

CRYPTO ASSETS: LEGAL AND REGULATION FRAMEWORK IN INDIA AND JAPAN

暗号資産の成長と規制

DECEMBER 2025



EXECUTIVE SUMMARY

エグゼクティブサマリー

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

This inaugural issue surveys the treatment of crypto-related tokens in Japan and India. For ease of reference, we:

- Map how tokens are classified under each regime (for example, crypto assets, Electronic Payment Instruments, security tokens, and NFTs)
- Outline the principal licensing and conduct requirements applicable to issuance, trading/transfer, exchange and custody, as well as marketing and advertising touchpoints
- Summarise key tax considerations
- Highlight recent reforms together with what to watch next

当事務所は、インドで最も歴史あるフルサービス型法律事務所の一つであるFox & Mandal 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。

創刊号では、日本とインドにおける暗号関連トークンの取り扱いを概観しています。参照しやすくするため、以下の点について整理しました。

- トークンが各国制度の下でどのように分類されているか（例：暗号資産、電子決済手段、セキュリティトークン、NFTなど）
- 発行、取引・譲渡、交換、保管、さらにはマーケティングや広告に関する主要なライセンス要件および行為規制
- 主要な税務上の留意点
- 最近の制度改革と今後注目すべき動き



Even as regulation of crypto assets has evolved at a rapid clip in Japan and moved beyond the initial focus on anti-money laundering, terror financing and user protection concerns, the evolution of such regulations in India has been a bit staid. At present, crypto assets in India lack legal status, classification norms, consumer-protection mechanisms, and prudential standards for service providers. The legal structure governing the crypto assets ecosystem has emerged not from a unified legislative vision but from a patchwork of regulatory signals issued by tax authorities, financial-crime regulators and, increasingly, the judiciary, as is evident from the landmark ruling of the Madras High Court in *Rhutikumari v. Zanmai Labs Pvt Ltd* (OA No. 194 of 2025) which, for the first time, affirmed that crypto currencies constitute property capable of being held in trust – a finding with significant implications for custody, insolvency treatment and investor protection. Even as the need for effective, objective and clear regulations for crypto assets becomes increasingly apparent, India has a long way to go to catch up to the modern crypto assets regulatory frameworks across different jurisdictions.

Please note that this Letter is provided for general informational purposes only and does not constitute legal advice. Specific transactions may turn on facts, sector-specific rules, and ongoing policy shifts in each country. If you are considering a particular product or transaction, we encourage you to contact Chuo Sogo LPC or Fox & Mandal 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.

日本では暗号資産の規制整備が急速に進み、当初のマネーロンダリング対策・テロ資金供与対策・利用者保護という焦点を超える段階に入っている一方で、インドにおける同分野の進展はやや足踏みしているように見受けられます。現時点でのインドの暗号資産には、法的な位置づけ、分類の基準、消費者保護の仕組み、事業者に対する健全性基準が欠けています。暗号資産のエコシステムを統治する法制度は、統一的な立法構想から生まれたものではなく、税務当局や金融犯罪対策当局、そして近年では司法が発する種々のシグナルを寄せ集めた、いわば「つぎはぎ」の構造として現れてきました。象徴的なのは、マドラス高等裁判所の *Rhutikumari v. Zanmai Labs Pvt Ltd* (OA No. 194 of 2025) 事件における画期的な判断で、同判決は暗号通貨が信託の対象となり得る財産であることを、初めて明確に認めました。これは、保管業務、倒産手続における取扱い、投資家保護に大きな影響を及ぼす結論です。有効で、公平かつ明確な暗号資産規制の必要性が一層明らかになるなかで、インドが各国・各法域で整備が進む現代的な規制枠組みに追いつくまでには、まだ相応の時間と取り組みが必要だといえます。

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。個別の取引については、事実関係、業界特有の規制、各国の政策動向などが影響する可能性があります。具体的な製品や取引を検討される場合には、当事務所またはFox & Mandal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。



TABLE OF CONTENTS

目次

▪ Classification of crypto-related tokens	
暗号関連トーカンの分類	1
a. Japan overview 日本の概要	
○ Crypto assets 暗号資産	
○ Electronic Payment Instruments 電子決済手段	
○ Security tokens セキュリティトーカン	
○ Non-fungible tokens 非代替性トーカン	
b. India overview 暗号トーカン関連事業の規制	
▪ Regulation of businesses related to crypto tokens	
日印でクリプトトーカンに関するビジネスがどのように規制されているか	7
a. Japan overview 日本の概要	
○ Crypto assets 暗号資産	
○ Electronic Payment Instruments 電子決済手段	
○ Electronic payment instruments and crypto-asset service intermediary business 電子決済手段および暗号資産サービス仲介事業	
○ Security token offerings セキュリティトーカンオファリング	
b. India overview 暗号トーカン関連事業の規制	
▪ Taxation considerations	
税制上の考慮事項	14
a. Japan overview 日本の概要	
○ Crypto assets 暗号資産	
b. India overview 暗号トーカン関連事業の規制	
▪ Recent regulatory developments	
最近の規制動向	17
a. Japan overview 日本の概要	
b. India overview 暗号トーカン関連事業の規制	
▪ What comes next?	
今後の動向	20
a. Japan overview 日本の概要	
○ Regulatory reforms (excluding taxation) 規制改革（税制を除く）	
○ Tax reforms 税制改革	
b. India overview 暗号トーカン関連事業の規制	
▪ About Chuo-Sogo LPC	
中央総合法律事務所について	26
▪ About Fox & Mandal	
Fox & Mandalについて	27
▪ Glossary	
用語集	28
▪ Contributors	
寄稿者	29

1

CLASSIFICATION OF CRYPTO-RELATED TOKENS

日印でクリプト関連のトークンが規制上どのように分類されているか



In Japan, crypto tokens are broadly classified into the following four categories:

- Crypto assets, such as Bitcoin
- Electronic Payment Instruments, such as stablecoins
- Security Tokens (**STs**), which are digitised securities like stocks or bonds
- Non-Fungible Tokens (**NFTs**)

In addition, electronic money on a permissioned blockchain network - where users pre-load funds and make payments to affiliated merchants – is managed in a centralised, prepaid system. Since it does not involve decentralised management on a permissionless blockchain network, it is not classified as a crypto asset or an Electronic Payment Instrument under the Payment Services Act (**PSA**). Instead, such electronic money is legally regulated as a prepaid payment instrument under the **PSA** or a fund transfer transaction under the fund transfer services or banking services.

日本におけるクリプトトークンは、大きく分けて以下の4つに区分できます。

- ビットコインに代表されるような暗号資産
- ステーブルコインに代表されるような電子決済手段
- 株式・社債などの有価証券をデジタル化したセキュリティ・トークン (**ST**)
- 非代替性トークン (**NFT**)

また、利用者が事前にチャージした金銭を加盟店で決済できるようにした許可型（Permissioned型）の電子マネーは、中央集権的に管理されるプライベートの仕組みであって、自由参加型（Permissionless型）ブロックチェーンのような分散管理は行われていないため、資金決済法上の暗号資産や電子決済手段には該当しません。このような電子マネーは、法的には、資金決済法上の前払式支払手段、または、資金移動業もしくは銀行業における為替取引として規制されています。

A. CRYPTO ASSETS

暗号資産

In Japan, crypto tokens that meet the following criteria are defined as 'crypto assets' under the PSA. Currency-backed stablecoins and permissioned electronic money fall under the category of currency-denominated assets and therefore are not classified as crypto assets. Crypto assets such as Bitcoin and Ethereum fall under the category of Type 1 crypto assets. The explanation of Type 2 crypto assets is omitted here.

Type 1 crypto assets: crypto assets that meet all of the following requirements.

- Property value (electronic records) that can be used for payments to unspecified persons
- Assets that can be traded with unspecified persons (including exchange with legal currency)
- Assets that can be transferred through computer networks
- Assets that are not legal currency or currency-denominated assets

B. ELECTRONIC PAYMENT INSTRUMENTS

ステーブルコイン（電子決済手段）

Stablecoins denominated in legal currency and used as a means of remittance or settlement are defined as [Electronic Payment Instruments](#) under the PSA. Electronic payment instruments are classified into the following categories. Since there are currently no tokens that fall under the category of Type IV Electronic Payment Instruments, the explanation will be omitted here.

日本では、以下のいずれかに該当するクリプトトークンは、資金決済法により、暗号資産として定義されている。法定通貨担保型ステーブルコインやパーミッションド型電子マネーは、通貨建資産に該当するため、暗号資産には含まれません。ビットコインやイーサリアムのような暗号資産は、1号暗号資産に含まれる。ここでは2号暗号資産の解説は省略します。

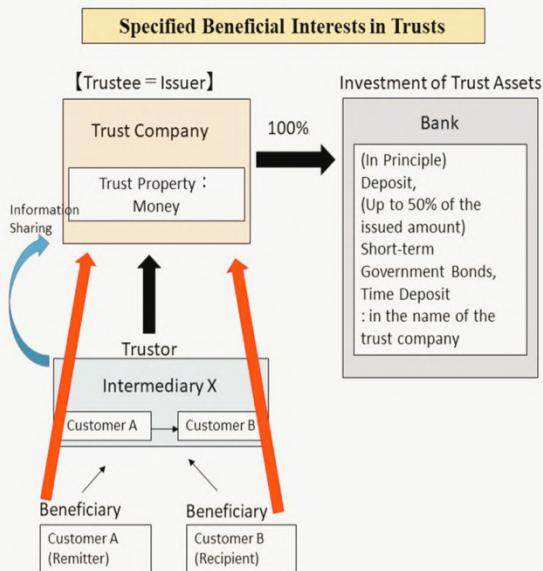
1号暗号資産：以下の要件をいずれも満たすもの

- 不特定の者に対して代金の支払いに使用でき、かつ
- 不特定の者を相手方として売買ができる（法定通貨との交換）
- コンピュータ・ネットワークを用いて移転できる財産的価値（電子的記録）で
- 法定通貨および通貨建資産でないもの

送金・決済の手段として使用される法定通貨建てのステーブルコインは、資金決済法において、電子決済手段として定義されています。電子決済手段は、以下のいずれかに分類されます。4号電子決済手段に該当するトークンは現在存在しないため、ここでは解説を省略します。

- **Type I Electronic Payment Instruments**
 - a. Digital assets with general acceptability
 - b. Assets denominated in legal currency (excluding algorithmic stablecoins or crypto asset-collateralised stablecoins)
 - c. Securities, prepaid payment instruments, etc. are excluded.
- **Type II Electronic Payment Instruments**
 - a. Property value that can be exchanged with Type I Electronic Payment Instruments with unspecified persons
 - b. Transferable through computer networks
- **Type III Electronic Payment Instruments** (specified beneficial interests in trusts)

Beneficial interests in trusts that are electronically recorded and transferable, where the trustee manages all of the trust property (money) in the form of deposits and savings.



