

## 事務局説明資料(経営上の重要な契約)

---

2022年1月19日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

## I. 総論

### II. 企業・株主間の合意

A) 企業のガバナンスに関する合意

B) 株主の保有株式に関する合意

### III. ローン・社債に付されるコベナンツ

### IV. その他の経営上の重要な契約

### V. ご議論いただきたい事項

# 重要な契約の開示に関する各国の状況

- 投資家の投資判断との関係で「重要な契約」は各国とも開示が求められているが、開示状況に差があるとの指摘

重要な契約  
の概要



X社とY社の間で締結される契約の中には、投資家のX社への投資判断にとって重要な情報もある。そのため、日本を含む各国では、「重要な契約」の開示が求められている

## 主な制度

## 開示状況に関する指摘

各国の状況

a

日本

- 有価証券報告書の
  - ・ 記述情報の「経営上の重要な契約等」
  - ・ 財務諸表の追加情報、借入金等明細表などにおいて、重要な契約を開示

- 十分な開示が行われていない事例がある
- コベンツに関する情報を開示している企業とそうでない企業でばらつきがある

b

米国

- 年次報告書(Form10-K)、臨時報告書(Form8-K)において、通常のプロセスにおいて締結したものではない重要な契約を開示
- 開示する際、契約書を添付する必要がある

- 日本と比較して、企業が開示に積極的であり、開示項目、内容ともに充実している

c

EU

- 年次報告書(Universal Registration Document)において、通常の事業過程で締結したものを除く、重要な契約又は重要な権利義務を生じさせる契約を開示

# 有価証券報告書における重要な契約の開示①

□ 有価証券報告書では、投資家の投資判断との関係で「重要な契約」の開示が求められている

## 第一部 企業情報

### 第1 企業の概況

### 第2 事業の状況

1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

2 事業等のリスク

3 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析

4 経営上の重要な契約等

:

### 第4 提出会社の状況

4 コーポレートガバナンスの概要

### 第5 経理の状況

1 連結財務諸表等

2 財務諸表等

:

## 記載事項

- 連結会社において、
  - 事業の全部・主要な部分の賃貸借又は経営の委任
  - 他人と事業上の損益全部を共通にする契約
  - 技術援助契約
  - その他の経営上の重要な契約

を締結している場合には、その概要を記載。また、これらの契約について重要な変更があった場合には、その内容を記載

※「その他の経営上の重要な契約」に該当するか否かの判断においては、相手に対する事業上の依存度が著しく大きくなる場合、相手先から著しく事業上の拘束を受ける場合等に留意(企業内容等の開示に関する留意事項5-17)

※上記の他、組織再編等の機関決定を記載

## ■ 追加情報の注記

- 例えば、借入金や社債等に付された財務制限条項が財務諸表等に重要な影響を及ぼすと認められる場合など、利害関係人が会社の財政状態、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、追加情報として注記

## ■ 借入金等明細表

- 重要な借入金で無利息又は特別の条件による利率が約定されているものがある場合には、その内容を欄外に記載

## 有価証券報告書における重要な契約の開示②

□ 「経営上の重要な契約等」に関しては、内閣府令や開示ガイドラインにおいて詳細を規定

有価証券報告書 第一部 企業情報 第2 事業の状況  
「4 経営上の重要な契約等」に関する規定

### 企業内容等の開示に関する内閣府令

#### 第二号様式記載上の注意

#### (33) 経営上の重要な契約等

a 連結会社において事業の全部若しくは主要な部分の賃貸借又は経営の委任、他人と事業上の損益全部を共通にする契約、技術援助契約その他の経営上の重要な契約を締結している場合には、その概要を記載すること。最近連結会計年度（連結財務諸表を作成していない場合には最近事業年度。以下(33)において同じ。）の開始日から届出書提出日までの間において、これらの契約について重要な変更又は解約があった場合には、その内容を記載すること。

### 企業内容等開示ガイドライン

5-17 開示府令第二号様式記載上の注意(33) aに規定する「その他の経営上の重要な契約」に該当するか否かの判断に当たっては、次の点に特に留意するものとする。

- ① 当該契約の締結が、会社法第362条第4項に規定する取締役会の決議事項に相当する場合
- ② 当該契約の締結によって、契約の相手先に対する事業上の依存度が著しく大きくなる場合（例えば、原材料の供給・製品の販売等に係る包括的契約、一手販売・一手仕入契約等）
- ③ 当該契約の締結相手によって、著しく事業上の拘束を受ける場合（例えば、営業地域の制限を伴うフランチャイズ契約、ライセンス契約等）
- ④ 当該契約の締結が、重要な資産の管理、処分（譲渡、取得、賃貸借等）に該当する場合（例えば、重要な固定資産の譲渡（取得）又は、多額の出捐、債務負担を伴う場合（例えば、規模の大きい共同出資事業契約等））

## [参考]主な臨時報告書提出事由の概要

### □ 臨時報告書においては重要事項の開示が求められ、中には数値の基準が設けられている事項もある

- 重要な災害(被害を受けた資産の帳簿価額)
- 訴訟の提起(損害賠償支払金額)
- 売掛金、貸付金、その他の債権についての取立不能又は取立遅延のおそれ
- 連結子会社に係る破産手続開始の申し立て

最近事業年度の末日における純資産額の3%以上に相当する額  
(連結子会社に係る事由の場合、最近連結会計年度の末日における連結純資産額の3%以上)

- 提出会社が株式交換完全親会社となる株式交換

株式交換完全子会社の最近事業年度の末日における資産の額が提出会社の最近事業年度の末日における純資産額の10%以上 又は 株式交換完全子会社の最近事業年度の売上高が提出会社の最近事業年度の売上高の3%以上

- 吸収分割
- 新設分割
- 吸収合併

提出会社の資産の額の増減見込み(注)が最近事業年度の末日における純資産額の10%以上 又は 提出会社の売上高の増減見込み(注)が最近事業年度の売上高の3%以上

- 訴訟の提起(損害賠償請求金額)
- 子会社取得(対価の額等)

最近事業年度の末日における純資産額(連結子会社に係る事由の場合、連結会社に係る最近連結会計年度の末日における連結純資産額)の15%以上

- 事業譲渡
- 事業譲受け

資産の額の増減見込みが最近事業年度の末日における純資産額の30%以上 又は 売上高の増減見込みが最近事業年度の売上高の10%以上

- 連結子会社の株式交換、株式移転、吸収分割、新設分割、吸収合併、新設合併、事業譲渡、事業譲受け

連結会社の資産の額の増減見込みが最近連結会計年度の末日における連結純資産額の30%以上 又は 連結会社の売上高の増減見込みが最近連結会計年度の売上高の10%以上

- 提出会社(連結会社)の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に著しい影響を与える事象

損益(連結損益)に与える影響額が最近事業年度(最近連結会計年度)の末日における純資産額(連結純資産額)の3%以上 かつ 最近5事業年度(最近5連結会計年度)における当期純利益(連結財務諸表における親会社株主に帰属する当期純利益)の平均額の20%以上

## 重要な契約の開示に関する米国の制度

- 米国の規則では、日本の「重要な契約」の開示ルールと概ね同じ類型が例示されているほか、契約書の添付が求められている

### Form 10-K（年次報告書）：重要な契約 “Material agreement”

#### 項目15. 添付書類及び財務諸表の一覧表

(a) 以下のドキュメントを、本レポートの一部としてリスト化すること。

(3) レギュレーションS-Kの項目601及び本項目(b)が要求する添付書類。…(以下略)

(b) 提出者は、本様式の添付書類として、レギュレーションS-Kの項目601が求める添付書類を提出しなければならない。

#### Regulation S-K § 229.601 (項目 601) 添付書類

(b) 添付書類の説明。上記の添付書類一覧表に掲げる各書類に関する説明は、以下の通り。

(10) 重要な契約

(ii) 提出者又はその子会社が行う種類の事業において通常締結される契約である場合、以下のタイプのいずれかに該当しない限り、当該契約は事業の通常の過程において締結されたものとみなされ、契約書類の提出を要しない。いずれかに該当する場合は、規模又は重要性に鑑み重要ではない場合を除いて契約書類を提出しなければならない。

(A)【※ 関連当事者取引】 取締役、役員、プロモーター、議決権信託受託者、登録書類又は報告書に記載された有価証券の保有者又は引受人が当事者となる契約（定まった市場価格のある流動資産を当該市場価格で購入又は売却する契約を除く。）

(B)【※ 依存度の高い契約】 提出者の事業が強く依存している契約。例えば、提出者の製品・サービスの主要な一部を提供する継続的契約、提出者の物品、サービス又は原材料の主要な一部を購入する継続的契約、提出者の事業が強く依存する特許、商標、営業秘密、プロセス又は商号フランチャイズ、ライセンスその他の契約を使用するための契約

(C)【※ 重要な財産の取得・売却】 提出者における連結ベースの固定資産（財産、工場又は設備）の15パーセント以上の対価をもってする当該固定資産の取得又は売却 又は

