

ミャンマー政治経済の実情 及び資本市場整備の現状

2016年2月2日

Myanmar Corporate Strategic Advisory Co., Ltd.

Managing Director (社長)

Shinsuke GOTO (後藤 信介)



Myanmar Corporate Strategic Advisory Co., Ltd

Daiwa
Securities

講演者略歴

Shinsuke GOTO (後藤 信介)

Managing Director at Myanmar Corporate Strategic Advisory Co., Ltd

Director at Daiwa Securities Group Inc.

- 2002 March Graduated from Nagoya University
- April Joined Daiwa Securities Group
- July Corporate Finance Dept.
- 2004 Aug Initial Public Offering Dept.
- * 7 years experience in Investment Banking Division
- 2009 April Corporate Planning Dept.
- 2012 June Myanmar Business Planning Dept.
- 2014 April Managing Director of Myanmar Corporate Strategic Advisory Co., Ltd.

2011-2012 Harvard Business school, Executive Education (completed the Program for Leadership Development, Alumni Status in 2014)

* Certified International Investment Analyst, * Certified Financial Planner

Email : myanmar.goto@gmail.com, shinsuke.goto@mcsa.com.mm ,



本日のAGENDA

1

ミャンマー政治・経済の実情及び今後の見通し
(ミャンマー駐在員の視点)

2

ミャンマー資本市場整備の現状
及び大和証券グループの取り組み

3

ミャンマー経済界の概況

1. ミャンマー政治・経済の実情及び今後の見通し (ミャンマー駐在員の視点)

総選挙結果概要

- 下院440議席中323議席、及び上院224議席中168議席にかかる議員を選出。
- 91政党によって争われ、上下両院で2,600名余りが立候補(無所属含む)。有権者数は約3,200万人。投票率は80%程度。
- NLDが改選議席中、下院で79%、上院で80%と圧勝。結果、全議席中に占めるNLDの割合は、下院で59%、上院で60%。
- 各国が派遣した選挙監視団はいずれも選挙は適正に行われたと評価。

	全議席		民選議席				計
		国軍議席	NLD	USDP	その他	中止	
下院	440	110	255	30	38	7	330
上院	224	56	135	11	22	-	168
計	664	166	390	41	60	7	498

Source: UEC発表よりMCSA作成

各管区・州の人口及び選挙区内訳

単位：千人

人口(2014年3月の国勢調査結果)			
管区		州	
Ayeyawady	6,185	Chin	479
Bago	4,867	Kachin	1,689
Magway	3,917	Kayah	287
Mandalay	7,326	Kayin	1,574
Sagaing	5,325	Mon	2,054
Tanintharyi	1,408	Rakhine	3,189
Yangon	7,361	Shan	5,824
Total	36,389	Total	15,096

Source : Census Report より MCSA作成

単位：議席

下院議席数の州・管区内訳			
管区		州	
Ayeyawady	26	Chin	9
Bago	28	Kachin	18
Magway	25	Kayah	7
Mandalay	36	Kayin	7
Sagaing	37	Mon	10
Tanintharyi	10	Rakhine	17
Yangon	45	Shan	55
Total	207	Total	123

Source : UEC公表資料 より MCSA作成

2大 少数民族連合

United Nationalities Alliance (UNA)

1990年の総選挙に参加した12政党が選挙後に連携。過去NLDとの連携はあったが、今回総選挙では連携が実現されなかった。

Shan Nationalities League for Democracy (SNLD)
Mon National Party (MNP) 等

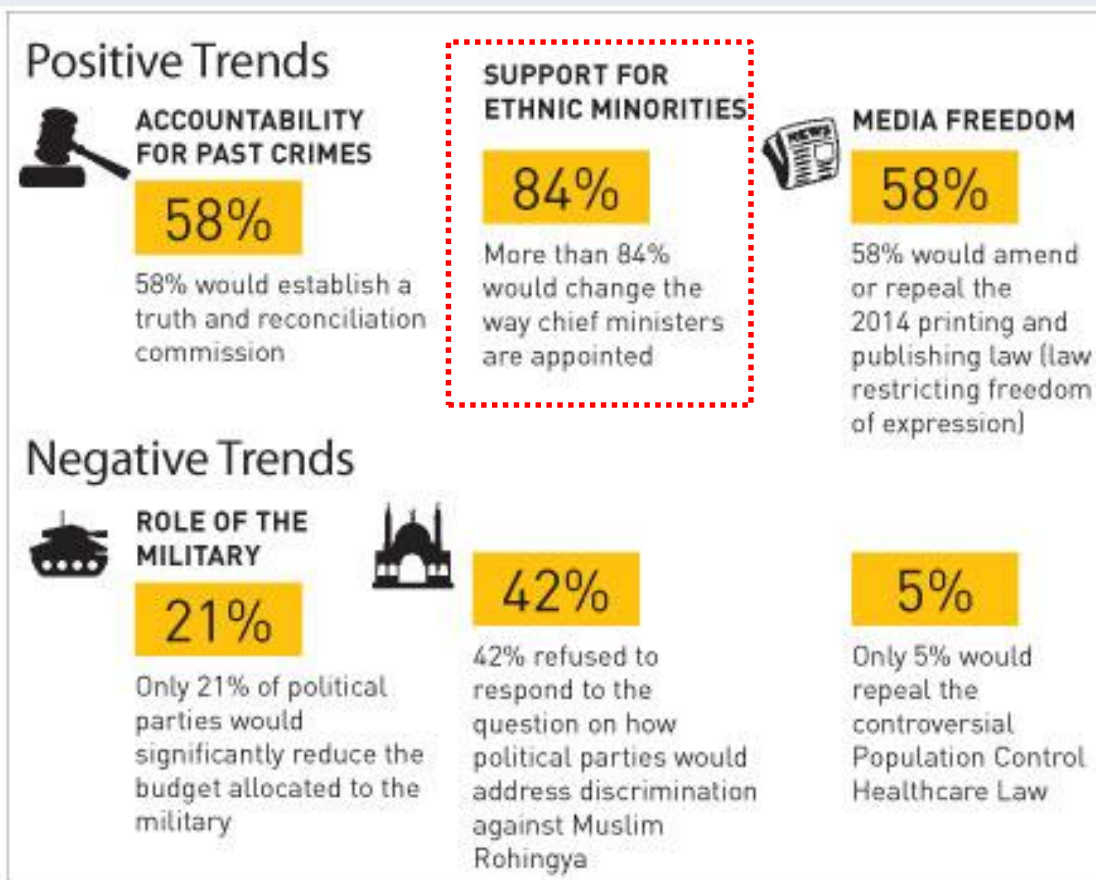
Nationalities Brotherhood Forum (NBF)

2010年総選挙に参加した少数民族政党が連携。7管区エリアでは、ミャンマー唯一の農民政党であるMyanmar Farmers Development Party(MFDP)と連携。

Shan Nationalities Development Party (SNDP)
All Mon Region Democratic Party (AMDRP) 等

少数民族との関係性構築

- 現行憲法247条では、大統領に対して、実質的な州・管区知事 (Chief Minister of the region or state) の任命権限を与えている。
- 国際人権NGO (FIDH) の選挙前の各政党への調査 (91政党中19政党が回答) では、8割超の政党が知事選出方法の見直しを支持している。

