

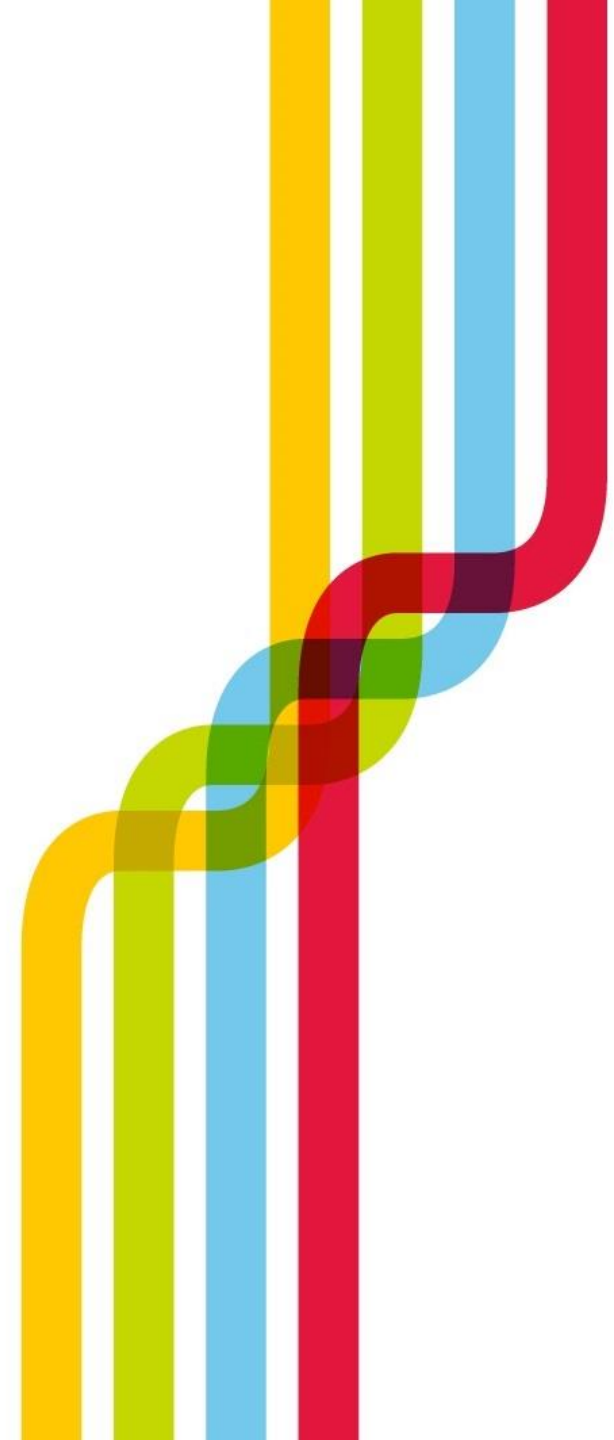


**STANDARD & POOR'S
RATINGS SERVICES**

McGRAW HILL FINANCIAL

Asian Bond Market: Enhanced Transparency and Corporate Governance Could Alleviate Headwinds

**Naoko Nemoto
Managing Director
Standard & Poor's Ratings Japan
March 2016**



Agenda :

1. Recent Developments in Asia's Bond Markets

- Basel III compliant hybrid securities are expected to grow

2. New Challenges Amid Increasing Global Market Volatility

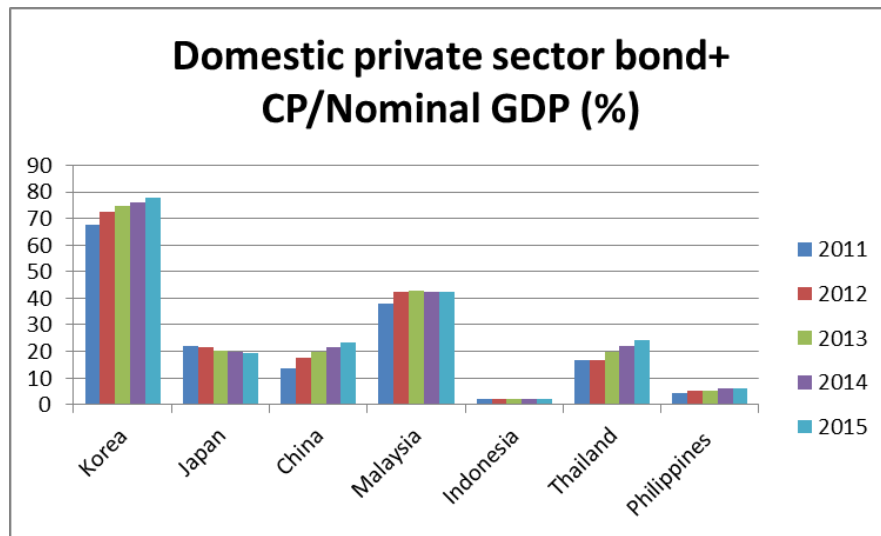
- A decline in investor sentiment could lead to refinancing risk for issuers with low-ratings

