

2024

CORPORATE

# YEARLY REWIND

This corporate rewind consolidates key M&A Transactions, landmark Case Laws, and significant developments in the corporate legal landscape in 2024.

## 目次

|   |           |
|---|-----------|
| <b>2024年のインドにおける主要なM&amp;A案件</b> .....  | <b>2</b>  |
| 1. エア・インディアとヴィスターの合併：インドの航空業界を再構築する .....   | 3         |
| 2. Zomatoの戦略的動き：Paytm InsiderとTicketnewを買収し、チケットビジネスを支配する...9                     | 9         |
| 3. インドの巨大エンターテインメント合併：リライアンスとディズニー .....  | 12        |
| 4. セメント部門におけるアダニの買収劇：アンブジャ・セメントがペナ・セメントを買収 ....17                                 | 17        |
| <b>2024年の主な判決・命令</b> .....  | <b>20</b> |
| 1. 2013年会社法第90条に基づくリンクトインディアに対する2024年5月22日付企業省命令 ...21                            | 21        |
| 2. Pradeep Mehta & Anr v. Union of India & Ors.....24                             | 24        |
| 3. MIH Edtech Investments B.V. & Ors. v. Think & Learn Private Limited. ....26    | 26        |
| 4. Eastern India Motion Pictures Association & Ors v. Milan Bhowmik & Anr. ....27 | 27        |
| 5. Philips India Ltd. v. Sudhir Haribhai Patel & Anr. ....28                      | 28        |
| <b>2024年における企業法務の主な展開</b> .....   | <b>30</b> |
| 1. インド企業の国際取引所への直接上場が可能に（2024年1月） .....   | 31        |
| 2. AIFの非物質化形態での投資保有に関するSEBIガイドライン（2024年1月） .....                                  | 31        |
| 3. 外国為替管理（インド居住者による外貨口座）（改正）規則（2024年4月） .....                                     | 31        |
| 4. 海外不動産投資に関する基準の緩和（2024年6月） .....  | 31        |
| 5. 上場要件を簡素化する1957年証券契約（規制）規則の改正（2024年8月） .....                                    | 31        |
| 6. 有限責任事業組合の脱退に係る会社早期処理センターの設置について（2024年8月） .....                                 | 32        |
| 7. 罰則手続きの電子裁定（2024年8月） .....  | 32        |
| 8. 新たな合併管理制度 - ディールバリューの閾値等の導入（2024年9月） .....                                     | 32        |
| .....   | 32        |
| 9. リバースフリップ（2024年9月） .....  | 32        |
| 10. 2019年外国債券規則に基づく株式スワップ（2024年9月） .....  | 32        |
| 11. 1999年FEMAに基づく配合規則の改正（2024年9月） .....   | 32        |
| 12. SEBI (PIT) 規則における「コネクテッド・パーソン」の定義（2024年12月） .....                             | 33        |

---

## 2024年のインドにおける主要なM&A案件

---

## エア・インドとヴィスターの合併：インドの航空業界の展望を変える

### はじめに



ンディガル支部によって実施された。

2024年11月11日、ヴィスターは最終便の運航をもって正式に独立運航を終了した。これは、同ブランドがエア・インディア・リミテッド（以下「エア・インディア」）に正式に統合されたことを意味し、インドの航空業界においてひとつの時代の終わりと、新たな時代の到来を告げるものであった。ヴィスターとエア・インディアの統合は、タレース（以下定義）、タタSIA（以下定義）、エア・インディアの3社による統合スキームにより、全国会社法法廷のチャ

この株式と現金のハイブリッド取引であり、インドの航空セクターにおける重要なマイルストーンとなった。<sup>1</sup>

この合併の意義を十分に理解するためには、J.R.D.タタが1932年にタタ航空（エア・インディアに改称）を設立して打ち立てた、インド航空界の先駆的な一步を象徴する基本的なビジョンを見極める必要があるだろう。1953年に国有化され、最終的に2022年にタタ・グループに復帰したエア・インディアは、2021年8月31日時点での6,156億2,000万インドルピーの負債総額を政府と和解したことに従い、インド航空会社にとって記念すべき「帰郷」となった。エア・インディアの買収後、タタ・グループはヴィスターとエアアジア・インディア（当時はタタ・グループとエアアジア・ベルハドの合弁会社）を含む他の航空会社の統合に向けた協議を開始した。2022年11月、タタ・グループはエアアジア・インディアのエアアジア・ベルハドの株式を完全に取得し、その後エアアジア・ベルハドをAIXコネクトに改称した。2024年10月1日、エア・インディアはエア・インディア・エクスプレスとAIX Connect Pvt Ltd（旧エアアジア・インディア）の経営統合と法的合併の完了を発表。合併後の航空会社は、現在「エア・インディア・エクスプレス」の名称と統一航空会社コードIXで運航している。<sup>2</sup>

### 背景

#### 1. エア・インディア買収

インド政府がエア・インディアの民営化を発表した際、タタ・グループは、J.R.D.タタが設立した航空会社を取り戻すという使命感に駆られ、迅速に買収に踏み切った。買収を促進するため、タタ・サンズ・プライベート・リミテッド（以下「TSPL」）は特別目的会社タレース・プライベート・リミテッド（以下「タレース」）を設立した。この事業体はエア・インディアの入札に参加し、落札するために特別に設立された。

この買収には、(i)エア・インディア・エクスプレス・リミテッド（AIXL）の株式100%の取得 (ii)エア・インディアSATSエアポート・サービス社（AISATS）の株式50%の取得も含まれていた。(ii)エア・インディアSATSエアポート・サービス社（「AISATS」）の株式50%を取得し、タレースは持ち株会社としてのみ機能し、エア・インディアの資産と子会社の所有と管理を合理化した。

#### 2. ビスター

Vistaraは、TSPLとSIAの合弁会社であるTata SIA Airlines Limited（以下「タタSIA」）が運営するプレミアム航空会社であり、TSPLが51%、SIAが残りの49%を出資していた（下記の統合前の体制を参照）。ビスターは、設立以来、その強力なブランド・ポジショニング、高い

<sup>1</sup>さらばヴィスター：エア・インディア合併で新時代が始まるなか、地上スタッフは最後のフライトで最後の別れを告げる（*Farewell Vistara : エア・インディア合併で新時代が始まる中、地上スタッフは最後のフライトで最後の別れを告げる。*）

<sup>2</sup>エア・インディア・エクスプレスがAIXコネクトとの合併を完了し、エア・インディア・グループの現在進行中の変革の新たな節目を迎える（<https://newsroom.airindia.com/in/en/>）

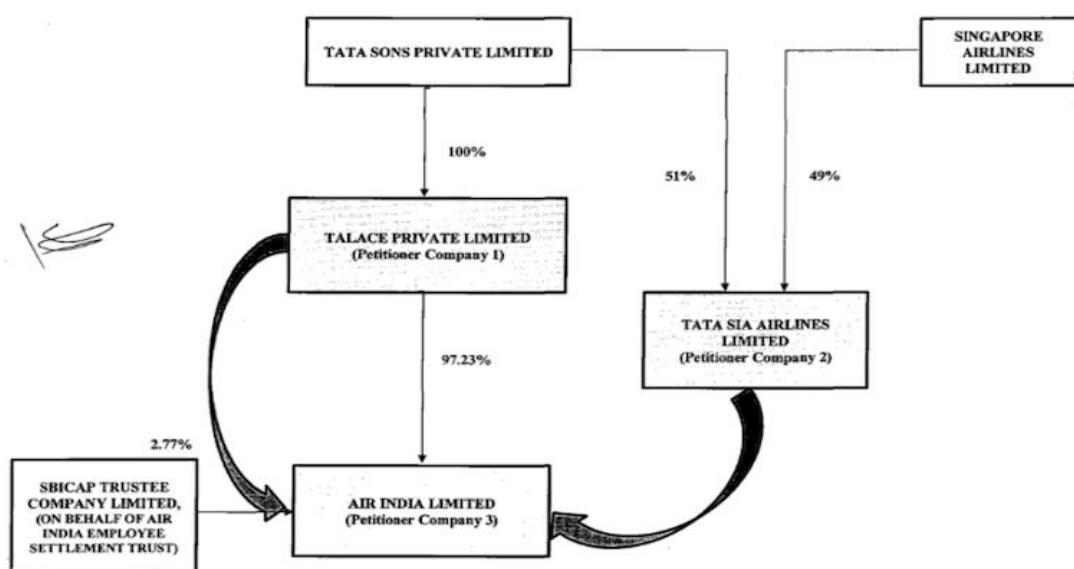
サービス水準、インド国内および国際線のプレミアム・トラベル・セグメントの強化への貢献が評価されてきた。

### 3. シンガポール航空株式会社（以下「SIA」という。）

SIA（シンガポール航空グループの親会社）はシンガポールの上場企業であり、旅客および貨物の航空輸送サービスで世界的に認められている。

#### 取引の構造

統合前の取引の図式的構造：



画像クレジット<sup>3</sup>

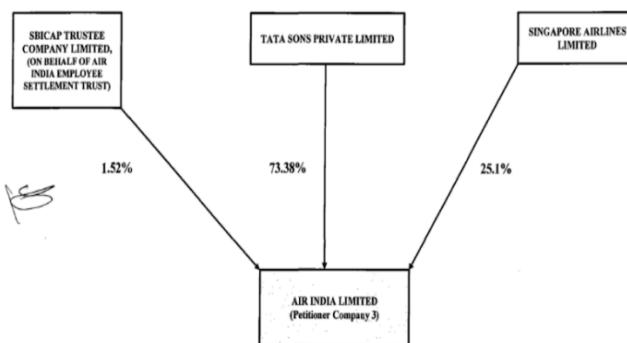
エア・インディアとヴィスターの統合には、以下の4段階のプロセスがあった：

| ステップ              | 備考   |
|-------------------|--|
| エア・インディアの資本再編     | エア・インディアの株式資本は再編され、1株当たりの株式価値は10インドルピーから4インドルピーに引き下げられた。                           |
| タレースのエア・インディアへの合併 | タレース (TSPLの完全子会社でエア・インディアの持株会社) はエア・インディアに吸収合併され、タレースは別法人として消滅し、エア・インディアが存続会社となった。 |
| ヴィスターのエア・イン       | ヴィスター (SIA運航) は以下の通りエア・インディアに吸収合併された：  |

<sup>3</sup>Talace、Tata SIA、Air India間の複合スキームに関する2024年6月6日付NCLT Chandigarh判決。

|           |   |
|-----------|---|
| ディアへの合併   | <p>a. TSPLが保有するヴィスタラの株式1株および優先株1株（額面10インドルピー）に対して、額面4インドルピーのエア・インディアの払込済み株式が発行された。</p> <p>b. SIAが保有するヴィスタラ株式1株に対して、エア・インディア株式2,5487株のスワップ比率で、SIAに一定の株式が発行された。</p> |
| SIAへの優先割当 | エア・インディアはさらに、SIAに対して1株あたり5.56インドルピーで払込済み株式を発行し、総額205.8億インドルピーを調達し、SIAはエア・インディアの発行済株式総数の25.1%を保有した。  |

### 統合後の取引の図式的構造



クレジット<sup>4</sup>

### 主要な法的側面

エア・インディアとヴィスタラの統合は、インドにおける合併手続きがどのように管理されているか、また、合併に伴う法的影響を確認するための素晴らしい例である。合併を実現するために遵守しなければならない大まかな概要は以下の通りである：

