



電気がなければ仕事ができない。道路、港、鉄道がなければ移動できない。

電気などのインフラはミャンマーの大きな経済成長と国民繁栄への扉を開ける鍵である。電力事業、有料道路事業、水道事業、鉄道事業などへの投資を危険に晒したいと考える投資家はいない。

## AUTHOR



**Edwin Vanderbruggen**  
Senior Partner  
edwin@vdb-loi.com

The author lives and works in Myanmar since 2012, assisting investors, financiers and government entities on many of the largest infrastructure projects in the country such as multibillion US\$ hydropower plants, LNG projects, major toll roads, airports and industrial zones.

He frequently consults international financial institutions on Myanmar issues.

He previously taught at universities in Belgium, The Netherlands, Thailand and Vietnam, published 7 textbooks and several dozen scholarly articles, some of which won scientific awards.

He can be reached at [edwin@vdb-loi.com](mailto:edwin@vdb-loi.com).

## ミャンマーの電力・インフラ分野に外国投資を呼び込む 5つの提言

VDB-Loi シニア・パートナー  
ヴァンダーブルゲン・エドウィン  
(Myanmar Business Today 17 Oct.2019)

電気がなければ仕事ができない。道路、港、鉄道がなければ移動できない。

電気などのインフラはミャンマーの大きな経済成長と国民繁栄への扉を開ける鍵である。電力事業、有料道路事業、水道事業、鉄道事業などへの投資を危険に晒したいと考える投資家はいない。国際金融機関或いは他の貸付機関も同様と言える。事業が信頼性の高いものであれば、金融機関は喜んで必要な融資をするであろう。チャンスはどこにでもある。需要は我々の周りである。しかし、潜在需要が高くでも取引数が少なすぎる。話は進んではいるが、その進み方が余りにも遅すぎる。エネルギーと開発に飢えている国、更なる発展を望んでいる国にとっては、

どうしたらいいのか。ミャンマーが直接投資をインフラに呼び込む方法があるのか。何が最も効果的な政策であろうか。政府が取りうる最も効果的な5つの方法を示したい。

### 1. 先ず、ミャンマーの評判をあげることに。

いくつかの小さな案件を軌道に乗せて完成させることが重要。国際社会はミャンマーへの投資に関心を持って

## ハイライト

- ▶ 先ず、ミャンマーの評判をあげることに。
- ▶ 契約を履行し支払いを実行する外国投資家を保証する。
- ▶ 政府間レベル案件の支援を保証する「アンブレラノート」の利用。
- ▶ 最大限に個人投資を増やす。
- ▶ 取引条件交渉のやり方は変わらなければならない。
- ▶ 追記

る。しかし、インフラ取引が果たしてミャンマーで成功するのか確信が持てない。成功事例が十分でない。それも当然のことだが、ミャンマーは開国したばかりなのだ。一度もレースを走ったことのない馬の馬券を買うようなものだ。勝つか負けるか予想がつかない。遅々として進まない案件、キャンセルされた案件の何と多いこと。成功例が少なすぎる。これがミャンマーへのインフラ投資の評判を悪くしている原因である。従い、政府に求めたいことは、いくつかの小規模案件を選別して速やかに商業条件を終わらせることに集中

することだ。小規模であれば大型案件より進めるのは容易だし、間違も少ない。もし商業条件に不安があれば、実践で交渉経験を持つアドバイザーを起用することだ。そうすれば、快適にリードしてくれるし結論も早く出してくれる。選択する案件としては、知名度の高い且つ評判の良い投資家の案件がいい。そのような投資家との契約は他の競合する投資家或いは小規模の投資家に強いメッセージを送ることになる。つまり、知名度の低い且つ実績のない企業との契約は、たとえそれが最低価格の応札者であったとしてもミャンマーでは大きなリスクになる。

## 2. 契約を履行し支払いを実行する外国投資家を保証する。

投資家を呼び込むためには、彼らに融資する銀行が案件を支援するかどうかを確認する必要がある。インフラ分野では、特に電力の場合、収入が政府から或いは政府を経由する場合が多い。ほとんどのインフラ案件では政府が財政的な責務を負うことになる。銀行はリスクを取らない。新しく開放経済となったミャンマーにはこのような責務を尊重するという定まった評価はまだ存在しない。もう少し時間が必要である。ミャンマーは投資家に対して、売電

