



日印間の資金調達および資金還流の法務

2025年3月

日本貿易振興機構（ジェトロ）

ニューデリー事務所

ビジネス展開課

報告書の利用についての注意・免責事項

本報告書は、日本貿易振興機構（ジェトロ）ニューデリー事務所がAsiaWise Professionals（AsiaWise法律事務所（日本）、AsiaWise会計事務所（日本）・Wadhwa Law Offices（インド））に作成委託し、2025年3月に入手した情報に基づくものであり、その後の法律改正などによって変わる場合があります。掲載した情報・コメントは作成委託先の判断によるものですが、一般的な情報・解釈がこのとおりであることを保証するものではありません。また、本報告書はあくまでも参考情報の提供を目的としており、法的助言を構成するものではなく、法的助言として依拠すべきものではありません。本報告書にてご提供する情報に基づいて行為をされる場合には、必ず個別の事案に沿った具体的な法的助言を別途お求めください。

ジェトロおよびAsiaWise Professionalsは、本報告書の記載内容に関して生じた直接的、間接的、派生的、特別の、付随的、あるいは懲罰的損害および利益の喪失については、それが契約、不法行為、無過失責任、あるいはその他の原因に基づき生じたか否かにかかわらず、一切の責任を負いません。これは、たとえジェトロおよびAsiaWise Professionalsが係る損害の可能性を知らされていても同様とします。

本報告書に係る問い合わせ先：

日本貿易振興機構（ジェトロ）
ジェトロ・ニューデリー事務所
E-mail：IND-info@jetro.go.jp

海外ビジネスサポートセンター／ビジネス展開課
E-mail：SCC@jetro.go.jp

目次

- 1.1 インドにおける資金調達
- 1.2 インド国外からの資金調達方法比較
- 1.3 インド国内での資金調達方法比較
- 2.1 ECBローンとは
- 2.2 ECBローンの要件
- 2.3 ECBローンの要件（MAMP）
- 2.4 ECBローンの要件（資金の使途）
- 2.5 その他のECBローンの要件
- 3.1 増資の際の外資規制について
- 3.2 増資の際のその他の考慮要素

1.1 | インドにおける資金調達

インドにおいて企業が事業を拡大し、成長を遂げるためには、適切な資金調達が不可欠である。企業が資金調達を検討する典型的な場面として、以下のようなケースが挙げられる。

- 新規事業の立ち上げ（設備投資、研究開発資金の確保）
- 生産能力の拡大（新工場の建設、機械設備の購入）
- M&Aや事業買収（買収資金の調達）
- 運転資金の確保（仕入代金や人件費の支払い）
- 既存借り入れの借り換え（より低コストの資金調達による財務負担の軽減）

資金調達の手段は**国内資金調達**と**海外資金調達**に大別され、企業の事業フェーズや資金用途に応じて適切な方法を選択する必要がある。

国内資金調達としては、主にインド国内の商業銀行やNBFC（ノンバンク金融機関）からの借り入れが中心となる。ただし、インド国内の銀行融資は金利が比較的高いため、多額の資金が必要となる場合、海外資金調達が検討されることが多くある。

海外資金調達としては、**対外商業借り入れ（External Commercial Borrowing, ECB）**と**外国直接投資（Foreign Direct Investment, FDI）**がある。ECBは低金利での調達が可能である一方、借入期間や資金用途に制約がある。FDIは返済義務がない資本調達手段であり、長期的な成長資金として活用できるが、外資規制の制限をクリアすること、合併会社の出資比率および会社運営への影響を考慮する必要がある。

1.2 | インド国外からの資金調達方法比較

▶ 日系企業のインド現地法人等が資金調達を検討する場合、インド国外からの、**ECBローンによる資金調達（Debt）**、**株式発行・出資による資金調達（Equity）** いずれかによるのが通常である。各調達方法の比較は以下のとおりである。