3. Structural Issues to be Addressed

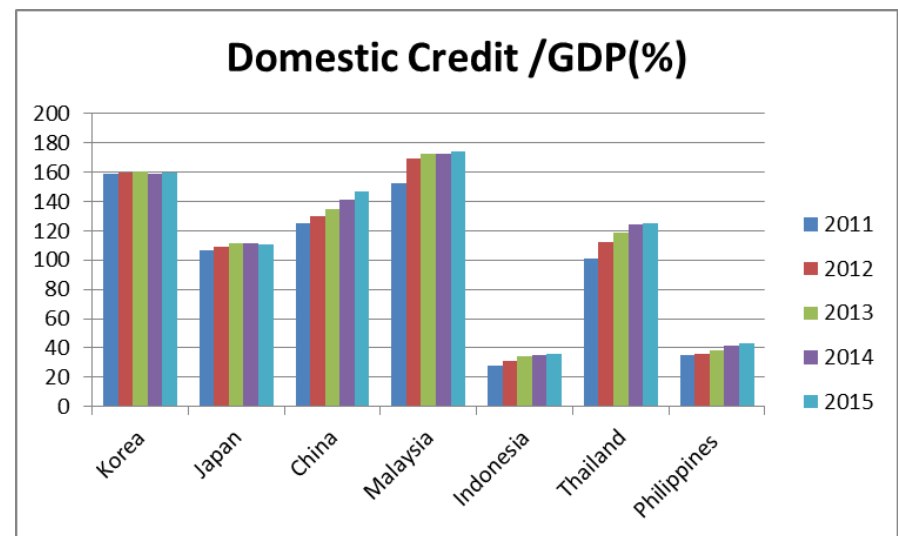
- Institutional framework in some countries trail global standard
- Need to improve liquidity and depth of market

Private Debt Issuances Increased Amid Low Interest Rate Environment

- Rising household and corporate leverage has increased credit risks in some countries



Source: National statistics

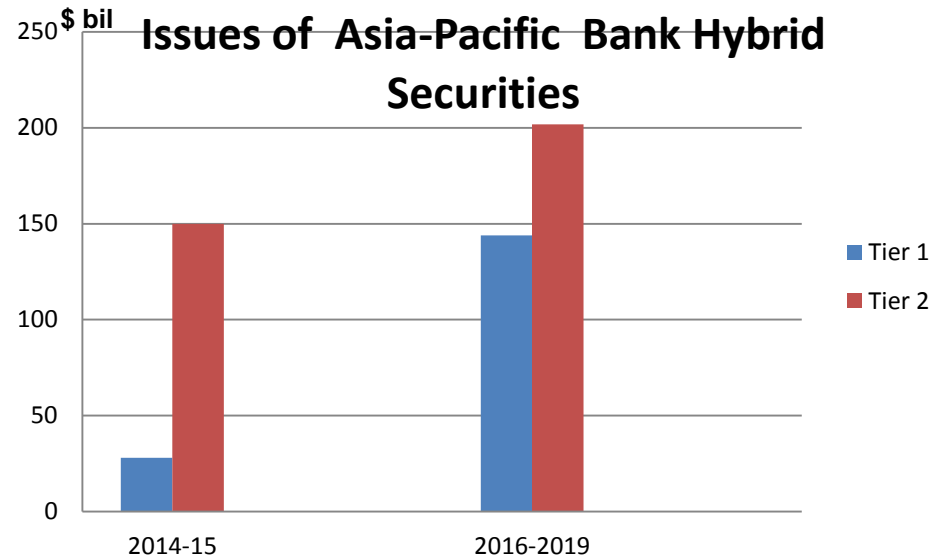


Source: IMF

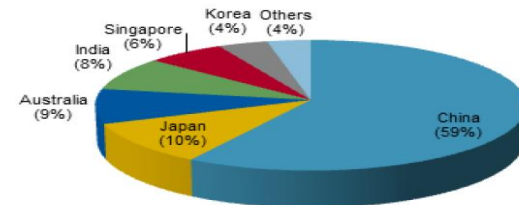
Domestic credit private sector and nonfinancial public entities as a percentage of GDP. For Malaysia and Indonesia, credit of private sector includes household and corporate debt

Basel III Imposes Stricter Capital Requirements on Asia-Pacific Banks

We expect banks to increase issuance of Basel III– compliant hybrid securities such as preferred equities.