- 合併の手続きは、関係会社の覚書に合併に関する規定が含まれているかどうかを徹底的に確認することから始まる。その後、最初の取締役会が開催され、合併を「原則的に」承認し、国内会社法裁判所（NCLT）の代理人として専門家を任命し、評価報告書を取得し、株式交換比率を決定するために評価人を指名する。
- その後、NCLTに必要な会議の招集の承認を求める申立を行う。当該申請により、NCLTは以下に関する命令を下す：(1)通知を送付しなければならない会員、債権者、またはクラスに対する会議の招集、(2)会議の日時および会場の確定、(3)会議の議長の選出、および(4)会議における議決権の行使方法。命令を受けた後、会社は与えられた指示に従う必要があり、その後、議長がNCLTに全ての指示が履行されたことを確認する宣誓供述書を提出する必要がある。
- これらの指示に従った後、会員総会を開催し、合併スキームと評価報告書を承認し、取締役に手続きを進める権限を与える。議長はこの会議の報告書をNCLTに提出する。その後、NCLTに対し、和解/アレンジメントスキームの承認を求める第2次請願が提出される。NCLTは審問期日を設定し、(i)広告が掲載された新聞に掲載され、(ii)異議を申し立てた規制当局に通知される。

<sup>4</sup>Talace, Tata SIA, Air India間の複合スキームに関する2024年6月6日付NCLT Chandigarh判決。

4. NCLTは、折衷案/アレンジメントの手続きが遵守されていることを確認した後、折衷案/アレンジメントを支持する命令を下すか、または2013年会社法（「**2013年CA**」）第232条第3項に従って命令を下すことができる。
5. 最終決定は、関連する会社登記局（「**RoC**」）に提出されなければならない。

**実施**：最終段階では、資産、負債、事業運営を合併企業に移管する。今回のケースでは、ヴィスターはエア・インディアに統合され、タタ・グループ傘下の単一の連結航空会社となった。

### 海外直接投資

インドの民間航空部門に適用されるFDI規定により、外国航空会社がインド企業の株式資本に投資し、定期および非定期航空輸送サービスを運営する場合、政府の承認ルートに従うことが義務付けられている。従って、SIAはエア・インディアへの外国直接投資（"FDI"）<sup>5</sup>、政府の承認を受けた。SIAのエア・インディアに対する合併後の持ち株比率は25.1%に制限されている。さらに、FDI条項は、エア・インディアへの外資導入に関して、以下の制限を特に定めている：

1. ただし、非居住インド人については、自動ルートにより100%までの投資が認められている。
2. エア・インディアの実質的な所有権と実質的な経営権は、インド国民が保持しなければならない。

さらに、外国投資によりインド航空輸送サービスに関わる可能性のある外国人は、配備前にセキュリティ・クリアランスを取得しなければならない。その後、これらの投資の結果として輸入される技術設備も、民間航空省から許可を得なければならない。

### コンペティションへの挑戦

エア・インディアとヴィスターの合併は、特にインドの航空部門に競争上重要な悪影響（"AAEC"）をもたらす可能性に関して、重大な競争上の懸念を提起した。インド競争委員会（以下「**CCI**」）は、この合併により大手2社が統合され、インド・シンガポール間のフライトが「ほぼ独占」され、競争が低下し、運賃の上昇、消費者の選択肢の制限、談合的な価格設定、市場配分、一方的な値上げなどの反競争的行為が行われる可能性があると指摘した。独立した競争相手であるヴィスターの排除は、特定の路線で利用可能な便数が減少し、価格決定力に影響を与えるため、主要な懸念事項であった。さらに、高い資本要件や規制の複雑さなどの参入障壁は、新たな競争相手の出現を制限し、合併後の企業がインドで唯一の大手航空会社であるインディゴと並んで市場支配力を行使することを容易にする。

こうした懸念に対処するため、TSPLとSIAは、利用可能性と競争力を確保するため、特定の国内線および国際線における最低運航定員を維持するなどの自主的な約束を提案した。また、合併がサービスレベルの大幅な低下につながらないよう、独立監査人を任命して遵守状況を監視することも約束した。さらにシンガポールでは、シンガポール競争・消費者委員会（**CCCS**）が条件付きで合併を承認し、合併会社はシンガポール-ムンバイ、シンガポール-デリーなどの主要路線でCOVID-19以前のキャパシティ・レベルを維持し、定期的にコンプライアンス報告を行うことを義務付けた。

しかし、特に航空業界の不安定な性質を考慮すると、固定されたキャパシティ・レベルを維持することは困難であるため、これらのコミットメントの現実的な実現可能性については疑問が残る。さらに、これらのコミットメントはAAECを防止することを目的としているが、CCIはその命令の中で、「事前承認は、法の規定に反する可能性のある事後的な行為に関して、当事者に免責を与えるものでは

<sup>5</sup>シンガポール航空がエア・インディアとヴィスターの合併にFDIを提案（<https://economictimes.indiatimes.com/industry/transportation/airlines-/aviation/singapore-airlines-gets-indias-fdi-approval-for-air-india-vistara-merger/articleshow/11291050>）

ない」<sup>6</sup> ことを明確にし、違反した場合には、インドにおける競争にAAECを引き起こしたとみなされるため、競争手続きにつながる可能性があると警告している。

### その他の承認

所有者や経営者が変わった場合、新たなセキュリティ・クリアランスが必要となり、民間航空保安局から取得しなければならない。さらに、所有者の変更は民間航空総局（「DGCA」）に報告しなければならず、DGCAが承認を与えるか、新しい航空機登録を発行するまでは、DGCAからの書面による許可なく航空機を運航したり、運航を支援したりすることは違法である。

### 課税面

1. 額面減額による減資 1961年所得税法(以下「ITA」)第2条(22)(d)は、配当所得への課税を規定しており、その中には「減資による株主への分配」も配当所得とみなされ、配当課税の対象となる。また、2020年4月1日以降、会社に対する配当分配税は廃止され、配当は株主の手元において「その他の源泉からの所得」の項目で課税されるようになったことも指摘しておかなければならない。適用される税率は、個人、内国法人、外国法人などの株主区分によって異なる。

この観点から、2013年CA第66条は、株式資本の減少手続きについて規定している。この条項により、会社は、消失した払込資本金や資産で表されていない払込資本金を消却するか、会社の必要額を超える払込資本金を払い戻すことにより、株式資本を減少させることができる。

配当所得に対する課税は、払い込まれた資本金が超過している場合にのみ適用される。しかし、今回のケースにこの状況が適用されるかどうかを確定的に評価できる資料は限られており、前述の税務上の影響が今回適用されるかどうかは不明である。第一に、公表されている情報を検討すると、資産によらない払込済み株式資本の消却のケースのようである。従って、株主に対する超過資本の払い戻しがない可能性があるため、配当課税の影響はない可能性がある。

2. 株式の優先割当期間中：エア・インディアとSIAは、株式の発行が時価での優先割当によるものであったため、課税は発生しなかった。

### 資産の変換合併後の車両統合、カラーリング更新、登録変更<sup>7</sup>

ヴィスターと合併後、エア・インディア・グループは現在300機の航空機を運航している。これには、ヴィスター航空が保有するリース機を含む70機<sup>8</sup>のエア・インディアへの完全統合も含まれる。エア・インディア・グループの従業員数は現在3万人を超え、この統合を通じて業務と顧客サービスの向上を目指している。

6,000人以上のビスター社員が新組織に編入された。140以上のITシステムが調整され、4,000のベンダー契約が統合され、270,000の顧客予約が移行された。さらに、450万人のクラブ・ヴィスター・マイレージ会員がエア・インディアのマハラジャ・クラブ・プログラムに移行した。

統合後、エア・インディアは2つのサービスカテゴリーで運航している。フルサービスキャリアであるエア・インディアは、現在208機の航空機を保有し、週5,600便を運航し、90以上の国内・国際都市に就航している。格安航空会社であるエア・インディア・エクスプレスは、90機の機材で週2,700便を運航し、国内外45都市に就航している。この再編は、運航の合理化、路線の最適化、旅客の総合的な体験の向上に役立つ。

<sup>6</sup>2023年9月1日付CCI命令ccil.gov.in/combination/order/details/order/1272/0/cases-approved-with-modification からアクセス可能。)

<sup>7</sup>エア・インディア、合併後もヴィスターの経験を継続 ヴィスター航空機は新コード「AI 2」で運航（

<https://newsroom.airindia.com/in/en/press-release/air-india-to-continue-vistara-experience-post-merger-vistara-ai>）

<sup>8</sup>ヴィスターエア・インディア合併に向けた最終フライトを実施（<https://www.flightglobal.com/airlines/vistara-carries-out-final-flights-ahead-of-air-india-merger/160675.article>）

2024年11月12日以降も、ヴィスターの定評あるサービス水準は新しいエア・インディアの体験に不可欠です。<sup>9</sup>顧客は、「2」で始まる4桁の特別なエア・インディア・コードによって、ビスターの運航機を識別することができる。しかし、航空機のカラーリングやシート・ブランドの変更を含む完全なリブランディングは徐々に行われている。当初は、顧客にシームレスな体験を保証するため、ヴィスターのシートカラーとブランドは残す。優先順位は2025年半ばまでにエア・インディアの機材を改修することであり、その後、ヴィスター航空機の改修は段階的に実施される。このアプローチにより、混乱を最小限に抑え、サービス品質の継続性を確保する。

統合の一環として、ヴィスターの既存のコードシェア契約は廃止された。代わりに、乗客は24のスター・ライアンス・パートナーと75以上のグローバル・コードシェアおよびインターライン・パートナーを含むエア・インディアの拡大されたネットワークを利用できるようになった。この変更により、ヴィスター航空を利用されていたお客様には若干の調整が必要になるかもしれません、より広範なネットワークにより、国際的な接続性が向上し、よりシームレスな旅行体験が提供できるように設計されています。

これらの変更により、エア・インディアとヴィスターの合併は、航空会社の経営強化、世界的なリーチの拡大、すべての旅行セグメントにわたる顧客サービスの向上に向けた重要な一步となる。

### 私たちの考え方

エア・インディアとヴィスターの合併は、タタ・グループの世界クラスの航空会社というビジョンの下、両航空会社の強みを統合し、インドの航空業界において極めて重要な出来事となりました。この戦略的統合により、エア・インディアの広範なグローバル・ネットワーク、ビスターのプレミアム・ブランド・イメージ、シンガポール航空の専門性が融合し、卓越した運航、顧客体験の向上、持続可能な成長が実現した。

しかし、エア・インディアの広範な事業の中でヴィスターの高いサービス水準を維持することは大きな課題である。製品の品質、客室での体験、顧客サービスの一貫性を確保するには、業務プロセス、訓練、文化の調整をシームレスに統合する必要がある。エア・インディアのレガシー・システムとヴィスターのプレミアム・サービスのバランスを取ることは、事業を拡大しながら卓越性を維持するグループの能力を試すことになる。

運航上の課題だけでなく、合併は競争上の重大な懸念も引き起こした。インド競争委員会は、消費者の選択肢の減少、運賃の値上げ、反競争的慣行、特にインド-シンガポールのような国際路線において、合併後の事業体がほぼ独占状態になる可能性があるという潜在的なリスクを強調した。このようなりスクを軽減するため、タタ・サンズ社とシンガポール航空は、主要路線で最低運航定員を維持し、コンプライアンスを監視する独立監査人を任命することを約束した。同様に、シンガポールの競争当局は、競争的な市場力学を確保するための条件を課した。

こうしたコミットメントにもかかわらず、航空業界の不安定な性質を考慮すると、長期的な実現可能性に懸念が残った。規制当局の監視は合併後も続き、反競争的な行為が現れた場合には当局が介入する権利を留保した。最終的に、合併は変革の機会をもたらしたが、その成功は、タタ・グループが経営上の課題を乗り切り、ヴィスターの最高水準を維持し、規制上の約束を守り、統合が航空業界とインドの消費者の双方に利益をもたらすかどうかにかかっていた。

