

WELCOME TO OUR JAPAN- INDIA JOINT LETTER

Japan- India Asset Management: A Comparative Regulatory Perspective

A practical overview of the evolving asset management regulatory landscape in Japan and India, covering funds, licensing, disclosure, compliance, investor protection, and recent regulatory developments. This joint publication brings together comparative insights from **Chuo Sogo LPC** and **Hammurabi & Solomon Partners** to support informed decision-making for businesses, investors, and asset managers navigating cross-border opportunities.

日印共同レターのご案内

日印の資産運用規制の比較

本レターでは、日本とインドの資産運用規制について、ファンド、ライセンス、情報開示、コンプライアンス、投資家保護、最新の規制動向を中心に、実務の観点から概説します。弁護士法人中央総合法律事務所（Chuo Sogo LPC）と Hammurabi & Solomon Partners が、両国の制度を比較しながら実務的なポイントを解説し、クロスボーダーの事業展開や投資を検討する企業、投資家、資産運用会社の皆様の意思決定に役立つ情報をお届けします。



JAPAN- INDIA ASSET MANAGEMENT: A COMPARATIVE REGULATORY PERSPECTIVE

Funds, Licensing, Disclosure, Investor Protection & Recent Developments

日印資産運用：比較規制の視点

ファンド、ライセンス、情報開示、投資家保護および最新の制度動向

1. Introduction はじめに

We are pleased to launch a new Joint Letter prepared by Chuo Sogo LPC, together with Hammurabi & Solomon Partners, one of India's leading full-service law firms, to provide side-by-side, practice-ready insights on topics of law drawing attention in both jurisdictions. Our aim is to distill fast-moving developments into concise takeaways that support timely, well-grounded decisions by in-house teams and executives.

当事務所は、インドの大手フルサービス型法律事務所の一つである Hammurabi & Solomon Partners と共同で、新たな共同レターを発行することとなりました。本レターは、日印両国で注目されているトピックに関して、実務に直結する洞察を並列で提供することを目的としています。急速に変化する動向を簡潔な要点に落とし込み、社内チームや経営陣がタイムリーかつ適切に意思決定できるよう支援することを目指しています。

This Letter provides a high-level overview of Japan's asset management regulatory framework covering key regulators, core statutes, vehicle-specific rules, disclosure & compliance, and investor protection and includes a correspondence table against India's focus areas (Mutual Funds, AIFs, REITs/InvITs, CIS, PMS, AMCs, investor-protection rules). Practical takeaways include the public vs. private offering choice, licensing and internal controls, conflict management, disclosure burden and costs, and marketing/sales considerations. We will also outline the main recent amendments in the field of asset management.

本号では、資産運用分野に関する日本の制度枠組み（監督当局、主要法令、ビークル別の規制、開示・コンプライアンス、投資家保護）を概観し、インド側の対応分野（Mutual

Funds/AIFs/REITs/InvITs/CIS/PMS/AMC、投資家保護規制等）との対応表を掲載します。実務上の示唆として、公募・私募の使い分け、ライセンス要件と内部管理、利益相反管理、開示負担とコスト、販売・勧誘時の留意点を整理します。また、近時の資産運用分野に関する主な改正点を概説します。

Please note that this Letter is provided for general informational purposes only and does not constitute legal advice. If you are considering a particular business or transaction, we encourage you to contact Chuo Sogo LPC or Hammurabi & Solomon Partners to discuss how the points raised here apply to your circumstances. We look forward to supporting your Japan-India initiatives with clear, comparative analysis in the issues to come.

本レターは一般的な情報提供を目的としたものであり、法的助言を構成するものではありません。具体的なビジネスや取引を検討される場合には、当事務所または Hammurabi & Solomon Partners までご連絡いただき、本レターの内容がお客様の状況にどのように適用されるかをご相談いただくことをお勧めします。

今後も、明確で比較可能な分析を通じて、皆様の日本・インド間の取り組みを力強く支援してまいります。

Correspondence Table | 対応表 : Japan and India at a Glance

Topic 項目	Japan 日本	India インド
Key regulators 監督当局	JFSA; SESC; Local Finance Bureaus 金融庁、証券取引等監視委員会、財務局	SEBI; RBI; MCA インド証券取引委員会 (SEBI)、インド準備銀行 (RBI)、企業省 (MCA)
Self-regulatory organisations 自主規制機関	IMAJ (formerly JITA and JIAA); JSDA; T2FIFA 資産運用業協会 (旧・投資信託協会／日本投資顧問業協会)、日本証券業協会、第二種金融商品取引業協会	AMFI; NSE; BSE インド投資信託協会 (AMFI)、NSE、BSE
Core statutes 主要法令	FIEA; ITICA; Act on Specified Joint Real Estate Ventures; LPS Act 金商法、投信法、不動産特定共同事業法、LPS 法	SEBI Act, 1992; Companies Act, 2013; Indian Trusts Act, 1882; Indian Contract Act, 1872; FEMA 1992 年 SEBI 法、2013 年会社法、1882 年イ

Topic 項目	Japan 日本	India インド
		インド信託法、1872 年インド契約法、FEMA
Publicly offered funds 公募ファンド	Investment trusts under ITICA and the FIEA; delivery and request prospectuses; ongoing disclosure via EDINET 投信法・金商法に基づく投資信託。交付／請求目論見書、EDINET による継続開示	SEBI (Mutual Funds) Regulations, 1996; trust structure comprising sponsor, trustees, AMC and custodian; SID, KIM, Risk-o-Meter and TER cap 1996 年 SEBI (投資信託) 規則。スポンサー・受託者・AMC・保管機関からなる信託構造。SID、KIM、リスクメーター、TER 上限
Private funds and AIFs 私募ファンド・AIF	No AIFMD-equivalent framework; interests in partnership-type funds are Paragraph II Securities (corporate-type and trust-type interests are Paragraph I Securities); Type II Financial Instruments Business for solicitation and Investment Management Business for management; SPBQII notification (Article 63, FIEA); LPS, GK-TK and TMK structures AIFMD 相当の包括的規制はなく、組合型ファンドの持分は二項有価証券（会社型・信託型は一項有価証券）。勧誘は第二種金融商品取引業、運用は投資運用業。適格機関投資家等特例業務（金商法 63 条）の届出。LPS、GK-TK、TMK	SEBI (Alternative Investment Funds) Regulations, 2012; registration, disclosure and governance norms; RBI and FEMA for cross-border flows 2012 年 SEBI (AIF) 規則。登録・開示・ガバナンス規制。クロスボーダー取引については RBI および FEMA
Collective investment schemes 集団投資スキーム	Interests in collective investment schemes are treated as Paragraph II Securities; registration as a Type II Financial Instruments Business and/or an Investment Management Business; SPBQII notification (Article 63, FIEA) 集団投資スキーム持分として二項有価証券	SEBI (Collective Investment Schemes) Regulations, 1999; SEBI registration; minimum net worth of ₹50 crores; independent trustee required 1999 年 SEBI (CIS) 規則。SEBI 登録、最低純資産 5 億ルピー、独立受託者の選任

Topic 項目	Japan 日本	India インド
	に該当。第二種金融商品取引業および／または投資運用業の登録。適格機関投資家等特例業務（金商法 63 条）の届出。	
Discretionary management (PMS) and AMCs 投資一任 (PMS) ・ AMC	Investment Management Business (discretionary investment management) and Investment Advisory/Agency Business, both subject to registration under the FIEA 投資運用業（投資一任業）および投資助言・代理業。いずれも金商法上の登録制	SEBI (Portfolio Managers) Regulations, 2020; minimum net worth of ₹5 crores; minimum investment of ₹50 lakh per client 2020 年 SEBI (ポートフォリオマネージャー) 規則。最低純資産 5,000 万ルピー、顧客 1 名あたり最低投資額 500 万ルピー
Private placement 私募	Private placement rules under the FIEA; conduct regulations substantially relaxed where the counterparty is a Specified Investor 金商法上の私募規制。相手方が特定投資家である場合は行為規制が相当程度緩和される	Section 42, Companies Act, 2013; up to 200 identified offerees per financial year for each type of security; Forms PAS-4 and PAS-5; subscription monies through banking channels only 2013 年会社法 42 条。1 会計年度・有価証券の種類ごとに 200 名以内。Form PAS-4/PAS-5、払込みは銀行経由のみ
Offering and disclosure 募集・開示	Prospectus-based disclosure for public offerings; for private placements of Paragraph II Securities, pre-contractual and at-the-time-of-contract documents rather than issuer disclosure 公募は目論見書を軸とする開示。二項有価証券の私募は発行開示ではなく契約締結前／時交付書面による情報提供	SEBI LODR Regulations, 2015, as amended by the Third Amendment Regulations, 2025; dematerialisation of securities issued through corporate actions 2015 年 SEBI LODR 規則 (2025 年第三次改正)。企業行動により発行される証券の電子化
Custody and segregation 資産保管・分別管理	For investment trusts, a trust bank as trustee holds the assets and segregates them from its own assets; in private funds, the method of segregation depends on the structure	SEBI (Custodian) Regulations, 1996; SEBI registration; minimum net worth of ₹75 crores following the 2025 amendment; strict segregation of client assets

