

# International Funding

Hallym University, Prof. Sun-Joong Yoon



## Introduction

- ◆ 국제자금조달에서의 의사결정
- ◆ (1) 자금 수요의 규모와 특성 파악
  - 자금조달의 규모
  - 필요한 통화 및 만기구조
  - 자금의 용도 및 예상되는 현금흐름
- ◆ (2) 시장 및 상품 형태의 결정
  - 국내시장 vs. 국제시장
  - 직접금융시장 vs. 간접금융시장
  - 자기자본조달 vs. 부채조달
- ◆ (3) 주간사 은행 및 조달구조
  - 주간사 은행의 선정
  - 자금 수요에 적합한 구체적 조달구조 (상품구조)의 결정
  - 조달비용 결정

# Funding Methods

## ◆ (1) 해외채권의 발행

- 부채성 단순채권: 단기해외채권 (CP) / 중장기 해외채권 등
- 주식연계채권: 해외 전환사채 / 해외 신주인수권부사채 등
- 저렴한 비용 / 금융공학을 이용한 맞춤형 상품구조 설계 가능

## ◆ (2) 해외주식의 발행

- 주식예탁증서(DR)의 발행
- 원주 직수입 상장
- 해외에 기업 인지도 제고
- 투명성 제고 등을 통하여 기업가치 상승

## ◆ (3) 간접금융을 통한 차입

- 신디케이트 론 (syndicated loan) 등
- 금융기관과의 장기적 관계 형성에 용이
- BIS 자기자본규제로 인하여 비용 측면에서는 불리

# Issuing Process

## ◆ Step 1. 사전 준비

- 소요자금 및 소요기간의 결정
- 주간사 (leading manager) 후보 선정 / 발행조건 협의

## ◆ Step 2. 모집 준비

- 주간사의 주도하에 간사단 (management group) 구성
- 발행액, 발행가격 등을 잠정적으로 결정
  - 대개 발행가격은 T.B.D. 정도로 협의하는 것이 관례

## ◆ Step 3. 공모 개서 (offering)

- 채권발행이 공식적으로 개시되었음을 공포하고, 인수예상회사 및 투자자들에게 참가권유서를 발송

## ◆ Step 4. 최종발행조건의 결정

- 예상 인수단 및 판매단으로부터 판매 희망가격을 분석 / 검토
- 간사단과 발행자가 최종발행조건(가격)을 결정

## Issuing Process

### ◆ Step 5. 인수단 및 판매단 구성

- 최종발행조건에 합의한 인수회사 및 판매회사를 대상으로 각각 인수단 (underwriters)과 판매단 (selling group)을 구성
- 인수단: 채권을 인수하는 그룹
  - 직접 채권을 매입하거나, 혹은 투자자를 찾아내는 역할
  - 사전에 계약한 일정 지분의 채권을 매입할 의무를 가짐
- 판매단: 채권을 최종 투자자에게 판매하는 그룹
  - 물량을 모두 소화하지 못한 경우, 이를 다시 인수단에 반환

### ◆ Step 6. 발행계약 체결 및 판매

- 발행기업과 간사단간의 채권 인수계약 체결
- 간사단과 인수단간의 인수계약 체결
- 인수단 및 판매단에게 판매액 할당 → 판매 개시

### ◆ Step 7. 가격안정활동 (Stabilization) / 유통

- 채권이 발행가격 이하로 거래될 경우, 발행가격에서 이를 매입
- 유통시장 형성

## Example 1 - Hyundai Card

### ◆ 발행조건

- 2007년 4월 27일
- 3년 만기 달러화 표시채권 4억 달러
  - 뉴욕시장에서 발행: \_\_\_\_\_채
- 가격: 3M USD Libor + 43bps → \_\_\_\_\_채

### ◆ 발행주간사

- Barclays, Morgan Stanley, RBS, UBS

### ◆ 신용등급

- S&P: BBB
- Fitch IBCA: BBB+

### ◆ 특징

- 국내 카드업계 최초의 순수 달러표시 외화채권

## Example 2 - Shinhan Card

### ◆ 발행조건

- 2007년 5월 11일
- 5년 만기 달러화 표시 채권 4억 달러
  - 런던시장에서 발행: \_\_\_\_\_채
- 가격: 3M USD Libor + 50bps → \_\_\_\_\_채

