



PRI Discussion Paper Series (No.16A-05)

ミャンマーにおける金融アクセスの現状と課題

財務総合政策研究所国際交流課研究員

笠原 慶宏

財務総合政策研究所国際交流課研究員

石崎 勇輝

財務総合政策研究所国際交流課課長補佐

大西 敢二郎

2016年3月

本論文の内容は全て執筆者の個人的見解であり、財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解を示すものではありません。

財務省財務総合政策研究所総務研究部

〒100-8940 千代田区霞が関3-1-1

TEL 03-3581-4111（内線 5489）

ミャンマーにおける金融アクセスの現状と課題*

笠原慶宏¹・石崎勇輝²・大西敢二郎³

要旨

本稿では、ミャンマーのマクロ経済情勢を俯瞰しつつ、財務総研が実施している「資本市場育成支援」、「中小企業金融支援」という 2 つの技術支援を通じ、金融部門に関する現状と課題について考察している。同国は、2011 年以降、経済改革や対外開放の取り組みにより堅調な経済成長を遂げる中、金融面では外国銀行の参入を含めた銀行部門の改革や、ヤンゴン証券取引所をはじめ資本市場の整備も急速に進めている。結果、例えば民間銀行はサービスを改善し、国民の信頼を取り戻す下地も作られ、金融環境の改善が図られつつある。他方、依然課題も多く残されている。財務総研の調査では、企業家の資金調達源のうち「銀行からの借入」の割合は、それほど多くないという結果が得られた。「担保・保証への偏重」「金利が高い」「手続きが遅い・複雑」ということが、その主因である。さらに、国営銀行の融資審査業務を精査すると、企業からの徴求書類の多さ等が、銀行・企業側双方の負担となり、手続きの煩雑さ・遅さの一因となっている等の課題が明らかになった。

キーワード： ミャンマー、マクロ経済、資本市場、金融部門、国営銀行、融資審査

JEL Classification : E00, E44, G21, G28

* 本稿を執筆するにあたり、工藤年博教授（政策研究大学院大学）、鶴田晋幸総務研究部長、小野田融上席研究員、石崎真一郎元研究員、財務総合政策研究所におけるミャンマーセミナー（2月26日開催）に参加された方達、その他関係者から大変貴重なご意見を賜った。ここに記して謝意を表す。なお、本稿の内容は著者らの個人的見解であり、著者らが所属する機関の公式見解を示すものではない。

¹ 財務省財務総合政策研究所 国際交流課 研究員

² 財務省財務総合政策研究所 国際交流課 研究員

³ 財務省財務総合政策研究所 国際交流課 課長補佐

1. はじめに

2010年総選挙において連邦団結発展党（USDP）が与党として選出されてから5年。2015年11月8日、2011年の民政移管後、初となる総選挙がミャンマー全土で実施された。今回の選挙は、与党のほか、2012年の補選後、最大野党勢力となっていたアウン・サン・スーチー氏率いる国民民主連盟（NLD）を含め80を超える政党から、無所属も含め、約2,600人の立候補者が参加しており、現政権が進めてきた民主化・対外開放路線の行く末を占う意味でも重要な選挙と言われていた。

事前に選挙監視団を送りこんだ日米欧等の各報道をみると、選挙日やその後の開票に要した数日間には大きな衝突や混乱もみられず、選挙が平和裏に実施されていることで民主化の進展の期待が高まっている。そして、11月20日、連邦選挙管理委員会は選挙結果を公表した。数日後に上院で1議席の集計ミスが発覚し、それが修正された結果⁴、NLDは下院440議席（うち軍人代表110）中255議席、上院224議席（うち軍人代表56）中135議席を獲得し、自党から大統領を選出するための必要条件「連邦議会議員総数（664名）の単純多数決での勝利に必要な過半数以上の確保」をクリアした。

このような結果を受け、2016年には、政治上、数十年振りに真の変革期を迎えるミャンマーであるが、経済面ではそれよりも5年早く、2011年からのテイン・セイン政権による経済改革・対外開放政策によって変革の波に飲み込まれていたと言って良い。その過程において、財務総合政策研究所（以下「財務総研」）は、ミャンマー財務省や中央銀行からの支援要請を受け、金融部門の改革に関連した2つの技術支援を行うこととなった。一つは、2012年8月にミャンマー中央銀行との覚書の締結で開始した、健全な金融資本市場育成を目的とした、証券取引法令の策定支援及び関連する人材育成支援である。そしてもう一つは、2015年1月より開始した、ミャンマー経済銀行（以下「MEB」）等を対象にした中小企業金融に関する技術支援である。

本稿では、まず足元のマクロ経済情勢を俯瞰する。IMF等の国際推計によると、2011-2015年の間、ミャンマーの経済成長は加速しており、各機関とも引き続き堅調な成長を予測しているが、慢性化している双子の赤字や外的要因など同国の成長抑制リスクに言及する。

そして、金融部門に関し、直接金融、間接金融の観点から、上述の財務総研の2つの技術支援の実施を通じ、現場で知り得た情報を加味しつつ現状と課題について紹介することとしたい。さらに、財務総研は、2015年に、ヤンゴンにおいて、ミャンマー国内の企業家向けの金融セミナーを2回開催した。その際、参加の企業家に対し、国内の資金調達に関する独自のアンケート調査も合わせて行っており、本稿後半では、調査結果を織り交ぜながら、ミャンマーの企業家が直面する資金調達での課題も紹介したい。

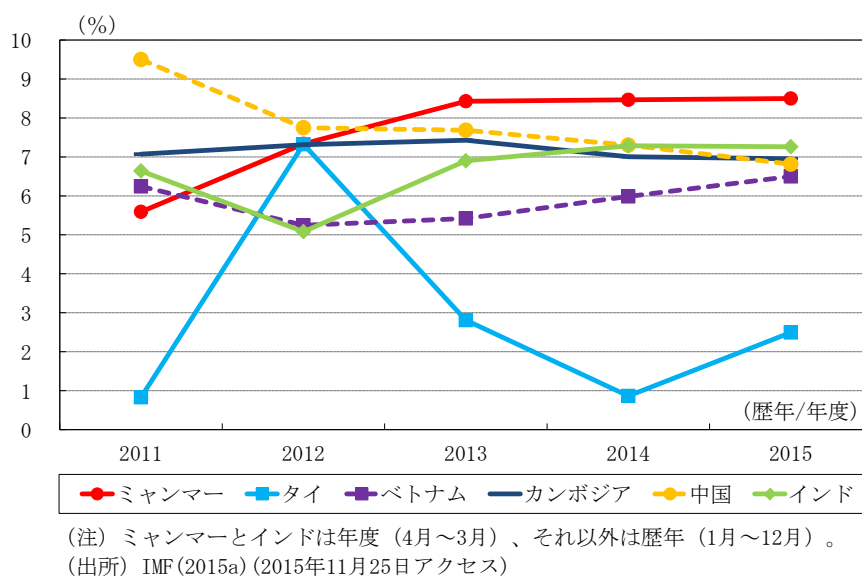
⁴ Myanmar Times (2015a, 2015c) (2015年11月25日アクセス)。

2. マクロ経済情勢

2011年3月の民政移管以後、テイン・セイン前政権による経済改革や対外開放の取り組みは、5年間に亘る堅調な経済成長に繋がった。

IMFの推計⁵では、2011年度～2015年度の実質GDP成長率は平均7.7%と、アジア近隣諸国と比して相対的に高く（図1）、このような高い成長率への期待が、外資規制緩和等の対外開放の動きと共に、対内直接投資を引き付ける要因となったことは間違いないだろう。