Topic 項目	Japan 日本	India インド
	投資信託は信託銀行（受託者）が保管し、自己財産と分別管理。私募ファンドはスキーム設計により分別管理の方法が異なる	1996 年 SEBI（カストディアン）規則。SEBI 登録、2025 年改正により最低純資産 7 億 5,000 万ルピー、顧客資産の厳格な分別管理

Note: the table is a high-level summary only. Please refer to the corresponding sections below for details. （本表は概要にとどまります。詳細は以下の各セクションをご参照ください。）

2. Major Financial Regulatory Authorities, Self-Regulatory Organizations, and Key Laws and Regulations 主要な金融規制当局・自律規制機関と主な規制

(1) Japan 日本

A. Key Regulators 金融当局

i. **Financial Services Agency (FSA) 金融庁**

The FSA is the core financial regulatory authority in Japan. It is responsible for the planning and drafting of financial legislation, and for the registration, supervision, inspection and administrative disposition of financial institutions, including financial instruments business operators (such as investment management companies and securities companies) and investment corporations. In the asset management field, the FSA has jurisdiction over the Financial Instruments and Exchange Act and the Act on Investment Trusts and Investment Corporations, administers the registration and supervision of investment management business, investment advisory and agency business, and Type I and Type II financial instruments business, publishes supervisory guidelines and the Principles for Customer-Oriented Business Conduct, and promotes policy initiatives to develop Japan as a leading asset management centre.

金融庁は、日本の金融行政を所管する中核的な規制当局であり、金融関連法令の企画・立案、ならびに金融機関（投資運用会社・証券

会社等の金融商品取引業者、投資法人等を含む）の登録、監督、検査および行政処分を担う。資産運用分野では、金融商品取引法および投資信託及び投資法人に関する法律を所管し、投資運用業、投資助言・代理業、第一種・第二種金融商品取引業等の登録および監督を行うとともに、監督指針や「顧客本位の業務運営に関する原則」の公表、「資産運用立国」の実現に向けた政策対応等を進めている。

ii. **Securities and Exchange Surveillance Commission (SESC) 証券取引等監視委員会**

The SESC is a commission established within the FSA with a high degree of independence, which is responsible for market surveillance and for the inspection and investigation of violations of the financial regulations. It conducts day-to-day market surveillance, inspections of financial instruments business operators, investigations into breaches of disclosure requirements, and investigations of unfair trading such as insider trading and market manipulation. Where a violation is identified, the SESC recommends to the Prime Minister and the Commissioner of the FSA the issuance of administrative monetary penalty payment orders or administrative dispositions, files petitions with the court for injunctions, and refers serious criminal cases to the public prosecutors.

証券取引等監視委員会（SESC）は、金融庁に置かれた独立性の高い委員会であり、市場の監視ならびに法令違反に対する検査・調査を担う。日常的な市場監視、金融商品取引業者等に対する検査、開示規制違反の調査、インサイダー取引・相場操縦等の不正取引の調査を行い、違反が認められた場合には、内閣総理大臣および金融庁長官に対する課徴金納付命令の勧告・行政処分の勧告、裁判所への禁止命令等の申立て、重大な犯則事件の検察官への告発を行う。

iii. **Local Finance Bureaus 財務局**

The Local Finance Bureaus, which are the regional branch offices of the Ministry of Finance, carry out much of the front-line administration under the Financial Instruments and Exchange Act within their respective jurisdictions,

based on delegation of authority from the Commissioner of the FSA. Their functions include the receipt and examination of registrations and notifications by financial instruments business operators (including investment management business operators and Type II financial instruments business operators) and by persons filing for the special business activities for qualified institutional investors, the conduct of inspections and monitoring, the receipt of business reports, and the issuance of administrative guidance and dispositions. For most asset managers, the competent Local Finance Bureau – the Kanto Local Finance Bureau in the case of operators whose head office is located in Tokyo – is the practical point of contact for regulatory filings and day-to-day supervision.

財務局（財務省の地方支分部局）は、金融庁長官からの権限委任に基づき、各管轄区域において金融商品取引法に係る第一線の行政事務を担う。金融商品取引業者（投資運用業者、第二種金融商品取引業者等を含む）や適格機関投資家等特例業務の届出者に関する登録・届出の受理および審査、検査・モニタリングの実施、事業報告書等の受理、行政指導・行政処分等を行う。多くの資産運用業者にとっては、所管の財務局（本店が東京に所在する場合は関東財務局）が、各種届出および日常的な監督に関する実務上の窓口となる。

B. Self-Regulatory Organizations (SROs) 自主規制機関

i. Japan Securities Dealers Association (JSDA) 日本証券業協会

As a self-regulatory organization, it establishes self-regulatory rules for its members (such as securities companies), conducts audits and monitoring investigations, imposes self-disciplinary actions, and handles complaints, consultations, and mediation related to securities transactions.

自主規制機関として、会員（証券会社等）を対象とする自主規制ルールの制定、監査・モニタリング調査の実施、自主制裁の発動、証券取引等の苦情・相談、あっせん等を行う。

ii. **Investment Management Association of Japan (IMAJ) 資産運用業協会**

As a self-regulatory organization, it establishes self-regulatory rules applicable to its members (such as investment trust management companies, discretionary investment management companies and investment advisers) in relation to investment trusts, investment management business (including discretionary investment and fund management) and investment advisory and agency business, and conducts member audits and investigations, handles complaints and consultations, and carries out investor education activities. The Association was established on April 1, 2026 by way of the merger of the former Investment Trusts Association, Japan (JITA) and the former Japan Investment Advisers Association (JIAA), which integrated the roles and operations of both associations into a single self-regulatory organization for the asset management industry. 資産運用業協会は、自主規制機関として、会員（投資信託委託会社、投資一任業者、投資助言業者等）を対象として、投資信託、投資運用業（投資一任業、ファンド運用業）および投資助言・代理業に関する自主規制ルールの制定、会員監査・会員調査、苦情・相談対応、投資者教育等を行う。同協会は、2026 年 4 月 1 日、旧投資信託協会と旧日本投資顧問業協会の合併により設置されたものであり、これにより両協会の役割・業務が資産運用業に関する単一の自主規制機関に統合された。

iii. **Type II Financial Instruments Firms Association (T2FIFA) 第二種金融商品取引業協会**

This association performs tasks such as establishing self-regulatory rules for its members (Type II Financial Instruments Business Operators, etc.), developing model internal regulations, conducting training sessions for members, and handling dispute resolution between investors and members.

会員（第二種金融商品取引業者等）を対象とする自主規制ルールの制定、モデル社内規程等の整備、会員向け研修の開催、投資家と会

員との紛争解決業務等を行う。

C. Market 市場

i. **Japan Exchange Group (JPX/TSE) 日本取引所グループ**

JPX operates markets for securities related to asset management, such as Exchange-Traded Funds (ETFs) and Real Estate Investment Trusts (REITs). It ensures market fairness and transparency through listing examinations, disclosure regulations, and monitoring of unfair trading practices.

上場投資信託（ETF）や不動産投資信託（REIT）などの資産運用に関する有価証券のための市場を運営し、上場審査、情報開示規制、不公正取引の監視などを通じて市場の公正性・透明性を確保している。

In addition, it operates markets for listed securities (such as stocks and bonds) that serve as investment assets in asset management.

また、資産運用に係る投資対象有価証券としての上場有価証券（株式、債券等）に関する市場を運営している。

D. Key Laws and Regulations 主な法令

Act 法令	Overview 概要
Financial Instruments and Exchange Act (FIEA) 金融商品取引法（金商法）	This is a core piece of legislation that defines securities and financial instruments business, and provides business regulations related to asset management, such as registration and notification systems, solicitation of acquisition, and conduct rules for investment management. 有価証券や金融商品取引業などの定義を定め、資産運用ビジネスに関する業規制（登録・届出制度、取得勧誘、投資運用に関する行為規制等）を定める中核的な法律。
Act on Investment Trusts and Investment Corporations (ITICA) 投資	This law stipulates the structures and operational rules for vehicles used in asset management, such as investment trusts (funds) and J-REITs (Japanese

Act 法令	Overview 概要
信託及び投資法人に関する法律（投信法）	Real Estate Investment Trusts). 投資信託（ファンド）やJ-REIT（不動産投資信託）といった、資産運用のための「ヴィークル（器）」の仕組みや運営ルールを定める法律。
Act on Specified Joint Real Estate Ventures 不動産特定共同事業法	This law regulates businesses involving “fractional real estate investment products” and “real estate crowdfunding.” 「不動産小口化商品」や「不動産クラウドファンディング」といった事業を規制するための法律。

(2) India インド

A. Key Regulators 主要規制機関

i. Securities and Exchange Board of India (SEBI)¹ インド証券取引委員会 (SEBI)



SEBI is the primary regulatory authority governing India's securities markets and the asset management ecosystem. It exercises comprehensive oversight over mutual funds,

Alternative Investment Funds (AIFs), portfolio managers, investment advisers, Real Estate Investment Trusts (REITs), Infrastructure Investment Trusts (InvITs), Collective Investment Schemes (CIS), and listed securities markets. SEBI's functions extend to registration and licensing of market participants, continuous supervision, inspections and audits, enforcement proceedings, and the imposition of penalties for non-compliance. It also plays a central role in ensuring market integrity and transparency while implementing robust investor protection mechanisms, including disclosure norms, grievance redressal systems, and regulatory safeguards.