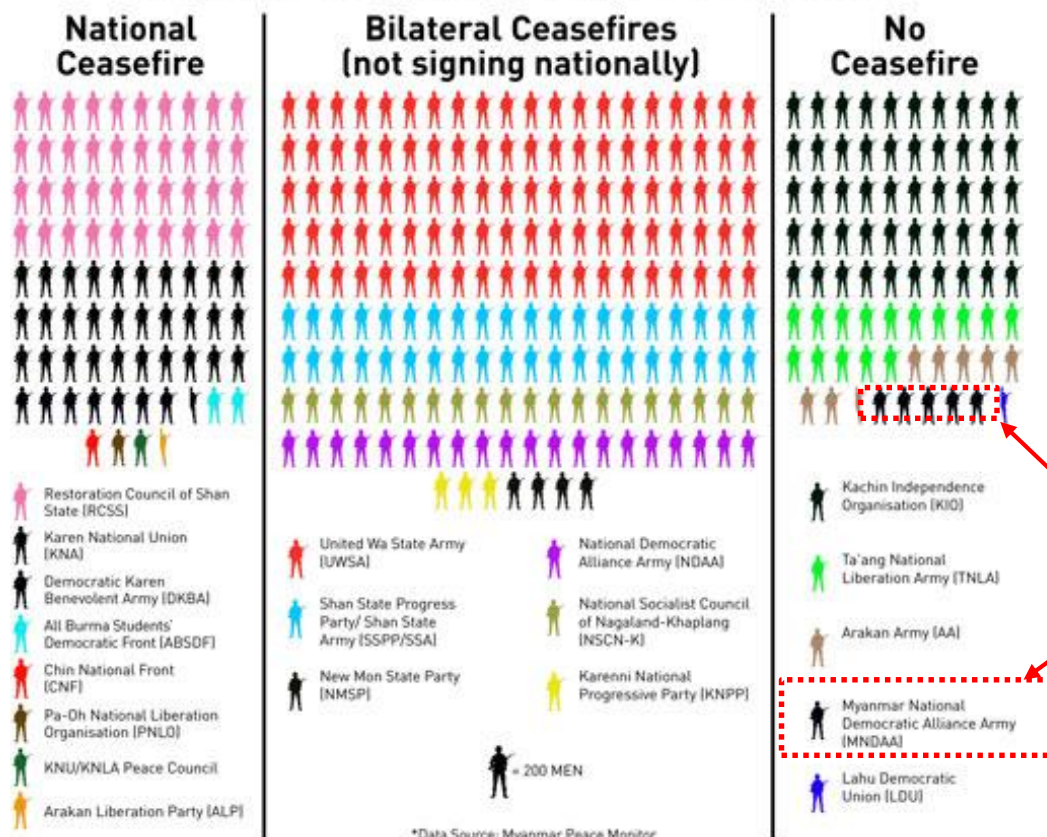


Source : ミャンマータイムズ 2015年11月4日

停戦協定の行方

- 2015年10月15日、ミャンマー政府はKaren National Unionを含む8つの少数民族武装勢力との停戦協定を締結。
- 協定への締結割合は武装勢力の兵員ベースで2割強程度。

ETHNIC CONFLICT STATUS UPDATE



コーカン族が組織する武装勢力

Source : ミャンマータイムズ 2015年10月16日

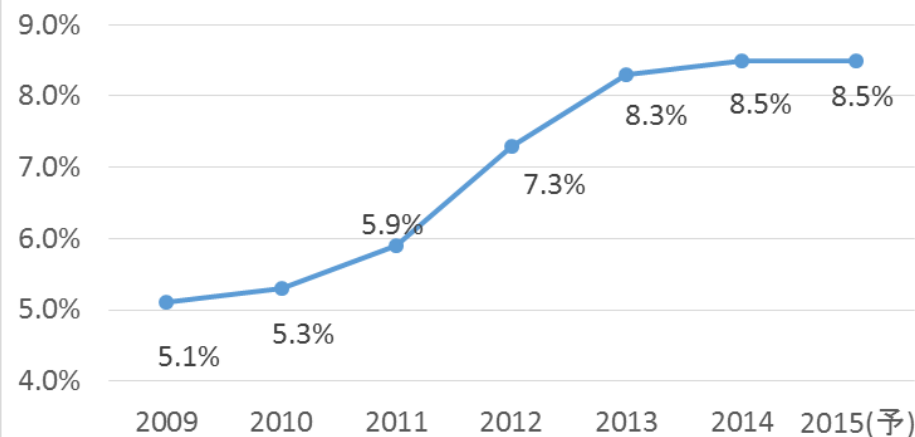
ミャンマー現政権の主な実績

2011年9月	中古輸入車規制緩和
2011年10月	民間の外国為替業務開放
2012年4月	固定相場制から管理フロート制へ移行
2012年8月	外国為替管理法が成立
2012年11月	新外国投資法が成立 米国が一部品目を除くミャンマー製品の禁輸措置を解除
2013年4月	EUが武器禁輸措置を除く対ミャンマー経済制裁を解除
2013年6月	Telenor及びOoredooに通信事業免許交付
2013年7月	中央銀行法が成立（中銀が財務省より独立） 証券取引法が成立
2013年10月	電気通信法が成立
2013年12月	SEA Games 開催（44年ぶりにミャンマーで開催）
2014年1月	改正SEZ法が成立
2014年10月	邦銀3行を含む外銀9行に営業許可
2014年11月	議長国としてASEAN首脳会議を開催
2015年9月	ティラワSEZ開所
2015年10月	大和証券の現地合併会社を含む10社に仮証券ライセンスを付与
2015年12月	ヤンゴン証券取引所開設

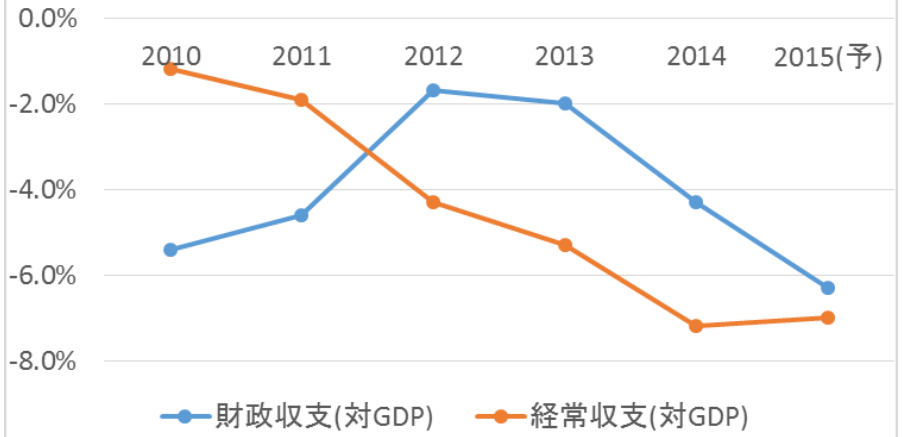
Source: 各種報道資料よりMCSA作成

ミャンマー経済の概況

実質GDP成長率(前年比)

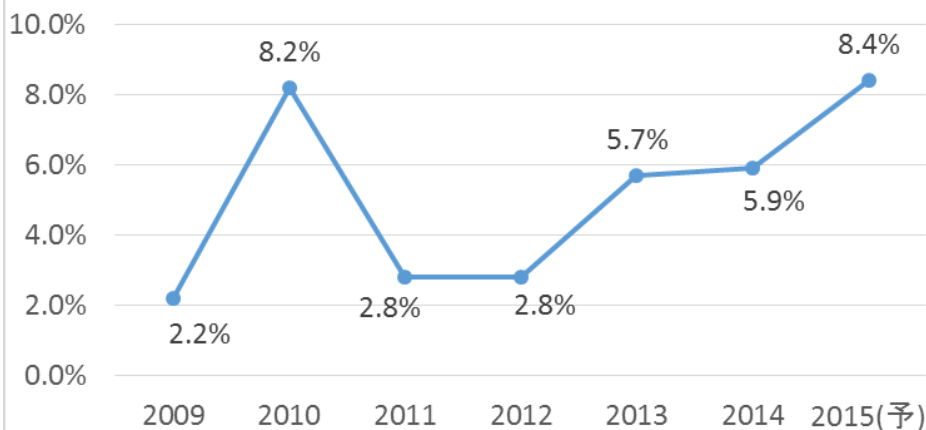


財政収支・経常収支推移



Source : IMF資料よりMCSA作成

消費者物価上昇率(前年比)