図1 アジア近隣諸国との成長率比較

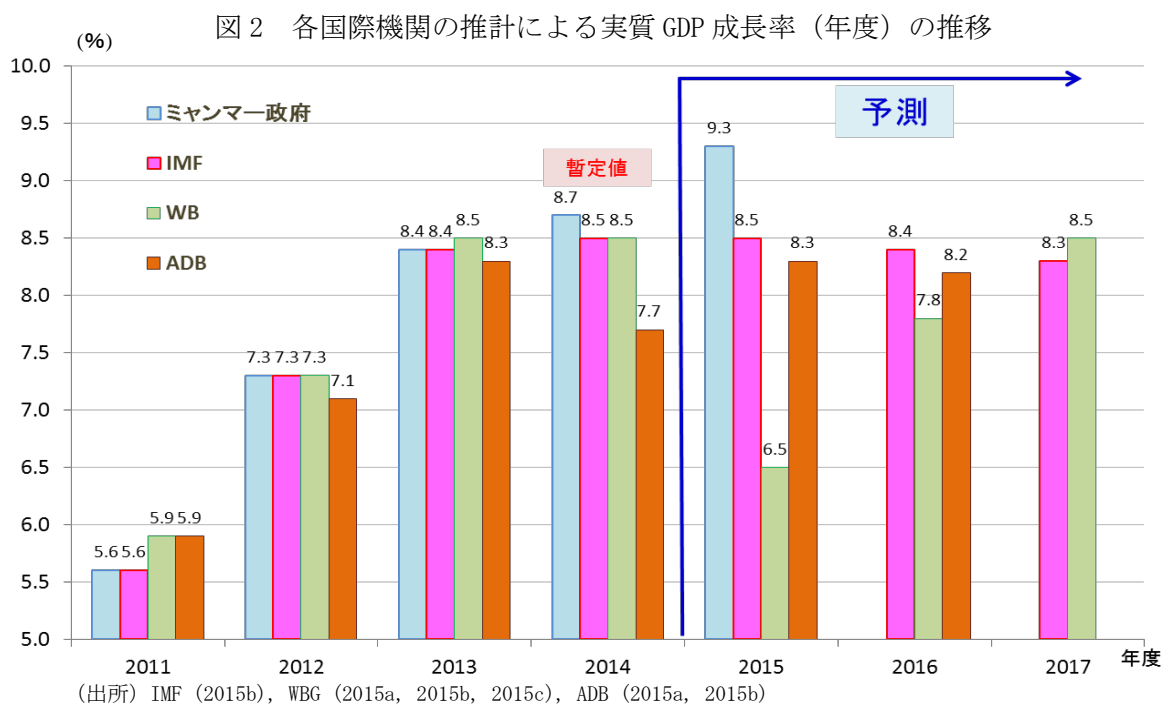


同国は、豊富な天然資源（ガス、翡翠、木材等）や地政学的な優位性（中印の間、東西アジアを繋ぐ場所に位置）、人口（5,141万人）や識字率の高さ（約9割）等の魅力を有しており、高い潜在性に期待が集まっている。

国際機関の予測（図2）では、ここ3年程度（2015～17年）は概ね8%前後の高い成長率が期待されており、IMF推計に基づく、同期間の世界全体の成長率が3.1%～3.6%、また、アジア圏の成長率が6.2%～6.6%であることを考慮すれば⁶、同国の潜在力や成長性の高さが伺えよう。ただし、昨年夏頃にミャンマー全土を襲った大雨による洪水・地滑り等の災害（特に農村部）や、総選挙による政治的な移行期を迎え、投資が抑制されたこと等が、短期的な押し下げ要因となる可能性も指摘されており、特に世界銀行の直近の予測では、2015/16年度は6.5%、2016/17年度は7.8%と見込まれている。なお、IMFやアジア開発銀行は、足元では災害の影響が図れないため、当座は8%台の成長率を見込んでいる。

⁵ 現状では、同国の経済情勢に関するデータは非常に限られているため、ここでは主にIMFの分析に基づき、マクロ経済情勢を俯瞰する。

⁶ IMF (2016) (2016年2月25日アクセス)。世界全体は「World Output」、アジア圏は「Emerging and developing Asia」（ミャンマーを含む29か国）の2015～2017年の成長率を参照。



力強い成長の一方で、財政赤字と経常赤字の「双子の赤字」に直面しており、経済規模の拡大に伴う、旺盛な消費・投資需要に伴う輸入増加や、医療や教育の分野を中心に歳出の拡大が見込まれる中、この双子の赤字が成長の足枷となる可能性は無視できない。

IMF の推計によれば、財政収支は 2014/15 年度で対 GDP 比 2.9% の赤字ながら、通信企業からの許認可料やガス鉦区の権益取得に際して支払われる納付金等の一時金を除くと、同 5.5% となる。

歳出面では、2015/16 年度の連邦政府歳出総額の約 24% を軍事費が占めており、教育費や医療費の合計（全体の 20%）を上回る配分がなされている。道路や鉄道、港湾や電力等のインフラ整備に向けた公共投資はさることながら、近年では、公務員給与の引き上げや、医療や教育分野での歳出の増加なども見られる。今後も、経済発展や人口増加、生活水準の向上に向けた取り組み等に伴い、社会保障分野への支出は増加するものと思われる。

歳入面では、狭小な課税ベースや徴税能力の不足、非効率な税務行政等が問題点として指摘されている。2011 年以降、テイン・セイン政権の下で税制改革が進められた結果、税収の対 GDP 比は増加したものの、IMF の推計では 2014/15 年度の歳入総額（対 GDP 比 26.4%）のうち税収は依然として 3 割強（同 8.2%）に留まり、5 割超は国有企業の納付金（同 13.8%）に依存している状況である。

2015/16 年度以降も、免税制度の一部撤廃等による所得税収や商業税収の増加、天然ガス生産量の増大及びチャット安の恩恵等により、概ね 4% 台の財政赤字が見込まれているが、世界的な資源価格の下落が続くようであれば、歳出削減を余儀なくされる可能性がある。

貿易に関しては、2011 年以前は、民間部門の輸入は許可制であった上、「輸出第一主義」

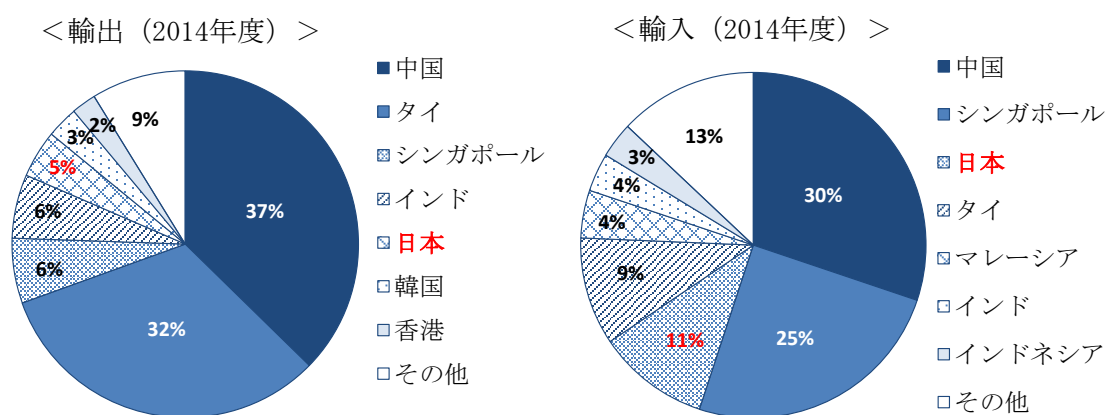
(Export First Policy) の下、正規の輸出で取得した外貨がなければ、輸入許可が下りない状況であった。一説には、同規制の下で、正規の輸出入の釣合いは保たれた一方、密輸入を招く結果になったとの指摘もある。2012 年の同規制の撤廃以後は、厳格な規制の下で積み上がった需要が、輸入額の急増に繋がり、改革が貿易収支の急速な悪化を招く一因になったものと思われる。

IMF 推計では、2014/15 年度の経常収支は対 GDP 比 6.1%の赤字、貿易収支は同 8.2%の赤字である。同年度の輸出額は 125.2 億ドル (対前年度比+11.8%)、輸入額は 166.3 億ドル (同+20.9%) となり、貿易赤字額が 41.1 億ドルと前年度 (25.6 億ドル) から拡大した。

輸出面では、天然ガスが、開発の進展やチャット安の恩恵を受け、大幅に増加した一方、2015 年 4 月以降の原木輸出規制によって林業関連が 9 割超減少したことに伴い、全体では緩やかな増加に留まった。他方、輸入面では、旺盛な資源開発需要や都市部を中心とした投資需要を反映し、一般機械・輸送用機器が増加したほか、卑金属及び同製品⁷や電気機器の増加も寄与している。

貿易額の国別比率 (2014 年度) では、中国が輸出額の 37%、輸入額の 30%を占め、輸出入双方において最大の貿易相手国となっている。その他輸出先としては、タイ (32%)、シンガポール (6%)、インド (6%)、日本 (5%) が続く。輸入先では、シンガポール (30%)、中古車の主要輸入先である日本 (11%)、タイ (9%) となっている (図 3)。

図 3 輸出入額の内訳 (主要相手国別)



(出所) MNPED CSO (2015) (2015 年 11 月 9 日アクセス)

