

South & Southeast Asia M&A Newsletter

This newsletter summarises some of the key changes affecting foreign investment in South and Southeast Asia.

本ニュースレターは、外国から南アジア及び東南アジア向け投資をする際に影響のある変更のうち重要なものをまとめたものです。

May 2016

2016年5月

CONTENTS

[Indonesia Revises Negative Investment List](#)
[Foreign Direct Investment in E-Commerce Sector in India](#)
[New Developments Affecting Thailand's Insurance Industry](#)
[India Mauritius Double Tax Avoidance Agreement](#)
[The Trans-Pacific Partnership Trade Agreement](#)
[A Reminder: The Need to Use Bahasa in Indonesian Agreements](#)

目次

[インドネシア、ネガティブ投資リストを改訂](#)
[インド電子商取引分野への外国直接投資](#)
[タイ保険業界に影響を及ぼす新たな展開](#)
[インド・モーリシャス間二重課税防止協定](#)
[環太平洋戦略的経済連携協定](#)
[リマインダー: インドネシアの契約書にインドネシア\(バハサ\)語を使う必要性](#)

INDONESIA REVISES NEGATIVE INVESTMENT LIST

In February 2016, the Indonesian government released the tenth instalment of its economic stimulus programme (the **Announcement**), the focus of which is the revision of the Indonesian Negative Investment List (the **Negative List**). The Negative List sets out foreign ownership restrictions in various sectors and was last amended on 24 April 2014, as noted in our September 2014 newsletter. It is hoped that the revision will encourage inbound investment to rejuvenate the national economy after a year of particularly sluggish growth.

It was confirmed in February 2016 that three key changes would occur: (i) selected capital and technology intensive businesses would be removed from the Negative List entirely; (ii) limitations on foreign ownership for certain other businesses would be relaxed; and (iii) the process for licensing would be streamlined. Each of these proposed changes is detailed further below.

[Removal of Certain Business Sectors from the Negative](#)

インドネシア、ネガティブ投資リストを改訂

インドネシア政府は2016年2月に景気刺激策第10弾を発表しました(以下「**本件発表**」といいます。)が、その焦点はインドネシアネガティブ投資リスト(以下「**ネガティブリスト**」といいます。)の改訂でした。ネガティブリストは各事業部門の外資出資規制を定めるもので、直近の改訂は2014年4月24日でした(当事務所ニュースレター2014年9月号に記載)。約1年にわたり深刻な景気の低迷が続いていることから、今回の改訂が対内投資を促し、景気回復に寄与することが期待されています。

2016年2月に、次の3つの重要な変更が行われることが確認されました。(i)特定の資本・テクノロジー集約型の事業分野がネガティブリストから完全に除外されること、(ii)他の一定の事業分野については外資出資規制が緩和されること、及び(iii)免許取得手続きが簡略化されることです。それぞれの詳細は下記のとおりです。

[一定事業分野をネガティブリストから除外:](#)

List.

35 business sectors are expected to be removed from the Negative List and hence they will be open to 100% foreign investment; these include tourism, the film industry, e-commerce with investment exceeding Rp 100 billion (US\$7.3 million), telecommunication device testing, and the manufacturing of raw pharmaceutical materials.

The Indonesian government is expecting that the removal of these 35 business sectors from the Negative List will benefit consumers. This is obviously positive news to foreign investors but the news was badly received by some local businesses and critics claim the administration is selling the country out to foreign investors. However, this criticism should be tempered by additional regulatory protections that are being introduced to protect local small and medium enterprises.

Changes to Limits on Foreign Ownership.

A number of business sectors will be made conditionally open to foreign investment for the first time; whereas, other sectors that are already open to foreign investment with conditions on control will see increases in the caps on ownership. The key changes are further detailed below:

New sectors open for foreign investment. 20 business sectors currently closed to foreign investment will become conditionally open with varying foreign ownership caps, including high-voltage electricity installation (49%), public land transportation (49%) and healthcare support services (67%).

Sectors currently capped at 30% foreign investment. These will remain at 30%.

Sectors currently capped at 33% foreign investment. Warehousing and distribution will be increased to a cap of 67% foreign ownership. Cold storage business activities will be increased to a cap of 100% foreign ownership.

Sectors currently capped at 49% foreign investment. 14 of the 22 sectors that are currently subject to a cap of

35 分野がネガティブリストから除外される見込みです。これにより外資による 100%出資が可能となる事業分野は観光業、映画産業、出資額が 1,000 億ルピア (730 万米ドル) を超える電子商取引、通信機器試験所、医薬品原料製造などです。

インドネシア政府は、35 分野をネガティブリストから除外することが消費者の利益につながることを期待しています。これは外国投資家にとっては明らかに良いニュースですが、一部の現地事業者からは良くは受け取られず、批評家は政府が外国投資家に国を売っていると主張しています。とはいえ、この批判も、現地中小企業を保護するために導入予定の新たな保護規制が敷かれれば沈静化するものと思われる。

外資出資比率の上限規制に関する改正:

いくつかの分野が条件付きで初めて外国投資に門戸を開く一方、支配権に関して既に条件付きで外国投資に門戸を開いている他の分野は、資本比率の上限値が引き上げられる見込みです。重要な改正事項の詳細は以下のとおりです。

外国投資に新たに門戸を開く分野 現在外国投資に門戸を閉じている事業分野のうち 20 分野が条件付で門戸を開きます。外資出資比率の上限は、高電圧機器の据付 (49%)、公共陸上輸送 (49%)、ヘルスケアサポートサービス (67%) と様々です。

現在外資出資比率の上限が 30%の分野 今後も上限は 30%に据え置かれます。

現在外資出資比率の上限が 33%の分野 倉庫・流通業は、外資出資比率の上限が 67%に引き上げられます。冷蔵業は、外資出資比率の上限が 100%に引き上げられます。

現在外資出資比率の上限が 49%の分野 現在外資出資比率の上限が 49%の 22 分野のうち、職業訓練、旅行代理

49% foreign ownership will be increased to 67%, including work training, travel agents and air transportation support. The other business sectors subject to a cap of 49% foreign ownership will be increased to 100%.