<sup>9</sup>エア・インディアは合併後もヴィスターの経験を継続、ヴィスター航空機は新コード「AI 2」で運航へ（下記からアクセス可能）

## ZOMATOの戦略的な動き：PAYTM INSIDERとTICKETNEWを買収し、チケットビジネスを支配する。

### はじめに

2008年に設立されたZomato Limited（以下「Zomato」）は、インド、中東、東南アジアの800以上の都市に展開する著名なフードテクノロジー企業である。

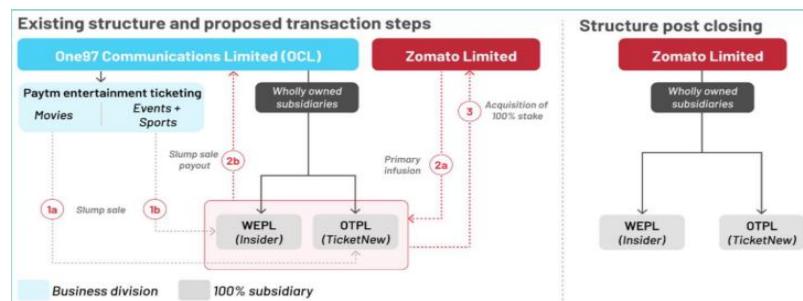
一方、Paytm（「Paytm」）を立ち上げたOne97 Communications Limitedは、モバイル決済やeコマースなど幅広いサービスを提供するデジタル決済・金融サービスの大手企業である。Paytmのオンライン・エンターテイメント・チケット予約プラットフォームであるPaytm InsiderとTicketNewは、映画やライブイベントなどのオンラインチケット予約サービスを幅広く提供している。Paytmは中核事業である金融サービスにより集中したいため、エンターテイメントチケット予約事業を売却することが決議された。

Zomatoは、ターゲットを絞った買収という成長戦略をさらに推し進め、Paytm InsiderとTicketNewを204.8億インドルピーで買収し、フードデリバリーの分野以外にもポートフォリオを拡大した。しかし、多くのアナリストは、評価額が60%も割高であり、買収規模が過大評価されたのではないかと疑問を呈している<sup>10</sup>。Zomatoによる今回の買収は、2022年にインドのクイック・コマース・サービス・プロバイダーであるBlinkitを買収した後、特に注目を集めた。この買収は、Zomatoがエンターテイメントのチケット販売部門に参入することを示すもので、Zomatoのビジネスモデルを、ダイニング、エンターテイメント、レジャーを含む、より広範で統一された「Going-Out」プラットフォームへと多様化させるものである。

### 取引

この取引は2024年8月21日にPaytmの取締役会によって承認された<sup>11</sup>。取引の一環として、Paytmはイベント事業であるPaytm InsiderをWasteland Entertainment Private Limited（以下「WEPL」）に、映画チケット事業であるTicketNewをOrbgen Technologies Private Limited（以下「OTPL」）に譲渡した。Zomatoはその後、One97 Communications Limited、WEPL、OTPLとの間で締結された株式購入および株式引受け契約により、合計204.8億インドルピー（OTPLは126.4億インドルピー、WEPLは78.3億インドルピー）でこれらのPaytm子会社の株式100%を取得し、Zomatoの完全子会社となった。Zomatoによるこの資金注入は、WEPLとOTPLがPaytmへのスランプセールの支払いに利用された。

取引構造を図式化したものを見ると（<sup>12</sup>）：



<sup>10</sup> 2,048億ルピーの問題：ZomatoはPaytmのインサイダー取引に過払いしたのか？(<https://inc42.com/features/zomato-paytm-insider-deal-bookmyshow-competition/>) にアクセスできる。

<sup>11</sup> SEBI (Listing Obligations and Disclosure Requirements, 2015)のレギュレーション30に基づく開示（[https://nsearchives.nseindia.com/corporate/PAYTM\\_21082024203947\\_Reg30OutcomeofBM21082024.pdf](https://nsearchives.nseindia.com/corporate/PAYTM_21082024203947_Reg30OutcomeofBM21082024.pdf) からアクセスできます）

<sup>12</sup> Zomato : Paytmのエンターテイメントチケット販売事業の買収提案 ([https://b.zmtcdn.com/investor-relations/11bd725051d760c162605ffb58ed35af\\_1724258288.pdf](https://b.zmtcdn.com/investor-relations/11bd725051d760c162605ffb58ed35af_1724258288.pdf))

この取引にはPaytmとZomatoの間の移行サービス契約も含まれており、チケット事業は最長12ヶ月間Paytmによって運営され続ける。12ヶ月の期間経過に伴い、買収されたPaytm InsiderとTicketNewのエンターテイメントチケット事業は、Zomatoの既存のアプリケーションとともに、現在、新しいアプリケーション（）に移行されている。さらに、この取引の一環として、Paytmの既存の従業員約280人がZomato<sup>13</sup>に異動した。

## 主要な法的側面

### 競争法の課題

2023年競争法（改正）により、「取引額閾値」という概念が導入され、「取引額」が200億インドルピーを超える、かつ対象企業がインド国内で「実質的な事業活動」を行っている場合、CCIへの事前届出が必要となった。しかし、この改正は遡及的ではなく、2024年9月10日以降に完了する取引に適用されるため、今回の取引額は204.8億インドルピーであったが、CCIへの届出は不要であった。さらに、2002年競争法は、インドにおける競争に悪影響を及ぼす買収を禁止している。しかし、Zomato、Paytm Insider、TicketNewはそれぞれ別の独占的な分野で事業を展開しているため、今回の買収は「競争に悪影響を与える」という範囲には含まれない。

### 課税面

Paytm InsiderのWEPLとOTPLへの売却は、事業全体が「継続企業」として一括対価で譲渡され、個々の資産と負債に価値が割り当てられないスランプセールによって完了した。この点で、事業の譲渡から生じるキャピタルゲインは、事業が36ヶ月未満か36ヶ月以上かによって、長期キャピタルゲインまたは短期キャピタルゲインとして扱われることに注意する必要がある。この場合、Paytm InsiderとTicketNewは36ヶ月以上Paytmが所有・保有していたため、スランプセールから生じる利益または利得は、資産の譲渡による長期キャピタルゲインとして扱われる。

また、スランプセールは、特定の個別資産の売却を伴わず、全ての資産と負債に対して合意された一括対価のみが売主に支払われるため、ITAに基づく物品サービス税（GST）の適用と源泉徴収税（TDS）の控除が免除されることも注目すべき点である。

### インド証券取引所

上場企業であるZomatoとPaytmの両社は、インド証券取引委員会（上場義務および開示要件）規則（2015年、以下「LODR規則」または「LODR」）の定めに従い、所定の期限内に証券取引所に買収に関する開示を行い、ウェブサイト上で開示する必要があった。

LODR規則における上記の考慮し、ZomatoとPaytmは、2024年8月21日に両社の取締役会から受領した買収の承認、提案された取引に関連して両社が締結した拘束力のある契約、投資家との電話会議の記録、およびこれらに関連するメディアリリースについて、証券取引所に定期的に開示している。これらの開示は、ZomatoとPaytmのウェブサイトにも掲載されています。

## 私たちの考え

ZomatoによるPaytm Insiderの買収は、エンターテイメントとチケット業界に対するインドのアプローチを変える可能性がある。今回の買収は、インド市場でライブイベントやエンターテイメントに対する需要が急増している時に行われた。しかし、今後数年で、Zomatoの多角化戦略の採算性が大きく左右され、チケット販売部門が中核事業である食事やダイニングと並行して成長できるかどうかが決まるだろう。

また、ライブイベントや映画チケットの販売分野で、リライアンス傘下のBookMyShowに対抗するため、Zomatoの実行戦略と投資意欲にも大きく左右される。BookMyShowは、20年近い経験を持つキャ

<sup>13</sup>Zomato : Paytmのエンターテイメントチケット販売事業の買収提案 ([https://b.zmtcdn.com/investor\\_relations/11bd725051d760](https://b.zmtcdn.com/investor_relations/11bd725051d760))

ツシュリッチな企業で、世界的な大手投資会社であるKKR<sup>14</sup>、3億ドルの資金を注入する可能性があることが話題になっている。

---

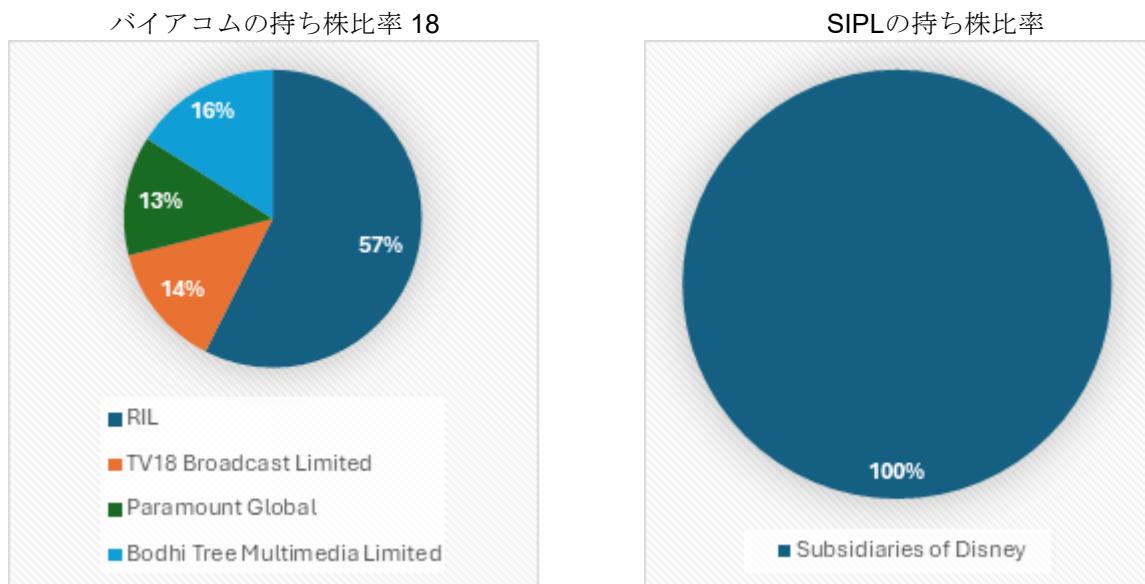
<sup>14</sup>KKR Eyes Big India Bet : In Talks To Invest Up To \$300 Mn In BookMyShow ([KKR Eyes Big India Bet : BookMyShowに最大3億ドルの投資交渉中](#))

## インドの巨大エンターテインメント合併：リライアンスとディズニー

### はじめに

メディアとエンタテインメント業界は、戦略的合併がデジタルと技術革新を推進し、変革期を迎えており。その代表的な例が、リライアンス・インダストリーズ・リミテッド（以下「RIL」）の子会社であるバイアコム18メディア・プライベート・リミテッド（以下「バイアコム18」または「譲渡人」）が、バイアコム18の完全子会社であるデジタル18メディア・リミテッド（以下「Viacom18 WOS」）を通じて、ウォルト・ディズニー・カンパニー（以下「ディズニー」）の子会社であるスター・インディア・プライベート・リミテッド（以下「SIPL」または「結果企業」）と合併することである。SIPLはバイアコム18、RIL、ディズニーの合弁会社となる（以下「合併」）。同合併は、インド史上最大のエンターテインメント合併として注目されている。