¹ <https://www.sebi.gov.in/>

SEBI は、インドの証券市場と資産運用エコシステムを統括する主要な規制当局です。投資信託、オルタナティブ投資ファンド（AIF）、ポートフォリオマネージャー、投資顧問、不動産投資信託（REIT）、インフラ投資信託（InvIT）、集団投資スキーム（GIS）、上場証券市場を包括的に監督しています。SEBI の機能は、市場参加者の登録とライセンス付与、継続的な監督、検査と監査、執行手続き、不遵守に対する罰則の賦課に及びます。また、SEBI は、情報開示基準、苦情処理システム、規制上の保護措置を含む強固な投資家保護メカニズムを実施しながら、市場の健全性と透明性を確保する上で中心的な役割を果たしています。

ii. Reserve Bank of India (RBI)² インド準備銀行（RBI）



The RBI is a regulatory and supervisory body which regulates banking institutions and financial intermediaries that interact with the asset management industry. Its role is particularly relevant in areas such as regulation of non-banking financial companies (NBFCs), foreign exchange management, and cross-border investment flows under the Foreign Exchange Management Act (FEMA), 1999³. The RBI also influences liquidity conditions, interest rate regimes, and macroeconomic stability, all of which have a direct bearing on asset allocation, fund performance, and investment strategies.

インド準備銀行（Reserve Bank of India : RBI）は、資産運用業界と関わる銀行および金融仲介機関を規制・監督する金融規制当局です。その役割は、特に非銀行金融会社（NBFC）の規制・監督、外国為替管理、ならびに 1999 年外国為替管理法（Foreign Exchange Management Act, 1999）（FEMA）に基づく国境を越える投資取引の管理において重要です。また、RBI は、市場の流動性、金利環境お

² <https://www.rbi.org.in/>

³ <https://ifsca.gov.in/Document/Legal/63-the-foreign-exchange-management-act-199917092020075653.pdf>

よびマクロ経済の安定にも影響を及ぼしており、これらはいずれも資産配分、ファンドの運用実績および投資戦略に直接的な影響を与えます。

iii. Ministry of Corporate Affairs (MCA)⁴ 企業省 (MCA)



The MCA administers corporate laws in India, primarily under the Companies Act, 2013⁵. It regulates the incorporation, governance, compliance, and reporting obligations of corporate entities, including Asset Management Companies (AMCs). Its oversight extends to corporate structuring, board composition, shareholder rights, and the functioning of Limited Liability Partnerships (LLPs), all of which are relevant for structuring investment vehicles and fund management entities.

MCA は、主に 2013 年会社法に基づき、インドの企業法を管理しています。資産運用会社（AMC）を含む法人組織の設立、ガバナンス、コンプライアンス、報告義務を規制しています。その監督範囲は、企業構造、取締役会の構成、株主の権利、有限責任事業組合（LLP）の機能に及び、これらはすべて 投資ビークルおよびファンド運用事業体の組成・運営において重要な意味を有します。

B. Main Self-Regulatory Organizations (SROs) 主な自主規制機関 (SRO)

i. Association of Mutual Funds in India (AMFI)⁶ インド投資信託協会 (AMFI)

AMFI is the leading self-regulatory organization for India's mutual fund industry. While not a statutory regulator, it plays a significant role in standard-setting and industry coordination. It issues guidelines on best practices, establishes operational and compliance standards, and regulates

⁴ <https://www.mca.gov.in/content/mca/global/en/home.html>

⁵ https://www.incometaxindia.gov.in/documents/20117/43006/Companies-Act-2013_2026-06-19_04-31-15_985157_en.pdf/fcb1d043-5c37-2cd2-e159-c53a121340c1?version=3.0&t=1781868498402

⁶ <https://www.amfiindia.com/>

distributor conduct through certification requirements (such as ARN registration). AMFI is also actively involved in investor education initiatives and works closely with SEBI to promote transparency, ethical conduct, and industry growth.

AMFI は、インドの投資信託業界における主要な自主規制機関です。法定規制機関ではありませんが、基準設定と業界調整において重要な役割を果たしています。AMFI は、ベストプラクティスに関するガイドラインを発行し、運用およびコンプライアンス基準を確立し、認証要件（ARN 登録など）を通じて販売業者の行動を規制しています。AMFI はまた、投資家教育イニシアチブにも積極的に関与し、透明性、倫理的行動、業界の成長を促進するために SEBI と緊密に連携しています。

ii. **National Stock Exchange of India (NSE)⁷ ナショナル証券取引所 (NSE)**

The NSE is one of India's premier stock exchanges and a key institution in market self-regulation. It has been a pioneer in modernizing Indian capital markets, notably through the introduction of fully automated electronic trading systems, which significantly enhanced transparency, efficiency, and accessibility. The exchange employs advanced real-time surveillance mechanisms to detect abnormal trading patterns, insider trading, and market manipulation. It operates independent surveillance and compliance teams, and enforces strict disciplinary frameworks, including penalties and trading restrictions, to ensure adherence to regulatory norms and ethical standards.

NSE はインド有数の証券取引所であり、市場の自主規制における重要な機関です。特に、透明性、効率性、アクセス性を大幅に向上させた完全自動化された電子取引システムの導入を通じて、インドの資本市場の近代化の先駆者となっています。取引所は、異常な取引パターン、インサイダー取引、市場操作を検出するために、高度なリアルタイム監視メカニズムを採用しています。独立した監視およびコンプライアンスチームを運営し、規制規範と倫理基準

⁷ <https://www.nseindia.com/>

の遵守を確保するために、罰則や取引制限を含む厳格な懲戒枠組みを適用しています。

iii. **Bombay Stock Exchange⁸ ボンベイ証券取引所**

The BSE, one of the oldest stock exchanges globally, also plays a critical role in market self-regulation. Its Surveillance Department continuously monitors trading activities to detect irregularities and ensure compliance with exchange rules. The BSE has implemented sophisticated risk management systems, including real-time monitoring frameworks introduced in recent years, supported by data analytics and automated controls. These systems are designed to identify systemic risks, curb market abuse, and safeguard investor interests while maintaining overall market stability.

世界で最も古い証券取引所の1つであるBSEは、市場の自主規制においても重要な役割を果たしています。監視部門は、不正行為を検出し、取引所規則の遵守を確保するために、取引活動を継続的に監視しています。BSEは、近年導入されたリアルタイム監視フレームワークを含む高度なリスク管理システムを導入しており、データ分析と自動制御によって支えられています。これらのシステムは、システムックリスクを特定し、市場の濫用を抑制し、市場全体の安定性を維持しながら投資家の利益を保護するように設計されています。

C. **Key Laws and Regulations 主要な法律と規制**

i. **Securities and Exchange Board of India (SEBI) Act, 1992⁹ インド証券取引委員会 (SEBI) 法、1992 年**

This is the foundational legislation that established SEBI as the statutory regulator of the securities market. It empowers SEBI to regulate intermediaries, oversee market conduct, and implement measures aimed at protecting investor interests and ensuring orderly market development.

⁸ <https://www.bseindia.com/>

⁹ <https://www.sebi.gov.in/legal/acts/jan-1992/securities-and-exchange-board-of-india-act-1992-as-amended-by-the-finance-act-2021-13-of-2021-w-e-f-april-1-2021-3.html>

これは、SEBI を証券市場の法定規制機関として確立した基礎的な法律です。SEBI は、仲介業者を規制し、市場の行動を監督し、投資家の利益を保護し、秩序ある市場発展を確保するための措置を実施する権限を与えられています。

ii. **Securities and Exchange Board of India (Mutual Funds) Regulations, 1996¹⁰ インド証券取引委員会（投資信託）規則、1996 年**

These regulations form the core legal framework governing mutual funds and asset management companies in India. They prescribe detailed provisions relating to registration, eligibility criteria, fund structure, investment restrictions, disclosure requirements, valuation norms, and investor protection safeguards. They also define the roles and responsibilities of trustees, sponsors, and AMCs, ensuring a system of checks and balances within the mutual fund structure.

これらの規則は、インドの投資信託および資産運用会社を統括する中核的な法的枠組みを形成しています。登録、適格基準、ファンド構造、投資制限、開示要件、評価基準、投資家保護措置に関する詳細な規定を定めています。また、受託者、スポンサー、資産運用会社の役割と責任を定義し、投資信託構造内のチェックアンドバランスのシステムを確保しています。

iii. **Companies Act, 2013¹¹ 2013 年会社法**

As AMCs are generally incorporated as companies under Indian law, they are required to comply with the provisions of the Companies Act, 2013 and the rules framed thereunder. The Act governs the incorporation, management, and administration of companies, and prescribes comprehensive requirements relating to corporate governance, board composition, directors' duties, shareholder rights, statutory meetings,

¹⁰ <https://www.sebi.gov.in/legal/regulations/aug-2024/securities-and-exchange-board-of-india-mutual-funds-regulations-1996-last-amended-on-august-01-2024-85505.html>

¹¹ https://www.incometaxindia.gov.in/documents/20117/43006/Companies-Act-2013_2026-06-19_04-31-15_985157_en.pdf/fcb1d043-5c37-2cd2-e159-c53a121340c1?version=3.0&t=1781868498402

maintenance of statutory registers, financial reporting, accounting standards, statutory audits, and other corporate compliance obligations.