契約、PPP契約或いはその他の案件契約が尊重され支払いも行われることを保証する必要がある。ミャンマーの政府関係者や政治家の多くはこのようなアプローチに不慣れであり、彼らはこれが国家にとり危険だと心配する。私の経験では、保証を求める投資家と政府職員との間に大きな誤解がある。行政の階級組織が情報が流れる過程で誤解が大きくなる。最も有害な先入観の一つは当該国の保証は案件が失敗した場合に政府が銀行に支払うというものだという偏見。そうではない。政府が支払うのは、支払い不履行或いは契約違反が発生した場合である。実際にアジア諸国を見渡してもそんな保証は存在しない。政府はそのような保証が出せるほどの位置に到達していないと思う。国際的な期待に応じて数多くの政府保証が計画された2014年からは進歩している。あれから5年が経過した今、政府支援の可能性に関する明白な規則と有効的な基本ルールが出来た。(所謂プロジェクトバンク通達)しかし実際の取引はまだない。その進みが非常に遅いためミャンマーのインフラへの投資を鼓舞してくれるものにはなっていない。総括すれば、政府は2-3年以内に少なくとも2-3件の案件に関しての国際基準保証を準備するこ

とを早急に決定すべき。更に次の2-3年でPPP案件への融資に関する規則を実際の詳細基準で準備すべきだ。そうすれば、全ての投資家が案件に保証が付くのか否かを直ぐに知ることができる。

## 3. 政府間レベル案件の支援を保証する「アンブレラノート」の利用。

ミャンマーにとって全ての問題を解決できる方程式はない。アンブレラノートとはミャンマーが外国企業による投資或いは融資の保証約束する場合の当該政府との間で交わす書簡のことである。特に当該政府がその案件の支払いを支援する場合。インドネシアと日本との間で成功した事例がある。アンブレラノートは国家間の包括的な保証でありミャンマー案件への外国融資の助けになるだろう。この問題は上述の保証とも深く関係する。うまく行けば、アンブレラノートはミャンマーのインフラ投資案件への有効的融資を生み出してくれる。

## 4. 最大限に個人投資を増やす。

案件リスクを納得いくレベルまで下げて個人投資家を増やす。インフラ投資を大きく増やしたいなら、政府は個人投資家のリスクをできるだけ減らすべし取引構造を快適なもの



にするべきだ。取引はそれぞれ異なるやり方で行われる。ミャンマーに今必要なのは個人投資を増大するやり方を選ぶこと。政府はスポット的で外部要因に左右されるようなものではなく長期的で固定的な電気料金を選択すべきである。例えば、電力で言えば、政府にとってキャパシティ・ペイメント或いは保証付きミニマム量の方が可変性支払いよりも安く上がる。これは個人投資家を利することになる話のようだが、我々は個人投資家に全ての資金をお願いしていることを心すべきである。政府は投資しないでインフラを使用している。一方、個人は多くのリスクを負っている。例えばファイナンス、建設コスト、遅延、操業トラブル、保険対象外の不可抗力など。

