく変化するということが懸念として挙げられます。

それから、資金調達に関しては、リテール預金を中心として非常に安定した基盤があると見ております。

収益性に関しては、さほど大きな問題とまでは思わないんですが、サステナビリティというか、将来性については安定した収益を上げていけるのか懸念があることと、金利変動の影響を受けやすいということが挙げられております。

自己資本に関しては、適度とは見えるんですけども、自己資本というのはある断面を切って判断するものではなくて、今後収益を安定して上げていけるのか、あるいは、どんどん収益

は落ちていくのか、そういうことによっても判断が変わってくると思いますので、将来の収益とか、リスクをどのようにとっていくのかとか、そういうことを判断しないと判定は難しいと思います。

12ページ目は、ゆうちょ銀行と民間銀行の比較でございます。系統金融機関に関しては、系統金融機関というのは有価証券の投資のウエイトが高いということで挙げさせていただいてるんですけども、そことの比較においては調達の重層構造ですね、二段階、三段階というものがない点で、効率性が非常に高いと考えております。一方で、これは業務上の規制ということもあると思うんですが、資産運用の多様化とかノウハウの蓄積が遅れていると考えます。

それから、大手都市銀行との比較では、貸し倒れ費用、これは景気サイクルに影響を受けやすいと思うんですけども、そういったものが少ないとか、多額の政策投資株式などの価格変動リスクがないというところはプラスだと思います。それから、直営店の数とか人員の面で、資産とか預金、貯金に対しては効率的と言えるかと思います。一方で、手数料収入、例えば役務収益、資金繰りの収益の比率などを見ると、三菱UFJ銀行さんなどは47パーセントで、ゆうちょ銀行は3パーセントぐらいですから、手数料の多様化というのは非常に遅れているのではないかと思います。

それから、セブン銀行との比較ですけども、セブン銀行というのは、セブン&アイホールディングスの子会社の銀行ですが、これを出してきたのは、小売など他の業務と共通のインフラを持っていられちゃるとか、ATMネットワークが全国にあるとか、そういった点が共通かと思いました。ただ、セブン銀行の場合は収入の96パーセントがATM手数料、他の提携金融機関から得る手数料ということで、ビジネスモデルとしては異なります。ただ、個人ローンとか銀行代理店業務などに多様化を進めようとしている点では、重なる点があります。

13ページ目は、かんぽ生命保険についてでございます。これも銀行と同様に、現在我々がわかる範囲でということでございますが、事業基盤の強みとしては高い認知度とかブランド、それから、保険会社は販売チャネルが重要でございますが、その営業力とか効率性がよいという点があるかと思います。あと、顧客との緊密な関係等があります。弱みとしましては、新規契約件数が減少傾向にある。それに関連して、商品が貯蓄性に集中しているということ。それから、郵便局を生保代理店として完全に今後独占できるか、他の生保商品を郵便局が扱っていくのか、そのあたりが不明という点はあるかと思います。また、ここには書いてないんですが、例えば新商品を開発する、あるいは、引き受けることは多様化の点からプラスとも言えるんですが、その能力が完全にテストされていないということがあると思います。

それから、資産の質、流動性に関しては、例えば株式とか外貨建て証券といったもののウェイトが少なく、リスク資産が少ないという面で良好と言えらると思います。

収益性に関しては、商品性が若干偏っているということもあって、逆ザヤの負担が大きくて、死差益が少ない。そして、直近の三利源がマイナスということがネックと言えます。また、今後の金利変動の影響が非常に大きいということです。

自己資本に関しましては、多額の追加責任準備金を持っていらっしゃる。その保守性はある程度評価できると思うんですけども、銀行と同様、詳しいリスク内容とか今後の収益見通しなどを精査しないと判断が難しいということです。

また、財務の柔軟性は、追加で増資をする、あるいは、出資を受けられる余力をあらわしているわけですが、ここは上場の成否によるということになります。

14ページ目ですが、以上が格付け上見ている主なポイントでございまして、こういった点を見て単体の格付けが決定されます。最終的には政府支援をどう織り込むかどうかということも含めてディスカッションしていくということになると思います。さらに、正確に言えば、同じ持株会社の下にある郵便事業会社、郵便局会社との関係も織り込まれるということでございます。政府支援を織り込む場合は、先ほども申し上げましたが、他の政府系機関あるいは大手銀行と同様な扱いになります。

政府支援をどう考えるのかということですが、これもまだ不確定な事情もありますので、今の段階でこうとは申し上げられないんですが、織り込む理由としては、そこに挙げましたような高い市場地位とか金融システムにとっての重要性があるかだと思います。それから、政府所有が残り続ける郵便事業会社、郵便局会社との密接な関係も挙げられます。ただ、それぞれが独自性をどの程度保たれるのか、そのあたりも見ていかないとはいけません。

一方、支援を弱める要因としては、他国の例ですと、民営化をすることとしても、完全にいつまでに売却ということが明示されていない例もあるんですが、そのあたりが明示されているということがあると思います。それから、特別な政府の支援制度が、銀行のシステムサポートを除けば、ないということ。それから、金融業は原則として民間でも代替可能であるということもあるかと思っています。

以上が私どもの格付けに当たっての考え方でございます。何かご質問があればお受けしたいと思います。

○田中委員長 どうもありがとうございました。

それでは、質疑としたいと思います。ご質問、コメント、よろしくお願いいたします。

○野村委員 私どもが政府系金融機関の格付けに大変関心がありますのは、「暗黙の政府保証」と世の中の方々が言っているものがどういう原理に基づいて生ずるのかということ、専門家の方々の見方を参考にしながら検討したいということを前提にお伺いしているわけです。

そういう中で、8ページに海外の事例を出していただいて、その前に格付けの仕方をご説明いただいたときに、トップダウンでソブリンの格付けから引いていくというやり方ではなくて、スタンド・アローンの方からプラスしていくというやり方という、この第2のカテゴリーにうち銀行あるいはかんぽ生命保険会社が入るというご説明をいただいたので、第2のカテゴリーが、なぜノッチが上がるのかということを確認させていただきたいんです。

この図でいきますと、第3のカテゴリーに比べて顕著な違いは、政府保有株式の比率が違うわけですが、これが主たる原因なのかどうかということが、私どもにとっては最もクルーシカルな問題なものですから、そこを教えていただければと。と言いますのは、オーストラリアあるいはニュージーランドのポスト等について、法律上、万が一のときに政府が追加出資をするという道筋があるのかもしれないのですけれども、ご案内のとおり、我が民営化のプロセスの中では、来年10月にいわゆる民営化の第一ステップが始まった段階で、個別法が全く存在しない一般の金融機関と同様、銀行法と保険業法の適用を受ける金融機関になるという仕組みなものですから。

そうしますと、セーフティネットは全く他の金融機関と同じものになってしまう。そうはいながらも、政府が100パーセントの株を持っているという状況をどの程度高く評価するものなのかということ、現実を知りたいわけなんです。そういう制度枠組みの中でも、政府が100パーセント株を持っているということは、ノッチを上げる重要な要因と考えられるのかどうかという点をまず教えていただければと思います。

○根本チームリーダー それでは、私からコメントして、公益法人担当の者が今日おりますので、ご説明できるかと思います。

ご質問の趣旨は、Ⅱグループと、政府支援を入れないⅢの違いは何かということだと思えますけれども、1つには、政策的な役割、公的な役割があるのかどうかということがあると思います。例えば、ニュージーランドポスト、あるいは、キウイバンク、こういったところはリテールの金融業を国としても振興するみたいな、そういう政策的な役割があるということです。あと、優遇措置みたいな、例えばこういった事業体がやっていることに対して規制が緩和されているのか、あるいは、かなり独占的なのか、そういった点があると思います。