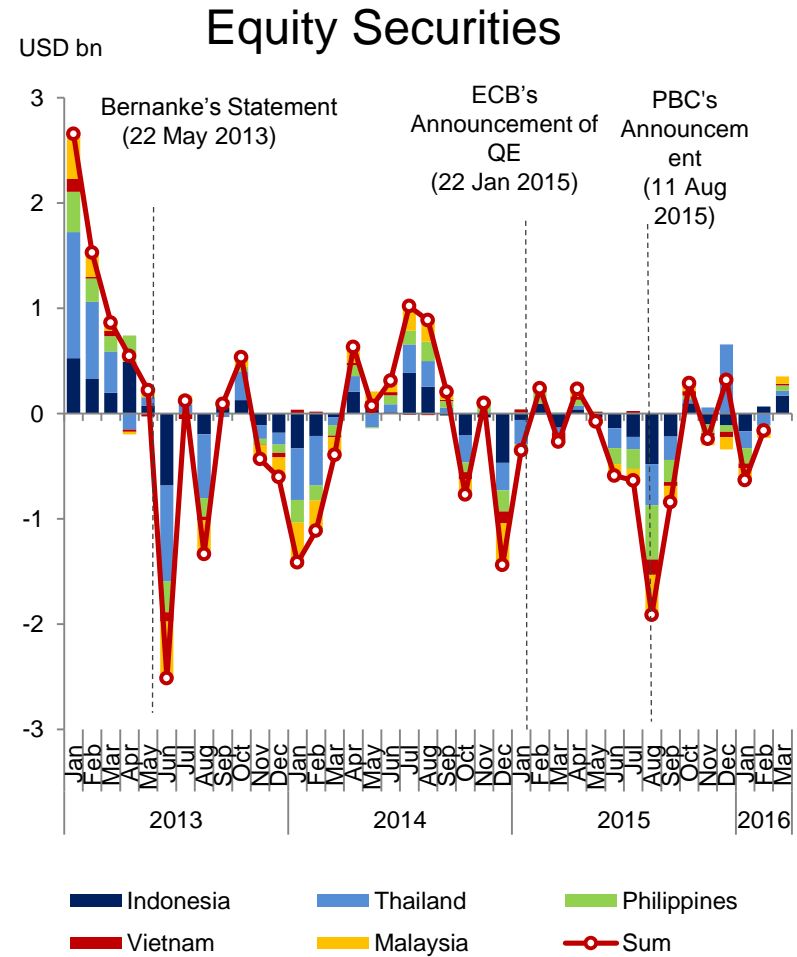
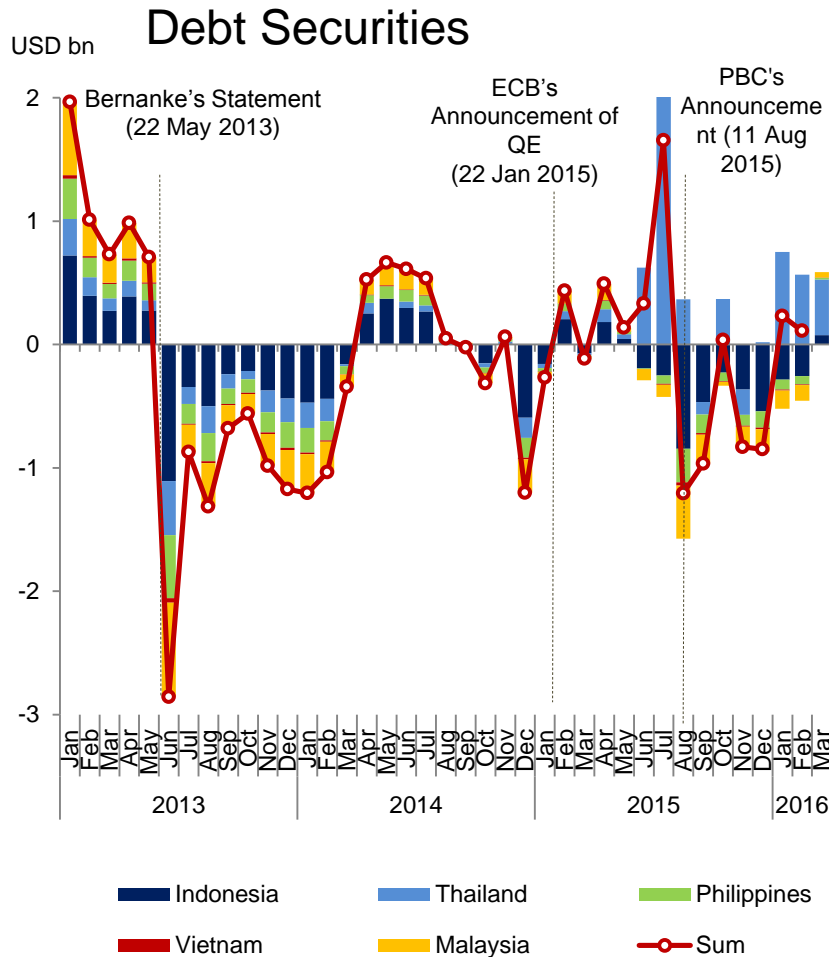


Breakdown Of Estimated Tier 2 Issues (2014-2019)



Note: Assuming major banks keep a certain level of Tier 2 capital ratio--in line with risk asset growth. The estimate covers major banks and onshore and offshore issues.