Sectors currently capped at 51% foreign investment. 10 of the 18 sectors that are currently subject to a cap of 51% foreign ownership will be increased to 67%, including private museums, food services and convention services. Permitted foreign ownership of restaurants will be increased to a cap of 100%. The cap on foreign ownership for the other seven sectors will remain at 51%.

Sectors currently capped at 55% foreign investment. All 19 business sectors that are currently subject to a cap of 55% foreign ownership will be increased to 67%, including construction consulting services for projects above Rp 50 billion.

Sectors currently capped at 65% foreign investment. All three sectors that are currently subject to a cap of 65% foreign ownership, which are all three related to telecommunication network operations, will be increased to 67%.

Sectors currently capped at 85% foreign investment. Manufacturing of pharmaceutical raw material will be increased to a cap of 100% foreign ownership. The other sectors subject to a cap of 85% foreign ownership will remain at 85%.

Sectors currently capped at 95% foreign investment. Five of the 17 sectors that are currently subject to a cap of 95% foreign ownership will be increased to 100%, including telecommunication equipment testing. The other sectors subject to a cap of 95% foreign ownership will remain at 95%.

It should be noted that a number of the aforementioned sectors contain separate maximum caps for capital investors from ASEAN countries, which are generally slightly higher.

Streamlining of Licence Processing

The Indonesian government has also confirmed that it

店、空輸サービスサポートなど 14 分野は 67%に引き上げられます。残る分野については外資出資比率の上限が 49%から 100%に引き上げられます。

現在外資出資比率の上限が 51%の分野 現在外資出資比率の上限が 51%の 18 分野のうち、私設博物館・美術館、フードサービス、会議サービスなど 10 分野は 67%に引き上げられます。レストランについては外資出資比率 100%が認められます。他の 7 分野の外資出資比率の上限は 51%に据え置かれます。

現在外資出資比率の上限が 55%の分野 500 億ルピアを超える規模のプロジェクトの建設コンサルティングサービスなど、現在外資出資比率の上限が 55%の 19 分野は、すべて 67%に引き上げられます。

現在外資出資比率の上限が 65%の分野 現在外資出資比率の上限が 65%の電気通信ネットワーク運営に関する 3 分野は、すべて 67%に引き上げられます。

現在外資出資比率の上限が 85%の分野 医薬品原料製造は、外資出資比率の上限が 100%に引き上げられます。外資出資比率の上限が 85%のその他の分野は 85%に据え置かれます。

現在外資出資比率の上限が 95%の分野 現在外資出資比率の上限が 95%の 17 分野のうち、通信機器試験所などの 5 分野は 100%に引き上げられます。外資出資比率の上限が 95%のその他の分野は 95%に据え置かれます。

なお、上記事業分野の多くにおいて、アセアン諸国からの資本投資家に対する別途の上限規制(かかる上限は、一般に少し高めに設定されています。)が存在することに留意を要します。

免許取得手続きの簡略化

インドネシア政府はまた、現在数多くの事業分野で義務付け

intends to streamline the regime for processing licences by waiving certain recommendations from regulatory bodies currently required for a number of business sectors. 83 business sectors will benefit from this streamlining process, including recreational business, arts and leisure, hotels (0 to 2 stars) and motels.

Since this article was drafted, the Indonesian government has formally issued the new Negative List. Although we understand that the changes have been implemented as proposed, we must reiterate that the above information has been prepared based on the Announcement. We are in the process of reviewing the new Negative List and will circulate an update to the extent there are any inconsistencies between the Announcement and the new Negative List.

FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN E-COMMERCE SECTOR IN INDIA

On 29 March 2016, the Department of Industrial Policy and Promotion (**DIPP**) issued Press Note No. 3 of 2016 (the **Press Note**) which provides guidelines for foreign direct investment (**FDI**) in the e-commerce sector in India. The Press Note identified two models of e-commerce: inventory based and marketplace based and provided clear definitions of each model, which are detailed further below. From an FDI perspective, the key difference between the two models is that FDI in a business operating a marketplace based model is permitted up to 100% under the automatic route, whereas FDI is not permitted at all in the inventory based model.

Definitions.

The “marketplace based model of e-commerce” is defined in the Press Note as being “the *providing of an information technology platform by an e-commerce entity on a digital & electronic network to act as a facilitator between buyer and seller,*” whereas the “Inventory based model of e-commerce” is defined as “*an e-commerce activity where inventory of goods and services is owned by an e-commerce entity and is sold to the consumers directly.*”

Conditions applicable to marketplace based model

られている規制当局からの推薦状の取得を廃止し、免許取得手続を簡略化する意向を確認しています。リクリエーション事業、アート・レジャー、ホテル(0~2ツ星)・モーテルなど、83の事業分野が手続き簡略化の恩恵を受けるものと思われれます。

本ニュースレター作成後にインドネシア政府が新ネガティブリストを正式に公布しました。当事務所は、上記に沿った変更がなされたものと理解しておりますが、上記記載はあくまで本件公表に基づき作成されたものであることにご留意ください。当事務所は現在新ネガティブリストを検討中であり、本件発表と新ネガティブリストの間に齟齬がある場合には、新しいニュースレターにてアップデートさせて頂く予定です。

インド電子商取引分野への外国直接投資

2016年3月29日、インド商工省産業政策振興局(**DIPP**)は、2016年のプレスノート第3号(以下「**本件プレスノート**」)を公布し、その中でインドでの電子商取引分野への外国直接投資(**FDI**)に関する指針を定めました。本件プレスノートでは、電子商取引についてインベントリー(在庫)型とマーケットプレイス(取引場)型の2つのモデルを定め、それぞれのモデルについて明確な定義を設けています。その詳細は下記のとおりです。FDIの観点から見て、2つのモデルの主な違いは、マーケットプレイス型を運営する事業へのFDIは100%まで自動的に承認される一方、インベントリー型モデルではFDIが全く承認されない点です。

定義:

本件プレスノートにおいて、「マーケットプレイス型モデルの電子商取引」は、「デジタルや電子ネットワーク上で電子商取引業者が購入者と出店者の間の仲介者として情報テクノロジーのプラットフォームを提供すること」と定義されている一方、「インベントリー型モデルの電子商取引」は、物品やサービスの在庫を電子商取引業者が所有し、直接消費者に販売する電子商取引活動」と定義されています。

マーケットプレイス型モデルに適用される条件

The Press Note also sets out specific conditions that apply to an entity engaged in the marketplace based model of e-commerce, including:

Such entity is not permitted to exercise ownership over the goods that are being sold, as if the entity exercised such ownership, it would be construed to be engaged in the inventory-based model. However, the entity will be permitted to enter into transactions with sellers registered on its platform on a business to business basis and may provide support services to the sellers, in relation to warehousing, logistics, order fulfilment, call centre, payment collection and other services.

