

AMT/NEWSLETTER

India Legal Update

2026 年 4 月 7 日

インドの External Commercial Borrowing(ECB)規制 の抜本改正

弁護士 琴浦 諒 / 弁護士 大河内 亮

Contents

- I. ECB 規制の抜本改正の背景と改正の概要
- II. 今回の改正の内容
- III. 今回の改正が日系企業を含むインドの事業者に与える影響

I. ECB 規制の抜本改正の背景と改正の概要

インド居住者がインド国外から借入を行うこと、またインド国外の者に対して(将来的に必ず株式に転換しなければならない強制転換社債以外の)社債を発行することは、インドの外為法である Foreign Exchange Management Act, 1999 (以下「インド外為法」といいます。)の施行規則の 1 つである Foreign Exchange Management (Borrowing and Lending) Regulations, 2018(以下「FEMBLR」といいます。)上、External Commercial Borrowing(以下「ECB」といいます。)として、規制されています。

1991 年のインドの通貨危機後に制定されたインド外為法は、インドからの外貨流出を管理、制限することを、その主要な目的の 1 つとしています。インド国外からの借入やインド国外の者によるインド国内法人の社債引受けは、最初の借入・社債発行の段階ではインド国内に資金(当初借入額・社債発行額)が流入するものの、利払い等により、最終的な弁済・償還の段階では、結局、当初借入額・社債発行額よりも多くの金額がインド国外に流出してしまいます。そのため、ECB は、従来、インド外為法及び FEMBLR により厳格に規制されてきました。

しかしながら、近時のインドの大幅な経済発展(2025 年のインドの名目 GDP は、日本を抜いて、世界第 4 位になる見通しです。)に伴い、ECB に対する厳格な規制は、かえってインド国内で事業を営むインド国内企業及び外資系企業の資金調達方法を制限し、インドの経済発展を阻害するものとして、その弊害が指摘されてきました。

そこで、インド準備銀行(Reserve Bank of India)は、ECB 規制の抜本改正の検討を開始し、2025 年 10 月のパブリックコメント募集を経て、2026 年 2 月 9 日付けで、FEMBLR の改正規則を成立させました(以下「改正法」といいます。)。なお、改正法は、同月 16 日に官報公示されており、即日施行されています。

改正法は、「ECB の原則自由化」と言っても過言ではないほどに、従来の ECB に関する規制を大幅に緩和するものであ

り、ECB の利便性を大きく高めるとともに、インド国内で事業を営むインド国内企業及び外資系企業によるインド国外からの資金調達の柔軟性を高めています。

以下では、改正法のうち、特にインド国内で活動する外資系企業(日系企業を含みます)による ECB での資金調達に大きな影響を及ぼすと考えられる内容を概説します。

II. 今回の改正の内容

1. 金利(オールインコスト)上限の撤廃

(1) 改正前

改正前は、ECB の金利(正確には、金利だけでなく貸付人が借入人から徴収する手数料等のコストを全て含めたオールインコスト(all-in-cost))の上限が定められており、外貨建ての ECB の場合には「基準レート+500bps」、インドルピー建ての ECB の場合には「基準レート+450bps」が、それぞれ上限とされていました。

また、期限前弁済の手数料(一種のパナルティ)や、債務不履行やコベナント違反の場合の違約金は、当該時点での残存元本に適用される約定利息に 2%を加えて算出される金額以下でなければならないとされていました。

(2) 改正後

改正後は、上記金利(オールインコスト)上限及び違約金上限が完全に撤廃され、いずれも市場実勢に沿って定められていれば良いとされました。これにより、インド国外の貸付側は、インド国内の借入側の信用リスクや事業リスク等を考慮し、市場実勢に基づいて、金利(オールインコスト)や違約金を設定できることになりました。

同改正により、ECB 規制上の金利(オールインコスト)上限及び違約金上限を理由に、リスクとリターンが見合わないとして ECB による貸付を躊躇してきたインド国外の貸付人が、高めの金利と引き換えに ECB による貸付を行うことができるようになりました。これをインド国内の借入人の側から見ると、多少高い金利を支払えば ECB による資金調達ができるようになったと言え、特にリスクが高いプロジェクト等において、より資金調達方法の柔軟性が高まったと言えます。