Global Market Volatility May Adversely Impact Regional Financial Markets



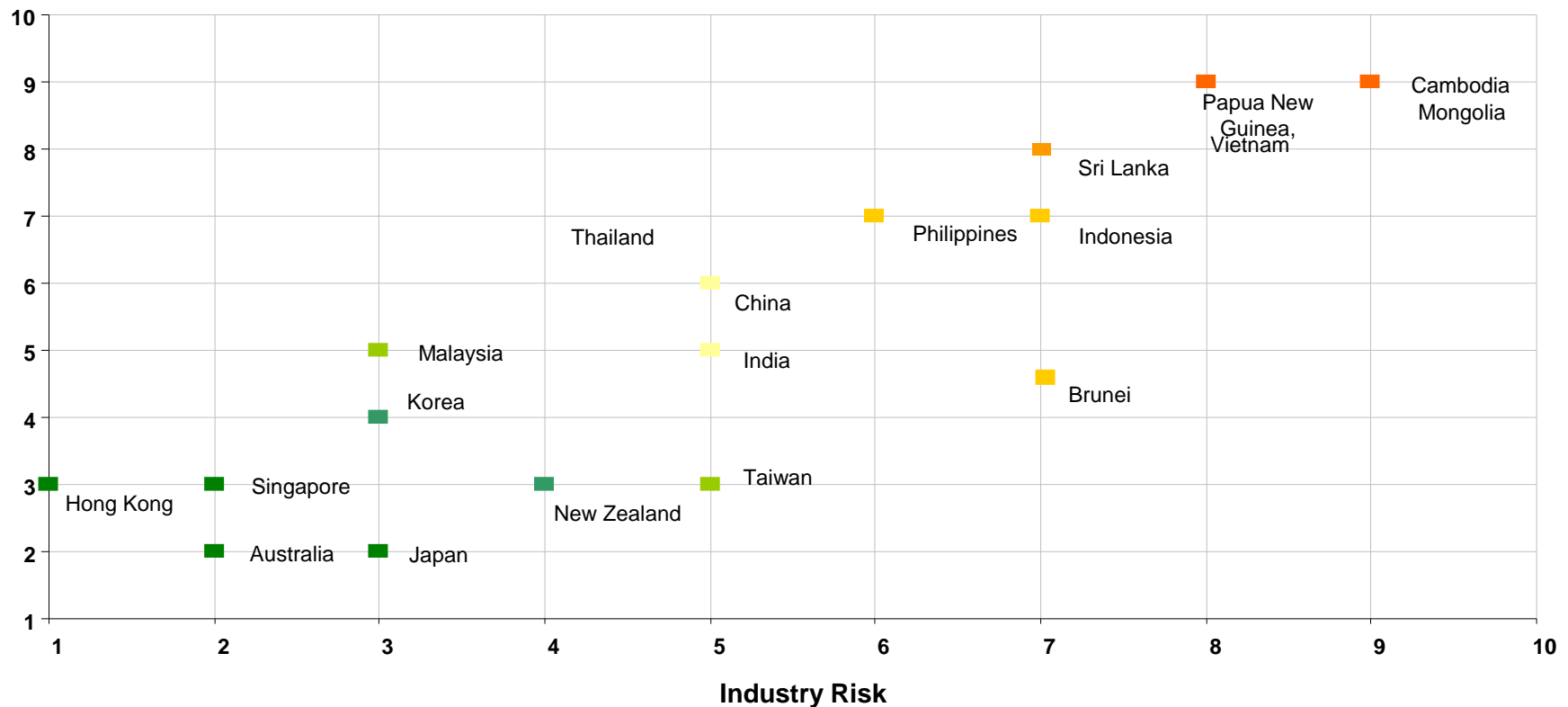
Source: National Authorities and EPFR

Asia-Pacific Baking Sectors' Economic and Industry Risk Scores are Dispersed

BICRA groups: Lowest to highest



Economic Risk



Source: 'Banking Industry Country Risk Assessment Update: February 2016'

Industry Risk Scores in Some Countries Trail International Standards

S&P's Bank Rating Methodology

Economic and industry scores are used to determine an anchor

Anchor is a starting point for determining stand-alone credit profile(SACP)

