

NO&T Capital Market Legal Update

キャピタルマーケットニュースレター

2023 年 7 月

キャピタルマーケットニュースレター No.29

事業再生・倒産法ニュースレター No.20

ローン契約の財務コベナントの開示拡充と実務への影響

－ 2025 年 4 月より有価証券報告書・臨時報告書等での財務コベナントの開示が拡充へ －

弁護士 鐘ヶ江 洋祐

弁護士 水越 恭平

弁護士 川村 勇太

はじめに

2023 年 6 月 30 日、金融庁は、有価証券報告書および有価証券届出書ならびに臨時報告書において開示すべき「重要な契約」の類型やその開示内容を具体的に明らかにする「企業内容等の開示に関する内閣府令」等¹の[改正案](#)（以下「本改正案」）を公表しました。

本改正案では、「企業・株主間のガバナンスに関する合意」と「企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意」、そして「ローン契約と社債に付される財務上の特約（財務コベナント）」の 3 類型を対象に、有価証券報告書等の記載事項を改正するとともに、財務コベナントの付されたローンと社債に関して、新たな臨時報告書の提出事由を加えることが提案されています。

このうち、財務コベナントの付されたローン契約に関する開示拡充については、連結純資産の 3%以上という金額基準のもと、ローン契約を締結した場合のみならず、財務コベナントの変更・抵触およびローン契約の終了の際に、臨時報告書を通じて財務コベナントの内容、元本額、返済期限、貸付人などの情報の遅滞ない開示が求められることとなります。従来の適時開示・臨時報告書の制度では、いわゆるバスケット条項に基づく開示であったものの、明文で個別の開示事由とはされていなかったところであり、財務コベナントに関する情報開示の範囲が相当程度拡大することとなります。

また、財務コベナントの付されたローン契約の期末残高の合計が連結純資産の 10%以上となる場合には、有価証券報告書において残存する当該ローン契約に関する情報の開示が求められます。

このように、本改正案は債務者である企業と債権者である金融機関の双方の立場から、今後の金融取引や与信管理に大きな影響を及ぼすことが想定されることから、本ニュースレターでは本改正案の概要と実務への影響を解説します。

本改正案は 2023 年 8 月 10 日までの間、[パブリックコメント手続](#)に付されており、その後、金融庁による関連する内閣府令等の制定を経て、2025 年 3 月 31 日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等、同年 4 月 1 日以後に提出される臨時報告書から適用される予定です。

¹ 同内閣府令のほか、[特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令](#)および[企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）](#)の改正案が公表されています。

見直しの経緯

本ニュースレター（[キャピタルマーケットニュースレター第15号](#)）でもご紹介したとおり、2022年6月に公表された[金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告](#)において、企業と投資家との対話における記述情報の重要性の高まりや経済社会情勢の大きな変化を踏まえた企業情報開示の個別課題として、有価証券報告書等におけるローン契約と社債に付される財務上の特約の開示の不十分性が指摘され、開示拡充の必要性が提言されました。

これは、資本市場が、事業のリスク等に応じた資金配分を行い、金利等を通じた価格発見機能を発揮する上で、社債やローンの基本条件、特に財務上の特約が適切に開示されることは極めて重要と考えられること、特に財務上の特約について、その抵触が他の債権者のキャッシュ・フローに影響を与え、経営陣の裁量を制限するとの観点からも開示の重要性が高いとの認識を踏まえたものでした。

財務上の特約の諸外国の開示状況について、たとえば、米国では、非財務情報として臨時報告書（Form 8-K）での開示が求められ、米国会計基準では、条項への抵触の蓋然性が高い場合に連結財務諸表での開示が求められます。また、国際会計基準（IFRS）では、連結財務諸表注記で財務制限条項の開示が求められ、その際の「重要性」は、抵触の蓋然性や抵触時の影響によって判断することとされており、その蓋然性が急速に高まる前の段階から財務制限条項を開示する例があるとされます。

