

出國報告(出國類別：其他)

拜會潛在國際債券發行人

服務機關：臺灣銀行財務部
姓名職稱：黃愉芳 高級辦事員
派赴國家：南韓
出國期間：107年10月16日至107年10月19日
報告日期：107年12月6日

摘要

本次出國參訪係參加 Shinhan Investment Corp.舉辦之南韓金融業 Non-deal Roadshow，本次拜訪金融同業包括兩家全國性商業銀行 Shinhan Bank 及 Kookmin Bank，與兩家政策性銀行 The Export-Import Bank of Korea 及 Industrial Bank of Korea，皆有強健的財務表現及卓越的信評水準，為具跨國籌資能力之專業機構，其中 The Export-Import Bank of Korea 自 2014 年起陸續在臺灣發行多檔人民幣及美金計價之國際板債券，Kookmin Bank 於 2017 年及 2018 年在臺灣各發行一檔美金計價之國際板債券。

國際債券承銷商作為資金中介的角色，應深入瞭解發行公司的營運狀況，評估公司價值及合理發行價格，藉此降低投資人風險。不過，對發行人而言，發行國際債券主要考量因素在於籌資成本，承銷商為投資人與發行人之橋梁，尋求合理價格與適當的發行時機，達到承銷商、投資人與發行人三方互惠互利的局面。除了投資或承銷銀行本身發行之債券，另有由南韓大企業、中小企業擔任發行人且由信評較佳的銀行擔任保證人之保證債券，不失為兼顧收益性及安全性之投資標的。

目次

壹、目的	4
貳、過程	4
參、參訪內容	4
一、南韓總體經濟及金融體系.....	4
二、 The Export-Import Bank of Korea	6
三、 Shinhan Bank	10
四、 Industrial Bank of Korea	13
五、 Kookmin Bank	15
肆、心得與建議	19
伍、資料來源	20

壹、目的

本次為拓展國際債券承銷業務，參與由 Shinhan Investment Corp.舉辦之 Non-deal Roadshow，拜會南韓金融同業或潛在國際債發行人有關投資、發行與交易業務。本行在債券投資以保守穩健為原則，對投資標的之信評水準有一定的要求，此次拜會四家金融同業皆有強健的財務表現及卓越的信評水準，為臺灣金融同業青睞之投資對象，希望未來爭取更多承銷及投資的機會。

貳、過程

本次參訪行程集中於南韓首爾，參訪金融同業及參與 Shinhan Investment Corp.舉辦之南韓金融同業研討會，主動拜訪潛在國際債券發行人，與財務部門主管面對面溝通交流，尋求未來投資及承銷之機會；參與南韓金融同業研討會，內容包括展望明年全球經濟及金融市場、介紹外幣保證債券及增進金融同業間交流，行程表如下：

日期	城市	參訪公司
10/16	首爾	Shinhan Investment Corp.
10/17	首爾	The Export-Import Bank of Korea, Seminar with Korean Banks
10/18	首爾	Shinhan Bank, Industrial Bank of Korea
10/19	首爾	Kookmin Bank

參、參訪內容

一、南韓總體經濟及金融體系

此行參訪南韓，主要係拜訪金融同業，就南韓經濟現況及展望進行交流，在介紹本次參訪的四家南韓銀行前，首先概述南韓總體經濟及金融體系，南韓政府信用評等為 Aa3/AA/AA-，2017 年 GDP 成長率達 3.1%，南韓經

濟朝多元化發展，服務業方面，包括批發、零售貿易、餐廳和旅館；製造業方面，包括資訊電子、汽車、石化、機械、造船。2017 年南韓政府債務占 GDP 比重為 38.2%，其中外債占總債務比重為 13%。

南韓自亞洲金融風暴後維持經常帳盈餘，在 2017 年經常帳盈餘占 GDP 比重為 5.1%，穩定的經常帳盈餘有助於南韓抵禦外部資金的衝擊。企業及銀行逐漸降低外債比例，南韓銀行短期外債餘額仍低，約為 850 億美元，占 2017 年 GDP 比重 5.5%。截至 2017 年底，國際投資部位(IIP)占 GDP 比重 16.2%，維持國際投資部位淨資產將提升抵禦外部經濟和金融衝擊之能力。

家庭負債方面，截至 2017 年 9 月，家庭負債占 GDP 比重達 94.1%，不過，南韓家庭平均擁有金融資產為金融負債的 2 倍，負債家庭平均擁有金融資產為金融負債的 1.4 倍，此數據有助於減輕對南韓家庭負債偏高恐增加銀行系統性風險之擔憂。

