

M&P Legal Note 2015 No.2-4

# インドの法実務（M & A 編） ～日本企業が留意すべき 6つのポイント～

2015年4月6日

松田綜合法律事務所  
弁護士 水谷 嘉伸  
弁護士 久保 達弘

## はじめに

この数年、インドに対する日本企業の関心が高まっています。例えば国際協力銀行(JBIC)調査における中期的な有望事業展開先国・地域のランキングの中で、2013年度はインドネシアとタイに次いで3位に甘んじたインドでしたが、2014年度には堂々の1位に輝いています。昨年発足したモディ新政権の下、力強い経済成長が期待され、また日印間の友好的な外交関係や、昨年9月の日印首脳会談における「5年で日本がインドに官民合計約3.5兆円を投融資し、直接投資額と進出企業数を倍増させる」という明確な目標設定もあって、日本企業の進出数は今後も増加していくことが予想されます。

インドに進出する場合の進出形態は様々ですが、地場の企業の持つネットワーク・人材・ノウハウ等を活用して早期にマーケットを開拓できるといった利点から、いわゆるM&A(Mergers & Acquisitions)によりインドの現地企業を買収して進出を果たす日本企業も多くあります。

そこで、本稿では日本企業がインドにおいてM&Aを実行するにあたり、日本の法制度との違い

という観点から特に留意すべき6つのポイントを紹介いたします。

なお、本稿ではインドの非上場会社を念頭に、インドのM&Aで最も利用される株式譲渡による買収を前提とします。

## 1 外資規制～そもそも日本企業が買収できる会社か？

日本企業がM&Aを検討する際に、まず最初に確認すべきは、「そもそも外資による買収が自由に認められているか？」といういわゆる外資規制の内容です。インドにおける外資規制は、1999年外国為替管理法(Foreign Exchange Management Act, 1999)に基づく産業政策促進局(DIPP)の通達によって細かく定められています。通達は、毎年4月頃にその時点での最新内容を記した統合版FDIポリシー(Consolidated FDI Policy)が出され、その後の改定は個別の通達(Press Note)によって行われます。2015年3月末時点で最新の統合版FDIポリシーは2014年4月17日付のものになります。

具体的な規制内容としては、まず大きく外国投資が(1)全面禁止されている業種(Prohibited Sectors)と(2)許可されている業種(Permitted

Sectors) に分けられます。後者については、①外資の出資割合の上限、②インド政府の事前承認の要否（不要な場合を「自動ルート（Automatic Route）」、必要な場合を「政府ルート（Government Route）」と呼びます。）、③その他の条件等が統合版 FDI ポリシーに定められます。なお、統合版 FDI ポリシーに定めのない業種については 100%まで自動ルートでの投資が認められます。

そこで、日本企業としては、インドの買収対象会社の業種を踏まえて、外資規制の有無・内容を確認する必要があります。なお、モディ政権の「Make in India」キャンペーンにより積極的な外資誘致が進められている製造業は、（防衛機器製造などの特殊な例外を除き）100%まで自動ルートでの投資が認められています。

一点、留意すべきはインドの外資規制の内容は年度途中にも前述の個別の通達（Press Note）により改正されるという点です。特に最近は新政権下での議論の進展を反映した改正が繰り返されていますので、最新の内容を確認することが重要です。

## 2 株式譲渡価格規制～譲渡価格を自由に決められない！？

インドの会社を株式譲渡により買収する場合、1999 年外国為替管理法に基づくいわゆる「RBI Pricing Guideline」（RBI 価格ガイドライン）に留意が必要です。これはインドの居住者・非居住者間の株式売買においてインド居住者を保護するために売買価格を規制するもので、インド特有の制度といわれています。日本企業によるインドの株式譲渡による M&A では、インド居住者が売主で日本企業（非居住者）が買主のケースが典型的に想定されますが、合意した株式の売買価格が RBI 価格ガイドラインと抵触する場合には、インド準備銀行（RBI）の事前承認がない限り認められません。その限りで当事者間による契約の自由が制限されて

