

基礎研 レポート

英国の郵政事業体

ロイヤルメールの上場

—組織分離による上場実施と郵便局体制維持の両立—

保険研究部 主任研究員 松岡 博司

(03)3512-1782 matsuoka@nli-research.co.jp

はじめに

昨年10月15日、英国の郵政事業体であるロイヤルメールの株式がロンドン証券取引所に上場された。上場に先駆け行われた政府保有株売出しへの応募倍率は、機関投資家向けで20倍超、個人投資家向けで約7倍と高く、同社株の上場は熱い注目を浴びた。上場後も同社株は好調に株価を上げ、一時、売出価格を7割も上回る価格で取引される状況が続いた時には、政府は売出価格を安く設定しすぎた(国民の財産を安く売り払った)のではないかとの批判が巻き起こった。

ロイヤルメールは、英国王室の郵便制度(ロイヤルメール)に起源を有する世界最古の郵政事業体である。1635年に公衆に利用が解放された。1840年代に、全国一律料金、差出人負担、切手を貼ってポストに投函、という近代郵便制度を確立し、世界の郵便のモデルとなった。郵便貯金制度をはじめで導入した郵政事業体でもある。わが国近代郵便の父、前島密も1870年に英国に渡った際、余暇時間を用いて英国の郵便制度を見聞したという。

わが国でも日本郵政の上場が話題にのぼることが多くなってきた。日英の郵政事業体には相違点も多いが、英国の事例が参考となる点もあるだろうと考え、以下、ロイヤルメールの上場につき、経緯、概要をまとめる。

1—ロイヤルメールの概要

次ページの図表1は昨年10月にとりまとめられた情報通信審議会の「郵政事業のユニバーサルサービス確保と郵便・信書便市場の活性化方策の在り方中間報告」から、図表16部分を転載させていただいたものである。業績等、データは必ずしも最新のものではないが、一覧性があり、たいへんわかりやすい資料である。本稿のテーマに合わせて英国、日本、米国…という順に並べ替え、英国の貯金と生命保険の扱いに関する部分を文章で記述する形に変更するという、微修正を元資料に加えさせ

ていただいている。2012年、ロイヤルメールの取扱物数は167億通個（うち書状数157億通）、郵便収入は9,331億円であった。これに対し、2011年の日本郵便の取扱物数は223億通個（うち郵便物数189億通）、郵便収入は1兆3,200億円である。ロイヤルメールの数値が日本郵便の何%に当たるかを見ると、取扱物数で74.8%、郵便物数で83%、郵便収入で70.1%となる。英国の人口は日本の人口の51%、英国の国土面積は日本の国土面積の64%であるから、これらとの対比で考えれば、英国の方が郵政事業体の国民生活への浸透度合いが高いと言えるだろう。

図表1 諸外国の郵政事業のユニバーサルサービス

	英国	日本	米国	ドイツ	フランス	イタリア
人口・面積	人口：約6,500万人 面積：約24.3万km ²	人口：約1.27億人 面積：約37.8万km ²	人口：約3.25億人 面積：約962.9万km ²	人口：約8,300万人 面積：約35.7万km ²	人口：約6,300万人 面積：約55.2万km ²	人口：約6,400万人 面積：約30.1万km ²
提供主体	ロイヤルメール・グループ	日本郵便	米国郵便庁 (USPS)	ドイツポスト	ラ・ポスト	ポステ・イタリアーネ
経営形態	株式会社	株式会社	国営独立機関	株式会社	政府全株保有の株式会社	政府全株保有の株式会社
郵便局数	約12,000局 (委託局等含む)	約24,000局 (簡易局含む)	約35,000局 (委託局等含む)	約13,000局 (委託局)	約17,000局 (委託局等含む)	約14,000局 (委託局等含む)
郵便収入	約72億ポンド (約9,331億円) (2012年度)	約1兆3,200億円 (2011年度)	約652億ドル (約5.5兆円) (2012年度)	約140億ユーロ (約1.5兆円) (2012年度)	約108億ユーロ (約1.2兆円) (2012年度)	約45億ユーロ (約4,932億円) (2012年度)
取扱物数	約167億通個 (うち書状等約157億通) (2012年度)	約223億通個 (うち郵便物約189億通) (2012年度)	約1599億通個 (うち書状等約1,482億通) (2012年度)	約144億通個 (うち書状等約134億通) (2012年度)	約144億通個 (うち書状等約137億通) (2012年度)	約45億通個 (うち書状等約40億通) (2012年度)
貯金(関連)	グループ外の金融機関からの委託を受けて貯金を提供	○(○)	×	×	○(○)	○(○)
生命保険(関連)	グループ外の生保会社からの委託を受けて生命保険を提供	○(○)	×	×	○(○)	○(○)
ユニバーサルサービスの範囲	郵便	郵便、簡易な貯蓄等、簡易な生命保険	郵便	郵便	郵便	郵便
郵便のユニバーサルサービスの範囲	・2kg以下の書状 ・20kg以下の小包 ・書留・保険付	・4kg以下の郵便物 ・書留、内容証明等	USPSが提供しているサービス	・2kg以下の郵便書状(書留・保険付・代金引換を含む) ・20kg以下の宛名付小包	・2kg以下の書状 ・2kg以下の新聞等 ・20kg以下の小包 ・書留・保険付	・2kg以下の郵便書状 ・20kg以下の普通小包 ・書留・保険付
水準に関する規定	あり	あり(郵便)	あり	あり	あり	あり