No more than 25% of the sales may be from one seller or its group companies. An entity would accordingly need to limit sales for certain sellers to ensure this threshold is not exceeded, which may be an issue as many marketplace platforms derive a significant portion of their sales from one or two sellers.

The entity is required to state the name, address and other contact details of the seller who shall be solely responsible for delivery of goods, their warranty/guarantee and customer satisfaction subsequent to the sale and the warrantee/guarantee of the goods/services sold.

The entity may facilitate payment for goods of the seller on the marketplace, subject to compliance with the guidelines of Reserve Bank of India.

The e-commerce entity may not directly or indirectly influence the sale price of goods and services and shall maintain a level playing field.

The Press Note has not made significant changes to the existing FDI policy on e-commerce but rather, it has consolidated and clarified the position. In fact, most of the conditions stated above for an entity operating a marketplace based model of e-commerce are consistent with existing practices. However: (i) the restriction prohibiting an e-commerce entity which adopted a marketplace based model and which generates more than 25% of sales from any single seller and its group companies; and (ii) the obligation to maintain a level playing field with regard to pricing of goods/services, are

本件プレスノートは、マーケットプレイス型モデルの電子商取引業者に適用される特定の条件も定めています。かかる条件には以下のものが含まれます。

電子商取引業者は販売対象の物品について所有権を行使することはできません。業者が所有権を行使した場合には、インベントリー型モデルの電子商取引を行なったとみなされます。ただし、倉庫、物流、受注処理、コールセンター、代金回収その他のサービスに関して自社のプラットフォームに登録した出店者との間で企業間(B2B)取引を行い、出店者にサポートサービスを提供することができます。

一つの出店者又はそのグループ会社の売上が売上全体の25%を超えてはなりません。したがって電子商取引業者は特定の出店者の売上がこの閾値を超えないようにする制限をかける必要がありますが、多くの取引場プラットフォームが1~2名の出店者から売上の多くを得ているため、問題が生じる可能性があります。

電子商取引業者は、納品、製品保証その他の保証及び販売後の顧客満足に単独で責任を負う出店者の名称、住所、その他連絡先情報並びに物品・サービス販売後の製品保証その他の保証について明記しなければなりません。

電子商取引業者は、インド準備銀行のガイドラインを遵守することを前提条件として、マーケットプレイスの出店者による物品の代金回収を手助けすることができます。

電子商取引業者は、直接か間接的かを問わず、物品・サービスの価格に影響を及ぼしてはならず、公平性を保たなければなりません。

本件プレスノートでは、現行の電子商取引に関する FDI ポリシーについては大きな変更を行っていませんが、方針を一本化して明確にしたものと言えます。実際、マーケットプレイス型モデルの電子商取引業を運営する事業者については、上記条件の大半は現在の業務慣行と合致するものです。ただし、(i)マーケットプレイス型モデル用い、かつ、一つの出店者及びそのグループ会社の売上が売上全体の25%を超える電子商取引業者を禁止する制約、並びに(ii)物品・サービスの価格について公平性を保つ義務については、マーケットプレイス型モデルを運営する事業者に大きな影響を及ぼす可能性が高いでしょう。

likely to have a significant impact for entities operating a marketplace based model.

NEW DEVELOPMENTS AFFECTING THAILAND'S INSURANCE INDUSTRY

Following on from the changes to the insurance laws in Thailand, as noted in our June 2015 newsletter, the Insurance regulator in Thailand, the Office of Insurance Commission (OIC), has now issued: (i) guidance (the **Notification**) as to how it may exercise certain discretionary powers under the existing insurance acts (the **Existing Insurance Acts**), which came into effect on 5 February 2016; and (ii) new draft legislation (the **New Insurance Acts**) that would repeal and replace the Existing Insurance Acts. Each of these is detailed further below.

The Notification.

The Notification seeks to provide clarity on the OIC's power to approve foreigners: (i) holding up to 49% of the voting shares of a Thai insurance company; and (ii) comprising more than a quarter of the board of a Thai insurance company.

Any Thai insurance company that wishes to have a foreigner hold more than 25% of its voting shares must seek the approval of the OIC and comply with the following two requirements: (i) have a capital adequacy ratio lower than the minimum ratio required by the OIC; and (ii) adopt a plan to improve the management of its business in order to strengthen its business potential and competitiveness. Any applicant is also required to provide a business plan for at least three years and have a shareholding structure that is in compliance with current statutory restrictions. However, even with the approval of the OIC, it is not currently possible for a foreigner to own more than 49% of the shares of a Thai insurance company unless such increased foreign shareholding is specifically approved by the Minister of Finance.