### 当事者の背景



### 持株比率（以前）<sup>15</sup>

- 前述の持株構成に基づくと、RILはViacom 18にかなりの株式を保有していることがわかる。RILが保有する57%に加え、TV18 Broadcast Limitedを通じて間接的に14%の株式を保有している。
- 前述のとおり、譲受人は Viacom 18 の完全子会社である。

### 取引の構造<sup>16</sup>

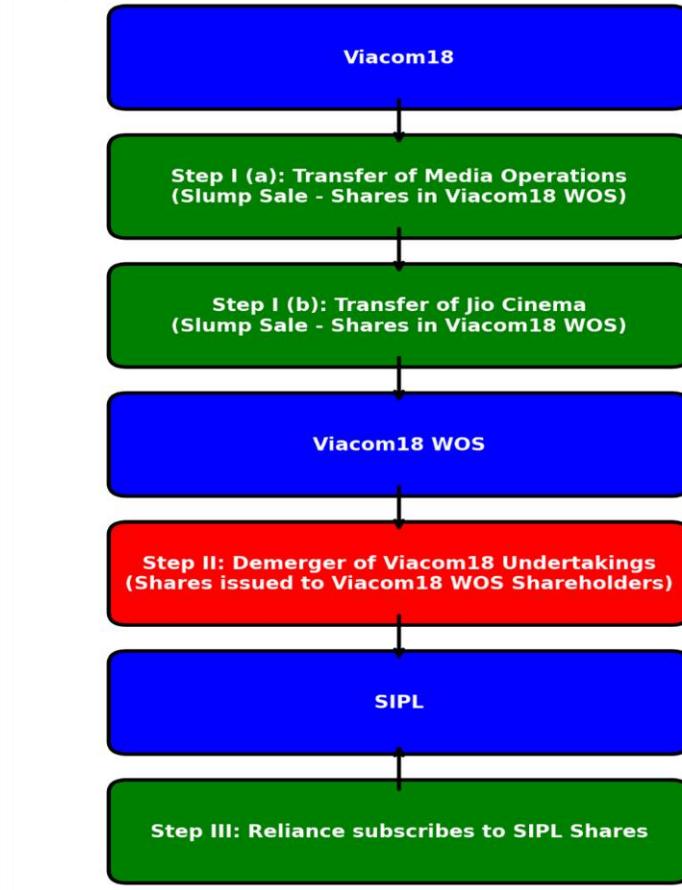
複合的整理スキームでは、特に、取引に関わる以下のステップが規定されている：

<sup>15</sup>アレンジメントのスキーム

<sup>16</sup>スキーム・オブ・アレンジメントの第1パラグラフ ([https://www.ril.com/sites/default/files/2024-08/V18\\_SIPL\\_SCHEME.pdf](https://www.ril.com/sites/default/files/2024-08/V18_SIPL_SCHEME.pdf))。

1. 譲渡人である Viacom 18 から譲受人である完全子会社である Viacom18 WOS への (i) メディア事業と (ii) Jio Cinema の 2 事業（以下「**Viacom 18 事業**」）のスランプセールによる譲渡と権利確定。
2. Viacom18 WOS から Star India Private Limited（以下「**Star India**」）への継続企業を前提とした Viacom18 事業の分割、譲渡、権利確定。この会社分割により、Viacom18 WOS（すなわち Viacom18）の株主は SIPL の株式を取得した。
3. これに従い、SIPL と RIL が株式引受け契約を締結し、RIL が SIPL の株式を引き受けたことがスキームで認められた。

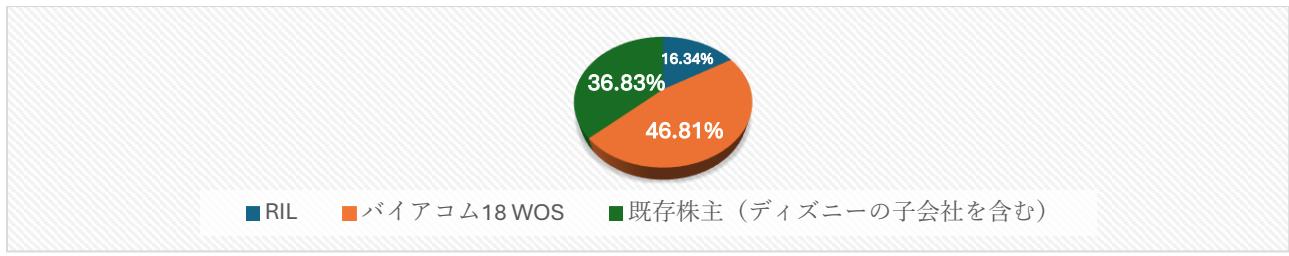
#### Simplified Deal Structure of Reliance-Disney Transaction



本合併を前述の方法（）で組成する商業的根拠（スキームによる）は、本取引構造が業務効率を高め、スポーツ、総合エンターテインメント、デジタルコンテンツストリーミングなどの主要事業分野における将来の成長、多角化、戦略的投資を促進することを目的としていることである。Viacom18 は引き続き RIL のメディア事業の持株会社となり、Viacom18 事業は Viacom18 WOS に移管された。

ディズニーの間接子会社である SIPL は、V18 事業への参加に関心を持っていた。Viacom18 WOS と SIPL はともに、テレビ放送チャンネルや OTT プラットフォームなど、類似した市場で事業を展開しており、すでに競合関係にあった。本合併は、V18 事業と SIPL の事業を統合するものであり、その結果、シナジー効果によりコストを削減し、株主価値を創出した。

#### 合併後の持ち株比率



## 主要な法的側面

### 証券取引所の承認

上場企業であるRILが本合併に関与したため、LODRに従って必要とされるすべてのコンプライアンスが行われ、アレンジメント・スキームの草案は証券取引所に提出され、法廷に提出する前に異議申立書は取得されなかった。さらに、LODRに従って、取引構造、取引文書、財務的意味合い、戦略的根拠、予想されるスケジュールに関するすべての開示が証券取引所に行われた。

### コンペティションへの挑戦

2002年競争法では、合併や買収が、資産額で4,500,000,000インドルピー、売上高で12,500,000,000インドルピーを超える場合は、CCIに届け出なければならない<sup>17</sup>。この届出は、その取引が市場慣行、バランス、競争に悪影響を及ぼさないことを保証するものである。本合併はこの閾値を超えたため、CCIに正式に届け出られ、その後CCIは一定の修正を加えて承認した。<sup>18</sup>

この合併はいくつかの競争法上の懸念を提起し、CCIは慎重に分析した。重要な問題の一つは、スポーツ放送における競争であった。RILとSIPLはともにクリケットの主要なライブイベントの重要な放送権を持っており、RILは2028年までのインディアン・プレミアリーグの放送権を持っているのに対し、SIPLは2027年までの国際クリケット選手権の放送権を持っている。

CCIは、このことがスポーツ放送市場の競争に悪影響を与えるかどうかを検討した。これに対して合併事業者側は、これらの権利が失効することで他の競合他社に将来的な機会が生まれ、クリケット放送の恒久的な独占を防ぐことができると主張した。さらに、(i)放送権の集約によってプラットフォームの価格を引き上げない、(ii)広告料金を不当に引き上げない、(iii)スポーツ放映権の増分をバンドルしない、などの自主的なコミットメントを提示した。

もう一つの大きな懸念は、TVチャンネル市場への影響であった。結果事業者は、様々な狭いセグメント（ジャンル別に分類されたTVチャンネル）やサブセグメント（言語別に分類されたTVチャンネル）において大きな市場シェアを握ることになる。このような市場支配力は、消費者、広告主、バリューチェーンにおける他の利害関係者のために価格を引き上げる能力を結果事業者に与える可能性がある。この懸念に対処するため、合併当事会社は自主的に特定のテレビチャンネルを売却し、別の事業者に権利を譲渡することを約束した。

このような自主的な修正とコミットメントを踏まえ、CCIは、関連市場において競争に著しい悪影響が生じないことを保証し本合併を承認した。

### NCLTの承認

2013年CA第230条から第232条に基づき、合併、会社分割、合併のいずれのスキームであっても、全国会社法裁判所（NCLT）の事前承認が必要となる。本合併は、Viacom18のメディア事業とJio

<sup>17</sup>2024年3月7日付通達 (<https://static.pib.gov.in/WriteReadData/specificdocs/documents/2024/mar/doc202438321501.pdf> からアクセス可能)

<sup>18</sup>Reliance Industries seeks CCI approval for Viacom18 - Star India Merger (リライアンス・インダストリーズ、[バイアコム18](#)とスター・インディア合併のCCI承認を求める - The Hindu) にアクセスできる。

Cinemaの分割とSIPLへの譲渡を含む、NCLTの承認を得るために提出された一連の事項を含んでいた。このスキームはNCLTムンバイによって認可された。<sup>19</sup>

### インド情報放送省（MIB）の承認

MIBガイドラインの32項によると、Digital18からSIPLへのテレビチャンネルの移管にはMIBの承認が必要。MIBはViacom 18からSIPLへのニュースおよび時事以外のチャンネルの移管を承認した。<sup>20</sup>

### 税務上の留意点

ディールの税務上の考慮事項は、ディール構造の各段階ごとに異なる：

(a) Viacom18 WOSへのViacom18 Undertakingsの売却について

Viacom18 UndertakingsのViacom18からViacom18 WOSへの譲渡は、ITAに基づくスランプセールに該当する。この売却は、ITA第47A条（特定の場合における免除の撤回）に定める所定の条件を満たすことを条件として、第47条(iv)（会社による子会社への資本資産の譲渡の場合のキャピタルゲイン税の免除）の規定に基づき、完全子会社関係を考慮した課税が免除される。

(b) Viacom 18の事業はDigital 18から分割され、SIPLに移管される：

さらに、Viacom18 WOSからViacom18の事業を分割し、これらの事業をSIPLに譲渡することは、ITA第2条(19AA)に基づく分割とみなされる。さらに、（Viacom18 WOSの唯一の株主である）Viacom18がSIPLの株式の形で受け取る分割時の対価はITA第47条(vid)により非課税となる。

前述の2段階の会社分割は、Viacom 18を分割会社（SIPL）の唯一の株主とするという目的を達成するものである。税務上中立な分割という形でViacom 18からSIPLに直接事業が切り離された場合、Viacom 18（分割会社）の複数の株主がSIPLの株主となったであろう。これにより、SIPLの持株比率が歪められた可能性がある。

### ディズニーとリライアンスの合併：その合理性、シナジー効果、そしてインドのエンタテインメント・ランドスケープの変革

ディズニーとリライアンスの合併は、インドにおけるディズニーの戦略的転換を意味し、財務上の課題に対処し、エンターテインメント業界における足場固めを可能にする。ディズニーはリライアンスと手を組むことで、エクスポートジャーを減らし、リスクを共有し、リニアTVからデジタルに焦点を移す。これは、インドの広告市場がますますオンライン・プラットフォームに移行していく中で、非常に重要な動きである。世界的に見ても、これはディズニーが市場にとどまりながらリソースを節約し、財政的に回復するのに役立つ。

リライアンスにとって、この合併は強力なジョイント・ベンチャーの誕生というメリットがある。ディズニーの30,000を超える豊富なコンテンツ資産と、Viacom18のColorsなどのチャンネルやStar Indiaのネットワークが統合されることで、多様な視聴者<sup>21</sup>に対応する強固なコンテンツライブラリーが確保される。インドにおけるディズニー・コンテンツの独占配信権は、そのプレミアムな魅力をさらに高め、また、統合されたリソースは、合弁会社をテレビとストリーミング・プラットフォーム全体における圧倒的な力として位置づける。