これに対し、日本会計基準でも「利害関係人が会社の財政状況、経営成績キャッシュ・フローの状況に関して適切な判断を行う上で必要と認めた場合」に開示が求められますが、IFRSを採用している一部の日本企業において積極的に財務制限条項を開示する例がみられるものの、特に日本会計基準採用企業の財務制限条項の開示は一部に留まっているという認識が示されていました。また、2021年6月の金融審議会市場制度ワーキング・グループ第二次報告においても、資本市場における社債とローンとの適正な投資条件の比較との観点から、諸外国と同水準で融資の財務上の特約が開示されることが重要であるとの指摘がなされました。

こうした指摘を受けて、有価証券報告書等および臨時報告書を通じた財務コベナントの開示を見直す本改正案が示されました。

本改正案の概要

今回の見直しの対象となるのは、上場株式や公募社債の発行会社などの、有価証券報告書の提出義務を負う会社（以下「提出会社」）です²。かかる提出会社が債務者となるものを対象に、以下のとおり、「財務上の特約」の付されたローン契約および社債に関する開示が拡充されます。

① 臨時報告書提出事由の新設

財務上の特約の付されたローン契約または社債に関し、提出会社に以下の4つの事由が発生した場合で、当該ローンの元本の額または当該社債の発行価額の総額が連結純資産額³の3%以上であるとき、以下の内容を記載した臨時報告書を遅滞なく提出することが求められます⁴。

さらに、当該提出会社の連結子会社が締結・発行するローン契約および社債についても同様に、臨時報告書提出が求められます⁵。

【臨時報告書の提出事由】

イ. 財務上の特約の付されたローン契約の締結または社債の発行をした場合	(1) ローン契約の締結年月日・社債の発行年月日（ま
-------------------------------------	----------------------------

² 本改正案による開示拡充は、IPOを含む募集・売出しなどを行う際の発行開示書類である有価証券届出書も対象になっていますが（企業内容等の開示に関する内閣府令（以下「開示府令」）第2号様式、第2号の4様式ないし第2号の7様式）、紙幅の関係上、本ニュースレターでは有価証券報告書提出義務を負う会社の継続開示を中心に説明します。なお、本ニュースレターで引用する条文番号は本改正案におけるものです。

³ 連結財務諸表を作成していない会社においては、単体純資産額によります。以下同様です。

⁴ 開示府令19条2項12号の2、12号の3

⁵ 開示府令19条2項20号、21号。この場合も、金額基準は提出会社の連結純資産額の3%以上です。

(既に締結済みの契約や発行済みの社債に新たに財務上の特約が付された場合を含む)	たは新たに財務上の特約が付された年月日) (2) (ローン契約の場合) ローン契約の相手方の氏名または名称 (3) 元本の額・発行価額の総額、弁済・償還期限、担保の内容 ⁶ (4) 財務上の特約の内容
ロ. ローン契約または社債に付された財務上の特約の内容の変更があった場合	(1) 上記イ.(1)～(3)に掲げる事項 (2) 財務上の特約の変更の内容 (3) 変更年月日
ハ. ローン契約または社債に付された財務上の特約に定める一定の事由(財務コベナントへの抵触)が発生した場合	(1) 上記イ.(1)～(3)に掲げる事項 (2) 当該事由の内容 (3) 当該事由の発生年月日 (4) 当該事由を解消、または改善するための対応策
ニ. ローン契約の終了または社債の償還があった場合	(1) 上記イ.(1)～(3)に掲げる事項 (2) ローン契約・社債の終了・償還の年月日

② 有価証券報告書の記載事由の追加

さらに、提出会社または連結子会社が、財務上の特約の付されたローン契約の締結または社債の発行をしている場合であって、そのローンの期末の残高の合計または社債の期末の残高の合計が連結純資産額の10%以上であるとき、その期末残高に係るローンまたは社債について、以下の内容を、期末後3ヶ月以内に提出する有価証券報告書に記載することが求められます⁷。

【有価証券報告書の記載事由】

- | |
|---|
| (1) ローン契約の締結年月日・社債の発行年月日(または財務上の特約が付された年月日)
(2) (ローン契約の場合) ローン契約の相手方の氏名または名称および住所 ⁸
(3) ローン・社債の期末残高、弁済・償還期限、担保の内容
(4) 財務上の特約の内容 |
|---|

