



Newsletter

ATSUMI & SAKAI
www.aplawjapan.com

2025 年 8 月 4 日

記事 No.IDA_023

非転換社債（NCDs）を通じたインド投資

執筆者：弁護士 [丹生谷 美穂](#)
外国法事務弁護士（インド法） [アシッシ・ジェジュルカール](#)
弁護士 [湊 健太郎](#)

概要

インド市場への投資を検討する企業にとって、非転換社債（NCDs）は安定的なリターンを期待できる魅力的な選択肢です。本稿では、NCDsの基本的な特徴や、外国ポートフォリオ投資家（FPI）ルートと対外商業借入（ECB）ルートの二つの投資方法についてくわしく解説します。インド市場での投資戦略を立てる際の参考にしてください。

1. はじめに

債務証券（debenture）とは、端的に言えば、債務を表象する証券です。その法的な裏付けとして、2013年会社法（The Companies Act, 2013）第2条30項では債務証券は「会社資産に対する担保を構成するか否かにかかわらず、社債券、債券、または債務を証する会社のその他の証券」と定義されており、また、1956年証券契約（規制）法（The Securities Contracts（Regulation）Act, 1956）第2条（h）では有価証券の定義の中に債務証券が含まれています。

債務証券（以下、一般的な訳語例に合わせて「社債」という。※日本法における「社債」とは必ずしも同じものを指すものではないことにご留意ください）には、さまざまな種類があります。そのうちの一つである強制転換社債（Compulsory Convertible Debentures：CCDs）は、特定の時点後に強制的に株式へと転換される社債を意味します。CCDsには、完全転換型（社債のすべてが株式に転換されるもの）と部分転換型（社債の一部のみが株式に転換されるもの）があります。インドの外国為替管理法（The Foreign Exchange Management Act, 1999）ではCCDsはエクイティ（株式）投資とみなされ、外国直接投資（Foreign Direct Investment：FDI）に関するさまざまな規制の適用を受けます。

もう一つのカテゴリーは非転換社債（Non-Convertible Debentures：NCDs）です。NCDsは株式へ転換されることなく、社債として留まり続けるものをいいます。外国企業が部分転換型のCCDsに投資することは稀であり、完全転換型のCCDsかNCDsのいずれかに投資することが一般的です。本稿では以下、特にNCDsに焦点を当てて説明します。

2. エクイティ投資とデット投資

企業の資金調達方法としては、エクイティ（株式）とデット（債券）の二つがあります。したがって、会社に資本の増加をもたらす投資も、その資本の性質に応じてエクイティとデットに分類することができます。エクイティ投資とデット投資の主要な相違点をまとめると、以下のとおりです。

【エクイティ投資とデット投資の相違点】

エクイティ投資(株式)	デット投資(社債)
主として、株式の引受による。	主として、非転換社債(NCDs)による。
株主は会社の利益から配当とキャピタルゲインを得る。配当は会社の利益状況によって左右されるため、収益が変動的な投資と言える。	社債の保有者は、会社の利益状況にかかわらず、固定された利息を会社から受け取ることができるため、収益が固定的な投資と言える。
清算の場面では、株主は最も劣後する。	清算の場面では、NCDsの保有者は2016年倒産・破産法(The Insolvency and Bankruptcy Code, 2016)上の金融債権者(financial creditor)とみなされ、優先権が与えられる。
「ハイリスクでハイリターン」の投資である。	「ローリスクで安定的なリターン」の投資である。

表は筆者作成。

3. NCDsに投資する場合の二つのルート

インド非居住者である事業体がNCDsに投資する場合には、(i) 外国ポートフォリオ投資家（Foreign Portfolio Investor：FPI）ルートと (ii) 対外商業借入（External Commercial Borrowings：ECB）ルートのいずれかの方法によることになります。FPIルートは、インド証券取引委員会（Securities and Exchange Board of India：SEBI）に登録されたFPIがNCDsの引受を行う場合のルートです。それ以外の者がNCDsの引受を行う場合には、ECBルートによることになります。

4. 外国ポートフォリオ投資家（FPI）ルート

FPIルートを通じてNCDsへ投資する場合には、投資家はSEBIが定めるFPI規則（Securities and Exchange Board of India（Foreign Portfolio Investors）Regulations, 2019）に基づいて登録を受けたFPIであることが求められます。FPIルートによる場合には、SEBIが定めるFPI規則、インド準備銀行（RBI）が定める債券証書に関するMaster Directions（Master Direction - Reserve Bank of India（Non-resident Investment in Debt Instruments）Directions, 2025）および外国為替管理法の債券証書規則が適用されます。

