

出國報告(出國類別：其他)

【研習報告】

日本瑞穗集團主辦之 『亞洲機構投資人參訪歐洲主要債 券發行機構暨歐洲金融現況研習團』

服務機關：臺銀人壽保險股份有限公司

姓名職稱：許高級辦事員哲男

派赴國家：英國、法國、西班牙

出國期間：106年3月4日至3月12日

報告日期：106年4月21日

目 次

壹、研習目的與過程.....	1
貳、研習心得.....	2
一、研討會議	
(一) 歐洲銀行業-2017年之監管議題及 MREL 規範.....	2
(二) 2017年歐洲金融業展望.....	7
二、企業路演(roadshow)	
(一) 法國 BPCE 銀行集團(Groupe BPCE).....	8
(二) 英國國家電網公司(National Grid)	9
(三) 英國沃達豐公司(Vodafone)	9
(四) 英國駿懋銀行集團(Lloyds Banking Group)	10
(五) 蘇格蘭皇家銀行集團(The Royal Bank of Scotland Group, RBS)	11
(六) 瑞士再保險公司(Swiss Reinsurance Company Ltd, Swiss Re)	13
(七) 愛爾蘭銀行(Bank of Ireland)	14
(八) 北歐銀行集團(Nordea Group)	14
(九) 丹麥信貸集團(Nykredit)	15
(十) 法國威立雅集團(Veolia Environnement S.A.)	16
(十一) 法國安盛保險集團(AXA S.A.de CV)	17
(十二) 法國國家人壽保險公司(CNP Assurances)	18
(十三) 法國巴黎銀行(BNP Paribas)	19
(十四) 尤尼百-洛當科集團(Unibail-Rodamco)	19
(十五) 桑坦德銀行(Banco Santander S.A.)	21
(十六) 西班牙外貿銀行(Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, BBVA)	22
(十七) 西班牙電信(Telefónica, S.A.)	23
參、建議事項	
一、在風險可控之前提下，中長期而言，可研酌提高對歐洲金融業者之投資..	24
二、就債券投資標的而言，可增持公司債部位，以降低金融債之集中度風險..	24
三、在信用風險無顯著之疑慮下，可適當增持投資等級以上金融機構所發行之 TLAC 債券，以增益公司之投資收益.....	24
四、增加投資人員員額及適度就業務內容進行調整，以得因應劇烈變動之金融 環境.....	25
肆、附件.....	26

壹、研習目的與過程

自美國次貸風暴發生以來，全球主要國家央行積極救市，接連採取一連串降低利率及增加貨幣供給等寬鬆貨幣政策，期能藉由金融業之渠道，將資金通疏至民間，以刺激經濟發展。因歐系銀行業者乃持有鉅額之歐洲國家主權債務，在歐債危機爆發後，致各歐系銀行業者所持有之歐洲主權債務面臨減損風險，且伴隨金融危機而來之經濟衰退，亦使歐系銀行業者之不良資產比率同步攀升，整體資產品質惡化，進而侵蝕其資本適足率。歐系銀行業者在身陷低利率環境及整體資產品質不佳之泥沼中，近年來，亦經常造成整體金融市場之震盪及擔憂。

然在各主要國家政府及國際組織之介入下，短期之金融環境已漸趨穩定，各國亦紛紛透過相關政策及金融監管，對銀行之資本適足性及其性質進行要求，以避免未來再次重蹈金融風暴之覆轍。為對目前歐系銀行業者之經營管理與資本改善狀況，以及部分歐洲跨國企業之經營有進一步了解，日本瑞穗集團本次乃為亞洲機構投資人舉辦此研習團，希望透過目前歐系銀行業者之監管議題及未來展望進行研討，並邀集 13 家歐系金融保險業者及 5 家歐系跨國公司進行路演 (roadshow)，期能透過此次研習，讓亞洲機構投資人對目前歐洲金融業者及跨國企業之經營概況，能有更深入之認識。

本次研習團之主要行程係在瞭解各主要歐系銀行業者及跨國企業之經營現況，藉以利於評估後續之投資可行性，並藉相關金融監管趨勢之觀察，據以作為本公司未來投資評估業務之參考。

貳、研習心得

一、研討會議：

(一) 歐洲銀行業-2017 年之監管議題及 MREL 規範：

1、『最低應提自有資金及合格負債』(Minimum Required for Own Funds & Eligible Liabilities, MREL)

有關 MREL 規範之設立，係依歐盟於 2014 年所制訂之『銀行復原及處理指導』(Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD)規定，要求全體歐盟銀行業者，應提撥充足且具吸收損失能力之合格負債(即 MREL)，其與『總損失吸收能力規定』(Total Loss Absorption Capacity, TLAC)具有相同之監管目標，即要求金融業者，須擬定一足夠損失吸收及資本重組能力之解決方案，在未來金融風險事件發生而對各銀行之經營造成影響時，能有序地吸收損失，並得以大幅降低對金融業之衝擊，藉以維持整體金融之穩定性，確保金融業者之關鍵業務得以持續營運，並避免由政府注資吸收虧損，進而損及納稅人之權益。






而就 MREL 內涵而言，主要係包含損失吸收額度(the Loss Absorption Amount, LAA)及資本重建額度(Recapitalization Amount, RCA)；其中，LAA 係為銀行就其應提列之 Basel III 風險性資本及槓桿比率，兩者取其高者，惟歐洲銀行管理局(The European Banking Authority, EBA)得視各別銀行之情況進行調整；此外，RCA 則係 EBA 按各銀行之資產規模進行分組後，參酌各組別銀行之普通股權益資本(CET1)中位數，就各組別分別訂定最適之資產重建規模。

然就 TLAC 與 MREL 之主要差異而言，由瑞穗集團所整理之比較(如下)，可知 TLAC 主要適用對象係全球重要金融業者(G-SIBs)，而 MREL 則是用於歐盟全體銀行；此外，TLAC 乃具一致且共同之法定標準，例如 2019 年 1 月 1 日，全體 G-SIBs 之 TLAC 資本應達風險加權資產之 16%，槓桿比率則應達 6%，惟該 2 項比率將逐年調升，至 2022 年 1 月 1 日止，TLAC 資

本應達風險加權資產之 18%，槓桿比率則應達 6.75%；反之，MREL 則因各銀行而異，並無一致之法定標準。基此，由於 TLAC 具一致性之資本提撥規定，故相較於 MREL 而言，各銀行之 TLAC 資本提撥狀況，係較 MREL 更具比較性。

	TLAC	MREL
Effective dates	1 January 2019 (16% RWA / 6% LRE) 1 January 2022 (18% RWA / 6.75% LRE)	2016 with phase in period
Scope	G-SIBs	All institutions within the EU
Approach	Minimum standard (Pillar 1) and individual add-on	Bank-specific (Pillar 2)
Calibration	<ul style="list-style-type: none"> The higher of 18%/16% of RWA (2019/2022) or 6%/6.75% of the leverage exposure, excluding capital instruments used to comply with regulatory buffers Bank-specific add-ons above the minimum requirement to be applied by competent authorities, if necessary and appropriate 	<ul style="list-style-type: none"> Sum of the Loss Absorption Amount (current capital requirements) and Recapitalisation Amount (capital requirement post-resolution), subject to various adjustments by the resolution authority, including potential use of DGs Denominated as % of total liabilities and own funds
Eligible Instruments	<ul style="list-style-type: none"> Eligible instruments must be unsecured and formally subordinated to excluded liabilities, with few exceptions (in particular option to allow non-subordinated instruments to count towards TLAC for an amount up to 2.5%/3.5% of RWA) A number of further specifications apply (in particular, a residual maturity of at least one year, instrument fully paid up) and some instruments are excluded (including structured notes, derivatives, insured deposits) 	<ul style="list-style-type: none"> Eligible instruments are not necessarily subordinated, but the resolution authority may require that part of the MREL be met with bail-in instruments which must be subordinated to other eligible instruments A number of further specifications apply (unsecured, fully paid up, residual maturity of at least one year) and some instruments are excluded (derivatives, covered deposits)