※英国の郵便収入は、ロイヤルメールとParcelforceWorldwideとの合算数値。※為替レートは各年度の12月平均レートを使用

(資料)情報通信審議会「郵政事業のユニバーサルサービス確保と郵便・信書便市場の活性化方策の在り方<平成25年10月1日付諮問第1218号> 中間答申」平成26年3月12日 http://www.soumu.go.jp/main_content/000279043.pdf より図表16を転載

英国の郵政事業体はグループ内に銀行や生保会社を持たない。日本郵便がグループ内の銀行(ゆうちょ銀行)、生保会社(かんぽ生命)の商品を販売しているのと異なり、英国の郵便局はグループ外の銀行や生保会社の商品のみを販売している。

総体としての郵政事業体グループから郵便局会社を除いた部分が、昨年10月にロイヤルメールplcとして上場された。上場会社ロイヤルメールの中心事業は郵便事業と小包・物流事業である(図表2参照)。2014年3月期、ロイヤルメールの収入の48.9%が英国の郵便事業から、50.9%が英国および大陸欧州各国における小包事業からもたらされた。郵便取扱量減少への対策として小包事業に注力してきた結果、2014年3月期にはじめて、小包・物流事業による収入が郵便事業による収入を上回る事となった。

図表2 ロイヤルメールの収入の構成

	2013年3月期		2014年3月期		
	億ポンド	構成比(%)	億ポンド	構成比(%)	対前年増減(%)
英国の郵便事業	4,700	51.4	4,625	48.9	▲1.6
小包・物流事業	4,431	48.4	4,813	50.9	8.6
英国の小包・物流事業	2,933	32.1	3,162	33.4	7.8
欧州大陸の小包・物流事業	1,498	16.4	1,651	17.5	10.2
その他	15	0.2	18	0.2	20.0
合計	9,146	100.0	9,456	100.0	3.4

(資料)ロイヤルメールplcのアンニュアルレポートから作成

2——上場までの経緯

1 | ロイヤルメールの組織変遷

英国では1969年に郵政省が廃止され、郵便電気通信公社が発足した。これがさらに1981年に郵便公社と電気通信公社（ブリティッシュテレコムの前身）に分割された。2003年に郵政公社が発足したわが国との対比で見れば、公社化の時期はロイヤルメールの方が圧倒的に早い。

郵便公社は2001年に政府全株保有の株式会社に形態転換した。わが国で郵政公社が政府全株保有の日本郵政株式会社に転換したのは2007年10月であるから、株式会社への転換もロイヤルメールの方が早かった。なお英国では、株式会社への転換の際にコンシグニアというグループ名称が採用されたが不評で、2年弱でロイヤルメールという名称に戻された。

しかし郵政事業体への民間資本導入の決断はわが国の方が早かった。2005年に成立した郵政民営化法には、2017年9月末までに日本郵政の3分の2までの株式が民間に売り出されるべきこと、ゆうちょ銀行とかんぽ生命についても日本郵政が保有する全株式が民間に売却されるべきことが規定されていた。これに対し2000年代前半の英国では、ロイヤルメールに民間資本を入れるという考え方は勢いを持たず、政府全株保有のままのロイヤルメールの競争力回復が指向されていた。ロイヤルメールの民営化については政治家、国民の多くが反対のスタンスを取っているように思われた。

