

Asia Legal Update

アジア最新法律情報

2026年3月 No.271

インド

インドの対外商業借入れ（ECB）に関する規則の改正

弁護士 山本 匡

1. はじめに

インド国内の借入人によるインド国外の貸付人からのローンの借入れや、インド非居住者による完全強制転換優先株式（fully, compulsorily and mandatorily convertible preference shares、通称「CCPS」）以外の優先株式又は完全強制転換社債（fully and compulsorily convertible debenture、通称「CCD」）以外の社債の引受けといった対外商業借入れ（external commercial borrowing、通称「ECB」）は、インドの外国為替管理法である Foreign Exchange Management Act, 1999（通称、「FEMA」）に基づき制定された Foreign Exchange Management (Borrowing and Lending) Regulations, 2018（以下、「FEM 借入・貸付規則」という。）により規制されている。

インド準備銀行（Reserve Bank of India、通称「RBI」）は、2025年10月に ECB に関する規制を緩和する FEM 借入・貸付規則の改正案へのパブリック・コメントを募集していた。そして、2026年2月に Foreign Exchange Management (Borrowing and Lending) (First Amendment) Regulations, 2026 を公表し、FEM 借入・貸付規則を改正した。主要な改正点は本ニュースレターの別紙に記載の通りである。今回の改正は ECB に関する規制を大幅に緩和するものであり、ECB の利用可能性、利便性を飛躍的に高めるものといえる。以下では、実務に影響が大きい可能性があると思われる点について概説する。

2. 借入コスト

(1) 改正前

改正前の FEM 借入・貸付規則では金利（all-in-cost）の上限が存在した。即ち、年利上限が外貨建て ECB につき基準レート+500 bps、ルピー建て ECB につき基準レート+450 bps に制限されていた。また、期限前弁済費用又は債務不履行もしくはコベナンツ違反の場合の違約金は、残存元本にかかる約定利息+2%以下でなければならなかった。

(2) 改正後

改正後の FEM 借入・貸付規則では、借入コストは原則として市場金利（prevailing market conditions）に沿ったものとされ、期限前弁済費用又は債務不履行もしくはコベナンツ違反に伴う違約金も市場金利に沿ったものとする事とされた。この改正は、借入人の信用リスク等を考慮して市場の実勢に沿った金利を設定することができる点で、特に貸付人にとって好ましい改正といえ、新たな貸付人の参入を促す効果も期待される。

3. 最低平均満期

(1) 改正前

改正前の FEM 借入・貸付規則では、原則として ECB の最低平均満期は 3 年であった。例外的に、製造業に従事する会社による ECB で、1 事業年度当たり 5,000 万ドル又は 5,000 万ドル相当額までのものについては最低平均満期が 1 年と短いものの、本ニュースレターの別紙に記載の通り、資金使途等によっては 3 年よりも長い 5 年ないし 10 年の最低平均満期の要件を遵守する必要があった。

(2) 改正後

改正後の FEM 借入・貸付規則では、原則として ECB の最低平均満期は 3 年に統一され、製造業に従事する借入人は、ECB 残高が 1 億 5,000 万ドルを超えないことを条件に平均満期が 1 年から 3 年とされた。

また、Foreign Exchange Management (Non-Debt Instrument) Rules, 2019（以下、「FEM NDI 規則」という。）に従い発行された非債務証券（資本株式や CCPs、CCD 等）の手取金を用いた ECB の弁済等、一定の場合は最低平均満期が適用されないこととされた。これにより、例えば、インド非居住者からの将来の資本への投資による資金調達までのブリッジとして ECB を用いたり、従来よりも柔軟に ECB のストラクチャーを設計したりすることができる可能性がある。