The Companies Act, 2013 also regulates the issuance of shares and other securities by companies. Where applicable, it prescribes the legal framework governing the issue of prospectuses, private placements, rights issues, preferential allotments, and other modes of capital raising. The Act contains detailed provisions relating to the contents and registration of a prospectus, disclosures to prospective investors, civil and criminal liability for misstatements, and investor protection measures. These provisions are supplemented by the Companies (Prospectus and Allotment of Securities) Rules, 2014¹², the Companies (Share Capital and Debentures) Rules, 2014¹³, and other rules framed under the Companies Act, 2013.

Accordingly, an AMC incorporated as a company must ensure compliance not only with the Companies Act, 2013 but also with the applicable rules made thereunder, in addition to the regulatory requirements prescribed by the Securities and Exchange Board of India.

資産運用会社（AMC）は、通常、インド法に基づき会社として設立されるため、2013 年会社法（Companies Act, 2013）およびこれに基づいて制定された各種規則を遵守する必要があります。同法は、会社の設立、運営および管理を規律するとともに、コーポレート・ガバナンス、取締役会の構成、取締役の義務、株主の権利、法定会議、法定帳簿・記録の備置き、財務報告、会計基準、法定監査その他の会社法上のコンプライアンスに関する包括的な要件を定めています。

また、2013 年会社法は、会社による株式その他の有価証券の発行についても規律しています。必要に応じて、目論見書の発行、私募（Private Placement）、株主割当て（Rights Issue）、第三者割

¹² https://www.sebi.gov.in/legal/rules/apr-2014/companies-prospectus-and-allotment-of-securities-rules-2014_34655.html

¹³ https://upload.indiacode.nic.in/showfile?actid=AC_CEN_2_11_00014_199215_1517807319932&type=rule&filename=1492085873402.pdf

当て (Preferential Allotment) その他の資金調達方法に関する法的枠組みを定めています。同法は、目論見書の記載事項および登録手続、投資家に対する情報開示義務、虚偽記載に対する民事・刑事責任ならびに投資家保護措置について詳細な規定を設けています。これらの規定は、2014 年会社（目論見書及び有価証券の割当て）規則（Companies (Prospectus and Allotment of Securities) Rules, 2014）および 2014 年会社（株式資本及び社債）規則（Companies (Share Capital and Debentures) Rules, 2014）その他 2013 年会社法に基づき制定された各種規則によって補完されています。

したがって、会社として設立された AMC は、インド証券取引委員会（SEBI）が定める規制を遵守することに加え、2013 年会社法およびこれに基づいて制定された関連規則を遵守する必要があります。

iv. **Trust Law under Indian Trusts Act, 1882¹⁴ 1882 年インド信託法に基づく信託法**

Mutual funds in India are generally structured as trusts. Under this framework, trustees hold legal ownership of the fund's assets for the benefit of unit holders, while the AMC acts as the investment manager. This structure ensures fiduciary accountability and separation between ownership and management of fund assets.

インドの投資信託は一般的に信託として構成されています。この枠組みの下では、受託者はユニットホルダーの利益のためにファンド資産の法的所有権を保持し、AMC は投資マネージャーとして機能します。この構造は、受託者責任とファンド資産の所有権と管理の分離を保証します。

v. **Indian Contract Act, 1872¹⁵ 1872 年インド契約法**

Contracts govern the relationships between AMCs, trustees, investors, custodians, and distributors. These agreements define rights, obligations, liabilities, and enforcement mechanisms, ensuring legal certainty and

¹⁴ <https://www.indiacode.nic.in/bitstream/123456789/2327/3/A1882-02.pdf>

¹⁵ <https://thc.nic.in/Central%20Governmental%20Acts/Contract%20Act,%201872.pdf>

enforceability in commercial arrangements within the asset management ecosystem.

契約は、AMC、受託者、投資家、保管機関、および販売業者間の関係を規定します。これらの契約は、権利、義務、責任および執行手段を定めるものであり、資産運用エコシステムにおける商取引の法的確実性と執行可能性を確保しています。

vi. Foreign Exchange Management Act, 1999¹⁶ 外国為替管理法

The Foreign Exchange Management Act, 1999 (FEMA) regulates foreign exchange transactions and cross-border investments involving Indian entities and foreign investors. AMCs undertaking investments involving foreign securities, overseas funds, or foreign investors must comply with FEMA and the rules and regulations issued thereunder. In addition, sector-specific laws and regulations may apply to investments in certain asset classes, such as real estate, infrastructure, commodities, or other regulated sectors.

In addition to FEMA, Foreign Direct Investment (FDI)¹⁷ in India refers to investment by a person resident outside India in the equity instruments of an unlisted Indian company, or in 10% or more of the post-issue paid-up equity capital (on a fully diluted basis) of a listed Indian company. The FDI regime is primarily governed by the Foreign Exchange Management Act, 1999 (FEMA), the Foreign Exchange Management (Non-Debt Instruments) Rules, 2019, and the Consolidated FDI Policy issued by the Department for Promotion of Industry and Internal Trade (DPIIT), as amended from time to time. These laws and policies prescribe the entry routes, sectoral caps, eligibility conditions, pricing guidelines, reporting requirements, and other regulatory conditions applicable to foreign investment in India. The framework seeks to facilitate foreign investment while ensuring compliance with India's foreign exchange laws and sector-specific regulatory policies.

¹⁶ <https://ifsc.gov.in/Document/Legal/63-the-foreign-exchange-management-act-199917092020075653.pdf>

¹⁷ [bdc2c6eda1dbc1f7c29981e4c3fd428.pdf](https://ifsc.gov.in/Document/Legal/63-the-foreign-exchange-management-act-199917092020075653.pdf)

外国為替管理法 (Foreign Exchange Management Act, 1999) (以下「FEMA」といいます。) は、インドの法人および外国投資家が関与する外国為替取引ならびに国境を越える投資取引を規律する基本法です。外国証券、海外ファンドへの投資、または外国投資家が関与する投資を行う資産運用会社 (AMC) は、FEMA ならびにこれに基づいて制定された規則および関連法令を遵守する必要があります。また、不動産、インフラストラクチャー、コモディティその他の規制対象分野への投資については、それぞれの資産クラスに適用される業種別の法令および規制にも従う必要があります。

さらに、外国直接投資 (Foreign Direct Investment : FDI) は、インド居住者以外の者による未上場インド会社の持分証券への投資、または上場インド会社の発行済払込資本 (完全希薄化後ベース) の 10% 以上となる持分証券への投資をいいます。インドの FDI 制度は、主として FEMA、2019 年外国為替管理 (非負債性金融商品) 規則 (Foreign Exchange Management (Non-Debt Instruments) Rules, 2019) および産業・国内取引促進局 (Department for Promotion of Industry and Internal Trade : DPIIT) が随時改正・公表する統合 FDI 政策 (Consolidated FDI Policy) によって規律されています。これらの法令および政策は、外国投資に適用される投資ルート (自動承認ルートまたは政府承認ルート)、業種別出資上限 (セクターキャップ)、投資資格要件、価格算定基準、報告義務その他の規制上の要件を定めています。この制度は、インドの外国為替規制および業種別規制との整合性を確保しつつ、外国直接投資を促進することを目的としています。

vii. Other Relevant Laws その他の関連法

Depending on the nature, structure, and scope of their investment activities, AMC's may also be subject to various other statutory and regulatory frameworks. These include, among others, the Income Tax Act, 1961¹⁸, which governs the taxation of mutual funds, AMC's, and investors, as well as other sector-specific legislation that may apply to particular investment

¹⁸

https://www.incometaxindia.gov.in/documents/20117/43006/Income-tax-Act-1961_2026_2026-06-18_02-47-37_b9326c_en.pdf/f596386d-b8fa-4fdf-2618-77d628ee2200?version=2.0&t=1781776251833

products or underlying assets.

資産運用会社（AMC）は、その投資活動の性質、運用体制および範囲に応じて、その他の各種法令および規制の適用を受ける場合があります。これには、投資信託、AMC および投資家に対する課税を規律する 1961 年所得税法（Income-tax Act, 1961）をはじめ、特定の投資商品または原資産に適用される業種別の法令および規制が含まれます。

3. Overview of Sector-Specific Regulation 個別分野の監督・規制の全体像

(1) Japan 日本

(A) Mutual Funds (Publicly Offered Investment Trusts) ミューチュアル・ファンド（公募投信）

- Investment trusts are primarily regulated by the Act on Investment Trusts and Investment Corporations (ITICA) and the FIEA.

投資信託は、主に投信法と金商法の規制を受ける。

- Key regulations include: segregation of assets, disclosure requirements for issuing beneficiary certificates (e.g., prospectuses), ongoing disclosure (such as investment reports), and conduct rules (such as the duty of due care and loyalty for asset management companies, prohibitions on self-dealing and transactions between managed assets, advertising regulations in solicitation of beneficiary certificates, the principle of suitability, and the duty to explain).