承前所述，因 TLAC 及 MREL 皆具相同之目標，即在金融風險事件發生時，能使金融業者有序地吸收損失，並得以大幅降低對各金融業之衝擊，而目前歐洲各國就金融業之損失吸收資本制度設計則略有差異。

	Structural  UK HoldCo / OpCo	Statutory  German Resolution Mechanism Act	Statutory  French Sapin II law	Statutory  Italian Legislative	Contractual  Spanish Revised Insolvency Law
Insolvency Hierarchy Loss Absorption	CET1	CET1	CET1	CET1	CET1
	AT1 (HoldCo/OpCo)	AT1	AT1	AT1	AT1
	Tier 2 (HoldCo/OpCo)	Tier 2	Tier 2	Tier 2	Tier 2 / Tier 3
	Senior HoldCo	Tradeable Senior Unsecured	Senior Non-Preferred	Senior Non-Preferred	Second Ranking Senior / Senior Non-Preferred
	Senior OpCo / Senior Unsecured (OpCo)	Non-tradeable Senior / Structured Notes	Senior Preferred	Senior Unsecured / Other Liabilities	Senior Unsecured / Senior Preferred
	Other Liabilities (OpCo)	Other Liabilities	Other Liabilities	Other Liabilities	Other Liabilities
	Non-preferred Deposits (OpCo)	Non-preferred Deposits	Non-preferred Deposits	Non-preferred Deposits	Non-preferred Deposits
	Preferred Deposits	Preferred Deposits	Preferred Deposits	Preferred Deposits	Preferred Deposits
MREL	Excluded Liabilities ² <ul style="list-style-type: none"> Senior HoldCo Own Funds 	Excluded Liabilities ² <ul style="list-style-type: none"> Senior Tradeable Own Funds 	Excluded Liabilities ² <ul style="list-style-type: none"> Senior Non-Preferred Own Funds 	Excluded Liabilities ² <ul style="list-style-type: none"> Senior Non-Preferred Own Funds 	Excluded Liabilities ² <ul style="list-style-type: none"> Second Ranking Senior / Senior Non-Preferred Tier 3 Own Funds

上圖係為瑞穗集團所製之各主要制度設計比較，目前歐洲各國就損失吸收之資本制度設計概分三類，茲略作說明如下：

(1) 結構型(Structural)：其實務上之融資運作，主要係透過一非具體執行營運之控股公司及具體執行業務之子公司架構來進行。其中，由控股公司作為債券發行人，其所發行之無擔保主順位普通債券，就損失吸收之順位，將優先於其具體執行營運業務子公司之普通負債，而無需透過合約或法律加以指定，即已具有較低之受償順位。目前已採行結構型制度之代表性歐洲國家為英國及瑞士等(另悉美國及日本亦採行此類制度)，該國之金融機構乃由非具體執行營運之控股公司，進行無擔保主順位普通金融債之發行，以將該負債充作其具損失吸收能力合格負債(TLAC-eligible)之債務工具。

(2) 法定型(Statutory)：即指金融監理機關透過法律規定，指定各金融機構具損失吸收能力之債務工具受償順位，應低於非具損失吸收能力之債權。目前採行法定型制度之歐洲國家，係以德國、法國及義大利為代表，該國均已透過相關法規之修訂，例如德國之 German Resolution Mechanism Act，以及法國之 French Sapin II Law 等，據以就各類型債務工具之受償順序進行規範。

(3) 契約型(Contractual)：係指債券發行機構在其 TLAC-eligible 之發行條件中，便已與債權人約定該債權之受償順位，應低於非屬 TLAC-eligible 之負債，目前採行契約型制度之歐洲國家，係以西班牙為代表，另由於目前北歐國家亦尚未提出損失吸收之資本制度具體法規，故仍多依契約就各類債權之受償順位進行約定。

2、2017 年之歐洲銀行業監管議題：

(1) 監管設計規劃/MREL。

- 歐洲銀行正持續性地規劃解決方案-單一金融機構處理委員會 (The Single Resolution Board, SRB)前於 2016 年，已開始發展一套 MREL

方法。其先期導入方式，係透過訊息指導，使銀行能為未來之 MREL 要求目標預做準備。

- MREL 非為一種普遍性之監管標準，而是歸屬於支柱 2 之工具，主要係視各金融機構之風險和應置能力狀況而定，惟考量 MREL 對於歐盟銀行業之資本調整將造成重大影響，故自 2017 年開始，作為完全落實 MREL 目標之過渡期。
- 英國央行已於 2016 年 11 月確認施行 MREL 之方法及架構。

(2) 風險加權資產-巴賽爾協定IV

- 巴塞爾銀行監理委員會(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)日前就巴賽爾協定IV之相關規範進行討論，惟尚未能就信用風險中之標準法和資本下限之校準內容完成修訂，然就部分內容雖存在分歧之意見，然差距已漸縮小，未來將持續協商，以達成協議。
- 歐洲央行之內部模型目標審查專案 (TRIM)，主要在評估目前歐洲銀行業者所使用之內部模型，是否符合監管之要求，以及其是否具可靠性與可比較性，專案內容預計將於 2019 年底以前定案。

(3) 國際財務報告準則第 9 號(IFRS 9)會計標準-EBA 前於 2016 年 11 月

10 日，公布其於 2016 年 1 月所發布之 IFRS 9 內容，對銀行業之影響評估結果，主要之影響係由第一階段過渡至第二階段之“懸崖效應(cliff effect)”，意即由 12 個月之預期信用損失，擴增至經營期間之預期信用損失。

- 評估結果顯示，就金融機構之 CET1 及總資本比率而言，分別平均降低 59bps 和 45bps。而對於 79%之銀行業者而言，CET1 及總資本比率均將下降 75bps。
- 就目前所研擬之資本要求法規(Capital Requirements Regulation, CRR)修正案，規定給予 5 年之過渡期(即將於 2023 年 12 月 31 日後完全適用)。

(4) 英國銀行業之分隔措施(Ring-fencing)

- 英國金融監理單位持續就監管制度進行結構性之改革。預計自 2019 年 1 月 1 日起，英國銀行業必須完全遵守傳統銀行及投資銀行之分隔措施。
- 據該分隔措施規定，英國銀行業之核心存款總額，倘超過 250 億英鎊之門檻者，便須遵守分隔措施之法規要求。

(5) 歐洲央行 2017 年之優先工作重點

- 研議在長期超低利率及負利率環境、英國脫歐及金融科技等議題下之商業模式及獲利能力驅動因子。
- 信用風險-主要聚焦於 IFRS 9 下之不良債權和集中度管理。
- 風險管理-風險集成及報告。