南韓銀行總資產占 GDP 比重為 142.4%，LDR(Loan-To-Deposit Ratio) 117.2%，平均資產報酬率 0.5-0.6%，平均流動性覆蓋率達 103%，高於今年南韓規定商業銀行門檻 95%，政策性銀行門檻 90%。銀行資產品質穩定，2018 年第一季企業貸款之不良貸款率 1.16%，近幾年來，南韓銀行已逐漸降低景氣循環產業之曝險，如造船及船運業。大型企業經過重組降低槓桿比率，負債權益比已由 2013 年 96.4%降至 2017 年 6 月 73.9%，造船和船運業之槓桿比率亦明顯降低。

南韓為 G20 成員國，遵循金融穩定委員會(FSB)制定的金融機構有效處理機制要點，落實國際金融標準。南韓金融業得益於強勁的經濟基本面，不

過仍易受事件風險影響，金融體系負面因素包括大型政策銀行的存在、維護消費者權益法令及監管機關推動金融改革，使金融業更加競爭。以過去歷史經驗來看，南韓政府支援國內金融機構的可能性非常高，南韓有三大國有政策性銀行，包括韓國產業銀行(Korea Development Bank)、韓國中小企業銀行(Industrial Bank of Korea)及韓國進出口銀行(The Export-Import Bank of Korea)，政策性銀行在南韓金融體系具有十分重要的地位。本次參訪兩家政策性銀行及兩家全國性商業銀行，以下為其信評列表：

表一

Bank	Moody's	S&P	Fitch
The Export-Import Bank of Korea	Aa2	AA	AA-
Industrial Bank of Korea	Aa2	AA-	AA-
Shinhan Bank	Aa3	A+	A
Kookmin Bank	A1	A+	A

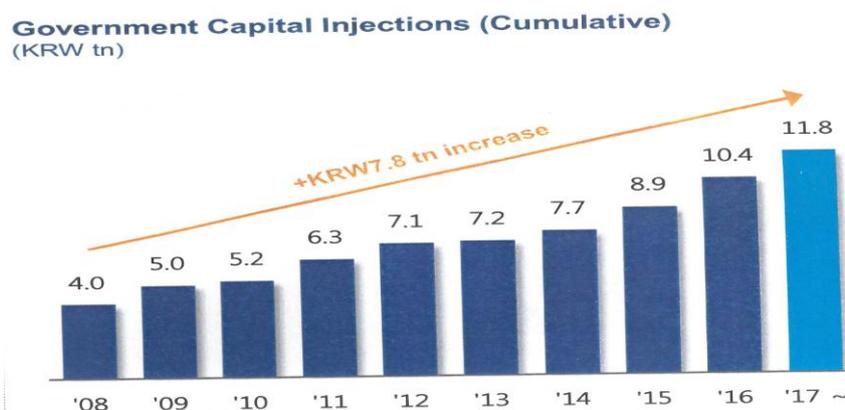
二、The Export-Import Bank of Korea

韓國進出口銀行(The Export-Import Bank of Korea;以下簡稱 KEXIM)成立於 1976 年，為提供進出口貿易之政府信貸機構，以支援韓國企業進行海外業務，提供業務包括貿易融資、海外投資貸款、進出口貸款及各種擔保業務。該行由南韓財政部持股 66.3%，韓國產業銀行(Korea Development Bank)持股 23.9%，南韓央行持股 9.8%。

KEXIM 為政策性銀行，依據法令規定，南韓政府有義務擔保該行之償付能力。為強化其財務體質，南韓政府近年陸續對其注資，2017 年注資 1.4 萬億韓圓，累積注入資本已達 11.8 萬億韓圓(圖一)，使該行 2018 年 6 月底

