

〔研究ノート〕

財務制限条項の研究

岡 東 務

はじめに

企業が金融機関から無担保であるいは資本市場において無担保社債を発行して資金を調達する場合、資金の供給者は融資あるいは投資した資金の回収を確実にするため、借り手である企業との間で融資契約あるいは社債発行契約を締結し、その中に、コベナント¹⁾あるいは財務制限条項等（以下単に「財務制限条項」と呼ぶ）の設定を要求することがある。こうした傾向は、とりわけ2000年前後から金融機関の新しい金融方式として市場型間接金融が登場し始めた時期と重なる。企業が財務制限条項に抵触すると、借入金の期限の利益を喪失し、元金と利息を直ちに返還しなければならないなどの制約を受けることになる。このため、貸し手は財務制限条項の設定を通じて、企業の経営を監視できることになり、貸し金を早期に回収することも可能になる。一方、借り手にとっても借り換えが有利になったり、透明性の高い融資条件を引き出すことができたり、さらには企業自身の経営目標と合致するなどの相応の利点もあると考えられる。

設定される財務制限条項には、企業の連結あるいは単体ベースの貸借対照表や損益計算書の数値をもとに決められることが多いが、それに限られるわけではない。本稿は、日本企業の最近の有価証券報告書に記載された財務制限条項に焦点を当てながら、財務制限条項の種類や、どのような財務制限条項がどのような形式と頻度で使われているか、さらに財務制限条項が機

能した事例などを調査したものである。

一般的に言って、企業は経営の自由度を最大限に確保するという観点から、財務制限条項の設定には消極的であるが、企業の信用度次第では融資あるいは投資側の設定要求を受け入れざるを得ない。財務制限条項の有無あるいは設定状況は企業の信用力の高低と反比例の関係にあり、その象徴でもある。

企業金融のアンバンドル化（金融機能の分化）の流れが加速する中で、企業金融における財務制限条項のもつ意義と役割を理解することは、貸し手と借り手の双方に利点があると考えられる。

I 研究調査の概要

本研究調査は、まず対象期間を決めた。対象期間は2006年5月1日から2007年4月30日までの1年間に決算期が到来した会社とした。研究を開始した2007年8月の時点で入手できる最新の資料を網羅するためである。次に対象企業を選んだ。これは日本で公表されている約5000社の有価証券報告書の中から、財務制限条項等の記述がある対象企業を394件抽出した。財務制限条項等は、有価証券報告書の第一部企業情報

第2事業の状況 4事業等のリスク、第5経理の状況 1連結財務諸表等（1）連結財務諸表の注記事項、2財務諸表等（1）財務諸表の注記事項に記述される。企業の多くは、それぞれの箇所で財務制限条項を記載ないし記述しているため、企業によっては重複する記述があ

る。394件の資料から重複する件数を除外し最終的に200件（社）のサンプルを得た。この一連の作業の過程で、財務関連情報専門会社の株式会社イーオーエルが提供している「eol ESPer」の利用に際して、同社の全面的な協力を得た。eol ESPer はインターネットを利用した企業財務情報である。

Ⅱ 財務制限条項の登場の背景

1. 1990年代の日本経済

財務制限条項が日常の金融取引に本格的に登場するようになったのは、1990年代末から2000年にかけての時期であると推測される。バブル崩壊後の1990年代の日本の経済はかつてない厳しい時代に直面した。それは産業界のみならず、金融機関にとってもとりわけ厳しいものであった。大手金融機関をはじめ各種金融機関が膨大な不良債権の前にあえなく倒産に追い込まれたり、自主廃業などを強いられたりしたことは記憶に新しい。

この背景には、それまでの企業金融が、金融機関と企業との間の相対取引を基礎に、融資の条件として不動産担保の提供や経営者の個人保証などを求めるという融資の仕組みが、地価の大幅な下落などで行き詰ったという事情があった。融資余力がなくなった金融機関は自らを守るため、貸し金の回収に全力を挙げる一方、手持ちの有価証券や不動産を売却し、その原資を不良債権の償却に当てた。結果として、日本経済全体が信用収縮に陥り、不況をさらに深刻にした。

2. シンジケートローンの登場

以上のような時代背景の下に、これまでの融資慣行から脱皮した新しい企業金融の仕組みが模索されるようになった。その一つはシンジケートローンである。これは金融機関が融資に当たって、最初から複数の金融機関等が情報を共有する形で、従来の相対型貸出と異なる市場性の高い融資を行うものである²⁾。

シンジケートローンは、相対型貸出と異なり、企業が当初より債権が譲渡されることを容認していること、また各種の情報開示が行われるなどから、円滑なリスクの移転が可能と考えられる³⁾。金融機関側の具体的な利点としては、投資機会の増加、効率的な新規開拓、融資先の集中を回避できる、などが考えられる。ただし、金融機関側の不利な点は、相対取引と比較すると条件面で劣ること、情報の非対称性があること、などが指摘されている。一方、企業にとっても 調達手段の多様化、コスト低減が図れる(相対取引よりコスト面で有利になるケースもある)、期間の多様化、などの利点がある⁴⁾。

3. 貸出債券市場協議会の発足

シンジケートローンの普及のテンポが増すにつれて、同ローンの譲渡など貸出債権の取引市場を活性化するための動きが活発化してきた。まず2001年1月に、日本におけるローン債権の流動性を高め、シンジケートローンの組成及び売買市場を育成する目的で日本ローン債権市場協会が発足した。次いで2002年10月、金融庁は「金融再生プログラム」を公表したうえで、同年11月、金融庁は全国銀行協会に対して、貸出債権市場整備のための新たな体制について検討するように要請した⁵⁾。

全国銀行協会はこの要請を踏まえて同年12月に貸出債権取引活性化に向けた今後の課題を議論するため、貸出債券市場協議会を設置した。同協議会は、2003年3月、市場活性化のための具体的な提言、更なる市場活性化のための検討課題及びモニタリングを内容とした報告書を公表した。