○柿本上席アナリスト 公益法人、パブリックセクターと言われる分野を担当しておりまして、

私、最近のメジャーな業務の一つが自治体の格付けでございます。ちょっと銀行からは離れまして、私が自治体の関係者の方々に格付けはこういうものだということをお話しする上で、こうやったらご説明するのが一番簡単ではないかと思われる一つの見方として、弊社の公式な見方ということではないんですけれども、かみ砕いた形でイメージをお伝えすると、第Ⅱグループと第Ⅲグループとどう違うのかということをお伝えできるかと思います。

根本の使用した資料の4ページで、「スタンド・アローン評価」と書いてある真ん中のところから入ると申し上げました。これは、我々の格付けのプロセスから言いますと、格付会社さんは各々カラーはあるんですけれども、我々の場合、事業基盤の評価というところからまず入ります。金融機関だとイメージが難しいかと思いますが、事業会社が一番イメージが湧くと思います。本業の力、本業のもうけであります。自治体にご説明するために担税基盤というふうにご説明しております。もちろん、自治体の収入は税だけではないんですが、将来にわたって債務を返済する収入を生み出す基盤のことです。

格付けというのは、現時点から5年ぐらい先の期間にわたって、債務を返済する能力がどのぐらいのものかというのを、我々が考えてお示しするものですので、今から5年ぐらいの間に、事業会社さんの場合は本業のもうける力がどのぐらいあるのだろうかというのが大元の判断になります。これを元にしまして、次に財務のいろいろな指標、非常に乱暴な言い方をしますと、年収の高い方がより多くの住宅ローンをできるという理屈と申しましょうか、事業基盤が強ければ、少々財務リスクをとっても、債務の返済能力はそういった高いレバレッジも履行する能力があると。こういった相対的なバランスで考えるというのが我々の特徴であります。ですので、まず事業基盤、金融あるいはパブリックセクターで「事業」という言葉が適当かどうかわかりませんが、キャッシュフローを生み出す能力をまず第一に考えまして、それとの相対性、それとのバランスで財務リスクをどれだけとれるか、すなわち、事業基盤の強みに応じてとれる財務リスクが変わってくるというのが、弊社の考え方でございます。

4ページに戻しまして、「スタンド・アローン評価」で、右側に「現状の信用力分析（財務リスク・事業リスク）」と書いてございます。これは、先ほど申し上げた事業基盤の部分、これは「事業リスク」と同じことなんですけれども、それとのバランスとしての財務リスクを我々は評価しているわけでございます。スタンド・アローンの評価を行うとき、事業基盤を分析する段階で、通常、政府の支援、それから、暗黙の支援と呼ばれているようなものがかなり織り込まれてまいります。これはセクターごと、事業ごとで織り込み方がかなり違います。

私が以前担当しておりました、今は形態が変わってしまいましたが、日本道路公団で

申しますと、この団体は全国的高速道路ネットワークを独占的に建設し、運営するという役目がございます。独占があるということ自体、あるいは、収入のもとである料金の決定において、政府の許可という形ですけれども、ある種、総括原価というような形で債務の履行が完全になるような仕組みが取り入れられたとか、こういった制度的なものは、暗黙の支援という形で最後の格付けに反映させるというよりは、事業の強みという点で弊社は評価をいたしております。

ですので、ご質問のゆうちょ銀行あるいはかんぽ生命、それから、ほかの郵便事業に関しましても、事業形態が明らかになった時点で、私どもは事業基盤を分析させていただきまして、通常、ビジネスをやっていく上で、ほかのセクターに見られない、あるいは、同じセクターであってもほかの同業者には見られないような特典が与えられている場合は、事業の強みという形で、こちらで評価をさせていただきます。通常事業を遂行するときの政府支援、これが「平常」というふうに根本が申し上げたものと重なるものでございます。金融の場合は、根本が再三申し上げておりますとおり、セクター自体に非常に特殊性を認めているということが特徴だと言えます。

次に、先生がおっしゃいましたノッチアップの中でもう一つパターンがございます。今、事業基盤の中に政府の支援のかなりの部分が織り込まれると申し上げました。我々は事業基盤を評価し、財務リスクがそれに見合ったものかどうかを評価し、それでスタンド・アローンを考えます。これがスタンド・アローン、通常事業を遂行するときの、平時の我々の評価でございます。今度は有事を考えます。有事を考えるという点が通常の政府サポートを考えないケースと異なる場合です。有事という点を考えるかどうかは政府所有形態には関係ございません。

最初に申し上げますとおり、政府所有のない民間銀行に対しても有事のサポートを考えます。具体的には、緊急時の資金的な支援とお考えください。端的に言って公的資金の注入であります。こうした緊急時の資金支援が見込まれる場合は、最後のスタンド・アローンから最終格付けに至るまでの「±Xノッチ」と書かれている部分で加味いたします。ですので、先生おっしゃいました所有比率と、ここの最後の「±Xノッチ」の部分がどう関連するかはケース・バイ・ケースです。所有比率が高い方が世界各国の統計的な傾向で見て、政府が関与したいと思っている先であるから、政府の資金的支援が得やすいという傾向はあるかもしれません。しかしながら、我々は政府所有の比率があるなし、あるいは、何パーセントによってここの最終的なノッチアップを決めるというルールは持っておりません。

次に、ご質問が前後して申しわけないんですけれども、第2のパターンのノッチアップとい

うのは、今申し上げたスタンド・アローンからノッチアップするという意味でなされております。オーストラリアの郵便事業、それからニュージーランドもそうですけれども、スタンド・アローンから、両国とも独占的な地位が郵便事業において認められておりますので、事業基盤で高い評価が行われていることはもちろんですが、独占的な地位から事業の遂行が難しくなった場合の国民生活の混乱、影響などを考えまして、両者とも最終的な「±Xノッチ」、プラスですね、これがあると我々は説明いたしております。

○野村委員　ありがとうございます。大変クリアになりまして、私自身の考えと基本的にはあまり変わりがないんだということがわかったので大変よかったのですが、郵便事業と、これから議論しようと思っている銀行、保険というのは、完全に民営化した後には企業体が違いますので、ビジネスも違いますから。

私達に関心がありますのは銀行と保険会社なんです。ここのビジネスについては、特別な政府に基づく政策的な投資とか、政策的な業務というのは一切ないわけです。民間の金融機関と同じになるわけです、そこで競争してもらおうという話ですから。そういう意味では、事業基盤として考えてみると単なる収益力、将来の収益に対する能力という問題に帰着するのかなという感じはしました。

しかも、公社・公団とも全く違いますよね。公社・公団ではありませんし。公社・公団というのは法律の根拠があるものですから、何か起こったときには政府は自分のお金を使ってでもそれを何とかしなければいけないという話がありますので、道路公団とかいうような世界だったわけですね。それとは全く違います、民間企業ですから、政府は株を持っている株主だけということですよね。そうすると、事業面において特段の支援をしなければいけない理由もありませんし、もうかってくれて株の収益が上がればいいという程度の話であって、一般の株主として持っているというレベルだとすると、あまり評価できないんだろうなと思われました。

それから、独占はありません。私どもヨーロッパに行って視察してきたんですけれども、そのときも独占は評価の対象になっています。独占はプラスになりますが、独占ではありませんので、ほかの金融機関と競争ということになるとなかなか難しいと。そういう点でもあまり評価の対象にはならないのかなと。

さらには、スタンド・アローンのところで何かがあったとすれば、国民が持っているブランドイメージというレベルのものに帰着する可能性があって、そこは配慮されるのかなと、そこはある程度あるのかなと私達も思っていますけれども、それ以外に特段のプライオリティーはあまりないという感じがしています。

それから、セーフティネットはおっしゃるとおりで、預金保険法に基づいて金融危機対応会議を開いて投入するということになると、逆に一般の金融機関と同じ扱いをしなければ、国民全体が許さないという世界で、オープンな世界でやるという話ですから、それは全く同じ手続ですし、全く同じルールだと。