(6) 資本要求法規(Capital Requirements Regulation, CRR)及資本要求指令(Capital Requirement Directive, CRD)之修訂

- 歐盟委員會前於 2016 年 11 月，對歐洲法規提出了若干修正案，包括具有約束力之槓桿比率、淨穩定資金比率(net stable funding ratio, NSFR)、IFRS 9 之導入、第 2 支柱、債權人協調層級，以及基本交易帳戶審查(Fundamental Review of the Trading Book, FRTB)等。
- 多數法規之修訂，最早係自 2019 年起開始適用。

(7) 壓力測試

- 歐洲：雖然 EBA 不會於 2017 年進行公開之壓力測試，惟仍將會進行例行性之年度透明度測試。而下一次之壓力測試時程，預計將在 2018 年進行，其中亦計畫將實施 IFRS 9 之影響納入情境評估。
- 英國：英國央行前已於 2017 年第 1 季公布壓力測試情境（包括探索性情境）之相關定性數據，並預於 2017 年第 4 季進行壓力測試。

(二) 2017 年歐洲金融業展望：

本研討會議之內容，主要係透過市場利率、商品及經濟基本面，來解析美國、英國及歐洲銀行業之評價狀況；其次，也進一步就市場對歐元區金融業不良債權之擔憂提出說明，最後，考量近年來市場仍持續關注金融業之 TLAC 及 MREL 議題，爰就目前各主要銀行之現階段資本狀況進行研討。茲將本次研討會議之相關結論臚列於下：

- 1、基於對於全球經濟成長放緩之擔憂及商品價格之疑慮漸趨穩定，且市場對寬鬆貨幣政策之反應，已漸能理性看待之環境下，歐洲銀行業之整體經濟展望，在過去 12 個月中，已有顯著地改善。
- 2、美系銀行在未遭負利率環境之侵蝕下，因受惠於川普政府對於財政刺激政策及法規鬆綁之承諾，以及更多成熟市場經濟體已漸復甦，整體表現最為亮眼。
- 3、就歐洲而言，2017 年主要仍聚焦於各國政治不確定性之風險，惟然整體區域之經濟前景已有顯著改善，且成長狀況亦漸趨穩定。
- 4、市場對於歐洲銀行業不良債權之擔憂已過度誇大，經查歐洲銀行業不良債權之總額，大多數來自於義大利之金融業，且市場多忽略義大利金融業之債權，尚有沖抵準備及擔保品之緩衝覆蓋；就融資成本而言，除歐洲央行所督促加速資本累積之銀行之成本較高外，其餘歐系銀行之融資成本則已持續性地下降。
- 5、受歷次金融風暴所遺留之處置、訴訟及重組成本日漸攀高所拖累，加上金融監管之成本亦逐漸提高影響，皆對歐洲金融業之經營造成壓力。
- 6、依歐元之匯率走勢，就歐洲央行在寬鬆貨幣政策之風向進行觀察，可推論歐洲央行未來開始緊縮貨幣政策之時間表，或已延伸至 2018 年，因此，歐洲銀行業短期仍無法擺脫長期以來低利率(甚或負利率)之衝擊，致歐元區大部分銀行之獲利能力，仍低於股東要求報酬率 10% 之門檻。

- 7、部分歐洲銀行業仍舊擁有穩健之淨息差及較優之成長表現；惟相對於其他淨息差及經營效率表現較差之銀行業，在面臨金融市場之激烈競爭下，則更顯步履蹣跚。
- 8、就歐洲銀行業之利差水準而言，乃部分程度上反映了良好或甚佳之基本面，以及市場對銀行資金供需之平衡狀況。
- 9、TLAC 或 MREL 工具（現在越來越多包括轉換條款及到期前數年轉為浮動利率等設計方式）之定價模式，雖對大多數之投資者應有足夠之誘因，惟倘傳統債務擬透過該等債務工具進行再融資時，仍將有所挑戰。

二、企業路演(roadshow)

（一）法國 BPCE 銀行集團 (Groupe BPCE)

- 1、企業簡介：據 2016 年之<The Banker>資料顯示，BPCE 集團係為法國第 3 大，全球第 22 大之銀行集團；倘依 2016 年之<銀行家年鑑>之全球排名，BPCE 銀行係為第 21 名。該集團係由法國人民銀行 (Banque populaire) 和儲蓄銀行 (Caisse d' Epargne) 於 2009 年 6 月底合併設立而成。合併後之 BPCE 銀行集團，總計有 3,500 萬個客戶，在世界之主要營運區域，設有 8,000 餘個營業據點，其雇員人數接近 11 萬人。目前 BPCE 集團在不同之特定業務領域，皆針對不同類型之客戶，分別提供一系列全面性之銀行、金融及房地產服務。



2、企業競爭評析：

- (1) BPCE 為法國第 2 大之零售銀行，於核心業務中有著穩健之經營地位。
- (2) BPCE 集團之各子公司乃聚焦於不同專業領域之策略導向發展。
- (3) 集團堅實之盈餘保留能力，主要係來自於其集團合作經營之架構。
- (4) 因法國國內之銀行業市場增長潛力較小，故成為該集團之主要隱憂。
- (5) 外在之低利率環境，壓抑其公司獲利表現及整體經營效率。

(二) 英國國家電網公司(National Grid)

1、企業簡介：英國國家電網公司係為一家位於英國之控股公司，據 2016 年

nationalgrid

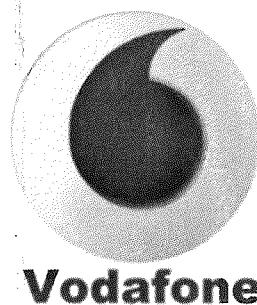
<Fortune>之世界 500 強企業資料，該公司排名為第 471 名，乃為全球最大之公用事業公司之一，該公司之主要經營業務，係包括電力及天然氣傳輸。其中，該公司不僅於英格蘭及威爾斯等地，擁有可輸配全英國電力系統之高壓輸電網外，亦同時擁有高壓天然氣之輸送系統，可向全英國 1,100 萬戶家庭和企業輸送天然氣；此外，該公司在美國亦有營運業務，自 2000 年起，透過一連串之企業併購，開始向紐約州、麻塞諸塞州、新罕布夏州、羅德島州及佛蒙特州等 5 州，逾 350 萬用戶輸送電力。目前該公司乃負責為全英國和美國東北部數百萬之居民，提供高效率、可靠及安全之天然氣及電力服務。

2、企業競爭評析：

- (1)健全且清晰之法規架構，係為其產生穩定且可預測現金流量之基礎，經營風險甚低。
- (2)在英國之公用事業中，英國電網公司係為經營績效甚優之企業。
- (3)跨英美之多元化經營，有效降低單一國家之法律監管風險。
- (4)相較於英國母公司穩健之經營績效，美國子公司之營運獲利表現，因受美元升值影響，沖抵掉其多元化經營之效益，整體獲利乃顯疲弱，惟因美國業務之新費率已核定實施，未來可漸見其經營績效之提升。

(三) 英國沃達豐公司(Vodafone)

1、企業簡介：沃達豐公司創立於 1984 年，最初成立時之公司名稱為瑞卡爾電訊有限公司 (Racal Telecom Limited)，後於 1991 年 9 月脫離其母公司瑞卡爾電子，成為一個獨立公司，並正式更名為 Vodafone，該公司名稱