- ✓ Their Sein政権の経済改革は概ね高い評価
- ✓ インフラ整備や人材育成支援にかかる支出の拡大により財政収支が悪化。
- ✓ 税制改革を行い歳入増加傾向は見られるものの、現政権が掲げる対GDP比5%以内の赤字幅が今年度は達成できない可能性

NLDの勝因

Thein Sein政権下における経済改革が一定の成果をもたらし、国民の生活基盤の向上が見られた一方、有権者は今回の選挙でNLDを選択。以下の4点が主な理由として考えられる

- A) 経済発展・改革状況に対する不満（インターネット普及により他国の発展状況と相対視、国民はThein Sein大統領の行った経済改革を理解出来ず）
- B) 長年圧政を敷いて来た軍に対する根強い不信・反発（USDP＝軍）
- C) 変革を求める国民意思と”NLD＝変革”というプロモーション効果
- D) Aung San Suu Kyi 女史が家族より国家を選んだことに対する心情的配慮

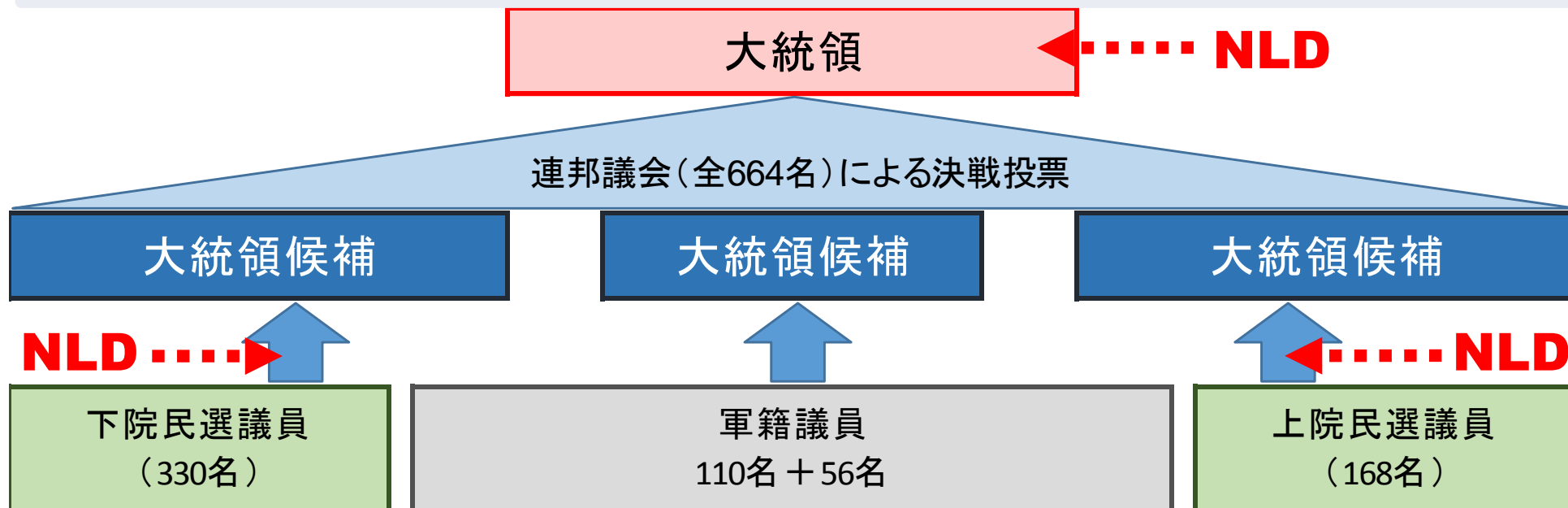
政権トップの選挙結果

役職	名前	就任	選挙結果	生誕	学歴	軍部	階級	前役職
President	U Thein Sein	2011/3	不参加	1945	DSA9	Army	General	Prime Minister
Vice President	U Nyan Tun	2012/8	当選	1954	DSA16	Navy	Admiral	Commander in chief of the Myanmar Navy
Vice President	Dr. Sai Mauk Kham	2011/3	当選	1950	Physician			Nil
Minister (President Office (1))	U Thein Nyunt	2011/3	落選	1948	DSA12	Army	Colonel	Minister of Progress of Border Areas, National Races and Development Affairs
Minister (President Office (2))	U Soe Maung	2011/3	落選	1952	DSA17	Army	Major General	Pyithu Hluttaw MP
Minister (President Office (3))	U Soe Thein	2012/8	当選	1949	DSA11	Navy	Vice-Admiral	Minister for Industry 2, Commander in Chief of the Myanmar Navy
Minister (President Office (4))	U Aung Min	2012/8	落選	1949	DSA13	Army	Major General	Minister of Rail Transportation
Minister (President Office (5))	U Tin Naing Thein	2012/8	落選	1955	DSA17	Army	Brigadier General	Minister for National Planning and Economic Development
Minister (President Office (6))	U Hla Tun	2012/8	落選	1951	DSA15	Army	Major General	Minister for Finance and Revenue
Speaker of the Pyithu Hluttaw	Thura Shwe Mann	2011/1	落選	1947	DSA11	-	General	Joint chief of staff of the Myanmar Armed Forces
Commander-in-chief of the Myanmar Armed Forces	Min Aung Hlaing	-	不参加	1956	DSA19	-	Senior General	Joint Chief of Staff (Jun 2010, replaced Thura Shwe Mann)

その他、現閣僚メンバーのうち、農業灌漑大臣Myint Hlaing、協同組合大臣Kyaw Hsan、蓄水産・地方開発大臣Ohn Myint、運輸大臣Nyan Tun Aung、スポーツ大臣Tint Hsan、文化大臣Aye Myint Kyu、国家計画・経済開発大臣Kan Zaw、電力大臣Khin Maung Soe、保険大臣Than Aung、商業大臣Win Myint、財務大臣Win Shein等が落選

大統領選出のプロセス

- NLDは、上院・下院共に過半数を有している為、2名の大統領候補を選出可能であり、連邦議会においてその内の1名を大統領に指名することが出来る。



Source : MCSA作成

“I will be above the president” 発言

- 現行憲法では、大統領を超える存在を認めていない
憲法58条

“大統領はミャンマー連邦全土に居住するミャンマー国民全土の頂点に位置する”

“The President of the Republic of the Union of Myanmar takes precedence over all other persons throughout the Republic of the Union of Myanmar”

注目のNLD人事の行方

Win Myint



下院議長候補

NLD所属

ASSK女史の側近

大統領候補の一人と
目されていた

64歳

T Khun Myat



下院副議長候補

カチン族

USDP所属

Shwe Mann議長と
近いと目される

65歳

Mahn Win Khaing Than



上院議長候補

カレン族

NLD所属

Mahn Ba Khaingの
孫

63歳

Aye Thar Aung



下院副議長候補

ラカイン族

ANP所属

旧Arakan League
for Democracy党首

70歳

写真はミャンマータイムズ 2016年1月29日

Aung San Suu Kyi 女史の外国訪問（2012年の国会議員就任後）

- Aung San Suu Kyi女史は、2012年補欠選挙（2012年4月1日）での当選以降、積極的な外交を継続。
- 1988年のミャンマー帰国以来24年ぶりの海外渡航となった2012年5月のタイ訪問を皮切りに、特に2013年には10カ国を訪問。欧米各国に加え、アジアの主要国はほぼ一巡しており、同女史が今後の国際協調路線を敷く礎が築かれている。
- これまで制裁の影響により同国と欧米の距離感は相対的に遠かったが、今後はむしろアジア各国以上の接近を見せる可能性もある。