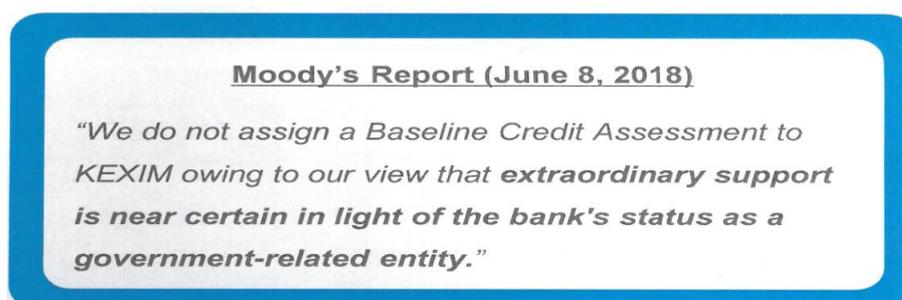
資本適足率達 13.6%。

圖一



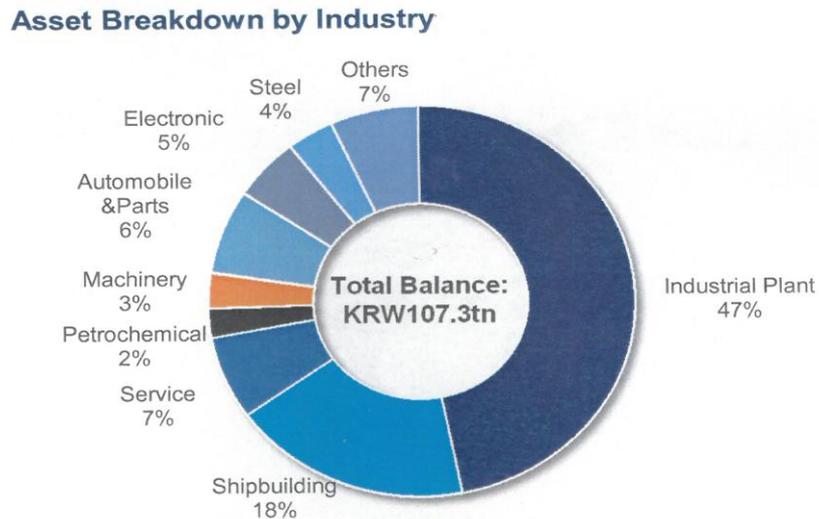
與其他政策性銀行不同的是，由於 KEXIM 幾乎確定將獲得政府資金援助，故三大國際信評機構沒有賦予個別基礎信用結構(Standalone Credit Profile)，而是直接給予相當南韓主權信評水準 Aa3/AA/AA-(圖二)。

圖二



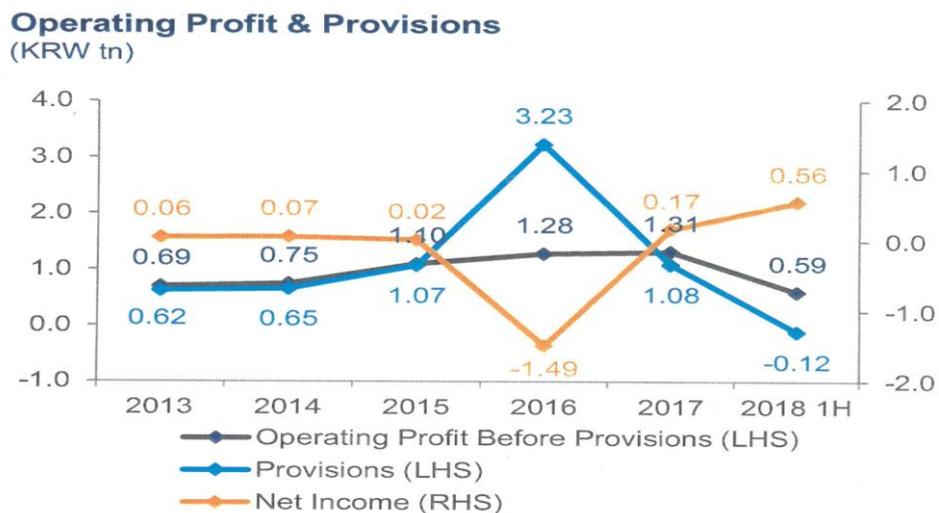
KEXIM 提供貸款及保證業務，截至 2018 年 6 月底，貸款業務依產品分類：出口融資占 57.8%、海外投資融資占 36.8%、進口融資占 5.4%；貸款地區則是分散於中東、東南亞、歐洲、南韓、拉丁美洲等諸多國家。保證業務依產品分類：履約擔保占 54.7%、財務擔保占 38.3%、其他擔保占 7%。資產投資組合(包括貸款及保證業務)依產業分類：工業用廠房設備占 47%、造船業占 18%、服務業占 7%，其餘分散於各產業(圖三)。