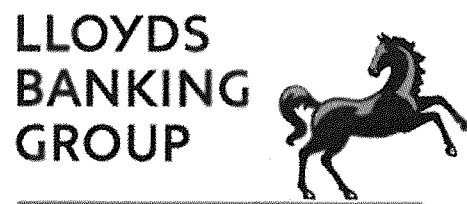
主要係結合語音 (Voice)、數據 (Data) 及電話 (Fone) 三項含義。據 2016 年<Fortune>之世界 500 強企業資料，該公司之排名為第 133 名，在全球擁有超過 10 萬員工。Vodafone 之網路覆蓋範圍多達 26 個國家，且與其他 31 個國家之合作伙伴，共同提供網路服務。目前該公司乃擁有全球最完備之企業信息管理系統及客戶服務系統，因此在用戶數及服務之提升，以及整體價值之創造上，皆具備較強之競爭優勢。

2、企業競爭評析：

- (1)Vodafone 之營運活動及其客戶群皆具全球之多元性，且其業務在 13 個國家中，皆處於市場之領先地位，且顧客之品牌認同度高。
- (2)在激烈之價格競爭、監管法令變更(限制國際漫遊費率)及歐非經濟前景，仍存在不確定之風險下，該公司於歐洲及非洲之業務挑戰性仍大。
- (3)該公司整合性固定式通訊服務之提供，相較於其他歐洲競爭對手而言，比重相對較低。
- (4)因該公司於新興市場之獲利成長仍快，故可沖抵掉其於新興市場國家中，所面臨關於政治、監管及法令制度之部分不確定風險。
- (5)電信產業之特性雖具強勁之營運現金流量，惟然亦基於該產業之特殊性，其效益多被巨額之資本支出、頻譜成本及股息所抵銷。
- (6)該公司仍持續進行相關企業合併與收購活動之計畫。
- (7)整體獲利收益表現，受匯率波動之衝擊仍相當顯著。

(四) 英國駿懋銀行集團(Lloyds Banking Group)

- 1、企業簡介：據 2016 年<The Banker>之資料顯示，英國駿懋銀行集團係為英國第 4 大、全球第 24 大之銀行集團。英國駿懋



銀行集團係為一整合性之金融服務集團，係於 1995 年 12 月 27 日設立，總部位於英國倫敦，其轄下之銀行子公司即駿懋銀行，依 2016 年<銀

行家年鑑>之全球排名為第 22 名，主要營運業務可略分為零售銀行、商業銀行、財富管理、資產管理及國際業務及保險等。其中，零售銀行業務主要乃在提供英國境內之個人金融服務；商業銀行服務則係提供中小型企業客戶及大型客戶之銀行相關服務；財富管理、資產管理及國際業務乃在提供國內外私人銀行、資產管理、融資等跨國金融服務；保險業務則提供個人客戶之長期儲蓄、英國及歐洲地區之投資商品，以及一般保險服務。

2、企業競爭評析：

- (1) 在英國境內之零售銀行業務處於領導地位，且於商業銀行、法人金融及保險等相關業務，市場競爭地位亦相當穩健。
- (2) 該銀行資本狀況甚佳，其非經常性之收益雖然下降，惟該銀行仍持續強化其整體獲利能力。
- (3) 該銀行之融資成本得以有效支持其業務推展，且整體流動性佳。
- (4) 在英國啟動脫歐程序後，倘相關脫歐協商不甚順利，將衝擊英國之整體經濟表現，且大英國協尚有分裂之虞，未來英國之中長期經濟表現仍具高度不確定。

(五) 蘇格蘭皇家銀行集團(The Royal Bank of Scotland Group, RBS)

1、企業簡介：據 2016 年<The Banker>

之資料顯示，RBS 集團係為英國第 3 大、全球第 19 大之銀行集團。RBS 集團係成立於 1727 年，總部位於蘇



格蘭，該集團前於 2000 年 3 月與英國西敏寺銀行合併，RBS 集團除了擁有蘇格蘭皇家銀行和國民西敏寺銀行(NatWest)等兩個品牌外，還擁有 3 個主要之金融服務品牌：Direct Line(汽車保險及電話金融服務)、公民金融集團(Citizens Financial Group)、Ulster Bank(北愛爾蘭銀行)。其中，RBS 銀行亦係為一跨國銀行，依 2016 年<銀行家年

鑑>之全球排名，RBS 銀行為全球第 13 名，除一般銀行理財服務外，亦提供各項保險及法人金融業務，在英國及愛爾蘭擁有 2,000 多家分行，服務逾 1,500 萬名客戶。倘以 2016 年之資產排名，RBS 銀行乃為蘇格蘭之最大銀行、英國第 2 大銀行、歐洲第 5 大銀行。就未來之組織調整而言，主要係將改以國民西敏寺控股公司(NatWest Holding)為主，旗下主要則分為蘇格蘭皇家銀行、國民西敏寺銀行及北愛爾蘭銀行等三個次品牌，分別對各目標客戶群提供相關金融服務。

2、企業競爭評析：

- (1) 在英國境內之零售銀行業務處於領導地位，且於商業銀行及法人金融等相關業務，市場競爭地位亦相當穩健。其零售和商業銀行業務，皆提供相當程度之損失吸納能力，以沖抵近年來因持續性之法律訴訟及重組費用對獲利之侵蝕，惟 2016 年之整體獲利表現，恐仍將受法律訴訟之費用支出所拖累。
- (2) 融資能力及整體流動性皆較英國同業為佳；信貸風險雖大幅改善，惟仍弱於英國同業，倘就整體不良資產之存量而言，則係高於英國同業。
- (3) 該銀行現正進行大幅度且複雜之整體組織重組，目前進展尚為順利，資本強度及資產品質均雙雙有所改善，惟因該銀行持續就其資產進行去槓桿化，短期內仍易受到衝擊，進而對債券投資人帶來風險。
- (4) 目前雖已完成對銀行業務模式與經營績效評估之重新定位，惟在英國展開脫歐談判後，仍不免面臨經濟成長疲弱之疑慮，致該銀行或將面臨持續性之組織重組及調整之風險。
- (5) 就現階段之評估而言，該銀行未來倘受金融衝擊時，受政府支持之可能性不高。

(六) 瑞士再保險公司(Swiss Reinsurance Company Ltd, Swiss Re)

1、企業簡介：據 2016 年<Fortune>

之世界 500 強企業資料，瑞士再保險公司之排名為第 282 名，亦



為全球第 2 大之再保險公司。Swiss Re 係於 1863 年於瑞士蘇黎世創立，該公司不論在市場地位、業務多樣性、資本實力、風險管理方法等，在保險業界之聲譽皆極為卓著。該公司主要之客戶群，係包括全球之保險公司、大中型企業和政府公部門。從標準化之產品，乃至於各類客製化險種之保險保障，該公司皆能充分利用其資本實力、專長和創新能力，承擔企業和社會發展過程中之風險。該公司主要之經營策略，係重視與客戶發展密切而互利之關係，並期藉由有效率地利用資本，持續朝向穩定發展並增長獲利之核心目標邁進。