<sup>19</sup>2024年8月30日付NCLTムンバイ命令（

[http://nclt.gov.in/gen\\_pdf.php?filepath=/Efile\\_Document/ncltdoc/casedoc/2709138099322024/04/Order-Challenge/04\\_order-Challange\\_004\\_1725017452194037754966d1ad6cf219a.pdf](http://nclt.gov.in/gen_pdf.php?filepath=/Efile_Document/ncltdoc/casedoc/2709138099322024/04/Order-Challenge/04_order-Challange_004_1725017452194037754966d1ad6cf219a.pdf)。）

<sup>20</sup>2024年9月28日付RILメディアリース（アクセス可能：

[http://nsearchives.nseindia.com/corporate/RELIANCE\\_28092024165613\\_RIL\\_SELETTER.pdf](http://nsearchives.nseindia.com/corporate/RELIANCE_28092024165613_RIL_SELETTER.pdf)

この合併がインドのエンターテインメント業界に与える影響は一変する。統合された企業はスポーツ放送市場を支配し、主要なスポーツ大会の75~80%を支配し、広告料金を引き上げる。120のTVチャンネルと2つの大手ストリーミング・プラットフォームを擁し、広告の価格設定や視聴料に大きな影響力を持つため、広告主や消費者のコストを引き上げる可能性がある。

**Zee**やソニーのような小規模な放送局は競争に苦戦する可能性があり、**Netflix**や**Amazon Prime**のようなOTTプラットフォームは競争激化に直面し、コンテンツへの多額の投資を余儀なくされる。この統合は業界の競争力学を再構築し、新たな基準を設定する。

### 私たちの考え方

本合併により、インドのメディア・エンターテインメント業界に大きな構造転換をもたらす新たなOTTプラットフォーム「**JioHotstar**」が誕生する。合併後の事業体は、エンターテインメントとスポーツにまたがる膨大なポートフォリオを持つ圧倒的なメディア・プレーヤーとして登場する。この取引は、すべての関係者に相互利益をもたらすように構成されている。

本合併により、合併会社はウェブシリーズ、映画、スポーツ、オリジナル番組、幅広いグローバルカタログを含む総合的なコンテンツを提供できるようになる<sup>21</sup>。現在インドのOTT市場では、**Disney+ Hotstar**が24%の市場シェアでリードしており、**JioCinema**は6%を占めている。**JioHotstar**を合わせると、OTT市場の30%を支配することになり、**Netflix**の22%、**Prime Video**の13%の市場シェアを上回ることになる。<sup>22</sup>

<sup>21</sup> **Jio Cinema**、**Disney + Hotstar**が合併して**JioHotstar**を開始 : *JioCinema, Disney+ Hotstar merge to launch JioHotstar: ( JioCinema, Disney+ Hotstar merge to launch JioHotstar : それが意味するもの - India Today What it mean for you )*

<sup>22</sup> リライアンスとディズニー、インドのメディア資産を統合して85億ドルの大企業を設立へ、(リライアンスとディズニー、インドのメディア資産を統合して85億ドルの大企業を設立へ | ロイター) でアクセスできる。

## セメント部門におけるアダニの買収劇： アンブジヤ・セメンツがペナセメントを買収

### はじめに

2024年、インドのセメントセクターは、Adani Cements Limited（以下「アダニ・セメンツ」）の子会社であるAmbuja Cements Limited（以下「アンブジヤ・セメンツ」）や、アディティヤ・ビルラ・グループが支援するUltraTech Cement Limited（以下「ウルトラテック・セメント」）が主導する大規模な買収など、大きな動きを見せた。<sup>23</sup>アダニ・グループは、2022年にセメント部門に参入して以来、複数の事業体の株式を取得することで、市場でのプレゼンス拡大に注力してきた。<sup>24</sup>アンブジヤ・セメンツは、2024年8月16日、ハイデラバードに本拠を置くペナ・セメント・インダストリーズ社（Penna Cement Industries Limited、以下「ペナ・セメンツ社」）の株式100%を1044億2000万インドルピー（以下「企業価値」）で取得した<sup>25</sup>この買収は、インド市場におけるアンブジヤ・セメンツのプレゼンス拡大への道を開くものであり、特に南インド市場における地位を強化するものである。以下、買収の概要について説明する。

### 取引の構造

P Pratap Reddyとその一族が推進するPenna Cementsは、アンドラ・プラデシュ州、テランガナ州、ラジャスタン州に複数の工場を持ち、年間1,400万トンの生産能力を誇っていた。アンブジヤ・セメンツによる買収は、Penna Cementのプロモーター・グループからの株式購入によって完了し、資金調達はすべて内部発生によって行われた。アンブジヤ・セメンツ社がインド証券取引所、ボンベイ証券取引所、ルクセンブルグ証券取引所に提出した書類によると、今回の買収にはペナ・セメンツ社の年産1400万トン（MTPA）のセメント生産能力の取得が含まれている。<sup>26</sup>

Pennaセメントの14MTPAのセメント生産能力のうち、買収時点で10MTPAが稼動しており、残りの400万トンは建設中で、買収から12ヶ月以内に稼動能力に追加される予定である。<sup>27</sup>

この買収の意義は、アダニ・セメントの操業能力を89MTPAまで引き上げることにある。

アンブジヤ・セメンツは、Penna社のラジャスタン工場における200万トン（MT）のセメント生産能力と3MTのクリンカ設備の完成に対するマイルストーンとして、企業価値から約300億インドルピーを保持する。<sup>28</sup>これは、Ambuja Cements社が2028年までにセメント生産能力を140MTPAに増強するという目標を達成するための一助となる。<sup>29</sup>

この買収の企業価値は無借金ベースではなかったことは注目に値する。買収の仕組みとして、Penna Cementsの負債350億インドルピーは、買収完了時にAmbuja Cementsが全額支払うことになっている。<sup>30</sup>この措置により、Penna Cementの信用格付けはBBB-（マイナス）からAAAに格上げされ、借入コストの削減が期待される。従って、アンブジヤ・セメンツは、2024年7月1日付の株式売買契約の条件に従い、Penna Cements社の株式99.94%を既存のプロモーターグループから429.9億インドルピーを取得する。

<sup>23</sup>インドのセメントセクター、10以上の主要取引で具体的な2024年を見る、ビジネススタンダード ([https://www.business-standard.com/industry/news/with-over-10-deals-2024-busiest-for-india-s-cement-sector-in-a-decade-124121500369\\_1.html](https://www.business-standard.com/industry/news/with-over-10-deals-2024-busiest-for-india-s-cement-sector-in-a-decade-124121500369_1.html) からアクセス可能)

<sup>24</sup>アダニ・グループが2022年に参入して以来、インドのセメントセクターにおける主要な取引、エコノミック・タイムズ (<https://economicstimes.indiatimes.com/industry/indl-goods/svs/cement/major-deals-in-indias-cement-sector-since-adani-groups-entry-in-2022/articleshow/116709267.cms?from=mdr> からアクセス可能)

<sup>25</sup>アダニ・グループがペナセメントを企業価値10,422ルピーで買収、メディアリリース、(

<https://www.ambujacement.com/Upload/PDF/Adani-Group-acquires-Penna-Cement.pdf> からアクセス可能)

<sup>26</sup>ペナセメント・インダストリーズ社、アダニセメント社買収の投資合理性に関するプレゼンテーション (<https://www.ambujacement.com/Upload/PDF/Investor-Presentation-14-06-2024.pdf> からアクセス可能)

<sup>27</sup>アンブジヤ社、ハイデラバードを拠点とするペナ社買収で合意、エコノミック・タイムズ紙 (<https://economicstimes.indiatimes.com/industry/indl-goods/svs/cement/ambuja-cements-deal-to-acquire-hyderabad-based-penna/articleshow/110977487.cms?from=mdr>)

<sup>28</sup>だろう。

<sup>29</sup>アンブジヤ・セメンツ - ペナ買収に関する最新情報、アダニ・セメント、(

<https://www.ambujacement.com/Upload/PDF/Investec Ambuja-Cements Jun14-2024 Transcript.pdf> からアクセス可能)

<sup>30</sup>ペナ・セメント・インダストリーズ社、アダニ・セメント社の買収に関する投資論理に関するプレゼンテーション (<https://www.ambujacement.com/Upload/PDF/Investor-Presentation-14-06-2024.pdf> アクセス可能)

ピーで取得し、取引を完了した。また、アンブジャ・セメントは、他の株主から0.06%の残余株式を取得することに合意した。

この取引の結果、南インドにおけるアンブジャ・セメントの市場プレゼンスは~8~15%向上し、インド全体の市場シェアは~2%向上するとされているため、アダニ・グループが支配するアンブジャ・セメントにとって、この取引は戦略的に重要である。さらに、アンブジャ・セメントはスリランカ市場への参入も果たし、<sup>31</sup>、インド半島部の東部と南部へのアクセスを補充する。これにより、コスト・リーダーシップと生産性を強化することで、競争力を高めることができる。

## 主な法的事項

上場企業であるアンブジャ・セメントによる、未上場企業であるペナ・セメントの買収には、インドの法律による特別な規制遵守が必要である：

### 2013年、カリフォルニア州

2013年CA第186条2項では、他の企業との貸借取引や投資取引に一定の制限を課している。買収者であるインド企業は、法律で規定された一定の閾値の範囲内で、引受、買収、その他の方法により、他の企業の有価証券を取得することができる。取得限度額は、(i)取得者の払込済み株式資本の60%、および自由準備金と証券プレミアム、または(ii)自由準備金と証券プレミアムの100%のいずれか高いほうを上限とする。ただし、買収者は株主総会の特別決議によって株主の承認を得れば、この上限を超えることができる。

この取引のために、Penna Cementsの株式の100%が拘束力のある契約を締結する方法で取得された。同取引は2024年6月13日に開催された取締役会において承認された。<sup>32</sup>

### インド証券取引所

LODR第30条は、上場会社に対し、上場会社の取締役会の見解において重要であると判断される事象または情報を開示することを求めている。LODRのSchedule IIIのPart Aには、会社の株式や議決権を取得するための買収や合意など、重要とみなされる事象のリストが記載されている。上場企業は、所定の期限内に証券取引所に開示し、ウェブサイトにも開示することが義務付けられている。規則30で言及されている重要な事象に関する更なる進展は、その事象が解決または終了するまで、上場企業によって開示されなければならない。

上記の規定および2023年7月13日付のインド証券取引委員会（Securities and Exchange Board of India、以下「SEBI」）の通達番号SEBI/HO/CFD/CFD-PoD-1/P/CIR/2023/123に従い、アンブジャ・セメントは証券取引所に対し、2024年6月13日に取締役会から受領した株式取得の承認、Penna Cements社の株式100%取得のために締結した拘束力のある契約、投資家との電話会議の議事録、Penna Cements社の株式取得の完了、およびこれらに関連するメディア・リリースに関する定期的な開示を行った。これらの情報開示は、Ambuja Cements社のウェブサイトにも掲載されています。

### 課税面

Ambuja CementsによるPenna Cementsの買収において、売り手は取引から生じる利益に対して所得税を支払う義務があり、これはキャピタルゲインに分類される。1961年インド所得税法では、税法上の取り扱いは、売主の居住資格と株式の保有期間にによって以下のように異なる。(i) 非上場株式を24ヶ月以上保有した場合、長期キャピタルゲイン（LTCG）税が適用される。(ii)非上場株式の保有期間が24ヶ月未満の場合、短期キャピタルゲイン（STCG）税が適用され、その利益は適用税率で課税される。