2012年5月	タイ
2012年6月	英国、ノルウェイ、スイス、フランス
2012年9月	米国
2012年11月	インド
2013年1月	韓国
2013年4月	日本、モンゴル
2013年9月	シンガポール
2013年10月	英国、ルクセンブルグ、ベルギー、フランス
2013年11月	オーストラリア
2013年12月	カタール
2014年6月	ネパール
2014年11月	ドイツ
2015年6月	中国

Source: 各種報道資料よりMCSA作成

NLD政権の経済政策見通し

- 選挙戦では、経済政策論議は見られず、NLDの方針は依然不透明。

＜NLDが掲げる経済政策の5つの柱＞

1. 不要な政府支出の削減、国有企業の民営化、税制改革

より生産性の高い分野への政府支出により財政収支の改善を図りインフラを抑制、脱税を一掃し歳入の増加に繋げる

2. 省庁の合理化・再編、汚職の追放、財政予算の透明化

予算配分及び支出モニタリングに国民参加を促す

3. 農業セクターの近代化、農家への資金及び新技術の提供

農民に生産の自由を与え、市場参加を促す。海外の農業関連企業の誘致により未開拓地域を開発

4. 中央銀行の真の独立化、企業・農民・家計への資金供給機会の拡大

通貨の安定性を実現する為の中銀の独立及び金融の自由化を図る

5. ローン、民間協働及び外国投資の誘致を通じたインフラの整備

SDN Listは外れるか

- 米国の新大使となるScot Marciellは、ミャンマー総選挙後のロイターのインタビューに対し、制裁への対応について”I would not anticipate nor recommend any dramatic change”とコメント。
- 米国は、新政権の人権問題に対する方向性を見極めつつ、制裁解除及びSDNについて慎重に対応していく可能性が高い。

Risk Factor

1. 国民の失望・支持率下落

- 一般国民の政治経済への理解度は高いとは言えず、NLD政権が直ちに国民生活の向上に結び付くものとの過度な期待
- 今回の選挙結果を受けて有権者の期待は最高潮

2. 少数民族武装勢力との内戦激化

- 少数民族政党が求める自治権の拡大や税の公正な分配について、NLDが有力な解決策を打ち出せない場合、少数民族の武装勢力との和平は前に進まない可能性

3. 国軍によるクーデター

- 憲法改正への圧力や軍の利権侵害などの強攻策に打って出た場合、NLDと国軍との関係性の悪化が懸念
- 上記1. 及び2. を含む事態の発生や国軍内部の事情により軍事クーデターが発生する可能性も否定は出来ない

<ご参考> 憲法上の規定

緊急事態対応(憲法40条C項)

If there arises a state of emergency that could cause disintegration of the Union, disintegration of national solidarity and loss of sovereign power or attempts therefore by wrongful forcible means such as insurgency or violence, **the Commander-in-Chief of the Defence Services has the right to take over and exercise State sovereign power** in accord with the provisions of this Constitution.

緊急事態宣言(憲法410条)

If the President learns that or if the respective local administrative body submits that the administrative functions cannot be carried out in accord with the Constitution in a Region or a State or a Union territory or a Self-Administered Area, he may, **after coordinating with the National Defence and Security Council**, promulgate an ordinance and declare a state of emergency.

国防・治安評議会の構成

	評議会メンバー (憲法201条)	国軍の 指名権限
1	大統領	
2	副大統領	●
3	副大統領	
4	上院議長	
5	下院議長	
6	国軍司令官	●
7	国軍副司令官	●
8	国防大臣	●
9	外務大臣	
10	内務大臣	●
11	国境大臣	●

政治日程

【2015年】

- 11月8日 総選挙投票日
- 11月9日 Aung San Suu Kyi女史が勝利宣言
- 11月20日 開票結果発表
- 12月2日 Aung San Suu Kyi女史がThein Sein大統領及び
Min Aung Hlaing国軍司令官と会談
- 12月4日 Than Shwe元議長がAung San Suu Kyi女史と会談との報道

【2016年】

- 1月25日 Aung San Suu Kyi 女史がMin Aung Hlaing国軍司令官と再会談
- 1月30日 現議会の任期終了
- 2月5日迄 新議会の招集
その後、副大統領及び大統領の選出
- 3月30日 現大統領の任期終了
- 3月31日 新大統領の就任、組閣

現政権における日本企業による主な大型プロジェクト

- USDP政権においては、日本政府の強力な後押しの元、日系企業によるミャンマー大型プロジェクトの獲得が相次ぎ躍進
- NLD政権は欧米との距離感を縮める方向に向かう中、今後の日系大型案件獲得の可能性は不透明
- 日本政府はNLD政権との関係性構築を急ピッチで進めており、USDP政権以上の関係性樹立に期待

1. ティラワ経済特区

日緬の官民協働プロジェクトとして、住友商事、丸紅、三菱商事の3社がヤンゴン近郊に経済特区を開発し、製造業の誘致を図るもの

2. モバイルオペレーター

KDDI・住友商事の合併会社（KDDI Summit Global Myanmar Company Limited）がミャンマー国営郵便・電気通信事業体（MPT）と共同で通信事業を運営

3. ハンタワディ新国際空港

日揮が、ヤンゴンから北東70kmに位置するバゴーに建設予定の新国際空港の建設・運営をシンガポールのChangi Airports Internationalとコンソーシアムで取り組むプロジェクト

4. 資本市場整備

大和総研と日本取引所グループが共同でヤンゴン証券取引所の開設・運営を図るもの。2015年12月に開所、2016年3月の取引開始を計画

<ご参考> 日本企業によるミャンマー市場への見方

中期的有望事業展開先

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
1位	中国	中国	中国	インドネシア	インド	インド
2位	インド	インド	インド	インド	インドネシア	インドネシア
3位	ベトナム	タイ	インドネシア	タイ	中国	中国
4位	タイ	ベトナム	タイ	中国	タイ	タイ
5位	ブラジル	ブラジル	ベトナム	ベトナム	ベトナム	ベトナム
6位	インドネシア	インドネシア	ブラジル	ブラジル	メキシコ	メキシコ
7位	ロシア	ロシア	メキシコ	メキシコ	ブラジル	米国
8位	米国	米国	ロシア	ミャンマー	米国	フィリピン
9位	韓国	マレーシア	米国	ロシア	ロシア	ブラジル
10位	マレーシア	台湾	ミャンマー	米国	ミャンマー	ミャンマー

長期的（今後10年程度）有望事業展開先

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
1位	インド	インド	インド	インド	インド	インド
2位	中国	中国	中国	中国	インドネシア	インドネシア
3位	ブラジル	ブラジル	インドネシア	インドネシア	中国	中国
4位	ベトナム	インドネシア	ブラジル	ブラジル	ベトナム	ベトナム
5位	ロシア	ベトナム	ベトナム	タイ	タイ	タイ
6位	インドネシア	タイ	タイ	ベトナム	ブラジル	ブラジル
7位	タイ	ロシア	ロシア	ミャンマー	ミャンマー	ミャンマー
8位	米国	米国	ミャンマー	ロシア	ロシア	メキシコ
9位	マレーシア	メキシコ	メキシコ	メキシコ	メキシコ	米国
10位	台湾	マレーシア	米国	米国	米国	ロシア