増資は、今の財政状態から考えて応じられないでしょうということになると、あまりプラスになる要素もなさそうだなという感じはしたんですが、そういう理解でよろしいですか。

○根本チームリーダー そうですね。私どもの説明に関しては、正確に理解していただいたと思っています。全く同じ、イコールなのかどうかというところは、おっしゃったようなブランドなども含めると諸説あるのかもしれませんが、特に制度的には大きな違いはないとは思われます。

それから、さっき申し忘れたんですけれども、オーストラリア、ニュージーランドでノッチアップしている一つの理由は、政府の経営への関与度合いと言うんでしょうか、経営陣を任命しているとか、予算などにも関与しているとか、そういったところもあります。ただ、仮にゆうちょ銀行、かんぽ生命に関して何か公的な政策を期待する場合、例えば金融危機のときに貸出を期待するとか、そういうことがあれば我々としてはイコールかどうかという点について納得しないものとして考えざるを得ないかもしれません。

○野村委員 これは釈迦に説法なんですけれども、国がやると言えば行政がやるということなんですけれども、行政は法律がないと動けないという仕組みになっているものですから。NTTとかNHKとか、ああいうところはちゃんと法律上の根拠があって国がいろいろ関与する形になっていますけれども、今回は全く法律がないんですね。適用される法律が会社法と銀行法と保険業法ですので、ほかの金融機関と差別的な扱いができる余地は全くないということです。よね。あとは株主ということなんですけれども、株主として何らかの影響力を及ぼすという程度のことで、政府だから、株主だからということでどのぐらいの評価があるのかというと、やや疑問と私は思っています。

そんなことを言ってしまうと、公的資金のあった金融機関は逆にノッチが上がるのかなという変な気もしましてね。きっとそんなことではないんだろうと、株をたまたま持っていて、しかもその株は売却することが予定されている株ですので、そういう点ではあまり高く評価されないのかなという印象があるんですけれども、そういう理解でよろしいですね。

○柿本上席アナリスト 所有比率の格付けへの反映のさせ方というのはいろいろなパターンがあります。8ページにお示ししているもののトップダウンは、ほとんどがヨーロッパなんです

けれども、ヨーロッパの場合はご承知のようにEU競争政策の影響が非常に強いということで、トップダウンというアプローチにはなっておりますけれども、これが外れる可能性が将来出てくるという視点が織り込まれています。。

La Posteのケースでは、“etablissement public”であるため政府による債務の最終的な履行の約束があるということで、我々もトップダウンのアプローチで格付けをつけておりますけれども、EUから今のステータス、最終的な保証を外せという話がつい最近もございました。こうした動きも出てくるであろうということは、最近のEUの動きから我々にも十分承知できることでございます。

仕上りの格付けをご覧になると、カテゴリーIの方が低いじゃないかという印象をお持ちだと思えますけれども、たまたまカテゴリーIに並んでいるものがヨーロッパのものが多かったという事情がございます。ですので、先行きを考えますと、トップダウンとは言え非常に政府から格付けが離れる可能性を見込まなければいけない。というのは、政府所有状況が100パーセントであっても、将来それを外していく意向が非常に強い、あるいは、フランス政府にそれがなくても、その上部団体のEUにその意向が非常に強いという場合は、我々としてもそれを考慮いたします。フランスの郵便事業に限らずほかの事業に関しましても、同様な動きがありまして、以前のステータスを取りまして、どんどん民営化していくという動きが非常に目立っております。そうした場合は、格下げにつながるケースの方が実例としては多いです。

そういう意味で、所有比率と格付けというのは、我々は理論的に何も関連づけて考えておりませんけれども、實際上、株を手放すということはイコールフットィングで競争してくださいと、あるいは、もっと競争的な環境でやってくださいということの意思表示であるケースと重なりやすいということだと思います。結果として、相関を見てみますと、相関があるという結果にはなるのかもしれませんが。ですので、今回のケースも、当初から民営化の売却のスケジュールが決まっている場合は、我々としても政府の所有がある、イコール何か非常に強いサポートというふうに前提を置くことができないなという分析になる可能性は大きいと思います。

金融の方は、今、根本が申し上げたとおりでして、先生にご理解いただいたとおりになるのではないかと私も思います。事業によりましては、私、この間、成田空港の格付けを担当いたしましたけれども、ここも上場が決まっております。スケジュールは、確定ではないんですけれども、こちらのケースよりもペースが速いと考えられますが、空港事業という特性を考えますと、最終的にノッチアップいたしました。銀行という業界の特性は申し上げたとおりですので、最終的にノッチアップはあってもおかしくないと言えると思います。

ただ、その方法がほかの銀行と比べてそれほど違うかというと、方法論としては変わらないけれども、先ほどご指摘になったブランドイメージとか、ネットワーク会社の存在との有形無形の関係とか、今まで培ったもの、そういったものまで否定して、民間のイコールフッティングを目指すという制度のつくり込みは我々は想定しておりませんので、ある程度それを見込んだ事業基盤にはプラスの方向に考えるという可能性はあると思います。

○増田委員 今、最後におっしゃったネットワーク会社、郵便局会社ですけれども、事業基盤の強さとして考えるという話はよくわかりました。ネットワーク会社とゆうちょ銀行は、会社としてはきちっとリスク遮断がされることになっていきますが、事業の具体的な中身としては受委託が随分出てくるはずですよ。例えば郵便局会社、ネットワーク会社に起因することによって、ネットワーク会社の評価が下がるということが生じたときは、ゆうちょ銀行の評価に影響が及ぶ場合もあるということでしょうか。リスク遮断されているから基本的には影響ないけれども、事業基盤の強さということを通して評価に影響が出てくると、そういう整理ですか。

○柿本上席アナリスト 可能性はあると思います。

○増田委員 ネットワーク会社の評価がゆうちょ銀行の評価に影響を与える可能性があるということですね。

○根本チームリーダー ネットワーク会社の信用力が下がった場合に、金融機関に来るお客は金融機関の信用力を見て判断するわけで、ネットワーク会社はあくまで仲介者ですから、直接影響はないのではないかと思います。ただ、そうとは言え信用力が低下したことで、人材の質も低下するとか、販売力も落ちるとか、そういうことが起きれば、間接的には影響があると思います。

○柿本上席アナリスト そのときどきのネットワーク会社への依存度とか、そのときの商品構成など。

○増田委員 依存度などがどうなっているかということを見て判断ということですかね。

○柿本上席アナリスト そうですね。全面的に依存していて、これがないと販売のチャンネルがほかにはないという状況にあった場合ですと、ネットワーク会社の信用力は考慮することになるかと思っています。

○増田委員 なるほど、わかりました。

○田中委員長 こういう状況についてご判断いただきたいんですが、来年10月1日に郵政民営化担当大臣が声明を出したとします。それは、「新しいゆうちょ、かんぽのそれぞれの金融エンティティーの出している商品に政府保証はありません。そして、今後を考えてみれば、ゆう

ちよ銀行とかんぽ生命保険会社が民間金融市場の中に完全に入ることが目的で、今回の民営化法ができています。郵政民営化担当大臣として最も成功するケースは、完全に民間金融会社の中に入り込むことです。政府は確かに当初の段階において100パーセント株式は保有していますが、他の民間金融機関に対して政府が特別に何か関与することがないのと同様、関与することはございません。それが法の目的であるんですよ」という声明を繰り返し出したとします。

それは影響出ますか、このボトムアップ型で。「ゆうちょ銀行とかんぽ生命保険会社をそういう状態に置くこと自体が、日本における健全な資本市場をつくり、競争秩序をつくり、歪みをとる上で目的なんです」というふうに郵政民営化担当大臣が言った場合は、どういうふうに格付機関として判断されますか。