(D)【※ 重要なリース契約】 提出者が登録書類又は報告書に記載された財産を保有する根拠となる重要なリース契約

(iii)【※ 報酬プラン 等】

(A) 経営陣との契約又は報酬プラン・契約・協定…(略)…は重要とみなされ、提出する必要がある。

(B) 報酬プラン・契約・協定…(略)…は規模又は重要性の観点から重要でない場合を除き、提出する必要がある。

(C) 上記(b)(10)(iii)(A)にかかわらず、以下の経営陣との契約又は報酬プラン・契約・協定は提出する必要はない。

(1)-(6) 略

### Form 8-K（臨時報告書）：重要な終局契約

#### 項目1.01 重要な終局契約の締結

(a) 提出者が事業の通常の過程において締結したものではない重要な終局契約を締結した場合、またはかかる契約に修正があった場合、以下の情報（注：締結日・当事者の情報、契約条件の概要）を開示すること。

(b) 本項目において、「重要な終局契約」とは、一定の条件に服するか否かを問わず、提出者に対して重要かつ有効な義務を課し又は重要かつ有効な権利を与えるものをいう。

#### 記載上の注意

1. 提出者の事業の通常の過程において締結されたものではない重要な終局契約は、本項目に基づいて開示しなければならない。レギュレーションS-K項目601(b)(10)(ii)に掲げられた事項を含む場合、提出者が行う種類の事業において通常締結される契約であっても、事業の通常の過程で締結されたものではないとみなされる。項目

601(b)(10)(iii)(A)又は(B)に掲げられた事項を含む契約は、本項目に基づいて開示することを要しない

## 重要な契約の開示に関するEUの制度

- EU規則では、日本の「重要な契約」の開示ルールと概ね同じ類型が例示されている

### EU規則

#### Universal Registration Document (URD) : 重要な契約 “Material contract”

URDには一定の情報を記載することが求められ、含めるべき情報として以下の事項が掲げられている。

- 重要な契約

「通常の事業過程で締結したものを除く、重要な契約又は重要な権利義務を生じさせる契約」

「発行者の事業又は収益性について重要性を有する特許、ライセンス、製造・販売・財務に関する契約又は新しい製造過程についてどの程度依存しているかの概要」

※ その他、役員との委託・雇用契約や従業員の資本参加に関する契約なども開示。

(注)EU規則は各国に直接適用。

「重要な契約」等を含むEU規則で定める事項を記載した開示書類(URD)を開示すれば、各国開示書類の提出は不要。URD制度は各国制度上の開示制度と別に存在し、利用するかどうかは各発行体の任意。

URD制度はEU離脱後の英国にも引き続き適用。

## 前回ディスクロージャーWG報告(2018年6月28日)

- 前回ディスクロージャーWG報告においても、投資家を中心に日本企業において重要な契約の開示が十分でないとの指摘が記載されている

### ディスクロージャーWG報告(2018年6月28日)(抜粋)

#### (2)重要な契約

現行制度においては、経営上の重要な契約を締結している場合、有価証券報告書にその概要を記載することを求めている。この点、米国においては、一定の重要な契約について、契約書そのものの添付を含めた詳細な開示が求められている。こうした中、投資家を中心に、我が国企業への投資判断や対話において重要と考える契約について、契約の相手方である米国企業からは契約書の内容が開示されているにもかかわらず、我が国企業からは開示のない事例がみられるとの指摘がある。

投資家の投資判断や対話において重要であると考えられる契約の内容について、海外の実態を把握しながら、各企業により適切な開示を行うよう促していくことが求められる。

## I. 総論

## II. 企業・株主間の合意

A) 企業のガバナンスに関する合意

B) 株主の保有株式に関する合意

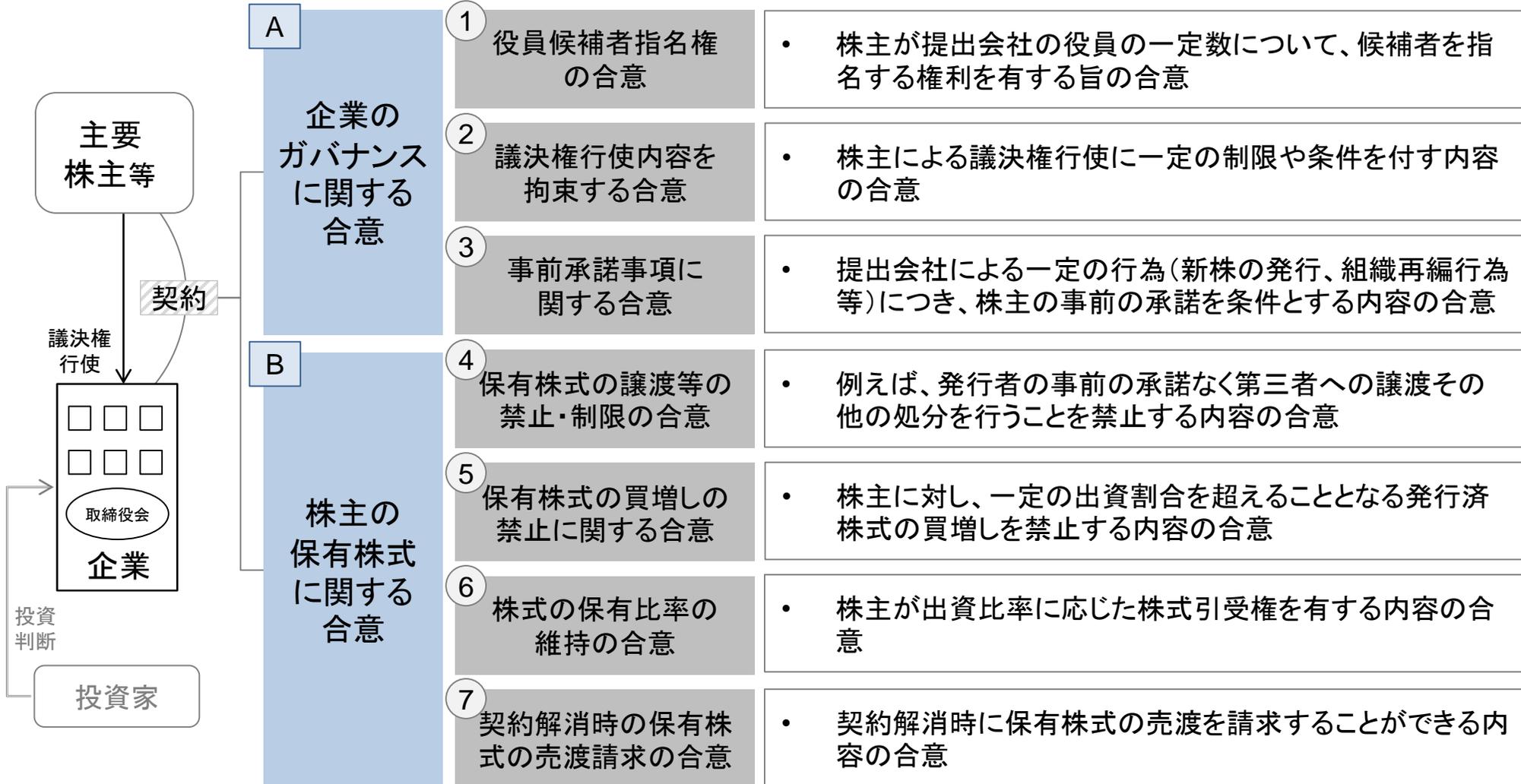
## III. ローン・社債に付されるコベナンツ

## IV. その他の経営上の重要な契約

## V. ご議論いただきたい事項

## 企業と株主との間の主な契約

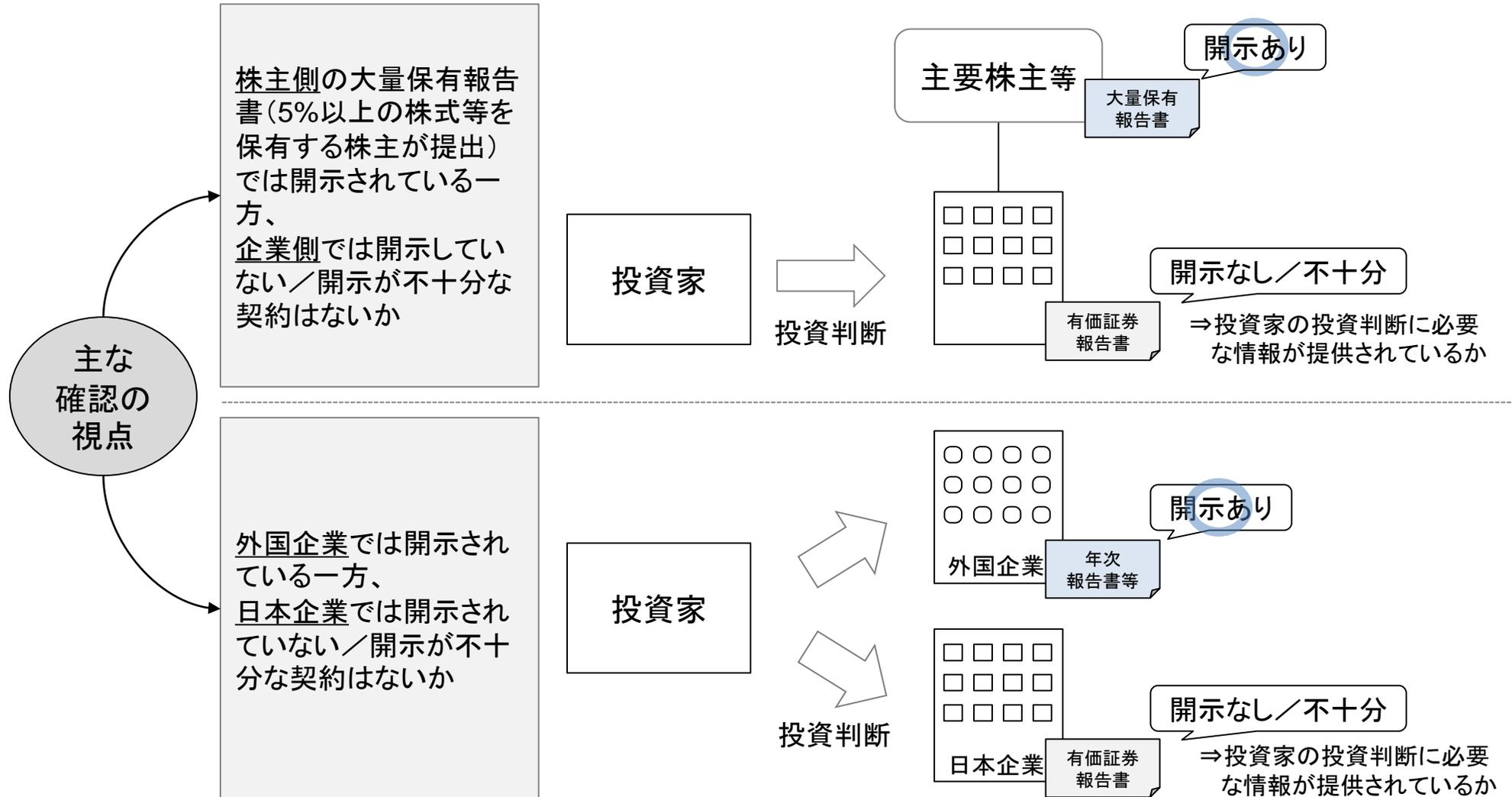
- 企業の経営に関わる会社・株主間の契約のうち、投資家の投資判断にとって重要な影響を与え得るものの例として以下の類型の合意を含む契約が挙げられる(注)