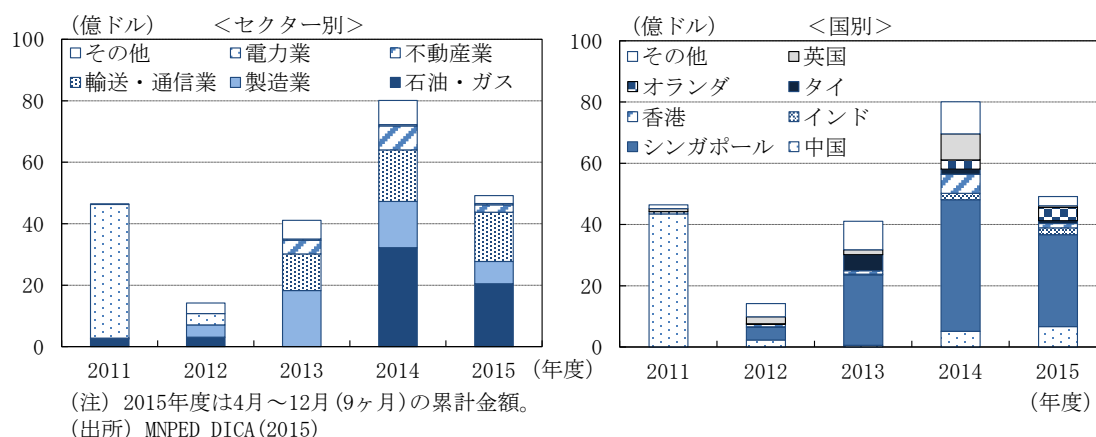
直接投資額は、2012 年度以降、石油・ガス分野や輸送・通信業を中心に堅調な伸びを示しており、国別ではシンガポールからの投資が中心となっている (図 4)⁸。2011 年度以前

⁷ 同時期に輸出額も増加しており、卑金属を輸入し、加工品として再輸出しているものと思われる。

⁸ ミャンマーとシンガポールの間で租税条約が結ばれており、各国 (日本含む) は自国から投資するよりもシンガポールを経由して投資する方が有利となるため、シンガポール本拠の企業だけでなく、各国がシンガポール法人から投資を行っているものと見られる。

は中国からの投資が中心であったが、徐々に投資国の多様化が進んでいるものと思われる。2015年度は、先述のとおり、総選挙に伴う不透明性が投資を抑制していると思われるが、今後、新政権における民主化や対外開放の進展に対する期待が投資を加速させる可能性はある。

図4 対内直接投資額の年度推移（セクター別・国別）



同国は従前より資源輸出型の成長を果たしてきており、短期的には天然ガスの増産等で貿易赤字の拡大を抑制することも出来ようが、国内需要の高まりに合わせて輸入額が増加する中、持続的な成長を実現するためには、やはり輸出産業の育成が不可欠であろう。貿易相手国の観点からは、昨今の中国経済の減速がミャンマーに与える影響が懸念されるほか、経済制裁の歴史等から相手国の多様性に欠け、特定の国や地域の景気や政治情勢等の影響を受けやすいものと思われる。国際機関の予測では、国内需要の拡大が続く他、短期的には災害に伴う復旧需要や農業輸出の鈍化等に伴い、今後も経常赤字が見込まれている。

最後に、物価に関しては、2014年末頃から上昇ペースを速めており、2015年7月時点では消費者物価指数（CPI）が前年同月比+10.2%となった（前月の同+8.9%から加速）。同時期のアジア圏では、世界的な原油価格の下落に伴い、大半の国（インドネシアを除く）でインフレ率が低下したが、ミャンマーでは食品価格（特に青果物や加工食品⁹）の高騰を主因に上昇が続いている¹⁰。また、ミャンマー中央銀行（CBM）による財政ファイナンスを

⁹ Myanmar Times (2015b) (2015年11月24日アクセス)によれば、青果物の中でも玉葱や豆類の価格が高騰している。その理由としては、2015年夏頃の洪水の影響のほか、総選挙後の先行きの不透明感から生じた買い溜め需要も挙げられている。また、商品によっては、輸出取引よりも、国内の越境取引（例えば州間・地域間）の方が、求められる許認可が多い場合もあり、限定的な流通チャンネルが構造的な問題として指摘されている。

¹⁰ ミャンマーのCPIバスケットでは食品が約7割のウェイトを占めており、食品価格の変動の影響が大きい（2015年7月は食品が前年同月比+12.3%）。また、CPIの算出に関しては、対象品目やウェイトの基準が古い（2006年に実施された家計の所得及び支出に関する調査に基づく）、対象地域が限定的（基本的に都市部のみ）、国際標準に照らして算出手法が高度化されていない等といった問題が指摘されている。IMF (2015b)によれば、現在、同機関の協力の下、ミャンマー政府が新たなCPIの開発・導入を進めている。

通じた資金供給が物価上昇圧力を生じているとの指摘や、持続的なチャット安の影響で、食料品輸入の大宗を占める食用油や乳製品の輸入価格が上昇したことも物価上昇圧力の要因の1つとして指摘されている。なお、非食料品の物価上昇は家賃の高騰が寄与しており、用途（商業用、居住用）に関わらず、外国人投資家を中心とした不動産需要の強さが伺える。IMFはCPIを2015/16年度+12.2%、16/17年度+11.8%と予測しており、より一層の物価上昇が見込まれている。

冒頭に述べたとおり、ミャンマー経済の今後の見通しについては、基本的に堅調な成長が見込まれている。しかし、近年の情勢として、民政化以後の改革が内需拡大や海外投資を誘引した一方で、財政、貿易の双方において赤字が拡大する結果に繋がっている。また、天候や世界経済情勢などの外的要因も影響し、物価上昇が加速しており、成長抑制要因となることが懸念される。

ここでは同国経済のリスクとして悪い面を多く取り上げたが、実際には正に改革が進められているところであり、新政権の下で課題の解消や改善が図られる所もあるだろう。例えば、財政・税制の面では、政府の債務管理や財源確保に関する規定などを盛り込んだ、公的債務管理法の策定、また、課税強化に向けては、高額納税者向けの税務事務所の設立や同事務所での申告納税制度の導入などといった点で進捗が見られている。

ただ、今後、同国が持続的な成長を実現するためには、やはり地場企業の育成や輸出産業の発展が重要になると考えられる。また、そのために必要となる資金は、海外だけに求めるのではなく、自国の資金が上手く循環するよう、金融環境を整備することが求められよう。

3. 金融セクターの現状

3.1 直接金融（株式市場、債券市場）

金融セクターのうち、株式市場に関しては、従前より、1996年にMEBと大和総研の合弁で設立された、ミャンマー証券取引センター（以下「MSEC」）が店頭取引所として存在し、株式2銘柄¹¹（及び国債）の取扱いがなされてきたが、日々の取引は殆ど行われてこなかった。市場外では、発行会社自身が仲介人、発行会社のオフィスが取引の場となる形で株取引が行われており、ADBの推計では60-70社程度の民間企業が公衆向けの株式発行を行っているとのことである¹²。

簡単に過去の経緯を振り返ると、政府は、前述のMSEC設立に先立ち、1996年に「資本市場発展委員会」を発足させ、証券取引所の開設を念頭においた本格的な資本市場の育成に力を入れ始めたが、しばらくして、アジア通貨危機の影響を受け停滞した。その後、2008年になって、再び市場育成の機運を取戻し、企業や投資家に対する長期的な資本支援、投資家保護等に関する施策を検討するため、「資本市場開発委員会」を設立し、同委員会の下

¹¹ Myanmar Citizens Bank, Forest Products Joint Venture Corporationの2社。

¹² ADB (2015e) P.14.