○根本チームリーダー では、私が最初にお答えします。格付会社としては、今おっしゃったような点は法律の制度趣旨に沿ったご発言だと思うので、特に意見を変えるということはないと思います。ただ、それにもかかわらず何か危機的な状況があれば、今あるセーフティネットなりが発動されることもあるということはある程度織り込むかもしれませんが、制度上は民間銀行と同じということは既に理解していると思うので、特に変化はないと思われます。

ただこのあたりは、わからないんですが、預金者も保証がなくなるということは理解していると思うんですけども、思ったものと大きく違うということで貯金者が動揺するとか、貯金が大幅に、今のペースを相当上回るペースで減少するということであると、間接的にはマイナスの影響はあるのかもしれないと思います。そこは貯金者の認識状況が今ひとつわからないです。

○柿本上席アナリスト 過去の例として先ほどの道路公団の例を申し上げますと、こちらでつくられた特殊法人整理合理化計画、それから、道路公団には国費を投入しないという閣議決定がなされた時点で、弊社は4ページでいう最終格付けの「±Xノッチ」、道路公団に関してはこの最後のプラスノッチをやめました。その後、日本道路公団の格付けに関しては、ずっとスタンド・アローンでした。最後のノッチアップはない形でつけておりました。

そうした政府の政策の変更が格付会社の格付けに影響を与えるという例はございますけれども、今回の、今、委員長のおっしゃったケースでどのようなことが起こるかというふうに、頭の体操で考えてみますと、イコールフットイングを最初から明確にして制度設計が進んでいて、我々もそれをかなりの部分、事前に知り得る立場に在るということになりますと、このケースでの格付けのあり方というのは現存する民間銀行に近いものになるかと思います。再三強調しますように、銀行という客体自体、最後のXノッチがつきやすいという構造にございますので、

あくまで銀行という枠組みの中での格付けのやり方は変わりません。その意味では、来年10月1日、大臣のご声明はかなりの部分、我々の分析の中に織り込む形になるのではないかと考えます。

ただ、その発言の中で、事業基盤に影響を与えるような政策の変更、ネットワーク会社との関係もそうですけれども、貯金者に対してブランドイメージを変え得るような政策変更が含まれていますと、事業基盤への影響を見る可能性は出てくると思います。

○野村委員 委員長のご趣旨は、最後におっしゃられたブランドの部分に大きく関係しているんだと思うんですね。というのは、銀行業界全体が同じノッチアップしているんだとすると、それと同じだけ上がることについて、私はそれはイコールフットイングだということで何も問題はないと思っているんです。ところが、一般には、最終的に政府が100パーセント株を放出するまでの間は、自分達よりも高い評価を受け得るんだという認識が市場の中にはあるわけです。プレイヤーの中にそういう認識があるということなんです。それが本当なのかどうかということを私どもは非常に重視していて、実証的に検証しなければ、政策判断ができないというのが、今日お伺いしている最終的な趣旨でもあるわけです。

そのときに根拠としてよく出てまいりますのは、一般的に国民はみんなまだ誤解しているんだと。つまり、郵便局というところは政府保証のある金融商品を売っている場所なんだと思っているし、万が一のときにはほかの金融機関とは違ったセーフティネットが張られるんだと思っているんだと。だから、それが政府が株を持っている限りは絶対に消えないので、イコールフットイングということは無理だろうと。したがって、より一層の制約をかけなければいけないんだというロジックにつながっているわけです。

しかし、私どもはそこはちょっと論理が硬すぎるのではないかなと思っているところがあります。国民がそれを誤解しているんだとすれば、それは間違った情報を前提に販売することになりますので、それは業法的にみるとやってはいけないことなわけですね。つまり、本当は政府保証がないにもかかわらず、相手が誤解していることに乗じて販売するということは、詐欺にもつながる販売手法になりますから、「それはないんです」と言って販売しなければいけないので、むしろ積極的にそういう意味での誤ったブランドイメージは解消してもらわなければいけないという部分があるということなんです。

それを最も効果的に消費者に誤解が生じないように、健全な業務ができるようにするためには、最も責任ある方がそういうメッセージを送るというのはどうなのかという試しの思考として、委員長はそういうことをおっしゃられたんだと思うんです。そうすると誤った意味でのブ

ランドイメージが正常なブランドイメージに解消されるという部分があると思うんですけども、これをどのぐらいブランド力のところで評価していただけるものなのかという質問だったのではないかなと思うんですけども、今、私が前提とした説明を踏まえた上で何かコメントをいただけると助かるんですが。

○根本チームリーダー 格付会社の考え方としては、先ほど申し上げたように政府所有だけでサポートがあるなしを判断するわけではないと。また、先ほどご紹介したクレジット・スプレッドですね、政府所有がある金融機関でも必ずしもそれを政府とイコールと見てはいないというのが市場の見方ですということを申し上げました。ただ、例えば地方の預金者がどういう考えをしているのかについては、我々もサーベイをしたわけではないので、それにお答えするのは適当ではないのではないかと思います。

○野村委員 平たく言うと、格付機関さんはプロなわけですから、プロがそういう誤解の下に格を上げているということはないと思うんですね。既に織り込んでおられるというのは、おっしゃるとおりで、この政策を前提に格付けがなされているから、下げるということはないということとはよくわかるんですけども、前提としていわゆるブランドイメージの分析ですね、誤解に基づいているブランドも評価のうちに入るのかどうか。要するに、世間の人々が、本当ではないのにそれを間違って理解しているという現象があって、その間違いが消えるまでの間は少し高く評価してあげるということになるのかどうかということに尽きるんですが。

○根本チームリーダー さっき格付けに織り込むかもしれないブランドと申し上げたのは、預金が保護されるというものではなくて、これまで培われた信頼関係とか、応対が非常に丁寧であるとか、そういったものでございます。

○田中委員長 先生方、よろしいですか。

では、本日はどうもありがとうございました。いろいろ勉強させていただきました。

ムーディーズ・ジャパンのシニアヴァイスプレジデント、鈴木陸生様、そして、ヴァイスプレジデント シニアクレジットオフィサー チームリーダー、土肥康伸様からお話を伺います。

15分程度ご説明いただきまして、その後質疑ということにしたいと思います。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント 資料はお手元にきておりますでしょうか。現状では郵便貯金銀行についての格付けがついていないということでございますので、私どもでどういう形で銀行格付けを方法論的に考えているのか、それから、そのプロセスの中で、銀行の場合格付け上の要因として無視するわけにはいきませんので、政府との関係の部分はどういう形で方法論上位置づけているのかといったところを中心にお話させていただければと思います。

こちらのプレゼンテーションに従ってお話をさせていただきます。

4 ページ目で、一般的に銀行預金格付けがどういう要因で決まっているのかと。ここの部分は皆様よくわかりだと思えますが、財務ファンダメンタルズといった部分が銀行格付けの一つの大きな構成要素をなすと。しかし、銀行の性格にかんがみた場合、政府やその他の外部サポートの部分が格付け上非常に大きな要因になってくると。こういった考え方は一般的な考え方でございますので、格別追加の説明は必要ないと思えます。

5 ページ目にいきまして、銀行格付けだけがどうして外部の支援を大きな格付けの要因として考慮しなければいけないのかということになってくるわけです。私どもはいろいろな形で銀行の格付けをずっとつけてきているわけでございますけれども、実態を見てきますと、銀行の破綻といったものは世界中で多く起きているわけですが、結果としては銀行の預金者、債務者といったクラスの債権者が経済的損失を被っているケースが非常に少ないと。その部分は政府の支援といった要因を格付けの中に入れていかないと、正確な格付けはつかないと。政府からの支援につきましては、政府出資の銀行だけではなくて、政府が出資していない通常の商業銀行にもなされているというところから、銀行格付けの場合は政府からの支援の要因を抜きにしては格付けが正確には決められないということです。

