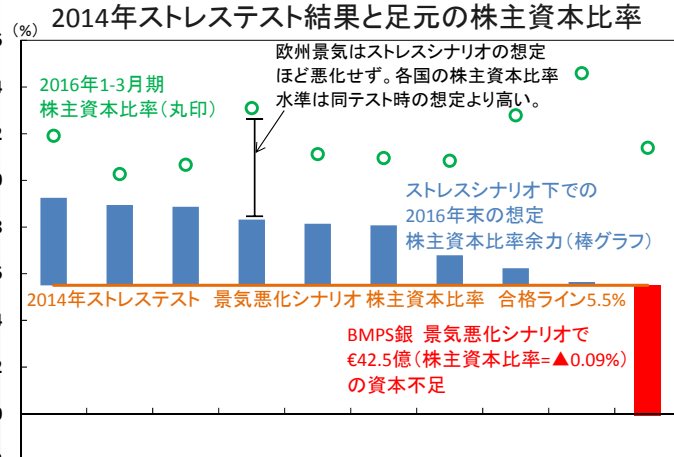


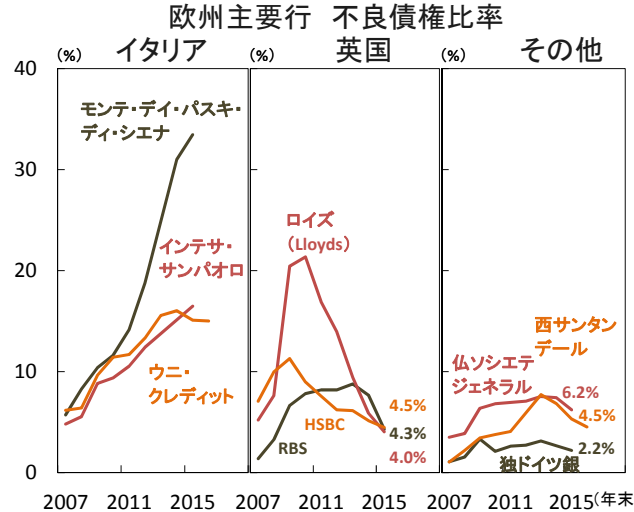
# 英BREXIT 5：英BREXITに時期あわせイタリア不良債権問題にメス

【図1】かねてから資本不足を警告



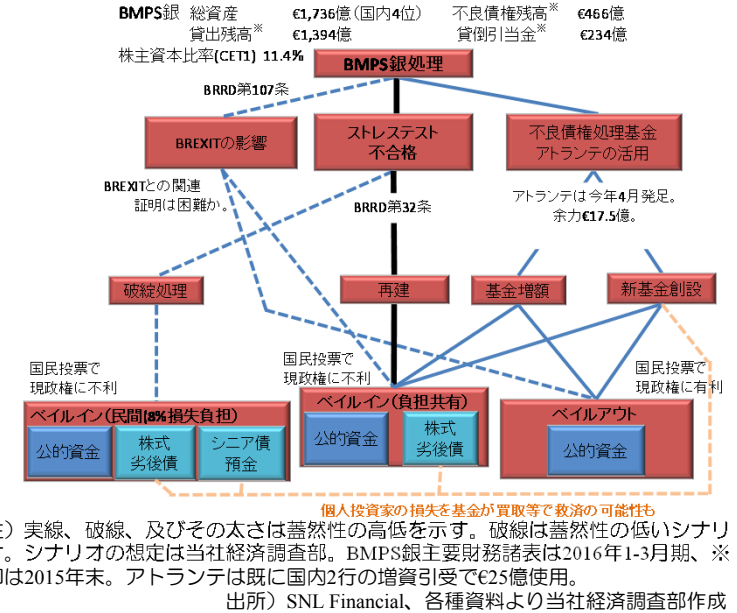
注) 株主資本比率は、景気悪化シナリオ下での各行の2016年末の予想水準。SANは西サンタンデル、Intesaはインテサ・サンパオロ、SOCGENは仏ソシエテ・ジェネラル、BNPは仏BNPパリバ、UCGは伊ユニ・クレディット、LLOYは英ロイズを指す。出所) EBAより当社経済調査部作成

【図2】BMPS銀は特殊事例



注) 直近値は、伊ユニ・クレディット、西サンタンデルは2016年1-3月期、他は2015年末。各国不良債権比率はその定義が異なることに注意。イタリアの定義は他国に厳しい。出所) SNL Financialより当社経済調査部作成

【図3】ベイルアウトのみは難しいか



BREXIT（英国のEU（欧州連合）離脱）に時期をあわせ、イタリア金融界も永らく苦しんだ不良債権にメスを入れる時が迫っています。その手術は今年29日、EBA（欧州銀行監督機構）が示す欧州主要銀ストレステストの結果発表を待たずして開始される可能性もあります。

その手術台に上がるのは、世界最古の銀行と言われる伊モンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ銀（BMPS銀）です。同行は永らく不良債権処理に苦しみ、2014年のストレステストでは€42.5億の資本不足を指摘され（図1）、以降増資等繰り返すも不良債権という腫瘍は膨らみ続けています（図2）。手術の執刀医は伊政府ですが、EU（欧州連合）加盟国はBRRD（銀行再建・破たん処理指令）というルールに基づき、EU委員会との合意のうえ、手術を開始する必要があります。しかし執刀医の伊政府も実は手術に躊躇しています。議会下院の相対的優位性を確立し政策運営の円滑化を狙うレンツィ首相は、10月の上院権限の縮小（憲法改正）を問う国民投票に政治生命をかけているため、個人投資家が多いBMPS銀の株主等、ステークホルダーに対しベイルイン（後述）を実施すれば、自らの首を絞めることに繋がるためです。

このため現在、伊政府はEU委員会と個人投資家を傷つけず執刀（不良債権処理）する策を協議中ですが、目下議論は平行線です。BRRDは原則、国が先行して公的資金を注入し銀行再建、ないしは破たん処理を行うベイルアウトを禁じると共に、政府の公的資金注入にはまず先に銀行株主、債権者に処理に伴う損失の負担を求めるためです（ベイルイン）。

もっとも、解決の道も残されています（図3）。BRRD第32条はストレステストで資本不足を指摘された銀行への公的支援を認めています（株主、劣後債権者は損失負担、無担保普通社債債権者、預金者等は保護の可能性高い）。BMPS銀は2015年のテストでも不合格となる可能性が高く、そうなれば同条適用の可能性が出てきます。また、英BREXITが市場全体のリスクを高めイタリアの金融安定を脅かすと認定されれば、BMPS銀への公的支援の道が開かれます。さらに政府の新基金設立による増資引き受け等も、議論の遡上に上っています。最終的な決着は不透明ですが、BMPS銀の不良債権処理は元より同行固有の問題です。不良債権問題の欧州銀行全体への波及を論ずるのは無理がありません。（徳岡）※当レポートは、投資環境ウィークリーの一部抜粋です。

## 留意事項

### ◎投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。したがって、**投資者のみなさまの投資元金が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。**

投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

### ◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

・購入時（換金時）手数料 ... **上限3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

・運用管理費用（信託報酬） ... **上限年3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等にに応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有期間等に依り異なりますので、表示することができません。

### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

## 各資産のリスク

### ◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

### ◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

### ◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

■本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。

■投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。

■投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。

■本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

■本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。

■各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通ししないし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮していません。

■本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

■投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。

■クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会