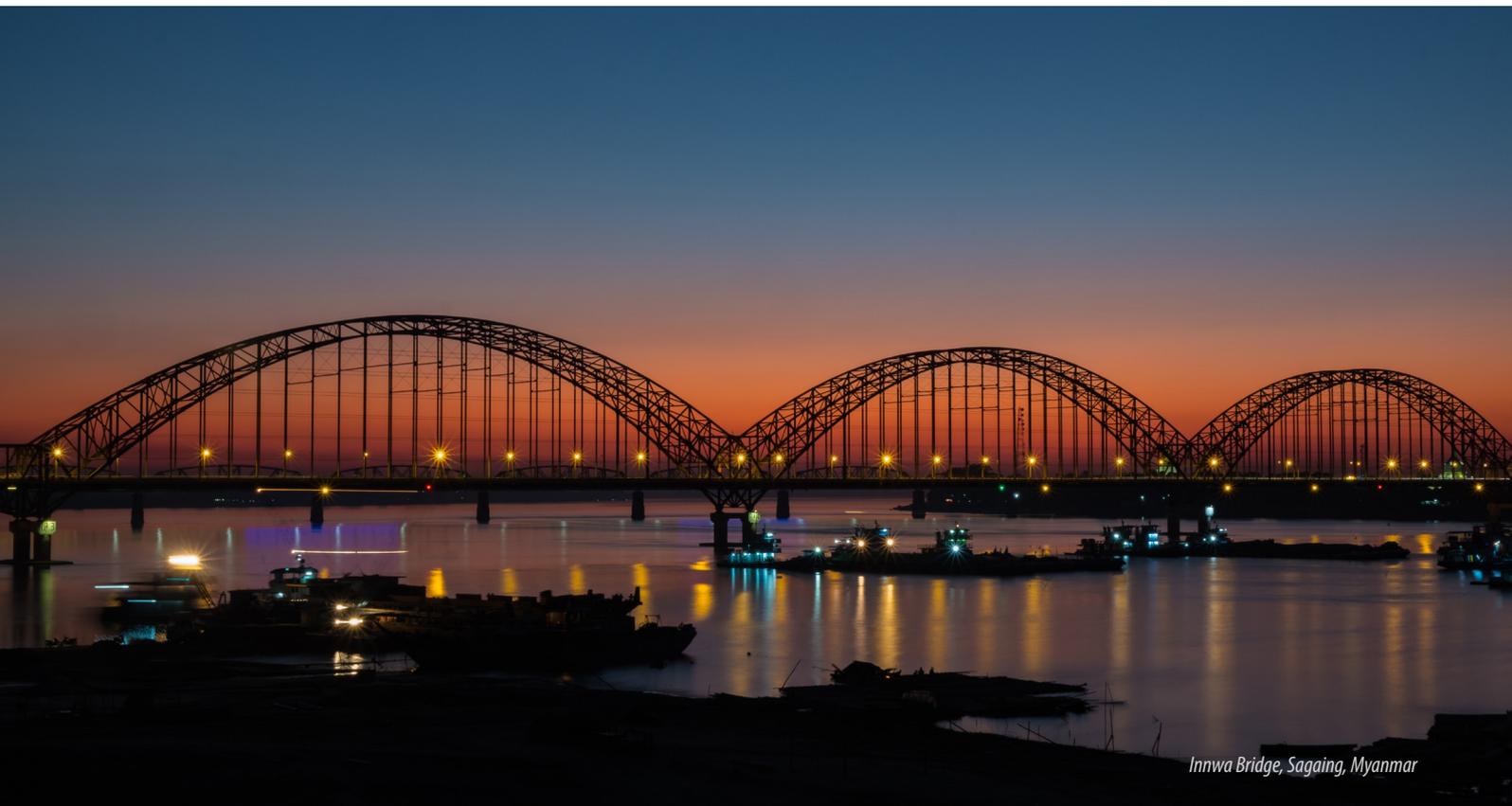
#### 5. 取引条件交渉のやり方は変わらなければならない。

政府が承認できる基本取引と法制面の条件が投資家に明確になるまでに時間がかかりすぎる。全ての取引は国会承認を必要としている。時間経過のうちに投資家はその案件が実際にどうなるのか不安になる。このプロセスを改善すれば、国家の評判は国際商業社会において格段に改善される。政府と企業は取引条件の交渉を止めて、政府が最初に価格と他の全ての条件を決めて1社或いは数社に提示する。企業は提案した条件が商業的にも法的にも受け入れられるものかどうかを先

ずは知りたい。そのためには、特定の財務・法務アドバイザーが必要となる。この分野でもコンサルタントとうまく仕事ができるとは限らない。経験から言えば、関係する人による。政府が政治的な判断を速やかに行う場合、特定のコンサルタントをもっと上手に起用することができれば大きく違ってくるであろう。商業条件が決まれば、投資家が先に進められるように政府は速やかに法制文書にサインをすべき。取引を遅らせることにならない。(了)

#### 追記

筆者は2012年からミャンマーで生活し仕事をしてきた。投資家、融資家、政府に対して数多くの大型インフラに関して。例えば数十億ドル規模の水力発電案件、LNG案件、主要有料道路案件、空港案件、工業団地など。ミャンマー案件で国際的な融資機関にもコンサルをしてきた。以前ベルギー、オランダ、タイ、ベトナムの大学で教えたこともある。7冊の教科書、数多くの学術論文を書いている。そのいくつかは学術賞を受賞している。



*Innwa Bridge, Sagaing, Myanmar*

## CONTACT

### YANGON

Level 10, Unit 01-05, Junction City Office Tower,  
Corner of Bogyoke Aung San Road and 27<sup>th</sup> Street,  
Pabedan Township  
T +951 9253752~756  
F: +951 9253758

### NAY PYI TAW

Nilar #2, Business Center, Park Royal Hotel Nay Pyi Taw,  
Jade Villa no. 13/14 Hotel Zone,  
Dekhina Thiri Township  
T: +95 678 106089  
F: +95 678 108 092