(注) 上記各合意を含む企業・株主間の契約については、その内容や締結に至った経緯いかんによっては、株主平等原則、企業統治関連規定、株式譲渡自由の原則といった会社法の諸規定との関係でその効力に一定の制約が生じる場合がある点に留意が必要である

## 重要な契約の開示状況の主な確認の視点

- 次頁以降、株主側・企業側の比較、外国企業・日本企業の比較で、十分な開示が行われていない契約がないか等を確認していく



## [参考]大量保有報告書で開示される「重要な契約」

- 大量保有報告書(株主による開示)においては、保有株券等に関して重要な契約又は取決めがある場合にはその内容を開示することとされている

### 株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令 第一号様式記載上の注意

#### (14) 当該株券等に関する担保契約等重要な契約

保有株券等に関する貸借契約、担保契約、売戻し契約、売り予約その他の重要な契約又は取決めがある場合には、その契約の種類、契約の相手方、契約の対象となっている株券等の数量等当該契約又は取決めの内容を記載すること。株券等を組合又は社団等の業務執行組合員等として保有している場合、共有している場合等には、その旨記載すること。

## I. 総論

## II. 企業・株主間の合意

### A) 企業のガバナンスに関する合意

### B) 株主の保有株式に関する合意

## III. ローン・社債に付されるコベナンツ

## IV. その他の経営上の重要な契約

## V. ご議論いただきたい事項

## 役員候補者指名権に関する合意の開示例(大量保有報告書)

- 大量保有報告書において、株主側は資本業務提携契約に含まれる役員候補者指名権に関する合意の存在を開示しているが、被保有企業側の有価証券報告書では明確に開示されていない事例

### B社株券等に係る大量保有報告書

A社  
(株主)

#### (2)【保有目的】

業務提携強化及び資本提携を目的とした中長期の保有。なお、**当社はB社の取締役候補者3名(代表取締役候補者1名を含む。)**及び**監査役候補者1名を推薦することができる権利を有しており、状況に応じて取締役候補者(代表取締役候補者を含む。)**又は**監査役候補者の推薦を行います。**

### 有価証券報告書

B社  
(被保有  
企業)

#### 2 【事業等のリスク】

##### (4) その他

##### ① 大株主との関係について

...A社は当社へ取締役3名、監査役1名を派遣しておりますが、当社グループの経営方針および政策決定、事業展開については、独自の意思決定によって進めており、関係は良好であります。

#### 4 【経営上の重要な契約等】

当社は、○年○月○日開催の取締役会において、A社との間で資本業務提携契約並びにA社と○○有限責任事業組合との間で株式引受契約を行うことについて決議し、同日付で資本業務提携契約並びに株式引受契約を締結しました。

## 議決権行使内容を拘束する合意の開示例(海外の登録書類)

- 外国で支配力を有する主要株主の側が開示しているアライアンス契約(議決権行使内容を拘束する合意を含むもの)が、日本の被保有企業の側では詳細に開示されていない事例

### 概要

- [外国企業C社]と[C社が4割超の株式を保有する国内の上場企業D社]が過去に締結したアライアンス契約の内容(D社の取締役会がその株主総会に提案した取締役の選解任や取締役報酬の議案について、C社が賛成決議をするなどの合意が含まれている)について、C社は海外当局への登録書類において開示。同契約は、D社の有価証券報告書等において開示されず。
- D社株主からは、上記契約が一般株主にとって非常に重要であるため、その内容を有価証券報告書で開示を求める動きあり。

### 外国企業C社(株主)

#### 海外当局への登録書類

- 契約の改訂の経緯及び直近改訂後の内容を具体的に開示

[契約相手(D社)]  
[関係する取締役名]  
[契約のタイトル]

(当初の契約締結及びその後の修正の経緯、契約の目的の説明)  
(最新の修正に係る議決権拘束合意の内容の説明)

- ・D社取締役会が株主総会で提案する役員選任、解任及び報酬に係る議案に賛成票を投じる
- ・D社株主総会に、D社取締役会が承認しない内容の株主提案をしない
- ・D社取締役会が支持していない株主提案に賛成票を投じない

C社は自身の判断で投票可能だが、上記に反する場合、D社はC社取締役会の承認なしにC社株式を買い増すことができる。

### 国内企業D社(被保有企業)

#### 有価証券報告書

- アライアンス契約の内容に関する具体的な開示は無し

#### 【経営上の重要な契約等】

契約会社名	相手先	国名	契約の内容	契約年月日
D社	C社	〇〇	〇〇事業に係る提携契約	〇年〇月〇日

- ：
- ・当初契約について開示(その後の契約内容の修正には言及なし)
  - ・議決権拘束合意等、具体的な内容の開示なし

### 開示

## 事前承諾事項に関する合意の開示例(大量保有報告書)

- 大量保有報告書において、株主側が資本業務提携契約に含まれる事前承諾事項に関する合意の存在を開示しているが、被保有企業側の有価証券報告書では開示されていない事例

E社  
(株主)

### F社株券等に係る大量保有報告書

#### (6)【当該株券等に関する担保契約等重要な契約】

提出者は、発行者との間で、○年○月○日付で、概要以下の内容を含む資本業務提携契約(以下「本契約」)を締結している。

1.譲渡制限等 ...

#### 2.事前承諾事項

発行者は、発行者の株式、新株予約権等の発行、処分等、その他提出者の議決権比率又は持株比率の希釈化を伴う行為(提出者の完全希釈化ベースの議決権比率が0.50%を超えて低下する場合に限る。)や、発行者又は子会社のM&A、組織再編、提携、解散、清算、事業撤退等を決定、実行等する場合、提出者の事前の承諾を得る。

3.追加取得等 ...

F社  
(被保有  
企業)

### 有価証券報告書

#### 4【経営上の重要な契約等】

当社は、○年○月○日開催の取締役会において、次の事項を決議しております。

(2) E社との間で資本業務提携に関する契約を締結し、これに基づき、E社を割当先として第三者割当による普通株式及び第1回新株予約権の発行を行うこと。

※事前承諾事項については、経営上の重要な契約等の項及びコーポレート・ガバナンスの概要の項いずれにも記載なし

## 関係者ヒアリングにおける主な意見①

### □ 事務局が学者、弁護士、業界団体にヒアリングした際の主な意見

#### 役員候補者 指名権

- 資本業務提携契約やM&Aの場面、アクティビストとの和解契約でよく見られる項目。コーポレートガバナンス・コードの役員の選解任方針の部分で開示が必要という議論があるほか、M&Aの場合はプレスリリースで開示されていることも多く、契約締結に至っている場合に有価証券報告書のコーポレートガバナンスの概要の欄で開示の対象とすることに違和感はない。(弁護士)
- 取締役候補者の指名権はガバナンスの中核に関わり、重要性が高いため、指名権に関する合意は相手方の株式保有割合にかかわらず開示させることも考えられる。保有割合が少ないのに指名権を持っている場合はむしろ(合意自体に)違和感がある。(学者)

#### 議決権行使 内容を拘束 する合意

- 発行会社が株主総会に上程する役員の議案に関し、議決権行使に関する合意に従い賛成するというものが典型的。(弁護士)
- 様々なバリエーションがありえる。例えば、株式の保有割合が小さいアクティビスト株主との間で、当該株主が「スチュワードシップコードに従い議決権を行使する」旨を合意するような場合もある。このような合意がある場合も含めて、どのような場合に「ガバナンスに対する影響・重要性がある」といえるかは検討が必要。(弁護士)