いるわけです。

RBI 価格ガイドラインの概要は以下の通りです。

- **日本企業等の非居住者がインド居住者から株式を取得する場合**：株式の取得価格は、会計士（Chartered Accountant）又は SEBI 登録を受けている Merchant Banker が証明する株式の公正な評価額（fair value）（以下「公正評価額」という。）以上の価格でなければならない。
- **日本企業等の非居住者がインド居住者に対して株式を譲渡する場合**：株式の譲渡価格は、公正評価額以下の価格でなければならない。

かかる問題点は、実務上、株式の購入時よりも売却時に障壁となる可能性の高いと考えられますが、いずれにしても、非居住者である日本企業が株式譲渡契約を検討する際に注意すべき重要な事項といえます。



写真左：  
オールドデリーと  
レッドフォート

## 3 国際 M&A 実務に対して立ちはだかるインド準備銀行（RBI）の壁

他にも、RBI が課す様々な規制が存在します。

例えば、インドの M&A に限らず、一般的な株式譲渡契約においては、売主が表明保証や誓約事項（コベナンツ）等の契約条項に違反した場合の売主の責任を定める損害賠償（補償）条項が置かれることが通常ですが、インドでは居住者が非居住者に対して損害賠償（補償）条項に基づく支払いを行う場合には 1999 年外国為替管理法の関連規則により RBI の事前承認が必要になります。

また、インド非居住者から居住者への株式の売買代金の後払い・分割払いも RBI の事前承認がない限り認められていないと考えられています。

このように国際的な M&A 実務において一般的と考えられる買主保護のための方策が、海外の企業がインド居住者からインド会社の株式を譲り受けようとする場合に制限されていることは十分認識しておく必要があります。

#### 4 送金指示だけではクロージングができない現実～「FC-TRS」って何？

インド会社の株式の譲渡は、株券発行会社の場合、まず株券と共に売主・買主が署名する Share Transfer Form という譲渡証書を売主が買主に交付し、これを受け取った買主からの申請を受けて買収対象会社が名義書換を行うことによって完了します。しかし、インド居住者から非居住者への株式の譲渡の場合には、買主が、Authorized Dealer と呼ばれる外国為替取引の認可を受けている銀行（正確には AD Category-I Bank といいます。）が認証印を押した「Form FC-TRS」と呼ばれる書面を、株券、Share Transfer Form と共に買収対象会社に提出しなければインドの会社は名義書換に応じません。

そして、Authorized Dealer は売買代金の着金を確認できない限り上記の認証を行わないことから、代金の着金が名義書換より必ず先に起こることになります。即ち、仮に当事者間で買主による売買代金の「送金指示」によるクロージングに合意したとしても、実際には売買代金の「着金」後にならなければ名義書換を実施することができず株式移転（権利移転）を完了させることはできないこととなります。

そこで、日本企業としてはクロージングの流れを事前に十分検証・確認したうえで、売買代金の「送金指示」から名義書換の完了までの時間ギャ

ップを極力短くするよう、売買代金を予めインドのエスクロー口座に移しておくことや売主・買主の口座を同じ銀行に集約させる等の方策を練る必要があるのです。

#### 5 取締役の居住要件～買収前に取締役候補者がインドに移住？！

インド企業省（Ministry of Corporate Affairs）の 2014 年 3 月 26 日付通達により、インドの新会社法である 2013 年会社法（Companies Act, 2013）のうち会社運営に関する規定の大部分が、2014 年 4 月 1 日付で施行されました。施行された規定の中に、インド M&A の実務に影響を与えるものとして、公開会社、非公開会社を問わず、最低 1 人の取締役はインド居住者（前暦年に 182 日以上滞在した者）である必要がある旨の規定があります。