Country	Industry Risk	Institutional Framework
Korea	3	Intermediate
Japan	3	Intermediate
China	5	High Risk
Malaysia	3	Intermediate
Indonesia	7	Very High risk
Thailand	4	Intermediate
Philippines	6	Very High risk
Brazil	5	Intermediate
South Africa	4	Intermediate
Turkey	6	Intermediate

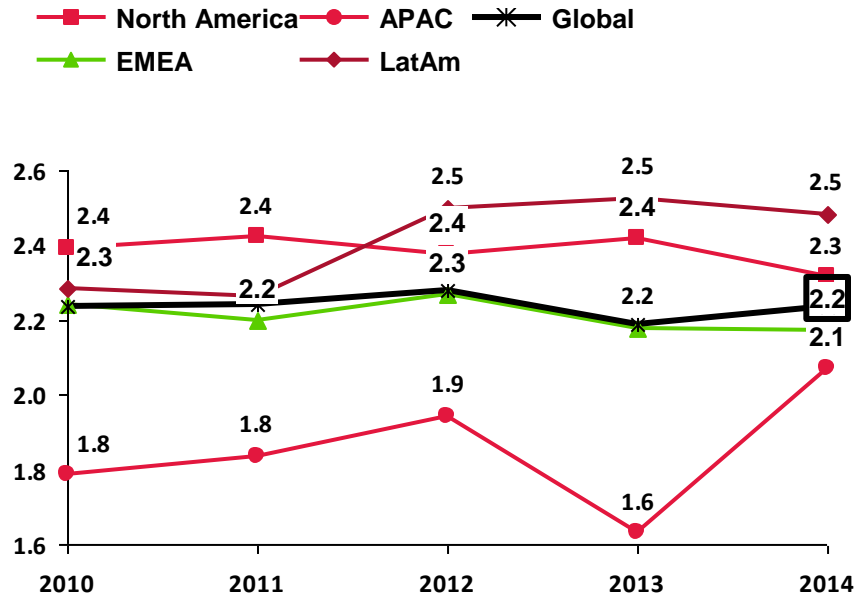
Institutional framework

- A sub factor of industry risk score
- Incorporates rule of law, effectiveness of regulation, corporate governance and transparency (e.g. quality and timeliness of financial reporting)

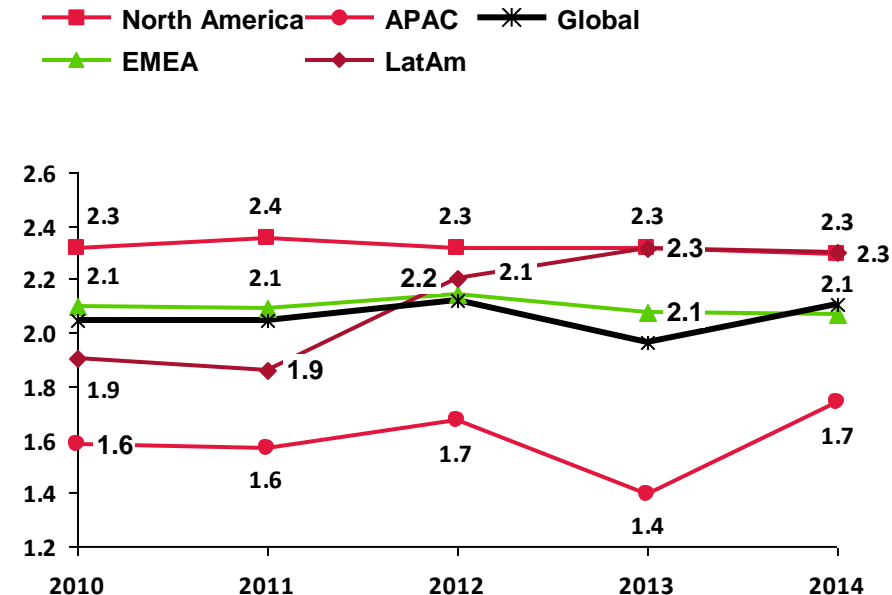
Source: S&P BICRA Score, 1 to 10, from lowest to highest risk