次の部分で、銀行への政府の支援は、政府債務がデフォルトに陥っているような場合でも支援が行われているケースがある。後ほど、私どもの銀行格付けのつけ方の方法論をお話しさせていただきますが、政府債務の格付けは、必ずしも政府が銀行を支援していく際の能力としては適当なシンボルではないと見ております。一般的にはこういった支援が考えられるわけですが、どのような形でそれを格付けの中に織り込んでいったらいいのかというのが、その次の、方法論上の話で出てくる部分になると思えます。

最初に、銀行の財務ファンダメンタルズだけにフォーカスして格付けをつけていった場合、こういった格付けがつくかというシンボルとして、私どもの場合は銀行財務格付けというものを付けております。「A」、「B」、「C」、「D」、「E」というシンボル、「+」、「-」というモディファイアがつきまして、全部で13段階のランクに分かれているような形になっていると。先ほどから申し上げております外部からの支援の要因を除去した形で、単独ベースでその銀行の信用力を仮定としてつけてみた場合は、こういったレベルの格付けがつくのかというのが、この銀行財務格付けというものです。銀行財務格付けの要因としては、そこに出ております営業基盤、どの程度リスクをとっているのか、それから、銀行に対する監督環境、それから、その銀行が活動しているシステムの営業環境、それから、その銀行が持って

いる財務ファンダメンタルズ、そういったものの総合要因として銀行の財務格付けがついてると。

では、外延的なプロセスとしては、私どもの格付けはどういう形でついていると言いますと、6 ページの表を見ていただきますと、もう少しヴィジュアルな形でおわかりいただけるのではないのかと。まず、銀行財務格付けがございまして、これは外部の支援を一切除去した場合の銀行のデフォルトリスク、その財務格付けというのは、今申し上げたような要因で決まってくると。そこで出てきた銀行財務格付けに、格付けの考え方としては政府のサポートが入ってくると。政府のサポート能力を示すシンボルとして自国通貨建ての預金シーリングをベースにこのサポート要因を加えていくと。日本の場合は、外貨建ての預金債務シーリングというのは「AAA」になっていますので、外貨準備からの銀行格付けの拘束要因はかからないわけですが、システムによっては外貨建てのシーリングは、国全体の外貨準備の反映でかかっているケースもあるということです。一般的な考え方としては、こういうプロセスで格付けを決めていくと。

では、銀行単独のデフォルトリスクを示す銀行財務格付けと、もう1つ、政府のサポート要因、ここの関係をどういう形で整理していったらいいのかというところで、その次の複合デフォルト分析というところにお話を進めさせていただきたいと思います。ここのポイントは、外部から見た場合に、政府の支援をどういう形でわかりやすく格付け上のコンポーネントとして織り込むのかといったところを整理したことです。

政府の支援が全く想定できないケースと、暗黙の支援が想定できるケースと、もう1つはもう政府保証がついているケースということで、一般に支援といった場合でもこういう形でシェードはついて、幾つかのバリエーションに分かれる。その支援という要因をどういう形でわかりやすく織り込んでいくか。

9 ページ目は、従来はどういう形で政府の支援を格付けの中に織り込んでいたか、政府と銀行という2つの当事者の関係で見えていきますと、従来は二者の格付けを比較してみた場合、保証されている場合には格付けの高い方で格付けをつけていた。もう1つは、この二者の間でどちらかがデフォルトして投資家が損失を被る際に、低い方に合わせる形で格付けをつけていったと。格付け上のプラクティスとしては、支援の要因は政府の格付けから、格付けの専門用語で言われますノッチダウン、つまり、政府の格付けが「AAA」であったとした場合、銀行の格付けは政府の支援要因が元々入っているわけけれども、政府とは違うということで、政府の格付けから1ノッチもしくは2ノッチという形でノッチダウンしていくというやり方が1つ。

もう1つのやり方は、先ほど申し上げたような、銀行財務格付けから出てくる政府の支援要因を除いた格付けに、政府の支援の要因をプラスしていくと。わかりやすい言葉でいきますと、政府の支援運用を除いた銀行の格付けが、例えば「A」であった場合には、それに政府の支援要因として1ノッチ、2ノッチといった形でノッチをアップしていくという形がございました。

けれども、ここの支援の要因の入れ方が外部からご覧になってわかりにくいということで、複合デフォルト分析という10ページの新しい概念を導入して、政府と銀行という二者の関係をよりわかりやすく説明していこうと。ここでの考え方は、政府、銀行がそれぞれのデフォルトリスクを持っている。銀行がデフォルトする場合は、この両者に同時にデフォルトが起きている場合だという形で捉えていこうと。そういう文脈の中で複合デフォルト分析という言葉を使っております。

複合デフォルト分析という考え方を導入しますので、11ページを見ていただきますと、支援の供与者のデフォルト率、支援の享受者のデフォルト率、(A)は政府、(B)は銀行という形で見ていただければわかりやすいと思います。その次に、支援の供与者から支援の享受者に支援がされる確率、それをサポートという言葉で、Sという形で設定する。(A)と(B)が同時にデフォルトする依存度合いがどれくらいあるのかというのをWという形で設定しますと、概念的には(B)、つまり銀行がデフォルトする確率は、(A)、(B)それぞれの持つデフォルト確率、それから、(A)から(B)に支援される確率、それから、(A)、(B)が同時にデフォルトする相関度合いという考え方で、より明確に説明ができると。そこにフォーミュラという形で説明がされています。ただ、ここにこういう非常にジェネリックな形で式と概念の説明をさせていただいているわけですが、これだけでは「実際にはどういったプロセスになってくるのか」というご質問が出てくると思いますので、もう少し具体的に、銀行の格付けにどういう形でこの概念が適用されていくのかといったところにお話を進めさせていただきたいと思います。

13ページ目に移らせていただきますが、基本的には11ページで説明させていただいた部分をもう少し整理したものです。個別の発行体が持っているデフォルトリスク、そこでは政府の支援を除去した形でデフォルトリスクを設定する、かつ、政府の支援を供与する能力を示す格付けを設定する。これはあくまで政府の能力ですので、政府から銀行に支援が行われる確率、それから、政府と銀行が同時にデフォルトする度合いというふうに分けていくと。

その部分をもう少し具体的な形で説明させていただいたのが14ページの部分です。私どもの格付け体系の中では、個々の銀行に外部の支援の要因をすべて捨象した形でのデフォルトリ

スクを示す財務格付けがついておりますので、それを代表する形で銀行の支援の要因を除いたデフォルトリスクを見ていく。政府が銀行を支援する能力を示す指標としては、現地通貨建て預金シーリングという格付けが別途つくられておりますので、それを見ていく。その指標はシーリングという形で上限が設定されておりますので、最初からデフォルトが同時に発生するという確率は定義上100パーセントと設定してしまう。次に、政府から銀行に支援が行われる確率、つまり、政府の意図についての見通し、こういったインプットが必要になってきます。

財務格付けとデフォルトリスクの関係は、その次の15ページに出ております。銀行それぞれに外部の支援を捨象したデフォルトリスクを示す財務格付けをつけておりますので、その財務格付けから銀行の外部支援を捨象したレベルでのデフォルトリスクが設定されると。

日本の場合は、16ページになりますが、現地通貨建て預金シーリングは「A a a」という形でついておりますので、能力についての日本の政府のデフォルトリスクも設定されている。デフォルト依存度も預金シーリングという設定の定義上100パーセントになっているということです。残ってくるのは、政府が銀行を救済する見通し、別な言葉で言いますと、確率についてどういう形の数字、レベルを設定していくのかといったところだけが欠けているということになります。

その部分は、政府から銀行にすべて保証が入っているということであれば、そこは100パーセントになってしまう。50パーセントの場合は半々、20パーセントの場合は半々よりはかなり支援の確率が低いという、一般的なオブザベーションができるのではないかな。では、支援の確率のレベルをどういった形で決めていくのかという場合には、（B）の資本構成がどういう形になっているのか。（B）の民営化の状況がどういう形で進んでいるのか、（B）が（A）という政府の国益にとってどの程度の重要性があるのか。もう1つは、（A）という国の中で、銀行への政府介入について、世論の観点から見た場合、政治的な関与度合いがどの程度あるのかというのが、支援の確率を最終的に決めていく際に考慮される要因ではないかと見ています。