<sup>31</sup>ペナセメント買収 : Adani spells out Lanka, South India strategy, Business Standard, (can be accessed at [https://www.business-standard.com/companies/news/with-penna-cement-adani-spell-out-south-india-sri-lanka-market-strategy-124061400958\\_1.html](https://www.business-standard.com/companies/news/with-penna-cement-adani-spell-out-south-india-sri-lanka-market-strategy-124061400958_1.html))

<sup>32</sup>Penna Cement Industries Limitedの株式100%取得に関する拘束力のある契約の締結に関するお知らせ <https://www.ambujacement.com/Upload/PDF/Disclosure-Acquisition-Ambuja-13-06-2024.pdf>

## コンペティションへの挑戦

2002年競争法は、第5条及び第6条に基づき結合を規制しており、取引において所定の閾値を満たした場合、CCIに届け出ることになっている。買収の場合、買収者と被買収企業の資産価値が共同で250億インドルピーを超えるか、両者の売上高の合計が750億インドルピーを超える場合、「結合」に該当する。これらの閾値のいずれかに該当する場合は、買収の完了前にCCIに届け出る必要がある。ただし、「デミニミス」免除規定では、以下の条件のいずれかが満たされる場合、当該買収は同法に基づく結合を構成することから免除される。

Penna Cements社（買収される企業）の2023-24年度の売上高は121.9億インドルピーであったため<sup>33</sup>、Ambuja Cements社による買収は「デ・ミニミス」免除の対象となり、2002年競争法上の結合とはみなされない。従って、CCIに通知する必要はない。

## 私たちの考え方

アンブジヤ・セメントによるペナ・セメントの買収は、ペナ・セメントの市場での地位を強化し、生産能力を拡大する重要な一步となる。この戦略的な動きは、アンブジヤの成長とリーダーシップの目標に沿うものであり、主要地域における足跡を強化し、経営効率を向上させるものである。この取引は、シナジーを促進し、サプライチェーンを強化し、ステークホルダーに長期的な価値を創出し、インドのセメント業界におけるリーディング・プレーヤーとしてのアンブジヤ・セメントの地位を強化するものと期待されている。アンブジヤ・セメントは、事業の可能性とステークホルダーの価値を高めることに重点を置き、2024年12月17日にペナ・セメントとの合併を発表した。このスキーム案はアンブジヤ・セメントの取締役会によって承認されており、関係する利害関係者や当局から必要な承認を得る必要がある。<sup>34</sup>

<sup>33</sup>Penna Cement Industries Limited と Ambuja Cements Limited および両社株主間のスキーム・オブ・アレンジメントに関するお知らせ (<https://www.ambujacement.com/Upload/PDF/ACL-Outcome-Final-17-Dec.pdf>)

<sup>34</sup>アンブジヤ・セメント、子会社の合併を発表、アダニ・セメントメディアリリース（以下からアクセスできます：[メディアリリース アンブジヤ・セメント社が子会社の合併を発表.pdf](#)）

---

## 2024年の主な判決・命令

---

2013年会社法第90条に基づくリンクトイン・インディアに対する2024年5月22日付の総務省の命令について

はじめに

2013年CAは、重要な実質的所有者 ("SBO") に関する義務を規定し、法的な所有権が必ずしも眞の支配権を明らかにするとは限らないため、会社の最終的な支配権や実質的な利害を保有する個人を特定することを定めている。この要件は、金融活動作業部会 (Financial Action Task Force) の2012年勧告に沿ったもので、マネーロンダリングや脱税のために企業構造が悪用されることを防ぐために、各国が実施すべき重要な措置を定めている。

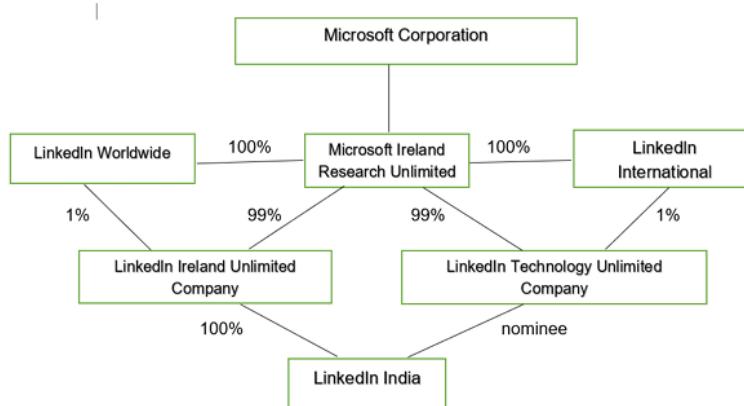
会社の法的所有権は、間接的な支配を考慮すると眞の支配を明らかにしない可能性があるため、2017年会社法 (改正) により、受益所有権の追跡と開示の義務付けが規定され、透明性の促進、ガバナンスの強化、財務の健全性の保護が図られた。

概要

1. リンクトイン・インディアは2024年1月29日にフォームMGT-6を提出したが、受益権の発生を2024年1月11日と誤って記載した。これは以前の提出書類、特に2022-2023年度の財務諸表と矛盾するもので、アイルランドで登記されたリンクトイン・テクノロジー・アンド・リミテッド・カンパニー（「リンクトイン・テクノロジー」）がリンクトイン・アイルランド・アンド・リミテッド・カンパニー（「リンクトイン・アイルランド」）の名義人として株式を保有していることを示していた。
2. リンクトインディアは2013年CA第90条に基づくSBOの宣言を怠ったため、2013年CA第89条および第90条への準拠を決定するため、2024年2月15日にShow Cause Notice (SCN) が発行された。
3. LinkedIn Indiaは、2014年にUzanto Consulting India Private Limitedと合併した際、LinkedIn Irelandが2014年以来常に受益権所有者であったことを明らかにした。不正確な日付は、2013年CA第89条の曖昧さに対処するための慎重な申請アプローチが原因であった。LinkedIn IndiaはForm MGT-6の撤回を求めたが、RoCはLinkedIn Indiaの説明は不十分であり、更なる説明が必要であると判断した。
4. しかし、リンクトイン・インディアはその回答の中で、受益権所有者はリンクトイン・アイルランドにあり、2024年1月11日という日付は手続き上の手続きから生じたものであると繰り返した。
5. 第89条の不遵守：第89条には、株式の受益権に関する申告が詳述されている。この申告は、会社の株式の受益権を保有または取得する者が行う。RoCは、第89条に基づくコンプライアンスを分析する中で、リンクトイン・インディアの回答が、リンクトイン・テクノロジーが保有する1株の受益者は常にリンクトイン・アイルランドであったことを認めていることから、会社設立時の2009年に登記を行う義務が発生したと結論づけた。届出は、1956年会社法（当時の適用法）第187C条に従い、実質的所有者および登録所有者が行うことになっていた。フォームMGT-4およびフォームMGT-5で申告された2024年1月11日という日付は誤りであると認められた。さらに、e-フォームの取り下げは法定要件であり、当該提出は2013年CA第89条(1)および(2)の要件に従わなかったため、許可されなかった。
6. 第90条の不順守：2013年CA第90条は、企業にSBOの登録簿を保持する義務を課し、さらにつれての企業はSBOを特定するために必要な措置を講じることを義務付けている。リンクトイン・インディアは、最終持株会社であるマイクロソフト・コーポレーションが10%の閾値を満たす重要な受益者を持たず、株式保有が拡散していることを理由に、フォームBEN-2を提出しなかった。リンクトイン・インディアはまた、SBO規則で義務付けられているBEN-4通知の発行も行わなかった。

リンクトイン・インディアは、マイクロソフトの専門的な取締役会構造と完全所有子会社によりSBOは存在しないと主張したが、不十分と判断された。

リンクトイン・インディアの回答に基づき、RoCはその持ち株構成を以下のように挙げている：



画像クレジット<sup>35</sup>

### ロックの分析

RoCは、2013年CA第90条に基づくLinkedIn Indiaの責任を分析し、LinkedIn Corporation（LinkedIn Indiaの持株会社）のCEOであるRoslansky氏の間接的な役割に疑問を呈した。この点で、LinkedIn Corporation自体がマイクロソフト・コーポレーションに所有され、支配されていることに留意する必要がある。ロランスキー氏は契約に従って従業員として勤務しており、その役割はリンクトイン・コーポレーションとマイクロソフト・コーポレーションの取締役会によって監督されている。

RoCは、間接保有、直接保有による支配権または重要な影響力の行使または実際の行使など、SBOを特定するための複数のテストがあるとして、ロスランスキー氏とリンクトイン・インディアのつながりを示す書面による合意の必要性を否定した。RoCはこの点に関して、以下の3つのテスト（以下に詳述）を適用し、重要な実質的所有権を決定した：

1. **持株子会社関係を通じた実質的所有持株構造**を分析した結果、リンクトイン・コーポレーションは財務諸表上「持株会社」として報告されているが、リンクトイン・インディアの株式を保有していないことが判明した。したがって、持株会社とみなされる唯一の理由は、2013年CA第2条(87)(i)に規定されているように、子会社の取締役会を支配する能力を持っていることである。RoCは、ライアン・ロスランスキー氏の役割を判断するために、パブリックドメインで入手可能なリンクトイン・コーポレーションの内規とリンクトイン・コーポレーションのウェブサイトを参照した。ライアン・ロスランスキー氏は、リンクトイン・インディアの取締役会で支配力を行使できることから、SBOと判断された。
2. **報告ルートテストによる実質的所有権**これは保有子会社関係に基づく分析であったが、RoCは受益者所有権を決定するために「報告チャネルテスト」も適用した。LinkedIn Indiaの取締役であるHenry Fong氏は、LinkedIn Corporationの秘書であるBlake Lawit氏の直属であり、さらにRyan Roslansky氏の直属であることが確認された。マイクロソフトコーポレーションの細則の関連セクションを参照すると、CEOであるサティア・ナデラ氏が事業の総責任者と監督者である。RoCは、実際に支配権や重要な影響力を行使していることの証明は必要なく、重要な影響力や支配権を「行使する権利」があれば、責任を判断するのに十分であるとした。

<sup>35</sup>リンクトイン・テクノロジー・インフォメーション・プライベート・リミテッドに関する2024年5月22日付企業省令。

3. 財務支配のテストによる受益者所有：2016年11月30日と2022年5月2日に開催されたリンクトイン・インディアの取締役会がRoCによって参照された。これらの取締役会は、マイクロソフト・コーポレーションによる財務支配を反映しており、リンクトイン・インディアに対する広範な支配を反映している。

上記に基づき、登録所有者であるリンクトイン・テクノロジー社および受益所有者であるリンクトイン・アイルランド社は、2013年CA第89条(1)および(2)の要件に従って申告を行わなかったとして、2013年CA第89条(5)に規定される罰則の責任を負った。RoCは、サティア・ナデラ氏とライアン・ロラン斯基ー氏をリンクトイン・インディアのSBOとして宣言し、さらに報告義務を怠ったとして2013年CA第90条(10)に規定される罰則を課した。さらに、リンクトイン・インディアとその役員は、同社に関連するSBOを特定するために第90条(4A)項に従って必要な措置を講じなかつたとして、第90条(11)項の責任を問われた。LinkedIn Indiaとその役員、Ryan Rolansky氏、Satya Nadella氏に課された累積ペナルティは27,00,000インドルピーに上った。

### 私たちの考え方

リンクトイン・インディアに対するRoCの命令は、特に受益者所有権の開示における重大なコンプライアンスの欠如を浮き彫りにしている。RoCが採用した拡大解釈は、SBOの範囲を拡大し、会社の従業員として機能するCEOを含む。これは、持株会社のCEOが子会社に対して責任を問われる可能性があるグループ会社において悪影響を及ぼす可能性がある。

SBOに関する規定の背後にある意図は、株式から流れる利益が登録株主を超える場合を特定することである。重要な受益者の範囲を、CEOのように職務の対価として給与を得ている従業員にまで拡大することは、その意図に反する。この解釈は、インド子会社の外国持株会社の場合に従うべきコンプライアンスをさらに増加させる。このようなコンプライアンス強化の影響は、インドにおけるビジネスのしやすさに悪影響を及ぼす可能性がある。

さらに、この問題は、多国籍企業にとって、強固なコンプライアンス体制、定期的な監査、明確なガバナンス・プロトコルを確保するための注意喚起となる。これは、規制当局の監視を回避し、複雑な構造における企業の完全性を維持するために、インドの法律と実務を一致させることで達成できる。

PRADEEP MEHTA & ANR.V. UNION OF INDIA & ORS.