2、企業競爭評析：

- (1) Swiss Re 憑藉其市場之領先地位、長期優良之商譽及廣泛之再保通路，使其在再保險市場，具有極強之競爭優勢。
- (2) Swiss Re 強勁之資本與獲利，支撐了其資本適足率之表現，且基於其廣泛之籌資來源、穩健之流動性資金及優良之經營紀錄支持，整體財務之靈活性甚強。
- (3) 因該公司之創新產品及超額資本緩衝，使其能依全球客戶之不同需求，就相關保險條款或條件，提供客製化之解決方案；且受惠於多元化之產品組合及全球化之業務分布，降低了該公司於個別市場之部分競爭壓力。
- (4) 巨災風險之曝險狀況較為顯著，如自然災害等。惟由於該公司之資本強度及收益之潛在波動性乃低於大多數之再保險同業，故所容受之承保風險尚屬適切。

(七) 愛爾蘭銀行(Bank of Ireland)

- 1、企業簡介：愛爾蘭銀行係由愛爾蘭政府於 1783 年所創辦，總部設於都柏林，目前於英國、德國、法國及美國等地，均設有分支機構。為一家深具傳統並重視客戶關係之零售及商業金融銀行，同時亦為愛爾蘭四大商業銀行之一。據 2016 年<The Banker>之資



料顯示，BOI 係為英國第 13 大之銀行，就現階段之經營策略而言，BOI 乃將經營重心聚焦於英國本土及北愛爾蘭，期望透過技術性創新、數位化及產品研發，對其個人及法人客戶提供專屬之金融服務。

2、企業競爭評析：

- (1) 該銀行所收受之存款來源多為自然人，法人存款之比重相對較低，整體存款基礎穩定，且集中度風險亦低。
- (2) BOI 在愛爾蘭境內之經營狀況穩定，且與愛爾蘭之同業相比，其資產品質之表現及跨產品線之市場占有率皆優，且國際化程度亦較當地同業為佳。
- (3) 惟倘相較於其他國家約當經營規模之同業，BOI 之不良資產存量仍舊偏高，且其貸款餘額增長速度趨緩，亦成為阻滯未來獲利表現之隱憂。
- (4) 在英國啟動脫歐程序後，英國及愛爾蘭之經濟展望，中長期皆將面臨不確定性之風險。

(八) 北歐銀行集團(Nordea Group)

- 1、企業簡介：北歐銀行集團，或稱北歐聯合銀行集團，係為一跨國性之金融服務集團，其總部位於瑞典首都斯德



哥爾摩。據 2016 年<The Banker>之資料顯示，Nordea 集團係為瑞典最大、全球第 53 大之金融集團。其集團之銀行子公司-北歐銀行，係由

原瑞典之 Nordbanken 銀行、芬蘭 Merita 銀行、丹麥 Unibank 銀行，以及挪威 Christiania 銀行等金融機構，於 1997 年到 2000 年間合併而成，倘依 2016 年<銀行家年鑑>之全球排名而言，北歐銀行則為第 41 名。北歐銀行在世界各國，乃透過為數眾多之據點(包括分行、子行及代表處等形式)對其客戶提供服務，就國際商業銀行業務而言，目前在德國、英國、新加坡及美國等地，皆設有分支機構；而就個人跨國銀行業務而言，總部則係設於盧森堡，並同時於比利時、法國、盧森堡、西班牙及瑞士等地設有分行。

2、企業競爭評析：

- (1) Nordea 集團之北歐銀行，不論在營運地域及業務範圍，均極具多元化；惟其主要所著墨之北歐三大市場-瑞典、挪威、芬蘭，近期因經濟風險增加，故間接壓抑其於各該市場之營運表現，並增加其風險成本。
- (2) 北歐銀行之經營效率性乃較其他國際同業為佳，且預計將隨該銀行組織簡化方案之執行，而得以持續改善。
- (3) 獲利能力具有彈性，且財務操作之靈活度佳。

(九) 丹麥信貸集團(Nykredit)

- 1、企業簡介：Nykredit 集團係成立於 1851 年，並於 1985 年由 Forenede



Kreditforeninger 及 Jyllands Kreditforening 合併後，而改稱 Nykredit 集團，主要業務係以房地產貸款及銀行相關業務為主，其他保險、租賃、退休基金、投資及不動產管理業務為輔。據 2016 年<The Banker>之資料顯示，Nykredit 集團係為丹麥第 2 大、世界第 133 大之金融集團。就銀行業務而言，目前主要係由該集團下之 Nykredit 銀行負責，而另一集團子公司 Nykredit Totalkredit 則專注於承做房貸業務。Nykredit 集團乃為丹麥最大之房地產貸款承辦金融機構，其房貸

業務市場占有率約逾四成，倘就丹麥整體之貸款市場而言，該集團亦為丹麥境內最大之放貸機構，市場占有率約近三成，整體營運狀況穩定。

2、企業競爭評析：

- (1) Nykredit 集團為丹麥房貸市場之主要領導業者，在該集團之貸款餘額中，有極高比例之放貸類型為抵押貸款。
- (2) 丹麥當地之房貸市場毛利甚低，惟該集團雖處於外在低利率之不利環境下，其核心業務卻仍能維持盈餘及獲利能力，並具持續性之改善。
- (3) 相較於其他跨國或當地金融業者而言，該集團之資產及負債結構並不匹配，惟考量其狀況相較於以往已有顯著改善，且丹麥已就短期融資及放貸等相關監管規定進行規範，故目前該集團之資產負債不匹配狀況，尚屬可控範圍。
- (4) 就丹麥之經濟結構而言，家庭負債之比重甚高，惟考量丹麥之經濟狀況已有改善，政府之財政收支平衡，且具大量之經常帳盈餘，目前整體國家之經濟表現尚無疑慮。

(十) 法國威立雅集團(Veolia Environnement S.A.)

- 1、企業簡介：法國威立雅集團主要乃為解決法國農田灌溉和城鎮供水問題，而係奉拿破侖三世指示，於 1853 年成立，前身乃為法國通用水務公司。目前威立雅集團已成為全球唯一以水務處理等環境



服務為主業之大型集團，現於全球共擁有 11 個研發中心，並於 100 餘國提供服務。據 2016 年<Fortune>之世界 500 強企業資料，該集團之排名為全球第 382 名。該集團藉由其 160 餘年之水務經營管理經驗，從水處理服務、清潔業，到能源服務等相關業務，為各國政府機構、地方機關集體、工業、企業及城市等，提供全面且高效率之解決方案

及服務。

2、企業競爭評析：

- (1) 該集團在水資源管理及廢水處理上，係處於全球之領導地位，且不論在業務種類、客戶類型，以及地理區域等各面向之分散性甚佳。
- (2) 受惠於該集團持續推動組織及經營策略調整，就業務重心而言，乃逐漸提高利潤較高之環境服務及廢水處理業務比重，並持續降低利潤較低之法國當地水資源市場業務曝險，對整體集團之獲利具顯著挹注。
- (3) 該集團過去數年之負債狀況已大幅減少，且現階段之公司財務政策，係積極就負債面進行管理，並健全財務之流動性，主要採取之方式，則係維持負債面之穩定性及中性自由現金流量為主，並透過輕資產運營模式(Asset-light models)之發展，改善其自由營運資金流量之產生。

(十一) 法國安盛保險集團(AXA S.A.de CV)