(1) 適格基準

SEBIのFPI規則の第4規則は、FPIとしてSEBIに登録されるための適格基準を定めています。

(a) 登録申請者は、居住者たるインド人、非居住者たるインド人（Non-Resident Indians：NRI）またはインド海外市民権保持者（Overseas Citizen of India：OCI）であってはならない。すなわち、インド以外の国の国民または法人である必要がある。

(b) 登録申請者は、自国の証券監督当局が証券監督者国際機構（International Organization of Securities Commissions : IOSCO）の多国間覚書の署名国である国の居住者でなければならない（日本はこの覚書の署名国となっています）。

(c) 登録申請者は、マネーロンダリング（資金洗浄）に関する金融活動作業部会（Financial Action Task Force : FATF）に準拠した法域に居住していなければならない（日本はFATFに準拠した法域となっています）。

(d) 申請者は、2008年インド証券取引委員会（仲介業者）規則（Securities and Exchange Board of India (Intermediaries) Regulations, 2008）の別表IIに規定された基準に基づき、適格な者でなければならない。

FPIの登録申請は、カテゴリー I のFPI、またはカテゴリー II のFPIともに、指定証券保管振替機構参加者（Designated Depository Participant）に申請書を提出して行います。カテゴリーIのFPIに分類されるのは、中央銀行や政府系ファンド等の政府関連の事業体、または銀行、資産運用会社、投資運用会社、投資アドバイザーおよびポートフォリオマネージャー等といった規制対象事業体です。他方、カテゴリー II のFPIには、通常の企業と個人が含まれます。カテゴリーIのFPIを申請する場合の申請料は2,500ドルで、カテゴリーIIのFPIの場合の申請料は250ドルとなっています。

(2) 投資期間と上限額

FPIルートによるNCDsの引受に適用される制限のうち、特筆すべきものとしては以下があります。

(a) 外国ポートフォリオ投資家は、当初期間または満期までの残存期間が1年超のNCDsにのみ投資することができます。

(b) 外国ポートフォリオ投資家がNCDsに投資する場合、投資先企業が発行している当該NCDsの50%を超えて保有してはならない。

(c) 外国ポートフォリオ投資家による公開会社または非公開会社が発行する非上場のNCDsへの投資については使途制限があり、不動産事業、資本市場、土地購入への投資に使用することは許されない（外資による投機的活動を防止することが規制理由です）。

(3) その他の要順守事項

以上で述べた以外にも、外国ポートフォリオ投資家は、SEBIのFPI規則に基づくさまざまな事項を順守することが求められます。そのような要順守事項としては、例えば、カストディアンとして指定証券保管振替機構参加者を選任すること、外貨建て口座と非居住者用ルピー建て特別口座開設のための指定銀行を選任すること、コンプライアンス・オフィサーを選任すること、等があります。これらの順守事項について不順守がある場合には、適格の外国ポートフォリオ投資家とはみなされず、NCDsへの投資を行うこともできなくなりますので、留意が必要です。

5. 対外商業借入（ECB）ルート

ECBルートで、NCDsを通じて投資を行う場合には、2018年外国為替管理法（借入および貸付）規則（Foreign Exchange Management (Borrowing and Lending) Regulations, 2018）およびインド準備銀行のECB Master Directions（Master Direction - External Commercial Borrowings, Trade Credits and Structured Obligations）が適用されます。

(1) 投資期間と上限額

インド準備銀行のECB Master Directionでは、NCDsがECBとして発行される場合に満たす必要がある条件が定められています。そのうち特筆すべきものとしては、以下があります。

(a) ECBとして発行されるNCDsは、ルピー建て（INR建てECB）、または自由に交換可能な通貨（freely convertible currency）建て（FCY建てECB）のいずれかでなければならない。