4. 金融審議会報告書

金融審議会金融分科会第二部会は2002年12月、金融庁の「金融再生プログラム」及び「金融再生プログラム作業工程表」において、同プログラムが対象とした主要行とは異なる特性を有するリレーションシップバンキングのあり方を多面的に検討するため、「リレーションシッ

プバンキングのあり方に関するワーキンググループ（WG）」を設置し、翌年3月に報告書「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」を公表した。それによると、リレーションシップバンキングとは、金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持することにより顧客に関する情報を蓄積し、この情報を基に貸出等の金融サービスの提供を行うことで展開するビジネスモデルを指す、と理解されており⁶⁾、これは地方銀行や第二地方銀行などの地域金融機関が担うあるいは担うことが望ましいビジネスモデルであると考えられている。

5. 地域金融機関の取り組み

地方銀行協会や第二地方銀行協会などの地域金融機関は「金融再生プログラム」及び「金融審議会報告書」等の要請を受ける形で、それぞれ独自に取り組み始めた。地方銀行協会は2003年12月に「リレーションシップバンキングの機能強化計画の進捗状況」をまとめた。これは、2003年度の上期に各地方銀行が実施したリレーションシップバンキングの機能強化に向けた諸施策を取りまとめたもの。この報告書の中で、新しい中小企業金融への取り組みの強化を説明した項目では、財務制限条項を活用した商品の導入を実施済みが6行、実施予定が22行となっているほか、シンジケートローンへの参画を果たした地銀は57行、実施予定銀行が1行と全64行のほとんどがシンジケートローンに参加していることを明らかにしている。

第二地方銀行協会は、2004年2月、『「中小企業金融におけるデット・デット・スワップ及びコベナントの活用」（新業務対応ワーキンググループ報告書）について』をまとめた。この中で、中小企業金融におけるコベナント（財務制限条項）の活用を説明した項では、次のように説明している⁷⁾。

わが国では、シンジケートローンを中心にコベナントを設定したローン契約が増えつつあるが、中小企業金融の分野では活用されていないのが実情である、と現状認識を示したうえで、

従来の融資慣行では、融資時はともかく、融資実行後のモニタリングが十分には行われておらず、いわば貸しっぱなしともいえる融資行動が深刻な不良債権問題を招いた一因ととらえて、融資実行後のモニタリングの徹底が不可欠となっており、そのためには、借り手企業の経営状態を適切に把握し、財務内容の悪化に早期に対応するための有効な手法としてコベナントを積極的に活用することが必要である。

6. 産業構造審議会産業金融部会中間報告

産業構造審議会産業金融部会は、2003年6月、「中間報告—中堅・中小企業のための新たな金融機能の創造に向けて—」と題する中間報告書を公表した。同報告書の「IV 更なる検討課題」では、財務制限条項等の活用と題して、次のように述べている⁸⁾。

従来、不動産担保を活用する融資慣行が深く根付いていたこともあり、融資契約上、債務者に一定の作為・不作為を義務付けて、適時・的確なモニタリングを図る手法としての財務制限条項（財務上の一定の指標につき債務者が遵守すべき数値を定めたもの）や債権者間の平等負担の原則が必ずしも活用されてこなかった。・・・（中略）・・・近時、シンジケートローンを中心としてわが国においても財務制限条項等の活用により、金融機関が積極的に借入企業の財務状況や債権保全状況等をモニタリングしていく形態が広がりつつある。

しかしながら金融機関にとっては、従来からの取引関係を変更することとなる金利改定を伴う融資形態への転換が競争関係の中で困難であること、借り手企業にとっては、デフォルトに至る前に金融機関が経営へ関与することに対する抵抗感が依然根強いことなどの論点がある。

今後、融資後も経営状態を適切に把握していくという健全な融資慣行の一つとして、財務制限条項等の有効な活用を行うべきであり、その活用を促すための検討を進めていく必要がある。

Ⅲ 財務制限条項の対象

財務制限条項が付せられる債務は大別すると、借入金と社債になる。このうち、借入金に属するカテゴリーには、短期借入金、長期借入金のほか、シンジケートローンと呼ばれるものが含まれる。さらにシンジケートローンは、タームローンとコミットメントラインに大別される。タームローンは一般的な貸し出しであり、通常の長期借入金である。コミットメントラインは短期借入金ないし当座貸越契約と同様の性格がある契約である。これは金融機関と借り手企業があらかじめ合意した期間・融資限度額の貸出の範囲内で、借り手企業の要請に基づいて金融機関が貸出を行うことを法的に約束する契約である。企業は一定の手数料を支払うことになる。

シンジケートローンの着実な普及には目を見張るものがある。日本銀行の資料によると、シンジケートローン（タームローン及びコミットメントライン）の組成件数及び組成金額の推移は次のようになる。

一方、社債にも財務制限条項は付せられる。社債には、無担保普通社債、転換社債型新株予約権付社債及び新株予約権付社債の種類がある。

Ⅳ 財務制限条項の種類

1. 第二地方銀行協会による分類

第二地方銀行協会は財務制限条項（コベナン

ツ）を次の2つに大別している⁹⁾。

- (1) キャッシュフローに関するコベナンツ
- (2) バランスシートに関するコベナンツ

同協会によると、キャッシュフローに関するコベナンツは、債務者の各年度の損益計算書の結果から導き出される財務指標を基に一定の制約をさせるものであり、事後的なモニタリングとしての性格が強くこれだけでは債務者をコントロールするには不十分である。

このため、債務者のバランスシートの悪化を予防的にコントロールするコベナンツが必要になるとしている。これがバランスシートに関するコベナンツであり、具体的なコベナンツとしては、借入制限、流動性の維持、資産の量・質の維持、社外流出に関する制限、担保提供制限などがある、としている。