政府系金融機関さんの場合は、私どもが格付けしている先について申し上げさせていただきますと、支援の確率は具体的な数字は外に出しておりませんが、非常に高いと。100パーセントに近い数字が入っているところです。郵便貯金という制度に関しては、現状では格付けがついていけませんので、基本的にはその考え方ということになってきますが、その下に出ております4つのポイント、所有構造、民営化の状況といったところを考慮する限りにおいては、現状では支援の確率のレベルは非常に高いものが入るのではないかと想定しております。

そこから先は、私どもがどういう形で銀行の複合デフォルト分析を考えているのかと。日本

の場合は、地方政府が直接金融機関の格付けに関わってくるということはありませんし、郵便貯金の場合も協同組合組織という形になっているわけでもございませんので、19ページ目に出ている表は、概念的に外部からのサポートを幾つかのレベルに分けて見た場合の最終的な銀行格付けに至るプロセスというふうにお考えいただければと思います。

最後の21ページ目は、私どもの宣伝になってしまいますが、複合デフォルト分析、ジョイントデフォルトアナリシス、略して「JDA」という言葉を使わせていただいておりますが、これについて過去どういう経緯でこの方法論が発表されて、幾つかのセクターに使われてきているのかといったところを簡単に説明させていただいた次第です。

若干長くなりましたが、私どもからのプレゼンテーションは以上でございます。

○田中委員長 どうもありがとうございました。

それでは、質疑等をさせていただきたいと思います。

郵便貯金銀行とかんぽ生命保険についても、来年10月以降はすぐやっていただくことになるんでしょうね。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント もし格付けをつけるということになりますと、基本的には、ここに出ている方法論をベースに格付けをつけていくという形になると思います。郵便貯金銀行という形で限定させていただきますと、まず郵便貯金銀行に財務格付けをつけるという形になります。15ページ目に財務格付けとデフォルトリスクの表が出ておりますが、どういった財務格付けがつくかで、まず政府要因を全く分析上捨象した形での郵便貯金銀行のデフォルトリスクを設定していくと。もう1つは政府、この二者の間での複合デフォルトがどういう確率で起きるのかということを作業としてやっていくという形になると思います。

政府の格付けは、先ほど説明させていただきましたけれども、日本についての自国通貨建て預金シーリングという「A a a」の格付けを使いますので、郵便貯金銀行にこういった財務格付けがつくか、現時点ではわかりませんが、そこでつけた財務格付けと日本の自国通貨建て預金シーリング、「A a a」の二者のデフォルトが同時に起きる確率を中で検討するということになると思います。

先ほどの式でいきますと、預金シーリングというシーリングを使いますので、同時に起きる確率は100パーセントという形で設定してしまいますので、あとは政府が郵便貯金銀行を支援する確率をどういう形で設定していくのかというところが一番のポイントになってくると思います。

○田中委員長 すみません、ごく初歩的な話を聞かなければいけないんですが、格付機関が、

要するに日本郵政の方から何の依頼もないから、金にならないから一切やらないという可能性も、論理的にはあるんですか、そういう場合には。格付けを日本郵政がお願いしなかった場合に、そんなのは金にならんからやらないぞということはある得ることですか。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント その質問は、私どもが自社のイニシアチブでこういう格付けをしましたというシンボルをつける形で格付けをつけるということはある得ます。

○田中委員長 世間でそういうのを「勝手格付け」というんでしたっけ。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント ええ。ただ、勝手格付けは私どもで新規にはやっておりませんので、最初のご質問に対する答えとしては基本的にはそういう形で格付けをつける可能性は非常に低いと思います。

○田中委員長 依頼者がなかった場合は。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント 格付けをつけない可能性が非常に……。

○田中委員長 つけない可能性が……。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント はい。ただ、非常に大きな債券の発行体とか、インターナショナルマーケットに出ていって、非常にシンボリックな発行をするといった場合には、投資家の方からこの信用リスクはどうなっているんだという形で、照会なり問い合わせが出てくる可能性があるわけですね。そういった場合、市場の中を見た場合、私ども格付会社の仕事として、これに格付けをつけておかないと、格付会社として見識が疑われるようなケースがないとも言えませんので、そういった際には、依頼を受けていない形で格付けをつけていますということが、他の方から見てわかるような形で格付けをつけることをします。

○田中委員長 一言書くんですか。普通は「これは依頼を受けてはいません」と書くんですか。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント 「依頼を受けている」、「受けていない」という言葉をそのまま使うかどうかは別として、格付けがつけられている先様の協力というか、格付けプロセスへの参加なしに格付けがつけられましたというようには入ることになると思います。

○田中委員長 そうすると、面談もしておりませんという意味ですか、普通。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント そういうことですね。

○田中委員長 すみません、格付会社の経営のイロハを聞いて申しわけないんですが、債務証書を出しておられるところと、投資をされておられるところと、両方が格付会社の顧客のはずですね。先ほど言われたのは、これほど債務証書を出しているところが、そういう意味で存在感のあるところについて、例え依頼がなくてもやっていないとなると、投資家向けのサービスとしては問題があると思ったら乗り出してやるんだと、こういう理解でいいですか。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント　そういうケースもあり得るということですね。ただし、そういうケースでやった場合は、外部からご覧になられた場合に……。

○田中委員長　手に入れられる資料を通じてやったんだという一言があると。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント　そういうことです。

○田中委員長　なるほど。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント　だから、ユーザーがご覧になられた場合には、「格付け」という言葉は使わせてもらいますけれども、通常の格付けとは違ったプロセスで出てきた格付けだなということがおわかりいただけるのではないかと思います。

○田中委員長　どうもありがとうございました。

○野村委員　ご説明いただきまして大変クリアになりました。ありがとうございました。今日お話を伺って、銀行の格付けについて政府の保証等があり得べしということでノッチアップするということはよくわかりましたし、そのときに支援の確率等が重要であるということもわかりました。市場では“too big to fail”という言葉もありますし、御社の場合には“too important to fail”と言いましょか、そういった観点で支援があるだろうという予想を踏まえた上で、メガバンク等についてもかなりノッチアップされているんだろうと思うんです。

その際、郵便貯金銀行が、他の条件がほぼ同一であるようなメガバンクに比べて、さらにノッチアップするような要因を持っているかどうかというところを、プロの目線から見られたときに、どういう要因があり得るのかということを教えていただきたいと思います。逆に言いますと、そういうものは全くないというお考えもあると思うんですけれども、特に私どもの関心は、政府が100パーセント株を持っているという資本関係に相当程度のウェイトを置くということが言えるのかどうかという点にあります。

その前提としましては、銀行となる来年10月以降は、特に単独法によって保護されているわけではなくて、通常の銀行法と会社法が適用されるだけなわけですし、さらにはデフォルトが起こった場合には預金保険法に基づく、かつての、りそな銀行さんとか足利銀行さんと同じプロセスか、あるいは、今やっています金融機能強化法に基づく資本注入というプロセスしかないという前提で。しかも、財政規律が非常に厳しくなっている中で、株主だからといって安易に増資に応じられる状況でもない。

他方で、預金保険法があって、増資するときについては法律上のルールがあって、金融危機対応会議を開かなければいけないことになっているのに、株を持っているから安易に増資に応じることは難しいだろうということが法律上は想定されるんですが、それでもなお100パーセ

ント株を持っているということがノッチアップにつながるのかどうかということをお伺いしたいんですけども、この点いかがでしょうか。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント ゆうちょ銀行については、今、格付けがついていませんので、基本的には議論の考え方をお話させていただきたいと思います。