Ratings Per Issuance: APAC Trails Other Regions

Corporate Average Ratings per Issuance
Weighted by Issuance Amount



Corporate Average Ratings per Issuance
Simple Average

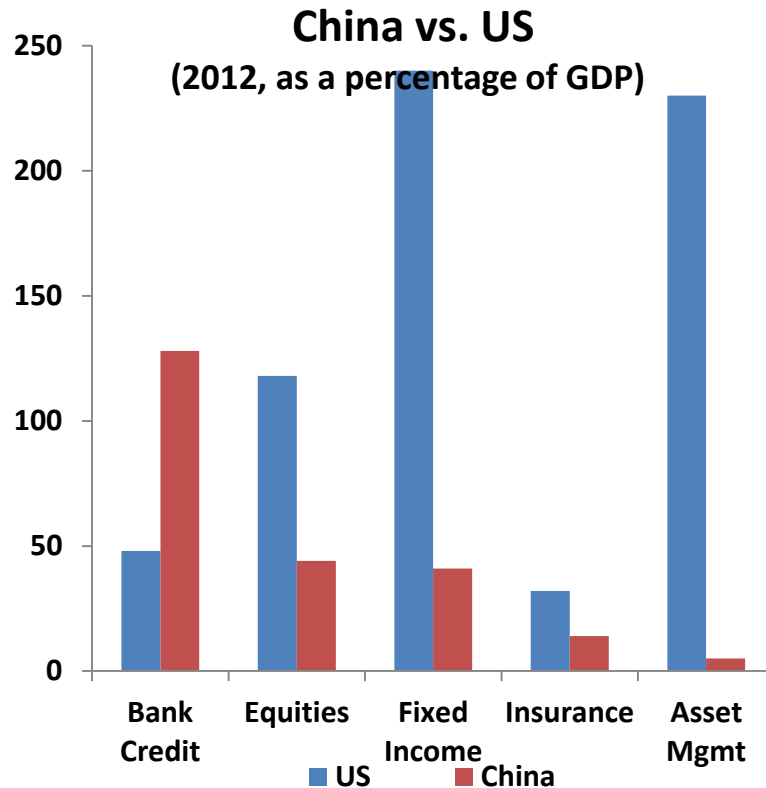


- In Japan's domestic corporate bond market, 46 % of issues have only one rating during 2005-2014.
- The regression of risk premium shows multiple ratings have yielded positive effects and reduced funding costs.

China's Financial System: Bank Heavy; Growing Bond Market

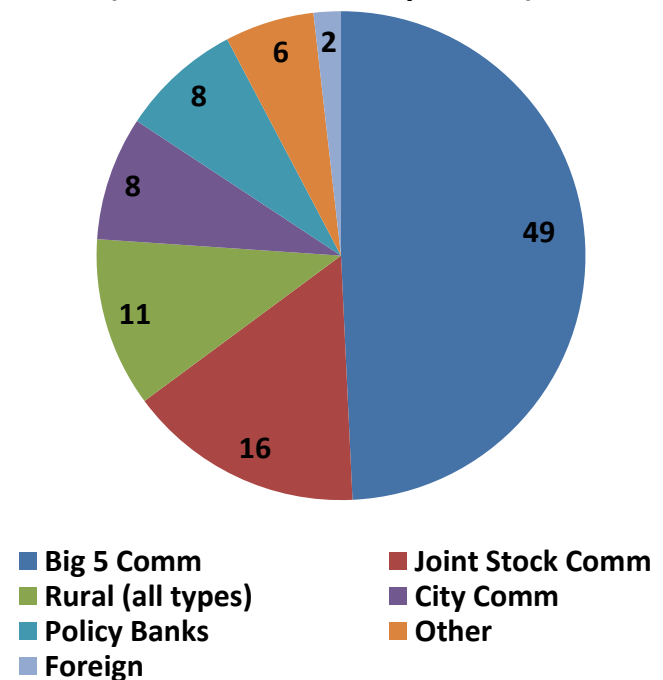
- It will take time for a fully-fledged risk culture to emerge as state-owned enterprises dominate the market and state intervention has hindered risk assessment

Size of Capital Market:



Chinese Banks' Market Shares By Bank Type

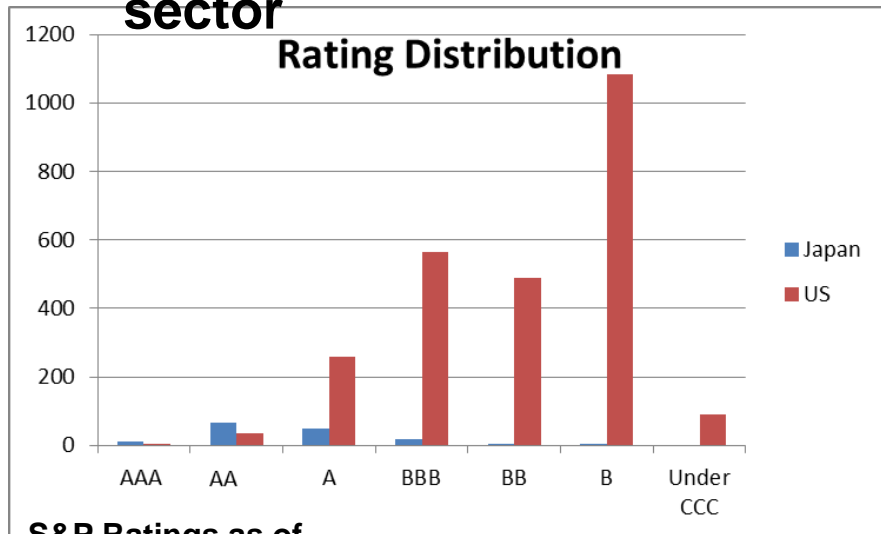
(Share of assets, in percent)