③ 四半期報告書・半期報告書の記載事由の追加

また、提出会社が各四半期・中間期に提出する四半期報告書・半期報告書でも関連する記載事由が追加されます。具体的には、当該四半期・中間連結会計期間中の、提出会社および連結子会社による新たなローン契約の締結・社債の発行(新たに財務上の特約が付された場合を含む)、ならびに、財務上の特約の内容の変更、財務上の特約に定める一定の事由の発生、および、契約の終了または社債の償還について、前述の臨時報告書の記載事由と同等の内容の記載が求められます⁹。

本改正案のポイントと実務への影響

① どのようなローン契約や社債が開示対象となるか

本改正案において、「財務上の特約」とは、「当該提出会社の財務指標があらかじめ定めた基準を維持することができないこととその他の一定の事由が生じたことを条件として当該提出会社が期限の利益を喪失する旨の特約」

⁶ 本改正案では、臨時報告書および有価証券報告書等のいずれについても、ローン契約および社債の利息に関する開示は求められていません。

⁷ 開示府令第2号様式記載上の注意(33)h、第3号様式記載上の注意(13)

⁸ なお、本改正案において、前述の臨時報告書の記載事由では相手方の住所の記載は求められていません。

⁹ 開示府令第4号の3様式記載上の注意(9)h, i、第5号様式記載上の注意(12)h, i

と定義されており¹⁰、いわゆる財務コベナントに関する特約がこれに該当すると考えられます。

社債については、その募集に当たって有価証券届出書や発行登録書が発行される公募社債のみならず、私募債も対象となります¹¹。

一方、ローン契約に関して、いわゆるコミットメントライン契約の締結自体は開示の対象とはされておらず、当該コミットメントライン契約に基づく個別貸付に係る契約が開示の対象となると考えられます¹²。

なお、本改正案では、前述の有価証券報告書での記載事由には、臨時報告書の提出事由とは異なり、「財務上の特約」のほか「その他当該提出会社の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に重要な影響を及ぼす可能性のある特約」も対象に含まれるものとなっています¹³。後者にどのような種類の合意が含まれるかについては、パブリックコメントの回答などにおいて示されるガイダンスを注視する必要があります。

また、本改正案においては、ローン・社債の債権者の属性について特段の限定や除外類型は設けられておらず、親子ローンなどの連結グループ会社間のローン契約を開示対象外とする明文の規定も見受けられません。本改正案の趣旨を踏まえると、連結手続で相殺消去される連結グループ会社間の取引を開示・記載対象とする必要はないように思われ、こちらも開示府令等の最終内容やパブリックコメントの回答などで示される考え方を確認する必要があります。

② 「連結純資産の10%・3%」という基準はどう判断されるか

（有価証券報告書の「10%」基準）

前述のとおり、有価証券報告書での記載は、ローン契約または社債の期末の残高が連結純資産額の10%以上であるときに、当該期末残高に係るローン契約または社債について求められます。この点、複数のローン契約または社債に「同種の特約」が付されている場合にあっては、各ローン契約に係る債務の期末残高を合計した額・各社債の期末残高を合計した額で当該金額基準が適用されます¹⁴。この「同種の特約」の考え方については、「基準となる財務指標及びその値が同一であるものをいい、貸し手の異同を問わない」「ただし、基準となる財務指標又はその値が異なる場合であっても、その差異の内容及び程度に照らして実質的に同種と認められるものについては、これを『同種の特約』として取り扱う」とする案が示されています¹⁵。このように「実質的に同種」と認められる財務上の特約が付された複数のローン契約または社債の期末残高の合計が上記の金額基準を充たす場合、それらの複数のローン契約または社債について、前述の記載事項の開示が求められることになると考えられます。その際、この「実質的に同種」と認められるかどうかの判断は個別・具体的な内容を踏まえた検討が必要となるため、その判断方法についてパブリックコメントの回答などにおいて一定のガイダンスが示されることが期待されます¹⁶。