- 1、企業簡介：法國安盛保險集團係為一跨國性集團，總部位於法國巴黎，創立於 1816 年，期間透過多項收購及合併活動，目前已是全球最大之保險集團，同時亦為全球第 3 大之國際資產管理集團。據 2016 年<Fortune>之世界 500 強企業資料，該公司之排名為第 33 名，其業務網路覆蓋全球五大洲，逾 50 個國家及地區。主要營運業務乃分為人壽保險與儲蓄、財產與意外保險、國際保險、資產管理、銀行業務等五大部分，其中又以產壽險之比重為最高；就其國際保險業務而言，其保險產品之主要客戶族群係為國內外之大型公司，承保內容涵蓋財產損失、運輸風險、建築風險、融資風險、協力廠商責任，及董事責任等；資產管理業務則係透過共同基金、對沖基金及建立投資組合，為個人、機構及集團附屬公司提供服務；就銀行業務而言，主要則集中於比利時、法國和德國，為個人和中小企業提供服務。

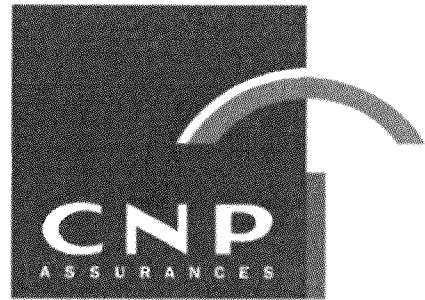


2、企業競爭評析：

- (1)該集團同時透過提高資本強度及降低其資產負債表之風險性資產，以強化其財務風險承擔能力。
- (2)在產品設計之策略上，該集團係從傳統壽險商品中，就壽險及儲蓄型之混和商品，進一步結合財損及傷亡之保障，創新包裝成另類之輕資本商品(capital-light product)，以因應當前低利率環境之衝擊。
- (3)就該公司之資本及獲利狀況，預期仍將持續維持強勁表現。

(十二) 法國國家人壽保險公司 (CNP Assurances)

- 1、企業簡介：法國國家人壽保險公司成立於 1850 年，距今已有 160 餘年之歷史，數年來皆為法國最大之人壽保險公司。據 2016 年<Fortune>之世界 500 強企業資料，該公司之排名為第 182 名。



就該公司最近期之股權結構而言，其主要股份乃由法國政府所間接持有，其中以法國國家信託投資局所持有 40.87%之股權為最多。就主要業務而言，該公司乃以儲蓄、撫恤金、個人保險、健康險及貸款保險等五項業務為主，目前該公司已就個人及團體客戶，發展出一整套產品和服務，並以市場需求為導向，透過銀行保險通路提供予目標客戶。

2、企業競爭評析：

- (1)該公司與 BPCE 集團之分銷協議雖有變化，但其保證業務之風險模式卻仍保有彈性，且該公司擴大其具獲利性之風險及保障性商品之特有通路，進而改善其整體業務組合。
- (2)考量該公司整體業務組合之改變，以及較低之平均保證率，均應有助於該公司抵禦低利率環境並維持強勁之資本適足率。
- (3)預期該公司未來將持續憑藉其強勁之通路關係，進而維持其在法國市場之領先地位。

(十三) 法國巴黎銀行(BNP Paribas)

1、企業簡介：BNP 集團乃為一

跨國金融集團，總部設於法



BNP PARIBAS

國巴黎，據 2016 年<The

Banker>之資料顯示，BNP 集團係為法國第 2 大、全球第 12 大之金融集團，該集團之銀行子公司，原係由法國之兩家主要商業銀行-巴黎國民銀行及巴黎巴銀行，於 2000 年合併設立而成，並更名為 BNP 銀行，倘依 2016 年<銀行家年鑑>之全球排名而言，BNP 銀行係為歐洲最大、全球第 5 大之銀行。該銀行於全球 80 餘國皆設有營業據點，其中包含 7 個主要金融中心，不論在法人金融、資本市場、國際私人銀行及資產管理等業務，市場能見度及業務表現俱佳，尤其對法人客戶及私人銀行客戶所提供之資產管理、消費信貸、租賃及房地產等相關金融服務，相對其他同業而言，更具競爭優勢。目前該銀行之主要策略，乃在持續提高獲利能量，並創造股東最大價值，進而成為跨國金融機構之領導業者。

2、企業競爭評析：

- (1)高度多元化之業務種類，乃有助其市場地位之穩定，甚為其持續強化之主要因素。
- (2)集團之經營策略執行度佳，且核心獲利能力強勁並具彈性。
- (3)長期之低利率環境、金融市場不確定性及額外法令遵循成本及稅負，均壓抑該銀行及其他金融同業之獲利表現。
- (4)因該銀行之第 3 大業務市場為義大利，惟考量義大利之經濟前景目前仍有疑慮，或將為該銀行獲利表現之隱憂。

(十四) 尤尼百-洛當科集團 (Unibail-Rodamco)

1、企業簡介：尤尼百-洛當科集

團 (Unibail-Rodamco) 為一

unibail-rodamco

法國商業不動產投資公司。該公司係由法國地產集團 Unibail 與荷蘭地產公司 Rcdamco 等 2 家公司，於 2007 年進行合併設立而成，目前係為歐洲最大之商業購物中心集團，其主要業務為歐洲之商業不動產投資、開發及運營，該公司之資產投資組合品質均佳，就目前之總資產價值而言，合計約 400 億歐元，商辦類型資產約為 40 億歐元，會展場所類型資產約 30 億歐元，且均位於法國境內，另購物商場類型資產則約為 330 億歐元，主要分布於歐洲大陸，其中又以法國之比重最高，占比約 37%，次為中歐，占比約 11%，北歐及西班牙之比重則各占 9%，德國、奧地利及荷蘭亦均有其購物商場。該公司之主要營運策略，係在透過主動式管理、動態購併，以及高度專業化之管理作為，進而最大化股東價值及投資報酬。

2、企業競爭評析：

- (1) 該公司所持有大量零售商用不動產之資產品質甚佳，且因其資產具地理分散性、出租率高及承租戶具多元化之特性，故能為該公司創造持續性之租金收益。
- (2) 由於該公司所持有部分不動產之運用，例如商業不動產及會展場所，雖多受週期性循環之影響，惟該公司明確之經營策略及審慎投資政策，皆得促使其獲利表現持續增長。
- (3) 該公司於銀行及資本市場之融資管道暢通，故融資成本極低，且獲利能力乃足以支應其利息費用，目前該公司之利息保證倍數約為 3 倍，債務槓桿亦屬中性，負債比率約為 40%，然由於其高現金需求之業務特性及其內部槓桿運用政策，皆進一步地限制其縮減負債之能力。

(十五) 桑坦德銀行(Banco Santander S.A.)