2. 本研究の財務制限条項

今回の研究で明らかになった財務制限条項の種類は多種多様である。これらを第二地方銀行協会の分類に準拠しながら、同協会の分類に当てはまらないものを「その他の財務制限条項」として整理すると、次表のようになる。

3. 主要な財務制限条項

使用されている財務制限条項の中から、主な財務制限条項を取り出すと次のようになる。

(1) 純資産額維持条項

純資産額とは、貸借対照表の「資産の部」の資産合計から「負債の部」の負債合計を差し引いた残額である（以下単に「純資産維持」と呼

図表 1 貸出債権市場取引動向

期中・期末	タームローン			コミットメントライン		
	組成件数	組成金額	期末残高	組成件数	組成金額	期末残高
2004	1472	75941	128826	921	120915	122200
2005	1838	111051	193559	1135	146062	149329
2006	2066	136972	265044	1115	131678	168130
2007	1693	118086	295166	1055	136680	192445

(資料) 日本銀行, 単位: 億円

図表 2 財務制限条項の種類

財務制限条項の分類	財務制限条項の名称
キャッシュフローに関する財務制限条項	利益維持, インタレスト・カバレッジ・レシオ (ICR), デッド・サービス・カバレッジ・レシオ (DSCR), フリーキャッシュフロー維持, EBITDA 維持
バランスシートに関する財務制限条項	純資産維持, レバレッジ, レバレッジレシオ, 借入制限 (運転資金), 配当・役員賞与制限, 借入制限 (設備投資), セール・アンド・リースバック契約, 追加債務負担制限, 自己資本比率維持, 担保提供制限, 資産譲渡制限, 現預金残高維持, 流動比率, 設備投資制限, 保証債務負担制限, リース契約及びオフバランス契約禁止, ネット D/E レシオ維持, 有利子負債残高制限, 固定比率, 貸倒れ償却率の一定水準維持, 棚卸資産残高制限, 有形純資産維持, 有形純資産基準の自己資本比率維持, 元金返済原資維持, 累積債務償還額
その他の財務制限条項	決算期の変更, 売買目的のためのヘッジ行為, ビジネスラインの変更, 増資に係る取引契約及び関連書類の修正等, 出資金維持, エクイティファイナンス制限, 格付維持, 株式の売買高加重平均価格維持, 投融資残高維持, 優先株式発行の禁止

ぶ)。2006 (平成18) 年度から, それ以前の「資本の部」の資本合計という呼称から「純資産の部」の純資産合計に変わったが, その数値を指す¹⁰⁾。純資産維持条項は債務返済の原資と考えられる純資産を一定の水準以上に維持することを目的としている。

同条項の具体的な記入例を示す。精密機器メーカーのペンタックスは, 注記事項のうち, 連結貸借対照表関係の中の「10 財務制限条項」で, 次のように記述している。

「当社 (ペンタックス) が2004 (平成16) 年3月23日に締結したシンジケートローン契約には, 資本の部の金額を前期比75%以上でかつ連結貸借対照表で21,500百万円以上, 貸借対照表で24,100百万円以上に維持すること」。

純資産維持に近い概念として有形純資産維持がある。これは㈱武富士が使用している。有形純資産とは, 自己資本から繰延資産, 繰延税金資産等の無形資産を控除したものと定義される。

(2) 自己資本比率維持条項

自己資本比率維持は総資本に占める自己資本 (純資産) の比率を表わす。比率が高いほど安全性が高いが, ここでは約束した比率以上に維持することで財務の安全性を確保しようとしている。純資産比率維持と同じ。㈱サンウッド, ㈱ディワンダーランドなどの企業に用いられている。これとほぼ同じ意味を持つと考えられて

いるのが, ネット D/E レシオである。分子に負債額, 分母に純資産額をそれぞれとり, 100% 以下が望ましい。仮に100% なら負債額と純資産額が同額となる。これは純資産比率という視点で見ると50% と計算される。なお, ここでネットとは負債額から現金・預金を差し引いた額を意味する。

㈱武富士は有形純資産基準の自己資本比率維持を使っているが, これは先に説明した有形純資産をベースにした自己資本比率である。

(3) 利益維持条項

利益維持条項は, 連結損益計算書及び損益計算書の営業損益, 経常損益及び当期損益のうち, いずれか1つ, あるいは2つ, もしくは3つすべてを赤字にしないと約束するものである。対象の期間を1年限りとするか, あるいは2年連続とするかの事例がある。先にあげたペンタックスから, 利益維持条項の具体的な例を借りると次のようになる。

「経常損益が連結損益計算書・損益計算書とも2期連続して損失にならないようにすること」。

以上の説明から, ペンタックスは純資産維持条項と利益維持条項の2種類の財務制限条項を遵守することを約束している。

(4) インタレスト・カバレッジ・レシオ (Interest Coverage Ratio)

インタレスト・カバレッジ・レシオは分子に

営業利益、受取利息及び受取配当金を、分母に支払利息（金融費用）をそれぞれとって計算した財務指標になる。金融費用の何倍の支払い原資があるかをみるもの。比率は高いほど良好である。また、変形として、分子に年間 EBITDA（Earnings Before Interest Tax Depreciation Amortization）、分母に年間金融費用をとる例もある。EBITDA は利子支払前・税金控除前・償却前利益と呼ばれる。

（５）デット・サービス・カバレッジ・レシオ
（Debt Service Coverage Ratio）

デット・サービス・カバレッジ・レシオとは、債務返済能力を表わす指標の１つで、三井鉱山で使用されている計算式は次のようになる。

DSCR = （営業活動によるキャッシュフロー
－支払利息）

÷ （長期借入金の返済額＋支払利息）

同社の場合、①連結ベースの比率を1.1未満としない、②連結ベースの比率を２期連続1.1未満としない、と約束している。

（６）レバレッジレシオ

ウィルコムは、2007（平成19）年３月期の連結貸借対照表の注記事項に、純資産維持、利益維持と並んでレバレッジレシオを財務制限条項に加えている。レバレッジレシオとは、連結有利子負債を連結 EBITDA で除した数値をいう。レバレッジレシオの具体的な約束事項は、2006（平成18）年９月期の末日における連結の財務諸表に基づくレバレッジレシオを5.00以下、2007（平成19）年３月期及び９月期の同率を4.00以下、2008（平成20）年３月期の同率を3.50以下また、同（平成20）年９月期以降については同率を3.00以下にそれぞれ維持するというものである。