4. 資金使途

1. 不動産取引と不動産業

(1) 改正前

改正前の FEM 借入・貸付規則では、「不動産取引 (real estate activity)」を資金使途とする ECB が禁止されていた。ここで、不動産取引とは、商業用もしくは住宅用不動産又は土地の売買又は賃貸のための所有不動産又は賃貸不動産に関わるあらゆる活動をいい、手数料又は契約ベースで、不動産の売買、賃貸又は管理の仲介を不動産業者に委託する活動も含まれていた。ただし、不動産取引には、統合型タウンシップの開発、新規プロジェクト、既存施設の近代化又は拡張に伴う工業用地の購入又は長期賃貸借、又はインド政府が承認した「インフラストラクチャー・サブ分野」に該当する活動は不動産取引に含まれないとされていた。

(2) 改正後

改正後の FEM 借入・貸付規則では、「不動産業 (real estate business)」を資金使途とする ECB が禁止される。ここで、不動産業とは、収益を得る目的での土地又は不動産の売買又は賃貸借をいい、改正前の FEM 借入・貸付規則における不動産取引と意味が異なる。また、改正後の FEM 借入・貸付規則では、以下の目的のための土地又は不動産の売買又は賃貸借（譲渡に至らないもの）は不動産業に含まれないため、これらの目的のための土地又は不動産の売買又は賃貸借を資金使途とする ECB が可能となった。

- 工業団地、統合型タウンシップ及び特別経済区域 (SEZ) の建設及び開発
- 新規産業プロジェクトの開発、既存施設の近代化及び拡張
- 「インフラストラクチャー分野」に該当する全ての活動
- 建設・開発プロジェクト¹

¹ タウンシップ、居住用・商業用施設、道路・橋梁、ホテル、リゾート、病院、教育施設、レクリエーション施設、都市・地方レベル

- 借入人自身の使用を目的とする商業用又は住宅用不動産
- 不動産仲介サービス

もっとも、ECB が可能である場合でも資金使途により一定の制限が課されている。即ち、建設・開発プロジェクトのための ECB の場合、借入人は基幹インフラストラクチャー（道路・水道・街灯・排水・下水道）の開発後にのみ区画を販売しなければならない。また、工業団地のための ECB の場合、当該団地は 10 区画以上で構成され、単一区画が割当可能面積の 50% 超を占めてはならず、工業活動に割り当てる最低面積は総割当可能面積の 66% 以上でなければならない。

改正後の FEM 借入・貸付規則では、上記の目的のための土地又は不動産の売買又は賃貸借を資金使途とする ECB が可能となったため、これらに対する ECB による資金提供を促す効果が期待され、インド国外の貸付人及びインドで上記事業を行う企業のいずれにとっても好ましい改正である。

2. 有価証券の取引

(1) 改正前

改正前の FEM 借入・貸付規則では、資本市場への投資や資本への投資を資金使途とする ECB は例外なく禁止されていた。

(2) 改正後

改正後の FEM 借入・貸付規則でも、上場・非上場有価証券の取引を資金使途とする ECB は原則として禁止されている。しかしながら、インド法人の設立根拠法、Securities and Exchange Board of India (Substantial Acquisition of Shares and Takeovers) Regulations, 2011、Securitisation and Reconstruction of Financial Assets and Enforcement of Security Interest Act, 2002、Insolvency and Bankruptcy Code, 2016 に基づく合併、分割、再編又は支配権の取得といったコーポレート・アクションのために当該法人が行うトランザクションを資金使途とする ECB が、改正後の FEM 借入・貸付規則では認められることとなった。ただし、短期的な利益を目的としたトランザクションのための ECB は認められず、シナジーを通じて長期的な価値を創出することを中核的な目的とする戦略的なトランザクションのための ECB である必要がある。

合併や分割等、あるいは支配権の取得のための ECB が認められるようになったことで、改正前の FEM 借入・貸付規則では全く認められていなかったインド国外からの ECB による買収ファイナンスの提供が期待される。