Source: JBIC"海外直接投資アンケート調査結果"

2. ミャンマー資本市場整備の現状 及び大和証券グループの取り組み

ミャンマー証券取引所プロジェクトの歴史

1990年代		2000年代		2010年代	
1993	大和総研（DIR）が証券市場育成支援のMOUをミャンマー政府と締結	2007	MSECが銀行1銘柄の株式店頭売買を開始	2011.3 テインsein政権成立	
1995	証券取引法草案作成をDIRが支援		ミャンマー政府が資本市場開発委員会を設立	2012.5	ミャンマー中央銀行（CBM）と東京証券取引所（現日本取引所グループ）、DIRが取引所設立支援のMOU締結
1996	ミャンマー証券取引センター（MSEC）設立（DIR 50%、ミャンマー経済銀行50%）	2008	ミャンマー政府が資本市場開発ロードマップを作成（2015年の証券取引所開業目標）	2012.5	CBMと財務省財務総合政策研究所が証券法整備支援のMOUを締結
1997	MSECが木材会社1銘柄の株式店頭売買を開始			2013.7	新ミャンマー中央銀行法成立 （CBMが財務省から独立）
アジア通貨危機による停滞期入り					ミャンマー証券取引法成立
				2014.1	ミャンマー財務省と金融庁が金融技術協力に関するMOU締結 ⇒金融庁主導のオールジャパン支援体制確立
				2014.8	証券取引委員会（SEC）設立
				2014.12	証券取引所会社（YSX）設立
				2015.10	証券会社仮免許交付
				2015.12	ヤンゴン証券取引所開業セレモニー



上：証券取引所（YSX）ビル

左：MSECが入居するビル（ミャンマー経済銀行ヤンゴン）

ミャンマーにおける大和証券グループの取り組み



	MSEC Myanmar Securities Exchange Centre	MCSA Myanmar Corporate Strategic Advisory	YSX Yangon Stock Exchange	DAT DIR - Ace Technology	DMS DMS
大和保有比率	50.00%	100.00%	30.25%	50.00%	100.00%
その他株主比率	Myanma Economic Bank(50%)	-	Myanma Economic Bank(51%) Japan Exchange Group(18.75%)	Ace Data Systems (50%)	-
事業領域	証券業(ブローカレッジ・引受)	証券関連アドバイザー・リサーチ	証券取引所運営	金融システム開発	金融システム販売、 データセンター運用、経済調査
特徴	政府との合併証券会社	ミャンマー民間企業とのネットワーク	ミャンマー唯一の証券取引所	システム導入から運用までサポート	金融インフラの提供
設立	1996年5月	2014年9月	2014年12月	2013年5月	2014年5月
大和側責任者	稲見 成人	後藤 信介	柏崎 重人	渡邊 保元	石井 裕仁
駐在員数 (2015年10月末現在)	4名	1名	1名	3名	3名
ローカル社員数 (2015年10月末現在)	17名	12名	12名	112名	2名

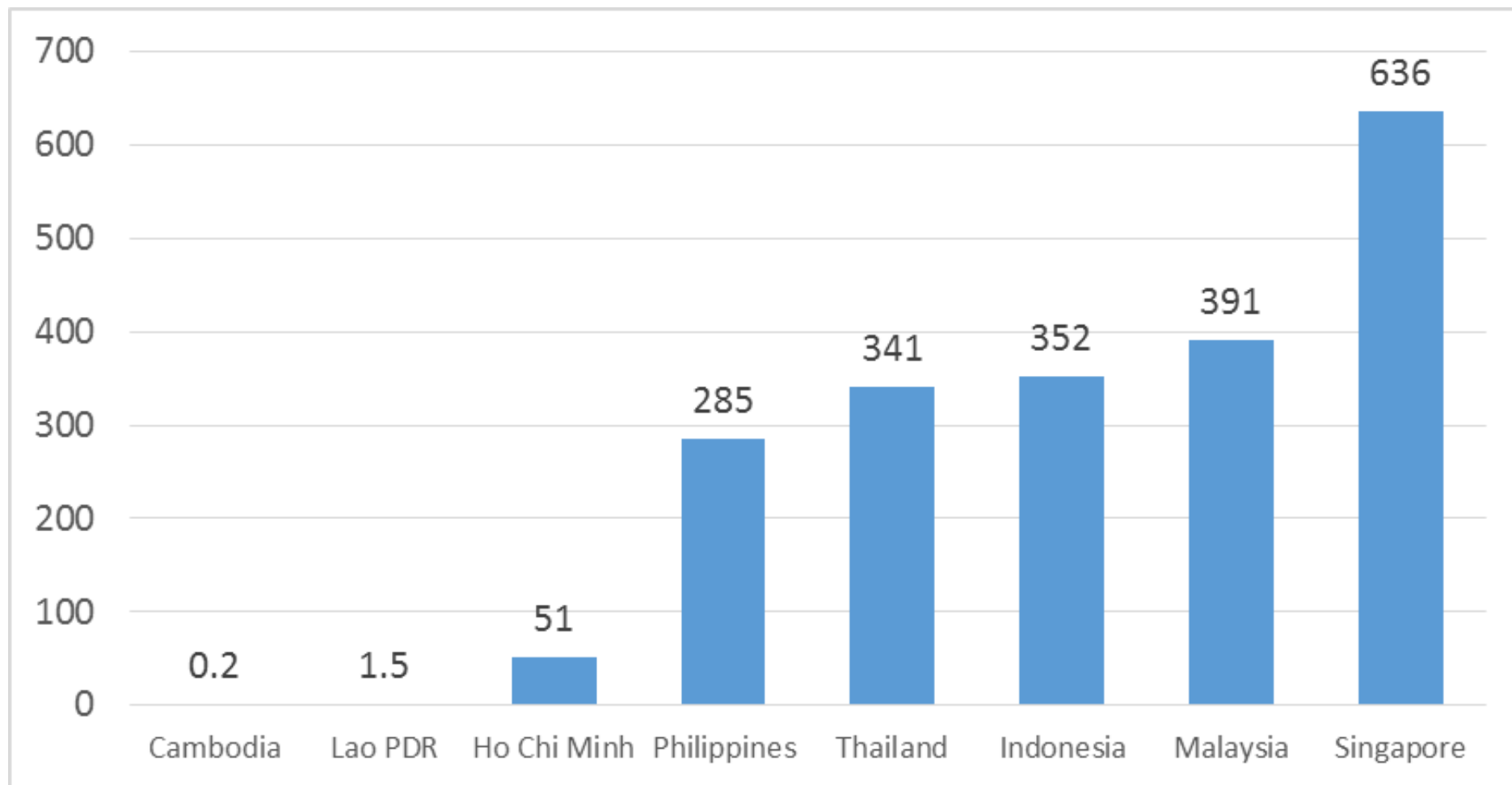
他のASEAN新興証券取引所との比較



	YSX	CSX	LSX
取引所	Yangon Stock Exchange	Cambodia Securities Exchange	Lao Securities Exchange
開設	2015年12月	2011年7月	2010年10月
実質開業	2016年3月(予)	2012年4月	2011年1月
株主構造	ミャンマー政府51%、DIR・JPX49%	カンボジア財務省55%、KRX45%	ラオ銀行51%、KRX49%
上場企業数	N/A	3社	5社
証券会社数	10社	11社	3社
当初上場企業	別掲の候補6社のうち1,2社	プノンペン水道公社	ラオ電力発電 ラオ外商銀行