ここで「連結有利子負債」とは、連結貸借対照表上の短期借入金、１年以内返済予定の長期借入金、長期借入金、社債、割引手形、及びチームローン契約締結時点の会計原則に従って貸借対照表においてファイナンスリース又はキャピタルリースとして扱われる買取り特約付リー

ス契約若しくは分割払い購入契約又はその他の契約に関する負債額の総合計額をいう。

「連結 EBITDA」とは、直近12ヵ月間にかかる連結損益計算書上の営業損益並びに減価償却費、固定資産除却費及びのれんの償却費（減価償却費、固定資産除却費及びのれんの償却費はいずれも営業費用に含まれるものに限られる）の合計額をいう。

三井製糖の場合もレバレッジレシオという用語を使用していないが、ウィルコムとほぼ同様の使い方をしている。同社は純資産維持、利益維持に続いて、次のような財務制限条項を約束している。

各連結会計年度末（各中間連結会計期間末は除く）における有利子負債（短期借入金、１年以内に返済予定の長期借入金、長期借入金、社債等）の合計金額が、営業損益、受取利息・配当金及び減価償却費の合計金額の15.0倍（小数点以下第二位切り上げ）を２期連続で上回ることを。

ここで減価償却費とは、連結キャッシュフロー計算書の「営業活動によるキャッシュフロー」欄に記載される減価償却費とする、としている。

レバレッジレシオの役割は有利子負債をキャッシュフローと対比させて、有利子負債の野放図な膨張を相対的に抑制することにある。

（７）格付維持条項

（株）アーバンコーポレーションは財務制限条項の中に、純資産維持条項、現預金残高維持条項、利益維持条項とともに、格付維持条項を約束している。その内容は「日本格付研究所の長期債務格付についてBB+以上を維持する」というものである。経営者は、自社の格付けが引き下げられることがないように意識せざるを得なくなり、経営に一定の節度が働くことが想定されていることになる。（株）キッツにも同様の格付維持条項が設定されている。

V 財務制限条項の採用状況

1. 財務制限条項の採用一覧

企業と金融機関との間で取り交わされる契約書のなかで、どのような財務制限条項が使用されているのかを一覧表にまとめたものが、「図表 3 財務制限条項の採用状況」である。同図表には、対象企業200社の財務制限状況を掲載した。このうち、財務制限条項の詳細を明らかにしていない企業が33社あるのでそれを除いた167社は具体的な財務制限条項を載せている。

図表の見方を簡単に説明しておきたい。第1列は、コード、EDINETコード、会社名、幹事銀行名、ローンの種類、財務制限条項の種類の順に掲載した。このうちEDINETコードは対象企業のうち、非公開企業が含まれているため掲載した。幹事銀行名は幹事あるいはエージェント銀行であり、行名が判明した場合にのみ載せている。ローンの種類は原則として有価証券報告書に記載されているとおりにしたが、既に述べたようにシンジケートローンは、コミットメントラインとタームローンに大別されるので単にシンジケートローンとなっている場合はコミットメントラインとタームローンの両者を含む場合とその他のいずれかの場合になると思われる。分類が十分に行われていないことをお断りしておきたい。

なお、企業によっては複数のシンジケートローン契約を締結している、あるいは複数の借入先を持つ例があるが、図表3に掲載したのは1企業1件の原則にし、他のローン契約は割愛した。財務制限条項の種類は使用頻度の高い順に、純資産維持条項、利益維持条項、レバレッジ・レシオ条項、有利子負債残高制限条項、自己資本比率維持条項および追加債務負担制限条項をそれぞれ独立した項目で集計し、それ以外の財務制限条項は、「その他」の項目に収容した。

その他のうち、ICRはインタレスト・カバレッジ・レシオの、DSCRはデット・サービス・カバレッジ・レシオのそれぞれの略、①から⑯までの丸括弧の数字は別途説明をする必要から

注記とした。

2. 「図表 3 財務制限条項の採用状況」の注記

- ①(株)アコーディア・ゴルフ (2131) には、ほかに次の財務制限条項が付加されている。現預金残高維持（各月末における連結貸借対照表上の現預金残高が3ヵ月連続して30億円を下回らず、また2ヵ月間連続して20億円を下回らないこと）、設備投資制限（各事業年度の設備投資額は、各年度の決算期を算出基準日とする連結貸借対照表および連結損益計算書等に基づき算出する売上高設備投資比率（設備投資÷総売上高）の割合が5.9%以下となる範囲内で行うこと）。
- ②(株)タケエイ (2151) には、次の条項が付加されている。子会社（株）リサイクル・ピアの各年度の決算期（中間期を除く）における債務償還年数をそれぞれ10年以下に維持すること、連結及び単体の損益計算書において営業損失又は経常損失を計上する決算期が2期連続しないこと。
- ③(株)メディックグループ (2369) に付せられている財務制限条項（普通株式の売買高加重平均価格維持）の内容は次のとおりである。東京証券取引所における普通株式の売買高加重平均価格が、一定期間、同社の発行した2006（平成18）年9月の新株予約権の下限行使価額（当該新株予約権の当初行使価額（50,798円）の50%）未満となった場合、借入先の請求に応じ借入金の全部または一部を返済すること等となっている。
- ④旭テック (5605) の財務制限条項は詳細を極めるが、その概要を記すとは次のようになる。
 (1)2007（平成19）年度末の当企業グループの借入金には、連結キャッシュフローや連結利益水準などの財務制限条項が付されている。
 なお、各財務制限条項は、2007（平成19）年1月11日に買収し、完全子会社となったメタルデザイン社を含まない連結決算数値に基づいて検証されることとなっている。