5. 最後に

インド非居住者がデットによりインド国内の企業、エンティティに資金提供する方法はいくつかあり、ECB はその最も代表的な方法の 1 つである。インド国外の親会社からインドの子会社に対する親子ローンはその典型例である。しかしながら、ECB には借入コストや最低平均満期、資金使途等に対する規制がかけられていること等から、ECB 以外のデットによる資金提供の代表的な方法の 1 つであり、ECB に対する規制よりも緩やかな規制が適用される外国ポートフォリオ投資家 (foreign portfolio investor、通称「FPI」) による非転換社債 (non-convertible debenture、通称「NCD」) の引受けが利用される (あるいはデットによる資金提供を選択する限り利用しなければならない) ことも多かった。FPI による NCD の引受けは、インド非居住者がインド証券取引委員会 (Securities and Exchange Board of India、通称「SEBI」) に FPI として登録を受けた上で、Foreign Exchange Management (Debt Instruments) Regulations, 2019 等の関連規則に従って上

のインフラストラクチャー及びタウンシップの開発が含まれる。

場・非上場 NCD を引き受けるもので、かかるデットによる資金提供には FEM 借入・貸付規則が適用されない（つまり、ECB に適用される規制が適用されない）。

今回の FEM 借入・貸付規則の改正により ECB に対する規制が大幅に緩和され利用可能性、利便性が相当高まったといえる。買収ファイナンスや不動産業に該当しない建設・開発プロジェクトへの ECB による資金提供等、改正前は ECB の利用が認められていなかった分野で ECB が利用可能となったために、インド国外の投資家からの ECB での資金提供が検討、実施されたり、従来から ECB の利用が可能であった分野でも最低平均満期が短縮されたり、借入コスト規制が緩和されたりしたことで ECB の利用可能性、利便性が向上し、総じて貸付人、借入人、ECB が利用可能な分野の範囲のいずれに関しても、ECB の利用が促されるといった効果が期待される。

2026 年 3 月 12 日

<別紙>FEM 借入・貸付規則の主要な改正点

	改正前	改正後	主な改正点・コメント
借入人適格	<ul style="list-style-type: none"> ● 外貨建て ECB につき以下の者 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 外国直接投資を受け入れることができる全てのエンティティ ➢ ポート・トラスト ➢ 特別経済区域の企業 ➢ Small Industries ➢ Development Bank of India ➢ EXIM Bank of India ● ルピー建て ECB につき以下の者 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 外貨建て ECB の借入人適格者 ➢ 登録マイクロファイナンス事業者（登録非営利企業・登録組織・登録信託・NGO） 	<ul style="list-style-type: none"> ● 個人を除くインドに居住する全ての者で、中央政府又は州政府の法律に基づき設立又は登録された者が ECB による資金調達を行うことができる。 ● 適用ある法律に規定される条件に従うことを要する。 ● 再建計画又は企業倒産処理手続きの対象となっている者は、当該再建計画又は処理計画において特に認められている場合に限り、ECB による資金調達を行うことができる。 	<ul style="list-style-type: none"> ● ECB の借入人適格を有する者の範囲が拡大された。 ● 改正前は ECB が禁止されると解釈、実務上取り扱われていた有限責任組合（LLP）も ECB による資金調達を行うことができると考えられる。
貸付人適格	<ul style="list-style-type: none"> ● 貸付人は、FATF 又は IOSCO 加盟国（遵守国）の居住者である必要がある。 ● インドが加盟国である多国間及び地域金融機関 ● 自然人（外国資本保有者又は海外上場社債の購入の場合のみ） ● インドの銀行の海外支店・子会社（外貨建て転換社債及び外貨建て他社株転換社債を除く、外貨建て ECB についてのみ） 	<ul style="list-style-type: none"> ● インド国外の居住者 ● 貸金業務が RBI により規制されている企業のインド国外の支店 ● インドの International Financial Services Centre に設置された金融機関又は金融機関の支店 	<ul style="list-style-type: none"> ● 貸付人適格を有する者の範囲が拡大された。