Up to a quarter of the board of a Thai insurance company may be foreign directors. If a Thai insurance company wishes to increase this, it can seek the approval of the OIC and, if granted, up to (but not

タイ保険業界に影響を及ぼす新たな展開

ニュースレター2015年6月号で取り上げたタイの保険法改正に続き、タイの保険監督当局である保険委員会事務局 (Office of Insurance Commission、「OIC」)は、(i) 2016年2月5日に施行された現行の保険法(以下「**現行保険法**」)といひます。)に基づく一定の裁量権の行使に関するガイダンス(以下「**本件通知**」)といひます。)及び(ii)現行保険法を廃止しこれに置き換える新法案(以下「**新保険法**」)といひます。)を公布しました。それぞれの詳細は下記のとおりです。

本件通知:

本件通知は、OICが次のような外国人を承認する権限を持つことの明確化を目的とするものです。(i)タイの保険会社の議決権付き株式を最大49%保有し、(ii)タイの保険会社の取締役会の25%超を構成する外国人。

外国人に25%超の議決権付き株式を保有させることを希望するタイの保険会社は、OICの承認を受け、次の2つの要件を遵守しなければなりません。(i)その自己資本比率がOICの求める最低比率を下回ること及び(ii)事業の将来性と競争力を高めるための事業経営改善計画を策定すること。申請者はまた、少なくとも3年にわたる事業計画を提出し、現行法上の制約を遵守した株主構成を有していなければなりません。ただし、たとえOICの承認が得られたとしても、現状では、外国人による超過株式保有について特別の承認を財務省から受けない限り、外国人がタイの保険会社の株式を49%を超えて保有することはできません。

タイの保険会社の取締役会における外国人取締役比率は25%以下に制限されています。保険会社は、この比率を増やしたい場合にはOICの承認を求めることができ、承認が得られれば、取締役会の外国人取締役比率を50%未満ま

including) half of the board of a Thai insurance company can be foreign directors. Any such foreign directors must have the qualifications required by the OIC.

The Notification also confirms that references to a “Non-Thai national” means a “Foreigner” as defined by the Thai Foreign Business Act B.E. 2542 (1999) (references in this article to “foreigner” are interpreted accordingly). The Notification also includes specific qualifications that are required to be satisfied by any foreigner that holds more than 10% of the voting shares of any Thai insurance company but this does not apply to companies that held more than 10% of the voting shares prior to 6 February 2016.

The New Insurance Acts.

The New Insurance Acts seek to bring the regulation of the insurance market in line with the Financial Institutions Business Act B.E. 2551 (**FIBA**), thereby, among other matters, also relaxing the existing foreign shareholder limits (as detailed further above).

We have not sought to provide a detailed analysis of the New Insurance Acts in this newsletter, as they are likely to change as they go through the public consultation process; however the key changes to note from a foreign investor perspective are as follows:

The cap on foreign ownership of a Thai insurance company is proposed to be increased to 49% without the need for any specific approval from the OIC (as referred to above). However, consistent with the Existing Insurance Acts, any increase above 49% would require the approval of the Ministry of Finance.

The entities that may apply for an insurance licence would be expanded to permit: (i) a Thai incorporated public limited company with at least 95% of its shares held by a foreign insurer; and (ii) any other form of entity, such as mutual societies, to apply for such a licence. At present only Thai incorporated public limited companies and branches of foreign incorporated insurers may apply for a licence. However, the current policy of the OIC is not to issue any further licences so the implications of this will need to be monitored going forwards.

で増やすことができます。ただし、そのような外国人取締役は OIC が求める資格を有する必要があります。

本件通知はまた、「タイ人以外の」という記述が外国人事業法 B.E. 2542(1999 年)に定義する「外国人」を意味することを確認しています(本ニュースレター中の「外国人」はそのように解釈するものとします)。本件通知には、タイの保険会社の議決権付き株式の 10%を超えて保有する外国人が満たすべき特定の資格要件も含まれますが、この要件は 2016 年 2 月 6 日以前に 10%を超える議決権付き株式を保有していた会社には適用されません。

新保険法:

新保険法は、保険市場の規制を金融機関事業法(B.E. 2551(**FIBA**))に沿ったものとし、よって特に(上記で詳述するのとおり)現行の外国人株主制限を緩和するものです。

新保険法は公開協議に付される間に変更される可能性が高いため、本ニュースレターはその詳細を分析することを目的とするものではありませんが、外国人投資家の視点から注目すべき重要な変更事項は次のとおりです。

タイの保険会社の外資出資比率の上限を OIC から(上記の)特別承認を受ける必要なく 49%まで引き上げるよう提案されていますが、現行保険法と同様に 49%を超える増加には財務省の承認が必要です。

保険業の免許を申請できる事業体の範囲が次の事業体まで拡大されます。(i)タイで設立された公開有限責任会社で株式の 95%以上を外国の保険会社が保有するもの及び(ii)そのような免許を申請する共済組合などその他の形態の事業体。現状では、免許を申請できるのは、タイで設立された公開有限責任会社と外国で設立された保険会社の支店だけです。しかし、OIC の現行ポリシーではこれ以上免許を付与しないとしていますので、今回の改正がどのような意図をもったものであるかについては今後の動向に注目する必要があります。

These new and proposed changes show a continuing movement towards liberalizing the Thai insurance market and making it consistent with FIBA. We will of course continue to monitor how these proposed changes progress in the coming months and when applicable provide further updates in our newsletters.

INDIA MAURITIUS DOUBLE TAX AVOIDANCE AGREEMENT

Through a protocol (**Protocol**) signed by India and Mauritius on 10 May 2016, India and Mauritius agreed to amend the double taxation avoidance agreement (the **DTAA**) entered into between them over three decades ago. While we are still waiting for the final Protocol to be officially released, it appears that India (and not Mauritius) will now have the right to tax capital gains income earned by Mauritian residents from the disposal of shares of Indian companies acquired by such Mauritian residents on or after 1 April 2017. The overall silver lining is that there will be no retroactive impact, as investments made prior to 1 April 2017 have been “grandfathered”. Therefore, this delayed effectiveness date will likely lead to an increase in investments flow (and secondary M&A transactions) prior to 31 March 2017.

Further, since the tax exemptions under the India-Singapore DTAA are essentially co-terminus with the availability of benefits under the India-Mauritius DTAA, this Protocol may knock-out the tax savings available to Singapore residents as well.

Background.

DTAAs. For any investor making investments in India, there are certain tax benefits in investing in India from certain jurisdictions as India has entered into DTAAs with several countries, including Mauritius, Singapore, UAE and the Netherlands. Investors usually invest in India through vehicles in these jurisdictions and thus reduce and/or eliminate the applicability of various taxes. Subject to certain conditions (including meeting of the substance test), these DTAAs provide that capital gains arising in India from the sale of securities will not be liable to tax in India, but only in the country of residence of the investing company.