図表 3 財務制限条項の採用状況

コード	EDINET コード	会社名	幹事 銀行名	ローン種類	財務制限条項の種類						その他
					純資産維持	利益維持	レバレッジ	有利子負債 残高制限	自己資本 比率維持	追加債務 負担制限	
1710	151319	ジェイ・オー・グループ ホールディングス		シンジケートローン	純資産維持	利益維持				追加債務 負担制限	
1739	151296	(株)SEED		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
1777	151261	川崎設備工業		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					借入制限 (正味運転資本)
1782	151257	常磐開発		長期借入金	純資産維持	利益維持			自己資本 比率維持	追加債務 負担制限	
1790	151245	平和奥田	みずほ	シンジケートローン	純資産維持	利益維持					担保制限
1792	151118	(株)みらい建設 グループ		シンジケートローン	純資産維持	利益維持		有利子負債 残高制限			
1805	151017	飛鳥建設		タームローン		利益維持			自己資本 比率維持		
1813	151056	(株)不動テトラ		シンジケートローン							
1847	151080	(株)イチケン		コミットメントライン	純資産維持	利益維持					
1898	151156	世紀東急工業	三菱東京 UFJ	シンジケートローン	純資産維持	利益維持	レバレッジ				ICR
1919	151149	エス・バイ・エル		シンジケートローン	純資産維持	利益維持		有利子負債 残高制限			
1954	151035	日本工営		コミットメントライン							
1957	151105	保安工業		長期借入金	純資産維持	利益維持					
2109	183009	三井製糖		長期借入金	純資産維持	利益維持	レバレッジ				
2131	871184	(株)アコーディア・ ゴルフ		長期借入金	純資産維持	利益維持	レバレッジ		自己資本 比率維持		DSCR ①
2137	941966	(株)光ハイツ・ ヴェラス		コミットメントライン	純資産維持	利益維持					
2142	871185	(株)ユース・エス・ ジェイ		シンジケートローン			レバレッジ				DSCR
2151	941982	(株)タケエイ		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					特例条項 ②
2318	941583	ビービーネット		短期借入金	純資産維持	利益維持	レバレッジ				投融資残高制限
2328	871161	(株)アリスカ		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
2363	941624	(株)モック		借入金							

コード	EDINET コード	会社名	幹事 銀行名	ローン種類	財務制限条項の種類						
					純資産維持	利益維持	レバレッジ	有利子負債 残高制限	自己資本 比率維持	追加債務 負担制限	その他
2369	941636	(株)メデイビックス グループ		長期借入金							株式の売買高加重 平均価格維持 ③
2398	941680	(株)ツクイ		借入金	純資産維持	利益維持					
2444	941764	セレクトリック・ ホールディングス		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
2445	941782	エスアールジー タカミヤ		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
2466	941812	パシフィックゴルフ グループインターナ ショナルH		借入金		利益維持					ビジネスラインの 変更
2589	185040	ゴールドバック	三菱東京 UFJ	シンジケートローン	純資産維持	利益維持	レバレッジ				ICR
2654	401531	シンワオックス	みずほ	シンジケートローン							
2660	431383	(株)キリン堂		コミットメントライン	純資産維持	利益維持					
2667	401536	(株)イメージワン		コミットメントライン							
2690	431405	(株)ソフマップ		長期借入金		利益維持		有利子負債 残高制限			
2694	431406	(株)ジー・テイスト		コミットメントライン	純資産維持						
2717	431417	ウエルシア関東	みずほ	シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
2732	401562	(株)クイランランド		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					ネット D/E レシオ 維持
3009	209018	(株)川島織物 セルコン		コミットメントライン	純資産維持	利益維持		有利子負債 残高制限			
3027	431499	(株)レディ薬局	みずほ	シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
3068	431530	(株)WDI		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
3204	203016	(株)トーア紡 コーポレーション		短期・長期借入金		利益維持					
3306	204003	日本製麻		長期借入金	純資産維持	利益維持	レバレッジ				
3315	111001	三井鉱山		コミットメントライン	純資産維持	利益維持					DSCR
3344	431477	(株)ワンダー コーポレーション		タームローン	純資産維持	利益維持					
3404	263004	三菱レイヨン	三菱東京 UFJ	シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
3420	401488	(株)ケー・エフ・ シー		シンジケートローン	純資産維持	利益維持		有利子負債 残高制限			

コード	EDINET コード	会社名	幹事 銀行名	ローン種類	財務制限条項の種類						
					純資産維持	利益維持	レバレッジ	有利子負債 残高制限	自己資本 比率維持	追加債務 負担制限	その他
3753	941720	(株)フライトシステ ムコンサルティンゲ		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
3878	242013	(株)巴川製紙所		コミットメントライン	純資産維持	利益維持					
3895	242075	ハビックス		タームローン	純資産維持						
4091	261042	大陽日酸	三菱東京 UFJ	シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
4112	262002	保土谷化学工業		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
4202	262013	ダイセル化学工業		コミットメントライン	純資産維持	利益維持					
4215	262018	タキロン		長期借入金	純資産維持	利益維持					
4280	941477	(株)ギャガ・コミュ ニケーションズ		コミットメントライン	純資産維持	利益維持					
4296	941492	(株)ゼンテック・テ クノロジー・ジャパン	みずほ	借入金	純資産維持	利益維持					ネット D/E レシオ 維持
4314	941511	(株)ダヴィンチ・ア ドバイザーズ		借入金	純資産維持	利益維持					ネット D/E レシオ 維持
4326	941523	(株)インテージ		コミットメントライン							
4358	941564	(株)ティーン・ワイ ・オー		コミットメントライン							
4538	266040	扶桑薬品工業		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
4539	266045	日本ケミファ		シンジケートローン	純資産維持	利益維持		有利子負債 残高制限			
4669	941255	(株)ニッパン レンタル		シンジケートローン							
4671	941253	(株)ファルコバイオ システムズ		コミットメントライン	純資産維持	利益維持					
4686	941269	(株)ジャストシステ ム		コミットメントライン	純資産維持	利益維持					
4714	941636	(株)リソー教育		社債	純資産維持						
4735	941327	(株)京進	三菱東京 UFJ	リボルビング・ クレジット・ ファシリティ	純資産維持	利益維持					
4755	941355	楽天		コミットメントライン							
4798	941421	(株)日本エル・ シー・エー	三井住友	シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
4800	941423	オリコン		コミットメントライン	純資産維持	利益維持					