この状況が2007年頃からしだいに変わりはじめ、2010年以降加速、一気に上場が実現した。

2 | フーパーレポートから2011年郵便サービス法の成立まで

ロイヤルメールの上場に大きな影響を与えた人物が、元通信局副委員長という経歴を持つリチャード・フーパー氏である。同氏は2度にわたって、ロイヤルメールの問題分析と改善提言のレポートをとりまとめ、前労働党政権、現連立政権、2つの政権のロイヤルメール政策に影響を与えた。

(1) 郵便市場の自由化（独占の終了）と経営悪化

英国では2006年1月に郵便市場が完全自由化され、多くの事業者が郵便市場に参入した。ロイヤルメールは独占の地位を失ったが、一方でユニバーサルサービス提供義務を負う唯一の事業者とされた。郵便物数が減少するという、そもそもの市場縮小も進行しており、競争激化の中、多数の郵便局を閉鎖するといった荒療治も功を奏さず、ロイヤルメールグループの経営は不安定化した。

(2) フーパーレポート

独占の利益を失いながらユニバーサルサービスの義務を負うロイヤルメールの競争力をどのように維持・回復させるか、国民の支持を受ける郵便局ネットワークを如何に守るかという難題に窮した前労働党政権は2007年12月、フーパー氏を座長とする委員会に独立審査を依頼した。委員会は2008年12月に「近代化か衰退かー英国におけるユニバーサル郵便サービスを維持するための政策」と題する報告書（フーパーレポート）を発表した。

① フーパーレポートが指摘したロイヤルメールの問題点は以下の通りである。

i 郵便需要の減退

インターネットや電子メールが普及し手紙利用者が激減したこと等により郵便需要が減退している。手紙は時間的に余裕のある場合の通信手段と認識されているため、翌日に配達されるファーストクラスの切手ではなく、配達に2-3日かかるセカンドクラスの切手を使う人が増えた。そのため、切手を値上げしても収入の落ち込みを埋めることはできない。

ii 収益性の低さ

・競合国の郵政事業体に比べ著しく非効率

2007年、ロイヤルメールの郵便事業は、西欧諸国の競争相手の中で一番収益性が低かった。ロイヤルメールは唯一、営業赤字を出した会社であった。

・非効率性

1990年代に、欧州の競合郵政事業者はラジカルなリストラに取り組み、郵便センターや配達事務所の数を大幅に削減したが、ロイヤルメールはこの間、何らの対策もとらなかった。ロイヤルメールは他の欧州の郵便事業者に比べ、自動化・機械化処理が遅れており、前近代的な局内作業に依存している。

iii 労働コストの高さ

・以下のような特殊な労働慣行が効率性を損なっている

図表3 特殊な労働慣行

早期終了	自らの配達地域の配達を終了すると郵便配達人は帰宅する。配達数が少ない場合には勤務時間を3時間も残して帰宅することもある。配達が時間内に終わらなかった場合には残業代を請求する
欠勤のカバー	自身の作業量が軽くても、残業代をもらわない限りは、欠勤者の配達を代行しない。仮に2時までが勤務時間であり、11時に自身の配達が終わっていても、その残された時間で欠勤者の配達を代行する場合には、残業代が必要である。
テクノロジーの使用	全国レベルまたは地区レベルにおける、新しいテクノロジーの使用に関する合意がなされていない限り、労働組合が組合員に新しいテクノロジーを使わないように指示する
作業管掌	たとえ同じ敷地内にあっても、郵便センターの従業員は配達事務所で働くことを拒否する

