

連載

海外事業リスクをチェックする

インド進出における 法務の基礎知識

既存のインド企業に出資または、
買収する際に留意すべき規制に
ついて、概要を解説する。

弁護士 琴浦 諒

第8回

既存インド企業に出資
(買収)する際の規制

〈前号から続く〉

5 既存の会社への 出資／買収

前回までは、インドに事業拠点
(特に会社)を一から設立する場
合の手続きについて解説を行って
きたが、今回からは、既存のイン
ド企業に対して出資を行い、また
は既存のインド企業を買収する場
合(すなわち、既存のインド企業
の株式を取得する場合)の規制上
の留意点について解説する。

既存のインド企業に出資し、ま
たは買収する際に留意しなければ
ならないインド法上の主な規制は、

- ・ 外資規制
- ・ 株式取得・譲渡価格規制
- ・ 開示規制(上場株式を取得する
場合)
- ・ インサイダー取引規制(上場株

式を取得する場合)

- ・ 公開買付規制(上場株式を取得
する場合)

・ 企業結合規制
の六つである。以下、それぞれの
規制について、概要を解説する。

(1) 外資規制

本規制は、インドへの直接投資
に対する規制であるため、既存の
インド企業に出資し、または買収
する場合だけでなく、会社を一か
ら設立する場合にも適用される。

日本企業を含むインド非居住者
が、新設または既存のインド内国
会社の株式を取得する行為は、既
存株式の譲渡による取得であるか
新株発行による取得であるかを問
わず、外国直接投資(Foreign Di-
rect Investment)に該当し、一九
九九年外国為替管理法(Foreign
Exchange Management Act, 1999
<FEMA>)。以下「インド外国為
替管理法」という)およびその関
連法令、通達に基づく外資規制を
受ける。

二〇一二年三月末現在、インド
における外国直接投資は、「統合
版外国直接投資方針(Consolidated
FDI Policy)」と呼ばれる政府通

ことら・りょう 2002年京都大学法学部卒業。2003年弁護士登録、アンダーソン・毛利・友常法律事務所入所。2009年コロンビア大学ロースクールLL.M。2010年ニューヨーク州弁護士登録。インド現地の法律事務所での勤務経験を生かし、日本企業によるインドへの進出、現地企業買収、契約締結、労務管理、知的財産権管理等に関するアドバイスを多数行っている。

表 FDIによる投資が全面的に禁止されている業種

- 複数ブランド小売業
- 宝くじ事業
- 賭博（カジノ等を含む）
- チットファンド（chit fund）*1
- ニディカンパニー（Nidhi Company）*2
- 譲渡可能な開発権（Transferable Development Rights（TDR））の取引業
- 不動産事業または農場（Farm Houses）の建設
- 葉巻や煙草の製造
- 民間部門による投資に開放されていない活動／産業分野（原子力および鉄道輸送等）

*1 一定数の個人が契約により出資し、集まった出資金を抽選等により賞金として分配するファンドをいう。日本法上の無尽に類似。

*2 インド会社法上の互助金融会社をいう。

（注1）インドの中央銀行であり、日本の日本銀行に相当する。

（注2）外国投資促進委員会（Foreign Investment Promotion Board（FIPB））と呼ばれる政府機関が事前承認権限を有する。

（注3）このようなインド外国為替管理法上の自動ルートによる投資承認の原則は、日本の外国為替および外国貿易法上「対内直接投資案件は、一定の事前届出案件を除いてはすべて日本銀行を通じた事後報告で足りる」とされていることに類似する。

達により規律されている。同通達
は、インドの外国直接投資規制を
一つの冊子にまとめたものであり、
二〇一〇年四月一日の発行以降、
毎年四月と一〇月にアップデート
されている（二〇一二年三月末現
在、二〇一一年一〇月一日に発行
された版が有効である）。

同方針上、インドへの外国直接
投資については、個別に外国直接
投資が規制されている業種または
分野を除いては自動ルートにより
最大一〇〇%まで外国直接投資を
行うことができる旨が規定されて
いる。

「自動ルート（Automatic Route）」

とは、インド政府の事前承認なく
してインド準備銀行（RBI・注
1）に対する事後報告のみで外国
直接投資を行う場合の投資方法の
呼称である。他方で、複数ブラン
ドの小売事業等、一定の事業につ
いては、外国直接投資にあたって
事前の政府承認（注2）が必要と
されており、こちらは「政府ルー
ト（Government Route）」と呼ば
れている。

したがって、日本企業を含むイ
ンド非居住者は、インド政府が個
別に外国直接投資を規制してい
る業種または分野の事業を営んで
いるインド内国会社に対する投資を
除き、一〇〇%まで自動ルートす
なわちインド準備銀行に対する事
後報告のみで、外国直接投資を行
うことができる（注3）。