ASEAN各国市場の時価総額(2015年12月末現在)

単位: 10億USD



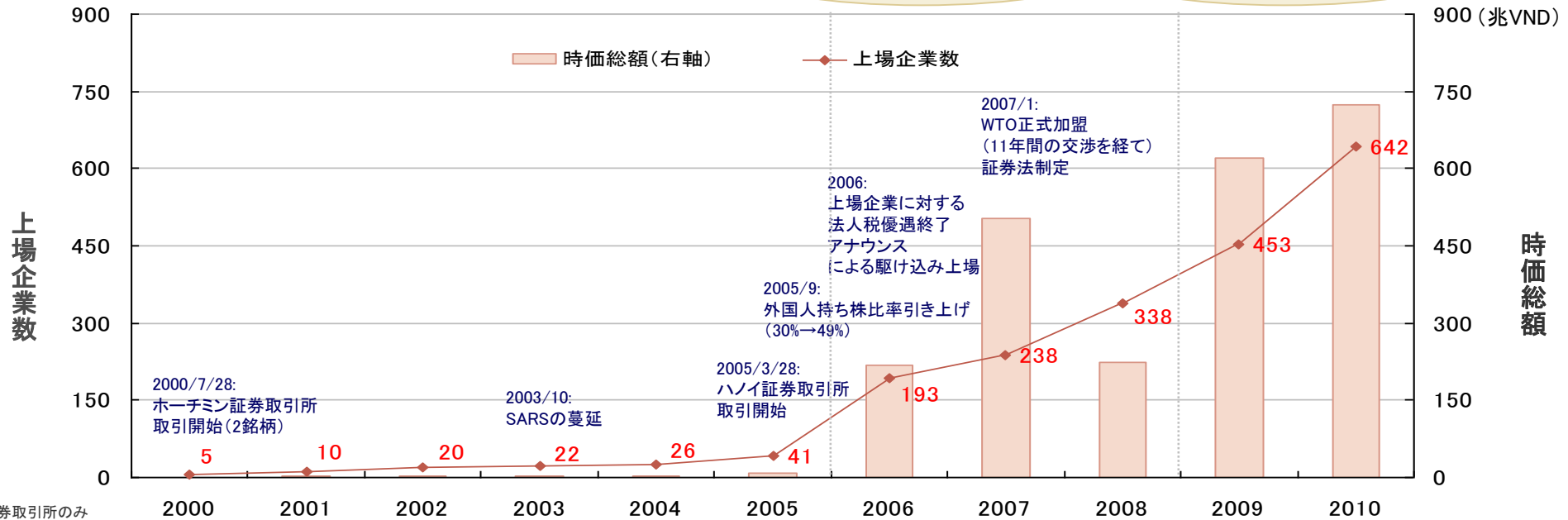
Source : 各国取引所及びCEIC

ベトナム株式市場の発展プロセス

■ ベトナム株式市場の上場株式数、時価総額推移

世界的な新興市場ブーム

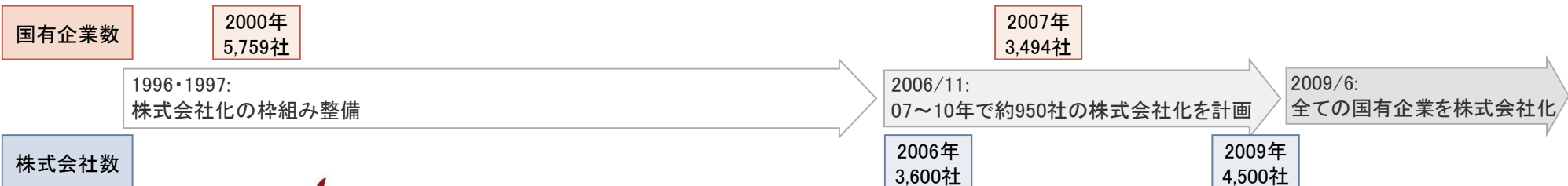
世界的な金融危機・インフレ不安



※ホーチミン証券取引所のみ

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
時価総額/GDP	0.2%	0.3%	0.5%	0.4%	0.5%	1.1%	22.4%	44.0%	15.1%	37.3%	36.5%
VN指数(年末値)	206.83	235.40	183.33	166.94	239.29	307.50	751.77	927.02	315.62	494.77	484.66
年間売買代金(兆VND)	0.09	0.96	0.96	0.50	1.97	2.78	35.47	200.72	124.57	422.46	376.51
海外投資家比率	-	1.4%	12.2%	3.5%	8.3%	21.5%	30.5%	45.2%	49.4%	15.3%	15.3%

■ 国有企業の株式会社化



1. It shall be a registered company limited by shares in accord with the Myanmar Companies Act, conducting the business in line with the **public company**'s features and procedures.
2. It shall have at least **100 shareholders and above**.
3. Paid-up capital shall be the **minimum of kyat 500 million** on the date of application.
4. It shall have the **profit at least 2 years** during the period of before the date of application.
5. The business shall have the stable basic income and conduct in accordance with the existing laws.
6. The Board of Directors and the heads of the company shall be in good character and have had not been having any punishment by a court, in addition, have not been facing any lawsuits. They shall perform their duties and responsibilities with well-prepared, in good-faith and fairly in line with the laws.
7. The Board of Directors and the heads of the company shall not act any deceptive manners by the public for the interest of the company and self-interest.
8. Each Director of the public company shall **not do any business which has the same interest carrying out by the public company**, except with the approval of Shareholder meeting.

9. The company, the Board of Directors and the heads of such company shall **not be included in the black list** of any public and government organizations.
10. Book-keeping of accounts and auditing of the company shall be undertaken in accordance with the **Myanmar Accounting Standards and Myanmar Standards on Auditing**.
11. The company shall **fulfill tax duties** in accordance with existing tax laws of Myanmar.
12. The disclosure of relevant corporate information and the facts that the public should be known, shall be disclosed and submitted to the Securities Exchange Commission of Myanmar and Yangon Stock Exchange, besides it shall be disclosed and announced to the public by means of easy understandable and best suitable ways in timely manner. For disclosure of corporate information, it shall prescribe especially and precisely on the matters which have a considerable impact on investment decisions of the investors, such as the risk factors for the potential loss and the basic potential business activities.
13. It shall set up an effective system to **comply with laws, rules and regulations by appointing the compliance officer**.
14. It shall have business plan containing business design, business process environment and the risk factors.

15. It shall set up a system to **prevent the insider trading**.
16. It shall continuously operate and manage stably without any influence by keeping soundness of **good corporate governance, internal management and internal control system**.
17. It shall have rational expectation to get a profit base upon stable revenue.

The criteria above are **minimum standards** to be referred as a general guideline for public companies. YSX will grant listing permission only after YSX receives listing application submitted by a public company and YSX confirms the company's eligibility of listing in term of protecting interests of general public through conducting examination.