に、証券市場、証券取引法令、証券会社、資本市場の教育・訓練、監査基準、国営企業の各分野の施策を担当する6つの小委員会を設置した。

2012年に入ると日本側の支援も活発化する。2012年5月に、東京証券取引所（当時。現・日本取引所グループ）、大和総研は、ミャンマー中央銀行と証券取引所設立支援の覚書を締結した¹³。同年8月、財務総研も同じくミャンマー中央銀行と証券取引法令の策定支援を中心とした資本市場育成に関する覚書を締結し、支援に着手した¹⁴。そして、2014年1月には、金融庁がミャンマー財務省と証券取引を含めた金融部門における包括的協力関係を推進するための金融技術協力に関する覚書を締結した¹⁵。そうした支援もあり、短期間の内に、証券取引法の制定（2013年）、ミャンマー証券取引委員会や証券取引所準備会社の設立（2014年）¹⁶、主な証券取引法下位規範の制定¹⁷や証券会社の認可付与（2015年）等を行い、先日の証券取引所の開所に至ったところである。

当初は地場企業のみが上場を認められる見込みだが、将来的には合弁企業や国営企業、そして外資企業の上場が解禁されていくことが期待される。現行会社法では外国人が1株でも株式を保有している場合は外国企業として取り扱われることとなっているが、ミャンマー政府は、将来の合弁企業等の上場解禁に向けた素地作りも兼ねて、同規定の改正を含めた、会社法改正案を議会に提出している。

また、証券会社としては、上述のMSECを含め、10社程度がアンダーライター業務の仮免許を受けたとされており¹⁸、取引開始に向け、各社でITインフラや社内手続きの整備、人員の確保や研修等、準備を進めている。また、上場候補会社においても、上場審査に向けた資料作成や株主総会の開催等の上場準備を進めている模様である。

ただし、株式市場に関する直近の進捗としては、同国初となるヤンゴン証券取引所（Yangon Stock Exchange、YSX）の開所（2015年12月9日）が挙げられるが、2016年2月現在、まだ実際の取引は開始されていない。

同開所式においてマウン・マウン・テイン財務副大臣（兼ミャンマー証券取引委員会委員長）より、取引開始は2016年2月か3月初旬に予定しており、当初の上場会社として6社¹⁹が候補に挙がっている旨の発表がなされているため、近日中の開始が期待される。

債券市場については、前述のとおり、国債の発行が行われてはいるものの、企業による

¹³ 株式会社大和総研ウェブサイト「ミャンマー資本市場育成に向けて」（2015年12月22日アクセス）

¹⁴ なお、財務総研は、2015年1月、ミャンマー側より契約主体をミャンマー財務省へ変更した上で、引き続き支援を継続してほしいとの要望があったことから、ミャンマー財務省と覚書を締結した。

¹⁵ 金融庁（2014）（2015年12月24日アクセス）。

¹⁶ 2014年12月、日本証券取引所グループ、大和総研はMEBと、ヤンゴン証券取引所設立に関する合弁契約を締結した（株式会社大和総研（2014）（2015年12月24日アクセス））。

¹⁷ Yangon Stock Exchange ウェブサイト“Laws & Rules”では、下位規範であるRuleと3つのNotificationなどが掲載されている（2015年12月24日アクセス）。

¹⁸ Myanmar Times（2015d）（2015年12月24日アクセス）。

¹⁹ (1) First Myanmar Investment company (FMI), (2) Myanmar Agribusiness Public Corporation (MAPCO), (3) First Private Bank Limited, (4) Myanmar Citizens Bank, (5) Myanmar Thilawa SEZ Holdings Public, (6) Great Hor Kham Publicの6社（日本経済新聞（2015））。

社債の発行は一般的には行われておらず、社債市場の整備は今後の話である。

以上のとおり、現在のところ、株式市場、債券市場ともに整備段階にあり、企業の資金調達には、必然、銀行を通じた間接金融が中心になる。

3.2 間接金融（主に銀行分野）

3.2.1 過去の経緯

テイン・セイン前政権の下で進められた様々な改革の中でも、銀行分野での取り組み、とりわけ外資銀行の参入認可（2014年10月）は、我々日本人の記憶にも新しい所であろう。

同国の歴史を遡ると、1962年に軍によるクーデターが発生し、一時的に官民全ての金融機関が統合される（「モノバンク制」への移行）以前は、アジア開発銀行のレポートによると、外国から、国際的に活動する銀行が進出していたとされている²⁰。

しかし、その後「モノバンク制」が解かれ、金融業が民間に再度解禁されてからも、外国銀行の参入は認められず、また、国内でも民間銀行が行える業務は規制されてきた²¹。そのため、同国の銀行分野は永らく、国営銀行を中心とした、国内外双方の観点から非競争的な環境であったといえる。

この他にも、過去3回実施された廃貨や、2003年の取り付け騒ぎ等が同国の金融セクター（特に銀行分野）に与えた影響は無視できない。

最初の廃貨（1964年）は、膨れ上がったブラックマネーを取り締まる為に実施されたと言われているが、1985年、1987年にも廃貨が実施された。特に、三回目となる1987年には、当時の流通通貨総額の75%に及ぶ貨幣が廃止となったにも関わらず、国民に対する通告や補償措置は無く²²、国民の不満は1988年8月8日のデモに象徴される8888民主化運動となって爆発した²³。この結果、貨幣に対するミャンマー国民の信用が失われた。

加えて、90年代の民間への銀行ライセンス付与以降、所謂「ねずみ講（ポンジ・スキーム）」と化していた²⁴金融会社14社の破綻を皮切りに国民の銀行不信が高まり、2003年にはアジアウェルス銀行等で取り付け騒ぎが勃発し、清算に追い込まれた。流動性の確保に迫られた銀行は貸し剥がし等の策に走り、それが更に顧客や企業に資産売却や営業停止を強いる結果に繋がった。そのため、ミャンマー国民の銀行に対する信用度は低く、国民は、預金ではなく、金や不動産、宝飾品等の実物資産の保有を好む傾向があると言われている。

²⁰ 具体的には、Chartered Bank、National Grindlays Bank、Hong Kong and Shanghai Banking Corporation等といった銀行（ADB(2015e)）。

²¹ 例えば、外国為替業務は国営のミャンマー外国貿易銀行（Myanmar Foreign Trade Bank; MFTB）の専管業務とされた。

²² 廃貨後に発行されたものには、45チャットや90チャット通貨といった中途半端なものがあった。これは当時の指導者が単に9の倍数が数字的に縁起が良いから造らせたものと言われている。

²³ この民主化運動を鎮静化するために時のソウ・マウン将軍らが軍事クーデターを起こした。

²⁴ 銀行法の適用を受けていない金融会社らが、法定レートよりも高い利子率（年率約60%）を謳って預金を集めていたとされる。

3.2.2 最近の動きと現状

この様に、国民の貨幣や銀行、特に民間銀行に対する信用に欠け、銀行預金を利用する文化が浸透せずにきた同国ではあるが、直近の情勢は変わりつつある。

2015年12月現在、ミャンマーには国営銀行4行、地場民間銀行24行、外国銀行57行が存在する²⁵。外国銀行のうち、邦銀3行（三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、みずほ銀行）を含む9行²⁶は、現地に支店を有する銀行である。当該9行は、他の銀行に先駆けて、支店開設を含む現地での営業認可を得た銀行であり、全行が既にヤンゴン支店を開設し、営業を開始している²⁷。

また、CBMによれば、第二弾の外銀免許付与に向け、計13行からの申請を受理しており、今後、審査を進め、2016年第1四半期末までに仮認可（preliminary approval）の発表を行う予定とのことである²⁸。

金融法制に関しても、旧・金融機関法（1990年制定）を全面的に改定する形で、2016年1月に銀行・金融機関法が成立するなど進展が見られる。現時点では、新法の英語版が未公表であり、最終的な内容は定かではないものの、法案の内容に基づけば、銀行の種類や業務内容、各種規制等のほか、ノンバンク（金融会社、リース会社、クレジットカード会社等）の事業や規制、CBMの監督権限等に関する規定も盛り込まれていると思われる。

また、同法案では、「信用情報」（Credit Information）と題する章において、銀行やノンバンク、その他金融機関すべての顧客の返済履歴に関する情報を収集・提供する、信用情報機関（Credit Bureau）の設立や、同機関から監督上必要な情報を取得することをCBMに認めている。その他では、電子マネーやモバイルバンキング、支払決済システムや金融機関の破綻処理等に関する規定も法案段階では含まれている。

²⁵ CBM Website “Financial Institutions”（2015年12月16日アクセス）。

²⁶ 邦銀3行以外に、シンガポール2行（OCBC、UOB）、各1行ずつタイ（Bangkok銀行）・マレーシア（Malayan銀行）・中国（ICBC）・オーストラリア（ANZ銀行）。

²⁷ 現地通貨であるチャット建ての融資を行うには、国内銀行との連携が必要となるほか、個人向けのリテール事業については、国内銀行の保護のため、外国銀行には認められていない。

²⁸ CBM “Press Release Information regarding the award of Banking License in the Republic of the Union of Myanmar (February 8th 2016)”。なお、第二弾の申請行の国別内訳は、台湾8行、韓国2行、ベトナム・インド・モーリシャスが各1行となっている。第二弾の免許申請においては、第一弾で免許を取得した国（脚注26参照）の銀行は対象外とされた（CBM “Announcement New Foreign Bank Licensing in the Republic of the Union of Myanmar planned for 2016 (14th December 2015)”）。