・ロイヤルメールの年金積立不足額はFTSE100会社のどこよりも高い

iv 経営陣と労働組合の関係悪化

2007年、郵便事業セクションは争議行為で60%の日々を失った。

v 監督団体ポストコムとの関係悪化

② 上記の問題に対応すべく、フーパーレポートは以下の政策提言を行った。

i ロイヤルメールの近代化が、以下の2段階で実施されるべき

第1フェーズ 慣行の近代化

文化を変革し、効率性を上げ、コストを削る変革が必要である。

第2フェーズ ロイヤルメールの近代化

ロイヤルメールは商業的信頼、資本、および企業の経験を緊急に必要とする。
この3点は一括で必要であり、切り離して対応しても効果をあげることができない。

○商業的信頼

政治、規制当局、労働組合から離れ、中立の立場で改革を実行する必要がある。

○資本へのアクセス

環境変化の中、必要となった時に資本を調達できることが必要である。

○企業経験へのアクセス

同様の難しい環境下において同様の規模で複雑な変革をなしとげた1ないし複数の民間企業（可能ならばネットワークビジネスを実施している企業）の経験にアクセスできることが望ましい。

ii パートナーシップ

ロイヤルメールの近代化と将来のユニバーサルサービスの安全性を達成するために、ロイヤルメールが直面しているのと同様の環境の中でネットワークビジネス等の主要な事業を変革した明白な経験を有する、1ないし複数の企業との戦略的パートナーシップを結ぶことを提唱。

iii 郵便局管理・運営会社であるポストオフィスリミテッドは、完全に公共部門所有に残されるべき

iv ロイヤルメールの近代化と引き替えに、年金積立不足の処理を政府が引き受けるべき

v 通信事業者の規制当局であるオフコムを新しい規制当局とするべき

(3) 労働党政権による2009年郵便サービス法案の上程と廃案

2009年2月、労働党政権はおおむねフーパーレポートの提言に沿った郵便サービス法案を上院に提出したが、外国の郵政事業者による買収も辞さないという政府の考え方への反発が強く、成立には至らなかった。

(4) 連立政権への政権交代後も民営化路線を維持 フーパーレポート更新版

2010年5月の政権交代で誕生した保守党と自由民主党の連立政権は、ロイヤルメールへの民間資本の導入に関しては、前労働党政権の方針を引き継ぐ決断を下した。

新政権はフーパー氏に、前政権時代に提出したレポートの見直しを依頼、フーパー氏は2010年9月に、「デジタル時代におけるロイヤルメールの郵便ユニバーサルサービスの維持」と題する更新版フーパーレポートを提出した。

更新版フーパーレポートは、郵便物の減少傾向は前レポートの予測を上回っており小包事業の成長によっても補うことができない、ロイヤルメールの財政は悪化し、年金積立不足額は増え続けている、英国の郵便が生き残るためには早期に民間セクターから資本を導入することが不可欠であるとした。また新たに、郵便労働者の変革への取組みを奨励するため、職員持株制を導入すべきとの提言も行われた。

(5) 連立政権による2011年郵便サービス法の成立

これを受け連立政権は、法案を早期に上程し早期の成立を目指すことを表明するとともに、ロイヤルメールへの民間資本の投入を目指す（従業員持株制の採用も含む）、ポストオフィスリミテッドについては公的な所有を保持する、という2点を公約した。

フーパー氏の提言に沿った新しい郵便サービス法案の審議は2010年10月に下院で開始され、翌2011年6月に2011年郵便サービス法が成立した。これを受け、政府は2013年中にロイヤルメールのIPO（株式公開）を実行する方針を表明した。