- (b) NCDsの引受人は、少なくともECBの実行時点で、FATFおよびIOSCOに準拠した国の居住者でなければならない。
- (c) NCDsの引受人が個人の場合には、その個人は当該NCDsの発行主体であるインドの会社の株主でなければならない。
- (d) 原則として、最低平均償還期間（Minimum Average Maturity Period：MAMP）は3年以上でなければならない。
- (e) ECBによる資金は株式投資、不動産事業および資本市場への投資などの使途に使用してはならない。
- (f) 自動ルートの場合には、NCDsの発行主体は1会計年度につき最大で7億5000万ドルまでの資金調達が認められる。
- (g) 銀行、ノンバンク（Non-Banking Financial Company：NBFC）または国策的な融資を提供するための政府系金融機関である「全インド金融機関（All India Financial Institutions）」による保証の提供を受けることはできない
（法人保証や個人保証は可能）。
- (h) 適用される規制を順守することを条件に、ECBによる資金はインド国内外の銀行に預託することができる。

(2) FPIルートとの適用関係

FPIルートとECBルートの相互の関係については、登録済みの外国ポートフォリオ投資家がNCDsの引受を行う場合には、ECBルートの規制枠組は適用されず、FPIルートが優先するものとされています。

アジアプラクティスチームの最新情報 *2025/7/31時点

ホーチミンオフィスLinkedInにて掲載中

[\[Vietnam Legal Update on LinkedIn\]](#)

[“Vietnam’s Personal Data Protection Law: Essential Updates for Businesses”](#)（2025年7月31日）

ニューズレター

ベトナム： [\[Legal Update\] “Vietnam Introduces New Business Procedure Framework”](#)（2025年7月15日）

[「ベトナムにおける内部通報制度の設置・運用」](#)（2025年7月3日）

執筆者

弁護士 [丹生谷 美穂](#)（パートナー、東京弁護士会）

Email: miho.niunoya@aplaw.jp

外国法事務弁護士（インド法） [アシッシ・ジェジュルカール](#)（パートナー、第二東京弁護士会）

Email: ashish.jejurkar@aplaw.jp

弁護士 [湊 健太郎](#)（パートナー、東京弁護士会）

Email: kentaro.minato@aplaw.jp

お問い合わせ先

本ニュースレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

渥美坂井法律事務所・外国法共同事業 インドプラクティスチーム

Email: jpg_india@aplaw.jp

当事務所のニュースレターをご希望の方は[ニュースレター配信申込フォーム](#)よりお手続きをお願いいたします。

また、バックナンバーは[こちら](#)よりご覧いただけます。

このニュースレターは、現行の又は予想される規制を網羅的に解説したのではなく、著者が重要だと考える部分に限って、その概要を記載したものです。このニュースレターに記載されている意見は著者個人の意見であり、渥美坂井法律事務所・外国法共同事業（「渥美坂井」）の見解を示すものではありません。著者は明白な誤りを避けるよう合理的な努力は行いましたが、著者も渥美坂井もこのニュースレターの正確性を保証するものではありません。著者も渥美坂井も読者がこのニュースレターに依拠することによって生じる損害を賠償する責任を負いません。取引を行う場合には、このニュースレターに依拠せずに渥美坂井の弁護士にご相談ください。

東京オフィス | Tokyo Head Office
〒100-0011 東京都千代田区内幸町 2-2-2
富国生命ビル（総合受付：16F）


大阪提携オフィス | Osaka
Affiliate Office
（A&S 大阪法律事務所）
〒530-0005
大阪府大阪市北区中之島 2-3-18
中之島フェスティバルタワー16階

福岡提携オフィス | Fukuoka
Affiliate Office
（A&S 福岡法律事務所弁護士法人）
〒810-0001 福岡県福岡市中央区天神 2 丁目 12-1 天神ビル 10 階


ニューヨーク提携オフィス | New
York Affiliate Office
1120 Avenue of the Americas, 4th
Floor
New York, New York 10036


ロンドンオフィス | London Office
85 Gresham Street,
London EC2V 7NQ, United
Kingdom


フランクフルト提携オフィス |
Frankfurt Affiliate Office
OpernTurm (13th Floor)
Bockenheimer Landstraße 2-4,
60306 Frankfurt am Main, Germany


ブリュッセルオフィス | Brussels
Office
CBR Building, Chaussée de la Hulpe
185, 1170, Brussels, Belgium


ホーチミンオフィス | Ho Chi
Minh Office
10F, The NEXUS building, 3A-3B
Ton Duc Thang Street, Sai Gon
Ward, Ho Chi Minh City, Vietnam