圖三



資產品質方面，在有效管理下，資產品質提升，不良貸款率由 2016 年 4.5% 降至 2018 年 6 月底 3.2%，不良貸款中造船業達 80.8%。獲利方面，受惠於淨利差及資產品質改善，自 2016 年虧損 1.49 萬億韓圓後，2017 年及 2018 上半年轉虧為盈，獲利分別為 0.17 萬億韓圓及 0.56 萬億韓圓(圖四)。

圖四



外幣資金來源方面，由於無吸收客戶存款，資金來源多仰賴批發融資，發

債籌資占 92%(其中公開發行為 63%、私募為 29%)、同業借款占 7%、其他占 1%。該行發行債券計價幣別有人民幣、澳幣、港幣等多種幣別，大部分透過 CCS 轉換成美金。該行於 2014 年起陸續在臺灣發行多檔人民幣及美金計價之國際板債券(表二)。

表二

債券代碼	發行日期	年期	幣別	發行總額	票面利率
F01002	2014/1/27	10	CNY	500,000,000	4.5%
F01003	2015/2/26	5	CNY	300,000,000	4.05%
F01004	2015/2/26	7	CNY	500,000,000	4.2%
F01005	2015/3/3	3	CNY	1,000,000,000	4.4%
F01006	2015/8/6	3	CNY	1,000,000,000	4.1%
F01007	2016/3/17	5	USD	350,000,000	3mLibor+100bps
F01008	2017/7/5	5	USD	400,000,000	3mLibor +80bps
F01009	2017/10/11	30	USD	200,000,000	4.05%(隱含利率)
F01010	2018/1/24	3	CNY	300,000,000	4.69%
F01011	2018/1/31	3.08	CNY	270,000,000	4.66%
F01012	2018/3/16	3	CNY	1,500,000,000	4.68%
F01013	2018/3/22	5	USD	400,000,000	3mLibor +74bps
F01014	2018/6/21	3	CNY	1,500,000,000	4.65%

表三

單位:百萬美元

	2017	2016	2015
總資產	79,125.0	74,851.8	70,167.4
總負債	67,416.3	65,496.3	60,738.1
總股東權益	11,708.7	9,355.5	9,429.3
淨利潤	14.5	-1,267.4	35.9
淨利差(%)	1.45	1.05	0.99
資產報酬率(%)	0.02	-1.70	0.05
資本適足率 (%)	12.9	10.8	10.0
不良貸款率(%)	3.6	4.5	3.2

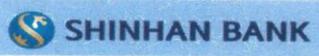
三、Shinhan Bank

新韓銀行(Shinhan Bank；以下簡稱 Shinhan)為新韓金融集團(Shinhan Financial Group) 100% 持股之子公司，根據 2018 年 The Banker 以第一級風險資本排名，該行為南韓第三大銀行，世界排名第 66 名。新韓銀行成立於 1897 年，為南韓第一家商業銀行，截至 2017 年底，存放款業務在南韓市占率約為 10%。

Shinhan 與其他南韓全國性商業銀行相較，擁有國際信評公司 Moody's 較高的信評水準 Aa3(圖五)，僅低於南韓主權信評 Aa2 一個等級，主要係反應該行優異的資產品質管理及穩定的獲利表現。