私どもは2年ぐらい前に、全世界で金融機関のデフォルトはどのぐらい起きているのかというデフォルト調査をやったわけです。全格付けについてのデフォルトスタディをずっとやっているんですが、金融機関だけに焦点を絞ってデフォルトスタディをやったわけです。グローバルに調査をやったわけですし、情報の欠如といった制限はあったわけですが、そこで幾つかのインプリケーションが出てきたわけです。

1つのインプリケーションとしては、銀行と名がついている金融機関の現地通貨建てでの預金のデフォルトのケースが非常に少ない。その少ないという現象をどういう形で格付けの中に織り込んでいったらいいのかと。最終的にでき上がる格付けのプロセスの中で、その部分をどの程度ウエイトを入れたかということ、外部からご覧になられた場合わかりやすくなるようにということで、複合デフォルト分析が出てきたわけです。

もう1つのインプリケーションとしては、格付けのレンジごとのデフォルトのヒストリーを見てみると、金融機関で「B a a」、それから、通常のコーポレート、通常の事業法人で「B a a」と言っている場合に、過去のデフォルト率を見る限りにおいては、必ずしも同じデフォルト率が示されていないのではないのかと。別な言葉で言いますと、金融機関で「B a a」がついていても、コーポレートで「B a a」がついていても、過去のそれぞれのセクターでのデフォルトを見てみると、金融機関に「B a a」がついている方が、デフォルトの過去のヒストリーとしては少ないと。

その2つのインプリケーションが出てきまして、その2つのインプリケーションはどのような形で銀行なり金融機関の格付けの中に織り込んでいったらいいのかというところで、この複合デフォルト分析はスタートしているんですね。

先ほどの質問に戻らせていただきますけれども、ここから先は私どもの言い方に大きく関わっているところなんです、そういったスタディをやっていた中で、政府が出資している銀行のデフォルトはもっと少ないんです。ということで、一般的な形で申し上げますけれども、政府が大きなパーセンテージを出資している銀行さんの場合は、私どもの格付けの一般的な考え方としては、先ほどの式の中のインプットについてのお話になってしまいますけれども、支援の確率は非常に高くなると思います。

現状ですと、政府が100パーセント持っていらっしゃると思いますので、恐らく通常のメガ銀行さんよりも支援の確率は高く見ていくということが、うちの銀行格付けの方法論上は一番ぴったりはまるのかなと思っているところです。それでは、民営化していった資本の所有構造が変わっていった場合どうなるかということですのでけれども、うちの今の一般的な考え方でいきますと、オーナーシップの比率が変わらない限り、支援の確率が大幅に下がるということは、うちの方法論上ではなかなか考えにくいのかなと思っています。

○野村委員 概念整理をさせていただきたいんですけれども、いわゆる政府系の金融機関とか公社・公団という、これはパブリックセクターなんですね、パブリックセクターが金融をやっているという部門は確かにあるんですけれども、民間の一般の株式会社で、単に政府が100パーセント株を持っているという金融機関は、事例としてはないんですよ。ですから、そこをどういうふうに考えるのかという考えの仕方なんです。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント 先ほど申し上げたのは私どもの考え方ということなんです、もう一つつけ加えさせていただきますと、そこから先は個々のシステムの中で、どの程度の規模、相対的なシェアをその金融機関がお持ちになられるのか。もう1つ、その金融機関さんがデフォルトを引き起こした場合に、ペイメントシステム、決済システムにどの程度大きなショックを与える可能性があるのかといったところが、追加の考慮の要因になってくると思います。

○野村委員 そこをイコールだという前提を置いた場合、出資という、これは一般の政府系金融機関ではないわけですね。かつては、例えば一時N T Tの株を政府が100パーセント持っていたという状況がありましたし、日本航空さんの株を100パーセント政府が持っていたという時代がありました。さらに、N T T法のような個別法もつくらずに、会社法と銀行法だけの適用しかない。しかも、財政出動に関しては預金保険法に基づく財政出動しか用意されていない。ほかの金融機関と全くイコールの状況でセーフティネットが張られている金融機関に対しても、やはり100パーセント持っているということは重視されるということになるんですか。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント そうですね。うちの格付けの手法の中では100パーセント持っているところは相当重視されると思います。その100パーセントが相当下がっても、オーナーシップが残っている限りは、その部分は大きな要因として残りつつあると。

○野村委員 その科学的な根拠はどこにあるんですか。私は法律屋なのですが、国が財政出動するときは、憲法上でも法律がないと駄目なわけです。さらには、例えば行政が何らかの関与をするという場合も法律がないとできませんので、N T T法のような法律がないと入れない

わけなんです。そうすると、全くアンタタッチャブルな状況にある金融機関で、“too big to fail”という観点からいった場合、ほかのメガバンクだって同じような状況に置かれているという状況の中で、そのメガバンクよりなぜノッチが上がるんですか。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント すみません、もう一度繰り返しになりますけれども、現時点で格付けがついていませんので、基本的な考え方というところなんです、政府出資の部分というのは、私どもの見方としては、政府出資が相当大きく残っている場合には支援を供与するインセンティブは大きく働くだらうという見方に基づくところだと思います。だから、そこは格付会社が、先ほどの支援の確率というところですけども、支援の確率をどこで決めるかという中で、通常の金融機関に用意されているセーフティネットの部分と、そこに追加でオーナーシップの部分の見方が入ってもし高くなるとすれば、そういう論理構成になっているのではないかと。

○野村委員 ということは、もうちょっと分析的に言いますと、金融危機対応会議が開かれやすい、あるいは、それを説得しやすいという理由になるわけですか。つまり、ほかの金融機関の場合も、デフォルトが起こりそうになると、当然のことながら預金保険法に基づいて、かつてりそな銀行に対して2兆円入れたような状況が起こるわけですね。そのときに金融危機対応会議を開くということがプロセスとして起こったわけですけども、政府が100パーセントの金融機関だと開きやすいと、そういう理由ですか。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント ええ、そういう考え方だと思いますね。そういうものを開くインセンティブが強いということだと思います。100パーセント持っているというのは、私どもの考え方の中では、100パーセント持っているから、そういうものを、「子会社」という言葉を使っていいかどうかは別として、100パーセント持っている先の債務を法的な意味で保証しているわけではないわけですね。ところが、私どもはいろいろなところで格付けをつけていて、その格付けでいろいろなイベントが起きたところを見てくると、100パーセント持っているというのはやはり相当な……。

○野村委員 おっしゃっているのは事業会社の話ですね。事業会社の親会社が子会社の格付けに影響を与えるのはわかりますよ。しかし、金融危機対応会議に関して言えば、システムミックリスクがあるかどうかというのが今までの判断基準なんです。そうすると、システムミックリスクがあるなしという客観的状況に対して政府合意はあまり関係ないじゃないですか。

政府が持っていなくてもシステムミックリスクがあったら公的資金を入れなければいけませんし、逆に政府が持っていなくてもシステムミックリスクがなければ入れないわけですね。そうする

と、政府が持っている、ありもしないシステミックリスクがあるという認定が行われると、そういう認識になるんです。条文上そういう根拠になっていますので、勝手に財政的な出動が出るはずはないわけですね。

私がなぜこんなことを申し上げているかというと、プロの方がそういう見方をされているんだと、市場に混乱を来すのではないかなと思ひましてね。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント 通常の金融機関の場合も、政府の支援の要因は入っていますので、基本的には金融危機対応会議が開かれて、その銀行が破綻した場合にシステミックリスクが起きるのかどうかと。システミックリスクというのは全国的なレベルから地方の経済という形で整理がされたと思うんですね。だから、通常の金融機関であればその部分を見てサポート確率をやられる。

