

2026年3月5日

No. IDA\_025

## インドの外国直接投資（FDI）政策をめぐる最新動向

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

### 概要

インド商工省産業国内取引促進局によると、2000年4月～2024年9月のインドへの外国直接投資（FDI）の流入累積額は1兆米ドルを突破しました。今やインドは世界有数の投資先となっています。本稿では、インドにおけるFDI政策の最新動向として、外資参入が一律に禁止されている産業セクターにおける既存の外国株主への「ボーナス株式」の発行と、保険分野における外資上限比率の規制の撤廃に向けた提案について説明します。

### 1. インドの外国直接投資（FDI）政策

インド商工省産業国内取引促進局（DPIIT）のデータによると、2000年4月から2024年9月までの間のインドへの外国直接投資（FDI）の流入累積額は1兆米ドルを突破しました。言うまでもなく、今やインドは世界有数の投資先となっています。

FDIを受け入れることで外国資本が流入し、産業の発展につながるというプラスの面があります。その一方で、FDIを無制限で受け入れることは国家の安全保障や内国地場企業に脅威をもたらす得ますし、利益の本国送金によって国際収支が悪化するリスクがあります。そのため、現在のインドでは、多くの産業セクターで政府の許可を要することなく（すなわち、「自動ルート（automatic route）」で）100%の外資参入が認められている半面、一定の産業セクターについてはFDIに一定の制約（外資比率の上限設定、政府からの許可の事前取得の義務付け）を課したり、外国企業の参入を一律に禁止しています。どこまで外国資本に対して市場開放を行うかというFDI政策の問題は、外国資本を誘致して産業を発展させるという要請と、国家安全保障や内国地場企業の保護を確保するという要請の2つのバランスの上に成り立っています。

本稿では、インドにおけるFDI政策の最新動向として、外資参入が一律に禁止されている産業セクターにおける既存の外国株主への「ボーナス株式」の発行（2.）と、保険分野における外資上限比率の規制の撤廃に向けた提案（3.）について、それぞれ説明します。

## 2. 外資参入が一律に禁止されている産業セクターにおける既存の外国株主に対するボーナス株式の発行

### (1) 外資参入禁止セクター

インドのFDI政策を規律する法的枠組みは、2020年統合版FDIポリシー（以下「FDIポリシー」）と2019年外国為替管理（非債務証券）規則（以下「NDI規則」）です。FDIポリシーでは、以下の産業セクターにおけるインド非居住者（以下では便宜上、「外国企業」と呼称します）によるFDIは一律に禁止されています（FDIポリシーの第5章の5.1項）。

- ① 宝くじ事業
- ② 賭博、賭け事
- ③ チットファンド（Chit funds）：インドで実践されている回転型貯蓄信用講の一種
- ④ ニディ会社（Nidhi company）：インドの非銀行金融セクターの会社の一種で、そのメンバー間の金銭の貸し借りを基幹事業とするもの
- ⑤ 譲渡可能な開発権（Trading in Transferable Development Rights: TDRs）の取引業
- ⑥ 不動産事業またはファーム・ハウス（farmhouses）の建設
- ⑦ タバコ製品の製造
- ⑧ 民間部門に開放されていない活動・産業分野（原子力、鉄道事業など）

この規制により、日本企業を含む外国企業がこれらの産業セクターに新規に参入することはできません。

もっとも、FDIポリシーにおいてこれらの産業セクターへのFDIが禁止される以前に、既に投資を行っていた外国企業があり、その中には、現時点でも上記の産業セクターにおいてインド現地会社の株式を保有し続けている例があります。

例えば、タバコについていえば、2010年、外国企業がタバコ製造に直接投資を行うことが一律に禁止されました。それまでインド政府は、タバコ製造業への外資誘致に積極的な姿勢を示していましたが、日本のタバコ会社がインド現地での合併会社における持株比率を50%から74%に引き上げる提案を行ったこと等を契機として、政府内で外資制限を求める動きが強まり、外資参入を完全に禁止する方向へと舵が切られることになりました。他方、世界最大のタバコ会社であるPhilip Morris International（以下「Philip Morris」）は、前年にインド現地のタバコ製造会社であるGodfrey Phillips India（以下「Godfrey Phillips」）の株式を取得していたため、インド政府の政策転換によっても株式保有を継続することができました。Philip Morrisは現在もGodfrey Phillipsの25%強の株式を保有する株主です。

### (2) 株主に対するボーナス株式の発行

ボーナス株式（bonus share）とは、新たな払い込みを要することなく（すなわち無償で）、既存株主に対して発行される株式をいいます。

インド会社法第63条では、インドの会社は、一定の条件を充足することを条件として、株主に対してボーナス株式を発行できる旨が規定されています。

また、FDIポリシーのAnnexure 3の1項では、セクターごとの外資上限比率の制限、会社法などの適用法令、（上場会社の場合には）インド証券取引委員会（SEBI）の規則を順守することを条件として、インド企業が既存の外国株主に対してボーナス株式（及び後述するライツイシュー）を発行することができるかとされています。

### **(3) 外資参入が一律禁止されている産業セクターにおける既存の外国株主に対するボーナス株式の発行の可否**

#### **(ア) 従前の状況**

従前より、外資参入が一律禁止されている産業セクターにおける既存の外国株主に対しても、FDIポリシーのAnnexure 3の1項が適用されるのか、すなわち、そのような産業セクターの会社（前述の例でいえば、Godfrey Phillips）であっても既存の外国株主（前述の例でいえば、Philip Morris）に対してボーナス株式の発行を行うことが許容されているかという問題があり、この点は会社法やFDIポリシーにおいて、不明確でした。FDIポリシー上、外資参入禁止セクターにおいて既存の外国株主に対して新規に払い込みを要する形で株式を発行することが禁止されていることは明確でしたが、新規の払い込みを要しないボーナス株式の発行を行うことができるかについては明文上、明らかではありませんでした。ボーナス株式の発行の場合には、株式発行の対価としての払い込みがなされないため、外国資本の新たな流入は生じない点で、株式の新規発行の場合とは異なります。

