

## LETTER FROM CEO

## 株主の皆様へ

## 平素は格別のご高配を賜り厚くお礼申し上げます。

はじめに、2024年3月23日に開催された第23期定時株主総会に対するご関心ご協力に心より感謝申し上げます。

この定時株主総会の決議により、宋聖珠氏と崔永權氏が新しく理事会に加わりました。続いて行われた臨時理事会では、監査委員会の委員長であった尹載媛氏が新韓金融持株会社の史上二度目の女性議長に就きました。そして、各委員会の委員長と委員を選任することで、全ての理事会の構成を終えました。

2024年度には、新しい理事会とともに一流金融グループに向けて力強く進んでまいります。株主の皆様とは、機会ある度に頻繁にコミュニケーションしながら、推進状況を共有していきます。その一環として、まずはこの時点で2023年度をもう一度振り返ると同時に、今年度の見通しと新韓がどこに重点をおいているのか、その思いをお伝えするためにこのレターをお送りいたします。

## 理事会構成

区分	氏名	委員会	略歴
理事会議長	ユン・ジェウオン 尹 載媛	会長候補推薦委員会 委員長 監査委員会 子会社最高経営者候補推薦委員会	(2023-現) 韓国会計基準院 会計基準委員会 非常任委員 (2017-現) 韓国税務学会 副会長 (2004-現) 弘益大学 経営大学 教授
代表理事会長	チン・オクドン 晋 玉童	子会社最高経営者候補推薦委員会 委員長 ESG戦略委員会	(2023-現) 新韓金融持株会社 代表理事会長 (2019-2022) 新韓銀行 銀行長 (2017-2018) 新韓金融持株会社 副社長 (2015-2016) 日本SBJ銀行 法人長
社外理事	クァク・スグン 郭 守根	監査委員会 委員長 報酬委員会 子会社最高経営者候補推薦委員会	(2019-現) 上場会社協議会 ガバナンス諮問委 委員長 (2019-現) POSCO 企業市民諮問委員会 委員長 (2018-現) ソウル大学 経営大学 名誉教授
社外理事	キム・チュソル 金 早雪	ESG戦略委員会 報酬委員会 社外理事及び監査委員候補推薦委員会	(2023-現) 東北アジア学会 常任理事 兼 副会長 (2020-現) 大阪商業大学 経済学部 教授
社外理事	ペエ・ファン 裴 薫	監査委員会 子会社最高経営者候補推薦委員会 会長候補推薦委員会	(2003-現) 弁護士法人オルビス 弁護士 (2002-2006) 在日コリアン弁護士協会(LAZAK) 共同代表
社外理事	ソン・ソンジュ 宋 聖珠	危険管理委員会 委員長 社外理事及び監査委員候補推薦委員会	(2022-現) 韓国リスク管理学会 理事 (2008-現) 高麗大学 統計学科 教授
社外理事	イ・ヨングク 李 容國	ESG戦略委員会 委員長 危険管理委員会 子会社最高経営者候補推薦委員会	(2020-現) ソウル大学 法学専門大学院 兼任教授 (1992-現) Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP ニューヨーク/香港パートナー 弁護士、ソウル事務所 代表、 上席顧問 弁護士
社外理事	チン・ヒョンドク 陳 賢徳	会長候補推薦委員会 社外理事及び監査委員候補推薦委員会	(2017-現) 公益社団法人 韓国教育財団 評議員 (1986-現) (株)フェドラ 代表取締役
社外理事	チェ・ヨンゴン 崔 永權	報酬委員会 委員長 危険管理委員会 会長候補推薦委員会	(2023-現) 西江大学 経営専門大学院 兼任教授 (2019-2023) ウリイ資産運用 代表取締役 (2014-2017) 公務員年金公団 資金運用団長(CIO)
社外理事	チェ・ジェブン 崔 在鵬	社外理事及び監査委員候補推薦委員会 委員長 ESG戦略委員会 会長候補推薦委員会	(2023-現) 成均館大学 自然科学キャンパス 副総長及び産業協力団 団長 (2019-現) 国家科学技術諮問会議 審議委員 (2009-現) 成均館大学 機会工学部 教授
その他非常務理事	チョン・サンヒョク 丁 相赫	ESG戦略委員会	(2023-現) 新韓銀行 銀行長 (2023-2023) 新韓銀行 資金市場グループ グループ長 (2020-2022) 新韓銀行 経営企画グループ グループ長