圖五

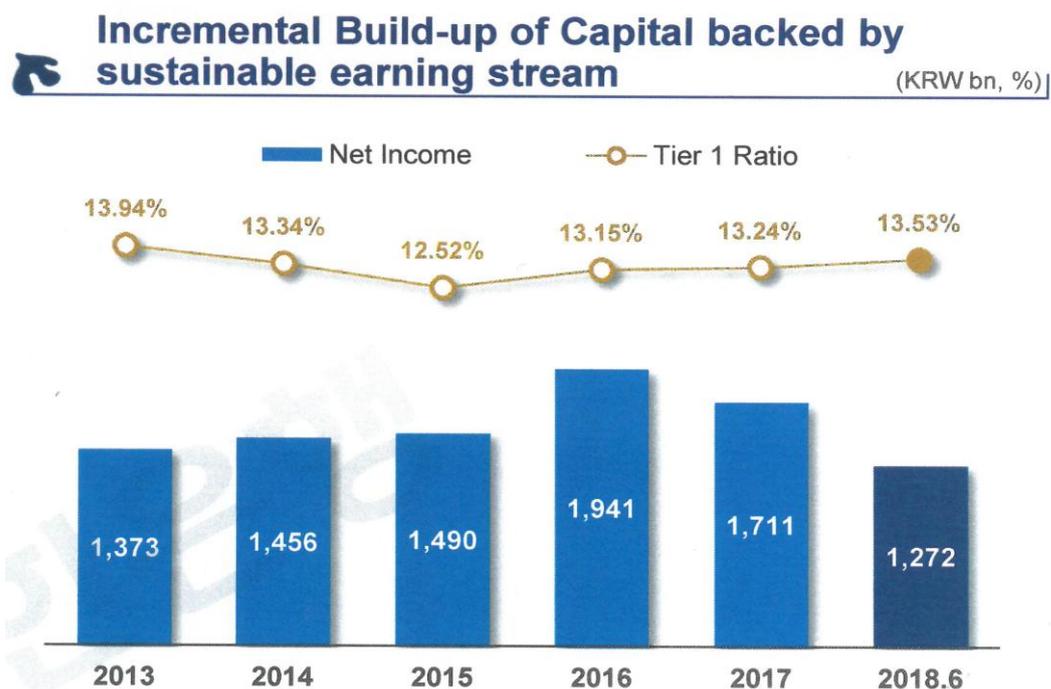
Credit Ratings (Issuer)

	Moody's	S&P	Fitch
	Aa2	AA	AA-
	Aa3	A+	A
	A1	A+	A
	A1	A+	A-
	A1	A	A-

Shinhan 企業及零售貸款業務比重各半，企業貸款依對象分類:大型企業占 17%、中小企業占 41%、SOHO 占 42%;零售貸款中房屋貸款占 52%，其餘為其他消費性貸款；零售貸款 76%為擔保性貸款。南韓政府 2014-2016 年連續多次降息及刺激房市帶動下，該行房屋貸款業務量成長，不過目前南韓政府抑制家庭負債，預估未來房屋貸款應溫和成長。Shinhan 審核貸款嚴謹，維持高資產品質，截至 2018 年 6 月底，不良貸款率 0.51%，不良資產覆蓋率 141%。

Shinhan 為歷史悠久之經營品牌，以廣大且穩定的客戶存款為基礎，擁有充足的資金及穩健的流動性，截至 2018 年 6 月底，資金來源 87.6%來自客戶存款，低成本之活期性存款量逐年保持成長。該行截至 2018 年 6 月底流動性覆蓋比率為 99%、外匯部位流動性覆蓋比率 117%及淨穩定資金比率 111%。穩定獲利來源支撐資本水準，資本適足率 16.18%，第一類資本比率 13.53%(圖六)。

圖六



表四

單位:百萬美元

	2017	2016	2015
總資產	303,848.7	250,709.5	242,387.2
總負債	282,625.2	232,938.7	224,661.8
總股東權益	21,223.5	17,770.8	17,725.4
淨利潤	1,514.0	1,673.1	1,317.1
淨利差(%)	1.76	1.72	1.77
資產報酬率(%)	0.55	0.66	0.55
資本適足率 (%)	15.6	15.7	14.8
不良貸款率(%)	0.55	0.65	0.80

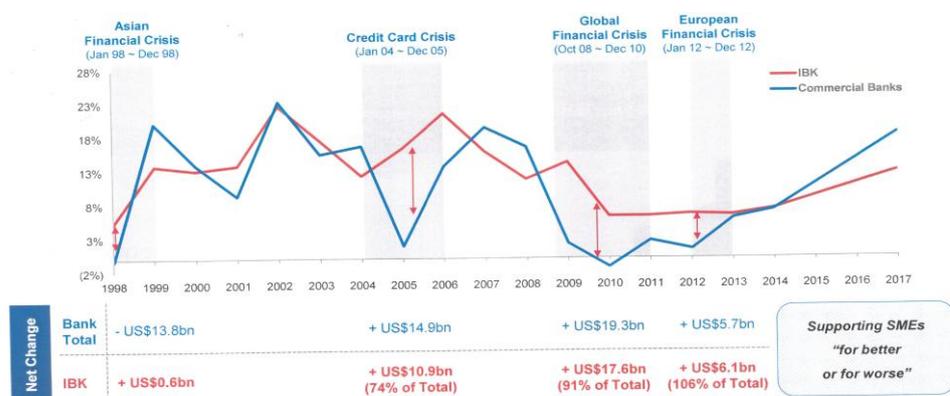
四、Industrial Bank of Korea

根據 2018 年 The Banker 以第一級風險資本排名，韓國中小企業銀行 (Industrial Bank of Korea；以下簡稱 IBK) 為南韓第六大銀行，世界排名第 93 名，成立於 1961 年，由南韓財政部持股 50.9%，韓國產業銀行(Korea Development Bank)持股 8.7%，韓國進出口銀行持股 2.3%；政府總持股約 61.9%。IBK 為政策性銀行，成立宗旨為扶植中小企業茁壯、促進中小企業經濟活動的自主性、加強中小企業在全國的經濟地位。IBK 為中小企業提供三階段財務平臺，內容如下：