最低平均満期	<ul style="list-style-type: none"> ● 原則として、最低平均満期は3年である。 ● 最低平均満期経過前にコール・オプション又はプット・オプションを行使できない。 ● 以下の種類の ECB においては最低平均満期が異なる。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 原則として、最低平均満期は3年である。 ● 製造業に従事する借入人は、ECB 残高が1億5,000万ドルを超えないことを条件に、平均満期が1年から3年の ECB を借り入れることができる。 ● 上記各平均満期は、以下の場合には適用されない。 <ul style="list-style-type: none"> ➢ FEMA に基づき制定された規則及び規制に従った ECB の非債務証券への転換 ➢ FEM NDI 規則に従い発行された非債務証券の手取金を用いた ECB の弁済（ただし、ECB のドロワー・ダウン後に受領した手取金に限る。） ➢ FEM 借入・貸付規則に従った ECB のリファイナンス ➢ 貸付人による債務免除 ➢ 貸付人又は借入人による閉鎖、合併、分割、再編、支配権の取得、統合、整理、清算といったコーポレート・アクションを実施する場合において必要な場合の ECB の弁済 ● 最低平均満期経過前にコール・オプション又はプット・オプションを行 	<ul style="list-style-type: none"> ● 最低平均満期が原則として3年に統一された。 ● 製造業に従事する借入人による短期の満期の ECB の金額基準が増額された。 ● 最低平均満期が適用されない場合が規定された。 ● 上記3. 参照 															
	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>種類</th> <th>最低平均満期</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1.</td> <td>製造業に従事する会社による ECB で、1事業年度当たり5,000万ドル又は5,000万ドル相当額までのもの</td> <td>1年</td> </tr> <tr> <td>2.</td> <td>外国資本保有者からの ECB で、資金使途が運転資金、一般企業目的又はルピー建てローンの弁済のためのもの</td> <td>5年</td> </tr> <tr> <td>3.</td> <td>以下のための ECB ①運転資金又は一般企業目的 ②運転資金又は一般企業目的のためのノンバンク金融会社による貸付け</td> <td>10年</td> </tr> <tr> <td>4.</td> <td>以下のための ECB ①設備投資のためにインド国内で借り入れたルピー建てローンの弁済</td> <td>7年</td> </tr> </tbody> </table>				種類	最低平均満期	1.	製造業に従事する会社による ECB で、1事業年度当たり5,000万ドル又は5,000万ドル相当額までのもの	1年	2.	外国資本保有者からの ECB で、資金使途が運転資金、一般企業目的又はルピー建てローンの弁済のためのもの	5年	3.	以下のための ECB ①運転資金又は一般企業目的 ②運転資金又は一般企業目的のためのノンバンク金融会社による貸付け	10年	4.	以下のための ECB ①設備投資のためにインド国内で借り入れたルピー建てローンの弁済	7年
				種類	最低平均満期													
	1.			製造業に従事する会社による ECB で、1事業年度当たり5,000万ドル又は5,000万ドル相当額までのもの	1年													
	2.			外国資本保有者からの ECB で、資金使途が運転資金、一般企業目的又はルピー建てローンの弁済のためのもの	5年													
3.	以下のための ECB ①運転資金又は一般企業目的 ②運転資金又は一般企業目的のためのノンバンク金融会社による貸付け	10年																
4.	以下のための ECB ①設備投資のためにインド国内で借り入れたルピー建てローンの弁済	7年																

	②設備投資のためのノンバンク金融会社による貸付け		使できない。	
	5. 以下のための ECB ①設備投資以外のためにインド国内で借り入れたルピー建てローンの弁済 ②設備投資以外のためのノンバンク金融会社による貸付け	10年		
資金使途	ECB の手取金の資金使途にしてはならないものとして、以下が含まれる。 ● 不動産取引 ● 資本市場への投資 ● 資本への投資 ● 運転資金目的（上記「最低平均満期」の2項と3項に該当する ECB を除く。） ● 一般企業目的（上記「最低平均満期」の2項と3項に該当する ECB を除く。） ● ルピー建て借入れの弁済（上記「最低平均満期」の4項と5項に該当する ECB を除く。） ● 上記活動のための企業への貸付け（上		インドにおいて以下の目的のための資金を使用してはならない。 ● Chit fund ● Nidhi Company ● 不動産業及びファームハウスの建築 ² ● 農業及び畜産 ³ ● プランテーション ⁴ ● 移転可能な開発権（TDR）の取引 ● 上場・非上場有価証券の取引 ⁵ ● インド国内でのルピー建ての借入れであって、FEM 借入・貸付規則により資金使途が制限されているもの、又は適用される基準に基づき不良債権（NPA）に分類されているものの弁済	● 改正前の FEM 借入・貸付規則に規定される資金使途の範囲に比べて、認められる資金使途の範囲が格段に拡大された。 ● 運転資金目的、一般企業目的を資金使途とする ECB が原則として禁止され、より長い最低平均満期の下で例外的に認められるという規制が削除された。 ● 上記 4. 参照