## 2023年度を振り返る

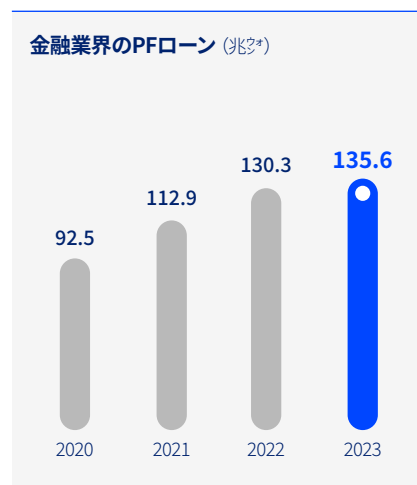
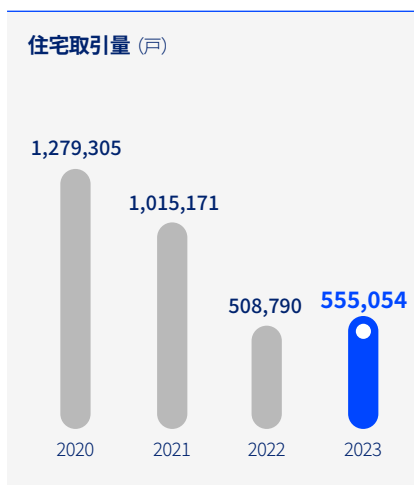
昨年一年を振り返りますと、多くの出来事がありました。

2022年から始まった急速な利上げと、2022年後半の社債市場における流動性危機は、韓国経済とこれを構成する多くの経済主体に不安感をもたらしました。

特に、内需景気の重要な柱である不動産市場及びその関連業種に大きな影響を及ぼし、近頃話題になっている不動産プロジェクトファイナンス(PF)市場に対する懸念も高まりました。内需景気の収縮は、一般庶民と小規模商工人の状況を更に悪化させました。コロナ禍の時期に返済が猶予されていた債務に対する懸念も、社会全般を緊張させるものでした。

### 直近4年の不動産価格及び取引量の推移

\*出所:韓国不動産院、金融監督院の報告資料



### 業種別SOHO向けローンの増加率

	2019. 12.	2020. 12.	2021. 12.	2022. 12.	2023. 12.
SOHO全体	9.7%	16.3%	12.7%	5.2%	1.9%
製造業	6.0%	8.9%	13.5%	5.4%	-1.5%
建設業	8.9%	27.6%	22.3%	4.4%	-0.4%
不動産業	10.3%	11.2%	11.1%	5.9%	5.0%
卸・小売業	7.9%	20.6%	12.8%	5.7%	-0.5%
宿泊・飲食店業	11.6%	22.9%	9.3%	0.3%	-2.3%
その他	11.5%	26.9%	17.6%	6.1%	2.1%

こうした中で、厳しい状況に直面している経済主体の財務面の負担を軽減するための金融機関の社会的役割を求める一部の意見も続きました。

このような環境が新韓の業績に影響を与え、10年連続増加してきた当期純利益がやや減少しました。しかし、不確実性を解消するための先行的な貸倒費用の計上、システムティック・リスクの解消、顧客基盤を維持するための脆弱借り手への支援等を勘案すると、当社の抜本的な利益創出力は依然として卓越しているという評価が支配的です。