（臨時報告書の「3%」基準）

財務コベナントの変更・抵触があった場合や、ローン契約の終了・社債の償還があった場合には臨時報告書の提出が求められますが、本改正案で示された条文案を踏まえると、当初の締結・発行時に金額基準に該当して開示したローン契約・社債に係る事後的な変更・抵触・終了について提出が求められるのみならず、当初の締結・発行時には金額基準を下回って提出が不要であったとしても、かかる変更・抵触・終了の各時点で金額基準を上回っていれば提出を求める趣旨とも読み取れ、実際にそうした整理によって提出義務が判断されることになるかも注目する必要があります。なお、臨時報告書の提出事由については、有価証券報告書の基準とは異なり、複数

¹⁰ 開示府令19条2項12号の2

¹¹ 一方、公募社債について、有価証券届出書または発行登録追補書類に該当事項が記載されている場合は臨時報告書の提出は不要とされます。

¹² 企業内容等の開示に関する留意事項について（以下「開示ガイドライン」）5-17-2において「『財務上の特約が付された金銭消費貸借契約の締結』には、特定融資枠契約に関する法律第2条第1項に規定する特定融資枠契約を締結した場合は含まれないことに留意する」とされています。

¹³ 開示府令第2号様式記載上の注意(33)h、第3号様式記載上の注意(13)

¹⁴ 前掲注12参照

¹⁵ 開示ガイドライン5-17-3

¹⁶ なお、本改正案においては、ローンと社債のそれぞれの期末残高を合計する趣旨の規定・ガイドラインは示されておらず、ローンはローン間、社債は社債間での合算となると考えられますが、この点もパブリックコメント回答などでその趣旨が明確化されることが期待されます。

のローン契約または社債の合算に関する規定は設けられていないため、基本的には、個別のローン契約または社債ごとに金額基準をあてはめることになると考えられます¹⁷。

③ 開示に際してどの程度の記載が要求されるか

前述のとおり、臨時報告書や有価証券報告書等では「財務上の特約の内容」を記載しますが、その「内容」としてどの程度の粒度の記載が必要になるかは、必ずしも明確ではありません。

この点、前述のとおり、現状でも、日本会計基準に基づく財務諸表では「利害関係人が会社の財政状況、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に関して適切な判断を行う上で必要と認めた場合」には、追加情報として財務コベナントに関する注記が求められるとされています¹⁸。

こうした制度を前提に、2016年9月に日本証券業協会におかれた「社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ」が「[コベナント開示例示集](#)」をとりまとめており、本改正案を受けた開示内容の検討に当たっては、財務諸表の追加情報における開示実務や当該開示例示集を参考にすることが考えられます。

④ 債権者による与信管理における留意事項

今回の改正案では、「財務上の特約の内容」とともに、ローン契約の相手方の氏名または名称の開示も求められます。特に有価証券報告書では連結純資産に占める期末残高の合計額に応じ、当該残高に係るローン契約または社債の全てについての記載が求められることになるところ、その場合、当初の貸付け等の時点では開示を想定していなかったものが、その後の債務者企業の純資産の額の減少によって、すなわち、必ずしも債権者側でコントロール・把握できない事由によって、事後的に開示がなされることになります。この点、企業の借入比率が高まること自体が直ちに財務状況の悪化を意味するものではありませんが、実際に財務状況が悪化している企業についてみれば、後述する継続企業の前提に関する注記（以下「GC 注記」）よりも早い段階でその兆候が開示されるという結果にも繋がるため、債権者による与信管理上、重要な開示となりうると考えられます。

このように、今後は、締結済みの契約も含めて当事者名とともに財務コベナントの内容の開示が必要になりうることを踏まえ、改めて自らが当事者となっている既存のローン契約・社債の財務コベナントの内容をしっかりと再検証する必要があります。特に債権者側としては、予期せぬ開示が生じないよう状況を把握するとともに、必要な場合には新たなコベナントの設定を検討するなどして、継続的な与信管理に努めることが必要となるでしょう。