² 上記 4. 1. 参照

³ 制御された環境下における花卉、園芸、野菜及びキノコの栽培、種子及び植栽材料の開発及び生産、畜産（犬の繁殖を含む。）、魚類養殖、水産養殖及び養蜂、並びに農業及び関連分野に関するサービスを除く。

⁴ 茶、コーヒー、ゴム、カルダモン、アブラヤシ、オリーブの木のプランテーションを除く。

⁵ 上記 4. 2. 参照

	記「最低平均満期」の3項ないし5項に該当するノンバンク金融会社による ECB を除く。)	<ul style="list-style-type: none"> FEM 借入・貸付規則において資金の借入れ及び使用が認められない目的のための貸付け 	
借入コスト	<ul style="list-style-type: none"> 年利上限 (all-in-cost) が外貨建て ECB につき基準レート+500 bps、ルピー建て ECB につき基準レート+450 bps に制限されていた。 期限前弁済費用又は債務不履行もしくはコベナント違反の場合の違約金は、残存元本にかかる約定利息+2%以下でなければならず、年利上限の範囲外とする。 	<ul style="list-style-type: none"> 借入コストは、市場金利に沿ったものとする。 ただし、平均満期が3年未満の ECB に関しては、借入コストは FEM 借入・貸付規則でトレード・クレジットについて定められたコスト上限を遵守する必要がある。固定金利の ECB の場合、変動金利と対応するスワップの спреッドとの合計が当該上限を超えてはならない。 期限前弁済費用又は債務不履行もしくはコベナント違反に伴う違約金は、市場金利に沿ったものとする。 	<ul style="list-style-type: none"> 借入コストは原則として市場金利に沿ったものとなる。 上記 2. 参照
関係当事者からの ECB	<ul style="list-style-type: none"> 規定なし。 	<ul style="list-style-type: none"> アームズ・レンジス・ベースで行う必要がある。 	<ul style="list-style-type: none"> 関係当事者からの ECB について新たに規定された。
借入上限額	<ul style="list-style-type: none"> ECB の限度額は、1 事業年度当たり、7 億 5,000 万ドル又は 7 億 5,000 万ドル相当額とする。 借入人の直接の資本保有者からの外貨建て ECB に関し、ECB・資本比率は原則として 7:1 以下でなければならない。 	<ul style="list-style-type: none"> ECB 残高 10 億ドル又は借入人の純資産額の 300% (直近の監査済み単体貸借対照表ベース) の総借入金残高⁶のいずれか高い金額が ECB の上限額となる⁷。 上記の借入上限額は、金融セクターの規制当局⁸によって規制されている 	<ul style="list-style-type: none"> 1 事業年度当たりの借入上限額ではなく、総額での上限額に改正された。 上限額の基準の1つとして、借入人の純資産額の 300%が追加された。 改正後の FEM 借入・貸付規則では、ECB・資本比率は規定されている

⁶ ECB 及びインド国内での借入れを合算する。

⁷ 上限額の遵守の確認に当たっては、リファイナンスのための ECB を除き、借り入れようとしている ECB も算入する。

⁸ インド法に基づき設立された金融規制当局をいい、RBI、SEBI、インド保険規制・開発庁 (Insurance Regulatory and Development Authority of India)、年金基金規制開発庁 (Pension Fund Regulatory and Development Authority) が含まれる。