なによりも株主の皆様にご注目いただきたいのは、利益の質と持続可能性です。

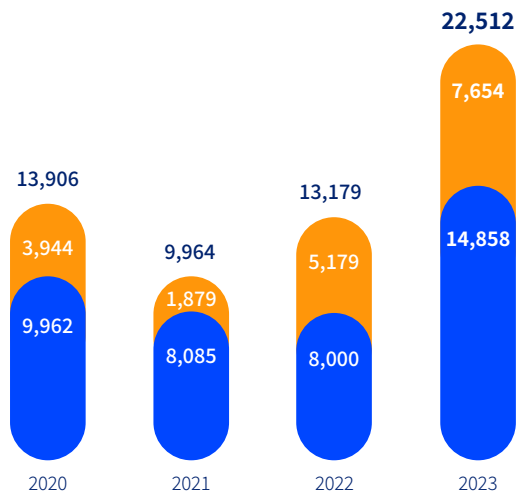
まず、営業利益が10.7%増加し、そのうち非資金利益が手数料利益の増加とともに51.0%成長しました。これは、ROEの改善を中長期課題として推進している新韓としては、かなり意味のあるものであり、我々が追求する Capital Light Business の拡大に見合う財務成果であると思います。

また、費用の面でもデフォルト時の損失率(LGD: Loss Given Default)等の主な Risk Component 指標の調整を通じて先行的に計上した貸倒引当金も、今後発生し得る様々なリスクのバッファーとして機能すると期待しています。

このような新韓の財務的成果は、株主還元を引き続き拡大する土台となりました。今後も、一貫した還元政策により、株主の皆様のご期待に積極的に応えてまいります。

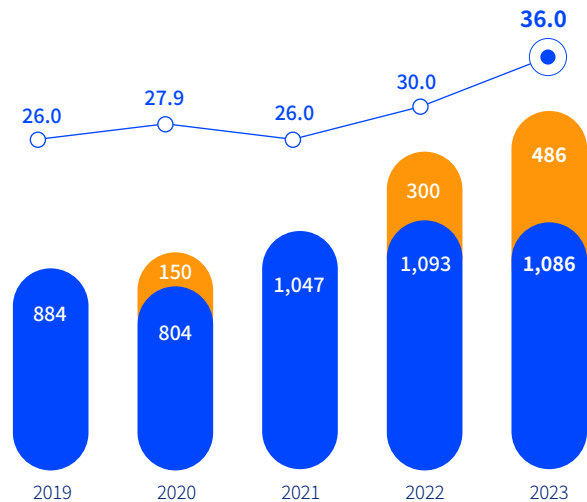
#### 直近4年の貸倒引当金繰入額 (十億<sup>₩</sup>)

● 名目引当金 ● 経常引当金 ● コロナ・景気対応引当金



#### 直近5年の総株主還元率 (%、十億<sup>₩</sup>)

● 現金配当率 ● 自社株消却(取得金額) ○ 総株主還元率



# 2024年度を見据える

ほかの国々と同様に韓国でも景気収縮の影響が続くと予想され、信用部門における厳しさが予想されます。半導体のような中核産業の業況回復によるマクロ経済指標の改善も期待できますが、韓国経済は不動産市場を中心とした内需の低迷により「不況型の回復」になると予想されます。

そのため、内需市場への依存度が高い韓国の金融セクターは様々な挑戦に直面することになり、継続したROEの改善及び株主還元拡大の先決課題である財務の安定性維持も容易ではない一年になると予想しています。中小企業や不動産プロジェクトファイナンス関連資産の健全性に対する懸念も高まっています。

そのような中で、新韓銀行の延滞率ももとより、最も景気の影響を受けやすいカード会社の延滞率が昨年末から大きな変動なく維持されています。指標に対するプロアクティブなモニタリングに基づき、資産の健全性管理を強化し、コロナ禍以降、2020年から2023年まで積み増した1.9兆ウォン規模の貸倒引当金をうまく活用すれば、新韓の業績は安定的に維持されると確信しています。