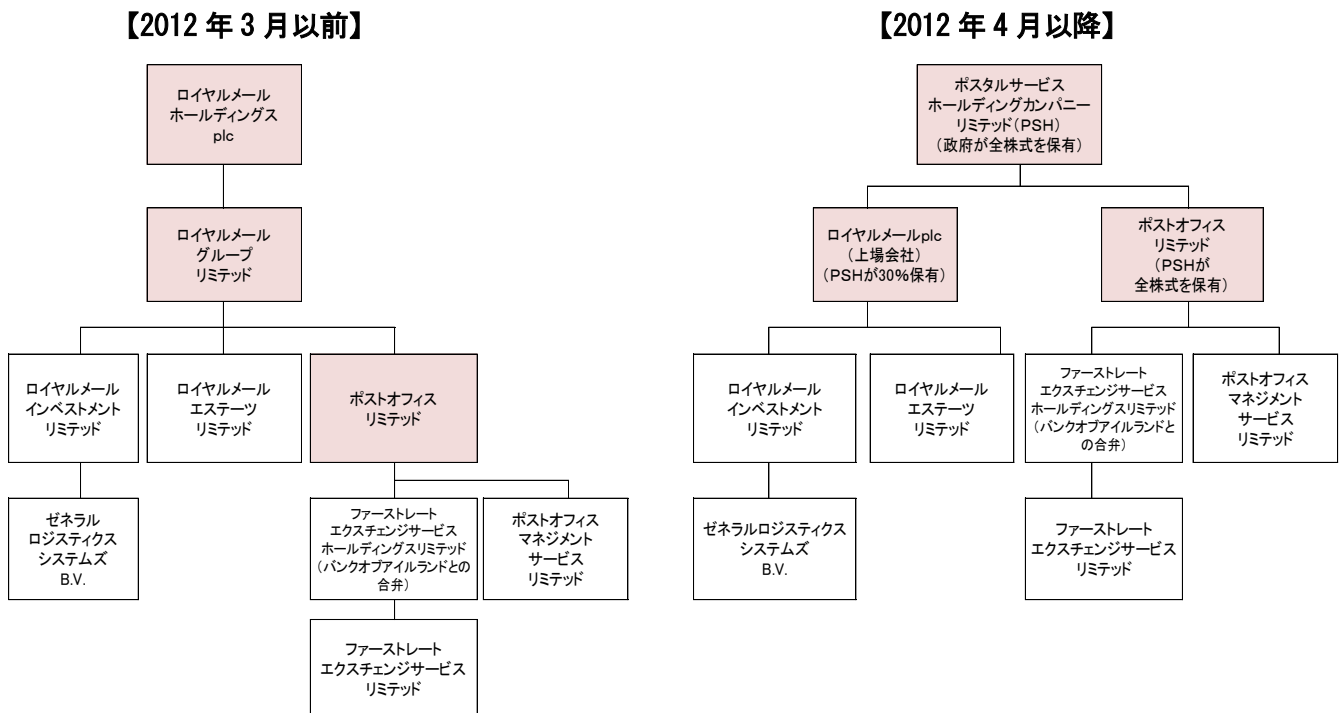
(6) ロイヤルメールとポストオフィスリミテッドの経営分離 上場への組織対応

①従前のグループ体制

2012年3月までの英国郵政事業体は、政府全株保有の持株会社であるロイヤルメールホールディングス plc の傘下に、国内郵便等を担当する中核会社ロイヤルメールグループリミテッドがあり、ロイヤルメールグループリミテッドの子会社の1つとして郵便局ネットワークの管理・運営を行うポストオフィスリミテッドがあるというグループ組織形態を取っていた（図表4の左側）。

郵便局の管理・運営は親会社であるロイヤルメールの所管領域であり、ロイヤルメールグループにとって、ポストオフィスリミテッドは赤字が続く不採算部門であった。

図表4 ロイヤルメールグループの組織再編



(資料) ロイヤルメールのアンニュアルレポート等から作成

② 2012年4月以降のグループ体制

ポストオフィスリミテッドの位置づけの変更を規定する 2011 年郵便サービス法の成立を受け、2012年4月にロイヤルメールグループの組織再編が実施された（図表4の右側）。

ポストオフィスリミテッドは、郵便事業会社ロイヤルメールの子会社という立場を離れ、グループ

の持株会社であるロイヤルメールホールディングス（現在はポータルサービスホールディングカンパニーリミテッドと改名している）の直接の子会社となった。

これにより、郵便事業会社ロイヤルメール（当時はロイヤルメールグループリミテッド、現在はロイヤルメール plc）とポストオフィスリミテッドは同じ持株会社の下に同等の立場で並列することとなり、ロイヤルメール plc は上場する一方で、ポストオフィスリミテッドは政府出資 100%を継続することが可能になった。

上場会社ロイヤルメールは、郵便局を維持・管理することから来る赤字に悩まされることはなくなった。ロイヤルメール plc とポストオフィスリミテッドの間には、従前と同様の関係を維持するという、商業ベースでの長期契約が締結された。

(7) 規制体系の変更

2011 年郵便サービス法に基づき、通信産業の監督当局であったオフコムがあわせて郵便事業に対する規制権限を持つようになった。オフコムは、郵便のユニバーサルサービスを確かなものとすることを責務とする。