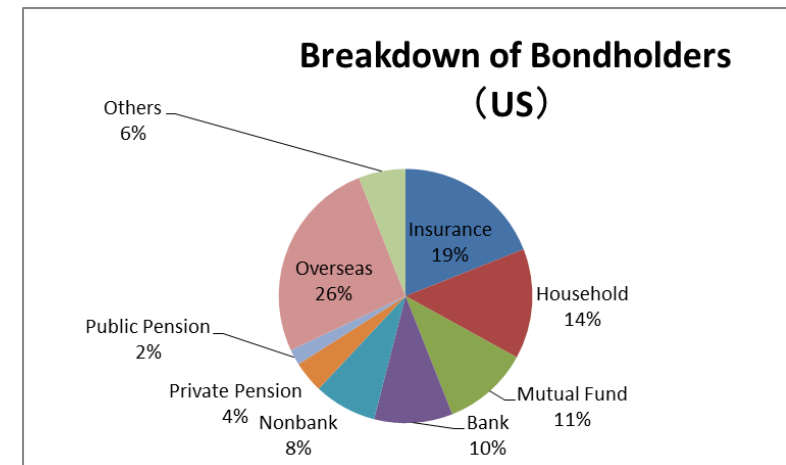
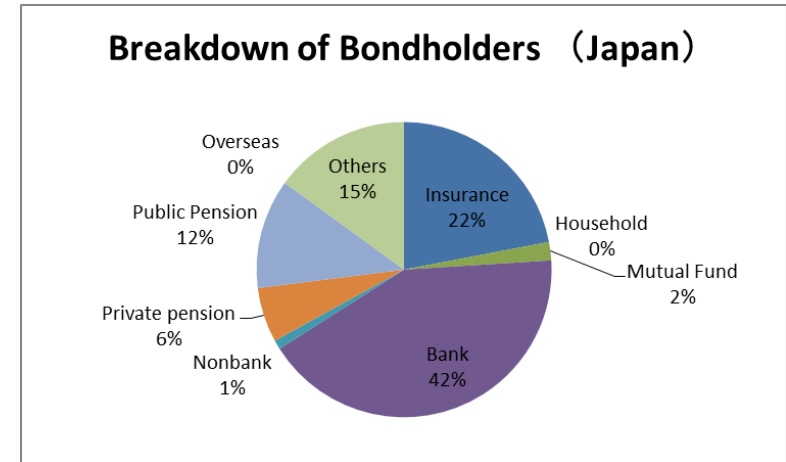
Source: Brookings.

Japanese Private Debt Market: Skewed Toward High Ratings

- SME can not tap into the market
- Banks have dominant shares and financing conditions are susceptible to soundness and risk appetite of banking sector



S&P Ratings as of
Dec 2015



Source: Flow of Funds(2014)

Moderate Liquidity and Transparency Have Hampered Market Development

Turnover Ratio of Fixed Income

- Large number of investors buy and hold
- Policy to encourage shift of funds from deposits to other financial assets such as pension and mutual fund could be considered

	Government Bond	Corporate Bond
HK	0.95	0.12
Korea	0.72	0.13
Thailand	0.62	0.06
Malaysia	0.47	0.06
Singapore	0.47	NA
Indonesia	0.34	0.12
China	0.31	0.2
Japan	1.31	0.08

Source: Asia Bonds Outline, 2014

Copyright © 2016 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

本稿に掲載されているコンテンツ（信用格付、信用関連分析およびデータ、バリュエーション、モデル、ソフトウェア、またはそのほかのアプリケーションもしくはそのアウトプットを含む）及びこれらのいかなる部分（以下「本コンテンツ」といいます。）について、スタンダード・プアーズ・ファイナンシャル・サービスズ・エル・エル・シーまたはその関連会社（以下、総称して「スタンダード・プアーズ」）による事前の書面による許可を得ることなく、いかなる形式あるいは手段によっても、修正、リバースエンジニアリング、複製、頒布を行うこと、あるいはデータベースや情報検索システムへ保存することを禁じます。本コンテンツを不法な目的あるいは権限が与えられていない目的のために使用することを禁じます。