このため、特にインド会社を 100%買収する M&A を実施し、インド居住者を含む現任の取締役がクロージング時に全員退任することが想定される場合には、予め居住取締役を手当てしておく必要があります。

特に問題となるのは、居住要件が「前暦年」で判断される点です。つまり、例えば 2015 年の居住要件は前暦年 2014 年の滞在日数で判断される<sup>1</sup>ため、クロージングに合わせて渡印してインドで居住を始めても間に合わないのです。かといって、居住取締役の要件を満たすために買収の前年から取締役候補者を渡印させることは、人事上もビザの観点からも現実的な選択肢とはいえません。

そこで、買主である日本企業から派遣される取締役が居住要件を満たすまでの間の対応策を検討する必要があります。

---

<sup>1</sup>必要滞在日数は 182 日以上。但し、2014 年については、年の途中で新会社法が施行されたため、通達により「4 月 1 日～12 月 31 日までの間で 136 日以上滞在」という形に修正されています。

## 6 インドにおける法的責任追及の難しさ～インドにおける裁判制度は機能しているか？

インドの裁判制度に対する一般的な評価は、「他の新興国と比べて公正な裁判は期待できるが、とにかく時間がかかる」というものです。第1審の判決が下されるまで5年以上かかることはよくあり、上訴されると10年、20年かかる場合もあるとされています。ここまで時間がかかる理由は主に訴訟件数の多さと裁判官の人数の不足という体制上の問題にあると考えられていますが、実感としては、交通インフラの不備等を原因とする関係者の遅刻によって期日が延期されたり、議論好きなインド人気質ゆえに長期化したりといった事情もあるように感じます。

いずれにせよ、日本企業からするとインドの裁判制度を通じた迅速な紛争解決は期待できないのが現状です。そこで、M&Aにおける株式譲渡契約の中で定める紛争解決条項においては、インドにおける裁判を選択することは極力避けるべきでしょう。

そして、多くの場合は仲裁制度が選択され、かつ、一般に契約交渉ではお互いに相手方のホームグラウンドを紛争解決地とすることを敬遠するため、日本・インド以外の第三国（シンガポール等）を仲裁地とする仲裁が採用されることが実務上は多いといえます。なお、以前は外国の仲裁判断をインドで承認、執行する場合にインドの裁判所が介入できるとする裁判例があったため、第三国を仲裁地とすることにもリスクが相当程度ありましたが、近時の最高裁判例によりそのリスクは合理的に低減されたと考えられています。

この記事に記載されている情報は、依頼者及び関係当事者のための一般的な情報として作成されたものであり、教養及び参考情報の提供のみを目的とします。いかなる場合も当該情報について法律アドバイスとして依拠し又はそのように解釈されないよう、また、個別な事実関係に基づく具体的な法律アドバイスなしに行われまいようご留意下さい。

日本企業がインド M&A における取引契約を検討するにあたっては、「もしも」の時に活用する紛争解決方法についても、上記のようなインドの司法システムの現状を十分理解したうえで方針を決める必要があります。

なお、インドの新会社法では、会社法審判所（National Company Law Tribunal）という紛争解決機関が新設されることになっており、3 か月以内に紛争を解決するという努力目標が定められています。かかる制度に関連する新会社法の規定はまだ施行されていませんが、今後の運用次第では上述の紛争解決手段の選択判断に影響を与えるものと考えられます。



写真左：  
道端のチャイ売り  
（チャイワラ）

この記事に関するお問い合わせ、ご照会は以下の連絡先までご連絡ください。

弁護士 水谷 嘉伸  
mizutani@jmitsuda-law.com  
弁護士 久保 達弘  
kubo@jmitsuda-law.com

松田綜合法律事務所  
〒100-0004  
東京都千代田区大手町二丁目6番1号  
朝日生命大手町ビル7階  
電話：03-3272-0101 FAX：03-3272-0102