

2012 年 5 月 10 日

シリーズ インド戦略を考える 6

インドにおけるファイナンスの留意点

国際事業本部 海外アドバイザー事業部長 小沢 良明
(インド・プロジェクト)

インドに進出する日本企業の資金調達方法を大別すると、「持込み資本金、及びその後の増資」、「海外（インド外）の金融機関からの借入（クロスボーダーローン）」、「親会社からの借入」、「インドで現地銀行からの借入」となります。現地法人の経営戦略の中で、調達コスト負担をどのように考えるか、為替リスクを親会社、子会社のどちらが負うのか、などの観点から検討を行い、最適な調達の組み合わせを考えていくことになりますが、調達手段によっては規制が課せられることから、事前に十分戦略を練ることが必要です。今回は、こうした日本企業のインドにおける資金調達のポイントや留意点を見てまいります。

(図1)

	①日本本社／地域統括会社によるファイナンス		②クロスボーダーローン	③現地借入
	増資	親子ローン		
通貨	インドルピー	外貨	外貨	インドルピー
インド現法の金利負担	なし	あり	あり	あり (高い)
為替リスク	なし	あり (通貨スワップでヘッジ可)	あり (通貨スワップでヘッジ可)	なし
資金使途	規制無し (償還条件付き優先株は設備資金に限定)	設備資金に限定	設備資金に限定	規制無し

上図の各資金調達方法のうち、資本金と現地銀行からの借り入れについては、特に資金使途に制限はありません。一方、JBIC ローンなどのクロスボーダーローンや親会社からの借入、すなわちインド国外から、円やドルなどの外貨を持込み、インド国内に到着した資金をルピーに換えるスキームは、ECB (External Commercial Borrowing) と呼ばれ、様々な制限が課せられていますので留意が必要です。

(図2)ECB ガイドライン概要

借入期間 (平均借入期間)	20 百万米ドル以下 =3 年以上 20 百万超 500 百万米ドル以下 =5 年以上
資金使途	■ 産業分野の投資(資本財輸入、新規投資、設備投資など)及びインフラ分野への投資→設備投資に限定 ■ 海外直接投資(合併企業・子会社の設立、合併、外国企業の株式取得) ■ 民営化プロセスにおける国有企業の政府株購入
上限金利	平均借入期間 3~5 年以下 =ベンチマーク金利(6MLIBOR 等) + 300bps 平均借入期間 5 年超 =ベンチマーク金利(6MLIBOR 等) + 500bps
その他	■ 2009 年 7 月 1 日付インド中銀 ECB Master Circular により、特定業種を除き、年間合計 500 百万米ドル以下についてはルピー建支払、外貨建支払ともに自動認可ルートとなりました(LRN: Loan Registration Number の事前取得は必要)。現法のルピー口座にルピー建で入金することも、外貨建支払に充当するために海外(非居住者預金)に留め置くことも、どちらも可能です。

まず、金額に応じた借入期間の定めがあります。借入額が 20 百万ドル以下のケースでは平均借入期間が 3 年以上、20 百万ドル超 500 百万ドル未満のケースでは同 5 年以上と定められています。例えば、10 百万ドルを親会社から期日一括返済の条件で借りた場合返済期間は最低 3 年となりますし、元本均等返済の条件で借りた場合の返済期間は最低 6 年となります。また、特徴的なことは資金使途が新規の設備資金に限定されているということです。従って、親会社からの借入を工場の建設資金や日本からの機械・設備の購入に充当することは可能ですが、通常の運転資金に使うことはできません。さらに金利についても制限があり、金額によって上限金利が定められています。従来、インドの現地法人が ECB ローンを借り入れるにあたっては、中央銀行であるインド準備銀行(RBI)の認可が必要でしたが、2009 年 7 月以降 5 億ドル相当以下のローンについては自動認可となりました。ただ実際には自動認可と言っても、ローンを組む前にインド準備銀行に借入契約書の雛形を提出し、「ローン番号」を取得しないと、ローンを組むことができません。この際、RBI 担当者から問い合わせが来て、その回答に時間を要してしまい、予定していた期日に親会社借入ができなかったという事例もあります。ローン実行のスケジュールには余裕を持つことが肝要です。

これに対し、資本金による資金調達の場合は、当然のことながら資金使途に制限がなく、インドでは資本金をある程度多めに準備するというケースがよく見られます。ただし会社登記の際、授權資本金額に応じた登録税を支払いますので、あまり不必要に授權資本金額を大きく設定すると、当初コストが嵩むことになります(付随する印紙税は州によって異なるので注意が必要です)。また、授權資本金額が小さすぎて後で金額を増やすことになると、株主総会で定款変更の決議が必要です。100%子会社の場合は問題ないでしょうが、合併会社の場合は相手先の了解を取り付ける必要もありますので、事業計画・設備投資金額、当面の運転資金所用額を踏まえた上で、資本金額を決定することが求められます。さらに資本金額の決定に関して述べますと、新規に設立する現地法人であっても、DCF(Discouted Cash Flow)を用いた株価算定を行ない、株価の適切性を RBI に報告するというルールがあります。これは本来、M&A などでもインドの会社を買収される場合に、不当に安く買われていないかどうか、その株価の適切性をチェックするのが主目的ですが、これが新規の会社設立の際にも適用されています。もちろん、論理的には簿価になるということであり、形式的に会計士に証明書を作成してもらうのが通例です。

調達手段の最後になりますが、インド国内金融機関からインドルピー建ての借入を行なうことが可能です。この場合も資金使途に制限はありませんので、運転資金、設備資金双方に利用できます。邦銀や欧米銀行の在

インド支店もこのインド国内銀行のカテゴリーに属し、基本的に各銀行はフルバンキングのライセンスを持っていますので、貸出や預金など、提供できるサービス内容はインドの国内金融機関と差はありません。もっとも、インドの銀行は基本的には担保主義ですので、邦銀が対応しているように、日本の親会社保証でお金を借りるというのは困難であるケースが大半です。また、インド国内法の規定により、インドの金融機関が1社に対して融資できる限度額は、自己資本金額の15%までと定められています。インドの国内金利はかなり高い水準に留まっています。4月17日にインドの短期金利の指標であるレポ金利が3年ぶりに切下げられたという(8.5%から8%)ニュースが流れましたが、実際の借入金利は顧客の信用度に応じたスプレッドが上乘せられるので、更に高くなります。インド政府としては好景気を持続的に維持することと、物価高騰などのインフレ抑制を同時に行っていかなければならないという、難しい経済運営の舵取りを迫られており、当面金利は一定の高い水準に留まることが考えられます。借入金利を十分計算に入れた資金計画の作成が必要です。

以上のように、インドでの資金調達については、規制の有無、リスク負担、税金を含めたコスト計算と収益への影響、などの各要素を検討した上で、主要な調達手段である資本金、親会社からの借入、現地銀行からの借入をバランスよく組み合わせて実行することをお奨めします。

(当社発行『GLOBAL Angle』2012.05 より転載)

－ ご利用に際して－

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。当社までご連絡下さい。