この点の曖昧さゆえに、外資参入禁止セクターのインド現地会社が既存の外国株主に対してボーナス株式を発行しようとする場合には、念のためにインド準備銀行（RBI）から許可を取得するといった運用が行われるなど、コンプライアンス・リスクとなっていました。

#### **(イ) プレスノートNo.2**

このような状況下で、2025年4月7日、DPIITは新しい通達「プレスノートNo.2」（Press Note No.2 (2025 Series)）を発出しました。そこでは、株主間の株式保有割合に変動が生じないこと及び外資上限比率の制限と適用法令を順守することを条件に、外資参入が禁止されているセクターにおいても既存の外国株主に対してボーナス株式を発行することができる旨が明記されました。

既存の株主間における株式保有割合に変更が生じないことが条件とされていますので、ボーナス株式を発行したとしても、外資比率が増加することはなく、いわば現状維持がなされるだけです。保有株式の絶対数は増加するものの、外国資本の新たな流入はありません。したがって、既存の外国株主にボーナス株式を発行することは外資参入が禁止されていることと矛盾するものではありません。

もっとも、プレスノートNo.2では、既に行われたボーナス株式の発行にも遡及してプレスノートNo.2が適用されるか（既に発行されたボーナス株式も合法であることが確認されるか）については明文の規定はなく、不明確なままでした。

## (ウ) NDI改正規則

その後、2025年6月11日、インド財務省は2025年外国為替管理（非債務証券）改正規則（以下「NDI改正規則」）を発出してNDI規則を改正し、外資参入禁止セクターにおける既存の外国株主へのボーナス株式の付与が許容される旨を明確化しました（NDI規則第7条2項）。これにより、ボーナス株式の発行に対する規制面の不透明さが解消されることになりました。また、NDI改正規則では、既に行われたボーナス株式にも遡及して適用される旨が明記され（同項）、既発行のボーナス株式についても法的安定性がもたらされることになりました。NDI改正規則により、外資参入禁止セクターにおいても、既存の外国株主に対してボーナス株式を発行できるようになり、会社の資本政策をより柔軟に行えるようになったといえます。

### (4) 残された課題

現在の枠組みの下では、外資参入禁止セクターのインド企業が外国株主に対してライツイシュー（既存株主に対して新株予約権を無償で割り当てること。ライツオフリングとも呼ばれます）が許容されるかについては明記されていません。前述のとおり、ボーナス株式の発行とライツイシューは、既存株主の保有株式数を増加させるという点では同じ機能を果たすため、FDIポリシーのAnnexure 3の1項では同列に並んで規定されています。しかし、ボーナス株式の発行の場合には、既存株主の持株数（絶対数）が増加するのに伴って新たな金銭の払い込みがなされるわけではない（新たな外国資本の流入はない）のに対して、ライツイシューの場合には、新株予約権行使の段階で株式発行の対価として金銭の払い込みがなされるため、外国資本が新規に流入することになるという違いがあります。

このような違いがあること、また、NDI改正規則ではボーナス株式の場合のみが明示されていることからすれば、外資参入禁止セクターにおける既存の外国株主に対するライツイシューは許容されていないと解釈するのが自然であると考えられるところではありますが、いずれにせよ、不透明さを排除するために明文でルールが明記されることが望まれます。

## 3. 保険分野における外資上限比率の撤廃に向けた提案

2025年2月1日に公表された2025年度（2025年4月～2026年3月）のインド国家予算案で発表された改革の一環として、インド財務大臣は同日、保険分野における外資上限比率の制限を現行の74%から100%に引き上げることを提案しました。

インドにおける保険の普及率は全世界の平均値の半分ほどとなっており、その巨大な人口と経済、中産階級層の拡大傾向からすれば大きな潜在性のある市場と目されています。2001年に保険分野における外資上限比率は26%に設定され、2015年には49%に、2021年には74%に順次引き上げられました。外国企業が74%（2021年以前は49%）を超えてインド現地の保険会社の株式を保有しようとする場合、保険規制当局より「ガードレール」と呼ばれるさまざまな条件（例えば、インド現地保険会社の取締役会における独立取締役を過半数にすることなど）が付されていました。

今般のインド財務大臣による提案では、保険分野における外国企業の参入が100%まで認められることとされています。これが実現すると、外国企業はインドに完全子会社の形で保険会社を保有することが可能となり、少数株主への配慮を要しなくなります。加えて、現地のパートナー企業との関係性に煩わされることなく、インド子会社の管理運営を行うことができるというメリットがあると考えられます。また、インド社会にとっても、保険分野で外国企業の参入が進むことによって、インドの人々の間で保険の浸透がさらに進展することが予想されます。

このような保険分野の市場の完全開放は未だ提案段階にあり、最終決定ではありません。今後、協議に付されてインド政府の承認を得るというプロセスを経ることになります。その過程で変更や新たな条件の追加がなされる可能性があります。今後の動向に注視が必要です。

## 執筆者

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.jeurkar@aplav.jp](mailto:ashish.jeurkar@aplav.jp)

弁護士 湊健太郎（パートナー、東京弁護士会）

Email: [kentaro.minato@aplav.jp](mailto:kentaro.minato@aplav.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: [ipg\\_india@aplav.jp](mailto:ipg_india@aplav.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） 〒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 Barckhausstraße 1 (8th Floor), 60325 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 	