At present, it is required that all underlying assets be managed as deposits and savings. However, it is planned to allow investment, up to 50% of the issued amount, in short-term government bonds and redeemable time deposits, provided that the principal is not impaired (the effective date of the amendment has not yet been determined). In the case of specified beneficial interests in trusts, general acceptability is not a requirement, which makes it possible to issue permissioned-type stablecoins.

- **1号電子決済手段**
 - a. 一般受容性のあるデジタル資産で、
 - b. 通貨建資産のもの。
 - c. ただし、有価証券、前払式支払手段等を除く。
- **2号電子決済手段**
 - a. 不特定の者を相手に1号電子決済手段と相互に交換できる財産的価値であって、
 - b. コンピュータ・ネットワークを用いて移転できるもの
- **3号電子決済手段（特定信託受益権）**

電子的に記録・移転される信託受益権であって、受託者が信託財産たる金銭の全額を預貯金により管理するもの

*X, acting as both settlor and initial beneficiary, entrusts money in trust and sells beneficial interests in the trust to customers.

*Customers, on the basis of their beneficial interests in the trust, may request redemption from the trust company.

*Assuming a beneficial interest certificate issuing trust

Source: Financial System Council, Working Group on Payment Services (3rd Meeting), Secretariat Explanatory Material (Response to the Digitalization of Financial Services), modified and supplemented by the author.

現状は、裏付け資産の全てが預貯金で管理されていることが必要とされていますが、発行額の50%を上限に、元本を毀損しない形で短期国債及び解約可能な定期預金による運用が認められる予定です（改正の施行日は未定）。

特定信託受益権の場合は、一般受容性が要件となっていないため、パーミッションド型ステーブルコインを発行可能です。

C. SECURITY TOKENS

セキュリティ・トークン

In Japan, security tokens are broadly classified as follows:

- **Tokenised rights representing securities:** Tokens issued on the basis of underlying assets such as stocks, corporate bonds, or investment trusts.
- **Electronically recorded transferable rights:** Tokens issued on the basis of underlying assets such as beneficial interests in trusts, interests in collective investment schemes, or membership rights in Limited Liability Companies (LLCs).
- **Tokenised 'Paragraph 2 Securities' excluded from electronically recorded transferable rights:** Tokens subject to specially relaxed regulations due to reasons such as lack of transferability. For example, this includes tokens issued on the basis of LLC membership rights, where technical measures are implemented to prevent transfers to persons other than executive members.

D. NON-FUNGIBLE TOKENS

非代替性トークン

NFTs are subject to regulation under the PSA as crypto assets if they fall under the aforementioned definition of crypto assets. The Financial Services Agency (FSA) has stated that if they do not possess the same economic functions as a means of settlement like Type I crypto assets, they are not considered Type II crypto assets.

According to the FSA, NFTs are deemed not to function as a means of settlement (and therefore not as crypto assets) if both of the following conditions are met:

- The issuer prohibits their use as a means of settlement in the terms of use or equivalent documentation.
- The price per minimum trading unit is 1,000 yen or more, or the total number of issued tokens (taking divisibility into account) is 1 million units or fewer.

Trading cards and in-game items that meet these conditions are not regarded as crypto assets.

日本において、セキュリティ・トークンは、以下のとおり大別されます。

- トークン化された有価証券表示権利：株式、社債又は投資信託を裏付け資産として発行されるトークンです。
- 電子記録移転権利：信託受益権、集団投資スキーム持分、合同会社の社員権を裏付け資産として発行されるトークンです。
- 電子記録移転権利から除外されるトークン化された第二項有価証券：流通性がない等の理由で特別に規制が緩められたトークンです。例えば、業務執行社員以外の者に移転させることができないようにする技術的措置がとられた合同会社の社員権を裏付け資産として発行されるトークンがこれに当たります。

NFTであっても前述の暗号資産の定義に該当する場合は、暗号資産として資金決済法上の規制を受けます。金融庁によれば、1号暗号資産と同等の決済手段等の経済的機能を有していない場合には、2号暗号資産に該当しないとされています。

金融庁によれば、以下二つの条件を満たせば、暗号資産としての決済手段性がないと判断されます。

- 発行者が利用規約等で決済手段としての取り扱いを禁止している
- 最小取引単位当たりの価格が1000円以上、又は、分割可能性を踏まえた発行数量が100万個以下

上記要件を満たすトレーディングカードやゲーム内アイテムは、暗号資産には該当しないと考えられます。



India's absence of statutory recognition for cryptocurrency means that the legal character of digital assets must, for now, be inferred almost entirely from judicial interpretation. Within this vacuum, the Madras High Court's recent decision in the matter of *Rhutikumari v. Zanmai Labs Pvt Ltd* (OA No. 194 of 2025), where the Court affirmed that crypto currencies constitute property capable of being held in trust, stands as the first sustained judicial attempt to define the nature and rights associated with cryptocurrency.

The matter arose when a WazirX user challenged the exchange's proposal to impose a uniform loss-distribution mechanism following a reported cyber-attack. Although the petitioner's own holdings remained untouched, the platform sought to subsume all users into a collective risk-pooling arrangement which led to claims that his proprietary interests were being arbitrarily diluted.

In holding that crypto currency constitutes property capable of ownership, control, transfer, and valuation, the Court placed digital assets squarely within established private-law frameworks. Crucially, it indicated that custodial exchanges may owe duties analogous to fiduciary obligations. In the absence of statutory custodial norms or legislative guidance, this judicial articulation fills a critical regulatory vacuum and provides the conceptual groundwork upon which future investor-protection rules may be built.

The Court's analysis of territorial jurisdiction is equally notable. Despite the respondent's foreign restructuring proceedings, the Court asserted jurisdiction because the petitioner's transactions, banking touchpoints, and tax liabilities were situated in India. This reasoning is likely to shape India's approach to cross-border crypto disputes going forward, particularly as Indian consumers increasingly engage with offshore platforms that operate beyond domestic regulatory oversight.

インドでは暗号通貨を法律で明確に位置づけていないため、当面はデジタル資産の法的性格を、ほぼ裁判所の判断から読み解くしかありません。こうした空白の中で、マドラス高等裁判所の *Rhutikumari v. Zanmai Labs Pvt Ltd* (OA No. 194 of 2025) 判決は、暗号通貨を「信託の対象となり得る財産」と認め、暗号通貨の性質やそれに伴う権利を示した、初めての本格的な司法判断として位置づけられます。

この事件は、WazirXの利用者が、サイバー攻撃の報告を受けて取引所が提案した一律の損失配分の仕組みに異議を唱えたことをきっかけに始まりました。申立人自身の保有分は損なわれていなかつたものの、取引所は利用者全体で損失を分担する仕組みに取り込もうとし、その結果、申立人は自分の所有権上の利益が恣意的に切り下げられると主張しました。

裁判所は、仮想通貨が所有・管理・譲渡・評価の対象となる「財産」に当たると判断したこと、デジタル資産を私法の既存の枠組みの中に明確に位置づけました。とりわけ重要なのは、資産の保管機能を担う取引所には、受託者義務に類する責任が生じ得ると示唆した点です。資産保管に関する成文の基準や立法上の指針がない現状では、こうした司法判断が規律の空白を埋め、将来の投資家保護ルールを組み立てるための概念的な土台を提供することになります。

裁判所の土地管轄に関する分析も同様に注目に値します。相手方が海外で再建（会社再編）手続きを進めていたにもかかわらず、申立人の取引、利用している銀行（口座）との関係、納税義務の所在がいずれもインドにあることを理由に、裁判所は自らの管轄を認めました。この考え方には、今後の国境をまたぐ暗号資産紛争に対するインドの対応を方向づける可能性があります。とりわけ、インドの消費者が、国内規制の及ばない海外拠点のプラットフォームを利用する場面が増えるなかで、重要な示針となります。

A complementary line of jurisprudence is developing before consumer fora in cases involving alleged service deficiencies or loss of assets. While the National Consumer Disputes Redressal Commission has so far been reluctant to assume jurisdiction due to the absence of statutory recognition, the Madras High Court's property-based framework provides doctrinal support that consumer fora may rely upon in future disputes.

Collectively, these judicial interventions are effectively functioning as a surrogate regulatory mechanism underscoring the growing urgency for a coherent statutory regime. In assessing whether this judicially driven trajectory is sustainable, comparison with Japan is instructive. Following the Mt. Gox collapse, Japan adopted a proactive and highly structured regulatory framework with clear definitions of various crypto assets, mandatory registration, and segregation of customer assets.