アジア各国の預貸残高（対 GDP 比）を比較すると、上記の歴史的背景もあり、同国の信用創造は今だに低水準に留まってはいるが（図 5）、足元で急速に拡大してきている（図 6）。

図 5 アジア各国の預貸残高（対 GDP 比）

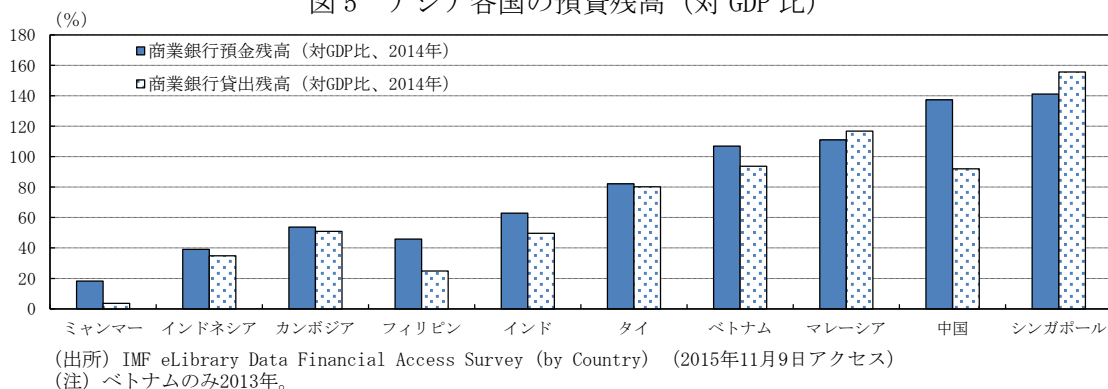
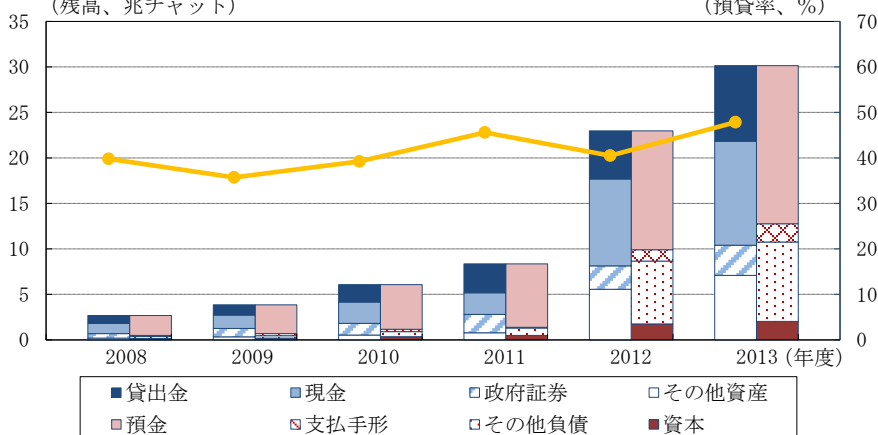


図 6 ミャンマーの銀行分野のバランスシートと預貸率の推移
 (残高、兆チャット) (預貸率、%)



また、現地で金融分野の支援を実施している欧州系の国際協力機関の専門家からは²⁹、国際社会の目もあり、ここ数年で規制が緩和され、国営銀行と民間銀行がほぼ同じ業務を行うことが可能になってきた結果、これまで国営銀行が中心であった同国の銀行分野において、民間銀行のプレゼンスが高まってきているとの意見が聞かれた。さらに、同専門家によれば、金融市場で確実に変化が見えているのが、実質的な国内民間銀行のサービス³⁰であり、特に民間最大手のカンボーザ(KBZ)銀行や2番手のエーヤワディー(AYA)銀行の2行については、例えば中小企業金融の育成のために機動的に組織を改編する努力が見られる等、ビジネスの変化が著しいとのことであった。ここに至り、民間銀行が、金融サービスの基

²⁹ 2015年12月に欧州系支援機関のヤンゴン事務所で担当者に対しヒアリング調査を実施。

³⁰ ここで言う銀行サービスの变化とは、商品や商品毎の価格設定 (pricing) のことではなく、サービス提供のスピードや正確性等といった顧客サービス面での变化。

本インフラとして国民に利用される下地が整いつつあると言っても良い。

そして、民間銀行の台頭に直面しつつある国営銀行関係者は、ビジネス上の危機感も持ち始めている。実際、複数のミャンマー国営銀行の職員³¹からは、国営銀行が、民間銀行と決定的に異なる点として、(これまで国の信用力で顧客を囲ってきたため)現時点でマーケティング部門や営業部門が存在しないことが挙げられ、そのために顧客の開拓や維持を積極的に行う制度を持ち得ていないこと等を問題として指摘する声が聞かれた。また、それゆえに、国営銀行の「顧客待ち」の姿勢では、民間銀行との競争で劣勢に立たされるのは明白であるとの意見も出た。

外銀参入に関しても、同職員らからは、国営銀行にとっても脅威であると捉えているとの意見が聞かれ、その理由として、外銀自体が持つ優位性(資本力やサービス力等)だけでなく、外銀との提携を通じた国内民間銀行の底上げ(ITや建物設備等の刷新、業務効率化、サービス改善等)等が挙げられた。

その意味では、国内外の環境の変化に伴い、同国の銀行分野の競争度合いが強まっており、その中で金融環境の改善が図られているとの見方は出来る。そして、国営銀行は、将来の生き残りをかけ、今後も民間銀行と同様のサービス提供で競合し続けるのか、それとも、政策銀行としての役割をより強化し、民間銀行では提供が難しい金融サービスの提供に活路を見出していくのか、その分岐点に立つところまで来ているのかもしれない。

しかしながら、競争が環境改善を促しているとはいっても、やはり課題も多い。同国では依然として金利規制が敷かれており、預金金利は下限が8%となっている。また、貸出金利についても上限(13%)が存在し、融資条件も土地や建物等といった不動産担保を前提とした短期間(多くは1年未満)のものが中心となっており、国営・民間ともに商品面での差は少ない状況である。近年の預金増加に伴い、銀行分野全体のバランスシートは拡大しているものの、預貸比率は足元でも5割弱に留まり、資産構成を見ると現金比率が非常に高い(2013年度末で1/3超)(図6)。

上述のとおり、同国経済は堅調な成長を示しており、先行きに関しても見通しは明るい。その意味では、国内の資金需要は旺盛であり、もっと融資が伸びてしかるべきと思われるが、現実にはそうではない。では、その背景にはどのような課題が存在するのか。この点について、次章では資金の需要者(企業)と供給者(金融機関側)の2つの観点から考察を深める。

4. 金融アクセスの具体的課題 ー独自調査を踏まえて

4.1 企業の資金源と障壁

企業の資金需要について論じる前に、ミャンマーの企業に関して簡単に触れておく。

ミャンマーの企業の殆どは中小企業である、と言われてはきたものの、これまで明確な

³¹ 2015年12月にヤンゴンにおいて、複数の国営銀行職員に対しヒアリング調査を実施。

「中小企業の定義」が存在しなかった。これが、2015年4月に制定された中小企業振興法により明確化された(表1)。

現在も、ミャンマーの企業数に関しては、確たる統計データが整備されているわけではないが、登記企業約127,000社のうち99.4%は中小企業であるという³²。また、ミャンマー工業省によると、2015年2月現在、ミャンマーにおける製造業者は44,749社存在し、Private Industrial Enterprise Law(1990年制定)の定義(動力:50万馬力以下、従業員数:100人以下、資本金500万チャット以下、年間生産額:1,000万チャット以下)³³に従うと、87.2%が中小企業とされる。その他、個人事業者を含む未登記企業も数多く存在しており、その大部分は中小企業であると考えられる。

表1 中小企業振興法による中小企業の定義

業種	従業員数 (人)		資本金 (百万チャット)		売上高 (百万チャット)	
	小企業	中企業	小企業	中企業	小企業	中企業
製造業	50以下	51以上 300以下	500以下	500超 1,000以下	-	-
労働集約型製造業	300以下	301以上 600以下	500以下	500超 1,000以下	-	-
卸売業	30以下	31以上60 以下	-	-	100以下	100超 300以下
小売業	30以下	31以上60 以下	-	-	50以下	50超 100以下
サービス業	30以下	51以上 100以下	-	-	100以下	100超 200以下
その他の業種	30以下	31以上60 以下	-	-	50以下	50超 100以下