#### 事前承諾 事項に 関する合意

- 親会社のグループ会社管理規程や発行体の決裁規程に親会社の事前承諾を必要とすることが定められており、事前承諾事項に関する合意があると評価できる場合がある。(弁護士)
- 関連して、事前に株主との協議を求めるにとどまる場合や、株主への通知を求めるとどまる場合をどう考えるかという問題もある。(弁護士)

## I. 総論

## II. 企業・株主間の合意

### A) 企業のガバナンスに関する合意

### B) 株主の保有株式に関する合意

## III. ローン・社債に付されるコベナンツ

## IV. その他の経営上の重要な契約

## V. ご議論いただきたい事項

## 保有株式の譲渡等の禁止条項の開示例(大量保有報告書)

- 大量保有報告書において、株主側が資本業務提携契約の有効期間中における保有株式の譲渡等の禁止条項の存在を開示しているが、被保有企業側の有価証券報告書では開示されていない事例

### H社株券に係る大量保有報告書

G社  
(株主)

#### 第2 提出者に関する事項

##### 1 G社(大量保有者)

##### (6) 当該株券等に関する担保契約等重要な契約

G社は、H社との間で締結した株式引受契約において、G社及びH社の間で締結された資本業務提携契約の有効期間中、原則としてH社による事前の書面による承諾なくH社の株式を第三者に譲渡しない旨を合意しております。

### 有価証券報告書

H社  
(被保有企業)

#### 3 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析 業績等の概要

##### (1) 業績

...また、〇年〇月〇日のG社との資本業務提携により、これまで取引の無かった分野からの新規クライアントの獲得および継続的な取引による売上高も大幅に増加いたしました。...

※G社との資本業務提携契約について「経営上の重要な契約等」には記載がなく、G社との間の株式譲渡禁止の合意については言及なし

※G社の保有比率は10%未満にとどまる

## 保有株式の買増しの禁止条項の開示例(大量保有報告書)

- 大量保有報告書において、株主側が事業譲受・株式発行等に関する契約に含まれる保有株式の買増しの禁止条項の存在を開示しているが、被保有企業側の有価証券報告書では開示されていない事例

I社  
(株主)

### J社株券に係る大量保有報告書

#### 【第2【提出者に関する事項】

##### 1【I社(大量保有者)】

##### (6)【当該株券等に関する担保契約等重要な契約】

○年○月○日付けで発行者との間で締結された事業譲受・株式発行等に関する契約書(以下「同契約書」という。)において、**J社による事前書面同意なくI社が発行者の株式を買増しすること、及び、○年○月○日から5年間、J社による事前書面同意なくI社がJ社の株式を売却することを禁止する旨合意しております。**但し、I社のJ社に対する議決権保有割合が20%未満となった場合、I社のJ社に対する議決権保有割合が20%に至るまでの買増しをI社が行うことについては、この限りでは無いことも同契約書において併せて合意しております。

J社  
(被保有  
企業)

### 有価証券報告書

※買増し禁止合意等について記載なし  
※I社のJ社株券保有割合は20%未満

## 株式の保有比率の維持条項の開示例(有価証券報告書)

- 有価証券報告書において、被保有企業が、株主との間の投資権利契約に含まれる株式の保有比率の維持条項の存在を開示している事例

### 有価証券報告書

#### 5 経営上の重要な契約等

##### (1) 地域開発運営契約、商標・技術ライセンス契約及び供給契約

※ L社ほか2社との間の契約を開示

##### (2) 投資権利契約

当社とL社は、○年○月○日に下記内容の契約を締結しております。

・当社が新株式等(新株引受権付社債及び転換社債を含み、当社取締役・従業員に対するストックオプションの付与を含まず、また、それらの新株引受権付社債やストックオプションの権利行使または転換社債の転換請求により発行される新株式を含まない。)を発行する際、L社及び同社より当社株式の譲渡を受けた同社の関係会社は、その直前の持分比率に比例して優先的に当該新株式等を購入することができる。

・当社が公募増資を行う場合において、法律等の規制により上記の持分比率に応じた配分ができない場合、L社及び同社より当社株式の譲渡を受けた同社の関係会社が、その直前の持分比率を維持できるようにするため、当社は第三者割当増資を行う。

K社

## 契約解消時の保有株式の売渡請求に関する条項の開示例

- 日本企業同士の業務・資本提携契約に保有株式の売渡請求に関する条項が含まれていたが、契約締結以降、両社の有価証券報告書では開示なし。その後、両社間の提携解消に向けた動きの中で発覚

経緯

- M社(上場企業N社の支配力を有する主要株主)と上場企業N社は業務・資本提携契約を締結
- 数年後、N社が定時株主総会招集通知を発送
  - M社が、「業績低迷」を理由としてN社社長の再任議案への反対予定を公表
- N社は、以下の事実及びM社に対して提携解消協議を申し入れたこと等を公表
  - ・これまでにM社からある事業部門の譲渡の検討依頼があり、N社は譲渡しない旨をM社に回答したところ、M社より社長退任要求があったこと
  - ・過去に締結した業務資本提携契約の概要(N社がM社に対して有する株式売渡請求権の存在等)
- その後、N社の定時株主総会において、M社が反対の議決権を行使した結果、社長・独立取締役3名の選任が否決され、独立取締役が不在となった

### M社(株主)

#### 有価証券報告書

##### 【経営上の重要な契約等】

1. 技術受入契約  
契約相手先:○社
  - ...
  2. サービス提供契約  
契約相手先:○社
  - ...
- ※N社に関する言及なし

### N社(被保有企業)

#### 提携解消協議申入れの前年に提出された有価証券報告書

##### 【経営上の重要な契約等】

該当事項はありません。

※業務・資本提携契約の言及なし

##### 【事業等のリスク】

※契約の概要が記載されているが、N社の株式売渡請求権の言及なし

#### 提携解消協議申入れ時の有価証券報告書

##### 【経営上の重要な契約等】

該当事項はありません。

※業務・資本提携契約の言及なし

##### 【事業等のリスク】

「...当社独立役員会より...可及的速やかにM社との業務・資本提携関係の見直し(業務・資本提携契約に基づく売渡請求権の行使の是非を含む。)を検討...との意見が示されたことも踏まえて、○月○日、M社に対し、業務・資本提携契約に基づく提携関係を解消するための協議の申入れを行いました。...」

開示

## 関係者ヒアリングにおける主な意見②

### □ 事務局が学者、弁護士にヒアリングした際の主な意見

株主の  
保有株式に  
関する合意

- 紛争が顕在化した段階になってから「事業等のリスク」の項で開示された事例が存在。 契約締結時点で重要性のあるものは開示されるべき。(学者)
- 株式譲渡禁止は大量保有報告書で開示されており、過去分を含めて一覽性を持たせる趣旨で、その範囲と揃えて有価証券報告書で開示することにはさほど抵抗がない。(弁護士)
- 発行体が株主と結ぶ契約について、契約当事者株主が一定の基準に該当する場合に限って開示対象とすることも考えられる。有価証券報告書の開示として、どれくらいの株数を持っている株主との合意であれば経営上重要といえるのかを検討すべき。(弁護士)
- 株式の譲渡禁止や買増し禁止の条項については、大株主との安定した関係性や提出会社の独立性の維持に有益な面もある一方で、株主構成が固定化されてしまう面もあるが、いずれにせよ、その存在と概要は一般投資家にとっても有益な情報となる場合が多いであろう。(弁護士)
- 関連して、単純な譲渡禁止ではなく、様々なバリエーションがあるため、重要性の判断をどのように考えるかは検討が必要。(弁護士)

- I. 総論
- II. 企業・株主間の合意
  - A) 企業のガバナンスに関する合意
  - B) 株主の保有株式に関する合意
- III. ローン・社債に付されるコベナンツ
- IV. その他の経営上の重要な契約
- V. ご議論いただきたい事項

# コベナントの開示に関する日本・IFRSの制度(財務情報)

- 日本では追加情報として、国際会計基準では抵触時・その蓋然性が高い場合に注記でコベナントの開示が求められている

## 日本 有価証券報告書(連結財務諸表の注記・追加情報)

・追加情報の注記<連結財務諸表規則15条等、監査・保証実務委員会実務指針第77号II5.>

「例えば借入金や社債等に付された財務制限条項が財務諸表等に重要な影響を及ぼすと認められる場合など、利害関係人が会社の財政状態、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、追加情報として注記しなければならない。」

## IFRS 年次報告書(連結財務諸表の注記)

・金融商品・開示 <IFRS7号>

### 金融商品から生じるリスクの内容及び程度

31 企業は、報告期間の末日現在で晒されていた金融商品から生じるリスクの内容及び程度を、財務諸表の利用者が評価できるような情報を開示しなければならない。

#### IFRS実務記述書第2号—重要性の判断の行使 (注)

##### 財務制限条項に関する情報

81 企業は、融資契約条項(財務制限条項)の存在及びその条件、又は財務制限条項への違反に関する情報の重要性の評価を、当該財務制限条項に関する情報を財務諸表において提供すべきかどうかを決定するために行う。当該評価は、他の情報と同じ方法、すなわち、主要な利用者が企業の財務諸表に基づいて行う意思決定に当該情報が影響を与えると合理的に予想し得るかどうかを検討することによって行われる(第33項からの「4ステップの重要性プロセス」参照)。