インド政府が個別に外国直接投
資を規制している業種または分野
の例としては、小売業、保険事業、
電気通信事業などが挙げられる。
他方で、例えば自動車やその部品
類の製造・販売業や、電気機器の
製造・販売業などは、規制業種と
して指定されておらず、したがっ
て一〇〇%まで自動ルートで外国
直接投資が可能である。

外国直接投資の規制態様には投
資の全面禁止のほか、投資上限の
設定がある。インドへの外国直接
投資が全面的に禁止されている業
種については、表を参照されたい。
なお、投資上限が設定されている
業種は、数が極めて多数に上るた
め、本稿では個別列挙を割愛する。

（2）株式取得・譲渡価格規制

① 規制の内容

インド外国為替管理法上、日本
企業を含むインド非居住者が、

(i) インド内国会社の既存株式を、
インド居住者から取得し、また
はインド居住者に譲渡する場合
や、

(ii) インド内国会社から新株発行
を受ける場合、

取得・譲渡価格や発行価格を自由
に設定できるわけではなく「価格
ガイドライン（pricing guideline）」
と呼ばれるガイドラインに基づく
規制が課せられる。

価格ガイドライン上、株式譲渡
または新株発行に関する価格規制
は、

① インド居住者がインド非居住
者に対してインド内国会社の既
存株式を譲渡する場合、および



(注4) インドでは、新株発行には原則として株主総会決議が必要とされている。

インド内国会社がインド非居住者に対して新株を発行する場合(いわゆる内↓外の取引)と、

① インド非居住者がインド居住者に対して既存株式を譲渡する場合(いわゆる外↓内の取引)とで、

同一の価格を基準として、常にインド居住者側に有利な規制となっている。

具体的には、

・ 上場株式の場合、インド証券取引委員会 (Securities and Exchange Board of India (SEBI)) ガイドラインに従って行われる株式の優先割当の割当価格
・ 非上場株式の場合、SEBI の登録を受けているカテゴリー I のマーチャントバンカー、または勅許会計士が、DCF 評価法 (Discount Cash Flow Method) に基づいて決定する株式の公正な評価額 (fair market value) を基準として、①の場合、基準価格よりも高い価格で株式が譲渡されたは発行されなければならない、②の場合、基準価格よりも低い価格で株式が譲渡されなければならない。

ここで、SEBI ガイドライン

に従って行われる株式の優先割当の割当価格」とは、後記(i)(ii)の価格のうちいずれか高い方を下回らない価格をいう。

(i) 基準日から起算して過去六カ月の株価の終値の週ごとの最高値および最安値の平均

(ii) 基準日から起算して過去二週間の株価の終値の週ごとの最高値および最安値の平均

なお、前記における「基準日」とは、既存株式の場合には、当該株式譲渡が実行される日(=株式譲渡契約のクロージング日)、新株の場合には当該新株発行を決議する株主総会(または場合により取締役会・注4)の日から三〇日前を意味する。

② 実務上、価格規制が問題となる場面

株式取得・譲渡価格規制は、まず日本企業によるインド企業の株式取得の場面(=入口の場面)において問題となりうる。ただし、この場面においては、既存株式の譲渡、新株発行のいずれの場合も、多額のプレミアム(本来の株式価値の三〜四割増から、場合によっては倍額程度)が付されることが多いため、実際に株式取得・譲渡

価格規制が取引の障害となることは少ない。

むしろ、日本企業との間で株式取得・譲渡価格規制が深刻な問題となるのは株式売却の場面である。例えば、日本企業がインド企業に出資する際、株式を一株一〇〇ルピーで購入したとして、合弁契約または株主間契約において「購入価格と同額でのプットオプション

条項(日本企業がインド側に強制的に売却できる条項)」を合意していたとしても、出資後に当該出資先のインド企業の株式の基準価格が七〇ルピーに下がってしまった場合、合意どおり一〇〇ルピーで売却することは、価格ガイドライン、ひいてはインド外国為替管理法への違反となってしまう。

そのため、既存のインド企業に出資または買収する際には、株式購入(新株引受)の場面(=入口の場面)はもちろん、株式を売却する場面(=出口の場面)についても、株式取得・譲渡価格規制を意識する必要がある。

(3) 開示規制

インド非居住者であるか否かを問わず、SEBI に上場されている

る株式を一定以上保有する者は、一九九二年インド証券取引委員会法 (Securities and Exchange Board of India Act, 1992 (SEBI Act)) ならびにその施行規則である「二〇一一年株式の大量取得および買取