上場候補6社の概要

	ファースト・ミャンマー・インベストメント (FMI)	ミャンマー・アグリビジネス・パブリック・コーポレーション (MAPCO)	ミャンマーシチズン銀行 (MCB)	ファーストプライベート銀行 (FPB)	ティラワSEZホールディングス (MTSH)	グレートホーカム
設立	1992年	2012年	1991年	1992年	2013年	2012年
株主数	6,600名程度	1,500名程度	1,600名程度	7,000名程度	17,000名程度	500名程度
払込資本	224億チャット	151億チャット	371億チャット	199億チャット	389億チャット	72億チャット
	※2015/3末	※2015/3末	※2015/3末	※2015/3末	※2015/3末	※2015/3末
包括利益 (税引後)	[連結]	[単体]	[単体]	[単体]	[連結]	[単体]
	14/3期125億チャット	14/3期△7億チャット	14/3期25億チャット	14/3期60億チャット	14/3期△4億チャット	12/10-13/12期 [15カ月] 7.2億チャット
	15/3期713億チャット	15/3期33億チャット	15/3期37億チャット	15/3期65億チャット	15/3期162億チャット	14/1-15/3期 [15カ月] 1億チャット
事業概要	コングロマリット (不動産開発等)	米流通業(精米事業含む)	銀行業	銀行業	ティラワ経済特区開発に関する事業	ムセ経済特区開発に関する事業
OTC取引	自社窓口にて取引		MSECにて取引	自社窓口にて取引	自社窓口にて取引	

Source : 各種公表資料よりMCSA作成

ミャンマーIPO有力セクター見通し

1

金融セクター(銀行)

2

ITセクター(通信含む)

3

航空セクター

4

リテールセクター(ショッピングモール、ガソリンスタンド等)

5

飲料セクター

ASEAN各国における時価総額上位企業（2015年12月末現在）

単位：USD mil

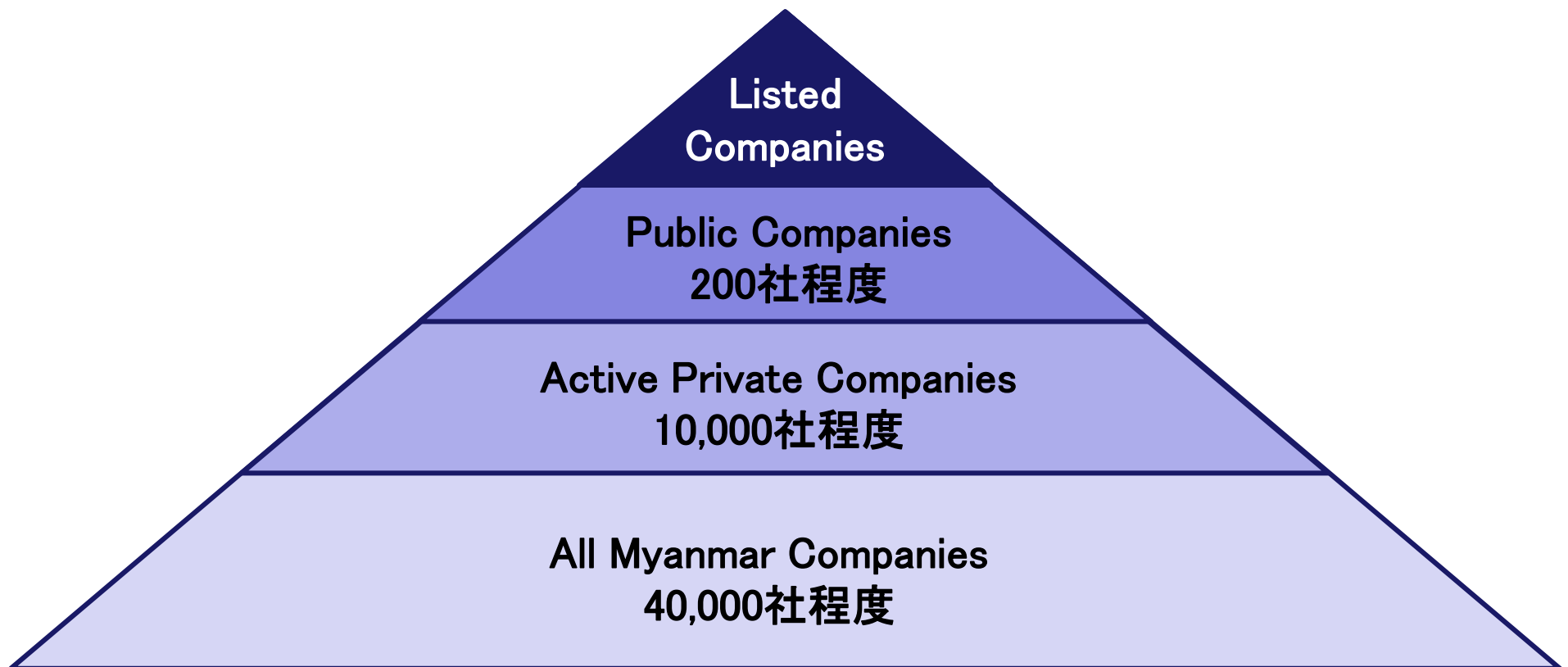
Indonesia				Thailand			Philippines				
1	HANJAYA MANDALA SAMPOERNA	Tobacco	31,874	1	PTT	Integrated Oils	17,625	1	MANULIFE FINANCIAL	Life Insurance	23,818
2	TELEKOMUNIKASI INDONESIA	Telecom Carriers	23,235	2	SIAM CEMENT	Cement & Aggregates	14,009	2	SUN LIFE FINANCIAL	Life Insurance	16,804
3	BANK CENTRAL ASIA	Bank	23,185	3	AIRPORTS OF THAILAND	Transport Support Services	13,778	3	SM INVESTMENTS	Department Stores	12,502
4	BANK RAKYAT INDONESIA	Bank	20,138	4	ADVANCED INFO SERVICE	Telecom Carriers	12,809	4	SM PRIME HOLDINGS	Real Estate	11,825
5	UNILEVER INDONESIA	Household Products	19,577	5	SIAM COMMERCIAL BANK	Bank	11,322	5	AYALA LAND	Real Estate	9,136
6	ASTRA INTERNATIONAL	Automotive Retailers	17,615	6	KASIKORNBANK	Bank	10,477	6	PHILIPPINE LONG DISTANCE TELEPHONE	Telecom Carriers	9,036
7	BANK MANDIRI	Bank	15,859	7	CP ALL	Food & Drug Stores	10,362	7	JG SUMMIT HOLDINGS	Packaged Food	8,817
8	GUDANG GARAM	Tobacco	7,587	8	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	Health Care Facilities	9,429	8	UNIVERSAL ROBINA	Packaged Food	8,292
9	BANK NEGARA INDONESIA	Bank	6,686	9	BANGKOK BANK	Bank	7,720	9	AYALA CORPORATION	Real Estate	8,214
10	INDOFOOD CBP	Packaged Food	5,913	10	KRUNG THAI BANK	Bank	6,876	10	BDO UNIBANK	Bank	7,410
Vietnam				Singapore			Malaysia				
1	VIETNAM DAIRY PRODUCTS	Packaged Food	6,341	1	SINGAPORE TELECOMMUNICATIONS	Telecom Carriers	38,226	1	MALAYAN BANKING	Bank	18,871
2	BANK FOR FOREIGN TRADE OF VIETNAM	Bank	4,976	2	DBS GROUP HOLDINGS	Bank	24,254	2	TENAGA NASIONAL	Power Generation	17,009
3	VINGROUP	Real estate	4,040	3	OVERSEA-CHINESE BANKING	Bank	22,229	3	PUBLIC BANK	Bank	16,279
4	PETROVIETNAM GAS	Oil & Gas	2,901	4	UNITED OVERSEAS BANK	Bank	20,021	4	PETRONAS CHEMICALS	Chemical	12,819
5	VIETNAM JS COMMERCIAL BANK	Bank	2,868	5	IHH HEALTHCARE	Health Care Facilities	12,359	5	IHH HEALTHCARE	Health Care Facilities	12,469
6	MASAN GROUP	Packaged Food	2,474	6	WILMAR INTERNATIONAL	Agricultural Producer	12,016	6	AXIATA GROUP	Telecom Carriers	12,383
7	BANK FOR INVESTMENT AND DEVELOPMENT	Bank	2,449	7	THAI BEVERAGE	Bevarages	11,760	7	MAXIS	Telecom Carriers	11,492
8	BAO VIET HOLDINGS	Life Insurance	1,524	8	JARDINE CYCLE & CARRIAGE	Automotive Wholesalers	9,548	8	SIME DARBY	Automotive Wholesaler	10,787
9	MILITARY COMMERCIAL JS BANK	Bank	1,017	9	SINGAPORE AIRLINES	Airlines	8,897	9	PETRONAS GAS	Oil & Gas	9,770
10	SAIGON THUONG TIN COMMERCIAL BANK	Bank	937	10	CAPITALAND	Real Estate	8,849	10	DIGI.COM	Telecom Carriers	9,272