1、企業簡介：桑坦德銀行（Banco Santander S.A.），亦稱西班牙國際銀行，係於 1857 年所設立，總部設在西班牙桑坦德。據 2016 年<The Banker>之資料顯示，其所歸屬之桑坦德集團係為西班牙最大、世界第



16 大之金融集團，倘單就桑坦德銀行而言，依 2016 年<銀行家年鑑>之全球排名而言，該銀行係為第 17 名。桑坦德銀行乃為一跨國性銀行，對全球 1 億 2,500 萬名客戶提供消費金融、法人金融、資產管理、私人銀行、保險及信用卡等全面性金融服務，其主要營運地區係以歐美市場為主，包括西班牙、德國、波蘭、葡萄牙、英國、巴西、墨西哥、智利、阿根廷及美國等 10 國，皆為其主要深耕之市場，該銀行同時亦涉足烏拉圭及波多黎各。此外，在其他歐洲區域及中國市場，乃以零售及消費金融業務為主。該銀行之主要願景，係成為消費者、股東及各社群中之最佳零售及商業銀行。

2、企業競爭評析：

- (1)該銀行營運之地理區域甚為多元，並具備穩健之市場地位，惟在其跨國之營運版圖中，有部分國家仍存有經濟風險之隱憂。
- (2)由於該銀行能有效率地執行其經營策略，專注於穩定之零售銀行業務，進而得支撐其經營及獲利之彈性，且現仍有對外進行購併之意圖。
- (3)以往在金融市場陷於艱困情境時，該銀行仍有能力自資本市場中進行籌資。

(十六) 西班牙外貿銀行(Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, BBVA)

1、企業簡介：西班牙外貿銀行(BBVA)係為西班牙主要銀行之一，原係由西班牙之 Banco Bilbao Vizcaya 和



Argentaria 等 2 大銀行業者，於 1999 年合併設立而成。據 2016 年<The Banker>之資料顯示，BBVA 為西班牙第 2 大、世界第 28 大之金融業者，倘依 2016 年<銀行家年鑑>之全球排名而言，該銀行係為第 35 名。BBVA 之主要營運區域，係以歐亞及美國市場為主，業務遍及 35 國，共計有 8,660 個營業據點，服務約 7,000 萬名客戶。該銀行為因應面臨外部監管要求日嚴、行動科技發展迅速，以及非本業之新競爭者爭相湧入市場等外在環境變化，對於整體金融業之衝擊，BBVA 乃致力於推動數位化及科技化服務之發展，期以透過大數據、人工智能、資料運算、雲端服務及生物辨識等資訊科技之運用，對客戶提供更具效率且簡便之金融服務，進而強化與客戶間之互動關係。

2、企業競爭評析：

- (1) 該銀行所涉足之主要營運市場，競爭地位均屬穩健，使其得自跨國業務營運中，獲致多元化之經營效益。
- (2) 該銀行之營運獲利能力穩健且具彈性，整體資本適足性亦佳，風險管理態度則較趨保守。
- (3) 由於 BBVA 之營運區域，主要乃集中於西班牙、土耳其及拉丁美洲等地，市場預期該等國家之經濟風險隱憂乃高於一般國家。
- (4) 因該銀行約有半數資產皆位於西班牙境內，故受西班牙當地之業務營運表現影響甚大。

(十七) 西班牙電信 (Telefónica, S.A.)

1、企業簡介：西班牙電信 (Telefónica, S.A.) 係成立於 1924 年，總部設於西班牙馬德里，為西班牙

The logo for Telefonica, featuring the word "Telefonica" in a stylized, cursive script font. The logo is positioned to the right of the introductory text and is underlined.

最大之電信公司。據 2016 年<Fortune>之世界 500 強企業資料，該公司之排名為第 137 名。該公司之主要營運區域，乃擴及西班牙、德國、英國、巴西及西語系美洲等 14 國市場，並在不同國家中，分別依 Movistar、02 及 Vivo 等品牌形象，向 3 億 5,000 萬名客戶提供電信服務，該公司所提供之服務業務，包括固網電信服務、網際網路及寬頻多媒體服務、資料業務解決方案服務及其他網路通訊相關服務。該公司之願景，係期能在數位服務之潮流中，扮演關鍵角色，藉由創新技術及服務，進而創造、保護及促進人們日常生活之聯繫。

2、企業競爭評析：

- (1) 該公司旗下之眾多品牌知名度俱高，且在西班牙、德國、巴西，以及其他中南美洲市場之固定電話及移動電信市場，皆保有領先地位。
- (2) 該公司所經營之市場規模龐大，不論在地域性及所提供之電信服務項目皆具多元化，惟然公司之整體獲利能力受匯率曝險之衝擊亦大。
- (3) 該公司雖為一跨國電信公司，惟仍以西班牙為其主要營運區域，考量西班牙境內之電信市場競爭激烈，且部分新興市場國家之法令監管風險亦高，皆為該公司經營之隱憂。
- (4) 電信產業係屬高資本密集之行業，主要資本支出在於網路布建、頻譜標購、設備更新及維護，惟就其產業特性而言，負債水平相對較高，惟自由現金流量卻相當充沛。然就該公司之整體財務政策而言，目前尚稱穩健。

參、研習建議

一、在風險可控之前提下，中長期而言，可研酌提高對歐洲金融業者之投資。

透過此次研習參訪之過程，了解歐洲金融監理單位乃持續就歐洲銀行業之資本適足性及相關營運活動進行規範，相較於美國總統川普目前乃研議放寬《陶德-法蘭克華爾街改革和消費者保護法》(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)之限制，中長期而言，歐洲強化金融監管之舉措，乃有利於其整體金融業之穩健經營。故就中長期而言，未來在風險可控，並考量投資收益之前提下，應可研酌提高對歐洲金融業者之投資，以適度分散地域集中度之風險。

二、就債券投資標的而言，可增持公司債部位，以降低金融債之集中度風險。

就目前公司所投資國外債券之發行機構歸屬產業分布而言，主要仍係以金融債為主，而公司債之投資占比相對較低，考量產業集中度及收益性而言，應可適度就其他產業循環較為穩定，例如醫藥、電信通訊，以及民生消費等產業之優質公司，進行分析及投資評估，並在合理且可接受之風險及收益比下，就各該公司所發行之債券進行投資，以適度平衡目前投資標的之產業分布，有助於公司整體國外債券資產之穩健性。

三、在信用風險無顯著之疑慮下，可適當增持投資等級以上金融機構所發行之TLAC債券，以增益公司之投資收益。

考量歐美金融機構為符合各國金融監理機關之資本要求，現階段乃多以發行具『總損失吸收能力(TLAC)』性質之債券，以充實各該金融機構之資本強度，經查目前金融機構之債券發行市場，亦以此類債券為主要融資工具；由於此類TLAC券種因具資本撥補性質，故其受償順位雖較一般非具損失吸收能力之債權為低，惟此類TLAC債券之收益率則較一般非具損失吸收能力

之優先無擔保債權為高，未來在債券發行機構無顯著信用疑慮之前提下，可考慮就投資等級以上之發行機構債券進行投資，以在風險可控之前提下，適當增益公司之投資收益。

四、增加投資人員員額及適度就業務內容進行調整，以得因應劇烈變動之金融環境。

近年來，全球金融市場受外在風險事件之影響甚大，不論在股、匯、債市之波動皆日趨劇烈，就公司現有投資人員之員額，相對於其所管理之資產部位而言，業務負擔顯重，且目前投資人員之所轄業務，除日常之交易評估、分析及投資作業外，尚需負責部分管理報表、風控稽查、各層級會議之業管資料提報等冗雜之行政業務，實無暇即時因應金融市場波動而做出適切之回應，致整體投資績效之提升，多處於被動狀態。基此，爰建請就目前投資部門所支援負責之行政業務再行檢視，並將應歸屬於中後台之行政業務，撥回各業管部門，以降低目前投資人員冗雜之行政負擔，且在公司員額得以調配之前提下，適度增加投資人員之員額，以得即時回應金融市場之變化，助於提升整體投資績效。