		借入人には適用されない。	ない。
ヘッジ	<ul style="list-style-type: none"> ● 借入人は、関連当局が発行する外貨エクスポージャーに関するヘッジのガイドラインに従う必要がある等の一定の規制に従う。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 規定なし。 	<ul style="list-style-type: none"> ● FEM 借入・貸付規則上は、ヘッジを行うか否かは借入人の判断に委ねられる。
通貨の変更	<ul style="list-style-type: none"> ● 外貨建て ECB につき、通貨を他の自由交換可能な外貨又はルピーに変更することができる。 ● ルピー建て ECB につき、ルピーから自由交換可能な外貨に変更することはできない。 	<ul style="list-style-type: none"> ● ECB の通貨を外貨から他の外貨、ルピーに変更することができる。 ● ECB の通貨をルピーから外貨に変更することもできる。 	<ul style="list-style-type: none"> ● ルピー建て ECB の外貨への変更が認められることとなった。
担保・保証	<ul style="list-style-type: none"> ● AD カテゴリー I 銀行は、所定の条件が充足されていれば、ECB の貸付人のために、不動産、動産又は有価証券に担保権を設定し、企業保証や個人保証を行うことを許可することができる。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 貸付人又は担保受託者のために、不動産、動産、金融資産及び無形資産（知的財産権を含む。）への担保権の設定、Foreign Exchange Management (Guarantees) Regulations, 2026 に従った保証を行うことができる。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 改正後の FEM 借入・貸付規則では、担保権設定、保証に関する AD カテゴリー I 銀行の許可について規定されていない。 ● 無形資産への担保権設定が規定された⁹。
リファイナンス	<ul style="list-style-type: none"> ● 借入人は、既存の ECB を新規の ECB によりリファイナンスすることができる。 ● ただし、リファイナンスにより既存の ECB の残存期間が短縮されてはならず、かつ新規の ECB の利率（all-in-cost）が既存の ECB の利率よりも低くなければならない。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 借入人は、既存の ECB を新規の ECB によりリファイナンスすることができる。 ● ただし、リファイナンスにより当初の借入れに適用される最低平均満期を充足できなくなってはならない。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 新規の ECB の利率が既存の ECB の利率よりも低くなければならないという規制（借入コストに関する規制）が削除された。

⁹ 改正前も、スタート・アップ企業に対する ECB については、特許や知的財産権を含む無形資産に担保権を設定することができるが RBI の Master Direction - External Commercial Borrowings, Trade Credits and Structured Obligations に規定されていた。

報告	<ul style="list-style-type: none"> ● ECB のドロワー・ダウンの前に Form ECB を AD カテゴリー I 銀行を通じて RBI に提出する。 ● ECB の条件を変更した場合、7 日以内に修正 Form ECB を提出する。 ● Form ECB 2 により月次報告を行う。 	<ul style="list-style-type: none"> ● ECB のドロワー・ダウンの前に Form ECB 1 を AD カテゴリー I 銀行を通じて RBI に提出する。 ● Form ECB 1 記載の ECB の条件を変更した場合、7 日以内に修正 Form ECB 1 を提出する。 ● Form ECB 2 を借入金の受領又は弁済から 7 日以内に提出する。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 報告要件が簡素化された。
----	---	--	--

[執筆者]



山本 匡（長島・大野・常松法律事務所 弁護士・パートナー）
tadashi.yamamoto@nagashima.com

2009年から2017年にかけて、インド・シンガポールで勤務。
新興国を中心に海外進出、各種リーガル・サポートに携わっている。

本ニュースレターは、各位のご参考のために一般的な情報を簡潔に提供することを目的としたものであり、当事務所の法的アドバイスを構成するものではありません。また見解に亘る部分は執筆者の個人的見解であり当事務所の見解ではありません。一般的情報としての性質上、法令の条文や出典の引用を意図的に省略している場合があります。個別具体的事案に係る問題については、必ず弁護士にご相談ください。

ニュースレターの配信登録を希望される場合には、<<https://www.nagashima.com/newsletters/>>より「Legal Lounge」に会員登録ください。

ニュースレターに関するお問い合わせ等につきましては、<newsletter@nagashima.com>までご連絡ください。