The Japanese statutory architecture, premised on early codification and a coherent distribution of regulatory oversight, prescribes stringent audit and cybersecurity safeguards and codifies custodial obligations and investor protection. In contrast, India's reliance on judicial innovation and regulatory patchwork leaves key issues such as token classification, exchange licensing, custody standards, and prudential safeguards, unresolved.

Given the increasing economic significance of crypto assets, India could benefit from drawing from the jurisprudential maturity of jurisdictions such as Japan in order to move from ad hoc, case-driven regulation toward a structured, predictable statutory framework.

サービスの不備や資産の喪失が問題となる事件では、消費者の救済機関の場でも、これと並行する判例の流れが形づくられつつあります。もっとも、成文法上の明確な位置づけがないため、全国消費者紛争救済委員会（National Consumer Disputes Redressal Commission）はこれまで自身に管轄を認めることに消極的でした。しかし、マドラス高等裁判所が示した「財産」を基礎とする枠組みは、今後の紛争において消費者救済機関が拠り所とできる理論的な支えを提供するものです。

これら一連の司法的な介入は、実質的に代替的な規制装置として機能しており、統一的で分かりやすい成文法の必要性が高まっていることを浮き彫りにしています。こうした「裁判所主導」の流れが持続可能かを考えるうえで、日本との比較は示唆に富みます。

マウント・ゴックスの破綻後、日本は各種の暗号資産を明確に定義し、登録制、顧客資産の分別管理を義務づけるなど、積極的に高度に整理された規制枠組みを採用しました。早い段階での法典化と、監督権限の明確な役割分担を前提とする日本の制度は、厳格な監査や情報セキュリティ対策を求め、保管義務や投資家保護を法律に明記しています。

これに対し、インドは裁判上の工夫と寄せ集めの規制に依拠しているため、トークンの分類、取引所の免許付与、保管の基準、健全性確保のための規律といった重要事項がなお未解決のままであります。暗号資産の経済的重要性が増していることを踏まえると、インドは日本のように判例と制度の成熟が進んだ法域から学び、個別事案に応じた場当たり的な運用から、体系的に予見可能な成文法ベースの枠組みへと進むことが望ましいといえます。

2

REGULATION OF BUSINESSES RELATED TO CRYPTO TOKENS 日印でクリptoトークンに関連するビジネ スがどのように規制されているか



A. CRYPTO ASSETS 暗号資産

- **Issuance:** The act of issuing crypto assets and distributing them free of charge is not regulated under the PSA.
- **Purchase and sale, or exchange:** The following activities, when conducted as a business, fall under crypto asset exchange services and cannot be carried out without registration with the relevant Local Finance Bureau:
 - a. Purchase and sale of a crypto asset, or exchange with another crypto asset\
 - b. Intermediary, brokerage, or agency services for the acts set forth in (a).
 - c. Management of users' money by persons in connection with the acts set forth in (a) and (b)
 - d. Management of crypto assets on behalf of another person

Even companies conducting crypto asset exchange services outside Japan are required to obtain registration if they provide services targeting users located in Japan.

- 発行：暗号資産を発行し、無償で配布すること自体は、資金決済法上、規制されていません。
- 売買、交換：以下の行為を業として行なうことは、暗号資産交換業に該当し、財務局へ登録を受けなければ行なうことができません。
 - a. 暗号資産の売買または他の暗号資産との交換
 - b. (a)に定める行為に関する媒介、取次ぎまたは代理業務
 - c. (a)および(b)に定める行為に関連して行われる、利用者資金の管理
 - d. 他人のために行なう暗号資産の管理

日本国外で暗号資産交換業を行う会社も、日本国内の利用者を対象として業務を行う場合は、登録が必要となります。



■ Initial Coin Offering (ICO)

Although there is no statutory definition of an ICO, it is generally defined as a scheme whereby a company issues tokens electronically to raise funds from the public in the form of legal currency or crypto assets. If the tokens issued in an ICO fall under the category of crypto assets or Electronic Payment Instruments, they are subject to regulation under the PSA. In such cases, registration with the FSA is required in order to sell them as a business or to exchange them for other crypto assets or Electronic Payment Instruments.

■ イニシャル・コイン・オファリング（ICO）

ICOに法令上の定義はないものの、一般に、企業がトークンを電子的に発行して、公衆から法定通貨や暗号資産の調達を行う行為の総称であると定義されています。

ICOにおいて発行されるトークンが暗号資産又は電子決済手段に該当するようであれば、資金決済法による規制の対象となり、業として売却又は他の暗号資産、電子決済手段と交換するためには、金融庁への登録が必要となります。

B. ELECTRONIC PAYMENT INSTRUMENTS

電子決済手段

■ Issuance and redemption

a. Activities involving issuing or redeeming Electronic Payment Instruments constitute fund transfer transactions. Accordingly, a banking license or registration as a funds transfer service provider is required. Even issuers of stablecoins pegged to foreign legal currencies must likewise obtain a banking license or registration as a funds transfer service provider in Japan if they themselves issue or redeem such stablecoins to users located in Japan.

b. When Electronic Payment Instruments are issued by a funds transfer service provider, this is done under registration as a Type II Funds Transfer Service Provider. However, Type II providers are subject to a remittance limit of 1 million yen per transaction, meaning that issuance or redemption of Electronic Payment Instruments to users is also capped at 1 million yen per transaction. That said, there is no upper limit on the amount of Electronic Payment Instruments a user may hold in their wallet, nor on the amount that may be transmitted or settled from such holdings.

■ 発行・償還

a. 電子決済手段の発行または償還は、為替取引に該当するため、銀行業の免許又は資金移動業の登録が必要となります。外国の法定通貨と連動するステーブルコインを発行する者であっても、自ら日本国内の利用者に対し、当該ステーブルコインの発行または償還を行う場合は、同様に日本国内における銀行業の免許又は資金移動業の登録が必要となります。

b. 資金移動業者として電子決済手段を発行する場合、第二種資金移動業の登録を受けて発行することになりますが、第二種資金移動業者には、1件につき100万円の送金上限規制があるため、第二種資金移動業者がユーザーに対して行う発行・償還・移転も1件あたり100万円の制限があります。もっとも、ユーザーがウォレットに保有する電子決済手段については、送信額、決済額に上限はありません。

- c. To issue tokens backed by beneficial interests in money trusts (Specified Beneficial Interests in Trusts), it is necessary to obtain a trust business license and file a notification as a Specified Funds Transfer Service Provider. However, since there are no qualification restrictions imposed on the prospective issuer (the trustor), companies are able to issue their own branded stablecoins through a trustee.
- d. ‘Foreign Electronic Payment Instruments’ refers to Electronic Payment Instruments issued outside Japan in accordance with foreign laws. For example, USDC falls under this category. When an Electronic Payment Instruments Exchange Service Provider transfers Foreign Electronic Payment Instruments at the request of a user, the maximum amount per transfer is limited to 1 million yen.
- e. Japan’s first yen-denominated stablecoin is scheduled to be issued around autumn 2025 by a Japanese startup that has obtained registration as a Type II Funds Transfer Service Provider.

- **Purchase and exchange**

The following activities principally, when conducted as a business, constitute Electronic Payment Instruments Exchange Services and may not be carried out without registration with the relevant Local Finance Bureau:

- a. Purchase and sale of an Electronic Payment Instrument, or exchange with another Electronic Payment Instrument
- b. Intermediary, brokerage, or agency services for the act set forth in the preceding item
- c. Management of Electronic Payment Instruments on behalf of another person (excluding those specified by Cabinet Office Order as being less likely to undermine user protection, in consideration of their content and other relevant factors)

Even companies conducting Electronic Payment Instruments Exchange Services outside Japan are required to obtain registration if they provide services targeting users located in Japan.

c. 金銭信託の受益権が裏付け資産となるトークン（特定信託受益権）を発行するためには、信託業免許及び特定資金移動業の届出が必要となります。もっとも、発行希望者（信託の委託者）には、資格制限がないため、信託の受託者を介して、企業が自ブランドのステーブルコインを発行することができます。

- d. 外国電子決済手段とは、外国において発行される外国の法令に基づく電子決済手段をいい、例えば、USDCがこれに当たります。電子決済手段等取引業者がユーザーの意図により外国電子決済手段を移転する場合において、その1回当たりの移転可能額は100万円以下に限られます。
- e. 国内初の円建てステーブルコインは、第二種資金移動業の登録を受けた日本のスタートアップ企業から、2025年秋を目処に、発行される予定です。

- **売買、交換**

主に以下の行為を業として行うことは、電子決済手段等取引業に該当し、財務局へ登録を受けなければ行うことができません。

- a. 電子決済手段の売買または他の電子決済手段との交換
- b. 前号に掲げる行為の媒介、取次ぎまたは代理
- c. 他人のために行う電子決済手段の管理（その内容その他の事情を考慮して、利用者の保護を害するおそれが少ないものとして内閣府令で定めるものを除く）

日本国外で電子決済手段等取引業を行う会社も、日本国内の利用者を対象として業務を行う場合は、登録が必要となります。

C. ELECTRONIC PAYMENT INSTRUMENTS AND CRYPTO-ASSET SERVICE INTERMEDIARY BUSINESS

電子決済手段・暗号資産サービス仲介業

Intermediation of transactions in crypto assets or Electronic Payment Instruments between users and crypto asset exchange service providers or Electronic Payment Instruments exchange service providers is permitted upon registration as an Electronic Payment Instruments and crypto-asset service intermediary business operator.

The regulations imposed on Electronic Payment Instruments and crypto-asset service intermediary business operators are **less stringent** compared to those applied to crypto asset exchange service providers or Electronic Payment Instruments exchange service providers.