- (1)創造就業:提供創業融資貸款、創業諮詢服務及辦公室設備。
- (2)增加就業:透過 B2B 媒合平臺拓展全球市場及經由數位服務改善融資管道。
- (3)保障就業:協助 M&A 及 IPOs。

南韓經歷 1998 年亞洲金融風暴，2004 年卡債危機、2008 年全球金融海嘯、2012 年歐洲金融危機，在市場危急時刻，IBK 扮演支持中小企業的重要角色，持續提供融資貸款(圖七)。截至 2018 年 6 月底，中小企業放款市占率為 22.7%，依貸款對象分類：中小企業占 78.8%、家庭占 17%、大企業及其他占 4.2%。中小企業貸款依產業分類：製造業占 59.5%、批發及零售業占 14.8%、房地產占 12.3%、其他占 13.4%。

圖七 Net Change in SME Loan Balance During Economic Crisis



IBK 為提供中小企業貸款之政策性銀行，嚴格的貸款審核程序及監控信用狀況，並升級風險管理系統，且單一中小企業之貸款規模較小，與其他商業銀行相較，貸款集中風險較低，資產品質相對穩定。不過，與其他商業銀行之平均不良貸款率 0.56% 相較，IBK 不良貸款率為 1.36% 仍屬偏高。依據法令規定，該行新貸款須有 75% 以上比重用於支援中小企業融資，其他大型商業銀行門檻為 45%，由於中小企業曝險致使信貸成本較高，致使獲利水準較低，截至 2018 年 6 月底，資產報酬率為 0.69%，南韓主要商業銀行平均水準為 0.75%。然而，以淨利差的角度來看，由於中小企業貸款利差較高，IBK 淨利差為 1.96%，較南韓主要商業銀行高出近 30 個基本點。

截至 2018 年 6 月底，市場融資占有形資產比率為 45.8%，與南韓主要商業銀行平均水準 11.4% 相較，IBK 較依賴市場融資，不過，市場資金來源中有很高的比例為優先無擔保債券，優先無擔保債券與存款性質相仿，若扣除此部分，該行市場融資占有形資產比率降為 12.1%，與南韓主要商業銀行之平均水準相當。流動性方面，該行流動資產占有形資產比率為 16.8%，流動性覆蓋比率 102.1%，高於 2018 年政策性銀行門檻 90%。IBK 資本水

準較同業疲弱，截至 2018 年 6 月底，普通股權益資本比率為 10.2%，較同業平均水準 13.3% 為低，依據法令規定，萬一該行之準備金不足以填補虧損，南韓政府有義務補足虧損，此法令有助於彌補該行資本弱化，政府歷年注資情形如圖所示(圖八)。