### ◆ 발행 주간사

- ABN Amro, BOA, BNP Paribas, Goldman Sachs

### ◆ 신용등급

- S&P: BBB+
- Fitch IBCA: BBB+

### ◆ 특징

- 국내 여신전문금융사가 발행한 5년 만기 채권 중 최저금리

## Example 3 - KT

### ◆ 발행조건

- 2007년 4월 4일
- 5년 만기 달러화 표시 채권 2억 달러
  - 싱가포르에서 발행: \_\_\_\_\_채
- 가격: 5.125% → \_\_\_\_\_채

### ◆ 특징

- 달러화 금리 5.125%는 당시 통화스왑 시장에서 원화금리 4.93%와 교환가능
- 2007년 4월 3일 KT의 2년 만기 국내 발행 채권 가격은 5.01%
- 자금조달비용을 절약한 효과

## Example 4 - Busan Bank

### ◆ 발행조건

- 2007년 3월 8일
- 10년 만기 달러화 표시 채권 2억 달러
  - 싱가포르, 홍콩, 런던에서 동시 발행: \_\_\_\_\_ 채
- 가격: 3M USD Libor + 64bps

### ◆ 주간사

- JP Morgan, UBS

### ◆ 특징

- 지방은행 최초의 외화 후순위 채권
  - BIS 자기자본비율 제고
- 5년 후 조기상환 가능

## Example 5 - Korea Eximbank

### ◆ 발행조건

- 2006년 9월 29일
- 10년 만기 달러화 표시 채권 3억 달러
  - 가격 3M USD Libor + 31bps
- 5년 만기 달러화 표시 채권 5억 달러
  - 가격: 3M USD Libor + 22bps

### ◆ 발행 주간사

- Barclays, CS, Morgan Stanley, UBS

### ◆ 특징

- 외환위기 이후 국내 기관 발행 외화채권 최저금리

## Example 6 - Hyundai Capital

### ◆ 발행조건

- 2008년 5월 8일
- 3년 만기 링기트(말레이시아) 화 채권 6억 5천만 링기트 발행
- USD 달러 기준 약 2억 달러 규모
- 가격: 연 5.5% → \_\_\_\_\_ 채

### ◆ 특징

- 조달지역의 다양화를 꾀한다는 측면에서 긍정적
  - 말레이시아 현지 19개 기관투자가 참가
- 고금리 논란
  - 당시 Libor 금리와 비교하면 가산금리가 약 265bps로써, 비슷한 시기에 채권을 발행한 남부발전 / 철도공사등과 비교하여 60 ~ 100bps 이상 고금리

## Example 7 - LS Cable

### ◆ 발행조건

- 2008년 3월 3일
- 일본 시장에서 100억엔 규모의 2년 만기 채권 발행 → \_\_\_\_\_ bond
- 가격: JPY Libor + 220bps

### ◆ 발행 주관사

- Nikko Citi

### ◆ 특징

- BBB+ 라는 낮은 신용등급으로는 비교적 성공적으로 보수적인 일본 시장에 진출
- 국내 제조업체 가운데 사무라이 본드의 최초 발행
  - 기존에는 산업은행, 수출입은행, 기업은행, 등 신용등급이 우량한 금융회사 위주

## Example 8- KEB

### ◆ 신디케이트 론을 통한 자금조달 추진

- 2008년 5월
- 주요 참가기관
  - BOA, Calyon, Commerz, HSBC, SC 등 외국 금융기관 10 곳 가량
  - US 달러화 1억 2천만 달러 + 유로화 5천 6백만 유로
- 비용: Libor + 50~80bps

## Example 9 - Woongjin Coway

### ◆ 발행조건

- 2006년 4월 28일
- 자사주와 최대주주 주식 매각을 통한 DR 발행
- 미국시장에서 발행: ADR
- 납입금액은 원화 환산 금액으로 약 1,000억 원
- 1DR 당 보통주 0.5주의 비율

### ◆ 주관사

- JP Morgan

### ◆ 특징

- 기준주가 (전일 종가)보다 약 2.4% 할증 발행
- 장기투자자 저변 확대 및 부채상환 목적
- 자금조달?