## 韓国の不動産市場について

まず、韓国の不動産市場の特徴についてご説明いたします。

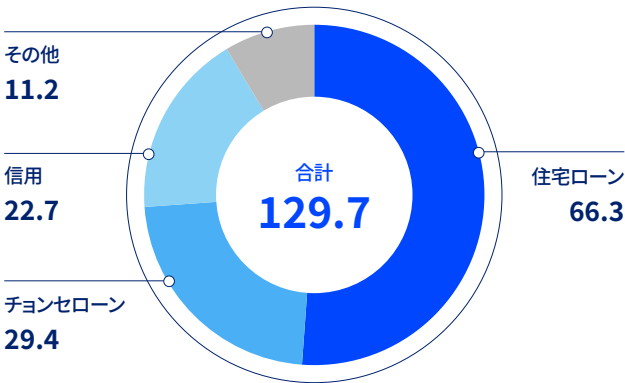
現在、韓国金融市場の主なリスク要因の一つは、対GDP比家計債務比率が高いことであり、これは不動産資産に対する韓国国民の信頼と選好によるものです。大多数の韓国国民は、過去数十年間株式市場に比べて、遥かに高い不動産資産の利回りを経験し、「不動産不敗神話」を抱いていました。そのため、家計資産の76% (出所:新韓未来戦略研究所) が不動産のような金融以外の資産に集中している傾向があります。

また、韓国には「チョンセ」というほかの国にはない住宅賃貸制度があります。これは多額の保証金を大家に預け、大家はこれを運営して家賃相当分をまかない、契約が終了すると全額が返済される制度であり、これも家計債務の増加に影響を及ぼしました。こうした特有の環境のため、韓国の家計債務の大半を住宅担保ローンとチョンセ資金ローンが占めています。

ここ数年間の急激な利上げは、住宅取引量の減少と住宅価格の調整につながり、結局、家計債務の健全性全般に影響が及び、懸念が高まっています。

しかしながら、韓国特有の不動産購入のハードルが高いことを考慮する必要があります。韓国は、低いLTV (Loan to Value) と厳しいDSR (Debt Service Ratio) 条件のため、貸出可能な住宅ローンの割合が相対的に低いといえます。したがって、住宅ローンの借り手は一定レベル以上の信用格付けや所得のある個人であるため、家計債務で韓国経済が危機に陥る可能性は低いと思います。新韓銀行の住宅ローンの延滞率がこのような判断を裏付けています。

新韓銀行の商品別家計債務の割合 (2023. 12月末時点、兆₩)



直近3年の新韓銀行の商品別延滞率

(償却前、%)	2021	2022	2023
無担保ローン	0.78	0.81	1.12
一般信用	2.30	2.13	2.90
優良信用	0.42	0.50	0.70
庶民金融	4.44	4.09	5.03
有担保ローン	0.18	0.20	0.35
住宅担保	0.15	0.18	0.31

韓国の不動産市場においては、住宅取引と関連した家計貸出より、新規不動産開発関連のプロジェクトファイナンスの健全性の方が懸念されています。

韓国の商業用不動産市場は、ソウルを中心としたオフィス市場の盤石な需要と低い空室率に支えられ、比較的良好な状態が維持されています。不動産プロジェクトファイナンス市場の問題は、大半が住居用不動産の開発と関連したものであり、特に、最近新しく推進又は計画されている事業所が問題の中心となっています。

一般的に韓国の住居用不動産のプロジェクトファイナンスは、大きく3つの段階で構成されます。大半が完成前分譲販売方式であることから、工事が始まる第2段階からはデフォルトの可能性が低くなります。

## 不動産プロジェクトファイナンス(PF)の仕組み

	土地購入/許認可段階			工事進行/分譲段階		完工段階
事業段階	土地購入契約	残金決済 (土地購入完了)	許認可、 施工会社選定	着工	分譲	完工、入居
資金調達	土地購入契約	ブリッジローン (土地残金、その他の費用)		メインPF (建築費等)	中間金ローン	有担保ローン
資金出所	自己資本:施工会社 PFローン:証券会社等	シニアローン:相互金融、貯蓄銀行 メザニンローン:資産運用会社、投資法人 ジュニアローン:証券会社		金融機関 (流動化ファイナンス)	購入者 (金融機関)	一般金融機関
リスク	許認可リスク/土地確保可否/ メインPF調達の成功可否等			分譲リスク/施工会社リスク/ キャッシュフローリスク		未入居・未売却・ 賃貸リスク