D. SECURITY TOKEN OFFERINGS

セキュリティ・トークン・オファリング

Solicitations to acquire the aforementioned security tokens are regulated under the Financial Instruments and Exchange Act ([FIEA](#)) as Security Token Offerings ([STOs](#)).

When tokens are issued based on underlying assets such as stocks, corporate bonds, or investment trusts (i.e., Paragraph 1 Securities), disclosure obligations are imposed on the issuer. Furthermore, the sale or solicitation of such tokens requires registration as a Type I Financial Instruments Business Operator ([FIBO](#)).

Similarly, tokens issued based on beneficial interests in trusts, interests in collective investment schemes, or membership interests in LLCs are, with limited exceptions (e.g., where they are deemed non-transferable), also regulated as Paragraph 1 Securities. Their sale or solicitation likewise requires registration as a Type I FIBO. However, where the issuer itself conducts solicitation for acquisition, registration as a Type II FIBO is sufficient.

With respect to LLC membership interests, if token holders do not receive profit distributions in excess of their contributed amount, such tokens are treated as Paragraph 2 Securities. In this case, regulations relating to self-offerings and disclosure obligations do not apply. This framework has raised expectations that DAOs may use the LLC form as a means of raising funds.

暗号資産交換業者・電子決済手段等取引業者とユーザーの間で行われる暗号資産・電子決済手段の取引の仲介に関しては、電子決済手段・暗号資産サービス仲介業の登録を受けることで可能となります。

電子決済手段・暗号資産サービス仲介業者に課される規制は、暗号資産交換業者・電子決済手段等取引業者に課される規制に比して緩和されています。

前述のセキュリティトークンの取得勧誘は、STOとして金融商品取引法で規制されることとなります。

株式、社債、投資信託等の第一項有価証券を裏付け資産としてトークンを発行する場合は、第一項有価証券として、発行者に開示規制が課され、当該トークンを販売、勧誘する場合には、第一種金融取引業の登録が必要となります。

信託受益権、集団投資スキーム持分、合同会社の社員権を裏付け資産として発行されるトークンについても、流通性がないとされる一定の場合を除き、第一項有価証券として規制されることになり、販売、勧誘には第一種金融取引業の登録が必要となります。ただし、発行者が自ら取得勧誘を行う場合には、第二種金融取引業の登録で足ります。

この点、合同会社の社員権については、トークン保有者に対し出資額を超えて収益配当が行われない場合、当該トークンが第二項有価証券として取り扱われることになり、自己募集に係る業規制や開示規制が適用されません。これにより、DAOが合同会社の形によって、資金調達を行うことが期待されています。



While some countries continue to ban cryptocurrencies (such as China) and some others are actively developing regulatory frameworks for virtual assets (such as Japan and Australia), India remains indecisive and continues to maintain partial oversight on virtual digital assets (VDAs). The country's regulatory approach to crypto-related businesses and cryptocurrencies is largely a consequence of changing policies and perspectives peppered by judicial intervention. In the absence of a comprehensive regulatory framework or a unified digital-asset law, businesses operating exchanges, custodial platforms, or wallet services navigate a patchwork built primarily on taxation rules, anti-money laundering obligations, and emerging judicial interpretations.

India's approach to regulating VDAs has evolved from early caution to active fiscal intervention, yet without establishing a comprehensive regulatory framework. The Reserve Bank of India (RBI) was one of the first institutions to flag concerns, issuing public advisories around 2013 that warned users about volatility, fraud, and the absence of legal protections. This caution hardened significantly in 2018 when the RBI directed banks and other regulated entities to cease servicing crypto businesses, effectively cutting these platforms out of the formal financial system. The Supreme Court struck down this prohibition in 2020 in the matter of *Internet and Mobile Association of India v. Reserve Bank of India* (Civil Writ Petition No. 528 of 2018), holding that although the RBI has a legitimate mandate to safeguard financial stability, its response must be proportionate to the risks identified. The ruling underscored that oversight cannot rely on blanket restrictions in the absence of demonstrated systemic harm.

中国のように暗号通貨を引き続き禁止している国もあれば、日本やオーストラリアのように仮想資産の規制枠組みを積極的に整えている国もあります。これに対し、インドはなお態度が定まらず、仮想デジタル資産（以下「VDA」）については限定的な監督にとどめています。同国の暗号資産関連事業や暗号通貨に対する規制のあり方は、裁判所の介入が時折加わりながら、政策や見方が変化してきたことの帰結といえます。包括的な規制枠組みや統一的なデジタル資産法がないため、取引所、保管プラットフォーム、保管用口座（いわゆるウォレット）などを運営する事業者は、主として課税のルール、資金洗浄対策上の義務、新たに現れつつある司法判断を寄せ集めた「つぎはぎ」の制度の中を、手探りで運用しているのが実情です。

インドのVDA規制は、当初の慎重姿勢から、積極的に財政介入を行う段階へと進みましたが、なお包括的な規制枠組みは確立していません。インド準備銀行は懸念を最初に示した機関の一つで、2013年ごろから価格変動の大きさ、詐欺被害、法的保護の欠如について利用者に注意喚起を出しました。その慎重姿勢は2018年に一段と強まり、インド準備銀行は銀行やほかの監督対象機関に対し、暗号資産関連事業へのサービス提供をやめるよう指示しました。これにより、こうした事業者は事実上、正式な金融システムから切り離されることになりました。しかし、2020年、最高裁判所は*Internet and Mobile Association of India v Reserve Bank of India*事件でこの禁止措置を無効と判断しました。最高裁は、インド準備銀行が金融の安定を守る正当な任務を負っていることは認めつつも、その対応は認定されたリスクに見合ったものでなければならぬと述べました。示された判断は、明確な「広範な実害」の立証がない限り、包括的な規制に頼ることはできない、という点を強調したものです。

While there have been attempts in the past to introduce legislations that did not see the light of day, several existing statutes have been amended and guidelines/notifications issued to regulate specific aspects pertaining to VDAs and attendant service providers, such as the Ministry of Electronics and Information Technology (MeitY) notification on reporting of cyber incidents by entities dealing in cryptocurrency; AML & CFT Guidelines For Reporting Entities Providing Services Related To Virtual Digital Assets; Ministry of Corporate Affairs notification on disclosure requirements for companies dealing in VDAs; and Advertising Standards Counsel of India guidelines for advertising VDAs.

Some of the pertinent developments that are shaping the VDA regulatory ecosystem in India are as follows:

- **The Prevention of Money Laundering Act, 2002 (PMLA):** PMLA is the cornerstone of India's anti-money laundering structure. Per a notification by the Ministry of Finance, VDAs and VDA service providers were categorised as 'Reporting Entities', triggering mandatory disclosures, full Know-Your-Customer (KYC) checks, requirement of detailed transaction logs, suspicious activity reporting, and registration with FIU-IND (Financial Intelligence Unit – India is the national agency responsible for receiving, processing, analysing and disseminating information relating to suspect financial transactions to enforcement agencies and foreign FIUs). While FIU-IND primarily focuses on compliance with PMLA, it has sought to fill the regulatory vacuum in the VDA ecosystem by emerging as the operative regulator. FIU-IND mandates registration of VDAs and VDA service providers and essentially maintains some degree of oversight, albeit primarily from an anti-money laundering and terror financing perspective. The extension of the PMLA to crypto-exchanges, wallet providers, and related intermediaries has imposed obligations typically associated with regulated financial institutions. Although the PMLA regime does not amount to a licensing system, it establishes regulatory discipline and creates an enforceable chain of responsibility for intermediaries that would otherwise operate without statutory oversight.

これまで成立に至らなかった法案の試みはあったものの、既存の複数の法律が改正され、また通達や指針が出されて、VDAおよび関連サービス事業者に関する個別の論点を規律する動きは進んでいます。たとえば、暗号通貨を取り扱う事業者にサイバー事故の報告を求める電子情報技術省（MeitY）の通達、仮想デジタル資産に関するサービスを提供する届出主体向けの資金洗浄防止・テロ資金対策（AML・CFT）指針、VDAを取り扱う会社に開示義務を課す企業省の通達、そしてVDAの広告表示に関する基準を示したインド広告基準協議会（ASCI）の指針、などです。

インドのVDA規制の枠組みを形づくっている主要な動向は、次のとおりです：

- **資金洗浄防止法（Prevention of Money Laundering Act, 2002 : PML法）**：PML法は、インドの資金洗浄防止制度の中核です。財務省の通達により、VDAおよびその関連サービス提供者は「届出主体（Reporting Entities）」に区分され、義務的な開示、厳格な本人確認（KYC）、詳細な取引記録の保存、不審取引の届出、FIU-IND（金融情報機関）への登録が求められます。FIU-INDは本来PML法の遵守を所管しますが、VDA分野における規律の空白を補う形で、実務上の監督役として機能しつつあります。さらに、PML法の適用が暗号資産取引所、保管業者、関連仲介業者に拡張されたことで、本来は金融機関に課される性質の義務が課されました。PML法体制は免許制度そのものではありませんが、規制上の秩序を確立し、通常は法的な監督を受けずに活動する仲介業者に対して、強制力のある責任の連鎖を構築しています。