## はじめに

2024年8月26日、*Dr. Pradeep Mehta & Anr. v. Union of India and Ors.*の事件で、Pradeep Mehta博士とNeil Mehta氏（以下、総称して「申立人」）が、LODRの不遵守の疑いでデマ口座の凍結につながったSEBIの命令に異議を唱えた訴訟について、ボンベイ高等裁判所の分割法廷が判決を下した。高裁は、申立人らに救済を与える一方で、SEBIの行為は不当、違法であり、法定権限を超えていると判断し、SEBIと証券取引所に8,000万ルピーの罰金を科した。その後、この問題は最高裁によって差し戻され、高裁で再審理された。

## 概要

1989年に設立されたShernuj & Company Limited（以下、「Shernuj」）の発起株主であり、最初の加入者であった申立人らは、設立後、経営や日常業務に積極的に関与していなかった。2016年、ShernujはLODRの要件に従った財務諸表の提出を怠った。SEBIは、Shernujに罰則を科し、プロモーターとしての過去の指定に基づき、申立人を含むそのプロモーターおよびプロモーター・グループのデマット口座を凍結することで対応した。申立人らは、他の会社の株式を保有するデマット口座も影響を受けた2017年になって初めて、デマット口座の凍結を知った。申立人らは証券審判所（「SAT」）に上訴し、証券取引所にこの問題に対処するよう指示した。しかし、証券取引所はSEBIの決定を支持したため、訴追者らはボンベイ高等裁判所に訴状を提出した。

## 高等裁判所の調査結果

高等法院は以下のように判示し、訴追者側を支持した：

1. 申立人らは、Shernuj社の経営に関与していないため、特にコンプライアンス違反があった時点では、LODRの「プロモーター」に分類されなかった。
2. 他の会社の株式を保有するデマ口座の凍結は、違反行為とは無関係であり、SEBIの権限の範囲を超えていた。
3. SEBIと取引所は、事前の通告も聴取の機会も与えずに口座を凍結し、自然正義の原則に違反した。
4. 申立人のデマット口座の凍結は、恣意的であり、過度であり、1992年のSEBI法またはその後の規則によって支持されていない。従って、SEBIと証券取引所は、口座の凍結を解除し、申立人に発生した損失を補償するよう指示された。

## 最高裁判所への上訴

SEBIと証券取引所は最高裁に上告し、最高裁は、高裁はSEBIのセキュラリティ措置の合法性に対する申立人らの広範な異議に対処するのではなく、主に暫定的な救済に焦点を当てたと判断した。最高裁は高等法院に対し、訴状を包括的に再検討するよう指示した。

## 私たちの考え方

本件は、規制機関がその法的権限の範囲内で行動し、自然正義の原則を遵守する必要性を強調するものである。申立人のデマ口座、特に無関係な会社の株式が凍結されたことは、14条、19条、21条に基づく憲法上の権利を侵害した。本件はまた、プロモーターの地位判断の複雑さを浮き彫りにしている。SEBIが過去の記録に依拠したことは手続き上正しかったが、訴願人らが20年以上にわたってShernujの経営に関与していないことを考慮していなかった。関連性のない証券の凍結などの恣意的な罰則の執行は、投資家の信頼を損ない、規制の行き過ぎた行為の前例となる。

高等法院の初判決は、法定の当局による行動は司法の精査の対象となることを再認識させるものである。新たな審理の結果は、インド証券市場における規制執行と投資家保護のバランスを形作ることになるだろう。

MIH EDTECH INVESTMENTS B.V. & ORS.シンク・アンド・ラーンド・プライベート・リミテッド

はじめに

2024年2月、シンク・アンド・ラーンド・プライベート・リミテッド（以下「バイジャス」）に対し、ベンガルールのNCLTに、圧政と不始末を主張する訴状が提出された。同申立は、バイジャス社が実施したライツ・イシューを含む様々なコーポレート・ガバナンス違反についてなされたものである。我々は、提案されたライツ・イシューに関連する本件の簡単な事実関係、下された命令、およびNCLTが認めた救済と、それに対する我々の見解を扱った。

概要

MIH Edtech Investmentsおよびその他の株主（総称して「申立人」）は、Byjusおよびその取締役（「被申立人」）に対し、2013年カリフォルニア州法に基づき、圧政および不当経営を主張する申立を行った。申立人らは、バイジャス社が提案したライツ・イシューの停止を求めた：

1. 提案されているライツ・イシューに関する既存株主への事前情報の欠如；
2. ビジャスの授権株式資本を超えるライツ・イシューは、2013年CAに違反する。
3. 申立人の持ち株に大きなマイナスの影響。

第1次訴訟は第1回新株発行に対して、第2次訴訟は第2回新株発行（第1次訴訟の係属中にByju'sが引き受けた）に対して提起された。

調査結果

1. 2024年2月27日：(i) NCLTは、CA 2013に従って授権株式資本を増加させることなく株式を割り当てないよう被告に指示した。(ii) ライツ・イシューからの資金は別口座に保管されるべきであり、問題が解決するまで未使用のままであることを命じた。最後に、NCLTは、最初のライツ・イシューが抑圧と不当管理にあたるか否かを含め、訴訟団が求める様々な救済に関する決定を留保した。
2. 2024年6月12日：(i) 被告は2024年5月11日に開始された第2回ライツ・イシューの手続きを差し止められた。(ii) NCLTは、第1回ライツ・イシューの問題が解決するまで、第2回ライツ・イシューの資金を別口座で保有するよう命じた。

私たちの考え方

インド最高裁判所は、Needle Industries India v. Needle Industries Newey (India) Holding Limited（以下、「Needle Industries事件」）において、圧制と不当経営に関する画期的な判決を下し、何が圧制に相当するのかを解釈し、「圧制的」行為とは以下のようなものであると提唱した：(i)誠実さに欠ける、(ii)組合員にとって不公正である、(iii)組合員の株主としての法的所有権の行使に不利益をもたらす。

NCLTは、Needle Industriesのケースに照らし、最初のライツ・イシューが、今回のByjuのケースのように、申立人がライツ・イシューに応じない（その結果、持ち株比率が24.5%から2.5%に低下する）か、あるいは応じ、株式の評価額が低下した結果、経済的損失を被るかの選択を迫られたような、抑圧に当たるかどうかを判断しなければならない。このような行為は、不公正かつ不利であり、訴願人らを傍観させることを目的としている可能性がある。

さらに、被告は、ライツ・イシューを通じて訴訟者に不利益を与えることにより、2013年CA第62条(1)(a)(iii)に違反したと思われる。NCLTは、ライツ・イシューがByjuの最善の利益であったのか、それとも訴訟参加者の持分を希釈化する試みであったのかについても議論すべきである。

EASTERN INDIA MOTION PICTURES ASSOCIATION & ORS V. MILAN BHOWMIK & ANR.

2024年12月、カルカッタ高等裁判所は、Eastern India Motion Pictures Association（以下「**Eastern India**」）のメンバー2社に対し、少数株主の紛争をNCLT/NCLAT（総称して「**審判所**」）ではなく民事裁判所で審理することを認める2013年カリフォルニア州法に基づく制限を回避することを認めた。本判決は、2013年CAが義務付けた従来のアプローチから逸脱したものである。

### 概要

保証有限責任会社であるイースタン・インディアの会員2名（以下「**会員**」）は、定款および選挙規則違反を主張し、イースタン・インディアの執行委員会の選挙に異議を唱えた。この問題は、2013年CA241条（**压制と不始末の扱い**）に該当し、審判所による裁決が必要であった。しかし、メンバーは2013年CA第430条を迂回し、民事裁判所に訴えた。Eastern Indiaは、これは許されないと主張した。メンバー側は、2013年CA244条を引き合いに出し、Eastern India社の主張に反論した。争議を提起した組合員は2名のみであったため、組合員は審判所には管轄権がないと主張した。

### 判決

- シングル・ジャッジ・ベンチ244条に基づく戦力不足を理由に、カルカッタ高等裁判所への提訴を正当とする判決を下した。裁判所はイースタン・インディアの申請を却下し、2013年CA244条但し書きに基づく権利放棄の可能性を否定した。
- ディビジョンベンチ適格性に関する審判手続きは不確実で時間がかかるため、会員が民事裁判所に直接アプローチすることを正当化するものであるとし、シングル・ジャッジ・ベンチの決定を支持した。

### 私たちの考え方

本判決は、2013年CAの立法趣旨から逸脱しており、法廷の権限や、**压制・不当経営**の主張の最低適格基準を損なうものである。少数株主が民事裁判の場を悪用することを可能にし、決議を遅らせ、会社の運営を混乱させる危険性がある。この命令は代替的な観点を提供するものではあるが、民事裁判所と審判所との間の潜在的な権限の衝突について懸念を抱かせるものである。このような曖昧さを防ぎ、カルカッタ高裁の解釈の悪用を避けるためには、ガバナンスの明確化が必要である。現在のところ、最高裁への上告はなされていない。

PHILIPS INDIA LTD.V. SUDHIR HARIBHAI PATEL & ANR.

## はじめに

2024年9月19日、コルカタのNCLTがフィリップス・インディア・リミテッド (Philips India Limited、以下「**Philips India**」) のケースで下した判決は、2013年CA第66条に基づく株式資本減少の解釈を狭め、大きな議論を巻き起こした。NCLTはフィリップス・インディアの申請を棄却し、そのような減資は同条項で明示されている場合にのみ許されるとした。この判決は、第66条が「どのような方法でも」減資を認めており、特定のシナリオに限定されていない、より広範な範囲を見落としているように思われる。

NCLTは、減資と第68条に基づく買い戻し規定を混同することにより、これら2つの規定の明確な仕組みと目的を間違いなく誤って解釈した。本判決は、国内会社法審判所 (**NCLAT**) において争われている。我々は、本件の簡単な事実関係、法廷の所見、そして争点となっている法的・実務的な意味合いについて述べた。

## 概要

- 訴状フィリップスインディアは、2013年CA第66条に基づき、少数株主が保有する発行済株式総数の3.87%の消却を求める訴えを起こした。
- 減額の理由フィリップスインディアの株式は2004年に上場廃止となり、少数株主は投資の流動性を失った。この問題に対処し、これらの株主に関する管理コストを削減するため、フィリップス・インディアは、「公正価値」である1株当たり740インドルピー (KPMG Valuation Services LLPによる評価額) を支払い、公正価値に175インドルピーのプレミアムを上乗せすることを提案した。
- 過半数による承認特別決議により、99.58%の株主がこのスキームを承認した。
- 少数株主による反対フィリップス・インディアは、この減資スキームは少数株主に流動性と撤退の機会を提供することで、少数株主の利益になるように設計されていると主張したにもかかわらず、少数株主は、KPMGによる自社株の過小評価、評価プロセスの透明性、キャッシュフロー予測や割引率などの重要なパラメーターに関する詳細な情報開示の欠如など、いくつかの理由でこの動きに異議を唱えた。少数株主は、このスキームを大株主による不当に低い価格での支配権統合の試みとみなし、この提案は1999年外国為替管理法 (FEMA) および同法に基づく規制に違反する、抑圧的なものであるとみなした。この反対は、企業行動と少数株主保護のバランスをとることの複雑さを浮き彫りにしている。