また、日系企業を含む外資系企業の場合、これまではインド国内の子会社・関連会社から利益を還流させる方法としては、配当や技術ライセンス契約によるロイヤリティ等に限られていましたが、今後は、相応の金利を設定した ECB による貸付を行い、その利息により利益を還流させるという方法も検討できるようになりました。

2. 借入上限の引き上げ

(1) 改正前

改正前は、ECB の借入上限は、一事業年度あたり 7 億 5,000 万米ドルとされていました。

また、ECB の貸付人が、インド国内の借入人の株主である場合、外貨建て ECB の借入額は、借入人の資本金額の 7 倍以下でなければならないとされていました。

(2) 改正後

改正後は、ECB の借入上限は、①貸付残高 10 億米ドル、または②借入人の純資産額(直近の監査済み貸借対照表の金額)の 300%のいずれか高い方とされました。また、ECB の貸付人が、インド国内の借入人の株主である場合の「資本金額に対する 7 倍上限規制」は、撤廃されました。さらに、金融セクターの規制当局によって規制されている企業については、ECB の借入上限そのものが撤廃されました。

改正後の ECB の借入上限は、改正前の一事業年度あたりの上限ではなく、貸付残高ベースでの総額上限に変更されている点に注意が必要です。

3. 最低満期期間の変更

(1) 改正前

改正前は、ECB の最低満期期間 (Minimum Average Maturity Period) は、基本的には 3 年間とされていたものの、一定の種類 ECB については、下表のとおりそれとは異なる最低満期期間が定められており、実質的には借入の種類によって最低満期期間が異なる状態でした。

ECB 借入の種類	最低満期期間
製造業者による 1 事業年度あたり 5,000 万米ドル以下の借入	1 年
借入人の株主を貸付人とする ECB であって、運転資金目的、一般企業目的、ルピー建てローン弁済を目的としたもの	5 年
設備投資のために借り入れたインド国内のインドルピー建てローンの弁済を目的とした ECB	7 年
借入人の株主以外の貸付人からの ECB であって、運転資金目的、一般企業目的のもの	10 年
設備投資以外のために借り入れたインド国内のインドルピー建てローンの弁済を目的とした ECB	10 年

(2) 改正後

改正後は、最低満期期間は原則として 3 年間とされました。

ただし、例外的に、製造業向けの短期借入についてのみ、貸付残高が 1 億 5,000 万米ドル以下である場合には、満期期間を 1 年以上 3 年以下の期間とすることが認められました。

4. 借入資金用途制限 (end-use restrictions) の緩和

(1) 改正前

改正前は、ECB によって借り入れた資金は、株式投資、不動産投資 (タウンシップの開発等の不動産プロジェクトを除く)、他社への貸付等には使用されてはならないとされていました。

(2) 改正後

改正後は、ECB によって借り入れた資金であっても、(短期的、市場投機的なものを除く) 株式投資に使用できるようになり、また不動産投資や他社への貸付については、制限は残っているものの、改正前よりも限定的な内容の制限となりました。

これにより、たとえば、「ECB で借り入れた資金で他社を買収する」、「ECB で借り入れた資金で、(改正前よりも広い範囲の) 不動産プロジェクトに出資する」といったことが可能となりました。

5. 適格貸付人及び適格借入人の範囲の拡大及び明確化

(1) 改正前

改正前は、ECB の貸付を行うことができる適格貸付人は、「FATF または ICCSO 加盟国の居住者」等に限定されていました。

また、改正前は、ECB の借入を行うことができる適格借入人は、「外国直接投資を受け入れることができる全ての事業体」とされていました。Limited Liability Partnership (LLP) が、この「事業体」に含まれるかについて解釈が不明確

であり、実務上、ECB を管理する外為取扱銀行(Authorized Dealer Category-I Bank)(以下「**AD-Bank**」といいます。)は、LLP への ECB を認めないことがほとんどでした。

(2) 改正後

改正後は、インド非居住者であれば、誰でも ECB の貸付を行うことができる適格貸付人となることができるようになり、「FATF または ICCSO 加盟国の居住者」等の要件は廃止されました。これにより、適格貸付人となることができる者の範囲が広がりました。

また、改正後は、インドの法律に基づいて設立、登記された事業体であれば、誰でも ECB の借入を行うことができる適格借入人となることができるようになりました。これにより、インドの LLP 法に基づいて設立、登記される事業体である LLP についても、ECB の借入を行うことができることが明確になりました。