分別管理義務、投資信託の受益証券に係る発行開示規制（目論見書等）、継続開示（運用報告書など）、行為規制（投資信託委託会社の善管注意義務、忠実義務、自己取引、運用財産相互間取引などの禁止行為、受益証券の取得勧誘にあたっての広告規制、適合性の原則、説明義務等）などがある。

- The rules of the Investment Management Association of Japan (formerly the Investment Trusts Association, Japan) supplement the legal framework in detail, specifying, for example, the format and content of delivery prospectuses and the

basic principles of investment management (including prohibited conduct, investment restrictions, and risk management systems).

資産運用業協会（旧・投資信託協会）規則が詳細を補完しており、例えば、交付目論見書の作成・記載に関する詳細事項、運用の基本原則（禁止行為、投資対象の制限、リスク管理体制の整備等）などを定めている。

- Issuance and ongoing disclosure documents are made publicly available through EDINET.

発行・継続開示は EDINET で公衆縦覧に供される。

(B) Alternative Investment Funds (AIF-equivalent: private funds, etc.) 代替投資ファンド
(AIF 相当：私募ファンド等)

- Japan has not directly introduced an EU-style directive that comprehensively regulates AIF managers as a whole, such as the AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive). However, activities such as the offering and management of funds are regulated under the FIEA. In other words, interests in partnership-type funds (such as LPS and GK-TK) generally fall under “interests in collective investment schemes” in Japan and are, in principle, regulated as “Paragraph II Securities” under the FIEA, whereas interests in corporate-type funds (investment corporations) and trust-type funds (investment trusts) are Paragraph I Securities. As a general rule, solicitation for acquisition requires registration as a Type II Financial Instruments Business, and investment management of securities, etc. requires registration as an Investment Management Business.

EU の AIFMD（オルタナティブ投資ファンド運用会社指令）のような AIF 運用会社全体を包括的に規制する指令は、日本では直接導入されていないが、ファンドの販売・運用といった行為は金商法によって規制されている。すなわち、組合理型ファンド（LPS、GK-TK 等）の持分は、日本では集団投資スキーム持分に該当するため、原則として金商法上の二項有価証券として規制され（他方、会社型（投資法人）・信託型（投資信託）のファンド持分は一項有価証券として規制される）、取得勧誘は、第二種金融商品取引業、有価証券等への投資運用は投資運用業の登録を要するのが原則となる。

- By way of exception, by filing a notification for the Special Business Activities for Qualified Institutional Investors, etc. (SPBQII; Article 63 of the FIEA), it is possible to conduct limited private placements targeting Qualified Institutional Investors (QIIs), etc. without being required to obtain registration. In such case, the filer must comply with obligations such as filing with the competent Local Finance Bureau, submitting annual business reports, and making certain documents available for public inspection.

例外的に、適格機関投資家等特例業務（SPBQII：金商法 63 条）の届出を行うことにより、登録を要することなく、適格機関投資家（QIIs）等を対象とする限定的な私募勧誘が可能である。所管の財務局への届出、事業報告書の提出、公衆縦覧等の義務を遵守する必要がある。

Private equity and venture capital commonly use a Limited Partnership for Investment (LPS) as an investment vehicle that can utilize pass-through taxation. The formation, operation, registration, and related procedures for an LPS are prescribed under the Act on Limited Partnership Agreement for Investment (the “LPS Act”).

プライベート・エクイティやベンチャーキャピタルは、パススルー課税を利用できる投資事業有限責任組合（LPS）が一般的なビークルである。LPS は、投資事業有限責任組合契約に関する法律（LPS 法）によって組成、運営、登記等の手続きが定められている。

- In the context of private real estate offerings, structures such as the GK–TK scheme (a combination of a godo kaisha and tokumei kumiai agreements) and schemes using a Tokutei Mokuteki Kaisha (TMK) are often used.

不動産私募では、合同会社と匿名組合契約を組み合わせた GK-TK スキームや、特定目的会社（TMK）によるスキームが使われることが多い。

- Real estate crowdfunding 不動産クラウドファンディング

Many real estate crowdfunding arrangements, which collect small-lot investments from general individual investors to invest in real estate, are conducted under the regulatory framework of the Act on Specified Joint Real Estate Ventures (the “FTK Act”). The FTK Act requires operators to obtain a license or registration and

imposes requirements regarding appropriate disclosure, financial soundness, and an adequate operational structure. In particular, detailed requirements for “electronic transaction services” (i.e., online solicitations via the internet) are set out in relevant guidelines.

一般の個人投資家から小口の資金を集めて不動産投資を行う不動産クラウドファンディングの多くは、不動産特定共同事業法（FTK 法）の規制に基づき実施される。FTK 法は、事業者に許可又は登録を義務付け、適切な情報開示や財産的基礎、業務体制を求めており、特に電子取引業務（インターネット経由の募集）についてはガイドラインで詳細な要件が定められている。

(C) Collective investment schemes 集団投資スキーム

- Concept / definition: In Japan, many fund interests are categorized as “interests in collective investment schemes” under the FIEA. Broadly, this concept covers rights under which investors contribute money or other assets to a business conducted by another person, and receive dividends or distributions of profits derived from the business.

概念・定義：日本では、多くのファンド持分が金商法上の「集団投資スキーム持分」に分類される。一般に、投資家が金銭その他の財産を拠出し、他者が営む事業から生じる収益等の分配を受けることを内容とする権利をいう。

- Regulatory classification: Interests in collective investment schemes are, in principle, treated as “Paragraph II Securities” under the FIEA. Accordingly, offerings/solicitations are subject to the FIEA’s solicitation rules, including requirements and restrictions applicable to private placements and public offerings, depending on the structure and investor base.

規制上の位置付け：集団投資スキーム持分は、原則として金商法上の「二項有価証券」として取り扱われる。そのため、スキームの内容や投資家属性に応じて、取得勧誘に関する金商法上の規制（私募・公募に係る要件・規制等）の適用を受ける。

- Licensing/registration implications: Solicitation for acquisition of collective investment scheme interests generally requires registration as a Type II Financial Instruments Business. Separately, managing assets for a fund (investment management) may require registration as an Investment Management Business, and providing advice/agency services may require registration as an Investment Advisory/Agency Business, in each case subject to supervision by the JFSA/Local Finance Bureau.

登録等との関係： 集団投資スキーム持分の取得勧誘は、原則として第二種金融商品取引業の登録を要する。これとは別に、ファンドの資産運用（投資運用）を行う場合には投資運用業、助言・代理を行う場合には投資助言・代理業の登録が問題となり、いずれも金融庁・財務局の監督を受ける。

- Typical structures: Collective investment scheme interests commonly arise in various contractual or partnership-type structures (e.g., TK interests, LPS interests, and similar private fund arrangements), and the applicable regulatory analysis depends on the specific rights and cash-flow mechanics of each structure.

典型的な形態： 集団投資スキーム持分は、匿名組合（TK）持分、投資事業有限責任組合（LPS）持分等の各種スキームで問題となり、適用される規制は、具体的な権利内容や資金・収益分配の仕組みに即して整理される。

(D) Portfolio Management (PMS) / AMC ポートフォリオ・マネジメント・AMC

- In Japan, the term “PMS” is sometimes used in a sense different from that in other jurisdictions. For example, it may refer to discretionary investment management under an investment management (discretionary mandate) agreement, or it may refer to services that assist portfolio management in the form of investment advice without making investment decisions. Investment Management Business (Discretionary Investment Management) and Investment Advisory/Agency Business are subject to a registration regime under the FIEA and are supervised by the JFSA and the relevant Local Finance Bureau.

日本では、諸外国における PMS とは違う意味で PMS という言葉が使われることがあり、投資一任契約のことを指すことや、運用の意思決定は行わず、投資助言としてポートフォリオ・マネジメントをアシストするサービスを指すことがあり得る。投資運用業（Discretionary Investment Management）

や投資助言・代理業は、金商法に基づく登録制となっており、金融庁や財務局の監督を受けることになる。

- In Japan, “AMC” generally refers to an asset management company and, in a broad sense, may include investment trust management companies, J-REIT asset management companies, managers of private funds such as LPS funds, and asset managers providing discretionary investment management services. In addition to registration under the FIEA, these companies are also required to comply with the self-regulatory rules described above.