コード	EDINET コード	会社名	幹事 銀行名	ローン種類	財務制限条項の種類							
					純資産維持	利益維持	レバレッジ	有利子負債 残高制限	自己資本 比率維持	追加債務 負担制限	その他	
4817	681112	(株)ジュビター テレコム		シンジケートローン								
4842	681116	(株)USEN		シンジケートローン	純資産維持	利益維持						キャッシュフロー 倍率
4920	269057	(株)日本色材工業研 究所		シンジケートローン	純資産維持	利益維持						
5184	281037	(株)ニチリン		特定融資枠契約	純資産維持							
5216	301114	(株)倉元製作所		タームローン	純資産維持	利益維持						
5269	301030	日本コンクリート 工業	みずほコ ーポレー ト	シンジケートローン	純資産維持	利益維持						
5391	301059	(株)エーアンド エーマテリアル	みずほコ ーポレー ト	シンジケートローン	純資産維持	利益維持		有利子負債 残高制限				
5491	312011	日本金属		シンジケートローン								
5606	312005	旭テック	あおぞら	シニアローン			レバレッジ					ICR ④
5632	311014	三菱製鋼		リボルビング・ クレジット・ ファシリティ	純資産維持							
5939	331096	(株)大谷工業		シンジケートローン	純資産維持	利益維持						
6258	349242	平田機工		コミットメントライン	純資産維持	利益維持						
6260	359253	(株)アドテック エンジニアリング		長期借入金	純資産維持	利益維持						
6297	349207	鉦研工業		シンジケートローン	純資産維持	利益維持						
6315	349216	TOWA		コミットメントライン								
6400	391117	不二精機		長期借入金								
6409	349129	(株)キトー	三井住友	シンジケートローン			レバレッジ				特例条項 ⑤	
6445	349076	蛇の目ミシン工業	三菱東京 UFJ	シンジケートローン		利益維持			自己資本 比率維持			
6498	349164	(株)キッツ		シンジケートローン	純資産維持	利益維持						格付維持
6635	359258	(株)大日光・ エンジニアリング		コミットメントライン	純資産維持	利益維持						
6640	352128	第一精工		債権流動化に伴う 譲渡債権残高	純資産維持	利益維持						

コード	EDINET コード	会社名	幹事 銀行名	ローン種類	財務制限条項の種類						
					純資産維持	利益維持	レバレッジ	有利子負債 残高制限	自己資本 比率維持	追加債務 負担制限	その他
6665	359236	エルピーダメモリ		長期借入金	純資産維持	利益維持					ネットD/E レシオ 維持 ⑥
6667	371097	(株)シコエ技研		借入金	純資産維持	利益維持					
6672	371096	(株)レイテックス		タームローン	純資産維持	利益維持					
6674	359231	(株)ジーエス・ユアサ コーポレーション		シンジケートローン	純資産維持	利益維持		有利子負債 残高制限			
6719	352123	富士通コンポーネン ト		コミットメントライン	純資産維持	利益維持					
6735	352124	(株)ディーアンドエ ムホールディングス	みずほ	コミットメントライン	純資産維持	利益維持	レバレッジ				
6771	352065	池上通信機	横浜	シンジケートライン							
6792	352026	日本ビクター		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
6908	359148	イリソ電子工業		長期借入金		利益維持					
6966	371034	(株)三井ハイテック		コミットメントライン	純資産維持						
7013	361010	(株)IHI		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
7233	363017	自動車部品工業		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
7241	363067	フタバ産業		長期借入金	純資産維持	利益維持	レバレッジ				格付維持
7247	363038	(株)ミクニ		長期借入金	純資産維持	利益維持					
7261	363026	マツダ		社債	純資産維持						
7271	363101	(株)安永		長期借入金	純資産維持	利益維持					
7416	431253	はるやま商事		コミットメントライン	純資産維持						
7421	431256	カッパ・クリエイト		長期借入金	純資産維持	利益維持					
7428	431257	(株)グローバル アクト		シンジケートローン							
7432	401404	(株)ダルトン		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
7457	401430	セキテクノトロン		コミットメントライン	純資産維持	利益維持					
7512	431292	イオン北海道		コミットメントライン							
7562	431320	(株)安楽亭		シンジケートローン							
7571	431327	(株)ヤマノホールデ ィングス		長期借入金	純資産維持	利益維持		有利子負債 残高制限			担保条項 ⑦
7593	401502	VT ホールディングス		シンジケートローン	純資産維持						
7622	431354	(株)焼肉屋さかい	三井住友	シンジケートローン	純資産維持	利益維持		有利子負債 残高制限			