したがって、プロジェクトファイナンス市場の問題は、ファイナンスの第一段階であるブリッジローンで発生する可能性が高いのです。ブリッジローン市場の主なプレイヤーは、証券会社、貯蓄銀行、キャピタル等の銀行以外の金融機関であり、現在政府が推算しているブリッジローンの市場規模は約30兆ウォン(出所:韓国建設産業研究院)です。2022年後半に韓国債券市場の流動性危機が一時的に発生し、ブリッジローンを中心に様々な問題が浮上し、その後住居用不動産市場の需要が弱含み、懸念も高まりました。

ブリッジローン市場の問題は、不動産需要が増加し、開発コストの上昇要因が緩和すれば、自ずと解決されるものでありますが、昨今の経済状況を考えると短期間には解決されないと考えられます。政府もこのような状況を認識し、昨年からの債権者協定団の運営等を通じて返済期日の延長等を勧める政策から、ブリッジローン市場の構造調整を促す政策に切り換えています。

こうした構造調整の過程で、ブリッジローン市場プレイヤーの更なるデフォルトが発生する可能性があり、関連市場の状況を綿密に見守る必要があります。とはいえ、ブリッジローンの市場規模や大手金融機関が保有しているエクスポージャーが比較的低いことを考えると、市場の懸念とは裏腹に適正水準でコントロールすることが可能であると期待されています。その上、構造調整の過程で、当グループのような大手金融機関は良質のディールを先取りできる機会があると考えています。

単身世帯数の増加など家族の形の変化と、ここ数年住宅供給量が減っていることを考慮すると、市場の構造調整が終了し、景気が回復すると、住居用不動産プロジェクトファイナンス市場は、再び活性化する可能性が高いと予想されます。したがって、現在の不確実性を賢明に乗り越えながら、新しいチャンスをつかむための取り組みが必要であると判断しています。

2023年12月末現在、新韓が保有している不動産プロジェクトファイナンスのエクスポージャーは約9兆ウォンであり、このうちブリッジローンは1.8兆ウォンです。全体の貸出金に占める割合と既に繰り入れられている貸倒引当金の規模、資産の健全性の現状から、当面は厳しい環境になるとしても、グループの財務の安定性への影響は限定的であると予想されます。

## SFGの不動産プロジェクトファイナンスの現状 (2023年12月末時点)

(十億円、%)	グループ	銀行	カード	証券	ライフ	キャピタル	済州	貯蓄
合計	9,006.0	3,055.6	534.6	1,304.8	671.1	2,851.4	142.8	445.8
不良債権比率	2.73	0.00	0.00	10.52	0.00	2.71	0.00	7.04
延滞率	1.48	0.00	0.00	1.50	0.00	2.15	18.63	5.90
引当金繰入率	3.64	1.50	1.03	8.32	1.34	5.20	0.60	2.09
首都圏の割合	68.87	74.48	84.79	61.50	82.75	60.59	20.87	80.41
住居型の割合	60.63	69.83	31.85	48.98	49.19	63.13	43.21	72.96

### 韓国の金融政策の変化への対応について

コロナ禍後に世界各国の中央銀行は、引き締めの金融政策を運営しており、韓国の中央銀行も例外ではありません。韓国の金融政策の特徴は、先手の政策金利の引上げを行うが、そのペースを緩やかに管理することで、景気のボラティリティを安定的に運営したこと。韓国銀行のこのような政策推進は、韓国の商業銀行の健全性管理にも影響を与えており、現在の新韓の健全性を示す数字からもそれがうかがえます。