日本では、AMC といえば資産運用会社を指し、広い意味では、投信委託会社、J-REIT の運用会社、LPS 等の私募ファンドの運用会社、投資一任を受ける運用会社等を含む。これらの会社は、金商法上の登録に加え、上記の自主規制を遵守することが求められる。

(2) India インド

A. Mutual Funds 投資信託

- i. Mutual funds in India are regulated by the Securities and Exchange Board of India under the SEBI (Mutual Funds) Regulations, 1996¹⁹. Every mutual fund must be established as a trust comprising four key entities: Sponsor, Trustees, Asset Management Company (AMC), and Custodian.
- ii. The Sponsor establishes the fund, Trustees hold assets and oversee compliance, the AMC manages day-to-day operations and investments, and the Custodian holds the scheme securities. This structure ensures segregation of functions and investor protection.
- iii. SEBI regulates registration, scheme classification, disclosures, portfolio valuation, expenses, and investor protection standards. Mutual funds must comply with disclosure obligations such as the Scheme Information Document (SID), Key Information Memorandum (KIM), monthly factsheets, portfolio disclosures, and periodic Net Asset Value reporting.
- iv. SEBI also mandates uniform scheme categories, Risk-o-Meter disclosures, fair valuation principles, and caps on Total Expense Ratio (TER) to ensure

¹⁹ <https://www.sebi.gov.in/legal/regulations/aug-2024/securities-and-exchange-board-of-india-mutual-funds-regulations-1996-last-amended-on-august-01-2024-85505.html>

transparency, comparability, and fair treatment of investors. Trustees supervise AMC compliance, while SEBI conducts ongoing monitoring through audits, circulars, and the Master Circular for Mutual Funds.

i. インドの投資信託は、インド証券取引委員会（SEBI）が 1996 年 SEBI（投資信託）規則に基づき規制しています。すべての投資信託は、スポンサー、受託者、資産運用会社（AMC）、保管機関という 4 つの主要な主体からなる信託として設立されなければなりません。

ii. スポンサーはファンドを設立し、受託者は資産を保有し、コンプライアンスを監督し、AMC は日々の運営と投資を管理し、保管機関はスキーム証券を保有します。この構造により、機能の分離と投資家保護が確保されます。

iii. SEBI は、登録、スキーム分類、開示、ポートフォリオ評価、費用、および投資家保護基準を規制しています。投資信託は、スキーム情報文書（SID）、主要情報覚書（KIM）、月次ファクトシート、ポートフォリオ開示、および定期的な純資産価値報告などの開示義務を遵守しなければなりません。

iv. SEBI はまた、透明性、比較可能性、および投資家の公正な扱いを確保するために、統一されたスキーム分類、リスクメーター開示、公正評価原則、および総費用率（TER）の上限を義務付けています。受託者は資産運用会社のコンプライアンスを監督し、SEBI は監査、通達、および投資信託マスターサーキュラーを通じて継続的な監視を実施します。

B. Alternative Investment Funds (AIFs) オルタナティブ投資ファンド (AIF)

- i. Alternative Investment Funds (AIFs) in India are regulated primarily by the Securities and Exchange Board of India under the SEBI (Alternative Investment Funds) Regulations, 2012²⁰. SEBI oversees registration, investment conditions, disclosure requirements, governance standards,

²⁰ https://www.sebi.gov.in/legal/regulations/sep-2025/securities-and-exchange-board-of-india-alternative-investment-funds-regulations-2012-last-amended-on-september-09-2025_96597.html

and investor protection measures for AIFs.

- ii. In addition to SEBI, the Reserve Bank of India regulates foreign investment flows and cross-border fund movements, particularly relevant for AIFs investing in sectors such as real estate and infrastructure. The Ministry of Corporate Affairs supervises corporate governance compliance under the Companies Act, 2013.
- iii. AIF managers are required to follow strict compliance and ethical standards, including fair treatment of investors, transparency, disclosure obligations, conflict-of-interest management, and adherence to SEBI's code of conduct. Recent SEBI amendments have further strengthened governance norms, including stricter disclosure of leverage usage and tighter valuation standards for invested assets, ensuring greater investor protection and operational transparency.

i. インドのオルタナティブ投資ファンド (AIF) は、主にインド証券取引委員会 (SEBI) が 2012 年 SEBI (オルタナティブ投資ファンド) 規則に基づいて規制しています。SEBI は、AIF の登録、投資条件、開示要件、ガバナンス基準、投資家保護措置を監督しています。

ii. SEBI に加えて、インド準備銀行は、特に不動産やインフラなどのセクターに投資する AIF に関連する、外国投資の流れと国境を越えた資金移動を規制しています。企業省は、2013 年会社法に基づくコーポレートガバナンスの遵守を監督しています。

iii. AIF の運用担当者は、投資家への公正な扱い、透明性、情報開示義務、利益相反管理、SEBI の行動規範の遵守など、厳格なコンプライアンスおよび倫理基準に従うことが求められます。SEBI の最近の改正により、レバレッジ使用のより厳格な開示や投資資産の評価基準の厳格化など、ガバナンス規範がさらに強化され、投資家保護と運用上の透明性が向上しました。

C. Collective Investment Schemes (CIS) 集団投資スキーム (CIS)

- i. Collective Investment Schemes (CIS) in India are regulated by the Securities and Exchange Board of India under the SEBI (Collective

Investment Schemes) Regulations, 1999²¹. No person can operate a CIS without obtaining a registration certificate from SEBI.

- ii. A CIS operator must be incorporated as a company, have collective investment management as one of its main objects, maintain a minimum net worth of ₹50 crores, and satisfy the fit and proper person criteria. Professional qualifications and relevant experience of directors and key personnel are also required.
- iii. Every CIS must appoint an independent trustee to hold the scheme property for the benefit of unit holders. Trustees are responsible for monitoring compliance, protecting investor interests, reviewing transactions, and ensuring that investments are made according to the trust deed and SEBI regulations.
- iv. Detailed disclosures must be made through the offer document, including investment objectives, risk factors, fee structure, redemption rights, valuation methodology, and conflicts of interest. Investment restrictions also apply to prevent misuse of investor funds and ensure investments remain aligned with the disclosed objectives.

i. インドの集団投資スキーム（CIS）は、インド証券取引委員会（SEBI）が1999年SEBI（集団投資スキーム）規則に基づき規制しています。SEBIから登録証明書を取得せずにCISを運営することはできません。

ii. CIS運営者は、会社として設立され、集団投資運用を主要目的の一つとし、最低5億ルピーの純資産を維持し、適格者基準を満たしている必要があります。取締役および主要職員の専門資格と関連経験も必要です。

iii. すべてのCISは、受益者の利益のためにスキームの財産を保有する独立した受託者を任命する必要があります。受託者は、コンプライアンスの監視、投資家の利益の保護、取引の審査、および投資が信託証書とSEBI規則に従って行われていることの確認に責任を負います。

iv. 投資目的、リスク要因、手数料体系、償還権など、詳細な開示

²¹ <https://www.sebi.gov.in/legal/regulations/dec-2025/securities-and-exchange-board-of-india-collective-investment-scheme-regulations-1999-last-amended-on-december-05-2025-98692.html>

を募集要項を通じて行う必要があります。投資家資金の不正使用を防止し、投資が開示された目的に沿っていることを保証するために、投資制限も適用されます。

D. Portfolio Management Services (PMS) / AMC ポートフォリオ管理サービス (PMS) / 資産運用会社

- i. Portfolio Management Services (PMS) in India are regulated by the Securities and Exchange Board of India under the SEBI (Portfolio Managers) Regulations, 2020²². All PMS providers must obtain SEBI registration, maintain a minimum net worth of ₹5 crores, and satisfy qualification and experience requirements. Registration is subject to periodic renewal.
- ii. SEBI mandates a minimum investment of ₹50 lakh per client and requires portfolio managers to act in a fiduciary capacity, ensuring fair, ethical, and independent management of client assets. Client funds and securities must be kept separate from the manager's own assets and held through an independent custodian to avoid conflicts of interest.
- iii. Portfolio managers must provide a Disclosure Document containing details of risks, fees, performance, and investment strategy, along with regular reporting to clients. They are also required to appoint a compliance officer, submit periodic returns, undergo audits, and maintain grievance redressal mechanisms. SEBI further prohibits unfair trade practices and market manipulation to ensure investor protection and market integrity.

i. インドのポートフォリオ管理サービス (PMS) は、インド証券取引委員会 (SEBI) の 2020 年 SEBI (ポートフォリオマネージャー) 規則に基づき規制されています。すべての PMS プロバイダーは、SEBI 登録を取得し、最低 5,000 万ルピーの純資産を維持し、資格と経験の要件を満たす必要があります。登録は定期的な更新が必要です。

ii. SEBI は、顧客 1 人あたり最低 500 万ルピーの投資を義務付け、

²² <https://www.sebi.gov.in/legal/regulations/sep-2025/securities-and-exchange-board-of-india-portfolio-managers-regulations-2020-last-amended-on-september-03-2025-96560.html>

ポートフォリオマネージャーが受託者としての立場で行動し、顧客資産の公正、倫理的、かつ独立した管理を確保することを求めています。顧客の資金と証券は利益相反を避けるため、運用者の資産とは別に保管され、独立した保管機関を通じて管理されます。

iii. ポートフォリオマネージャーは、リスク、手数料、パフォーマンス、投資戦略の詳細を記載した開示文書を顧客に提供し、定期的に報告する必要があります。また、コンプライアンス担当者を任命し、定期的な報告書を提出し、監査を受け、苦情処理メカニズムを維持することも求められます。SEBI はさらに、投資家保護と市場の健全性を確保するために、不公正な取引慣行と市場操作を禁止しています。

E. Private Equity Placement 私募

- i. Private placement under Section 42 of the Companies Act, 2013 provides a mechanism for companies to raise capital by issuing securities to a select group of identified persons without making a public offer. A private placement may be made to not more than 200 identified persons in aggregate during a financial year for each type of security (excluding Qualified Institutional Buyers (“QIBs”) and employees receiving securities under an Employee Stock Option Scheme (“ESOS”)), and no public advertisement or solicitation is permitted.
- ii. A private placement requires prior approval of the Board of Directors and the shareholders by way of a special resolution, except in certain cases permitted under the Act. The offer must be made through a Private Placement Offer-cum-Application Letter (Form PAS-4) to specifically identified offerees, and the company is required to maintain a complete record of such offerees in Form PAS-5. Subscription monies must be received only through banking channels into a separate bank account and cannot be accepted in cash.
- iii. The company is required to allot the securities within 60 days of receiving the application money. If the allotment is not completed within the prescribed period, the subscription amount must be refunded within the time specified under the Act, failing which interest at 12% per annum

becomes payable. Depending on the nature of the securities being issued, additional requirements relating to valuation, pricing, disclosures, filings with the Registrar of Companies, and compliance with the Companies (Prospectus and Allotment of Securities) Rules, 2014 and the Companies (Share Capital and Debentures) Rules, 2014 may also apply. Where debentures are issued, the provisions of Section 71 and, where applicable, Section 180(1) (c) of the Companies Act, 2013 must also be complied with.