今回の改正案は、タイの保険市場を自由化し、FIBA に準拠したものにしようという動きが継続していることの現われです。当事務所は今後もこれらの変更案に引き続き注目し、何か進展があればニュースレターで情報提供いたします。

インド・モーリシャス間二重課税防止協定

2016年5月10日にインドとモーリシャスとの間で締結された議定書(以下「**本件議定書**」といいます。)により、この両国は30年以上前に締結された二重課税防止協定(以下「**DTAA**」といいます。)の改正に合意しました。本件議定書についてはその最終版の正式発表が待たれるところですが、2017年4月1日以降は、モーリシャス居住者が取得したインド企業の株式を処分して得た所得に対し、(モーリシャスではなく)インドがキャピタルゲイン税を課す権利を有することになる模様です。唯一期待がもてるのは、2017年4月1日前に行われた投資は適用除外となるため過去の投資は影響を受けないという点です。したがって、効力発生日が先送りされたことにより、2017年3月31日までに投資資金の流入(及び二次的なM&A取引)が増えることが考えられます。

また、インド・シンガポール間DTAAに基づく免税措置は、インド・モーリシャス間DTAAに基づく利益と同期しているため、本件議定書により、シンガポール居住者は節税効果を楽しむことができなくなる可能性があります。

背景:

DTAA インドに投資する投資家にとって、インドはモーリシャス、シンガポール、UAE、オランダなどの国々とDTAAを締結しているため、特定の法域からの対インド投資に一定の節税効果があります。投資家は通常そのような法域の投資ビークルを通じてインドに投資することにより、各種租税の適用の軽減又は回避を図っています。一定の条件(実質的な要件を含みます。)を満たすことを条件として、それらのDTAAでは、インド国内で証券譲渡から生じたキャピタルゲインについて、インドではなく、投資元企業の居住国の課税にのみ服すると定めています。

- Mauritius – preferred route.
 - “Zero tax” jurisdiction. Historically, Mauritius has been the preferred route for India-focused investment vehicles. Under the former India-Mauritius double tax treaty, the capital gains arising out of the sale of shares of an Indian company are taxed in Mauritius (and not in India). Since Mauritius does not levy a capital gains tax on the sale of shares, no tax was effectively levied in India or in Mauritius on such share transfers. Therefore, using these treaties, the capital gains tax was often reduced to 0%.
 - Recent controversies. The Indian taxation authorities had in the recent past stepped-up enquiries with respect to investment structures that involved Mauritius to examine the level of substance of the Mauritius entities and the Government of India used that as an excuse to enter into discussions with the Government of Mauritius to amend the India-Mauritius tax treaty apparently to provide more certainty to investors.
- Singapore route. As the uncertainty related to Mauritius was a cause of huge concern among investors, there has been an increasing trend of investors considering Singapore as the jurisdiction for their intermediate holding company. Singapore offers similar advantages to those of Mauritius under the former India-Mauritius double tax treaty for taxation of capital gains arising out of the sale of shares of an Indian company although, in order to claim exemption from capital gains tax, certain additional (and, to some extent, onerous) conditions are to be satisfied.
- モーリシャス – 人気の経由地
 - 「非課税」の法域 これまで、モーリシャスはインドを投資先とする投資ビークルが好む経由地でした。インド・モーリシャス間の旧二重課税防止協定の下では、インドの会社の株式譲渡から生じたキャピタルゲインは、モーリシャス(インドではない)で課税されます。モーリシャスでは株式譲渡益にキャピタルゲイン税を課さないため、当該株式譲渡に関してはインドとモーリシャスの両国で実質的に非課税となりました。したがって、この協定を利用してキャピタルゲイン税を0%に減らすケースが多く見られました。
 - 最近の論争 インドの課税当局は、最近モーリシャスの法主体の実態調査を行うためにモーリシャスが関与する投資ストラクチャーの照会に乗り出しており、インド政府はこれを口実に、投資家により確実性をもたらそうとする二重課税防止協定の変更に係るモーリシャス政府との協議を行っていませんでした。
- シンガポール経由 モーリシャスに関する不透明性のために投資家の間で懸念が強まり、中間持株会社をシンガポールに置くことを検討する投資家が増えています。インドの会社の株式譲渡によるキャピタルゲインへの課税について、インド・モーリシャス間の旧二重課税防止協定に基づきモーリシャスで享受できるメリットと同様のメリットをシンガポールでも享受できます。ただし、キャピタルゲイン税の免除を受けるには一定の追加の(かつ、やや面倒な)条件を満たす必要があります。

Impact of the Protocol.

- On investments through Mauritius. While the text of the Protocol is yet to be released, the Government of India has released a press note dated 10 May 2016 giving notice of the signing of the Protocol highlighting the major amendments:
- モーリシャス経由の投資への影響 本件議定書の文言は未だ発表されていないものの、インド政府は2016年5月10日にプレスノートを発表し、次のような重要改正事項を定めた本件議定書に署名するという通告を行いました。

本件議定書の影響:

- Capital gains tax. Essentially, the Protocol converts the prevailing “residence based tax regime” under the former India-Mauritius DTAA to a “source based tax regime” and gives India (instead of Mauritius) the right to tax capital gains which arise from transfer of shares of an Indian resident company acquired by a Mauritian tax resident.
- Trigger date. The Protocol gives India (source country) a right to tax capital gains that arise from transfer of shares of an Indian company acquired by a Mauritian tax resident on or after 1 April 2017, i.e. with effect from the commencement of financial year 2017-18. However, the implications of this Press Note for the convertible instruments (e.g., convertible preference shares) have not been clarified and we will need to wait for the final Protocol to ascertain those implications.
- Transition period. During a transition period of two years (i.e. from 1 April 2017 through 31 March 2019) and subject to the satisfaction of a new Limitation of Benefits clause (essentially, the investing company not being a shell company, having bona fide business, the main purpose of which not being tax avoidance and meeting certain expenditure on operations tests), the Protocol provides for a reduced rate of tax (50% of domestic tax rate). While it is not clear, it appears that these benefits will be provided to those investments that are made after 1 April 2017 but are realized before 31 March 2019.
- Grandfathering. In order to safeguard all existing investments and structures, investments made prior to 31 March 2017 have been grandfathered and transfers of such shares will not be subject to capital gains tax in India (i.e. will continue to be taxable in Mauritius). However, the language in the Press Note could have been clearer, and we should wait for the release of the Protocol before taking a final position on this point.
- Post 1 April 2019. After 1 April 2019 the capital
- キャピタルゲイン税 本質的に、本件議定書は、旧インド・モーリシャス間 DTAA に基づく現行の「居住地に基づく租税制度」を「所得の源泉に基づく租税制度」に転換させ、モーリシャスの税居住者が取得したインド居住者の会社の株式の譲渡から生じたキャピタルゲインに課税する権利を(モーリシャスでなく)インドに対して付与するものです。
- 発効日 本件議定書は、インド(源泉国)に対し、2017年4月1日以降にモーリシャスの居住者が取得したインドの会社の株式譲渡から生じたキャピタルゲインに課税する権利を付与します(すなわち、2017年から2018年にかけての会計年度の開始時点で効力が発生)。ただし、転換証書(例:転換権付き優先株式)に関し本件プレスノートの定めるところが明確にされておらず、その内容を確認するには本件議定書の最終版を待つ必要があります。
- 移行期間 移行期間の2年(すなわち、2017年4月1日から2019年3月31日まで)の間、新しいLOB(特典制限)条項(実質的に、投資会社がペーパーカンパニーでなく、真正な事業を有し、租税回避をその主要目的とせず、事業運営テストにおいて一定の支出要件を満たすこと)の充足を条件として、本件議定書は、軽減税率(国内税率50%)を定めています。まだはっきりしないものの、この特典は2017年4月1日以降に行った投資で、2019年3月31日前にキャピタルゲインが実現したのに対して与えられる模様です。
- 適用除外 既存の投資及びストラクチャーの全てを保護するため、2017年3月31日より前になされた投資は適用除外となっており、そのような株式譲渡はインドでのキャピタルゲイン税の対象にはなりません(すなわち、引き続きモーリシャスでの課税対象となります。)。しかし、本件プレスノートの文言は明確性に欠けるため、この点に関する最終判断には、議定書の発表を待つ必要があります。
- 2019年4月1日以降 2019年4月1日以降

gains income earned by Mauritian residents from the disposal of shares of a resident Indian company acquired after 1 April 2017 will be taxed in India at the full rate prescribed under the Indian Tax Law.

は、2017年4月1日以降にモーリシャス居住者が取得したインド居住者の会社の株式を譲渡した場合、当該取引によって得たキャピタルゲインに対してはインドの租税法に定める通常の税率が適用されます。

- On investments through Singapore. The Singapore DTAA provides that as long as the Mauritius DTAA allows tax exemption, Singapore residents would also get similar exemption. Therefore, absent a clarification to the contrary, the Protocol will also lead to the termination of the capital gains benefit provided under the India Singapore DTAA. Further, it is not clear if the “grandfathering” provision applicable in relation to the Mauritius investments will be applicable in relation to the Singapore investments as well.
- Impact on other DTAA's. Based upon the Press Note it is not clear whether Mauritius has negotiated a most favoured nation's clause to ensure that it is not discriminated against vis-a-vis India's other treaty partners. In light of the Protocol, the attitude of the Indian regulators towards other DTAA's is yet to be seen, as the other DTAA's may still continue to provide certain benefits; e.g. the Netherlands and UAE. As Cyprus was unilaterally blacklisted by the Indian government in the past, it is possible that the investors may increasingly consider the Netherlands.
- シンガポール経由の投資 シンガポールの DTAA は、モーリシャスの DTAA が免税措置を認める限りは、シンガポール居住者も同様の免税措置を受けると定めています。したがって、これに反する明確な定めがなければ、本件議定書はインド・シンガポール間の DTAA に定めるキャピタルゲインに関する特典の終了につながるものでもあります。また、モーリシャス経由の投資に関して適用される「適用除外」規定がシンガポール経由の投資に関しても適用されるか否かは明らかではありません。
- その他の DTAA への影響 本件プレスノートからは、モーリシャスが、インドと条約を結ぶ他の国々より不利益な扱いを受けることのないよう、最恵国待遇条項について交渉したか否かは明らかではありません。本件議定書に鑑みての、他の DTAA に対するインド当局の姿勢は未だ明らかになっておらず、他の DTAA (例: オランダ及び UAE) が引き続き一定の特典を与える可能性もあります。キプロスは過去にインド政府のブラックリストに載ったことがあるため、オランダを選ぶ投資家が増える可能性があります。

As noted above, the official text of the final Protocol has not yet been published (only the Indian government press release is currently available as an official statement), and our views at this stage are necessarily preliminary. We will of course provide an update in our newsletters once the official text of the Protocol is published.

上記のとおり、本件議定書最終版の文言はまだ発表されていないため(インド政府の公式な発表として入手可能なのはプレスリリースのみです)、現段階での当事務所の見解も暫定的なものにすぎません。本件議定書の文言が正式に発表され次第、ニュースレターでお伝えする予定です。

THE TRANS-PACIFIC PARTNERSHIP TRADE AGREEMENT

環太平洋戦略的経済連携協定

The Trans-Pacific Partnership trade agreement (TPP) was signed in February of this year. The TPP represents the largest and most diverse regional trade agreement yet, harmonizing regulations affecting trade in goods and services, investment activities, labor and

環太平洋戦略的経済連携協定 (TPP) が今年 2 月に署名されました。TPP はこれまでになく大規模かつ多角的な地域貿易協定で、物品・サービスの貿易、投資活動、労働・環境基準、中小企業、知的財産及びデジタル技術に影響を及ぼす規制を調和するものです。参加国はオーストラリア、ブル

environmental standards, small and medium-sized enterprises, intellectual property, and digital technologies. The signatories were Australia, Brunei, Canada, Chile, Japan, Malaysia, Mexico, New Zealand, Peru, Singapore, the United States, and Vietnam. In October 2015, Indonesian President Joko Widodo also declared Indonesia's intention to join the TPP. Before it can be implemented, the TPP will now undergo a two-year ratification period. If the agreement is not ratified by all the signatories before 4 February 2018, it will enter into force after ratification by at least six signatories which together have a GDP of more than 85% of the GDP of all signatories.