⑤ 財務コベナント抵触に備えた債務者側の留意事項

財務コベナントに抵触した場合、抵触事由の内容、発生日月に加え、抵触事由を解消、改善するための対応策を臨時報告書で開示することが求められます。一般に臨時報告書は提出事由が発生したら「遅滞なく」提出します。財務コベナントの抵触を開示することは、提出会社の信用不安の惹起につながるため、当該開示において、債権者・取引先等のステークホルダーの信用の維持につながるよう、債務者企業においては、抵触事由を解消、改善するための対応策について必要十分な内容を遅滞なく開示できるようにすることが肝要です。そのためには、財務コベナントの抵触のおそれについて事前に把握して、あらかじめその抵触の回避に向けた取組を進めるとともに、早期に債権者との協議を開始することが重要です。その際、本改正案では財務コベナントへの抵触だけでなく、その変更も開示対象とされていますので、かかる抵触のおそれがある際に、事前に財務コベナントを緩和する変更合意を行うこと自体が開示対象となる点にも留意が必要です。

⑥ 財務コベナント抵触時の開示と GC 注記の関係

なお、現行の制度でも、通期・四半期の決算短信では、「継続企業の前提に関する重要事象等」が存在する場合、当該重要事象等が存在する旨・その内容、当該重要事象等についての分析・検討内容ならびに当該重要事象等を解消、改善するための対応策の記載が求められるほか、財務諸表に GC 注記がある場合は、必ず当該注記の内容を記載することとされています。

¹⁷ その際、同一の財務上の特約が付された個別の貸付が併存するシンジケートローンをどのように位置づけるのかも問題となるように思われます。

¹⁸ 日本公認会計士協会「監査・保証実務委員会実務指針第 77 号 追加情報の注記について」

さらに、財務諸表における GC 注記では、継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められるときは、以下の事項を財務諸表に注記することが求められています¹⁹。

【継続企業の前提に関する注記の記載事項】

- (1) 当該事象又は状況が存在する旨及びその内容
- (2) 当該事象又は状況を解消し、又は改善するための対応策
- (3) 当該重要な不確実性が認められる旨及びその理由
- (4) 財務諸表は継続企業を前提として作成されており、当該重要な不確実性の影響を財務諸表に反映していない旨

財務コベナントへの抵触は、現行の会計基準でも「継続企業の前提に関する重要事象等」に該当するものとして扱うことが一般的と思われ、臨時報告書における「対応策」の開示を検討するに当たっては、かかる財務コベナント抵触時の対応策の開示実務を参照することが考えられます。この点、財務コベナントへの抵触時には、財務状況の改善に向けた施策の検討・取組状況を記載するほか、取引金融機関に対して期限の利益喪失条項の適用の猶予を要請している旨、かかる猶予の承諾を取得済みである旨を記載することがあるほか、事業再生 ADR 手続等の準則型の私的整理を利用して債権者と協議を行っている場合にはその内容を記載する例も見受けられます。

⑦ ローンのセカンダリ市場への影響

さらに、本改正案によって、ローン契約の債権者の名称、支払期限、さらには担保の状況等の情報開示が拡大することで、これまで情報を得ることが難しかったローンに関する情報が市場に幅広く開示されることとなります。これは、セカンダリでローン債権を購入しようとするプレーヤーにとって貴重な情報源となる可能性があり、ローンのセカンダリ市場の活発化にもつながる可能性があるといえます。

適用スケジュール等

開示府令および開示ガイドラインの改正案を含む本改正案は、2023 年 8 月 10 日までの間、[パブリックコメント手続](#)に付されています。当該手続を経た後、金融庁において最終内容の検討が進められ、改正府令等が公布・施行されることとなります。現在提案されている施行時期は以下のとおりです。

① 臨時報告書の提出

財務上の特約に係る臨時報告書の提出は、2025 年 4 月 1 日以後に提出される臨時報告書から適用されます。

② 有価証券報告書等への記載

財務上の特約に係る有価証券報告書ならびに半期報告書および四半期報告書への記載は、2025 年 3 月 31 日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用されます。たとえば、3 月期決算会社の場合、2025 年 6 月末までに提出する 2025 年 3 月期に係る有価証券報告書からの対応となります。

なお、その際、本改正の公布や施行に先だって締結された既存契約・発行済みの社債を開示対象外とするなどの経過措置は定められない模様です。

おわりに

以上のとおり、本改正案で示された財務コベナントの開示拡充は、債務者・債権者双方の立場から、今後の金融取引・与信管理の実務に大きな影響を及ぼす可能性があります。今後、各社において、自社が当事者となっているローン契約・社債の内容を再点検するとともに、その内容等の開示が必要になることを踏まえた対応を進め

