

▶ India Practice Team Newsletter

渥美坂井法律事務所・外国法共同事業のインド・プラクティス・チームから、ニュースレターをお届けいたします。

当チームは、日本企業の案件の経験が豊富なシニアのインド弁護士と、クロスボーダー案件を得意とする複数の日本の弁護士からなるチームであり、東京を拠点に活動しております。取扱分野は、国際取引、企業買収などのほか、複雑な規制や法令の遵守、ビジネスにおいて日常的に発生する法律問題に関する助言など、多岐にわたります。



インドにおける不動産投資 - 上手な投資方法とは？

| Page 1/6 |

※ 本号の内容は、三菱UFJ銀行の会員制WEBサービス「MUFG BizBuddy」に掲載された記事を再編集したものです。

2020年6月 No.IDA_011

はじめに

近年、日本の投資家によるインド不動産への投資の機運が高まりを見せています。

[THE ECONOMIC TIMES]

'Japanese investors flock to India's realty market'

<https://economictimes.indiatimes.com/industry/indl-goods/svs/construction/japanese-investors-flock-to-indias-realty-market/articleshow/74091292.cms>

[moneycontrol.com]

'US, UAE and Singapore firms top investors in Indian real estate sector Japanese and South Korean firms also evaluating the Indian commercial market.'

<https://www.moneycontrol.com/news/business/real-estate/us-uae-and-singapore-firms-top-investors-in-indian-real-estate-sector-4952661.html>

投資には、主に(1)エクイティ投資と(2)デット投資の2種類があります。日本企業は、工業団地、倉庫、商業用および居住用事業等の開発への投資を指向しています。また、最近では、日系ファンドが非銀行系のインドの資金調達会社と共同でデット投資を行う例も見受けられます。

本稿では、日本の投資家が投資決定を行う際の主要な留意点として、以下の項目につき解説いたします。

- (I) 土地に関する権原に瑕疵がなく、かつ市場性があること
- (II) 外国為替制限
- (III) 過去の債務
- (IV) 所得税
- (V) 印紙税および登録免許税

I. 土地に関する権原に瑕疵がなく、かつ市場性があること

土地に関する権原に瑕疵がなく、かつ市場性があることが重要です。これが欠如すると、物件の市場価値を実現することが困難となるだけでなく、物件開発段階での訴訟を誘発することとなります。ただ、インドにおいては、土地について無瑕疵で市場性のある権原を100%取得することが困難であることもまた事実であり、留意する必要があります。このため、どのようなリスクなら対処可能か、またリスクの緩和方法について、理解することが重要となります。

土地に関する無瑕疵かつ市場性のある権原が欠如していることには、いくつか理由があります。重要な理由のひとつとしてあげられるのが、19世紀後半から始まった法律の法典化です。インドの大半においては、法典化後も王政が敷かれており、法律を法典化するための努力を行うことはまれでした。そのため、

土地に関する権原についての規定の文書化は、実際には20世紀初頭になってから始まったにすぎず、独立後である1947年以降になって法典化が加速していきました。

このような経緯により、多くの場合、土地や不動産に係る権利の設定は(家族内での)口頭による契約によって行われてきました。これらの権原の調査には専門的な知識が必要となるため、不動産案件の経験を有する弁護士によって行われることが重要といえます。

権原調査は以下の2段階からなります。

- (a) 文書によるデュー・デリジェンス
- (b) 土地およびその存在の物理的確認

通常、文書によるデュー・デリジェンスは、過去30～40年間(場合によっては、それ以上の期間)について行われます。土地の記録は、「土地」は、インド憲法上、州政府の管轄事項であるため)州政府によって保持されています。州の中には、政府の記録が完全でないため、実際には権原調査が複雑なこともあり、この場合、権原のデュー・デリジェンスは困難になります。幾つかの州では、土地の記録を電子化してオンラインによる土地登録簿の閲覧を可能としていますが、これも2000年半ば以降のことです。

土地の権原、所有権ならびに土地使用の「用途」の性質を証明する主要な文書は、プロパティカードに記載されています。プロパティカードは州の現地語で記載され、その様式は州によって異なりますが、方式は同じです。例として、インドの2つの州のプロパティカードを次ページに掲載します。

通常、インドにおける土地は、(1)農業用地、(2)非農業(NA)用地のいずれかとされます。農業用地は、農民(個人)のみが所有することができるとされ、企業に売却する場合には、その前にNAに転換される必要があります。これとは別に、(契約または法律により)土地に係る持分/利益を保有する家族がいる可能性もあります。このような場合、すべての者からの同意または異議のないことが不可欠といえます。