(出所) CDSMED Website “Laws and Policies” (2015年12月24日アクセス)より筆者作成

では、現在、ミャンマーの中小企業は主にどこから資金を得ているのだろうか。

財務総研は、2015年11月にミャンマー日本人材開発センター³⁴(Myanmar Japan Center; MJC)と共に実施した、第2回 現地企業家向け金融セミナー(以下「第2回MJCセミナー」)³⁵

³² UNESCAP(2014)。

³³ 株式会社大和総研(2013)。

³⁴ ミャンマーのビジネス人材育成と日緬間の人材交流の促進を目的とし、JICA、ミャンマー商業省、ミャンマー商工会議所が協力して実施する技術協力プロジェクトの拠点として設置された教育機関。

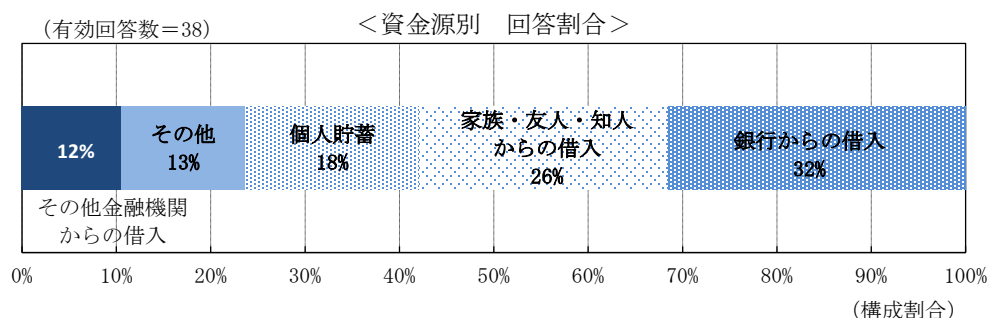
³⁵ 財務総研は、MJCと共に、2015年6月、11月に、ヤンゴンにおいて、企業家向け金融セミナーを実施し

の参加者（国内の中小企業家）を対象に、独自のアンケート調査を行った。

その結果、参加企業の主な資金調達源のうち、「銀行からの借入」と回答した企業は回答全体の約3割に留まった。その他の回答者は主に「家族・友人・知人からの借入」や、「個人貯蓄」を取り崩す形で資金需要を満たしていることが判明した（図7）。

国際機関等による調査に基づけば、ミャンマーにおける事業上の主な障壁として、政治・行政の不透明性や非効率性（汚職含む）、労働者の未熟さ（熟練労働者の不足）等に加え、資金アクセスの困難さが挙げられている³⁶。

図7 第2回MJCセミナー参加企業の主な資金調達源



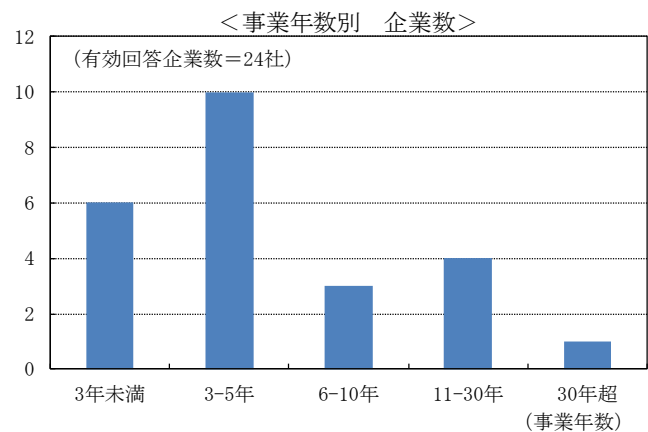
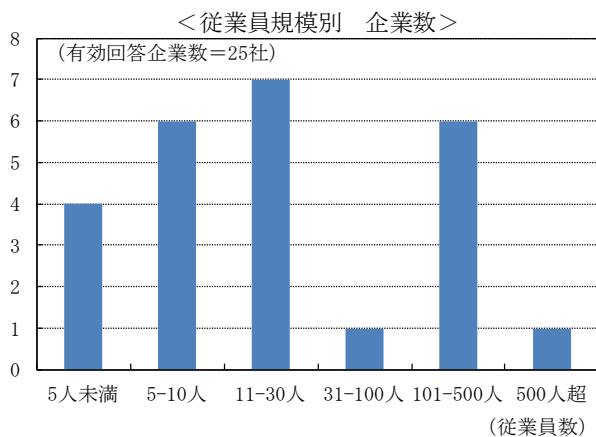
勿論、このアンケート結果だけで、資金アクセスが困難であるとは断言できず、中には、そもそも外部資金を必要としていない、(第三者に対する)債務を望まない、借入コストを節約したい等の理由から、敢えて銀行からの借入れを選択していない企業家が含まれている可能性はある。

ただ、第2回MJCセミナーの参加企業の傾向としては、規模が小さく（回答企業の大半が従業員数30人以下）、また、事業年数が比較的短期（回答企業の2/3が事業年数5年以下）である（図8）。そのため、銀行の融資条件を満たせておらず、実質的に借入れが不可能である企業も含まれているものと推察される。

図8 MJCセミナー第2回の参加企業（従業員規模別・事業年数別）

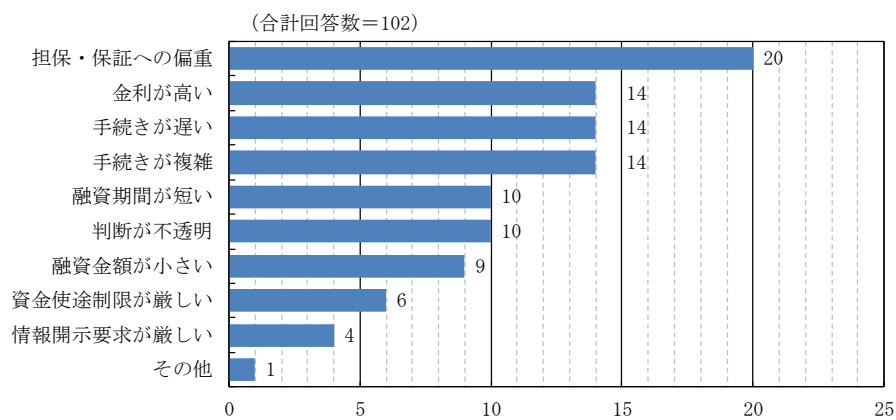
た。6月の第1回セミナーでは、「金融機関による企業の見方」を主なテーマとして、財務総研及び邦銀3行が講義を行い、ミャンマー人企業家66名、ミャンマー財務省をはじめとする政府関係者等10名の計76名が参加。11月の第2回セミナーでは、「ミャンマー企業の資金調達」を主なテーマとして、財務総研及び邦銀2行、日系証券会社、ヤンゴン証券取引所が講義を行い、ミャンマー人企業家60名、ミャンマー財務省をはじめとする政府関係者等10名の計70名が参加した。

³⁶ 例えば、WEF(2014)(2015年12月24日アクセス)では、資金アクセス、汚職、行政の非効率性、労働者の未熟さ等、WBG(2015d)では、資金アクセス、土地、電力、熟練労働者の不足等、UNESCAP and Mekong Institute(2015)では、汚職、熟練労働者の不足、技術不足、土地アクセス、不透明な政治等が挙げられている。



同アンケート調査では、セミナー参加者が銀行融資で改善して欲しい点に関する質問も行った。その結果、「金利が高い」「手続きが遅い」「手続きが複雑」等といった点以上に、「担保・保証への偏重」が問題であることが判明した。なお、この結果は、国際機関の調査³⁷とも整合している（図9）。

図9 MJCセミナー第2回の参加者が銀行融資で改善して欲しい点



また、企業が金融機関から融資を受ける場合、不動産を主とした担保の提供が必須であるのに加え、担保評価金額の掛け目も非常に厳しく、評価額の50%程度が融資金額の限度となっている。中小企業は、担保に供する十分な不動産資産を有していないケースが多く、金融機関からの資金調達が困難な状況が生じている。

それでは、担保要件を緩和すれば中小企業の資金調達が円滑になるかというと、状況はそう単純ではない。貸し手である金融機関と借り手である中小企業との間には情報の不均衡、即ち「情報の非対称性」の問題が生じるためだ。