Source : BloombergよりMCSA作成

3. ミャンマー経済界の概況

今後の理想的ミャンマー企業構造

- Their Sein政権化でPublic Company数は大幅に上昇
- 今後、有力なPrivate CompanyのPublic Companyへの転換及びPublic Companyに対する上場誘致により、企業の透明性向上を促進することが重要



ミャンマー大手財閥概要

企業グループ名	Htoo Group	Asia World	Max Myanmar Group	Eden Group
SND	掲載	掲載	掲載	-
設立	1958	1992	1993	2000
代表	Tay Za	Steven Law (Tun Myint Naing)	Zaw Zaw	Chit Khaing
主な事業領域	銀行、航空、木材、建設、保険等	インフラ（マンダレー～地間の道路、ヤンゴン・ヒトドー空港、ヤンゴン港湾）、農業、エネルギー等	銀行、エネルギー、ホテル、証券、保険、建設等	銀行、農業、建設、外食、ホテル等
主なグループ企業	Asia Green Development Bank Air Bagan Htoo Trading	Asia World Asia World Port Mangement Asia World Industries	Ayawaddy Bank Max Myanmar Construction Max Energy	Myanmar Apex Bank MAPCO Denko Trading
備考	Than Shwe元将軍及びShwe Mann議長との関係が深いと見られている模様	現代表の父である創業者のLo Hsing Hanは2013年世界	80年代に日本の中古バス輸入から事業を開始し2000年代に急成長	前首相のKhin Nyuntとの関係が深いと見られている模様

企業グループ名	KBZ Group	Shwe Taung Group	IGE Group	KMA Group
SND	-	-	-	-
設立	1994	1970	1994	2005
代表	Aung Ko Win	Aik Htun(実質はAung Zaw Naing)	Nay Aung	Khin Maung Aye
主な事業領域	銀行、マイニング（翡翠等）、航空、保険、証券等	建設、エネルギー、セメント、保険等	銀行、エネルギー、ホテル、木材、証券等	銀行、建設、航空、保険、証券等
主なグループ企業	KBZ Bank IKBZ Insurance Myanmar Airways International	Shwe Taung Development Grand Gurdian Insurance Shwe Taung Cement	United Amara Bank UNOG Pte The Hotel Amara	KMA Construction CB Bank CB Insurance
備考	銀行はSMBCと業務提携	グループの銀行であったAsia Wealth Bankは2003年破綻	第一工業相を長く務めたAung Thaung（2015年7月他界）の子息が経営	銀行は三菱東京UFJと業務提携

サービス業における人件費

- 開かれた経済への移行過程において、ミャンマー経済界での人材不足は深刻
- 限られた人材プールに対して、需給が逼迫。人件費は大幅に上昇傾向

民間X銀行の給与テーブル

Deputy Managing Director	320万チャット	～	400万チャット
Senior General Manager	250万チャット	～	320万チャット
General Manager	200万チャット	～	250万チャット
Deputy General Manager	140万チャット	～	190万チャット
Assistant General Manager	120万チャット	～	140万チャット
Senior Manager	100万チャット	～	120万チャット
Manager	80万チャット	～	100万チャット
Deputy Manager	70万チャット	～	80万チャット
Assistant Manager	50万チャット	～	70万チャット
Supervisor	40万チャット	～	50万チャット
Assistant Supervisor	35万チャット	～	40万チャット
Senior Assistant	30万チャット	～	35万チャット
Junior Assistant	20万チャット	～	30万チャット

Source: ヒアリングによりMCSA作成

大和のIPOアドバイザー活動

- 2013年初旬より、取引所開所時上場候補となる緬国現地企業の発掘を開始
- 金融、IT通信、不動産開発、農業、小売り等、幅広い業種の企業に対して訪問・ヒアリングを実施（100社超）
- 現在、うち3社とIPOアドバイザー契約を締結、現地会計士事務所や外資弁護士事務所と協働し上場準備を継続中

IPOアドバイザー契約締結先3社の概要



社名： Asia Green Development Bank Limited
業種： 商業銀行
設立： 2010年

- ・ 大手財閥であるHtoo Group傘下の商業銀行
- ・ 総資産ベースで業界Top10に入る規模



社名： Myanmar Agribusiness Public Corporation Limited
業種： 農業（農産物取引、農業関連品販売）
設立： 2012年

- ・ 大手財閥であるEden Group及び緬国米協会との関連が深い
- ・ 米取引と農薬販売の最大手、三井物産とのJVを設立



First Myanmar Investment Co., Ltd.

社名： First Myanmar Investment Co., Ltd.
業種： コングロマリット（金融、不動産、医療がコア事業）
設立： 1992年

- ・ 大手財閥であるSerge Pun & Associatesの傘下企業
- ・ 2015年度3月期末の連結経常利益は約USD11.5million

大和ミャンマーの特徴

1

民間ネットワーク

- IPOアドバイザーマーケティングを通じたミャンマー企業100社超へのコンタクト実績
- 大手財閥トップの7,8割程度と面談実績有り

2

政府ネットワーク

- ミャンマー政府との96年からの合弁契約により、財務省初め中央銀行、国家計画経済開発省(大和よりアドバイザー派遣実績有)等とのネットワーク

3

外部専門家ネットワーク

- 資本市場実務制度設計イニシアティブにより内外の大手法律事務所、会計事務所との密な連携
- ミャンマー会計士協会(MICPA)とのMOUを2013年12月より継続

4

ローカルリソースによるローカルネットワーク

- ミャンマーにおいては人的繋がりがビジネスの成否を左右。ローカル情報を取得するには外人部隊では限界
- ミャンマー語、英語、日本語対応可能

本資料ご利用にあたってのご注意事項

- 本資料は、金融商品取引法上の広告等ではありません。本資料は弊社の引受業務・投資銀行業務に係るご提案資料として、お客様の現況に即して作成され、情報の提供を目的に使用されるものです。（金融庁作成「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（平成19年7月31日公表）」のP234、No.53を参照）
- したがって、本資料は資料を提供されましたお客様限りでお使いいただくよう、お願い申し上げます。また、本資料は、お客様に提供されました形態を唯一のものとして作成されておりますので、本資料の一部をお使いいただくような使い方、もしくは分解・変造等を行っての御使用は、厳に慎んでいただきますようお願い申し上げます。本資料の一部または全部をいかなる手段において、いかなる目的であれ複製または転送等を行わないようお願い申し上げます。
- 本資料は、弊社が、お客様の状況に基づきご提案申し上げますが、その内容につきましては、お客様のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。
- 本資料は、弊社が信頼できると判断した情報源に基づいて作成していますが、その確実性・完全性に関して保証するものではありません。お客様におきましては、弁護士・会計士、または格付け機関等と、事前に十分にご相談頂くようお願い申し上げます。
- 本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点での弊社もしくは執筆者の判断であり、今後、予告なしに変更されることがあります。