82 具体的には、財務制限条項が存在する場合には、企業は次の両方を考慮する。

(a) 違反が発生した場合の帰結、すなわち、財務制限条項への違反が企業の財政状態、財務業績及びキャッシュ・フローに与えるであろう影響。それらの帰結が主要な利用者の意思決定に影響を与えると合理的に予想し得る方法で企業の財政状態、財務業績又はキャッシュ・フローに影響を与える場合には、財務制限条項の存在及びその条件は重要性がある可能性が高い。逆に、財務制限条項への違反の帰結が、企業の財政状態、財務業績又はキャッシュ・フローにそのような形で影響を与えない場合には、当該財務制限条項に関する開示は必要ない可能性がある。

(b) 財務制限条項への違反が発生する確率。財務制限条項への違反が生じる可能性が高いほど、当該財務制限条項の存在及びその条件に関する情報に重要性がある可能性が高くなる。

83 財務制限条項に関する情報に重要性があるかどうかを評価するにあたり、第82項(a)から第82項(b)の考慮事項の組合せが適用される。違反の帰結が、主要な利用者の意思決定に影響を与えると合理的に予想し得る方法で企業の財政状態、財務業績又はキャッシュ・フローに影響を与えるものの、財務制限条項への違反が生じる可能性が非常に低いものでしかない財務制限条項に関する情報は、重要性がない。

### 財政状態計算書

#### 債務不履行及び契約違反

18 報告期間の末日現在で認識されている借入金について、企業は次の事項を開示しなければならない。

- 当該借入金の元本、利息、減債基金又は償還条件に関する当期中の債務不履行の詳細
- 報告期間の末日現在で債務不履行となっている借入金の帳簿価額
- 財務諸表の発行の承認前に、債務不履行の解消又は当該借入金の条件の再交渉が行われたかどうか

19 当期中に、第18項に記載されている以外の借入契約条件の違反がある場合で、それらの違反により、貸手が加速返済の請求ができるようになっている場合(報告期間の末日以前において、契約違反が解消されたか又は当該借入金の条件の再交渉が行われた場合は除く)には、企業は第18項で求められているのと同様の情報を開示しなければならない。

その他、流動性リスク(39)、関連当事者取引(IAS24号(18))、引当金、偶発負債・偶発資産(IAS37号(86))に基づいて開示される場合がある。

## コベナンツの開示に関する米国の制度(財務情報)

- 米国基準では抵触時・その蓋然性が高い場合に注記でコベナンツの開示が求められている

### 米国会計基準

### 年次報告書(連結財務諸表の注記)

#### ・Topic 210 Subtopic 470-10 長期負債の開示

##### コベナンツ条項

**50-3** パラグラフ470-10-45-2が定める通り、一定の場合、コベナンツに服する長期負債は再振替えされる(※)。当該パラグラフは、その他の場合においてはかかる条項の存在のみを開示すればよいとする。

さらに、当該パラグラフは、コベナンツ抵触の蓋然性が辺縁的(リモート)な場合には、再振替及び開示のいずれも必要ないとする。

(例:貸出人が過去に同種の条項を有する借入れについて期限の利益を喪失させておらず、かつ、借入人の財務体質が強靱でその見通しが明るい場合)

(※)コベナンツ条項と負債の振替え

**45-2** 一定の場合、ある状況(例:経常損失や流動性の問題)が生じた場合、コベナンツ条項に服する長期負債は流動負債に振り替えられる。

その他の場合においては、かかるコベナンツの存在を開示すればよい。

コベナンツ抵触の蓋然性が辺縁的(リモート)な場合には、再振替も開示も必要ない。

その他、Topic 210 Subtopic 450-20 偶発事象(偶発債務の発生・50-1)、Topic 210 Subtopic 460-10 保証(偶発的な損失・50-2)、Topic 850-10 関連当事者に関する開示(関連当事者取引・50-1)に基づいて開示される場合がある。

## コベナントの開示に関する米国の制度(非財務情報)

- 米国では、Form8-K(日本の臨時報告書に相当)において、ローン契約の内容と共にコベナントの内容の開示が求められている

### Form 8-K (臨時報告書) : ローン契約締結時の開示

#### 項目1.01 重要な終局契約の締結

- (a) 提出者が事業の通常の過程において締結したものではない重要な終局契約を締結した場合、またはかかる契約に修正があった場合、以下の情報(注:締結日・当事者の情報、契約条件の概要)を開示すること。
- (b) 本項目において、「重要な終局契約」とは、一定の条件に服するか否かを問わず、提出者に対して重要かつ有効な義務を課し又は重要かつ有効な権利を与えるものをいう。

#### 記載上の注意

1. 提出者の事業の通常の過程において締結されたものではない重要な終局契約は、本項目に基づいて開示しなければならない。レギュレーションS-K項目601(b)(10)(ii)に掲げられた事項を含む場合、提出者が行う種類の事業において通常締結される契約であっても、事業の通常の過程で締結されたものではないとみなされる。項目601(b)(10)(iii)(A)又は(B)に掲げられた事項を含む契約は、本項目に基づいて開示することを要しない



### Form 10-K (年次報告書) : 重要な契約 "Material agreement"

#### 項目15. 添付書類及び財務諸表の一覧表

- (a) 以下のドキュメントを、本レポートの一部としてリスト化すること。
  - (3) レギュレーションS-Kの項目601及び本項目(b)が要求する添付書類。...(以下略)
- (b) 提出者は、本様式の添付書類として、レギュレーションS-Kの項目601が求める添付書類を提出しなければならない。

#### Regulation S-K § 229.601 (項目 601) 添付書類

- (b) 添付書類の説明。上記の添付書類一覧表に掲げる各書類に関する説明は、以下の通り。
  - (10) 重要な契約
    - (ii) 提出者又はその子会社が行う種類の事業において通常締結される契約である場合、以下の類型のいずれかに該当しない限り、当該契約は事業の通常の過程において締結されたものとみなされ、契約書類の提出を要しない。いずれかに該当する場合は、規模又は重要性に鑑み重要ではない場合を除いて契約書類を提出しなければならない。
      - (A) 【関連当事者取引】
      - (B) 【依存度の高い契約】
      - (C) 【重要な財産の取得・売却】 又は
      - (D) 【重要なリース契約】
    - (iii) (略)

### Form 8-K (臨時報告書) : コベナントへの抵触時の開示

#### 項目2.04 直接の財務上の義務又はオフバランス取引に係る義務を増加させ又はその支払時期を早めるトリガー事由の発生

- (a) 直接の財務上の義務を増加させ又はその支払時期を早めるトリガー事由が発生し、その影響が項目2.04の paragraph(a)(4)に掲げる事情(※これらにより発生等するその他の義務)を考慮したうえで提出者にとって重要である場合、以下の情報を開示する。(中略)
- (c) 本項目2.04において、「直接の財務上の義務」は、本様式項目2.03(長期負債、キャピタル・リース、オペレーティング・リース、通常の事業過程以外で生じる短期負債)に定める意味を有する。ただし、FASB ASCセクション450-20-25「偶発債務、偶発損失の認識」により発生するオフバランス取引に係る義務も含むものとする。(中略)
- (e) 本項目2.04において、「トリガー事由」には、これにより提出者に直接の財務上の義務若しくはオフバランス取引に係る義務を増加させ若しくはその支払いを加速させ又はこれにより提出者のオフバランス取引から生じる偶発的な義務が直接の財務上の義務になるような、デフォルト事由、支払の加速事由又はこれに類似する事由を含む。

- 市場制度WG第二次報告では、諸外国と同様にローンコバナンツの開示が行われるべきとの指摘が記載されている

#### 金融審議会市場制度WG第二次報告(2021年6月18日)注91(抜粋)

資本市場の一層の機能発揮等に向け、資本性資金・負債性資金の垣根なく情報利用・提供のあり方を検討するとの観点からは、銀証ファイアーウォール規制の見直しのみならず、投資家の投資判断に必要な情報が十分に提供されることが重要であると考えられる。例えば、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は、我が国においても融資のコバナンツが諸外国と同様に開示されることが重要であるとの指摘があった。こうした点については、当ワーキング・グループ以外の場においても、必要な検討が進められることが期待される。

## コベナントの開示に係る議論(日証協「社債市場の活性化に関する懇談会」)

- 社債権者保護の観点から、有価証券報告書等におけるローンコベナントの開示が必要との指摘がある

### 議論の背景

- 社債では、社債間同順位の担保提供制限条項(ネガティブ・プレッジ)が付与されることが多く、デフォルトした際には、社債権者が他の債権者に劣後する懸念がある。また、社債以外の債務に付与されるコベナント等が十分に開示されていないことから、必ずしも社債と他の債務との優先劣後の関係が明らかにされておらず、投資家保護の観点から改善が必要である。

### 検討経緯

- 2009年7月、日本証券業協会に「社債市場の活性化に関する懇談会」を設置。
- 2010年6月、報告書「社債市場の活性化に向けて」を公表。

#### ≪提言の内容≫

投資家が安心して社債投資ができる環境を整備するため、コベナント情報について、米国の開示制度等を参考に、次の事項について検討を行い、投資家保護の観点から、必要な情報の開示が適切に行われるよう取組みを進める必要がある。

- ・有価証券報告書における開示(デフォルトに関するコベナントの開示)
- ・米国の臨時報告書フォーム8-Kに相当する法定開示
- ・取引所による適時開示

→ 上記提言については引き続き部会で検討を継続

- 2012年7月、報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」を公表。  
報告書では、コベナント情報の開示の制度化に関し積極な意見、慎重な意見の双方を紹介した上で、「開示される情報の充実がもたらす社債市場の活性化及び投資家保護の観点から、現在の開示制度を前提として、...取組みを進める。」とし、取組みの内容として事例集等の作成を提言。
- 2016年9月、「コベナント開示例示集」を取りまとめ、公表。