コード	EDINET コード	会社名	幹事 銀行名	ローン種類	財務制限条項の種類							
					純資産維持	利益維持	レバレッジ	有利子負債 残高制限	自己資本 比率維持	追加債務 負担制限	その他	
7641	431366	(株)フオー・ユー		シンジケートローン	純資産維持							
7715	371073	長野計器		金銭消費貸借								
7750	371039	ペンタックス		シンジケートローン	純資産維持	利益維持						
7850	251054	総合商研		コミットメントライン								
7888	262066	三光合成		タームローン	純資産維持	利益維持						
7898	221018	(株)ウッドワン		シンジケートローン	純資産維持	利益維持						固定比率維持
7963	391048	興研		シンジケートローン	純資産維持	利益維持						
7968	391044	田崎真珠		借入金及び社債	純資産維持	利益維持		有利子負債 残高制限				
7993	391011	サンウエーブ工業		社債		利益維持	レバレッジ		自己資本 比率維持			
7997	391015	(株)くろがね工作所		特別当座貸越契約	純資産維持	利益維持		有利子負債 残高制限				
8023	401276	大興電子通信		シンジケートローン	純資産維持	利益維持						
8027	401150	(株)ルシアン		コミットメントライン	純資産維持	利益維持						
8038	401072	東都水産		短期借入金	純資産維持	利益維持						
8085	401132	ナラサキ産業		シンジケートローン								
8095	401140	イワキ		コミットメントライン	純資産維持	利益維持						
8136	401245	(株)サンリオ		短期・長期借入金	純資産維持	利益維持						
8167	431107	(株)丸久		シンジケートローン	純資産維持	利益維持						
8178	431078	(株)マルエツ		シンジケートローン	純資産維持	利益維持						
8187	431093	(株)京樽	みずほ	金銭消費貸借	純資産維持	利益維持						
8202	431114	ラオックス		借入金		利益維持	レバレッジ		自己資本 比率維持			
8207	431121	テナアライド		タームローン	純資産維持	利益維持						
8236	431006	丸善		シンジケートローン								
8462	504049	フューチャーベン チャーキャピタル		コミットメントライン	純資産維持	利益維持						
8493	504047	(株)インター		短期・長期借入金	純資産維持	利益維持		有利子負債 残高制限	自己資本 比率維持		ICR ⑧	
8518	504012	日本アジア投資		借入金								
8564	504015	(株)武富士		有利子負債	純資産維持				自己資本 比率維持			有形純資産維持⑨

コード	EDINET コード	会社名	幹事 銀行名	ローン種類	財務制限条項の種類							
					純資産維持	利益維持	レバレッジ	有利子負債 残高制限	自己資本 比率維持	追加債務 負担制限	その他	
8567	504037	(株)クレディア		借入金	純資産維持							貸倒償却率の 一定水準維持
8573	504031	三洋信販		シンジケートローン								
8574	504030	プロミス		コミットメントライン								
8577	504026	(株)ロブロ		借入金		利益維持						
8583	941003	三菱UFJニコス		借入金		利益維持						
8589	504014	(株)アプラス		借入金	純資産維持	利益維持						
8595	941066	(株)ジャフコ		コミットメントライン								
8704	541093	トレーダーズ ホールディングス		コミットメントライン	純資産維持	利益維持						
8860	591134	フジ住宅		コミットメントライン								
8868	591149	(株)アーバン コーポレイション		借入金	純資産維持	利益維持						格付維持 ⑩
8875	591159	(株)東栄住宅		コミットメントライン	純資産維持	利益維持						担保提供制限
8889	941458	(株)アパマンショッ プ・ホールディングス	あおぞら	金銭消費貸借	純資産維持	利益維持						
8902	941535	バンフィック マネジメント		コミットメントライン	純資産維持	利益維持			自己資本 比率維持			特例条項 ⑪
8903	591185	(株)サンウッド		シンジケートローン	純資産維持	利益維持						
8909	591197	(株)シノケン	福岡	シンジケートローン	純資産維持	利益維持						
8915	591204	タクトホーム		コミットメントライン								
8919	591208	(株)やすらぎ		シンジケートローン								
8921	591211	シーズクリエイト		短期借入金	純資産維持	利益維持						借入依存度維持
8936	941739	(株)リプラス		コミットメントライン	純資産維持	利益維持	レバレッジ					ビジネスラインの 変更
8944	591231	(株)ランドビジネス		シンジケートローン	純資産維持	利益維持						
8947	591234	(株)ノエル		コミットメントライン	純資産維持	利益維持						棚卸資産残高制限
8991	591251	(株)ライフステージ	三菱東京 UFJ	金銭消費貸借	純資産維持	利益維持						
8993	591236	(株)アトリウム		シンジケートローン	純資産維持	利益維持						棚卸資産残高制限
9001	611008	東武鉄道		借入金	純資産維持	利益維持						
9033	611037	広島電鉄		借入金	純資産維持	利益維持						
9046	611023	神戸電鉄		コミットメントライン	純資産維持	利益維持	レバレッジ					

コード	EDINET コード	会社名	幹事 銀行名	ローン種類	財務制限条項の種類						
					純資産維持	利益維持	レバレッジ	有利子負債 残高制限	自己資本 比率維持	追加債務 負担制限	その他
9051	621071	センコン物流		タームローン	純資産維持	利益維持					
9303	661003	(株)住友倉庫		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
9374	671052	トラステック ホールディングス	三菱東京 UFJ	コミットメントライン	純資産維持						
9427	681119	イー・アクセス		コミットメントライン							
9449	941314	GMO インターネット		金銭消費貸借	純資産維持	利益維持					
9601	861001	松竹		シンジケートローン	純資産維持						
9611	941184	(株)ディーワンダー ランド		長期借入金	純資産維持		レバレッジ		自己資本 比率維持	追加債務 負担制限	特例条項 ⑫
9677	941126	日本ジャンボー		シンジケートローン							
9713	801008	(株)ロイヤルホテル		シンジケートローン	純資産維持	利益維持	レバレッジ				
9784	941208	日本工業検査		長期借入金		利益維持		有利子負債 残高制限	自己資本 比率維持		特例条項 ⑬
9791	941202	(株)ビケンテクノ		コミットメントライン							
9826	431191	(株)JEUGIA	みずほ	金銭消費貸借	純資産維持	利益維持					
9841	401300	(株)BMB		コミットメントライン	純資産維持	利益維持					
9870	401315	(株)ハナテン		借入金	純資産維持	利益維持		有利子負債 残高制限			
9874	431174	(株)丸和		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					資産譲渡制限 ⑭
9890	431183	(株)マキヤ		長期借入金	純資産維持	利益維持					
9904	431198	(株)ペリテ	みずほ	リボルビング・ クレジット・ ファシリティ	純資産維持	利益維持					
9927	431205	(株)ワットマン		シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
9937	431214	(株)セシール		金銭消費貸借							
9956	431227	(株)パロー	十六銀行	シンジケートローン	純資産維持	利益維持					
9972	401377	アルテック	三菱東京 UFJ	シンジケートローン	純資産維持	利益維持					投融資残高維持
9980	209069	マルコ	三菱東京 UFJ	コミットメントライン		利益維持					
9984	401381	ソフトバンク		有利子負債	純資産維持					追加債務 負担制限	優先株式発行の 禁止 ⑮
—	681127	(株)ウィルコム		タームローン	純資産維持	利益維持	レバレッジ				