- **Income Tax Act, 1961:** Certain amendments to India's taxation framework in 2022 led to India's shift toward a revenue-oriented posture for regulating VDAs and a formal recognition of VDAs for taxation purposes. Digital assets were brought firmly within the tax net through a flat 30% tax on gains, no set-off except for the cost of acquisition, a 1% tax deducted at source on transfers, and statutory definitions crafted specifically for taxation.
- **Foreign Exchange Management Act, 1999 (FEMA):** RBI, through FEMA, regulates foreign exchange transactions in India. Even though FEMA permits all current account transactions (with certain specified exceptions) and certain capital account transactions by resident Indians, transactions involving VDAs are not expressly recognised, leading to some uncertainty.
- **Payment and Settlement Systems Act, 2007 (PSS Act):** This Act regulates the payment systems in the country. Per the provisions of the PSS Act, a VDA-related entity that is also engaged in facilitation, collection, clearing or settlement of payments may be categorised as a 'payment aggregator' subject to licensing/authorisation requirement under the PSS Act.
- **Securities and Exchange Board of India Act, 1992 (SEBI Act):** As of now, Securities and Exchange Board of India (SEBI), India's securities markets regulator, does not explicitly regulate VDAs. However, SEBI is certain to play a key role in the VDA ecosystem whenever these are formally recognised as 'securities' under Indian law.
- **所得税法 (Income Tax Act, 1961) :** 2022年の税制改正により、インドはVDAに対して税収重視の姿勢を強め、課税目的でVDAを正式に位置づけました。具体的には、利益に一律30%課税、取得費以外の損益通算の不許可、移転時の1%源泉徴収、および課税目的の定義規定の整備により、VDAを明確に課税対象に組み込みました。
- **外国為替管理法 (Foreign Exchange Management Act, 1999 : FEM法) :** インド準備銀行はFEM法を通じて外国為替取引を規制しています。FEM法は（一定の例外を除き）居住者による経常取引と一部の資本取引を認めていますが、VDAに関する取引は明示的に認められておらず、解釈上の不確実性が残っています。
- **支払決済システム法 (Payment and Settlement Systems Act, 2007 : PSS法) :** 国内の決済制度を規律する法律です。PSS法の下では、支払の取次ぎ・収納・クリアリング・決済に関するVDA関連事業者は、「決済取次業者 (payment aggregator)」に該当し得て、認可（承認）が必要となる場合があります。
- **証券取引委員会法 (Securities and Exchange Board of India Act, 1992 : SEBI法) :** 現時点で、インド証券取引委員会 (SEBI) はVDAを明示的には規制していません。もっとも、VDAがインド法上「証券」として公式に認められる段階になれば、SEBIがVDAエコシステムで重要な役割を担うことは確実です。

3

TAXATION CONSIDERATIONS 課税に関する考慮事項



A. CRYPTO ASSETS 暗号資産

Transfers of crypto assets conducted through domestic crypto asset exchange service providers are not subject to consumption tax. However, the act of lending crypto assets in exchange for payment of usage fees is subject to consumption tax, with the standard tax rate being 10%.

▪ For individuals

- Income tax:** Profits earned by individuals from the management of crypto assets are generally classified as 'miscellaneous income' and are aggregated with other income (such as employment income or business income) for comprehensive taxation. The income tax rate is progressive, ranging from 5% to 45%, depending on the amount of income. When combined with the flat 10% inhabitant tax, the effective tax rate applicable to profits from crypto asset transactions may reach up to 55%. Representative taxable events include the sale, exchange, receipt (as a gift), or acquisition of crypto assets through mining.

国内の暗号資産交換業者を通じた暗号資産の譲渡には消費税は課税されません。ただし、利用手数料を支払って、暗号資産を貸し付ける行為には消費税が課税され、標準税率は10%です。

▪ 個人の場合

- 所得税 :**個人が暗号資産の運用で得た利益は、一般的に「雑所得」に分類され、他の所得（給与所得や事業所得など）と合算して総合課税の対象となります。所得税率は累進課税で、金額に応じて5%から45%の範囲となります。住民税（一律10%）を加えると、個人の暗号資産運用による利益に適用される税率は、最大55%に達する可能性があります。課税の対象となる利益が発生する代表的なタイミングは、暗号資産の売却、交換、受贈、マイニングによる暗号資産の取得等です。

b. **Inheritance tax and gift tax:** When crypto assets are acquired through inheritance, bequest, or gift, inheritance tax or gift tax is imposed. The tax rates for inheritance tax and gift tax range from 10% to 55%, depending on the amount of income.

- **For corporations**

a. **Corporate tax:** Profits (capital gains) arising from crypto asset transactions are included in taxable income and are subject to corporate tax. When crypto assets are sold or exchanged, the resulting capital gains or capital losses are recorded as such and are recognised as income or expenses for the fiscal year, based on the contract date (settlement date). The applicable corporate tax rate varies depending on the type and size of the corporation but is generally around 20%. For crypto assets held at the end of the fiscal year, a fair value assessment is conducted. Only those crypto assets for which an 'active market' exists are subject to such valuation, and the difference between the book value and the market value at fiscal year-end is recorded as profit or loss. Such profit or loss is adjusted in the following fiscal year.

- **Electronic Payment Instruments**

a. Electronic Payment Instruments are considered, for tax purposes, to fall under the category of monetary claims, and their face value is regarded as the acquisition cost for tax purposes.

b. In calculating corporate tax, Electronic Payment Instruments are not required to be valued at fair market value at the end of the fiscal year. If they are transferred to a third party and a difference arises between the face value and the transfer consideration, such difference is treated as taxable profit or loss. For further details on the tax treatment, please refer to the following:

National Tax Agency –Tax Treatment of Crypto Assets (FAQ) (Japanese):

https://www.nta.go.jp/publication/pamph/pdf/virtual_currency_faq_03.pdf

b. **相続税・贈与税 :** 暗号資産が相続、遺贈、または贈与により取得された場合、相続税または贈与税が課されます。相続税および贈与税の税率は、所得額に応じて10%から55%の範囲となります。

- **法人の場合**

a. **法人税 :** 暗号資産取引による利益（譲渡益）は、課税所得として法人税が課税されます。暗号資産を売却または交換した場合、その譲渡益または譲渡損は譲渡益または譲渡損として計上され、契約日（決済日）を基準日として、その年度の収益または費用として計上されます。法人税率は法人の種類や規模によって異なりますが、概ね20%です。

年度末に保有する暗号資産については、公正価値評価を実施します。「活発な市場」が存在する暗号資産のみを評価し、帳簿価額と期末の時価との差額を損益として計上します。この損益は翌年度に調整されます。

▪ **電子決済手段 :** 電子決済手段は、税務上、金銭債権に該当すると考えられ、券面額が税務上の取得価額となります。また、法人税を計算する際に、電子決済手段については期末に時価評価をする必要はないと考えられます。第三者に電子決済手段を譲渡したことにより、券面額と譲渡対価に差額が出た場合は、その差額が損益となります。詳しい税務上の取扱いについては以下をご参照ください。

**暗号資産等に関する税務上の取扱いについて
(FAQ):**

https://www.nta.go.jp/publication/pamph/pdf/virtual_currency_faq_03.pdf



Amendments to the Income Tax Act, 1961 introduced the category of 'VDAs', subjecting profits from their transfer to a flat 30% tax rate while disallowing the set-off of losses. Section 115BBH of the Income Tax Act, 1961 essentially provides that where the total income includes any income from the transfer of any VDA, the amount of income tax is calculated on the income from transfer of such VDA at the rate of 30% and no deduction in respect of any expenditure (other than cost of acquisition, if any) or allowance or set off of any loss shall be allowed, in addition to carry-forward of loss from transfer of the VDA to succeeding assessment years.

Additionally, a 1% tax deducted at source (TDS) has been levied on most crypto transactions. Introduced through insertion of Section 194S in the country's tax regime by the Finance Act 2022, this provision has become a de facto compliance and traceability mechanism. For businesses, this means that every transaction – whether conducted on a domestic exchange or an offshore platform accessed by Indian users – falls within the tax-reporting perimeter, effectively drawing these operations into the state's financial monitoring framework.

It must be noted that this expansion of fiscal control occurred without corresponding regulatory clarity: crypto assets still lack legal status, classification norms, consumer-protection mechanisms, and prudential standards for service providers. The result is a structural imbalance, wherein crypto activity is taxed, traced, and visible to the state, but remains unregulated in every substantive sense. This regulatory vacuum leaves users exposed to platform failures, market abuse, and operational risks, while the financial system continues to grapple with concerns repeatedly expressed by the RBI regarding monetary sovereignty, capital-flow management, and macroeconomic stability.

1961年所得税法の改正により、「仮想デジタル資産（VDA）」という区分が新設され、VDAの譲渡益には一律30%の税率が適用され、損失の相殺は認められなくなりました。所得税法115BBH条は、おおむね、総所得にVDAの譲渡による所得が含まれる場合には、その部分について30%の税率で所得税を計算し、取得費以外の費用控除や各種の損失の相殺を認めないこと、さらにVDAの譲渡損の翌課税年度以降への繰越も認めないことを定めています。

加えて、多くの暗号資産取引には1%の源泉徴収（TDS）が課されています。これは2022年財政法により税制に194S条が挿入され導入されたもので、事実上の履行確保と取引追跡の仕組みとして機能しています。事業者にとっては、国内の取引所であっても、インドの利用者がアクセスする海外のプラットフォームであっても、すべての取引が税務上の報告対象に入ることを意味し、こうした業務は実質的に国家の金融モニタリングの枠組みに取り込まれます。

もっとも、このような財政面でのコントロールの拡大は、対応する規制上の明確化を伴っていません。暗号資産には依然として、法的な位置づけ、分類基準、消費者保護の仕組み、事業者の健全性基準が欠けています。結果として、暗号資産の活動は課税され、追跡され、当局の把握下にはあるものの、実質的な意味での規制が及んでいないという構造的な不均衡が生じています。こうした規律の空白は、利用者をプラットフォームの不全、相場操縦などの不公正、運営上のリスクにさらす一方で、金融システムにおいては、通貨主権、資本移動の管理、マクロ経済の安定に関してインド準備銀行が繰り返し表明してきた懸念に引き続き直面しています。

4

RECENT REGULATORY DEVELOPMENTS 最近の規制動向



In Japan, in response to economic and social changes such as digitalisation, several reforms have been implemented in recent years. These include relaxing the framework for funds transfer services, strengthening of regulations on cryptocurrency exchange businesses, and establishing a regulatory framework for Electronic Payment Instruments. Further revisions have been made to accommodate the emergence of new services that were not anticipated under traditional financial regulations. These measures include allowing greater flexibility in the management and operation of reserve assets backing trust-type stablecoins, introducing domestic custody requirements for cryptocurrency exchange service providers, and establishing a framework for intermediary businesses involved in cryptocurrency transactions – all while ensuring user protection.