A REMINDER: THE NEED TO USE BAHASA IN INDONESIAN AGREEMENTS

Since its enactment in 2009, Law No. 24 has required that the Indonesian language (Bahasa) must be used in any memorandum of understanding or agreement involving: (i) Indonesian state institutions and government agencies; (ii) Indonesian private institutions (including Indonesian incorporated subsidiaries of foreign companies); or (iii) individual Indonesian citizens.

Indonesia's Supreme Court decision last year in the case of *PT Bangun Karya Pratama Lestari v Nine AM Ltd* (31 August 2015) highlights the potential risk for parties contracting with Indonesian entities. In that case, the Supreme Court held that an agreement that involved an Indonesian party was null and void purely because there was no Bahasa version available when the agreement was signed.

To avoid new and existing agreements being deemed to be null and void under Indonesian law, we recommend that you consider executing the agreement in Bahasa to the extent possible; how this can be achieved is detailed further below.

New Agreements.

Historically, parties with tight timelines have first contracted in a foreign language but decided in writing that a version of their agreement would be prepared in the Indonesian language by a pre-agreed date following

ネイ、カナダ、チリ、日本、マレーシア、メキシコ、ニュージーランド、ペルー、シンガポール、アメリカ及びベトナムの12カ国です。2015年10月には、インドネシアのジョコ・ウィドド大統領もTPP参加の意向を表明しています。TPPは2年間の批准期間を経て発効しますが、2018年2月4日までに全参加国の国内手続が完了しない場合も、12カ国のGDP総額の85%超のGDPを占める6カ国以上が手続を完了すれば協定は発効します。

リマインダー：インドネシアの契約書にインドネシア(バハサ)語を使う必要性

[インドネシアの]法律第24号は、2009年の制定以来、次の当事者との間の覚書や契約書へのインドネシア語(バハサ語)の使用を義務付けてきました。(i)インドネシアの国営機関や政府機関、(ii)インドネシアの民営機関(インドネシアで設立された外国企業子会社を含みます)又は(iii)インドネシア国民(個人)。

昨年インドネシアの最高裁が *PT Bangun Karya Pratama Lestari 対 Nine AM Ltd 事件* で下した判決(2015年8月31日)は、インドネシア企業と契約する当事者が負う潜在的なリスクを浮き彫りにしました。この事件において最高裁は、インドネシアの当事者が関与する契約について、契約締結の際にバハサ語版が無かったことのみを理由として無効と判断しました。

新規及び既存の契約がインドネシア法上無効とみなされることを避けるためには、可能な範囲でバハサ語による契約締結を検討することをお勧めします。その方法については下記をご参照ください。

新規契約:

従来、時間的に余裕のない当事者らは、先ず外国語で契約するが、書面により、その契約は外国語原本の締結後、事前に合意した日までにインドネシア語版も作成する旨定めていました。しかし、最高裁の最近の判断に照らし、このような

the original version's execution. However, in light of the Supreme Court's recent decision, we advise that it would be preferable to avoid this approach.

Accordingly, new agreements with Indonesian parties should be drafted and executed either in the Indonesian language only, or in dual language form. Ideally, both parties should agree the Indonesian text before executing the relevant agreement.

The dual language agreement should clearly state which language version prevails in the event of any inconsistency. We believe that there is no prohibition under Indonesian law on the parties agreeing that the foreign language version of a dual language document will prevail.

Foreign Language Agreements Completed after the Enactment of Law No. 24.

Law No. 24 was enacted on 9 July 2009. If a foreign party has entered into an agreement after this date with Indonesian parties and such agreement was in a language other than Indonesian Bahasa, it would be best practice, to the extent practicable, to re-execute the agreement in Indonesian or dual language and expressly state the effective date as the date of the original agreement.

If re-executing an existing agreement written only in a foreign language is not a viable option, having it translated into Indonesian and then attaching the translation to the original may be helpful. However, this approach has not been tested in Indonesian courts and may still be vulnerable to challenge.

SINGAPORE OFFICE CONTACT DETAILS

If you are interested in understanding more about any of the above topics or if we can be of any assistance, then please do not hesitate to contact us.

Saori Nakamura	Adam Summerly
Partner/Corporate	Partner/Corporate
Singapore	Singapore
+65 6922 2042	+65 6922 2025
SNakamura@moyo.com	ASummerly@moyo.com

アプローチは避けるのが賢明です。

したがって、インドネシアの当事者と新規契約を結ぶ場合には、インドネシア語のみか二カ国語形式のいずれかでドラフト・締結する必要があると思われます。両当事者がインドネシア語の文言に合意したうえで関連契約を締結できれば理想的です。

二カ国語版の契約書には、齟齬が生じた際にどちらの言語版が優先するかを明記する必要があります。当事者が二カ国語版の契約書のうち外国語版を優先させる合意を行うことをインドネシア法は禁じていません。

法律第 24 号制定後に完了した外国語契約:

法律第 24 号は 2009 年 7 月 9 日に制定されました。外国当事者がこの日付後にインドネシア当事者と契約を締結しており、その契約がインドネシア(バハサ)語以外で作成されている場合には、実務上可能な範囲でインドネシア語又は二カ国語で契約を再締結し、元の契約の日付に遡って効力を発する旨を明示するのが最良の策と思われます。

外国語のみで作成された既存契約を再締結することが実現不可能である場合、インドネシア語に翻訳し、その翻訳文を原本に添付するのも役立つかもしれません。とはいえ、このアプローチの是非についてはインドネシアの裁判所の判断に委ねられたことがないため、その有効性は不透明です。

シンガポール・オフィスの連絡先

上記のテーマについてご理解を深めたいとお考えの場合、又は当事務所でお役に立てることがある場合、ご遠慮なくお知らせください。

中村さおり	アダム・サマリー
パートナー(コーポレート)	パートナー(コーポレート)
シンガポール	シンガポール
+65 6922 2042	+65 6922 2025
SNakamura@moyo.com	ASummerly@moyo.com