肆、附件

『亞洲機構投資人參訪歐洲主要債券發行機構暨歐洲金融現況研習團』

MIZUHO

One MIZUHO

Mizuho Asia Reverse Roadshow Schedule

March 6 – 10th, 2017

March 6th – Monday : Mizuho House, 30 Old Bailey, London. EC4M 7AU

- 12.00-12.15 Opening remarks – Daniel Shore (Head of EMEA FIG)
- 12.15-13.15 Lunch – room 2.15
- 13.15- 13.50 Presentation : Colin Reddy (Head of Treasury Strategy & Advisory) – European banks – Regulatory Themes for 2017 and approaches to MREL
- Group 1 (room 2.27): Hontai Life / China AMC
 Group 2 (room 2.26): Bank of Taiwan Life / KIC London / Fuh Hwa AM
 Group 3 (room 2.18): Yuanta Securities / Bank of Singapore PB
- 14.00 – 14.55 BPCE group 1 meeting | National Grid group 2 meeting | Vodafone group 3 meeting
 15.00 – 15.55 BPCE group 2 meeting | National Grid group 3 meeting | Vodafone group 1 meeting
 16.00 – 16.55 BPCE group 3 meeting | National Grid group 1 meeting | Vodafone group 2 meeting
- 17.15-18.45 Cocktail Reception @ Boardroom (room 2.26) : Level 2 Mizuho House
 19.30 Dinner – Lutjens, 85 Fleet St, London EC4Y 1AE

March 7th – Tuesday : Mizuho House, 30 Old Bailey, London. EC4M 7AU

08.15-09.00 Breakfast / Coffee

	Room 2.18 China AMC	Room 2.25 Fuh Hwa AM	Room 2.27 Hontai Life	Room 2.26 Bank of Taiwan Life	Room 2.18 Yuanta Securities	Room 2.23 Bank of Singapore PB	Room 2.20 KIC London
08.30 – 08.45	RBS	X	Lloyds	X	Bank of Ireland	Bank of Ireland	X
08.50 – 09.00	X	RBS	X	Lloyds	X	Bank of Ireland	Swiss Re
09.05 – 09.30	Coffee Break	Coffee Break	Coffee Break	Coffee Break	Coffee Break	Coffee Break	Coffee Break
09.35 – 09.35	Swiss Re	X	RBS	X	Lloyds	X	Bank of Ireland
10.45 – 12.45	Presentation : Roger Trends – European Financial Outlook for 2017						
12.15 – 13.15	Lunch						
13.15 – 14.00	Bank of Ireland	Swiss Re	X	RBS	X	Lloyds	X
14.05 – 14.30	X	Bank of Ireland	Swiss Re	X	RBS	X	Lloyds
14.35 – 15.30	Coffee Break	Coffee Break	Coffee Break	Coffee Break	Coffee Break	Coffee Break	Coffee Break
15.35 – 15.35	Lloyds	X	Bank of Ireland	Swiss Re	X	RBS	X
16.00 – 16.45	X	Lloyds	X	Bank of Ireland	Swiss Re	X	RBS

- 17.15-18.45 Cocktail Reception @ Boardroom (room 2.26) : Level 2 Mizuho House
 19.30 Dinner with Nordea : Dinner – The Don, The Courtyard, 20 St Swithin's Ln, London EC4N 8AD

March 8th – Wednesday : Mizuho House, 30 Old Bailey, London. EC4M 7AU

- 08.30 Asian Delegation check out from Grange St. Paul's
 08.45 – 09.15 Breakfast / Coffee
- Group 1 (room 2.27): Hontai Life / KIC London / Yuanta Securities
 Group 2 (room 2.26): Bank of Taiwan Life / Fuh Hwa AM / China AMC
- 09.15 – 10.15 Nykredit group 1 meeting : Room 2.27
 10.15 – 10.30 Coffee
 10.30 – 11.30 Nykredit group 2 meeting : Room 2.26
- 11.30 – 12.30 Lunch – room 2.15

***** End of London Conference *****

One MIZUHO
 Building the future with you

London to Paris Transportation

- 12.30-12.40 Asia Delegation head to hotel to pick up luggage
- 13.00-13.30 Taxi arranged from Grange St. Paul's to St. Pancras International station (NW1 2QP).
One Mizuho DCM will be escorting you

- 14.22-17.53 Eurostar to Paris
- 18.00-18.30 Alexandra Bergmann/Claire Lombard to pick Asia Delegation up from Paris Gare du Nord station
Transfer to Hotel with G7 Taxis services

- Paris Hotel: Intercontinental Avenue Marceau (Address: 64 Avenue Marceau, 75008)
- 19.30-20.00 Transfer from Hotel to restaurant with G7 Taxis

- Paris Restaurant: Le Roch (Address : 28 rue st Roch, 75001)
- 23.00-23.30 Transfer from restaurant to hotel with G7 Taxis (to be decided during the evening)

March 9th – Thursday : Paris Mizuho offices - 40 rue de Washington in the 9th arrondissement

- 8.30-8.45 Transfer from Intercontinental avenue Marceau to Mizuho London office (40 rue de Washington, 75008) with luggage with G7 Taxis (Alexandra Bergmann / Claire Lombard to come and pick up the delegation)

- 09.00-10.00 Veolia – Antoine Nguyen (Director of corporate financing and market operations)

- 10.00-11.00 AXA - Nicolas Benhamou-Rondeau (Group treasurer), Mehdi Bribech (Head of Funding and Risk Transfer), Mikael Malaganne (Head of Funding and Risk Transfer)

- 11.00-12.00 CNP - Stéphane Trarieux (Head of Financing), Jean-Yves Icole (Investor Relations)

- 12.00-13.00 BNP - Veronique Floxoli (Head of Medium and Long Term Funding), Claire Sineux (Investor Relations Officer)

- 13.00-14.15 Luncheon meeting in the office with Unibail

- 14.30-15.00 Transfer from Mizuho London office to CDG Airport with G7 taxis
Flight - CDG/MAD / 1710/1910
- Transfer from Barajas airport T2 to Hotel Hesperia:
Car #820 driver: Francisco Ramos, mobile: +34 618.168.770
Car #1126 driver: Mario Martinez, mobile: +34 608.259.230

Madrid Hotel: Hotel Hesperia Madrid (Address: Paseo de la Castellana, 57 28046 Madrid - Spain)

March 10th – Friday: Madrid

- 08.30 Pick-up at Hotel Hesperia :
Car #1105 driver: (minivan) Rodolfo Marin, mobile +34 606.223.266
Car #1134 driver: Beltran Nuñez, mobile +34 618.168.765

- 09.30 Santander - Ciudad Santander, Avenida Cantabria S/N, Boadilla Del Monte, Madrid 28660,

- 10.40 Santander CF (Ciudad Santander, Avenida Cantabria S/N, Boadilla Del Monte, Madrid 28660, ES)

- 12.30 BBVA (Ciudad BBVA, Calle Saucedá 28, Madrid 28050)

- 14.00 Telefonica Lunch (Edificio Central, planta 1, Sala Eduardo Chillida, Madrid)

- 16.00 Transfer from Telefonica to airport: same 2 cars booked

***** End of Roadshow *****