土地のデュー・デリジェンスにおいて、不可欠な調査項目は、土地の開発可能性です。土地開発は、地方自治体/現地法に従う必要があります。開発可能性は、土地で行われる建設の規模および性質、ならびに当該土地の開発の性質をいいます。例えば、居住用または商業目的のために開発者が建物を建築することができる総面積は、容積率(Floor Space Index : FSI)または床面積率(Floor Area Ratio : FAR)によって決まります。FSI / FARは、州政府によって決定され、都市/街ごとに異なります。



大都市別のFSI / FARは、以下のとおりです。

都市	FSI / FAR
ベンガルル	面積、道路幅および区画サイズによって 1.75 ~ 3.35
デリー	1.2 ~ 3.5
デリー首都圏	集合住宅については制約なし
ノイダ	2.75 ~ 3.5
グルグラム	1.0 ~ 1.45
コルカタ	1.5 ~ 2.5
ムンバイ	1.83 (都市) ; 0.5 および 1.0 (郊外) ; 2.5 (マハラシュトラ州住宅・地域開発局 (MHADA))
チェンナイ	1.5 (普通階層建物) ; 2.0 (高層建物)

この土地に係る開発の性質は、地方政府機関（州政府、地方自治体、その他管轄機関）によって策定される、当該エリアの開発計画に従うことになります。

適切な様式および方法で物件の権原確認を行うことは非常に重要です。ムンバイ（旧ボンベイ）の高等裁判所は、Ramniklal Tulsidas Kotak 対 Varsha Builders の紛争（All India Reporter 1992 Bom, P.62）において、この点につき検討し、権原証書は少なくとも以下の事項を開示しなければならないと判示しました。

- (i) 開発主体が所有する土地の権原の性質
- (ii) 開発主体が土地所有者でない場合には、開発主体の当該土地の開発の権利を主張する者の権原の性質
- (iii) 土地上の負担および権利
- (iv) 買主に対して物件を譲渡し、またはこれを譲渡させる際に、権原を完全に、瑕疵のない市場性のあるものとするために、プロモーター／開発主体のスポンサーが講じるべき措置
- (v) アパートメント販売に係る合意が土地所有者を拘束するか
- (vi) 開発主体および／または上記 (ii) の者の権原に何か疑わしい点がないか。疑わしい場合はその内容
- (vii) 開発主体の土地開発権が取消不可となっており、アパート売却の合意が土地所有者を拘束するか（すなわち、土地開発合意は取消可能か否か）

一般的に、土地の所有権や開発権に関する紛争においては、弁護士による権原確認や証明は裁判所で証拠として認められますが、権原確認や証明が上記の基準に適合していない場合には、これに依拠することは難しいかもしれません。

インドにおいて企業による土地取得はどのように行われるか？

土地取得は通常、以下のいずれかにより行われます。

- (a) 土地所有者から直接取得する
- (b) 土地アグリゲーターを通じて取得する

土地アグリゲーターを起用することの利点は、土地アグリゲーターは定期的に特定の地域で活動しており、かつ、農業従事者／現地住民に知られているため、土地取引を迅速に円滑に進められることにあります。しかし、土地アグリゲーターと日本の投資家ではリスクテイクの能力が異なるため、投資家は、このプロセスの実行においては、すべての文書が要件を満たして完全であることの確認を注意深く行う必要があります。

土地取得は、(i) 民間または (ii) 政府によって行うことができます。政府による取得は、「2013年土地収用と生活再建および再定住における公正な補償と手続の透明性に関する法律（土地収用法）」（The Right of Fair Compensation

and Transparency in Land Acquisition, Rehabilitation and Resettlement Act, 2013）に基づき行われます。この法律は、土地が公共の目的（同法において定義される）のために使用される場合には、中央／州政府が取得により影響を受ける世帯に補償を支払うことで、PPP（官民連携）事業のために（または民間企業に代わって）土地を取得することを認めています。

土地はまた、工業団地においても取得することができますが、当該団地の数は少なく、貸借コストは懸念材料でもあります。インドにおける日本工業団地（JIT）の所在地は、下記をご参照ください。

‘Progress Report of the Japan Industrial Townships (JITs) in India <Japanese Side>’
<https://www.meti.go.jp/press/2018/11/20181102003/20181102003-3.pdf>

II. 外国為替制限

インドにおける不動産に係る外国投資には、2種類あります。

- ・エクイティ投資：外国直接投資（FDI）と言われる
- ・デット投資

■ エクイティ投資

「FDI」は、エクイティ（普通株式）または強制転換社債／証券による投資を意味し、以下によって規制されます。

- (i) 「1999年外国為替管理法」（Foreign Exchange Management Act, 1999：FEMA）、ならびに同法に基づき枠組みが規定される規制および規則
- (ii) （インド政府によって交付される）統合版 FDI ポリシー（Consolidated Foreign Direct Investment Policy：以下、「FDI ポリシー」）
- (iii) 随時発行されるプレスノート