¹⁹ 日本公認会計士協会「監査・保証実務委員会報告第 74 号 継続企業の前提に関する開示について」

る必要があります。

2023 年 7 月 21 日

[執筆者]

**鐘ヶ江 洋祐**（弁護士・パートナー）

yosuke_kanegae@noandt.com

弁護士登録以来、一貫して事業再生・倒産分野を中心に扱う。
各種金融スキームの債務者破綻処理の経験を多く有しており、特に多数の利害関係人との交渉を要する場合や国際的要素を含む場合など、複雑な事案に強みを有している。
債務者のみならず、スポンサーや投資家、レンダー等あらゆる利害関係人に法的助言を行い、また代理人として活動をしている。

1999 年京都大学法学部卒業。2000 年弁護士登録。2005 年 Northwestern University School of Law 卒業（LL.M.）。

Chambers Asia-Pacific 2023 Restructuring/Insolvency 部門（Band3）、Legal 500 Asia Pacific 2023 Restructuring and Insolvency（Leading Individual）および Best Lawyers 2023 edition（Insolvency and Reorganization Law）にて選出されている。

**水越 恭平**（弁護士・パートナー）

kyohei_mizukoshi@noandt.com

IPO を含む国内外での株式・社債その他の証券の発行を始めとする金融取引、開示規制を含む金融規制法に関するアドバイスをを行う。特に株式会社東京証券取引所上場部での勤務経験を踏まえ、コーポレートガバナンスや上場制度に関する幅広い知見を有する。2007 年東京大学法学部卒業。2009 年東京大学法科大学院修了。また、事業再生 ADR 手続を利用した上場会社による資金調達に関しても豊富な経験を有する。2010 年弁護士登録（第一東京弁護士会）、長島・大野・常松法律事務所入所。2016 年 University of Washington School of Law 卒業（LL.M.）。2016 年～2018 年株式会社東京証券取引所上場部勤務。事業再生実務家協会 正会員。

The Best Lawyers in Japan 2024 – Capital Markets Law 部門 受賞

**川村 勇太**（弁護士）

yuta_kawamura@noandt.com

主な取扱い分野は、キャピタル・マーケット（IPO・PO、普通株式・優先株式の第三者割当、株式報酬の付与及び開示規制に関する助言等）、スポーツ関連法務等を中心とした企業法務全般。2019 年一橋大学法学部卒業。2020 年弁護士登録（第一東京弁護士会）、長島・大野・常松法律事務所入所。

本ニュースレターは、各位のご参考のために一般的な情報を簡潔に提供することを目的としたものであり、当事務所の法的アドバイス構成するものではありません。また見解に亘る部分は執筆者の個人的見解であり当事務所の見解ではありません。一般的情報としての性質上、法令の条文や出典の引用を意図的に省略している場合があります。個別具体的事案に係る問題については、必ず弁護士にご相談ください。

長島・大野・常松 法律事務所

www.noandt.com

〒100-7036 東京都千代田区丸の内二丁目7番2号 J Pタワー

Tel: 03-6889-7000 (代表) Fax: 03-6889-8000 (代表) Email: info@noandt.com



長島・大野・常松法律事務所は、500名を超える弁護士が所属する日本有数の総合法律事務所であり、東京、ニューヨーク、シンガポール、バンコク、ホーチミン、ハノイ、ジャカルタ及び上海に拠点を構えています。企業法務におけるあらゆる分野のリーガルサービスをワンストップで提供し、国内案件及び国際案件の双方に豊富な経験と実績を有しています。

キャピタルマーケットニュースレター及び事業再生・倒産法ニュースレターの配信登録を希望される場合には、
<<https://www.noandt.com/newsletters/>>よりお申込みください。キャピタルマーケットニュースレターに関するお問い合わせ等につきましては、<nl-capitalmarket@noandt.com>まで、事業再生・倒産法ニュースレターに関するお問い合わせ等につきましては、<newsletter-restructuring@noandt.com>までご連絡ください。なお、配信先としてご登録いただきましたメールアドレスには、長島・大野・常松法律事務所からその他のご案内もお送りする場合がございますので予めご了承くださいませようお願いいたします。