景気の下振れによる資産の健全性悪化は必至であり、新韓においても経常的な貸倒費用率と不良債権比率が前年より上昇すると予想しています。特に、内需市場に重大な影響を及ぼしている不動産市場の低迷は、消費と関係のある中小企業やSOHO顧客向け貸出の健全性にも影響を与えると考えられます。したがって、資産の健全性低下を一定水準以内に管理し、景気が回復する時期に再び収益を出すことができるように、徹底した準備が必要です。

前述のとおり、コロナ禍後に2023年まで続いた保守的に行った引当金の繰入を、足元の不景気の中で有効に活用できると思います。

新韓が過去の様々な景気局面で示した危機管理能力とその成果は既に市場でも十分認められていると思います。この頃、一部の国・地域を中心に中央銀行が引き締め政策から脱却しようとしており、韓国中央銀行も政策の転換を図ると見られます。したがって、現在懸念されている不動産プロジェクトファイナンスの問題を含めた多様なリスク要因は、来年以降ある程度緩和されると期待されます。

新韓の経営陣は、理事会とともに、現在直面している問題を綿密に管理しながら、今後の環境の変化にも機敏に対応していきます。特に、金融業は規制の変化に敏感に対応する必要があるため、その変化を注視すると同時に、監督当局の規制の先進化の取り組みにも積極的に関わっていききたいと思います。

韓国を含めて全世界的に消費者の権益増進を求める声が高まっています。金融商品の性格上、金融機関と消費者間の情報の非対称性が存在する可能性が高いため、消費者とのトラブルも増えています。韓国の金融監督当局もこのような状況を認識し、かかる措置や制度面の変化を推進しています。

新韓は、その間の経験と教訓を基に、消費者を積極的に保護すると同時に、消費者の権益侵害が発生する場合、その責任関係を明確にするための制度をプロアクティブに導入し、拡大しています。単に、制度の導入に留まるのではなく、プロセスを構築し、システムを開発するなど、実際に完璧に機能するようにしていきたいと思っています。新韓の先行的な取り組みが韓国金融の全体に拡大し、お客様の信頼につながることを期待しています。

## 株主資本の効果的な利用について

韓国の金融産業が低成長局面に入ってからもう数年が経ちました。かつての金融機関は、資産の成長を拡大して利益の規模を増やすことで、自ずと資本収益性が改善される構造でした。しかし、韓国経済の高度成長が止まり、競争が激化するにつれて、金融機関のマージンは減り、量的成長だけではROEを改善できない市場環境になりました。

かつては、カード事業のようなノンバンク部門で高いROEを実現したこともありましたが、もはや、このような事業でも高いROEを達成するのは困難であり、営業収益の拡大を通じてROEを改善するのは容易ではない状況です。

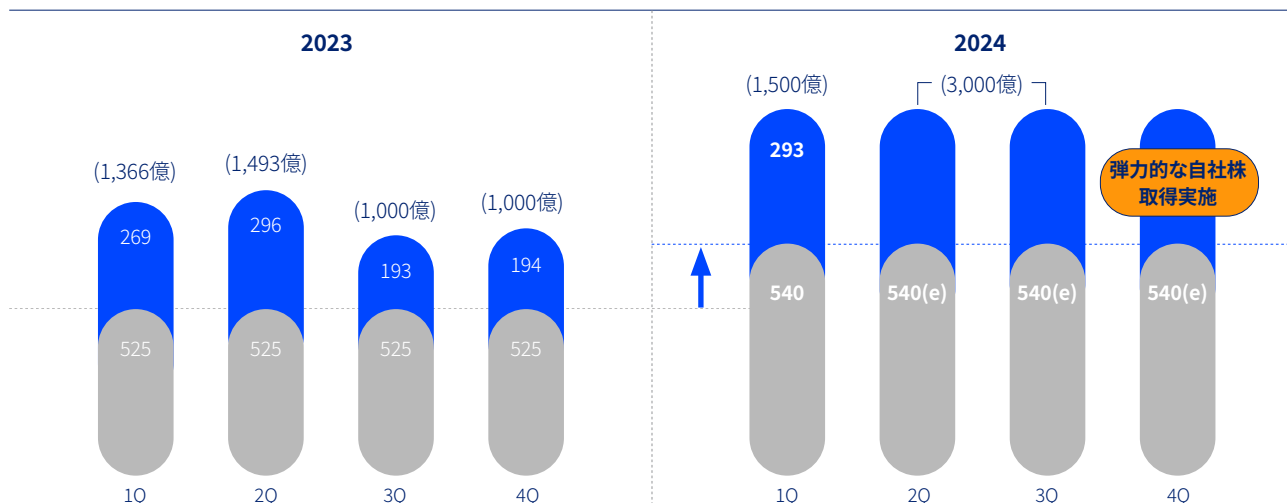
多くの株主の方々は、こうした状況を認識し、資本収益性を担保しない資本を株主に返すことを求める声を高めています。韓国政府もこうした問題を認識し、最近「企業バリューアップ・プログラム」を中長期の政策として推進すると発表しました。