- **2014:** Mt. Gox, a major Bitcoin (BTC) exchange, went bankrupt.
- **April 2017:** Enforcement of the amended PSA
 - a. Introduction of a registration system for virtual currency exchange service providers.
 - b. Mandatory customer identity verification (KYC) at the time of account opening.

日本では、デジタル化等の経済・社会の変化に応じて、資金移動業の柔構造化、暗号資産交換業の規制強化、電子決済手段等取引業の創設などを進めてきました。さらに近年は、従来の金融規制が想定していなかった多様なサービスが登場したことを踏まえ、利用者保護に配慮しつつ、信託型ステーブルコインの裏付け資産の管理・運用の柔軟化、暗号資産交換業者等に対する国内保有命令の導入、暗号資産取引に係る仲介業の創設といった制度改正が行われています。

- 2014 : 年ビットコイン (BTC) 取引所マウントゴックス (Mt. Gox) が破綻
- 2017年4月 : 改正資金決済法の施行
 - a. 仮想通貨交換業の登録制を導入。
 - b. 座開設時における本人確認等を義務化

- **January 2018:** Unauthorised outflow of approximately JPY 58 billion worth of NEM (A type of crypto asset) from Coincheck, a domestic crypto asset exchange operator.
- **May 2020:** Enforcement of the amended PSA and the amended FIEA
 - a. Legal terminology changed from 'virtual currency' to 'crypto asset'
 - b. Mandatory principle of offline custody for customer assets
 - c. Introduction of securities regulations applicable to fundraising through the issuance of security tokens, and establishment of a regulatory framework for crypto asset derivatives
- **2022:** FTX Trading, a major crypto asset exchange operator, went bankrupt
- **June 2023:** Enforcement of the amended PSA and the amended Act on Prevention of Transfer of Criminal Proceeds
 - a. Establishment of a new regulatory category for Electronic Payment Instruments Service Providers
 - b. Development of a regulatory framework for stablecoins
 - c. Introduction of the 'Travel Rule,' requiring crypto asset exchange service providers to transmit information on the sender and recipient when transferring crypto assets
- **May 2024:** Unauthorised outflow of approximately JPY 48.2 billion worth of crypto assets from DMM Bit coin, a domestic exchange operator
- **June 2025:** Enforcement of the amended PSA
 - a. Introduction of a 'domestic custody order,' requiring crypto asset exchange service providers to hold assets domestically in certain cases
 - b. Establishment of a new regulatory category for intermediaries of crypto asset transactions
 - c. Relaxation of rules on the management and investment of reserve assets for trust-type stablecoins (allowing, for example, management using government bonds and term deposits)
- **2018年1月 :** 暗号資産交換業者 (Coincheck) からNEM (暗号資産の一種) 約580億円相当が不正流出
- **2020年5月 :** 改正資金決済法・改正金融商品取引法の施行
 - a. 法令上の呼称を「仮想通貨」から「暗号資産」に変更。
 - b. 原則オフライン管理義務化
 - c. セキュリティトークン発行による資金調達を行う場合に証券規制を適用、暗号資産デリバティブ取引に係る規制を整備セキュリティトークン規制を導入
- **2022年 :** 暗号資産交換業者 (FTX Trading) が破綻
- **2023年6月 :** 改正資金決済法・改正犯罪収益移転防止法の施行
 - a. 電子決済手段等取引業を創設
 - b. ステーブルコインの規制の整備
 - c. 暗号資産交換業者に対し、暗号資産の移転時に送付人・受取人の情報を通知する義務 (トラベルルール) を新設
- **2024年5月 :** 暗号資産交換業者 (DMM Bitcoin) から482億円相当が不正流出
- **2025年6月 :** 改正資金決済法の施行
 - a. 暗号資産交換業者等に対する国内保有命令の導入
 - b. 暗号資産等取引に係る仲介業の創設
 - c. 信託型ステーブルコインの裏付け資産の管理・運用の柔軟化





Lacking a formal regulatory structure governing VDAs, India has attempted to enforce a semblance of oversight on this sector by issuing several guidelines and notifications aimed at cyber threat assessment/reporting, disclosure requirements for enhancing transparency, preventing money laundering and terror financing, as well as protecting the users from inaccurate claims in advertisements pertaining to crypto assets. These efforts have been supplemented by amendments to the country's laws governing payment systems, money laundering, taxation and other aspects.

Notwithstanding the above, the absence of a sector-specific statute leaves critical uncertainties unresolved. Token classification remains undefined, making it unclear whether certain crypto-tokens should be treated as securities, commodities, payment instruments, or something else entirely. For businesses, this poses operational and compliance risks, particularly for platforms dealing in staking, lending, token issuance, or custodial services. Moreover, traditional consumer-protection norms do not automatically apply, exposing users and businesses alike to procedural grey zones. While the Madras High Court's recent recognition of cryptocurrency as 'property' introduces a degree of legal coherence, this judicial doctrine cannot by itself replace comprehensive legislative guidance.

VDA（仮想デジタル資産）を統一的に規律する正式な枠組みがないなかで、インドはこの分野に一定の監督を及ぼすため、いくつかの指針や通達を出して対応してきました。内容は、サイバーエンジニアの評価・報告、透明性向上のための情報開示義務、資金洗浄・テロ資金対策、さらには暗号資産に関する広告における不正確な表示からの利用者保護などに及びます。あわせて、決済制度、資金洗浄対策、課税などを所管する法律の改正も行われ、これらの取組を支えています。

それでもなお、当該分野に特化した法律が存在しないため、重要な不確実性は解消されていません。まずトークンの分類が未確定で、ある種の暗号トークンを証券、商品、決済手段、または別のものとして扱うべきかがはっきりしません。事業者にとっては、特にステーキング、貸付、トークン発行、保管サービスを扱うプラットフォームで、事業運営上および法令遵守上のリスクが生じます。さらに、従来の消費者保護ルールが自動的に適用されるわけではないため、利用者・事業者の双方が手続上の空白や曖昧さに直面します。

マドラス高等裁判所が最近、暗号通貨を「財産」と認めたことは、一定の法的整合性をもたらしますが、そのような司法判断だけでは、包括的な立法上の指針に代わることはできません。

5

WHAT COMES NEXT? 今後の動向



In Japan, gains from cryptocurrency transactions are subject to comprehensive taxation, with a maximum tax rate of 55%. This has been criticised as imbalanced when compared with income from securities transactions, which is subject to separate taxation at approximately 20%. Meanwhile, in other jurisdictions such as Dubai, individuals are not subject to income tax or capital gains tax on cryptocurrency trading or disposal gains, and in Singapore as well, capital gains on cryptocurrencies for individuals are generally non-taxable. Consequently, there has been a trend of relocating to regions offering such tax advantages, raising concerns over the hollowing-out of the Japanese market and a decline in its competitiveness.

In response to these circumstances, Japan's FSA has been advancing institutional reforms through councils and deliberations, aiming to strike a balance between user protection and market development. Within this process, issues such as disclosure requirements, improper solicitation, and unfair trading practices have been recognised as highly compatible with the existing framework of the FIEA. As a result, a policy direction has been indicated to transfer the regulatory framework for cryptocurrencies from the current PSA to the FIEA system. In parallel, discussions are also underway to address tax-related issues.

日本では、暗号資産取引益が総合課税（最高税率55%）の対象とされており、有価証券取引等から生じる所得が分離課税（約20%）であるのと比べて不均衡が指摘されています。また海外、例えばドバイでは個人が暗号資産の取引や売却益に対して所得税・キャピタルゲイン税が課されず、シンガポールでも個人の暗号資産キャピタルゲインは通常非課税とされており、このような税制優遇のある地域へ拠点を移す動きも見られ、日本市場の空洞化や競争力の低下が懸念されてきました。

こうした状況を受け、金融庁は審議会等を通じて、利用者保護と市場育成の両立を図るための制度整備を進めてきました。その中で、情報開示や不適切な勧誘、不公正取引といった論点は從来から金融商品取引法の枠組みと親和性が高いことから、暗号資産に関する規制の枠組みを現行の資金決済法から金融商品取引法（金商法）の体系へと移行させる方向性が示されており、あわせて税制の課題解消についても検討が進められています。

A. REGULATORY REFORMS (EXCLUDING TAXATION)

暗号資産規制の整備（税制を除く。）

- Establishment of Regulatory framework in accordance with nature of crypto assets

The FSA has indicated that regulatory approaches will differ depending on the nature of the cryptoasset, dividing them into two categories:

- a. **Category 1:** Fund-raising/project-based crypto assets – crypto assets issued as a means of raising funds, with proceeds used for projects or community activities (e.g., certain utility tokens).
- b. **Category 2:** Non-fund-raising/non-project-based crypto assets – crypto assets not falling into Category 1 (e.g., Bitcoin, Ethereum).

- Disclosure and information provision regulations

In current practice, white papers used for disclosure and information provision in connection with the issuance of new crypto assets are often criticised for containing insufficient information or discrepancies with the actual project implementation.

