



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2017年6月26日

## イタリア銀行問題、救済に税金を使う方向へ

イタリア政府の資金注入でも欧州委員会の合意が必要とされたモンテパスキ銀と異なり、今回のイタリア中小2行の救済は政府主導となりました。それでも投資家の損失負担は優先順位により異なるなど悲喜こもごもとなりそうです。

### イタリア：政府主導で中小2行の破綻処理に 公的資金の支払い用意

欧州中央銀行(ECB)は2017年6月23日、イタリアの中小銀行2行が「破綻状態か破綻寸前」と判断、再建不能な状態になったと発表しました。ECBが発表した2行はベネチア近郊の地銀ベネトバンカ(ベネト)と、中堅銀バンカ・ポポラーレ・ディ・ビチェンツァ(ビチェンツァ)です。

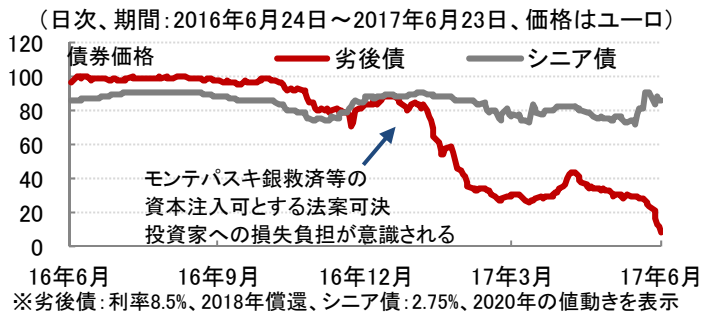
#### どこに注目すべきか：

#### イタリア銀行問題、劣後債、シニア債、BRRD

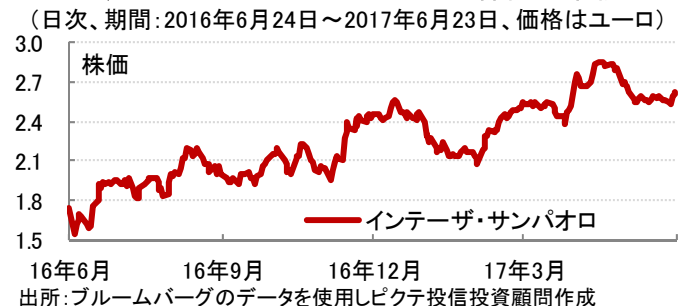
イタリア銀行問題が動き始めています。今日のヘッドライン2017年6月2日号で紹介したモンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ(モンテ銀)への資本注入と異なり(欧州委員会と合意)、今回の2行は規模などを考慮してイタリア政府が先導して資本注入する点などがモンテ銀のケースと違ってきます。まず、報道などから、今回の救済策の概要を見ると、ベネトとビチェンツァ2行は優良資産会社(グッドバンク)と不良資産会社(バッドバンク)に分割されます。なお、26日には両行とも営業を続ける模様です。グッドバンクは経営を悪化させないことを条件にイタリアの大手インターザ・サンパオロが出資する意向で、2行の資産購入に52億ユーロ、その後2行の経営などに必要なら追加資金(13億ユーロ)が支払われる予定です。また、イタリアのパドアン財務相によると、将来発生し得る損失をカバーするため、さらに120億ユーロを提供することにコミット(支払の用意)している模様で、いずれにせよ公的資金(税金)が注入される見込みです。バッドバンクの不良債権も政府(国営企業SGA)が処理に当たる見込みです。市場の動きを過去1年について振り返ります。ビチェンツァ社債価格(ベネトも同様の動き)推移を見ると(図表1参照)、支払優先順位の高いシニア債は概ね横ばいですが、損失負担が懸念される劣後債はほとんど価値が無い水準に低下しています。シニア債と劣後債の価格動向の違いはモンテ銀の救済策で投資家(劣後債等)に損失負担を求める可能性が高まったことが影響したと思われます。また、ベネト、ビチェン

ツァの2行は17年3月にイタリア政府に公的資金による救済を申請しましたが、国の救済は欧州委員会の「銀行再生・破綻処理指令(BRRD)」の対象となるため、救済条件として大口預金者やシニア債の保有者にも損失負担を求められる恐れがありました。シニア債の動きから、市場では欧州委主導でなく、政府による救済を見込んでいたと思われます。次に、買収する側のインターザ銀の株価は(図表2参照)、買収で自己資本比率などが悪化しないよう資金提供などの配慮があり、落ち着いた動きとなることも想定されます。最後に、今回の救済策で不透明な点として、個人投資家を含む劣後債の保有者保護が未解決という問題があります。動向次第では政治問題となる恐れもあり、懸念は残ります。

図表1：ビチェンツァのシニア債と劣後債価格の推移



図表2：インターザ・サンパオロの株価の推移



記載された銘柄はあくまでも参考として紹介したものであり、その銘柄・企業の売買を推奨するものではありません。



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。