## NCLTの調査結果

- 第66条の適用範囲
  - NCLTは、少数株主に流動性を提供するために第66条を適用できるかどうかを検討した。その結果、減資が許されるのは以下の場合に限られると結論づけた：
    - 未払いの株式資本負債を消滅させる、または減少させる。
    - 払い込まれた資本金のうち、紛失したもの、資産に反映されていないもの、会社の必要額を超えているものを消却する。
  - フィリップス・インディアの流動性の提供と管理コストの削減という主要目的は、これらの特定目的に合致していないため、第66条を発動するには不十分であると判断された。

## 2. 評価紛争 :

- NCLTは、評価に大きな相違があることを指摘した：KPMG（申立人の評価人）による1株当たり740インドルピーに対し、Haresh B. ShahおよびGaurav Jain（被申立人の評価人）による1株当たり4,605～6,119インドルピーである。
  - NCLTは、ディスカウンテッド・キャッシュフロー（DCF）法が適切であることに同意したものの、KPMGが使用した評価パラメータの透明性が欠如していると批判した。
3. 第68条に基づく買戻し規定との抵触と訴えの却下 NCLTは、提案された減資は特定の株主から株式を買い取るものであり、実質的に（減資の名目で）買い戻しに相当すると結論づけ、2013年CA第66条(6)は買い戻し取引を明確に除外しているため、申立は却下された。

## 私たちの考え方

本件におけるNCLTの裁定は、「いかなる方法による」株式資本の減少を認め、企業に大きな柔軟性を与える第66条の狭い解釈を反映したものであるという見方が。この規定を特定のシナリオに限定し、比例的な買い戻しを規定する第68条と混同することで、NCLTはこれらの規定の明確な目的と仕組みを見落としている。第66条は裁判所の監視の下での選択的減資を認めるものであり、第68条は比例的買戻しについて株主と取締役会の承認を得るものである。さらに、NCLTは、第66条からの買戻しの除外を誤って解釈した。これは、手続き上の重複を避けることを意図したものであり、買戻しと付隨的に類似する減資に制限を課すことを意図したものではない。

この決定はまた、重大な評価額の相違に対処しておらず、透明性と手続き上の公平性に懸念を抱かせるものであった。裁判所は、KPMGの評価における食い違いを認めたものの、これらの食い違いを調整することも、評価方法を明確にすることもしなかった。66条に不当な制限を課すことで、この判決は、特に上場廃止株式が関係するケースにおいて、企業が選択的資本減少の合法的手段を追求することを抑止する危険性がある。上訴がNCLATで係属中であることから、今回の判決は、66条の適用範囲と企業再編への影響について、切望されていた明確性を与える可能性がある。

---

## 2024年における企業法務の主な展開

---

## 1. インド企業の国際取引所への直接上場が可能に (2024年1月)

インド企業が国際的な取引所に株式を上場することを許可するため、2024年会社（許可された管轄区域における株式の上場）規則が導入された。現在、インドの国際金融サービスセンター(IFSC)-インド国際取引所とNSEインターナショナルが、許可されたインドの公開会社が株式を上場できる許可された国際証券取引所として通知されている。さらに、非居住インド人およびインドと国境を接する国民のみが、（インド政府の事前承認を得て）当該株式の売却、購入、実質的所有者になることができる。（この重要な進展に関する詳細は、[こちらの記事をご覧ください。](#)）

## 2. 非物質化形態での投資保有に関する AIF のための SEBI ガイドライン (2024 年 1 月)

SEBIは2024年SEBI (Alternative Investment Funds) Regulations, 2024の改正を導入し、AIFに対し、投資を電子データで保有すること、および有価証券の保管のためにカストディアンを任命することを義務付けた。この改正に基づき、SEBIが発表した[ガイドラインでは](#)、2024年10月1日以降にAIFが行う投資は、先行投資に関する一部の例外を除き、すべてデマット形式で保有することが義務付けられている。

さらに、このガイドラインでは、すべてのAIFに対して、コーパスの規模に関係なくカストディアンを任命することが義務付けられた。ガイドラインはまた、AIFの投資データの報告基準は、SEBIと協議の上、試験的なAIF基準設定フォーラム (SFA) によって策定されるとしている。（この重要な進展に関する詳細は、[こちらの記事をご覧ください。](#)）

## 3. 外国為替管理（インド居住者による外貨口座）（改正）規則（2024年4月）

RBIは2024年4月19日付の通達により、2015年の外国為替管理（インド居住者による外貨口座）規則を改正した。これまで、対外的な商業借入の調達や米国預託証券またはグローバル預託証券による資金調達に関して一定のコンプライアンスを満たすことを条件に、調達した資金を利用またはインドへの本国送還までの間、インド国外の銀行に外貨建て口座の預金として保有することができました。しかし、今回の改正により、インドで設立された企業の株式を国際的な取引所に直接上場することによって調達した資金も、インドでの利用または本国への送還が完了するまでは、インド国外の銀行の外貨建て口座で保有することができるようになりました。（修正案へのアクセスは[こちら](#)）

## 4. 海外不動産投資の基準緩和 (2024年6月)

2022年外国為替管理（海外投資）指令は、インドの上場企業および居住者個人に対し、海外ファンドへの海外ポートフォリオ投資（OPI）を許可した。以前は、OPIはホスト国の金融サービス規制当局によって正式に規制されている海外ファンドの「ユニット」にのみ行うことができた。しかし現在、RBIはOPIの範囲を拡大し、「ユニット」に加えて、海外ファンドが発行する「その他の商品（名称は問わない）」にもOPIを行えるようになった。さらに、正規に規制されたファンドには、ファンドマネジャーを通じて規制されたファンドも含まれる。（この重要な進展に関する詳細については、当社の記事（e）をご参照ください。）

## 5. 上場要件を簡素化する1957年証券契約（規制）規則の改正 (2024年8月)

国際的な取引所への上場プロセスを容易にするため、1957年証券契約（規制）規則が改正された。この改正は、国際金融サービスセンター（IFSCs）内の国際取引所におけるインドの公開会社の上場要件を簡素化するもので、会社の発行後資本規模に基づいて公募基準額を決定していた規定を削除し、公募の最低基準額を25%から10%に引き下げた。この改正により、一定の期限内に、2016年倒産法（Insolvency and Bankruptcy Code）に基づく決議計画を発表した場合に最低10%の株式保有を維持することが義務付けられる。（この重要な進展に関する詳細については、[こちらの記事をご覧ください。](#)）

## 6. 有限責任事業組合のストラク・オフに係る会社早期撤退処理センターの設置について（2024年8月）

有限責任事業組合(LLP)の名称変更手続きを迅速化するため、企業省は2009年LLP規則を改正し、2024年有限責任事業組合(LLP)規則(Limited Liability Partnership (Amendment) Rules, 2024)を導入した。これまででは、LLPの名称の抹消は会社登記所のみが行っていましたが、2013年CAに基づき中央政府によって設立されたCentre for Processing Accelerated Corporate Exit (C-PACE)がLLPの抹消手続を担当する機関として指定されました。(改正内容へのアクセスは、[こちら](#))

## 7. 罰則手続きの電子裁定（2024年8月）

2014年9月16日より施行される会社（罰則の裁定）規則の改正により、罰則手続きにe-adjudicationが導入される。この改正により、通知の発行、書類の提出、審問、罰金の支払いを含む全ての裁定手続きは、中央政府によって開発された新しいe-adjudicationプラットフォームを通じて電子的に行われることが義務付けられる。さらに、召喚状や通告書を発行すべき人物がいて、その人物の電子メールアドレスが利用できない場合、裁決官はその人物の住所に通告書を郵送し、そのコピーをe-裁決プラットフォームに保存することが義務付けられている。この改正は、裁決プロセスを簡素化し、効率性と記録管理の両方を向上させるための重要な一步である。(改正案へのアクセスは[こちら](#))

## 8. 新たな合併管理制度 - ディールバリューの閾値等の導入（2024年9月）

重要な進展として、コーポレート・アフェアーズ省は、合併管理制度の大幅な見直しを導入する2023年競争（改正）法を通達した。取引額しきい値」の概念が導入され、「取引額」が200億インドルピーを超える場合、CCIへの届出が必要となる。さらに、CCIへの届出が免除される組み合わせのカテゴリー、迅速な承認制度（グリーン・チャンネル・ルート）、オーブン・オファーの緩和、最小限の免除などに関する規定も設けられた。(この重要な進展に関する詳細は、[e re](#) を参照されたい)

## 9. リバースフリップ（2024年9月）

インバウンド合併のプロセスを簡素化する目的で、コーポレート・アフェアーズ省は2024年9月9日に通達を発出し、外国持株会社とそのインド完全子会社間のインバウンド合併が、2013年CA第233条のスキームにおける迅速合併メカニズムの対象となるため、国内会社法裁判所の承認を得る必要がなくなるという一定の改正を導入した。(この重要な進展に関する詳細は、[こちらの記事](#)をご覧ください。)

## 10. 2019年外国債券規則に基づく株式スワップ（2024年9月）

クロスボーダー株式スワップを簡素化するため、財務省は通達で2019年外国為替管理（非債券）規則の改正を導入した。改正された規則では、インド企業の株式譲渡によるクロスボーダー株式スワップ取引が許可されるようになった。その他の主な変更点としては、間接外国投資における送還不可能な投資のインド国外市民への適用除外の拡大、外国ポートフォリオ投資家（FPI）の基準額の引き上げ、2013年CAと整合させるための「支配」の定義の改正等が挙げられる（この重要な進展に関するより詳細な洞察については、[こちらの記事](#)をご覧ください）。

## 11. 1999年FEMAに基づく配合規則の改正（2024年9月）

複合申請のプロセスを合理化するため、財務省は現行の外国為替（複合手続き）規則（2000年）を上書きする外国為替（複合手続き）規則（2024年）を通達した。この改正は、1999年外国為替管理法に基づく違反をRBIの調合当局が調合する際の金額制限を改定するものである。また、調合申請書の提出手数料も値上げされ、オンライン決済で送金できるようになった。さらに、不服申し立てが行われた違反についても、複合化が認められるようになった。(この重要な進展に関する詳細は、[こちらの記事](#)をご覧ください。)

## 12. SEBI (PIT) 規則における「コネクテッド・パーソン」の定義 (2024年12月)

SEBIが発表した2015年インド証券取引委員会（インサイダー取引禁止）規則の第3次改正では、「コネクテッド・パーソン」の定義の範囲が拡大され、「コネクテッド・パーソンと世帯または住居を同じくする者」もその範囲に含まれるようになった。この改正は、以前は「コネクテッド・パーソン」の定義から除外されていた特定の個人が、「コネクテッド・パーソン」との密接な関係により、未公表の価格敏感情報（UPSI）にアクセスする可能性があるというSEBIの見解に従って導入された。(この重要な進展に関する詳細は、[こちらの記事をご覧ください。](#))

**本文書に含まれる情報は、法的助言または法的意見ではありません。本文書に記載されている内容は情報提供のみを目的としており、商業目的で使用しないでください。Acuity Law LLPは、過失、事故、その他の原因を問わず、誤りまたは省略によって生じたいかなる損失または損害についても、いかなる者に対しても一切の責任を負いません。**