³⁷ UNESCAP and Mekong Institute(2015)。

4.2 金融機関による審査 ー財務総研と日本公庫による中小企業金融支援の経験から

4.2.1 財務総研と日本公庫による中小企業金融支援

金融機関側にとってみれば、中小企業は一般的に財務資料や事業計画等が十分に整備されておらず、企業実態を的確に把握することが困難な対象である。経営基盤の弱い中小企業への融資は返済能力や成長性等を調査するためのコストがかかるうえに、貸し倒れリスクが高い。担保の厳格な徴求は調査コストを削減しつつ、貸し倒れリスクを避けるための手段である。

過度に担保に依存した融資から脱却するためには、金融機関職員の融資審査能力の向上が一つの課題となる。その課題対応の一助として、財務総研は、2015年1月より、日本政策金融公庫の協力の下、MEBを主な対象として、中小企業金融に関する技術協力を開始している。これまで、ミャンマー財務省で中小企業金融に関するワークショップ開催を手始めとして、2015年12月現在、ミャンマー2都市で2回のセミナーを、各計約130人の職員等の参加を受け入れる形で開催している（表2）。

表2 MEB等向け中小企業金融支援の実施内容（2015年1月～11月）

期間	内容	参加者	開催場所
1月27日	ワークショップ	28名	財務省（ネピドー）
4月23-29日	第1回セミナー	130名	MEB本店（ネピドー）及び
11月19-24日	第2回セミナー	129名	MEBヤンゴン支店

セミナーで提供する講義の内容は、金融機関が、いかに融資企業の企業側の情報を的確に把握し、融資審査を効率的に実施するかを力点を置いている。第1回セミナーでは、企業経営者へのインタビューや企業視察等を通じて財務諸表等の数値に表れない企業の実態状況を把握する「定性分析」、財務諸表の見方を説明する「定量分析」、融資の使い途を検証する「使途分析」の手法等を紹介した（図10）。特に、決算書の数字に表れない部分の情報を把握するための「定性分析」、具体的には、経営者の能力、商品・サービスの強み、企業の立地等を含めた分析は、正確な財務諸表が提出される可能性が低い中小企業の融資審査にとって、重要なツールとなり得る。

第2回セミナーは、獲得したツールの応用に力点を置いた。具体的には、ミャンマーでも身近な婦人服小売業を題材に、企業からの実際の申込みを想定したケーススタディを講義に盛り込み、財務諸表上の数値のみに捉われずに企業実態を把握することの重要性を示した。

図 10 定量分析、定性分析、使途分析を通じた総合的な企業評価

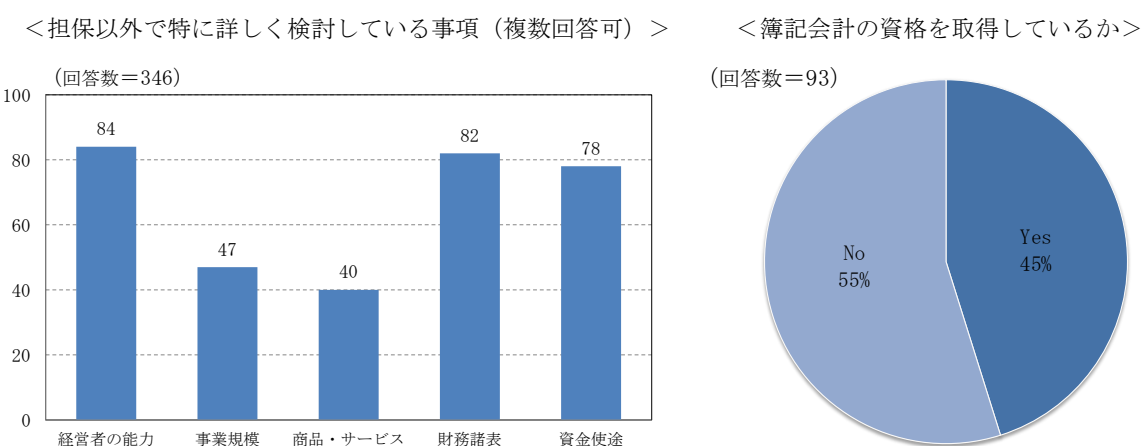


4.2.2 支援を通じて見えてきた融資審査の課題

財務総研は、セミナー参加者である国営銀行職員の融資審査の課題を把握するため、第2回セミナー時に、全参加者に対して独自のアンケート調査を実施している。

アンケートでは、まず、参加職員が、会計や財務諸表の基礎知識の有無をみるため、会計資格取得の有無を確認した、その結果、半数以上の職員が、財務諸表を分析するのに有効な会計に関する専門的な資格等を有していないことが判明した³⁸。

図 11 セミナー参加者に対するアンケート結果



³⁸ 有資格者は、ロンドン商工会議所の簿記資格である LCCI level 1~3 等を取得。なお、日本公庫のケースでは研修体系の一環として、財務分析や金融法務を含めた通信教育の受講、資格の取得等といった自己啓発を支援する制度を設けている。

また、各職員が、融資審査時に、担保以外で特に精査もしくは注目している事項についても質問した。その結果、セミナー受講後で定性分析の重要性が浸透したこともあり「経営者の能力」、「財務諸表」、「資金使途」が挙げられた一方、「事業規模」、「商品・サービス」については、審査時に、詳しく精査・検討している担当者が相対的に少ないという結果になった（図 11）。経営者へのヒアリングや履歴書の提出等で事足りるような経営者自身の能力の把握と違い、事業規模や商品そのものの魅力については、よりその分野のビジネスに関する専門的な知識が要求され、時間をかけた精査を必要とされることから、このような結果につながったものと思われる。

財務総研は、さらに MEB の幹部を含めた複数の関係者へのヒアリング調査の実施や、支店視察、顧客視察、実際の融資審査書類の分析を通じ³⁹、同行が実際に行う融資審査の実状を精査した。その結果、以下のとおり、融資審査、フォーマット（書式）、業務全般の各項目で、多くの課題が明らかになった（表 3）。

表 3 MEB 関係者への主な調査項目及び判明した課題

調査項目	課題
✓ 融資審査	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 支店長が申込み前の企業と行う面接で融資の方向性を概ね決めるが、面接の際に今後の収支計画等の確認はしていない。 ➤ 融資の申込み時には 3 期分の決算書の提出を求めており、創業企業に対する融資は取り扱っていない。なお、決算書は会計士が作成する。 ➤ 融資審査時には、領収書や帳簿等の原資料の確認は実施していない。また、商工会議所や会計士等との連携も行っておらず、決算書の数値の裏付けは特にとっていない。 ➤ 申込み企業の中には決算書を偽装し、銀行用と税務署用の 2 種類作成しているといったケースもみられる。 ➤ 支店職員は、決算書の勘定科目の意味は理解しているが、数字の背景や分析方法までは分かっていない。
✓ 融資審査 フォーマット	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 経営者の経歴、商品・サービスの内容を記入するスペースが無く、定性面の分析が弱い。 ➤ 決算書、資金使途を分析するスペースも不十分。 ➤ 申込み金額が 1 億チャット未満の案件については、申込み企業からの財務諸表の提出を求めていない⁴⁰。

³⁹ 財務総研は、日本公庫と共に、2015 年 1 月、4 月、11 月に、MEB の本・支店等において調査を実施。

⁴⁰ 同行職員からは、実際には、申込み金額が 1 億チャット未満の案件であっても、財務諸表をチェックし、申請企業の事業活動や収益、支出の状況等を精査しているとの話も聞かれた。

<p>✓ 業務全般</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 業務の大半は手作業で行っており、時間がかかる。特に、窓口は混雑することが多く、預金を引き出すだけで半日かかりになることもある。 ➤ ほぼ全ての融資が返済期間 1 年の運転資金で、長期の設備金融融資は取り扱っていない。 ➤ 融資申込みにあたり、企業に提出を求めねばならない資料が多い⁴¹。
---------------	--

特筆すべきは、業務全般にある「融資申込みにあたり、企業に提出を求めねばならない資料が多い」という点である。当局の指導により、融資の際に、申込書、戸籍謄本、国民番号カード、3 期分の決算書、事業許可書、納税証明書の他、担保関連資料として土地に関する権利を証明する書類等、非常に多くの書類を企業から徴求しなければならないこととなっている。これは銀行側にとっても煩わしいことではあるが、企業側、つまり借り手側に立った場合にも、銀行融資の使い勝手の悪さ、つまり金融アクセスの悪さを示していることにも直結する。