多くの資本を利用する事業による収益拡大に限界があるのであれば、資本の総量を減少させるのもROEの改善に役に立つ代替策になります。特に、現在のように株価が低い状況で自社株を取得して消却すれば、株価の弾力性を確保できるばかりでなく、比較的少ないコストで株主のベネフィットを増やすことができます。こうした判断に基づき、新韓は「企業バリューアップ・プログラム」が考案される前から、自社株取得・消却を株主還元の主手段であり、資本を効果的に活用する施策として推進してきました。

このような考え方は、今年2月のブルームバーグ・テレビジョンとのインタビューでも直接言及しました。新韓は、今後とも徐々に自社株取得・消却を行うことによって、株価の弾力性を確保する確固たる意志をもっています。

今年も新韓は、財務の安定性を基に、適正水準の資本比率を維持しながら、自社株取得・消却とともに、四半期均等現金配当を行う計画です。これにより、還元の規模を次第に増やしていく、予測可能な株主還元政策を繰り広げてまいります。

### 2024年度の株主還元政策の方向



#### ・四半期現金配当の均等化・定例化

(各四半期 525ウォン × 4回 = 年間 2,100ウォン)

#### ・自己株式の取得・消却 4回

(計4,859億ウォン)

#### ・総株主還元率 36%

● 自社株消却金額/株式総数 (注\*)

● 1株当たり金銭配当 (注\*)

#### ・四半期と決算金銭配当の均等化

(例: 各四半期 540ウォン × 4回 = 年間 2,160ウォン)

#### ・自社株取得・消却を通じて総株主還元率を次第に上げる<sup>1)</sup>

#### 株主還元水準決定の考慮事項

経済の不確実性が解消したか

監督当局のストレステストの結果に基づく合意

※ 金銭配当及び自己株式の規模は毎四半期理事会で決定

1) 2024年度の資本配分計画(成長 6、株主還元 4)及び諸要因等を考慮して自社株取得・消却の規模決定

## 最後に

2024年度には、様々なリスク要因により財務の安定性が脅かされる可能性があり、これらのリスクを綿密に管理すべき重要な一年になると思います。

3月の株主総会で新しく理事会に加わった、宋聖珠、崔永權両氏は、リスク管理と資本市場分野の専門家です。既存の社外理事及び経営陣とともに、韓国の金融市場が直面している課題を一つ一つ解決しながら、「持続可能な新韓」を築いていくことができると信じています。

会社を代表して一人一人の株主の方々に直接お会いして、私の考えを共有すると同時に、ご高見を拝聴すべきところ、このように書面にてご説明いたすこととなりました。私と新韓金融持株会社の強い決意と安定的な推進状況が十分伝えられることを期待いたしております。今後とも変わらぬご関心ご高配をお願いいたします。

改めて、新韓金融持株会社の第23期定時株主総会に示していただいた株主の皆様のご支持ご協力にお礼申し上げます。これからも様々な形で皆様とコミュニケーションできることを期待いたしております。

新韓金融グループ 会長  
晋玉童

진우등