また従来は免許制であった郵便事業への参入は免許を要さないこととなった。

一方、ロイヤルメールは、原則自由に価格設定を行える商業的な自由を得た。

なおロイヤルメールグループの組織再編に伴い、郵便局会社であるポストオフィスリミテッドに対してはオフコムの監督は及ばない。

3——ロイヤルメールの上場 一 株価は高騰後、現在は売出し価格の近辺に一

英国政府は 2013 年 7 月に上場の意思を表明した後、9 月 12 日に具体的な上場計画を公表、同月下旬に株式募集の詳細を発表して個人投資家や機関投資家からの申し込みを募った。その際の仮条件は 1 株あたり 260 ペンス～330 ペンスであったが、人気が高まり大幅な需要超過となったため、10 月 10 日に、上限の 330 ペンスで売り出すことが決定された。

売出しの基本計画では、全政府保有株の約 52.2%にあたる 5 億 2,170 万株が機関投資家、個人投資家向けに売り出されることになっていた。また、全政府保有株の 10%はロイヤルメールの従業員に 3 年間の保有を条件に無償供与され、30%は政府が保有を継続することとなっていた。残る 7.8%は、売出しへの需要が当初予定を超える場合に備えたバッファー部分であった。

売り出された 5 億 2,170 万株は、その 67%が機関投資家に、33%が個人投資家に分配された。また需要が多かったため、バッファーの 7.8%部分（7,800 万株）についても該当条項（オーバーアロットメント）が適用され、売出し価格と同じ価格で機関投資家に売却された。

以上の結果、1 億 7,200 万株が個人投資家に、4 億 2,800 万株が金融機関に売出し価格で売却された。

機関投資家からの応募倍率は 20 倍を超えた。また個人投資家からの応募倍率は約 7 倍であった。70 万人を超える個人投資家からの応募に広く対応するため、750 ポンド以上 1 万ポンド以下の金額で応募した約 69 万人（全応募者の 95%）に、一人あたり 227 株（749.1 ポンド：オファー価格で計算）ずつの株式が割り当てられた。1 万ポンドを超える金額で応募した、富裕層と考えられる個人投資家に

対しては、株式は割り当てられなかった。

ロイヤルメールの従業員は、税制優遇措置のついた自社株保有制度である SIP (Share incentive plan) の中に無償で株式を受け取った。受け取った株式は、3年間は売却できない。

売出し時点の売出し価格での株主種類別割り当て結果は、図表6の通りである。なお上場後、多くの個人投資家が上昇した株価で売却したと考えられるので、現時点の株主構成は図表とは異なっていることにご留意いただきたい。

図表5 売出し価格での割当結果

	株数(百万株)	構成比(%)
個人	172	17
金融機関	428	43
従業員へのフリーオファー	100	10
政府	300	30
全体	1000	100

(資料) House of Commons Library “Privatisation of Royal Mail plc” より

330ペンスで売出されたロイヤルメール株は、10月15日に上場され、450ペンスの初値をつけた。その後も値上がりが続き、600ペンス近辺で取引される状況が2014年の3月まで続き、政府は国民の財産であるロイヤルメール株を安く売りすぎたのではないかとの批判も高まった。しかし2014年4月、5月頃から株価は下がりはじめ、最近では売出し価格に近い水準で取引されている。値下がりのきっかけの1つは小包事業における競争の激化が注目されるようになったことである。

図表6 ロイヤルメール株価の推移



(資料) ロイヤルメールホームページ <http://www.royalmailgroup.com/investors/share-price-information/historical-share-price> より

さいごに

以上、郵政事業体上場の最新案件として、英国ロイヤルメールの上場の経緯・概要を見てきた。

英国では組織改編により郵便局会社を郵便事業会社から切り離して上場を実施したことにより、収益事業化することは難しいが国民に親しまれた社会的公器である郵便局ネットワーク（郵便局会社）への助成を継続しつつ、郵便事業会社の上場を果たすことができた。いずれの分野においても自由競争による最適化を重視するというイメージが強い英国において、このような保護的な措置が執られたことは興味深い。

なお2011年郵便サービス法は、郵便局会社に相互化の道を開いた。相互化の具体的詳細ははまだ検討中で不鮮明であるが、これもユニークで注目値する考え方であると思う。郵便局会社の相互化については、具体的な内容が明らかになった段階で報告することとしたい。