- a. **Category 1:** It is under consideration to impose statutory disclosure obligations on issuers, requiring them to provide information regarding the crypto asset (such as its rules, algorithms, and the underlying blockchain), information on related parties, details of projects to be financed with the proceeds, and information on associated risks.
- b. **Category 2:** Since imposing disclosure obligations directly on issuers is generally inappropriate in this category, it is being considered instead to impose explanatory obligations on exchanges handling such crypto assets. Exchanges would be required to provide information on the crypto asset itself and on matters that could have a material impact on its price fluctuations.

- 暗号資産の性質に応じた規制枠組みの創設

暗号資産の性質に応じた規制とする観点から、暗号資産を以下の二つの類型に区分して規制する方向性が示されています。

- a. 類型① 資金調達・事業活動型：暗号資産が資金調達の手段として発行され、調達資金がプロジェクトやコミュニティ活動等に利用されるもの（例：一部のユーティリティ・トークン）。
- b. 類型② 非資金調達・非事業活動型（類型②）：上記に該当しない暗号資産（例：ビットコインやイーサリアム）。

- 情報開示・提供規制

現行実務上、新規暗号資産の発行に伴う情報開示・提供に使用されるホワイトペーパーは、不十分な記載や実態との齟齬が課題とされています。

- a. 類型①：については、発行体に法的な開示義務を課し、暗号資産に関する情報（そのルールやアルゴリズム、基盤とするブロックチェーンの概要等）や暗号資産の関係者の情報、調達資金を充てて行うプロジェクトに関する情報、リスクに関する情報等を提供させることが検討されています。
- b. 類型②：については、発行者に対して情報開示・提供義務を課すことは馴染みにくいと考えられます。そのため、当該暗号資産を取り扱う交換業者に説明義務を課し、暗号資産に関する情報や価格変動に重要な影響を与える可能性のある情報について情報を提供させることが検討されています。

■ Business regulations

- a. It is considered important to establish an appropriate combination of statutory regulation and flexible self-regulation that can respond to actual market practices. In addition, taking into account the distinction between Category 1 and Category 2 crypto assets, the design of regulatory content, as well as the creation and implementation of regulatory exemptions, are under consideration.
- b. To deter illegal solicitation by unregistered operators, the introduction of more effective and stricter regulatory measures is being examined.
- c. Investment seminars on crypto asset trading and online communities intended for information sharing have emerged, but these have also given rise to fraud and malicious disputes. In light of this, it is being considered to bring within the regulatory scope investment management and advisory activities involving spot crypto assets that do not fall under the category of cryptoasset exchange services.
- d. Discussion is also underway on the necessity of imposing regulations on token-related businesses that are not currently covered under the existing framework.

■ Market establishment regulations

At present, it is considered that there is little necessity to impose on crypto asset exchanges regulatory requirements equivalent to the licensing regime for financial instruments exchanges or the regulations applicable to proprietary trading systems (PTS) operated by financial instruments business operators. Nevertheless, since these exchanges provide a collective trading venue involving a large number of counterparties, it is recognised that appropriate trade management and system controls are essential.

■ 業規制

- a. 法令と、実態に即して柔軟に対応できる自主規制との適切な組み合わせが重要と考えられています。また、類型①と類型②の暗号資産の区別を踏まえて規制内容の整備とともに規制の緩和類型の創設・運用を適切に実施していくことが検討されています。
- b. 無登録業者による違法な勧誘を抑止するため、より実効的かつ厳格な規制を整備することが検討されています。
- c. 暗号資産取引についての投資セミナーや、情報提供目的のオンラインサロン等が出現しており、これらを通じた詐欺や悪質なトラブル等も発生している現状を踏まえ、暗号資産交換業に該当しない現物の暗号資産を対象とする投資運用行為やアドバイス行為についても、規制の対象とすることが検討されています。
- d. 現行制度では規制対象となっていないトークンビジネスに関しては規制の必要性が議論されています。

■ 市場開設規制

現時点では、こうした暗号資産の取引所に対して、金融商品取引所に係る免許制や、金融商品取引業者に係るPTS（私設取引システム）の規制のような市場開設規制を課す必要性は低いと考えられていますが、多数の当事者を相手方とする集団的な取引の場を提供するものである以上、適切な取引の管理やシステム整備が必要と考えられています。

■ Regulation of insider trading

Currently, insider trading is not directly regulated in relation to unfair trading practices involving crypto assets. Moreover, given that the economic significance and role of crypto asset transactions differ from those of listed securities, monitoring systems equivalent to those for listed securities have not been established. Going forward, methods of regulation are being considered to enhance deterrence against insider trading in the crypto asset market. Three possible approaches under discussion are:

- a. Introducing a formalistic approach similar to Japan's insider trading regulations for listed securities, whereby detailed statutory requirements are prescribed by law.
- b. Introducing a substantive approach as seen in the EU and Korea, where the law sets out abstract principles without enumerating specific elements, leaving the scope of application to be clarified through case law.
- c. Following the US model, making use of existing general prohibitions on fraudulent practices (Japan's current law already prohibits the use of 'fraudulent means, schemes, or artifices' in crypto asset trading, as it does in securities trading), while specifying particularly egregious insider trading cases through guidelines.

■ インサイダー取引への対応

現在、暗号資産に係る不公正取引に関し、インサイダー取引は直接の規制対象とされていません。また、上場有価証券等の取引とは経済活動上の意義や重要性が異なるとの整理の下、上場有価証券等と同様の水準での不公正取引に対する監視体制も構築されていません。今後、暗号資産に係るインサイダー取引への抑止力を高めるため規制方法が検討されており、例えば以下の3つの選択肢が考えられています。

- a. 日本の上場有価証券等に係るインサイダー取引規制と同様に、形式主義を導入（法令で具体的な構成要件を詳細に規定する方法）
- b. EUや韓国のインサイダー取引規制のように、構成要件を具体的に列挙しない実質主義（規制の基本方針を抽象的な条文で示しながら、具体的な適用範囲については判例の積み重ねによって明確化していく方法）を導入
- c. 米国の暗号資産規制のように、現行の不正行為の禁止に関する一般規制（日本の現行法でも暗号資産の売買等について、有価証券の売買等と同様に「不正の手段、計画又は技巧」をすることは禁止されている。）を活用し、特に悪質性の高いインサイダー取引をガイドライン等で示す方法を導入

B. TAX REFORMS

税制改正

Currently, gains from cryptocurrency transactions are subject to comprehensive taxation and are aggregated with salary and business income, which can result in a maximum tax rate of 55%. In contrast, financial instruments such as stocks and bonds are subject to separate taxation at approximately 20%, leading to criticism that the current tax system lacks fairness and balance.

If the regulatory framework for cryptocurrencies is to be transferred to the FIEA as an asset that contributes to the wealth formation of the people, it is considered essential to apply separate taxation to cryptocurrencies to effectively realise this objective. Accordingly, discussions on revising the tax system are underway. In addition, tax measures to address cryptocurrency ETFs are also under consideration.

暗号資産取引益は現行では総合課税の対象とされ、給与・事業所得と合算されるため最高税率が55%に達することがあります。他方、株式や債券等の金融商品は分離課税（約20%）が適用されており、課税上の均衡を欠いているとの指摘がなされています。

国民の資産形成に資する資産として暗号資産に関する規制法を金融商品取引法に移管するのであれば、その目的を実効的なものとするためには、暗号資産について分離課税を適用することが必須であるとして、税制の見直しが進められています。また、暗号資産ETFに対応する税制措置などについても検討がなされています。



From a complete ban on VDA's by the country's central bank in 2018 to the rudimentary regulatory edifice presently governing this sector, India's efforts to regulate VDAs have come a long way, and the future crypto-regulatory landscape is expected to evolve toward a more structured and compliance-focused regime. Any such development is likely to include multiple regulators, especially SEBI (the securities and capital s regulator), RBI (banking sector regulator) and FIU-IND (money laundering and terror financing oversight body).

Stakeholders anticipate the introduction of a licensing framework for crypto asset service providers, offering clearer regulatory status and oversight. The government seems committed to strengthening investor protection through enhanced KYC/AML norms and formal measures for customer redress. Meanwhile, tax policies may be reoriented to balance revenue generation with market stability, possibly revisiting the treatment of losses and reporting thresholds. Amid these reforms, some experts suggest establishing a dedicated regulatory authority to oversee cryptocurrencies, while existing bodies like FIU-IND and SEBI could play more significant roles in enforcement and standard-setting. This prospective shift reflects India's attempt to reduce systemic risk, improve transparency and safeguard users without stifling innovation.

2018年に中央銀行がVDA（仮想デジタル資産）を全面的に禁止してから、現在の初步的な規制の骨格に至るまで、インドの取組は大きく前進してきました。今後の暗号資産規制は、より体系的に法令遵守を重視する体制へと移行していくと見込まれます。そうした進展には、複数の当局——とりわけ、SEBI（証券・資本市場の監督当局）、RBI（銀行部門の監督当局）、FIU-IND（資金洗浄・テロ資金対策の監督機関）——が関与する可能性が高いです。

関係者の間では、暗号資産サービス事業者に対する登録・許認可の枠組みが導入され、法的な位置づけと監督が一層明確になるとの見方が広がっています。政府は、本人確認（KYC）や資金洗浄対策（AML）の強化、苦情処理の正式な手続の整備などを通じて、投資家保護を強める姿勢を示しているように見受けられます。一方で、税制については税収確保と市場の安定の両立を図る方向で見直され、損失の取扱いや報告基準（しきい値）の再検討が行われる可能性があります。これらの改革のさなかに、暗号資産を専門に監督する専任の当局を設けるべきだとする意見もあり、FIU-INDやSEBIといった既存機関が、執行や基準作りでこれまで以上に重要な役割を果たすとの見通しもあります。こうした方向転換は、技術革新を妨げることなく、インドがシステムック・リスクを抑え、透明性を高め、利用者を守ることを目指している表れだといえます。

While Japanese regulation for VDAs is predominantly public-law driven, with statutory compliance forming the backbone of market conduct, India, by contrast, is currently developing a private-law foundation for crypto governance through judicial recognition of property rights and custodial responsibilities. Ultimately, India's trajectory may converge toward Japan's structured model, but its path is likely to be shaped by domestic market realities, judicial reasoning and evolving policy priorities. The Indo-Japan comparison suggests that while India has adopted a cautious and incremental approach, the eventual emergence of formal crypto legislation is both inevitable and desirable. As India moves towards this next phase, the interplay between judicial doctrine and legislative policy will shape the contours of digital-asset law for years to come.