○野村委員 公的資金が注入されるのは、システミックリスクを根拠に普通はメガと地域1番行と言われているわけではないですか。逆に言えば、その規模になれば郵貯以外でも、それに該当する。でも、その銀行に比べてさらにノッチアップするわけですか、郵政の場合は。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント 今、ノッチアップとかノッチダウンという考え方からは脱却しようとしているわけです。ということでトゥーウェイのパーティーという形のモデルを出しているわけです。

○野村委員 おっしゃっていますけれども、片方は……。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント 結果としては、格付けの並んでいるのを見た場合、ノッチダウンになる。

○野村委員 概念は結構なんですけれども、今の説明でいきますと、政府の方はフィックスしていて、「A a a」だと言っておられるわけですから、あとは介入の確率だけじゃないですか。その介入の確率のところが科学性がないのではないかなと思ったものですから。そういう形でプロの方がおっしゃられるとマーケットは誘導されますのでね。そのところをきちっと分析していただいた方がいいのではないかなと思うんですね。

○田中委員長 郵政民営化法が出てきた理由は、国民の金融資産の4分の1までをも抱え込んでいる2つの金融エンティティを放置したのでは日本の金融市場の歪みはとれないと。だから、これを民営化して株式は完全処分すると。野村さんが説明されたように、竹中大臣は当時、だからこそ特別法は何ら用意していません、銀行法の下に置かれるんです、と言っておられます。これは民間の金融秩序の中に入り込むことを通じて、我が国における資源配分の歪みを正し、高齢化時代を迎えた日本において健全な資本市場をつくるためなんですと。

政府は株式完全処分に至るまでの最初の段階において100パーセント、確かに株式は保有しています。しかし、目的は株式完全処分なんです。民間秩序の中に入ってもらふこと、そして、一般論で言えば倒産の危機もあり得べしという中に、この2つの金融エンティティーを置いて、経営の革新をやっていただくんですという法の枠組みなんですよ。そうは言っても、政府の発言を信じない人もいるかもしれません。でも、掛け値なしにそうなんですと、郵政民営化担当大臣は来年の10月1日を迎えるに当たって言われると思うんですが、そう言われたとすると今までの議論とはちょっと違うなということになるんでしょう。そういう可能性はあるんでしょうか、ないのでしょうか。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント もう一度ここで断りしておきたいんですが、基本的にはまだ郵便貯金銀行には格付けはついていませんので、こういった形で格付けがつくのか、それから、こういった支援の確率をつけるのかといったことは、中では正式に議論している部分ではないんです。ということの前提をまずつけさせていただきます。18ページに出ております資本の所有構造、民営化の状況、それから、その先に追加の2つを入れておりますが、ここを総合して支援のレベルを決めるということになると思いますよ。

来年民営化した段階で、従来のフレームワークから外れて、預金保険機構のセーフティネットのフレームワークに入ってくるわけですね。そうしますと、その時点で郵便貯金銀行の規模、その時点での資本の所有構造、それから、その資本の所有構造というのはどういう形で将来変化していくのかといったところをすべて総合して、S（支援の確率）というのを決めることになると思います。

○増田委員 ゆうちょう銀行については、政府が株式を所有するわけですが、保証は何らしんないという構造になっています。それはプロの方はみんなわかりきっていることですから、マーケット関係の皆さん方は冷静にご判断をなさるんだらうと思います。ただ、国民一般が、今まで官営で行ってきた郵便局の仕組みに馴染んでいるものですから、場合によっては来年の10月以降もいろいろ政府保証があつて、リスクが出てきたときには公的な対応がいろいろとされるのではないかと、これはまさに誤解なんですけれども、そういった誤解に基づいたいろいろな行動をされるということがあるのではないかと。

多くの国民が、まさにここは誤解なんです、誤解に基づいてその会社を評価していることを、プロの人達はどういうふうに評価をされ、この格付けに影響することがあるのか、そこが一番聞きたいところです。今、野村委員さんとのやりとりの中で若干疑問が出てきたんです。株式の所有と法的な構造は全く違うものなのですが、従来からの経緯からして、一般国民が誤

解を持っていることを、どういうふうに会社の評価に反映されるのでしょうか。御社として評価に反映されるようなどういう仕組みになっているのかお聞きしたかったんです。そこがこの場合には問題の核心ではないかと思います。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント その部分は、先ほども説明させていただいたと思うんですけども、通常の金融機関と同じ形の制度上の取扱になるわけですね。かつ、御社の規模、御社の預金がデフォルトをした場合のシステミックなインプリケーション、そういった部分をすべて総合して支援のレベルを決めていくということだと思います。それを決めていく中で、資本の所有構造が現状どういうふうになっていて、将来ある時点でどういうふうに変化していくのか、それが御社の信用力にもつインプリケーションも追加で考慮して決めるということです。

○野村委員 増田委員のおっしゃっておられるのは、政府が出資していようといまいと、民営化した後は何の保護法もないので保証がないわけですね。保証がないというのが真実なわけですね。この真実をプロの方は踏まえて格付けをするんだらうと私どもは思っているわけです。それに一種の誤解が国民の間にありまして、その誤解によってブランド力がアップしている部分がある。つまり、自分の本来の体力に比べて、国民の誤解によって見かけがよく見えているという部分があるわけです。これは全く誤解なわけですから、そのとおりにはならないわけです。そのとおりにならないことを多くの人が誤解しているということは、格付けのときにプラスに評価されるのかどうかということだと思います。

○田中委員長 ちょっとその部分がよくわからないですね。政府のバランスシートを圧縮しながら、高齢化時代における政府のあり方を模索するというのが始まったのは21世紀に入ってからですから、それ以前の次元におけるいろいろなことがありました。今、新しい次元に入っているということ、だからこそ民営化法が成立した、あるいは、国民がそれを支持したということだと思いますが、そのことで、どういう金融市場、どういう資本市場がこれから我々の前に出てくるのか、そのとき投資家は何を考えて投資しなければならないのか。

また、債務証書を発行される人達は、新しい次元の資本市場や金融市場をどう想定しながら、債務と自己資本の関係を考えていただくのかということに入ってきていまして、それは当事者すべてが日々学習する以外にないんですけども、日本政府にまだ説明責任が十分に果たされていないかもしれないという懸念は私も若干持っています。

この委員会がつくられたのも、そのところを内閣の閣僚とは違うところで委員会を通じて円滑な民営化を実現する、そして、民営化が成功するように努力を続けろと。具体的には新商

品の開発、販売についての許認可について基準をつくるというのは具体的な内容なんですが、3年ごとに民営化の実情についてサーベイをなささいという任務を法律上負っているということとは、そここのところが民営化に関わる目的、民営化が国民の間に受けとめられていく受けとめられ方について、万が一にも誤解が多いようだったら、3年ごとのチェックの中で、あるいは、その作業をやるという前提の中で、国民に注意喚起をし続けなさいと、そういうことなんだと思うんですね。

今日、皆さん方お忙しい中お出でいただきまして、大変ありがたいんですが、これからそういう作業を、新しい次元に入った資本市場、それから、政府がバランスシートを圧縮せざるを得ないという時代における政府関与のあり方、あるいは、その受けとめ方について、どういう形で我々が理解していくのかと、議論はまだ出たり入ったりすると思いますけれども、そこに関わって共同作業、結果として別個に進んで、ともに打つというやつで、歩みは別々ですけれども、ターゲットは21世紀の日本の高齢化社会をどう生き抜くのかと。目的は同じだと思いますので、それぞれ別の行動原理で動くんですけれども、ターゲットは結果として共有することになるんだろうと思うんです。

今日はそういうお互いの認識表明の第1回ということで、また来年10月以降は格付機関のお仕事ぶりに私どもの仕事も大いに影響されますので、皆さん方も委員会に不満があるかもしれません。あるいは、我々も個々の格付機関に不満が出てくるかもしれません。これからも機会を見て交流させていただきたいと思いますので、よろしくお願いいたします。

○鈴木シニアヴァイスプレジデント どうもありがとうございました。

○田中委員長 今日はどうもありがとうございました。