(出所)2009年7月1日付「『社債市場の活性化に関する懇談会』の設置について」(日本証券業協会)、2010年6月22日付「社債市場の活性化に向けて」(日本証券業協会、社債市場の活性化に関する懇談会)、2012年7月30日付「社債市場の活性化に向けた取組み(『社債市場の活性化に関する懇談会 部会』報告)」(日本証券業協会、社債市場の活性化に関する懇談会)、2016年9月23日付「コベナントの状況等に係る開示基準及び開示内容等の例示について(コベナント開示例示集)」(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)

## 各国のコベンツの開示の状況

i

日本

- 2020年11月時点で、TOPIX100構成銘柄のうち、国際会計基準又は米国会計基準を採用する会社(53社)中、コベンツを開示している企業は12社。他方、日本基準を採用していてコベンツを開示している企業は1社のみ。
- 直近1年間(2020年9月決算～2021年8月決算)の有価証券報告書の連結財務諸表注記において、コベンツを開示している企業は485社(日本基準399社(主にシンジケート・ローンの場合)、IFRS基準81社、米国基準5社)

ii

英国

- 2022年1月時点で、FTSE100構成銘柄の時価総額上位30社中、財務情報においてコベンツの内容について一定程度開示している企業は12社

iii

ドイツ

- 2020年11月時点で、DAX30構成銘柄のうち、連結財務諸表の注記においてコベンツの内容について一定程度開示している企業は7社
- また、経営報告書において開示している企業は6社(連結財務諸表の注記と共に開示しているものが3社、経営方向書のみで開示しているものが3社)

iv

米国

- 2022年1月時点で、ダウ構成銘柄(30種)中、コベンツの内容について一定程度開示している企業は18社(非財務情報・財務情報で8社、非財務情報のみで6社、財務情報のみで6社)
- 2020年12月時点で、ナスダック上場銘柄の時価総額上位12社中、コベンツの内容について一定程度開示している企業は8社(非財務情報・財務情報で7社、財務情報のみで1社)

## 財務制限条項に係る開示例の状況(日本・米国)

- 日本では純資産維持・利益維持条項が突出して多い。一方、米国では、有利子負債キャッシュ・フロー倍率とICRの利用頻度が高いものの、多様な条項が万遍なく用いられている(2004～2013年公表情報を調査)

### 日本における財務制限条項の種類(重複可)

財務制限条項	企業数	利用頻度
純資産維持	1,958	90.56%
利益維持	1,720	79.56%
有利子負債関連	443	20.49%
自己資本比率	113	5.23%
担保提供制限	112	5.18%
他企業への投融資制限	103	4.76%
格付維持	62	2.87%
在庫回転日数	25	1.16%
事業内容の限定	20	0.93%
配当制限	19	0.88%
その他	151	6.98%
合計	2,162	100.0%

(注1)プロネクサス社提供の総合情報データベースeolより、2004～2013年の上場企業の公表決算書類(有報含む)における、財務制限条項に関する情報を収集。

①財務制限条項の存在ならびにその種類まで言及した開示例、②財務制限条項の存在、その種類、および抵触基準値にまで言及した開示例(2,162件)を対象に、財務制限条項の種類を調査したもの

### 米国における財務制限条項の種類(重複可)

財務制限条項	契約数	利用頻度
有利子負債キャッシュ・フロー倍率	7,954	49.7%
Interest Coverage Ratio (ICR)	6,276	39.2%
固定費カバレッジ・レシオ	4,569	28.5%
Tangible Net Worth維持	2,814	17.6%
総資産負債比率	1,988	12.4%
優先債務キャッシュ・フロー倍率	1,596	10.0%
Debt Service Coverage Ratio (DSCR)	1,558	9.7%
純資産維持	1,323	8.3%
流動比率	797	5.0%
有利子負債Tangible Net Worth倍率	752	4.7%
純資産負債倍率	446	2.8%
ローン・トゥー・バリュー・レシオ	345	2.2%
ICR(キャッシュ・フロー・ベース)	137	0.9%
合計	16,004	100.0%

(注2) Thomson Reuters Loan Pricing Corporationが提供するLoan Connector/Dalscanより、2004～2013年までに締結された米国の債務契約の種類について調査を行ったもの。有利子負債キャッシュ・フロー倍率:有利子負債÷(当期純利益+減価償却費+他の非資金項目)。Interest Coverage Ratio(ICR):EBITDA÷支払利息。固定費カバレッジレシオ:EBITDA÷(利息の支払額+長期リース支払額)Tangible Net Worth:総資産-無形資産-負債。総資産負債比率:有利子負債÷総資産。優先債務キャッシュ・フロー倍率:優先債務÷(当期純利益+減価償却費+他の非資金項目)。Debt Service Coverage Ratio(DSCR):EBITDA÷(支払利息+債務返済額)。純資産:総資産-負債。流動比率:流動資産÷流動負債。有利子負債Tangible Net Worth倍率:有利子負債÷(純資産-無形資産)。純資産負債比率:負債÷純資産。ローン・トゥー・バリュー・レシオ:有利子負債÷資産の評価額(Asset Value)。ICR(キャッシュ・フロー・ベース):営業キャッシュ・フロー÷利息の支払額

# 日本企業のコベンツの開示例(国際会計基準)

□ 国際会計基準を採用する日本企業O社では、抵触からリモートな状況下においてコベンツの内容を開示

概要

- O社の有利子負債に係るコベンツ(財務制限条項)に係る開示状況
  - ・ 「経営上の重要な契約等」には財務制限条項の開示は無し
  - ・ 連結財務諸表の注記として、財務制限条項の主な内容を開示

開示

## 有価証券報告書

第5【経理の状況】

【連結財務諸表注記】

24. 有利子負債

(2) 財務制限条項

### a. O社グループ会社の有利子負債に付されている財務制限条項

O社グループ会社の有利子負債には財務制限条項が付されており、主な内容は次の通りです。

- (a) 事業年度末におけるO社グループ会社の純資産の額が、前事業年度末におけるO社グループ会社の純資産の額の75%を下回らないこと。
- (b) 連結会計年度末における当社の連結財政状態計算書およびO社の事業年度末における貸借対照表において債務超過とならないこと。
- (c) 当社の連結損益計算書において営業損益または親会社の所有者に帰属する純損益が2期連続損失とならないこと。
- (d) 借入契約で定める調整後純有利子負債(注1)またはレバレッジレシオ(注2)が、各連結会計年度末および第2四半期末日において、それぞれ一定の金額または数値を上回らないこと。

(注1)、(注2) (略)

### b. O社の有利子負債に付されている財務制限条項

O社の有利子負債には財務制限条項が付されており、主な内容は次の通りです。

- (a) 連結会計年度末および第2四半期末において、O社の連結財政状態計算書における資本の額が、前年同期比75%を下回らないこと。
- (b) 事業年度末および第2四半期末において、O社の貸借対照表における純資産の額が、前年同期比75%を下回らないこと。

- (c) O社の連結損益計算書において営業損益または純損益が2期連続損失とならないこと。
  - (d) O社の損益計算書において営業損益または当期純損益が2期連続損失とならないこと。
  - (e) O社の連結会計年度末および第2四半期末のネットレバレッジ・レシオ(注1)が一定の数値を上回らないこと。
- (注1) (略)

### c. O社グループ会社の有利子負債に付されている財務制限条項

O社グループ会社の有利子負債には財務制限条項が付されており、主な内容は次の通りです。

- (a) 事業年度末において、O社グループ会社の貸借対照表における純資産の額が、〇年〇月期比75%を下回らないこと。
- (b) 連結会計年度末および第2四半期末において、O社グループ会社の連結財政状態計算書における資本の額が、〇年〇月期比75%を下回らないこと。
- (c) 事業年度末におけるO社グループ会社の貸借対照表において債務超過とならないこと。
- (d) 連結会計年度末および第2四半期末におけるO社グループ会社の連結財政状態計算書において債務超過とならないこと。
- (e) 事業年度末におけるO社グループ会社の損益計算書における営業損益または当期純損益が損失とならないこと。
- (f) 連結会計年度末におけるO社グループ会社の連結損益計算書における営業損益または純損益が損失とならないこと。
- (g) O社グループ会社の各連結会計年度末および第2四半期末のネットレバレッジ・レシオ(注1)が一定の数値以下であること。

(注1) (略)

## 日本企業のコベナントの開示例(日本基準)

- 日本の会計基準適用会社の中にも、コベナントの内容を開示する事例がある。シンジケート・ローン契約のコベナントが開示されている例が多い

### 有価証券報告書(連結財務諸表等の注記事項)

#### 5 財務制限条項

当社は運転資金の効率的な資金調達を行うため××銀行をエージェントとするシンジケート・ローン契約を締結しております。主な財務制限条項は以下の通りです。(複数ある場合は、条件の厳しい方を記載しております。)

なお、各条項のいずれかに抵触した場合には、多数貸付人からの要請があれば、期限の利益を失い、直ちに借入金の元本並びに利息及び清算金等を支払う義務を負うことになっております。