Japan's experience offers a useful blueprint for addressing the gaps in India's crypto assets regulatory framework. Japan moved toward early statutory recognition of crypto asset service providers, subjecting them to licensing, capital-adequacy norms, mandatory asset-segregation, cybersecurity standards, and ongoing supervisory oversight. By placing exchanges under a clear regulatory perimeter and embedding investor-protection obligations into law, it created a framework that balances innovation with systemic safety. For India, where users currently rely on fragmented tax rules, AML obligations, and judicial interventions, adapting elements of Japan's structured, custody-oriented model could help mitigate investor exposure, establish accountability for intermediaries, and reduce the systemic risks highlighted by the RBI.

日本のVDA規制は主に公法主導であり、法令遵守が市場行動の中核を成しているのに対し、インドでは、財産権や保管業務の責任を裁判所が認めるることを通じて、暗号資産の統治に関する私法上の土台を現在整えつつあります。最終的には、インドの進路が日本の整理されたモデルに近づいていく可能性はありますが、その歩みは国内の市場実情、司法の理屈づけ、政策上の優先順位の変化によって形づくられていくでしょう。日印の比較からは、インドが慎重で段階的な進め方を探ってきた一方で、正式な暗号資産立法の出現は不可避であり、望ましいことが示唆されます。インドが次の段階へ進むにあたっては、司法上の学説と立法政策の相互作用が、今後数年にわたるデジタル資産法の輪郭を形作っていくでしょう。

日本の経験は、インドの暗号資産規制の不足を補うための有用な手本になります。日本は早い段階で暗号資産サービス提供者を法律上明確に位置づけ、登録制の下での監督、最低資本金の基準、顧客資産の分別管理の義務、サイバーセキュリティ基準、そして継続的な監督を課してきました。取引所を明確な規制の枠内に置き、投資家保護の義務を法律に組み込むことで、技術革新とシステム的安全性の両立を図る枠組みを整えたのです。一方、インドでは現状、利用者は断片的な税制上の取扱い、資金洗浄対策上の義務、個別事件での司法的介入に依拠しています。日本の構造化された、保管（カストディ）重視のモデルの要素を取り入れることで、利用者の負担となるリスクを和らげ、仲介事業者の責任を明確にし、インド準備銀行が指摘してきたシステム・リスクを抑えることが期待できます。



ABOUT CHUO-SOGO LPC

中央総合法律事務所について



Founded in 1968, Chuo Sogo LPC is one of Japan's leading mid-sized law firms, headquartered in Osaka with offices in Tokyo and Kyoto, providing comprehensive legal services to both domestic and international clients. The firm has over 70 attorneys, in addition to two foreign-registered lawyers and one foreign attorney. With lawyers fluent in English, the firm is well equipped to effectively handle matters for overseas clients. With more than half a century of experience, our firm has earned a reputation for deep legal expertise, responsive service, and global reach.

中央総合法律事務所は1968年に開設され、大阪に本社を構え、東京および京都にもオフィスを有する、日本有数の中規模法律事務所の一つです。国内外のクライアントに対し、総合的なリーガルサービスを提供しています。同事務所には70名を超える弁護士に加え、外国法事務弁護士が2名、外国弁護士が1名在籍しています。英語に堪能な弁護士が在籍しているため、海外クライアントの案件にも効果的に対応する体制が整っています。50年以上にわたる経験を有し、深い法的専門知識、迅速な対応、そしてグローバルな対応力において高い評価を得ています。

ABOUT FOX & MANDAL

Fox & Mandal について



Founded in 1896, Fox & Mandal (F&M) is one of India's oldest full-service law firms. Against the backdrop of our 125+ years heritage, an unyielding and constant focus on evolution, adaptability and change have been the hallmark of our client engagement and service ethos.

As India Inc continues to grow, driven by a desire to expand, diversify and optimise operations, the evolving policy and regulatory ecosystem necessitates careful navigation by businesses as well as their promoters and senior management. With 21 partners, 120+ professionals and a proven track record of effectively leveraging our full-service capabilities to address attendant legal challenges, our specialist teams combine relevant subject-matter, sectoral and jurisdictional knowledge to craft pragmatic, commercially viable and legally enforceable solutions for addressing critical issues along the entire business life cycle.

Our practice areas include Banking & Finance, Corporate & Commercial, Capital Markets & Securities Law, Dispute Resolution & ADR, Employment & Labour, Insolvency & Restructuring, Government & Regulatory, Management & Consultancy, Private Client Practice, Projects, Energy & Infrastructure, and Real Estate.

Fox & Mandal (F&M) は、1896年に設立されたインド最古のフルサービス法律事務所の一つです。125年以上にわたる歴史を背景に、進化・適応・変化への搖るぎない注力は、クライアントとの関係構築およびサービス理念の中核を成しています。

インド企業が成長を続け、事業の拡大、多角化、最適化を目指す中で、変化する政策および規制のエコシステムは、企業やそのプロモーター、経営陣にとって慎重な対応を要するものとなっています。当事務所は21名のパートナーと120名以上のプロフェッショナルを擁し、フルサービス機能を効果的に活用して法的課題に対応してきた実績があります。専門チームは、分野別、業界別、法域別の知見を組み合わせ、実務的かつ商業的に実現可能で法的にも執行可能なソリューションを提供し、ビジネスライフサイクル全体にわたる重要課題に対応しています。

当事務所の取扱分野には、銀行・金融、コーポレートおよび商取引、資本市場・証券法、紛争解決・ADR（代替的紛争解決）、雇用・労働、倒産・再編、政府・規制対応、経営・コンサルティング、プライベートクライアント業務、プロジェクト・エネルギー・インフラ、不動産などが含まれます。

GLOSSARY

用語集

ST	Security Token	セキュリティトークン
NFT	Non-Fungible Token	非代替性トークン
PSA	Payment Services Act	資金決済法
LLC	Limited Liability Company	合同会社
FSA	Financial Services Agency	金融庁
ICO	Initial Coin Offering	イニシャル・コイン・オファリング
STO	Security Token Offering	セキュリティ・トークン・オファーリング
FIEA	Financial Instruments and Exchange Act	金融商品取引法
FIBO	Financial Instruments Business Operator	金融商品取引業者
VDAs	Virtual Digital Assets	仮想デジタル資産
RBI	Reserve Bank of India	インド準備銀行
MeitY	Ministry of Electronics and Information Technology	電子情報技術省
AML	Anti-Money Laundering	マネーロンダリング対策
CFT	Combating the Financing of Terrorism	テロ資金供与対策
PMLA	Prevention of Money Laundering Act, 2002	2002年マネーロンダリング防止法
KYC	Know-Your-Customer	本人確認手続
FIU-IND	Financial Intelligence Unit – India	金融情報ユニット – インド
FEMA	Foreign Exchange Management Act, 1999	1999年外国為替管理法
PSS Act	Payment and Settlement Systems Act, 2007	2007年支払決済システム法
SEBI	Securities and Exchange Board of India	インド証券取引委員会
TDS	Tax Deducted at Source	源泉徴収税
BTC	Bitcoin	ビットコイン
NEM		
PTS	Proprietary Trading Systems	独自の取引システム



CONTRIBUTORS

寄稿者

Chuo Sogo



Katsuya Hongyo, Partner
hongyo_k@clo.gr.jp



Hiromasa Ogawa, Associate
ogawa_h@clo.gr.jp



Yui Mimura, Associate
mimura_y@clo.gr.jp

Fox & Mandal



Arindam Sarkar, Partner
arindam.sarkar@foxandmandal.co.in



Ashutosh Gupta, Partner
ashutosh.gupta@foxandmandal.co.in



Anwesha Sinha, Senior Associate
anwesha.sinha@foxandmandal.co.in



Abhinav Jain, Assistant Manager
abhinav.jain@foxandmandal.co.in



Rangita Chowdhury, Associate
rangita.chowdhury@foxandmandal.co.in



CHUO SOGO LPC

www.clo.jp/english

Osaka

Dojimahama Tower, 15th floor
1-1-27 Dojimahama, Kita-ku
Osaka 530-0004

Tokyo

Hibiya Kokusai Building, 18th floor
2-2-3 Uchisaiwaicho
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0011

Kyoto

Kyoto Mitsui Building, 3rd floor
8 Naginataboko-cho
Karasuma-Higashi-iru
Shijo-dori, Shimogyo-ku
Kyoto-city, Kyoto 600-8008



www.foxandmandal.co.in

Bengaluru

G 102, Embassy One Pinnacle
8 Bellary Road
Bengaluru 560 032

Kolkata HO

12, Old Post Office Street
Kolkata 700 001

Kolkata

7th floor, 206 AJC Bose Road
Kolkata 700 017

Mumbai

105, Arcadia Building
195 NCPA Marg, Nariman Point
Mumbai 400 021

New Delhi

Fox & Mandal House
D 394, Defence Colony
New Delhi 110 024