スタンダード・プアーズ、外部サービス提供者、およびその取締役、執行役員、株主、従業員あるいは代理人（以下、総称して「スタンダード・プアーズ関係者」）はいずれも、本コンテンツに関して、その正確性、完全性、適時性、利用可能性について保証いたしません。スタンダード・プアーズ関係者はいずれも、原因が何であれ、本コンテンツの誤謬や脱漏（過失であれその他の理由によるものであれ）、あるいは、本コンテンツを利用したことにより得られた結果に対し、あるいは利用者により入力されたいかなる情報の安全性や維持に関して、一切責任を負いません。本コンテンツは「現状有姿」で提供されています。スタンダード・プアーズ関係者は、明示または黙示にかかわらず、本コンテンツについて、特定の目的や使用に対する商品性や適合性に対する保証を含むいかなる事項について一切の保証をせず、また、本コンテンツに関して、バグ、ソフトウェアのエラーや欠陥がないこと、本コンテンツの機能が妨げられないことがないこと、または、本コンテンツがいかなるソフトウェアあるいはハードウェアの設定環境においても作動することについての保証を含む一切の保証をいたしません。いかなる場合においても、スタンダード・プアーズ関係者は、損害が生じる可能性について報告を受けていた場合であっても、本コンテンツの利用に関連する直接的、間接的、付随的、制裁的、代償的、懲罰的、特別ないし派生的な損害、経費、費用、訴訟費用、損失（損失利益、逸失利益あるいは機会費用、過失により生じた損失などを含みますが、これらに限定されません）に対して、いかなる者に対しても、一切責任を負いません。

本コンテンツにおける、信用格付を含む信用関連などの分析、および見解は、それらが表明された時点の意見を示すものであって、事実の記述ではありません。スタンダード・プアーズの意見、分析、格付けの承認に関する決定（以下に述べる）は、証券の購入、保有または売却の推奨や勧誘を行うものではなく、何らかの投資判断を推奨するものでも、いかなる証券の投資適合性について言及するものでもありません。スタンダード・プアーズは、本コンテンツについて、公表後にいかなる形式やフォーマットにおいても更新する義務を負いません。本コンテンツの利用者、その経営陣、従業員、助言者または顧客は、投資判断やそのほかのいかなる決定においても、本コンテンツに依拠してはならず、本コンテンツを自らの技能、判断または経験に代替させてはならないものとします。スタンダード・プアーズは「受託者」あるいは投資助言者としては、そのように登録されている場合を除き、行為するものではありません。スタンダード・プアーズは、信頼に足ると判断した情報源から情報を入手してはいますが、入手したいかなる情報についても監査はせず、またデューデリジェンスや独自の検証を行う義務を負うものではありません。

ある国の規制当局が格付け会社に対して、他国で発行された格付けを規制対応目的で当該国において承認することを認める場合には、スタンダード・プアーズは、弊社自身の裁量により、かかる承認をいかなる時にも付与、取り下げ、保留する権利を有する。スタンダード・プアーズ関係者は、承認の付与、取り下げ、保留から生じる義務、およびそれを理由に被ったとされる損害についての責任を負わないものとします。

スタンダード・プアーズは、それぞれの業務の独立性と客観性を保つために、事業部門の特定の業務を他の業務から分離させています。結果として、スタンダード・プアーズの特定の事業部門は、他の事業部門が入手できない情報を得ている可能性があります。スタンダード・プアーズは各分析作業の過程で入手する非公開情報の機密を保持するための方針と手続を確立しています。

スタンダード・プアーズは、信用格付の付与や特定の分析の提供に対する報酬を、通常は発行体、証券の引受業者または債務者から、受領することがあります。スタンダード・プアーズは、その意見と分析結果を広く周知させる権利を留保しています。スタンダード・プアーズの公開信用格付と分析は、無料サイトのwww.standardandpoors.com、そして、購読契約による有料サイトのwww.ratingsdirect.comおよびwww.globalcreditportal.comで閲覧できるほか、スタンダード・プアーズによる配信、あるいは第三者からの再配信といった、他の手段によっても配布されます。信用格付手数料に関する詳細については、www.standardandpoors.com/usratingsfeesに掲載しています。

日本

S&Pの格付けについて：スタンダード・プアーズ・レーティングス・サービスズが提供する信用格付には、日本の金融商品取引法に基づき信用格付業者として登録を受けているスタンダード・プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付（以下「登録格付」）と、当該登録を受けていないグループ内の信用格付業者を行う法人が提供する信用格付（以下「無登録格付」）があります。本稿中で記載されている信用格付のうち「※」が付されている信用格付は無登録格付であり、それ以外は全て登録格付です。なお、スタンダード・プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付の一覧は同社の日本語ウェブサイト(www.standardandpoors.co.jp)の「ライブラリ・規制関連」で公表しています。