項目	ECBローン（Debt）	出資（株式発行）（Equity）
規制官庁	インド準備銀行（Reserve Bank of India）	商工業省内局の産業国内取引促進局（Department for Promotion of Industry and Internal Trade : DPIIT）
確認すべき規制	外国為替管理（FEMA*）規則、RBI Master Direction**	外国直接投資規制（統合版FDIポリシー***）
規制の内容	比較的複雑 最低平均償還期間、資金使途、利率等について細かい制限あり	比較的シンプル 事業分野によっては出資上限や政府承認等の制限あり 例）不動産業、小売業・EC
返済義務	あり	なし
使途の自由度	使途制限あり	使途の制限なし
期間の制限	あり（最低平均償還期間）	なし
資金回収	①元本の返済、②利息の支払い	①配当、②自己株の買い取り

新たな出資方法として、CCPS: Compulsory Convertible Preference Shares（強制転換権付優先株）/CCD: Compulsory Convertible Debenture（強制転換権付社債）等の、両者の中間的な性格を有する資金調達方法があり、転換が強制的か否か等により、いずれかの規制を受ける。法令原文については、以下から確認可能。

*https://www.indiacode.nic.in/handle/123456789/1988?view_type=search&col=123456789/1362

**https://www.rbi.org.in/scripts/bs_viewmasdirections.aspx?id=11510

***https://dpiit.gov.in/sites/default/files/FDI-PolicyCircular-2020-29October2020_0.pdf

1.3 | インド国内での資金調達方法比較

- ▶ インド国内での資金調達については、インド国内の商業銀行などからの借入れが想定される。機動性が高い反面、金利が高い点に注意が必要である。比較としては以下のとおりである。

項目	ECBローン	インド国内銀行借入
金利	低い（国際市場ベース）	高い（国内金利ベース）
使途の制限	制限あり（運転資金等不可）	制限なし（運転資金も可能）
返済期間	制限あり（最低平均償還期間）のため、 中長期	短期～中長期に対応可能
資金調達スピード	時間がかかる（RBI承認等）	迅速（信用力次第で短期間で借入可能）
規制	FEMA/RBI規制に準拠（煩雑）	国内銀行規制に準拠（比較的簡単）
資金調達額	大規模資金調達が可能	国内信用力に依存

その他、インド国内のグループ会社からの借入れについては、上場会社やNBFCライセンスを保持している会社からの借入でない限り、「配当」として課税されることにつながるため、利用されているケースはほとんどない。

2.1 | ECBローンとは

対外商業借り入れ（External Commercial Borrowing「ECBローン」）とは、インド居住者が、インド国外の者から調達する商業借り入れ（ローン）である。**1999年外為法（Foreign Exchange Management Act, 1999 FEMA）**は、インドにおける外国為替および国際資金調達に関する基本法であり、ECBローンも、資本取引の規制の枠組みの中で管理されている。

その中で、FEMAは、**インド準備銀行（Reserve Bank of India「RBI」）**に対し、外国為替による借り入れ・貸し付けや、インド居住者とインド国外居住者との間のルピー建て借り入れ・貸し付け等に関する規則を制定する権限および規則等を遵守するための指示等を行う権限を認めている。

これを受けて、RBIは、FEMAに基づいて、**2018年外国為替管理（借り入れおよび貸し付け）規則**（Foreign Exchange Management (Borrowing and Lending) Regulations, 2018）（Notification No. FEMA 3R/2018-RB）を定めて具体的な規制について定めている。

また、RBIは、実務上のガイドラインとして、Master Direction - External Commercial Borrowings, Trade Credits and Structured Obligations（「Master Direction」）を定めて、ECBの実際の運用に関連する詳細な指針を定めている。RBIはこれを随時更新しており、RBIのウェブサイトで最新のバージョンを確認する必要がある。現在の最新版は、2023年12月22日に定められたものである。

(URL : https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_ViewMasDirections.aspx?id=11510)