に関する規則 (Securities and Exchange Board of India (Substantial Acquisition of Shares and Takeovers) Regulation, 2011) (以下「二〇一一年公開買付規則」という) および「一九九二年インサイダー取引禁止規則 (Securities and Exchange Board of India (Prohibition of Insider Trading) Regulations, 1992)」に基づく開示規制を受ける。

二〇一一年公開買付規則に基づく開示義務と、一九九二年インサイダー取引禁止規則に基づく開示義務の内容は非常に似ているが、前者は証券取引所に対する開示も必要になるのに対し、後者は基本的に対象上場会社に対して開示すれば足りるとされている点、また開示の様式が異なる点で相違がある。

これらの規制は、上場会社の株式を保有する場合にのみ適用され、したがって非上場会社の株式を保

(注5) 1992年インサイダー取引禁止規則に基づく開示は、基本的に対象会社に対して行えば足りるとされているが、本項については証券取引所に対する開示も必要とされている。

有する場合には適用されない。

また、いずれの規制も開示義務が課されるラインは5%以上の株式または議決権の保有であるため、インドの上場会社の株式を5%以上保有しようとする場合、これらの開示義務の負担があることを十分に認識する必要がある。

① 二〇一一年公開買付規則に基づく開示義務

二〇一一年公開買付規則上、ある上場会社の株式または議決権を(共同保有者と併せて)5%以上保有することとなった場合、当該5%以上となった取得の日から二営業日以内に、保有する株式および議決権の総数等の情報を、当該上場会社が上場するすべての証券取引所および当該上場会社自身に対して、所定の様式により開示しなければならない(同規則29条1項)。

さらに、5%を超えて株式を保有し、かつ前記開示を履行済みの者において、2%を超えて保有株式数が増減した場合、当該変動後二営業日以内に、保有する株式または議決権の数および株式または議決権保有の変動に関する情報を、当該上場会社が上場するすべての証券取引所および当該上場会社自

身に対して、所定の様式により開示しなければならない(同条2項)。

これらは、日本の大量保有報告制度に類似する制度であるが、次の点で異なる。

- ・日本では報告先が金融庁(政府当局)であるのに対し、インドでは報告先が証券取引所および対象会社自身である点

- ・日本では1%以上の変動で変動報告が必要とされるのに対し、インドでは2%以上の変動で変動報告が必要とされる点

前記に加え、ある上場会社の株式または議決権を(共同保有者と併せて)二五%以上保有することとなった場合、毎年三月三十一日現在における当該上場会社の保有株式および議決権の総数を、三月三十一日から七営業日以内に、当該上場会社が上場するすべての証券取引所および当該上場会社自身に対して、所定の様式により開示しなければならないとされている(同規則30条)。

この開示義務は継続的であり、株式または議決権の二五%を保有し続ける限り、毎年三月三十一日から七営業日以内に開示を行う必要がある。

② 一九九二年インサイダー取引禁止規則に基づく開示義務

インドでは、インサイダー取引防止の観点から、①で述べた二〇一一年公開買付規則に基づく開示義務とは別個に、一定以上の上場株式を保有する者は、一九九二年インサイダー取引禁止規則に基づく開示義務を負う。

まず、一九九二年インサイダー取引禁止規則上、ある上場会社の株式または議決権を(共同保有者と併せて)5%以上保有することとなった場合、当該5%以上となった取得の日から二営業日以内に、保有する株式および議決権の総数等の情報を、当該上場会社に対して、所定の様式により開示しなければならない(同規則13条1項)。

さらに、5%を超えて株式を保有し、かつ前記開示を履行済みの者において、2%を超えて保有株式数が増減した場合、当該変動後二営業日以内に、保有する株式または議決権の数および株式または議決権保有の変動に関する情報を、当該上場会社に対して、所定の様式により開示しなければならない(同条2項)。

また、同規則上、上場会社の取

締役または役員は、会社の取締役または役員となったときから二営業日以内に、その者およびその者の関係者(dependents)が保有する株式または議決権の数、またはデリバティブ取引におけるポジションなどの情報を、当該上場会社に対して、所定の様式により開示しなければならない(同条3項)。

さらに、上場会社の取締役または役員は、最後の開示からその者および関係者の保有に変動があり、その変動が五〇万ルーピー相当、二万五〇〇〇株、または株式もしくは議決権の総数の1%のいずれかを超える場合には、保有する株式または議決権の総数および株式または議決権保有の変動に関する情報を、当該変動後二営業日以内に、当該上場会社が上場するすべての証券取引所(注5)および当該上場会社自身に対して、所定の様式により開示しなければならない(同条4項)。

なお、前記開示を受けた上場会社は、開示の受領から二営業日以内に、同内容の開示を、当該上場会社が上場するすべての証券取引所に対して行わなければならない(同条6項)。