圖八



表五

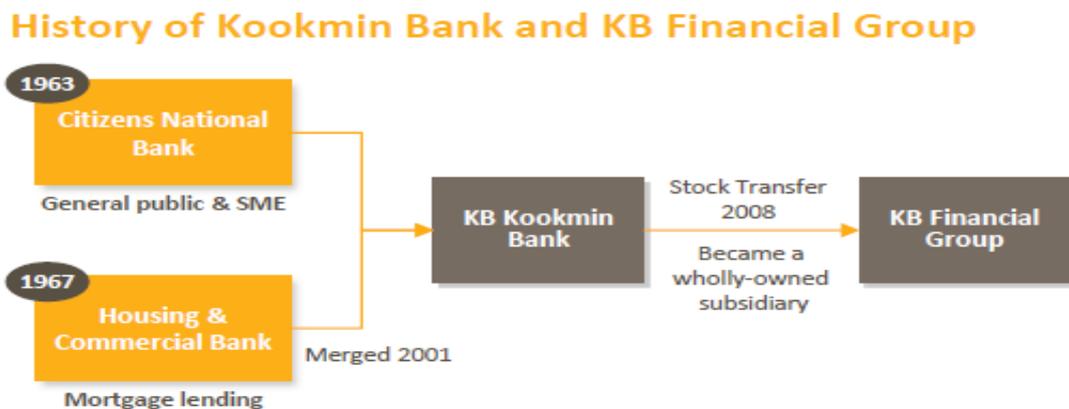
單位:百萬美元

	2017	2016	2015
總資產	256,775.9	212,627.1	203,970.5
總負債	238,223.6	197,687.0	189,263.3
總股東權益	18,552.3	14,940.1	14,707.2
淨利潤	1,328.6	998.2	1,010.5
淨利差(%)	1.94	1.91	1.91
資產報酬率(%)	0.57	0.47	0.49
資本適足率 (%)	14.2	13.1	12.5
不良貸款率(%)	1.36	1.36	1.31

五、Kookmin Bank

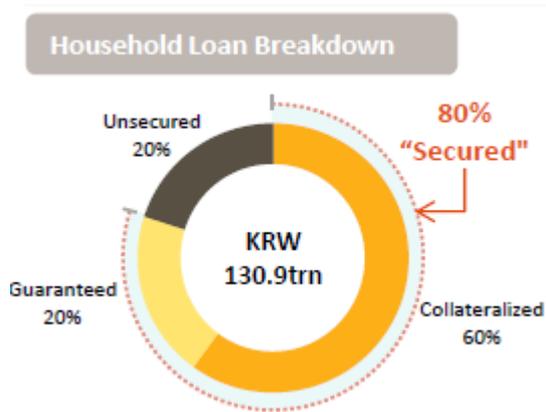
根據 2018 年 The Banker 以第一級風險資本排名，國民銀行(Kookmin Bank；以下簡稱 Kookmin) 為南韓第一大銀行，世界排名第 59 名。Citizens National Bank 成立於 1963 年，於 2001 年與房貸業務為主的 Housing & Commercial Bank 合併成為 Kookmin Bank，2008 年 KB Financial Group 成立並開始持有 Kookmin Bank 股份，直到 2017 年 6 月，Kookmin Bank 為 KB Financial Group 全資持股的子公司(圖九)。以資產規模而言，截至 2017 年底，在南韓市占率為 13.7%。

圖九

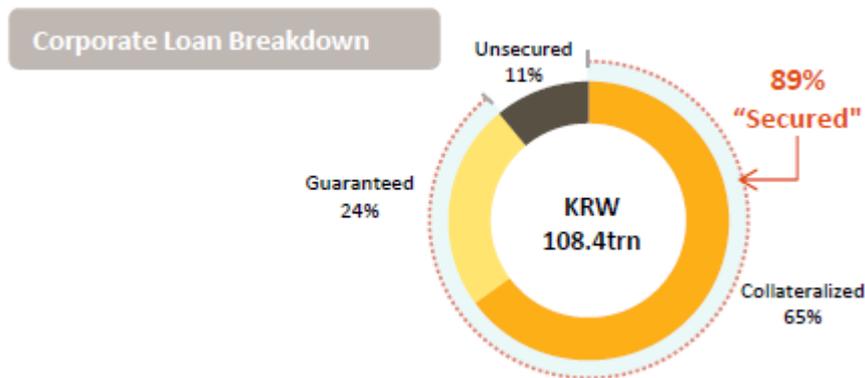


Kookmin 企業貸款比重 45%，零售貸款業比重 55%，企業貸款依對象分類：SOHO 占 57%、中小企業占 28%、大型企業占 15%；零售貸款中房屋貸款占 48%，其餘為其他消費性貸款；零售貸款八成為擔保性貸款(圖十)，企業貸款近九成為擔保性貸款(圖十一)。該行房屋貸款業務市占率為南韓第一，有助於獲利穩健及資產品質穩定。截至 2018 年 6 月底，不良貸款率為 0.5%，優於同業，主要原因除了房屋貸款比重高，還有景氣循環產業曝險較低。