他方、任意転換社債／証券は、外貨建債務とみなされ、多くの制限の対象となります。

不動産に係る投資は、おおまかに以下の二つに分類できます。

- ・建設開発（FDI ポリシー 項目 5.2.10）
- ・工業団地（FDI ポリシー 項目 5.2.11）

建設開発には以下の各号を含みます。

- (i) タウンシップの開発
- (ii) 居住／商業用地
- (iii) ホテル、病院、ホスピタリティ施設
- (iv) 教育機関
- (v) 不動産仲介
- (vi) タウンシップ、モール等の運営および管理

FDI は、100%を上限として（中央政府の事前承認なく）認められます。

<主要条件>

- (a) イグジット

プロジェクト完成時	プロジェクト完成前
制限なし	(i) 非居住者から非居住者への移転は、いつでも認められます。 (ii) 譲受人が居住者の場合、（外国投資のトランシェごとに）3年後。

- (b) イグジット条件は、以下の各号には適用されません。
- (i) ホテルおよびホスピタリティ施設
 - (ii) 病院
 - (iii) 経済特区 (SEZ)
 - (iv) 教育機関
 - (v) 老人ホーム
- (c) インドの被投資会社は、開発済み区画のみを販売することができます。
- (d) 「タウンシップ/モールの運営および管理」については、上記の (a) (i) は適用されず、3年間の固定期間が過ぎて初めて持分が移転可能となります。
- (e) 農家の建設および不動産に係る取引には、FDI は認められていません。

工業団地 (Industrial Park : IP) は、FDI ポリシーに定義されています。一般的に、IP とは産業活動のための区画開発をいい、産業活動は FDI ポリシーに規定される特定の事業活動を含む必要があります。FDI は (中央政府の事前承認なく) 100%まで認められています。

IP は、以下の各号を有する必要があります。

- (i) 10 ユニット以上であり、単一のユニットが使用可能エリアの 50%超を占めないこと。
 - (ii) 「産業活動」を行うユニットが使用可能エリアの 66%以上であること。
- ※ 「使用可能エリア」とは、ユニットに対して割当て可能な敷地/エリア/床面積/建付けスペースをいいます (共有施設は除く)。

■ デット投資

デット投資には、主に二つの方法があります。

- (i) 普通債 (非転換社債、すなわち NCD)
- (ii) 対外商業用借入れ (ECB) のうち、外国為替ローンのもの

これらの借入債務の主な特徴は次のとおりです。

	NCD	ECB
投資家の性質	日本の投資家が証券取引委員会 (SEBI) において FPI として登録されること。	日本の投資家が、ECB ポリシーに基づく「適格貸付人 (recognized lender)」基準を充足すること。
収益	利率 (利息に係る規制上の上限なし)	利率 (ECB ポリシーに基づき、ローンの期間に応じて上限設定あり)
商品の上場	任意 (上場した場合、ローン収益はエンドユーザ制限なく自由に使用可能)	上場不可
イグジット	債券の売却/償還	弁済

III. 過去の債務

現在、インドの不動産業界は苦境に陥っています。その問題の大きさは、以下のニュースレポートにも記載されている通りです。

[INDIA TODAY]

'India's housing mess: 1.74 lakh homes stalled across major cities'
<https://www.indiatoday.in/india/story/india-housing-mess-projects-stalled-1575926-2019-08-01>

[THE ECONOMIC TIMES]

'How the realty sector is being plagued by severe cash crunch'
<https://economictimes.indiatimes.com/wealth/real-estate/how-the-realty-sector-is-being-plagued-by-severe-cash-crunch/articleshow/70413128.cms?from=mdr>

他方、日本の投資家にとっては、このような状況はさまざまな機会を生み出しています。不動産投資市場のポテンシャルについては、以下のニュースレポートをご覧ください。

[Bloomberg]

'Private Equity Spies Profit in India's Distress'
<https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2019-11-07/private-equity-funds-seek-profit-in-india-s-distressed-debt>

[IPE Real Assets]

'India: International investment in full force'
<https://realassets.ipe.com/asia-pacific/india-international-investment-in-full-force/10021937.article>

ただ、これらの開発案件には既存の債務 (顧客、レンダー、その他の第三者に対する履行債務や金融関連債務など) が存在するため、投資家は、不良資産やプロジェクトの取得にあたっては、債務を適切に精査する必要があります。