- iv. Failure to comply with the statutory requirements governing private placements may result in the offer being treated as a public offer and may expose the company, its promoters, and directors to monetary penalties and other regulatory consequences under the Companies Act, 2013.

i. 2013 年会社法第 42 条に基づく私募 (Private Placement) は、会社が公募を行うことなく、特定された少数の投資家に対して有価証券を発行することにより資金調達を行う制度です。私募の対象者は、各種類の有価証券ごとに、1 会計年度につき 200 名を超えてはならず (適格機関投資家 (Qualified Institutional Buyers : QIB) および従業員ストックオプション制度 (Employee Stock Option Scheme : ESOS) に基づき証券の割当てを受ける従業員を除きます。)、公衆に対する広告または勧誘は禁止されています。

ii. 私募を実施するためには、原則として取締役会の承認および株主総会における特別決議 (Special Resolution) が必要です (会社法で例外が認められている場合を除きます。)。募集は、特定された投資家に対して私募募集兼申込書 (Form PAS-4) を用いて行われなければならない、会社は対象投資家の記録を Form PAS-5 により適切に作成・保存する義務を負います。また、払込金は銀行取引を通じて専用の銀行口座で受領しなければならない、現金による払込みは認められていません。

iii. 会社は、申込金を受領した日から 60 日以内に有価証券を割り当てなければなりません。この期間内に割当てが行われない場合には、会社法に定める期間内に申込金を返還する必要がある、返還が遅延した場合には年 12% の利息を支払う義務を負います。また、発行する有価証券の種類に応じて、評価 (バリュエーション)、

発行価格、開示義務、会社登記局 (Registrar of Companies) への届出、ならびに 2014 年会社 (目論見書及び有価証券の割当て) 規則 (Companies (Prospectus and Allotment of Securities) Rules, 2014) および 2014 年会社 (株式資本及び社債) 規則 (Companies (Share Capital and Debentures) Rules, 2014) への適合が求められる場合があります。社債を発行する場合には、2013 年会社法第 71 条および、必要に応じて第 180 条第 1 項(c)の規定も遵守しなければなりません。

iv. 私募に関する法令上の要件に違反した場合には、当該募集が公募とみなされる可能性があるほか、会社、そのプロモーターおよび取締役は、2013 年会社法に基づき、金銭的制裁その他の規制上・法的責任を負う可能性があります。

4. Key Investor-Protection Rules & Impact on Investors 主な投資家保護ルールと投資家への影響

(1) Japan 日本

(A) Offering & disclosure / 募集・開示

- Investment Trusts: A prospectus-based disclosure framework applies, with detailed guidance by the Investment Management Association of Japan (formerly JITA).

投資信託: 目論見書を軸とする開示・交付実務が定着しており、自主規制等で運用が整理されている。

- Private funds: In the case of a private placement of Paragraph II Securities, such as interests in collective investment schemes, investor protection is ensured not through issuer disclosure requirements but rather through conduct-of-business regulations, including the delivery of pre-contractual and at-the-time-of-contract documents and other information-provision obligations. As a result, investors tend to rely more heavily on the investment agreement and due diligence to supplement the information available for making an investment decision.

私募ファンド： 集団投資スキーム持分等の第二項有価証券の私募の場合、発行開示規制ではなく、業規制としての契約締結前／時交付書面の交付等による情報提供による投資家保護が図られている。投資家としては、投資に関する情報を投資契約やデューディリジェンスで補完する比重が増えやすい。

- Impact 影響

Retail-friendly products (e.g., investment trusts) tend to have more standardized disclosure; private funds often shift diligence burden to investors.

公募投信は情報の標準化が進みやすい一方、私募ファンドは投資家側のデューディリジェンスの負担が相対的に重くなる傾向にある。

(B) Solicitation Regulations 勧誘規制

- Solicitation regulations for investment trusts 投資信託の勧誘規制

In connection with the sale of publicly offered investment trusts to retail investors, the handling of prospectuses (delivered/request prospectuses) and electronic delivery has been established, and investors generally understand the product features, risks, fees and expenses, and other key matters based on such materials. When dealing with retail investors, the conduct-of-business regulations under the FIEA (including advertising regulations, delivery of documents prior to/at the time of contract execution, suitability, and, in certain cases, restrictions on unsolicited solicitation) generally apply.

アマ（一般投資家）向けの公募投信の販売に際しては、目論見書（交付／請求）や電子交付の取扱い等が整理されており、投資家は基本的にこれらで商品性・リスク・費用等を把握することになる。一般投資家相手では、金商法の行為規制（広告規制、契約締結前／時の書面交付、適合性、（一定の場合）不招請勧誘規制等）が原則として適用される。

By contrast, when selling to professional investors (Specified Investors), solicitation regulations are substantially relaxed, and requirements such as delivery of documents prior to/at the time of contract execution, the suitability principle, and

solicitation restrictions (including restrictions on unsolicited solicitation and repeated solicitation) are exempted from application.

これに対し、プロ（特定投資家）向けの販売に際しては、勧誘規制は相当程度軽くなり、契約締結前／時の書面交付や適合性原則、勧誘規制（不招請・再勧誘）等が適用除外となる。

In addition, under the JSDA's "Specified Investors' System (J-Ships)," a framework (self-regulatory rules) has been established for private placements, etc. of unlisted shares and investment trusts targeted at Specified Investors.

また、JSDA の「特定投資家向け銘柄制度（J-Ships）」では、特定投資家を対象とした非上場株式・投資信託に係る特定投資家私募等を対象にした枠組み（自主規制規則）が定められている。

- Solicitation regulations for private funds 私募ファンドの勧誘規制

Private funds may also be structured to be solicited to retail investors. For private placements of Paragraph II Securities, investor protection is centered not on issuer disclosure (filing/prospectus requirements) but rather on information provision through documents delivered prior to/at the time of contract execution and similar requirements. When dealing with retail investors, advertising regulations, pre-contract information provision, suitability, and restrictions on unsolicited and repeated solicitation apply.

私募ファンドでも一般投資家に勧誘する設計はあり得る。二項有価証券の私募では、発行開示（届出・目論見書）というより、契約締結前／時交付書面等による情報提供が中核になる。一般投資家相手では、広告規制、契約締結前情報提供、適合性、不招請勧誘・再勧誘規制などが適用される。

By contrast, in the solicitation of private funds to professional investors (Specified Investors), the foregoing conduct-of-business regulations (document delivery, suitability, unsolicited solicitation, etc.) are exempted from application.

これに対し、プロ（特定投資家）向け私募ファンドの勧誘では、前記の行為規制（書面交付・適合性・不招請等）が適用除外となる。

- Impact on Investors 投資家への影響

In the sale of publicly offered investment trusts to retail investors, disclosures such as prospectuses tend to standardize key items (e.g., “risks, costs, and redemption/liquidity conditions”), making products easier to compare. On the other hand, procedures (confirmation documents and suitability assessments) can be burdensome, and distribution-side compliance costs may be reflected in trust fees and/or sales commissions.

アマ向けの公募投信の販売では、目論見書等で「リスク・コスト・換金条件」等が標準化され、比較しやすい。一方で、手続（確認書面・適合性確認）が重く、販売チャネル側コストが信託報酬・販売手数料等に反映されることもある。

By contrast, in the solicitation of private funds to professional investors, because certain conduct-of-business regulations are exempted, investors tend to have a greater need to scrutinize items such as the LPA/investment agreements, side letters, periodic reporting, valuation methodologies, and conflicts-of-interest management.

これに対し、プロ向けの私募ファンドの勧誘では、行為規制が一部適用除外となるため、LPA/契約・サイドレター・運用報告・評価方法・利益相反管理などを投資家側で精査する必要性が高くなる傾向にある。

(C) Asset custody & segregation 資産保管・分別管理

In investment trusts, the collected assets are held and administered by a trust bank (as trustee) and are segregated and managed separately from the trustee’s own assets. By contrast, in private funds, the method of segregation may vary depending on the structure, which can lead to differences in the certainty of bankruptcy remoteness. As a result, the level of investor protection in the event of the asset manager’s insolvency may differ across structures.