圖十

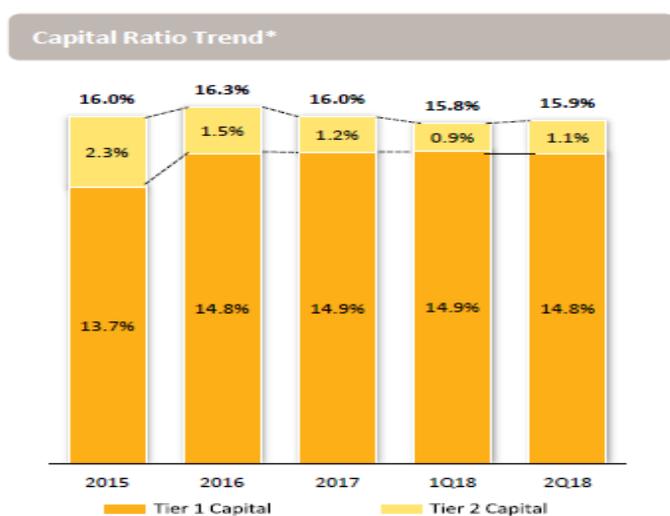


圖十一



Kookmin 獲利穩定，由於淨利差擴大及提列準備減少，2017 年淨利年成長 38%，未來該行策略將藉由嚴謹的風險控管及費用控制來維持財務穩定，而非追求總資產成長。該行擁有大量的零售存款，成本較低的活期性存款量明顯領先同業，市場融資占有形資產比率為 10.7%，批發市場融資比重相當低。流動性方面，截至 2018 年 3 月底，該行流動資產占有形資產比率為 17.7%，流動性覆蓋比率 104%，高於 2018 年商業銀行門檻 95%，流動性強勁。截至 2018 年 6 月底，該行資本適足率達 15.9%，優於同業，資本品質相當強勁，第一類資本全部為普通股權益，比率達 14.8%(圖十二)。該行於 2017 年及 2018 年在臺灣各發行一檔美金計價之國際板債券(表六)。

圖十二



表六

債券代碼	發行日期	年期	幣別	發行總額	票面利率
F12701	2017/6/9	5	USD	400,000,000	3mLibor+95bps
F12702	2018/4/3	5	USD	300,000,000	3mLibor+78bps

表七

單位:百萬美元

	2017	2016	2015
總資產	308,957.6	254,196.1	246,862.2
總負債	285,232.1	234,887.2	227,517.2
總股東權益	23,725.5	19,308.9	19,345.0
淨利潤	1,924.3	831.5	978.9
淨利差(%)	1.71	1.58	1.61
資產報酬率(%)	0.68	0.32	0.39
資本適足率 (%)	16.0	16.3	16.0
不良貸款率(%)	0.6	0.8	1.1

肆、心得與建議

國際債券為外國機構來臺發行之債券，發行條件必須符合投資人需求，理論上投資人應享有更多主動權，對幣別、利率、天期等發行條件有決定性的影響力。國際債券承銷商作為資金中介的角色，應深入瞭解發行公司的營運狀況，評估公司價值及合理發行價格，藉此降低投資人風險。此次實地參訪南韓金融機構，有兩家全國性商業銀行及兩家大型政策性銀行，商業銀行財務體質優異，政策性銀行不以營利為主要目的，以扶植產業發展及配合政府政策為宗旨，此行直接與財務部門主管面對面交流溝通，就銀行經營策略、獲利狀況、資產品質、流動性及資本水準等各面向深入探討。對發行人而言，發行國際債券主要考量因素在於籌資成本，承銷商為投資人與發行人之橋梁，發行條件在符合投資人的需求下，尋求合理價格與適當的發行時機，達到承銷商、投資人與發行人三方互惠互利的局面。

除了投資或承銷銀行本身發行之債券，另有由南韓大企業、中小企業擔任發行人且由信評較佳的銀行擔任保證人之保證債券，主要透過私募方式發行，優點為發行量及條件可以商議、視需求可上市、發行費用低且發行程序簡便；不過缺點為發行量較低、流通性較差及欠缺市場公開性。保證債券透過保證人無條件及不可撤回保證，如發行人無法支付利息或本金，銀行作為保證人將履行保證人責任並支付所有到期債務，此保證債券不失為兼顧收益性及安全性之投資標的。

海外參訪為拓展國際視野的最佳時機，讓我有更多元的思考面向，見識到具跨國籌資能力之機構應具備的專業素養與溝通能力，透過交流與分享，加強彼此瞭解，展開未來合作的契機，本行在國際債承銷業務仍須繼續努力，尋找更多投資與承銷機會。

伍、資料來源

- 1.各銀行網站及簡報資料
- 2.Moody's 及 S&P 信用評等報告
- 3.Bloomberg 資訊
- 4.證券櫃檯買賣中心網站