## Example 10 - POSCO

### ◆ 발행조건

- 2005년 11월 21일
- 총 발행주식의 4%에 달하는 구주 매입 → 자사주 매각
- 도쿄증권거래소 상장
- 납입금액은 원화 환산 약 7,000억 원
- 1DR 당 보통주 0.25주 비율

### ◆ 특징

- 뉴욕, 런던에 이어 도쿄에까지 상장함으로써 글로벌 주식으로서의 이미지 제고
- 국내 기준주가 (전일 종가) 대비 약 4.2% 할인 발행
- 미국 ADR 대비 약 2.9% 할인 발행
- 도쿄 증시 상장을 위한 목적
- 자금조달?

## Example 11 - Hana Tour

### ◆ 발행조건

- 2006년 11월 7일
- 신주 발행을 통한 DR 발행
- 런던 증권거래소 상장
- 납입금액은 원화 환산 약 650억 원
- 1DR 당 0.2주의 비율

### ◆ 주관사

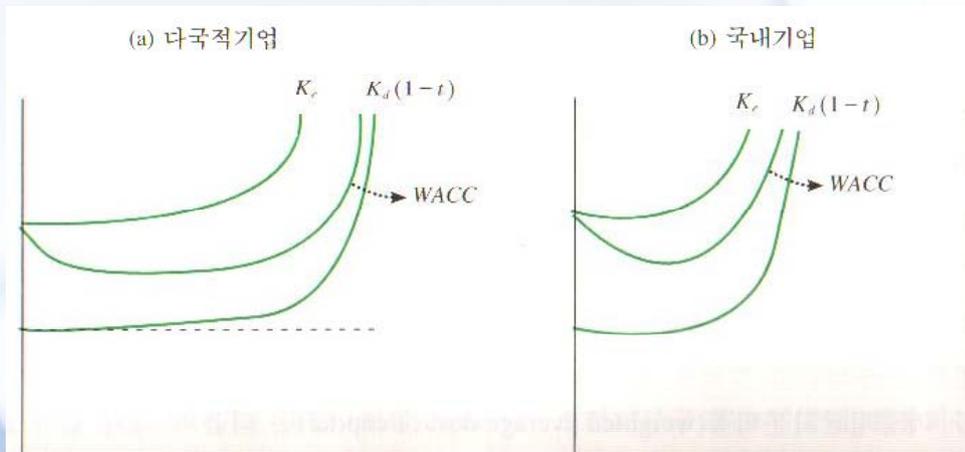
- JP Morgan

### ◆ 특징

- 시설 및 운영자금, 타 법인 유가증권 취득자금 목적
- DR 발행 이후 주가 하락 vs. 상승
  - ROE (or EPS) 하락 vs. 장기투자비용 확보



## Cost of Capital



- 국제금융시장에 접근 가능한 기업! 우량 기업이라는 점 → 자본비용 하락 부채비용
- 여러 투자자들을 대상으로 하므로 한계자금조달비용이 낮아짐 → 자본비용 하락
- 다양한 조세환경하에서 부채구조를 조세공제의 가능성에 비추어 조절 가능 → 자본비용 하락

## ◆ 해외자금 조달비용의 주요 결정요인

- 국가 신용도
- 기업 및 발행증권의 신용등급
- 환율
- 국제 금융시장의 환경
  - 신용 위험 프리미엄
  - 자금 유동성

## ◆ 시사점

- 환경변화에 따른 위험관리 필요
- 2007년 5월
  - 국가 및 기업 신용등급 안정화 / 상향
  - 원화 강세
  - 국제금융시장의 풍부한 유동성
  - 활발한 해외채권 발행
- 2009년 11월
  - 현 상황은?

## Q & A