投資信託では、集めた資産を信託銀行（受託者）が保管・管理し、自社財産と区別して分別管理する。これに対して、私募ファンドでは、スキーム設計次第で分別管理の方法に差異が生じ、倒産隔離の確実性に差異が生じることがある。その結果として、運用会社の倒産時の投資家保護の厚みに差が出る場合がある。

(2) India インド

A. Offering & disclosure 募集と開示

- i. The Securities and Exchange Board of India introduced the SEBI (Listing Obligations and Disclosure Requirements) (Third Amendment) Regulations, 2025²³ to strengthen transparency, investor protection, and compliance in the securities market.
- ii. The amendments mandate dematerialisation of securities issued through corporate actions such as schemes of arrangement, stock splits, subdivisions, and consolidations, thereby reducing fraud risks and ensuring smoother settlement processes. For investors who do not maintain demat accounts, listed entities are required to open separate demat accounts for such securities.
- iii. SEBI has also strengthened disclosure and impact reporting requirements for entities registered on the Social Stock Exchange, including stricter financial and non-financial disclosures for Not-for-Profit Organisations (NPOs) and mandatory measurable social impact reporting for social enterprises.
- iv. These amendments aim to improve accountability, eliminate inactive registrations, ensure genuine fundraising, and enhance investor confidence.
- v. Further, the Securities and Exchange Board of India (Listing Obligations and Disclosure Requirements) Regulations, 2015 (***“SEBI LODR Regulations”***)²⁴ establish a comprehensive disclosure framework for listed entities. These regulations are intended to ensure transparency, promote sound corporate governance, and safeguard investor interests through timely, accurate, and standardised dissemination of information to stock exchanges and the public.
- vi. The disclosure framework, aligned with applicable accounting standards, governs the manner in which listed companies communicate financial and operational developments, thereby contributing to a fair, transparent, and

²³ https://www.sebi.gov.in/legal/regulations/sep-2025/securities-and-exchange-board-of-india-listing-obligations-and-disclosure-requirements-third-amendment-regulations-2025_96523.html

²⁴ https://www.sebi.gov.in/legal/regulations/jan-2026/securities-and-exchange-board-of-india-listing-obligations-and-disclosure-requirements-regulations-2015-last-amended-on-january-22-2026_99375.html

well-informed investment environment.

i. インド証券取引委員会（SEBI）は、証券市場における透明性、投資家保護、およびコンプライアンスを強化するために、SEBI（上場義務および開示要件）（第三次改正）規則 2025 を導入しました。

ii. この改正により、スキーム・オブ・アレンジメント（組織再編）、株式分割、細分化、統合などの企業行動を通じて発行される証券の電子化が義務付けられ、不正リスクが軽減され、決済プロセスがより円滑になります。電子化口座を保有していない投資家のために、上場企業はこれらの証券用に別途電子化口座を開設する必要があります。

iii. SEBI はまた、ソーシャル証券取引所に登録されている企業に対する開示および影響報告要件を強化しました。これには、非営利団体（NPO）に対するより厳格な財務および非財務開示、およびソーシャルエンタープライズに対する測定可能な社会的影響報告の義務化が含まれます。

iv. これらの改正は、説明責任の向上、非活動登録の排除、真の資金調達の確保、および投資家の信頼の向上を目的としています。

v. さらに、インド証券取引委員会（上場義務および開示要件）規則 2015（「SEBI LODR 規則」）は、上場企業のための包括的な開示枠組みを確立しています。これらの規則は、証券取引所および一般へのタイムリーで正確かつ標準化された情報提供を通じて、透明性を確保し、健全なコーポレートガバナンスを促進し、投資家の利益を保護することを目的としています。

vi. 適用される会計基準に準拠した開示枠組みは、上場企業が財務および事業運営の進展を伝達する方法を規定し、公正で透明性があり、十分な情報に基づいた投資環境に貢献します。

B. Asset Custody & Segregation 資産保管および分別

i. Asset custody in India is regulated by the Securities and Exchange Board

of India under the SEBI (Custodian) Regulations, 1996²⁵. No person can act as a custodian without obtaining SEBI registration, except the Reserve Bank of India. A custodian must be a body corporate with adequate infrastructure, professional expertise, investor protection mechanisms, and a minimum net worth of ₹75 crores.

- ii. Custodians are responsible for the safekeeping of securities, settlement of transactions, handling corporate actions, and maintaining proper records for institutional investors such as mutual funds, foreign portfolio investors, insurance companies, and pension funds.
- iii. SEBI mandates strict segregation of client assets from the custodian's own assets and also requires separate maintenance of each client's securities unless otherwise directed. Custodians must maintain internal controls, written client agreements, compliance systems, and follow a code of conduct ensuring integrity, confidentiality, and protection of investor interests. These measures reduce settlement risks and strengthen investor protection.

i. インドにおける資産保管は、インド証券取引委員会（SEBI）が1996年SEBI（保管者）規則に基づいて規制しています。インド準備銀行を除き、SEBIの登録なしに保管者として活動できる者はいません。保管者は、適切なインフラ、専門知識、投資家保護メカニズム、および最低7億5,000万ルピーの純資産を有する法人でなければなりません。

ii. 保管者は、投資信託、海外ポートフォリオ投資家、保険会社、年金基金などの機関投資家のために、証券の保管、取引の決済、企業行動の処理、および適切な記録の維持に責任を負います。

iii. SEBIは、顧客資産と保管機関自身の資産の厳格な分離を義務付けており、別途指示がない限り、各顧客の証券を個別に管理することも義務付けています。保管機関は、内部統制、書面による顧客契約、コンプライアンスシステムを維持し、誠実性、機密性、投資家利益の保護を確保する行動規範に従わなければなりません。こ

²⁵ <https://www.sebi.gov.in/legal/regulations/sep-2025/securities-and-exchange-board-of-india-custodian-regulations-1996-last-amended-on-september-23-2025-96871.html>

これらの措置は、決済リスクを軽減し、投資家保護を強化します。

5. Conclusion おわりに

Three practical points follow for sponsors and managers operating across the two jurisdictions. First, the choice of vehicle and licence should be settled before documentation begins: because obligations attach to the vehicle in India and to the function in Japan, the same commercial arrangement can produce materially different licensing outcomes. Second, the principal cost drivers differ in Japan, the professional/retail distinction largely determines the disclosure and conduct burden, whereas in India the determinative factors are the SEBI registration category and the applicable minimum net worth and minimum investment thresholds, several of which have recently been raised. Third, both regimes remain in motion: the self-regulatory functions in Japan were consolidated into the Investment Management Association of Japan in April 2026, and SEBI has continued to tighten governance, valuation and disclosure standards. A structure that is compliant today therefore warrants periodic review rather than being treated as settled.

Please feel free to contact Chuo Sogo LPC or Hammurabi & Solomon Partners to discuss how the points summarised above apply to a specific mandate.

両国で事業を行うスポンサー・運用者にとっての実務上の示唆は、次の三点に整理できます。第一に、ビークルおよびライセンスの選択は、契約書作成に先立って確定させるべきです。インドではビークルに、日本では行為に規制が紐付くため、同一の商業的仕組みであっても、両国で必要となるライセンスが大きく異なり得ます。第二に、コストの主たる決定要因が異なります。日本ではプロ／アマの区分が開示・行為規制の負担をほぼ決定づけるのに対し、インドでは SEBI の登録区分および最低純資産・最低投資金額の要件が決定的であり、これらの水準は近時引き上げられているものが少なくありません。第三に、両国の制度はいずれもなお変動の過程にあります。日本では 2026 年 4 月に自主規制機能が資産運用業協会に統合され、インドでも SEBI がガバナンス、評価および開示に関する基準の厳格化を続けています。したがって、現時点で適法な組成であっても、これを既定のものとするのではなく、定期的な見直しが必要です。

個別の案件について本レターの内容がどのように当てはまるかについては、当事務所（弁護士法人中央総合法律事務所）または Hammurabi & Solomon Partners までお気軽にお問い合わせください。

PARTNERING ACROSS JAPAN AND INDIA
TOKYO · NEW DELHI

CONTRIBUTING AUTHORS

For Chuo Sogo LPC

Mr. Katsuya Hongyo, Partnerhongyo_k@clo.gr.jp

LinkedIn Profile:

<https://www.linkedin.com/in/katsuya-hongyo>**Mr. Jun Niizawa, Partner**niizawa_j@clo.gr.jp

LinkedIn Profile:

<https://www.linkedin.com/in/jun-niizawa-b94b1324a>

For Hammurabi & Solomon Partners

Ms. Shweta Bharti, Managing Partnershweta.bharti@hammurabisolomon.com

LinkedIn Profile:

<https://www.linkedin.com/in/shwetabharti>**Mr. Jyoti K. Chaudhary, Senior Partner**jyoti.chaudhary@hammurabisolomon.com

LinkedIn Profile:

<https://www.linkedin.com/in/jyoti-kumar-chaudhary-60738a20>**Ms. Pranshu Singh, Managing Associate**pranshu.singh@hammurabisolomon.com

LinkedIn Profile:

<https://www.linkedin.com/in/pranshu-singgh-0b5881241>**Ms. Aditi Kumar, Associate**aditi.kumar@hammurabisolomon.com

LinkedIn Profile:

<https://www.linkedin.com/in/aditi-kumar-109802200>