	前連結会計年度 (2020年3月31日)	当連結会計年度 (2021年3月31日)
シンジケート・ローン 借入実行残高	●●百万円	▲▲百万円

- イ. 各決算期末日における個別及び連結の貸借対照表における自己資本金額を直前決算期における自己資本合計金額の75%以上に維持すること
- . 各決算期末日における個別及び連結の損益計算書について2期連続して経常損失を計上しないこと

P社  
(日本  
基準)

## 英国企業のコベナントの開示例

- 国際会計基準を採用する英国企業Q社(FTSE100構成銘柄)では、抵触に至っていないくとも前広にコベナントの内容を開示

Annual Report(Financial Risk Factorsの中のLiquidity Riskの項)

当グループの重要な短期借入金および長期借入金については、財務コベナントは付されていません。これらの借入れの一部には、クロスデフォルト条項と担保提供制限条項が含まれています。中核となる銀行約定融資枠は、2つの財務コベナントに服し、その条件は4倍の最小利息カバー比率(各測定期間に支払われる連結純利息に対する連結EBITDAの割合と定義)及び4倍の最大ギアリング(各測定期間中の連結EBITDAに対する各測定期間の終了時の連結純借入合計額と定義)となっています。上記融資枠はまた、パリパス条項と担保提供制限コベナントの対象となっています。Q社の資金調達合意の下でのあらゆるコベナント違反は、権利放棄されない限り、各合意についての債務不履行事由を構成することがあり、またあらゆるコベナント違反は、特定の状況下において、一定の借入れについての期限の利益喪失及び、約定融資枠の利用不能をもたらすことがあります。

当社は、全ての銀行コベナントを完全に遵守し、投資適格の格付けを維持することを引き続き約束します。

Q社

## ドイツ企業のコベンツの開示例

- 国際会計基準を採用するドイツ企業R社(DAX30構成銘柄)では、抵触に至っていないくとも前広にコベンツの内容を開示

### Annual Report

- Capital Managementにおいて、米国私募債(USPP)や買収によって引き継がれた金融負債に関するコベンツ条項について、決算日時点で当該コベンツへの抵触の可能性が低い旨を開示

○年○月に発行された合計9億3500万米ドルのUSPP債券には、支配変更条項や、債務の規模(調整済み)と収益(調整済み)の間に一定の関係を規定する債務カバー率の遵守など、多くの標準的なコベンツが含まれています。○○社の買収に関連して引き継がれた金融負債には、特定の財務比率(自己資本比率、負債比率、流動性比率)に基づく3つの標準的なコベンツも含まれています。○会計年度において、当社はすべてのコベンツの最低要件を大幅に上回りました。当社がUSPP債券に添付されたコベンツに従わない場合、○年○月○日時点で未払いの9億3500万米ドル(注記15を参照)のすべてのUSPP債券について直ちに返済を求められる可能性があります。○○社の買収に関連して獲得した金融負債のコベンツに従わなかった場合、追加の年間手数料が発生するだけで、返済義務は発生しません。

R社

## 米国企業のコベンツの開示例(財務情報)

- 米国会計基準を採用する米国企業S社では、抵触に至っていなくとも前広にコベンツの内容を開示

FORM 10-K(年次報告書)

- 連結財務諸表において、ローンコベンツの存在を開示(ASC470-10-50)

○年○月、当社は最大250万ドルの無担保の追加条項を伴う500万ドルの無担保リボルビング信用供与契約を締結しました。

○年○月○日、本契約は修正され、その有効期限は○年○月○日から○年○月○日まで延長され、その上限額は既存の無担保追加条項に関わらず、750万ドルまで増加されました。(中略)

本信用供与契約は当社に対して、当社の子会社が借入を行うこと、当社もしくは当社の子会社が担保を供与しセールス&リースバック契約を締結すること及び当社又は保証人が合併、清算、解散又は事業の全部若しくは重要な一部につき売却その他の処分を行うことを制限する内容を含む一定のコベンツの遵守を求めています。

事業年度末時点で、当社はすべてのコベンツを遵守しています。

S社

## 米国企業のコベンツの開示例(非財務情報)

- 米国企業T社のForm 8-Kでは、非財務情報(重要な終局契約)としてコベンツが付された信用供与契約の内容を開示

T社

### FORM 8-K(臨時報告書)

- 信用供与契約に関する事項を臨時報告の形で開示し、当該契約に係る契約書を添付(Regulation S-K Rule 601b(10))
- 当該記述の中にローンコベンツに関する言及がある

本信用供与契約には、子会社の負債、担保権及び基本的変更(合併、全資産又はそれに準ずる財産の売却など)及び調整EBITDAの割合に基づく財務制限条項などの制限を内容とする表明保証、コベンツ、デフォルト条項が含まれています。

本信用供与契約は、貸出契約に基づく支払いの懈怠、コベンツ又は表明保証違反及び一定の破綻事由に関する、一定の治癒期間経過後に発動する期限の利益喪失条項が含まれています。

本信用供与契約に基づく義務は、当社の無担保シニア債務であり、その支払いに関して、現在および将来の無担保・無劣後債務と同等の地位を有します。

## 関係者ヒアリングにおける主な意見③

### □ 事務局が学者、弁護士、監査法人、業界団体にヒアリングした際の主な意見

#### ローン・社債に付されるコベナンツ

- 重要な債務については、当該債務のコベナンツ抵触時におけるインパクトの大きさと当該企業の信用力等を踏まえ、当該債務の状況(担保提供状況や付与されるコベナンツの内容(トリガー基準、抵触時の義務)、各コベナンツに紐づく債務の金額等)を開示すべき。日本で既にローンコベナンツを開示している企業も見受けられるが、ローンコベナンツの開示により弊害が生じた事例は承知していない。(業界団体)
- 金額基準で企業のデフォルト確率に影響を与える規模の契約であるか否かなど、他の利害関係者にまで影響が及ぶような大きな契約かどうかという点が大切なベンチマークであり、他の投資家との関係で知るべき情報が出ているかどうかという観点で検討すべき。(学者)
- 一見トリガーにヒットしそうになっても、実際は銀行と交渉して内容を修正し、あるいは権利行使を放棄してもらう場合が多いが、形式上トリガーにヒットしたという企業にとって不利益な情報のみが相当早い段階で開示され、銀行との交渉状況が投資家に伝わらないため誤解を生じるリスクに配慮が必要。企業の情報開示の質を高めるメリットと、銀行がローンを出し控える可能性(デメリット)とを考慮しつつ、どのような趣旨で開示を求めるのか、考え方の整理が必要。また、日本の資本市場の魅力の維持や、コロナ融資の資金引上げ局面への影響にも配慮を要する。(弁護士)
- 現状でも、明確化の余地はあるが、重要性を有するコベナンツは、開示が求められている理解。今回の議論を契機に、重要性がないものを含め一律に開示対象とすることには違和感があるので、重要性があるものがしっかりと開示されるよう、好事例の公表、ガイダンス等の充実を検討すべきではないか。(業界団体)
- 国際会計基準を採用する企業は、国際会計基準への移行時に会計処理や開示の全領域について丁寧に検討しており、その過程でコベナンツの開示を判断をする機会がある。IFRS実務記述書第2号では、コベナンツに関する情報の重要性について、強制力はないものの、「違反が発生した場合の帰結」と「違反が発生する確率」を考慮して評価するとされており、このことも積極的な開示に繋がっているのではないか。(監査法人)

- I. 総論
- II. 企業・株主間の合意
  - A) 企業のガバナンスに関する合意
  - B) 株主の保有株式に関する合意
- III. ローン・社債に付されるコベナンツ
- IV. その他の経営上の重要な契約
- V. ご議論いただきたい事項

# 日本企業と外国企業間の契約で両社の開示に差がある事例

## □ 契約相手の米国企業で開示されている契約が、日本では開示されていない事例

経緯

- 20XX年 U社・V社が製品供給契約を締結
- 20XY年 両社は工場を設けることで合意し、V社は多額の投資
- 20XZ年 V社は、共同生産の停止を公表
- 20XZ年 U社の株主総会で、「自社生産に着手する」と発表

### U社(米国企業)

### V社(日本企業)

#### 年次報告書

##### 【ITEM15】別添及び財務諸表のスケジュール

- U社とV社との供給契約(○年○月○日)
- U社とV社との供給契約に対する第1次修正(○年○月○日)
- U社とV社との契約(○年○月○日)
- U・V社間における一般条項・条件(○年○月○日)
- U・V社間における一般条項・条件に係る共同的な地位の追加に係る書面上の合意、生産価格契約、投資に係る書面上の合意(○年○月○日)

...

- U・V社間におけるリース契約の修正(○年○月○日。○年○月○日に行われたリース契約に対しての修正)
- U・V社間におけるリース契約についての第2次修正(○年○月○日。○年○月○日に行われたリース契約に対しての修正)

※ 数年分にわたりV社との契約を複数記載し、リンク先に契約書が掲載されている

#### 有価証券報告書

##### 4 【経営上の重要な契約等】

- (1) 技術受入契約  
(略)
- (2) 技術援助契約  
(略)
- (3) クロスライセンス契約  
(略)
- (4)～(7)  
(略)

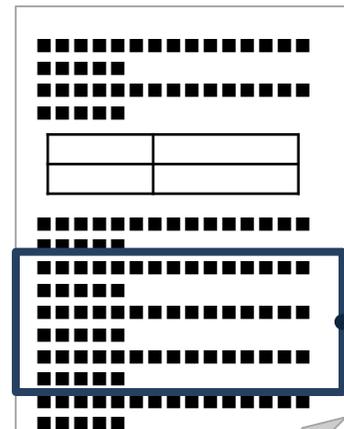
※ U社に関する開示は無し

開示

# 同一業種の日本企業で開示の程度に差がある事例

□ 同一業種のW社、X社では、フランチャイズ契約の開示の程度に差がある

## W社の有価証券報告書



### e 経営の指導に関する事項

#### (a) 加盟に際しての研修

加盟者を含む専従者は当社の定める研修のすべての課程を修了する必要があります。

#### (b) 研修の内容

イ スクールトレーニング(6日間) ...  
ロ スタートトレーニング(14日間) ...