なお、破産資産/プロジェクトが「2016年倒産・破産法」(Insolvency and Bankruptcy Code, 2016 : IBC) のプロセスの下で取得される場合は、法的に、過去の債務は目的を特定したうえで切り離され、新しい投資家に引き継がれないことがあります。IBC プロセス外での取得の場合でも、このような過去の債務は軽減されるか、完全に切り離されます。また、投資家は、「1961年所得税法」(Income Tax Act, 1961) の下で利用可能な一定の方法を用いることができ、それによって特定の過去の損失を将来の利益と相殺することができます。

また、過去の経緯から、土地について契約上の制約がある場合、たとえば土地の用途制限、土地の譲渡についての制限などがある場合もあるため、注意が必要です。

従って、日本企業の方々が投資を決定される前には、これらの制約と、その対処方法について検討し、正しく理解することが必要といえます。

IV. 所得税

(a) 売主に賦課される所得税

不動産／プロジェクトの売主は、いかなる利益もキャピタルゲイン税の対象となります。利益は、資産が長期資産として保有されているか、短期資産として保有されているかによって異なります。また、特別目的会社（SPV：企業もしくはLLPまたはパートナーシップであるかは問わない）の株式の売却に関する税務上の取扱いは、不動産の権利の直接売却に関する税務上の取扱いとは異なります。

(b) 買主（投資家）に賦課される所得税

最終的に投資家が資産を売却する時にはキャピタルゲインの影響を受けます。また、ショッピングモールや工業団地のような開発プロジェクトの場合は、別の不動産管理会社が不動産資産／プロジェクトを保有する事業体（通常はSPV）と契約を締結するなどして、不動産管理などの付加価値サービスを提供することがあります。このため、売主のキャピタルゲインを最小限に抑えつつ、買主（日本の投資家など）への長期的な影響を考慮した適切な投資ストラクチャリングが求められます。

V. 印紙税および登録免許税

文書／合意により資産の持分が譲渡される場合、かかる文書／合意はすべて、印紙税の対象となります。印紙税は州の管轄事項であり、州政府は不動産または不動産の権利を保有する会社／LLPの株式／持分の譲渡に、異なる金額の印紙税を課徴します。印紙税率の目安は下表のとおりです。

また、インドでは、不動産に関する権利は、現地の土地登記所に登記されない限り、法的に有効ではありません。これは1908年「登記法」で規定されており、同法の運用は州政府が行います。上述のプロパティカードはこの登記法に基づいており、不動産に関するさまざまな者の権利を表示した最も重要な記録です。登記法は、土地登記によって財産権をどのように維持するかについて、非常に詳細かつ秩序立てて規定しています。

州	印紙税率	
マハラシュトラ	不動産の市場価格 5% (ムンバイにおいては 6%)	不動産価値の 1% (3 万ルピーの上限の対象)
デリー	不動産の対価または市場価格の 3.5%のうちいずれか高い方	登録免許税 不動産の対価または市場価値の 1%のうち、いずれか高い方 追加税 不動産の対価または市場価値の 1.4%のうち、いずれか高い方
タミルナド	不動産の市場価格の 7%	登録免許税 不動産の市場価値の 1%
カルナタカ	不動産の市場価格の 5%	登録免許税 不動産の市場価値の 1% 追加税 不動産の市場価値の 0.5%
グジャラート	不動産の対価または市場価値の 3.5%のうちいずれか高い方	登録免許税 不動産の対価または市場価値の 1%のうちいずれか高い方 追加税 不動産の対価または市場価値の 1.4%のうちいずれか高い方

以上は、不動産投資について適用される主要な法律について触れたものです。実際の取引においては、その具体的な内容により、他の各種法律やその影響を考慮する必要がありますのでご注意ください。

ご質問がある場合は、どうぞご遠慮なくお問い合わせください。

2020年6月 No.IDA_011

配信を希望される方は下記メールアドレス宛にご連絡ください。

広報部宛 prcorestaff@aplaw.jp

※お名前、部署、役職をご明記ください。

また、下記の一覧よりご興味ある分野をお選びください。

【日本語】

- ジェネラル／様々な分野の旬な法律トピックス
- ベトナムビジネス
- インドビジネス
- ロシアビジネス
- 再生可能エネルギー
- 農林水産
- イノベーション／テクノロジー
- その他（ご興味のある分野をご教示ください。）

【英語】

- ジェネラル／様々な分野の旬な法律トピックス



Author(s)

 渥美坂井法律事務所・外国法共同事業
Atsumi & Sakai



[執筆者]

弁護士 丹生谷 美穂

パートナー/東京弁護士会

> [View Profile](#)

E: miho.niunoya@aplaw.jp



[執筆者]

外国法事務弁護士（インド法）
アシッシュ・ジェジュルカール

パートナー/第二東京弁護士会

> [View Profile](#)

E: ashish.jejurkar@aplaw.jp

【お問合せ先】 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

E: ipg_india@aplaw.jp

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。