2.2 | ECBローンの要件

ECBローンの検討における重要な要件として、**最低平均償還期間（MAMP）**、**資金使途**、**年間借入上限額**の3点がある。

1. 最低平均償還期間（MAMP）

ECBローンは、借入目的ごとに最低平均償還期間（MAMP）が設定されている。この期間は、融資の総額、部分弁済の金額、部分弁済に要した期間等をもとに算出され、ECBの償還に要する平均期間の下限が定められている。例えば、親会社からの運転資金、事業資金についての借り入れは、5年以上の償還期間が求められるのに対し、特定のインフラプロジェクトや製造業向け資金では3年以上に短縮されるケースもある。一方で、運転資金やルピー建て借り入れのリファイナンス目的では10年以上のMAMPが適用される。

2. 資金使途

ECBローンは、資金の使用目的に関する厳格な制限があり、すべてのビジネス目的に利用できるわけではない。認められる用途としては、設備投資（工場建設、機械購入など）、インフラ事業資金、既存ECBローンのリファイナンス等があるのに対し、禁止される用途として、不動産投資、株式市場への投機的投資、他企業への融資（オンレンディング）等が規定されている。

3. 年間借入上限額

ECBローンは、年間の借入可能額が定められており、上限を超える場合はRBIの承認が必要となる。自動ルート（Automatic Route）では、一般的な企業は**年間最大7.5億米ドル**まで、スタートアップは、年間最大300万米ドルまで借り入れ可能である。それ以上の借入額は個別にRBIの許可を取得する必要がある。

2.3 | ECBローンの要件（MAMP）

最低平均償還期間（MAMP）は原則として3年間。ただし、以下に列挙する特定のカテゴリについては別途規定。

	ECBの種類	最低平均償還期間
(a)	製造業による1会計年度当たり5,000万米ドル相当額までのECB	1 年
(b)	外国株主からのECBで、資金使途が以下の場合 (i) 運転資金 (ii) 一般的な事業資金（general corporate purposes） (iii) ルピー建て借入金の返済 「外国株主（Foreign Equity Holder）」とは、(1)出資比率が25%以上の直接外国株主、(2)出資比率が51%以上の間接外国株主、または (3)共通の海外親会社を持つグループ会社。	5年
(c)	資金使途が以下の場合 (i) 運転資金 (ii) 一般的な事業資金 (iii) ノンバンク金融会社（NBFC）による、運転資金または一般事業資金を使途とする再融資	10年
(d)	(i) 設備投資のためのルピー建て国内借り入れへの返済を使用使途とするECB (ii) NBFCによる同使途での再融資のためのECB	7年
(e)	(i) 設備投資以外のためのルピー建て国内借り入れへの返済を使用使途とするECB (ii) NBFCによる同使途での再融資のためのECB	10年

MAMPの計算方法については、下記ウェブサイトを参照のこと。

(https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Content/PDFs/12EC160712_A6.pdf)

2.4 | ECBローンの要件（資金の用途）

ECBの資金を利用できないネガティブリストには、以下の項目が含まれる（Master Direction第2.1項viii）。

- a. 不動産事業
- b. 資本市場への投資
- c. 株式投資
- d. 運転資金（前頁「最低平均償還期間」の(b)、(c)を除く）
- e. 一般的な事業資金（前頁「最低平均償還期間」の(b)、(c)を除く）
- f. ルピー建て借り入れの返済（前頁「最低平均償還期間」の(d)、(e)を除く）
- g. a～fを用途とした再融資（NBFCによる前頁「最低平均償還期間」の(c)、(d)、(e)を除く）

2.5 | その他のECBローンの要件

その他、ECBローンに関する要件として、以下のようなものがある。

1. 年間オールインコスト上限金利 (All-in-cost ceiling per annum)

インド企業が、資金調達に際して過度なコストを負担することがないように、ECBの借り入れにかかる総コストの上限について、RBI（インド準備銀行）が基準を定めている。金利、その他の手数料、経費、料金、保証料等を含むコストが含まれるが、コミットメント手数料やインドルピーで支払われる所得税等は含まれない。