これらの課題をつぶさにみると、現状、国営銀行の融資審査における企業評価は、定性面だけでなく、財務諸表や資金使途の分析についても、未だ十分な水準には達していないものと思われる。更に、現状は手作業で行われている事務の効率化に向けた IT インフラの整備等が必要であることも明らかである。

こうした課題への対応には、銀行側、ひいては職員個人の融資審査能力の向上のみならず、借り手である企業側の説明能力の向上、即ち、帳簿・財務諸表の整備、事業計画の策定等による正確な企業情報の提供も、並行して必要となると考えられる。

5. おわりに

これまでのテイン・セイン政権による経済改革や対外開放の取り組みは、5 年間に亘る堅調な経済成長に繋がり、そして今後も、2015 年の天災や、総選挙後の新政権の政策運営手腕に未知数な部分があることから、一部で慎重な見方があるものの、目先 3 年程度は概ね 8% 前後と高い経済成長率が期待されている。

高成長を期待して海外からの投資・資金の流入が拡大する中、貿易赤字も拡大しており、同国では地場産業の育成や輸出産業の発展が重要になりつつある。そのような産業の持続可能な発展のために必要な資金は、海外だけに求めるのではなく、自国の資金がうまく循環するよう、金融環境を整備することが求められる。

政府もその点を自覚し、2011 年以降、急ピッチでヤンゴン証券取引所の設立を含めた国

⁴¹ 同行職員によれば、ローン申請時の提出書類が多いのは、現在ミャンマーで信用情報機関 (Credit Bureau) の設立準備が進められているためであり、同機関が設立された暁には提出書類は減る見込みとのことである。

内の資本市場の整備や、外資銀行の支店開設の認可含め銀行部門の改革を進めている。結果として、徐々にではあるが、例えば民間銀行のサービス改善が見られ、国民の信頼を取り戻す下地も作られつつあり、金融環境の改善が図られつつある。

他方、課題も多く残されている。15年12月にヤンゴン証券取引所は開所式を迎えたが、実際の取引は2016年2月か3月初旬まで待たねばならない。また、民間銀行の台頭は、旧態依然の体制が続く国営銀行関係者にとって、強力な競争相手の出現となり、今後の国営銀行のあり方も将来の課題となるであろう。

財務総研が、独自に行った中小企業家向けのアンケート調査では、主な資金調達源のうち「銀行からの借入」と回答した企業は全体の約3割ほどに留まった。銀行が資金調達の有効な手段となり得ない理由として、同調査では、主に銀行融資は「担保・保証への偏重」「金利が高い」「手続きが遅い」「手続きが複雑」という要因が問題であることが判明した。

さらに、財務総研は、国営銀行であるMEB等を対象とした中小企業金融支援を通じ、日本公庫と共に、多くの同行関係者へのヒアリング調査、支店視察、顧客視察、実際の融資審査書類の分析を行った。その結果、例えば融資審査業務で、顧客企業からの徴求書類の多さ等が、銀行側・企業側ともに負担となり、手続きの煩雑さや処理の遅さの一因となっている等、融資審査や業務全般にわたる多くの課題が明らかになった。こうした課題への対応には、銀行側のみならず、顧客側である企業側も情報開示に関する能力向上が求められる。企業側が正確な企業情報を銀行に提供するため、財務諸表を整備すること、適切な事業計画の策定し説明することも、金融環境の改善という目的につながるだろう。

参考文献

- 株式会社大和総研(2014) 「『ヤンゴン証券取引所』設立に関する合弁契約の締結について (2014年12月23日)」(http://www.dir.co.jp/release/2014/20141223_009284.html)
- 株式会社大和総研(2013) 「平成24年度金融庁委託調査 ミャンマーにおける金融インフラ整備支援のための基礎的調査 報告書 (平成25年3月)」
- 株式会社大和総研ウェブサイト「ミャンマー資本市場育成に向けて」(<http://www.dir.co.jp/project/myanmar/>)
- 金融庁(2014) 「ミャンマー財務省との金融技術協力に関する覚書について (平成26年1月27日)」(<http://www.fsa.go.jp/inter/etc/20140127-1.html>)
- 日本経済新聞(2015) 「ミャンマー6社、不動産開発のFMI等 市場経済へ試金石 (2015年12月10日朝刊)」
- 工藤年博編『ポスト軍政のミャンマー-改革の実像-』(アジア経済研究所、平成27年11月13日)
- Asian Development Bank (ADB) (2015a): “Asian Development Outlook 2015 Update: Enabling Women, Energizing Asia”
- Asian Development Bank (ADB) (2015b): “Asian Development Outlook 2015: Financing Asia’s Future Growth”
- Asian Development Bank (ADB) (2015c): “Fiscal Management in Myanmar” (ADB Economics Working Paper Series No.434, June 2015)
- Asian Development Bank (ADB) (2015d): “Monetary Policy and Foreign Exchange Management: Reforming Central Bank Functions in Myanmar” (ADB Economics Working Paper Series No.431, May 2015)
- Asian Development Bank (ADB) (2015e): “Developing Myanmar’s Finance Sector to Support Rapid, Inclusive, and Sustainable Economic Growth” (ADB Economics Working Paper Series No.430, April 2015)
- Central Bank of Myanmar (CBM) Website: “Financial Institutions”
(State-owned banks: <http://www.cbm.gov.mm/content/state-owned-banks>, List of Foreign Banks Branches: <http://www.cbm.gov.mm/content/1228>, Private Banks: <http://www.cbm.gov.mm/content/private-banks>, Representative Offices of Foreign Banks: <http://www.cbm.gov.mm/content/representative-offices-foreign-banks>)
- Central Department of Small and Medium Enterprises Development (CDSMED) Website “Laws and Policies”
- Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH (2015): “Myanmar’s Financial Sector: A Challenging Environment for Banks (Updated Version, February 2015)”
- International Monetary Fund (IMF) (2016): “World Economic Outlook (WEO) Update; Subdued

Demand, Diminished Prospects (January 2016)”

International Monetary Fund (IMF) (2015a): “World Economic Outlook Database October 2015”

International Monetary Fund (IMF) (2015b): “Myanmar 2015 Article IV Consultation —Press Release; Staff Report; And Statement by the Executive Director for Myanmar” (IMF Country Report No. 15/267)

Ministry of National Planning and Economic Development (MNPED) Central Statistical Organization (CSO) (2015): “Selected Monthly Economic Indicators” (June 2015, Website)

Ministry of National Planning and Economic Development (MNPED) Directorate of Investment and Company Administration (DICA) (2015): “Foreign Investment of Existing Enterprises as of (31/10/2015)” (By Sector and Country)

Myanmar Times (2015a): "Ballot recount in Shan State sends USDP seat to ethnic party" (November 25, 2015) (<http://www.mmtimes.com/index.php/national-news/17815-ballot-recount-in-shan-state-sends-usdp-seat-to-ethnic-party.html/>)

Myanmar Times (2015b): “Soaring price of onions confronts NLD with challenge of governing” (November 24, 2015) (<http://www.mmtimes.com/index.php/business/17773-soaring-price-of-onions-confronts-nld-with-challenge-of-governing.html>)

Myanmar Times (2015c): "Final results confirm scale of NLD election victory" (November 23, 2015) (<http://www.mmtimes.com/index.php/national-news/17747-final-results-confirm-scale-of-nld-election-victory.html>)

Myanmar Times (2015d): “List of 10 YSX underwriters revealed” (December 4, 2015) (<http://www.mmtimes.com/index.php/business/17976-list-of-10-ysx-underwriters-revealed.html>)

United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (UNESCAP) (2014): “A New Policy Framework for Myanmar’s SME Development” (Asia-Pacific Research and Training Network on Trade Working Paper No. 142, February 2014)

United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (UNESCAP) and Mekong Institute (2015): “Myanmar Business Survey: Data Analysis and Policy Implications”

World Bank Group (WBG) (2015a): “Myanmar Economic Monitor” (October 2015)

World Bank Group (WBG) (2015b): “East Asia and Pacific Economic Update: Staying the Course” (October 2015)

World Bank Group (WBG) (2015c): “Global Economic Prospects“(June 2015)

World Bank Group (WBG) (2015d): “Enterprise Survey: Myanmar - 2014” (Updated August, 2015)

World Economic Forum (WEF) (2014): “Executive Opinion Survey 2014” (<http://reports.weforum.org/global-risks-2015/executive-opinion-survey-2014/>)

Yangon Stock Exchange Website “Laws & Rules” (<http://ysx-mm.com/en/regulations/laws/>)