#### (c) 加盟者に対する継続的な経営指導方法

イ ○○に関する指導

...

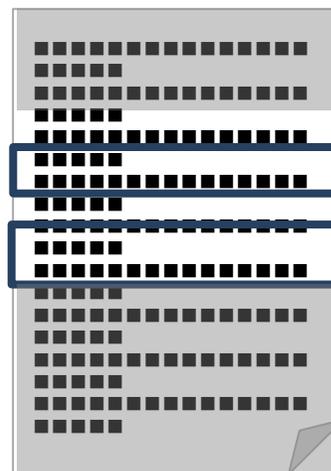
### g 加盟店から定期的に徴収する金銭に関する事項

原則として総粗利益高に下記の割合を乗じた金額を、当社が実施するサービスの対価として支払います。

月間総粗利益高	割合
	○年契約
○○円～○○円部分	○%
○○円～○○円部分	○%

...

## X社の有価証券報告書



### ③ 経営の指導に関する事項

当社は継続的に担当者を派遣して、店舗・商品・販売の状況を観察させて助言・指導を行い、または経営上生じた諸問題の解決に協力する他、販売情報等の資料の提供、効果的な標準小売価格の開示、各種仕入援助、広告宣伝、経営相談、計数管理のための計数等の作成提供を行い、商品仕入等についての与信等のサービスを継続的に行います。

### ⑥ 加盟店から定期的に徴収する金銭に関する事項

月間売上総利益(月間売上高から、月間売上商品原価...を差し引いたもの)を基に一定の計算をして算出した金額を、当社が実施するサービスの対価として支払います。

※W社は2頁にわたって契約内容を開示しているが、X社の契約内容に関する記載の分量は頁半分程度

## 関係者ヒアリングにおける主な意見④

## □ 事務局が弁護士にヒアリングした際の主な意見

その他の  
経営上の  
重要な契約

- 契約の中身に踏み込む形で開示を充実させるためには、何の契約が開示対象なのか、なぜ開示対象とすべきなのか、重要性が分かるようにどういった事項を書いてほしいのか、**具体的な例示が必要**。(弁護士)
- 契約の一般的な内容を全て開示すると、過度に技術的な内容や、数値を含む契約条件で開示への抵抗感が強いものが含まれるおそれがあるほか、そのような開示が真に必要なかは疑問。**ベストプラクティスを上手く示し、自発的な開示を促していくことがポイントか**と思う。(弁護士)
- インサイダー取引の軽微基準のように**数値基準**があると、当てはまらなければ免罪符になってしまうが、該当すれば書かざるを得なくなるため自己判断の余地が小さくなるし、基準として分かりやすい。(弁護士)
- 特に**非定型的な契約では、何を書けばよいか例示で特定するのが難しい**かもしれない。海外のオフリングで重要な契約について開示する際は、自社のビジネスにこうしたインパクトがある、といった「なぜこの契約が重要なのか」の説明を記載しているが、**何が投資家の投資判断にとって重要かを中心に据えて企業に考えさせた方が有益**ではないか。(弁護士)
- 契約書をそのまま添付するのはかなりハードルが高い。40～50ページにわたるような**契約書を丸ごと添付するのは、投資家にとって分かりやすいのかも**疑義がある。開示にあまり意味のない部分や、営業秘密・個人名といったセンシティブな情報が含まれる場合があり、黒塗り等も考えられるが、一言一句内容を開示することには相当抵抗がある。英文の契約書の場合、翻訳の負担も大きい。(弁護士)

- I. 総論
- II. 企業・株主間の合意
  - A) 企業のガバナンスに関する合意
  - B) 株主の保有株式に関する合意
- III. ローン・社債に付されるコベナンツ
- IV. その他の経営上の重要な契約
- V. ご議論いただきたい事項

企業・株主間  
の契約  
(企業の  
ガバナンスに  
関する合意)

- 企業のガバナンスに関する合意について、
  - A) 以下の内容を含む契約を開示することについて、どのように考えるか。
    - ① 役員候補者指名権に関する合意
    - ② 議決権行使内容を拘束する合意
    - ③ 事前承諾事項に関する合意
  - B) 上記Aの合意を含む契約に関し、以下の事項を開示することについて、どのように考えるか。
    - ① 合意の概要、当該契約を締結する目的
    - ② 企業のガバナンスに与える影響
  - C) 上記Aの合意を含む契約については、契約当事者株主の保有比率が小さい場合であっても一般株主にとっての当該契約に係る情報の重要性が高いとも考えられ、契約当事者株主の保有比率にかかわらず、企業による開示が求められるとの主張についてどう考えるか。

企業・株主間  
の契約  
(株主の保有株式  
に関する合意)

- 株主の保有株式に関する合意について、株主サイドでは少なくとも保有比率が5%以上である場合は大量保有報告書で開示しているところ、企業サイドについても当該合意の開示を求めることをどのように考えるか。
- 保有比率が5%未満の株主と企業との間で以下の合意を含む契約がある場合について、どう考えるか。
  - ① 保有株式の譲渡等の禁止・制限
  - ② 保有株式の買増しの禁止
  - ③ 株式の保有比率の維持
  - ④ 契約解消時の保有株式の売渡請求 等
- 以下の事項を開示することについて、どのように考えるか。
  - ① 合意の概要
  - ② 当該契約を締結する経営上の目的・効果 等

コベナンツ  
(ローン、社債)

- ローンや社債に付されるコベナンツの内容は、投資家の投資判断に影響を及ぼす重要な情報であり、諸外国では、財務情報、あるいは非財務情報として、一定の開示がなされている。一方、国内では、届出時にコベナンツの内容が開示される公募債を除き、コベナンツの情報が財務上、重要な影響を与えるものであったとしても、必ずしも十分な開示が行われていないとの指摘がある。  
ローンや社債のコベナンツに関する情報が投資家の投資判断にとって重要であることに鑑みると、まずは有価証券報告書の非財務情報や臨時報告書においてコベナンツが付いたローン契約、社債発行その他財務上影響を及ぼす契約の締結等の開示を求めることについて、より充実した開示が求められるとの主張についてどう考えるか。
- 開示を求める契約等の範囲(重要性をどのように判断するか等)について、どのように考えるか。
- 以下の項目を開示事項とすることについて、どのように考えるか。
  - A) 融資借入契約又は社債等の概要
  - B) コベナンツの内容
  - C) 重要な変更・解約や基準への抵触があった場合の内容※上記に加え、投資者に適切な情報を提供する観点から、コベナンツの内容だけでなく、コベナンツの目的などを任意で記載することができることとする。
- 有価証券報告書及び臨時報告書での開示を求める場合に留意すべき事項は何か(例:臨時報告書提出事由とする場合の提出基準の設定方法、経過措置の要否等)。

その他の経営上  
の重要な契約  
(一般)

- ご議論いただきたい事項①～③で挙げた契約に限らず、企業が結ぶ契約の中には投資家の投資判断に必要な情報もあるところ、有価証券報告書では、企業が「経営上の重要な契約」を締結している場合には、その概要を記載することとされている。諸外国においても同様の法令上の規定が存在し、その文言に大きな差は見られないが、実際の開示事例を比較すると、日本では十分な開示が行われていないとの指摘がある。我が国の実務を踏まえつつ、諸外国並みに内容の充実を図るため、現在よりも開示すべき事項・内容を明確化することについて、どのように考えるか。

# ご議論いただきたい事項(概観)

## 現状

### 有価証券報告書

第2 事業の状況  
経営上の重要な契約等

第5 経理の状況  
追記情報の注記  
(コベナンツ抵触等)

### 大量保有報告書

上場株式等を5%を超えて  
保有する場合に提出

第2 提出者に関する事項  
当該株券等に関する  
担保契約等重要な契約

諸外国と比較して、十分な  
情報開示が行われて  
いない事例が見られる

## 企業・株主間契約

ガバナンスに関する合意

保有株式に関する合意

## ローン・社債のコベナンツ

## その他契約

- 企業のガバナンスに関する合意の内容
  - 役員候補者指名権
  - 議決権行使内容の拘束
  - 事前承諾事項
- 企業のガバナンスに与える影響
- 株主の保有株式に関する合意の内容
  - 保有株式の譲渡等の禁止・制限
  - 保有株式の買増しの禁止
  - 株式の保有比率の維持
  - 契約解消時の保有株式の売渡請求
- 契約を締結する経営上の目的・効果

### 検討の視点：

- 投資家の投資判断に必要な情報の提供

- 重要性のあるコベナンツが付されたローン・社債についての情報
  - 融資借入契約又は社債等の概要
  - コベナンツの内容
  - 契約の変更・解約、コベナンツ抵触

### 検討の視点：

- 投資家の投資判断に必要な情報の提供
- 社債投資家とローン提供者の情報の平等性確保

- 全般的な開示の充実

## 業務資本提携の例

▨ : 合意の内容