2. 適格貸付人 (Recognised Lenders) ・ 適格借入人 (Eligible Borrowers)

ECBローンの貸付人 (Lender)、借入人 (Borrowers) となるためには、RBIが定める基準を満たす必要がある。ほとんどの日系企業や日系金融機関はこれに該当するものと思われるが、一部の目的の借り入れについては、前述のMAMPの適用上、外国株主 ((a) 最低 25% の直接株式保有を有する直接外国株主、(b) 最低 51% の間接株式保有を有する間接株主、または (c) 共通の海外親会社を持つグループ会社) のみが貸付人となる点に注意が必要である。

3. ヘッジ要件 (Hedging Provision)

一部のECBローンについては、為替リスクを軽減するためのヘッジ（カバー取引）を行うことが義務付けられる場合がある。具体的には、インフラ関連企業などが、外国通貨建て、平均借入期間が5年未満のECBローンを実施する場合、外国為替リスクの70%をヘッジすることなどが規定されている。

- 実際のECBローン実施の際は、ローン申請書 (Form-ECB 1) をAD銀行経由でRBIに提出し、借入登録ナンバー (Loan Registration Number) を申請して取得することになる。その後は、毎月AD銀行を通じて、RBIに対し、Form ECB 2を提出する必要がある。

3.1 | 増資の際の外資規制について

インドにおいて、増資（Equity Infusion）による資金調達を行う場合、外国直接投資（FDI: Foreign Direct Investment）の規制に従う必要がある。

1. 外資規制業種等の確認

FDIポリシー上、投資可能な業種が定められており、一部の業種については、出資割合が定められているため、その上限を遵守する必要がある。

参照：JETRO「外資に関する規制」FDI https://www.jetro.go.jp/world/asia/in/invest_02.html

2. 株式等の種類

増資による資金調達は、普通株式（Equity Shares）によることが一般的だが、一定の条件で普通株式へ転換される強制転換社債（Compulsorily Convertible Debentures: CCD）や、優先配当の権利を持ち、将来的に普通株式に転換可能な強制転換優先株式（Compulsorily Convertible Preference Shares: CCPS）等も選択肢となる。

3. 発行価格の決定

外国企業である日本の親会社等に対する株式発行の際は、RBIによる株式発行価格の規制（Pricing Guidelines）に準拠する必要がある。勅許会計士（Chartered Accountant）による公正市場価格（Fair Market Value）を算出した上で、その価格以上の発行が必要となる。

3.2 | 増資の際のその他の考慮要素

1. 社内手続き（授權資本額および定款の確認）

- 株式の発行の際には、会社定款（Memorandum of Association, MoA）に記載されている授權資本金（Authorized Share Capital：会社が発行できる株式の上限額）を確認する必要がある。受験資本金額の範囲内で、既存の株主に対する普通株式を発行する場合、原則として、取締役会決議のみで決定することが可能だが、受験資本金額を超える株式の発行となる場合、株主総会を開催し、特別決議（議決権の75%以上の承認が必要）により、上限を引き上げ、定款を変更する必要がある。

2. 合併会社の場合の考慮

- 合併会社（Joint Venture）が新株発行を行う際には、合併パートナー（インド企業と日系企業）間の合併契約（Joint Venture Agreement, JVA）や会社定款（Articles of Association, AoA）を確認し、出資比率やガバナンスに関する制約について検討する必要がある。
- 具体的には、合併パートナー間で、既存の割合に比例して追加出資できれば大きな問題は生じないが、一方が増資しない場合、既存の株式割合が変動することになる。合併契約（JVA）においては、持ち分比率を維持するための条項（Anti-Dilution Clause）や、株式の割合に応じた、取締役の人数や構成、株主としての権利義務（全会一致事項、第三者への株式譲渡制限等）について規定されていることが多くある。そのため、増資に関して、合併パートナーが同様に増資しない場合には、事前にしっかりと協議の上、増資実施後の権利関係について確認、あるいは、新たに合意しておくことが重要である。