Jake Robson

Partner/Corporate
Singapore
+65 6922 2026
JRobson@mofo.com

Shirin Tang

Partner/Corporate
Singapore
+65 6922 2028
STang@mofo.com

ジェイク・ロブソン

パートナー(コーポレート)
シンガポール
+65 6922 2026
JRobson@mofo.com

シーリン・タン

パートナー(コーポレート)
シンガポール
+65 6922 2028
STang@mofo.com

APPENDIX I: THAILAND EASES ITS FOREIGN OWNERSHIP RESTRICTIONS IN THE INSURANCE SECTOR (FROM JUNE 2015 NEWSLETTER)

Amendments to the existing insurance laws have been introduced in Thailand that make certain changes to the level of permitted foreign ownership, creditors' rights and the liquidation process for insurance companies. The Life and Non-Life Insurances Acts No 3 (the **Insurance Acts**) came into effect on 6 March 2015 and the key provisions include:

- **Foreign shareholding.** There has been a technical increase in the cap on foreign ownership of insurance companies from 24.99% to exactly 25% of the total issued voting shares. However, this is still not enough to enable a foreign shareholder to block shareholders' resolutions from being passed, as even special resolutions can be passed by exactly 75% of the shareholders.

Prior to the Insurance Acts coming into effect, the Office of Insurance Commission (the **OIC**) had the discretion to increase the foreign shareholding cap from 25% up to 49% and the Minister of Finance had a separate discretion to approve foreign shareholdings in excess of 49% (with the recommendation of the OIC). The Insurance Acts leave both discretionary powers untouched, although they have widened the grounds upon which the Minister of Finance can exercise its discretion.

Prior to the Insurance Acts coming into effect, permission for a foreign shareholding in excess of the 24.99% cap was only granted if the insurer was in a condition that may cause damage to the insured or the public. However the Insurance Acts have added the following additional grounds as grounds pursuant to which the Minister of Finance would be permitted to increase the new 25% cap:

- to promote the strength of the insurance company; or
- to strengthen the insurance industry in Thailand.

別紙 I: タイ、保険部門での外資出資規制を緩和(ニュースレター2015年6月号より)

保険会社に関する外資出資制限、債権者の権利及び清算手続きについての変更を盛り込んだ保険法の改正がタイで実施されました。2015年3月6日に施行された第3次改正生命保険・損害保険法(「**改正保険法**」)の主な内容は以下のとおりです。

- **外資保有制限** : 保険会社に対する外資保有比率の上限が、議決権付株式の発行済総数の 24.99% から 25% に引き上げられました。但し、特別決議の場合でも、可決には株主の 75% の承認が必要であることから、今般の上限引き上げ後も、外資の株主は引き続き株主総会決議の可決を阻止することはできません。

改正保険法の施行以前は、保険委員会事務局 (Office of Insurance Commission、**「OIC」**) が裁量により外資保有比率を 25% から最高で 49% まで引き上げることを認める権限を有しており、また、財務省もこれとは別に、(OIC の勧告を受けて) 外資保有比率を 49% 超に引き上げることを認める権限を有していました。改正保険法は、両機関の裁量権を残した上で、財務省が裁量権を行使することのできる事由を新たに追加しました。

改正保険法の施行以前は、保険会社が被保険者又は社会一般に損害をもたらすおそれがある場合にのみ、24.99% の上限を超える外資保有が認められましたが、改正保険法では、財務省が新しい上限である 25% を超える外資保有を許可する事由として、新たに以下の 2 つが追加されました。

- 保険会社の健全性の強化を目的としたものであること、又は
- タイの保険業界の強化を目的としたものであること

- Source of Funds. The Insurance Acts have also expanded the sources from which funds may be obtained by insurance companies and the scope of activities that an insurance company is allowed to undertake. For example, insurance companies are now permitted to borrow funds to repay claimants if their insurance license has been revoked.
- Liquidation. The Insurance Acts have amended the liquidation process for an insurance company to enable insurance funds to step in to compensate claimants during the liquidation process and before the court declares the company insolvent. This has been achieved by, among others:
 - ensuring that the Civil and Commercial Code or Public Companies Act (as applicable) apply to insurance companies that have had their license revoked;
 - enabling the OIC to provide security and insurance reserves to the liquidator of an insurance company; and
 - requiring the claimants against an insurance company to be notified of the liquidation so as to enable them to submit their claims to the liquidator.
- Creditors. The Insurance Acts also prohibit creditors from executing debt judgments against the security deposits and reserves of an insurer while the insurer is in liquidation. However, once the liquidation is completed, creditors are granted special preference rights against the insurer's security deposits and reserves, which outrank the claims of other creditors.
- 資金源: 改正保険法により、保険会社の資金調達先及び活動可能範囲も拡大されました。例えば、保険会社が保険業の認可を取り消された場合、当該保険会社は保険金請求者への弁済のために資金を借り入れることが認められるようになりました。
- 清算: 改正保険法により、保険会社の清算手続が見直され、保険会社が清算手続中で裁判所が破産を宣告する前であっても、保険基金が介入し、保険金請求者に弁済できるようになりました。主な改正点は、以下のとおりです。
 - 保険業の認可が取り消された保険会社に対して、民商法典又は(適用ある場合)公開会社法を適用する。
 - OIC は、保険会社の清算人に担保及び保険準備金を提供することが可能となる。
 - 保険金請求者が清算人に保険金を請求できるよう、保険会社が清算する場合には保険金請求者に通知することを保険会社に義務付ける。
- 債権者: 改正保険法においても、保険会社が清算手続中である間は、債権者が判決確定債務として保険会社の営業保証金及び準備金に対して強制執行をかけることは禁止されています。但し、清算手続の完了時点で、債権者は、他の債権者の債権に優先して、保険会社の営業保証金及び準備金から優先的に弁済を受ける権利を有します。

The OIC is currently working on a new draft insurance act (both life and non-life), a draft of which was circulated in early April 2015. We will provide further details of the changes once the relevant legislation has been passed.

OIC は現在、2015 年 4 月上旬に公布された法案を基に新たな保険法(生命保険及び損害保険の双方を対象とする)の法制化の作業を進めています。法案が可決され次第、改正点の詳細をお知らせする予定です。