従前は、特に適格貸付人については、きわめて厳格な資格規定(例:金融機関でなければ適格貸付人になれない、金融機関以外の場合、借入人の株式を一定割合以上保有する株主しか適格貸付人にはなれない、等)がありましたが、複数回の法改正を経て、今回の改正により、貸付人も借入人も、ほぼ自由化されたと言えるのではないかと考えられます。

6. 担保設定の自由化

(1) 改正前

改正前は、ECB に担保を設定する場合、AD-Bank の事前許可を得なければならないとされていました。この AD-Bank の事前許可は、AD-Bank の裁量によるため、ECB に担保を設定できるかどうかは AD-Bank 次第という、貸付人にとっても借入人にとっても不安定な状況となっていました。

また、知的財産権等の無形資産に対する担保設定については、スタートアップ企業に対するものを除いては、これを認める明文規定がなく、AD-Bank はこれを否定することが少なくありませんでした。

(2) 改正後

改正後は、ECB への担保設定は、(AD-Bank の事前承認なくして)自由にできるようになりました。また、(スタートアップ企業に限らず)ECB に関して知的財産権等の無形資産に対する担保設定ができることも、明文で規定されました。

ECB に対する担保設定が自由化されたこと、また無形資産に対する担保設定も認められたことで、貸付人がより安心して資金を貸し付けることができるようになり、借入人にとっても資金調達の選択肢が広がったと言えます。

7. インドルピー建て ECB の外貨建て ECB への変更

(1) 改正前

改正前は、「外貨建て ECB を、他の外貨建て ECB に変更すること」及び「外貨建て ECB を、インドルピー建て ECB に変更すること」は、いずれも認められていたが、「インドルピー建て ECB を外貨建て ECB に変更すること」は禁止されていました。

(2) 改正後

改正後は、「外貨建て ECB を、他の外貨建て ECB に変更すること」及び「外貨建て ECB を、インドルピー建て ECB に変更すること」に加え、「インドルピー建て ECB を外貨建て ECB に変更すること」も認められるようになりました。

これにより、ECB の内容を、より柔軟に変更することができるようになりました。

8. リファイナンス時の制限の撤廃

(1) 改正前

改正前は、ECB のリファイナンスを行う場合、リファイナンス後の ECB の期間が既存の ECB の残存期間よりも短くなってはならず、また新規 ECB の金利(オールインコスト)は、旧 ECB の金利(オールインコスト)よりも低くなければならないとの制限がありました。

(2) 改正後

改正後は、リファイナンス後の ECB の期間については、「リファイナンス後の ECB の期間は、当初借入に適用される最低平均満期期間を満たすものでなければならない」という規制に変更され、また新規 ECB の金利(オールインコスト)は、旧 ECB の金利(オールインコスト)よりも低くなければならないとの制限は撤廃されました。

これにより、ECB のリファイナンスを、より柔軟に行うことができるようになりました。

III. 今回の改正が日系企業を含むインドの事業者に与える影響

上に述べたとおり、改正法は、「ECB の原則自由化」と言っても過言ではないほどに、従来の ECB に関する規制を大幅に緩和するものであり、ECB の利便性を大きく高めるとともに、インド国内で事業を営むインド国内企業及び外資系企業によるインド国外からの資金調達に柔軟性を高めており、インドのより一層の経済発展に資するものと言えます。

また、今回の改正により、日系企業を含むインドの事業者において、運転資金や戦略的投資のための資金を、(資本金を構成してしまうことから回収が難しい)資本(equity)の形ではなく、債務(debt)の形で調達しようとする動きが増えていくことが予想されます。

特に日系企業を含む外資系企業においては、インド国内の高い金利を避け、より低額な金利で ECB により事業資金を貸し付けることで、インド国内の子会社や関連会社のキャッシュフローを改善する等の利用の仕方が、より自由にできるようになったと言えます、大きく使い勝手が良くなったと言えます。

-
-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。

 - 本ニュースレターの編集担当者は、以下のとおりです。
弁護士 琴浦 諒(ryo.kotoura@amt-law.com)
 - 弁護士 大河内 亮(ryo.okochi@amt-law.com)

 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。

 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。