コード	EDINET コード	会社名	幹事 銀行名	ローン種類	財務制限条項の種類						
					純資産維持	利益維持	レバレッジ	有利子負債 残高制限	自己資本 比率維持	追加債務 負担制限	その他
—	941544	(株)デジタル チェック	三井住友	シンジケートローン	純資産維持	利益維持					元金返済原資維持
—	359063	(株)フジソク		タームローン	純資産維持	利益維持					フリーキャッシュ フロー維持
—	611071	(株)西武ホールデー ンクス		借入金	純資産維持	利益維持					
—	591169	スターツアメニティー		長期借入金	純資産維持	利益維持					
—	941496	ソフトバンクテレコム		借入金	純資産維持						
—	681054	ソフトバンクモバイル	みずほ 信託	長期借入金			レバレッジ				EBITDA 維持 ⑯
—	621037	九州産業交通ホール ディングス		長期借入金	純資産維持	利益維持					EBITDA 維持
—	349041	三菱農機		シンジケートローン	純資産維持						
—	401098	大阪日産自動車	みずほ コーポ レート	シンジケートローン		利益維持					
—	671046	日本郵便通送		借入金	純資産維持	利益維持					
—	401071	八木通商		長期借入金	純資産維持						
—	541048	ユニマット山丸証券		コミットメントライン	純資産維持	利益維持		有利子負債 残高制限	自己資本 比率維持		

1. ファイナンシャルコベナント等計算書に定める指標が下記に述べる所定の水準を達成できなかった場合は契約違反となる。

ICR（年間 EBITDA に対する年間金融費用（エージェント・フィーを含む）の割合）は、2006（平成18）年3月期から2007（平成19）年12月期まで、2008（平成20）年3月期から2009（平成21）年12月期まで、および2010（平成22）年3月期以降の各期間においていずれも6.0倍以上、DSCR（年間フリーキャッシュフローに対する年間元金支払総額の割合）は、同各期間においていずれも1.0倍以上、レバレッジ比率（修正融資残高に対する年間 EBITDA の割合）は同各期間においてそれぞれ3.5以下、2.5以下及び2.0以下とする。以下2. から4. まで省略。

(2) 連結子会社である Metaldyne Company LLC 及び Metaldyne Intermediate Holdco. Inc. の借入金には、下記の財務制限条項が付されており、当該条項に抵触した場合は、契約上のすべての債務について期限の利益を喪失する可能性がある。

1. ファイナンシャルコベナント等計算書に定める指標が下記に述べる所定の水準を達成できなかった場合は契約違反となる。

所定の水準とは、ICR については、2007（平成19）年6月期の「1.00以上1.75以下」から2012（平成24）年12月期以降の「1.00以上2.75以下」まで4半期ごとの数値が、レバレッジ比率についても2007（平成19）年6月期の「1.00以上5.50以下」から2012（平成24）年12月期以降の「1.00以上3.00以下」まで4半期ごとの数値が、それぞれ決められている。

上記に加え、平成19年9月期以降にリボルビングファシリティの使用可能枠が40百万ドル以下になった場合は、最低固定チャージカバレッジレシオを遵守せねばならない（以下省略）。

⑤（株）キトー（6409）は、財務制限条項について、次のような規定を設けている。

(1) 借入人の財産、経営等に重大な変化が発生

した場合の報告、決算書等の報告

- (2) 借入により資産取得する場合の当該資産の担保提供の場合等を除き、書面による事前承諾なく、第三者に担保提供をしない
- (3) 書面による事前承諾なく、一部の貸付人に対する本契約上の債務を被担保債務の全部又は一部とする担保提供を行わない
- (4) 次の財務制限条項を遵守すること（決算期末・連結ベース）

総借入金／EBITDA を5.00以下とする、
（決算期期首現金及び同等物残高－決算期首ファシリティ C 借入残高－15億円－期中強制期限前弁済額＋フリーキャッシュフロー）／支払利息を2.00以上とする、
（決算期期首現金及び同等物残高－決算期首ファシリティ C 借入残高－15億円－原契約に従い実施された強制期限前弁済額＋フリーキャッシュフロー）／（ファシリティ A 元本弁済金額＋原契約に従い実施されたファシリティ B 元本弁済額＋支払利息）を1.05以上とする

- (5) 主な期限の利益喪失事由については次のように記載している。

契約上の義務に違反があり、これを治癒しない場合及び支払停止、破産等があった場合等、一般的な条項のほか、カーライル・ジャパン・パートナーズによる借入人に対する出資比率が66.7%未滿となった場合、直ちに債務を弁済しなければならない。

- ⑥エルピーダメモリー（6665）には、このほか現預金残高維持条項が付いている。
- ⑦ヤマノホールディングス（7571）は、このほか、債権譲渡予約等の条項が設けられている。
- ⑧インター（8493）は、このほか貸倒れ償却率の一定比率を定めた財務制限条項をつけている。それは次のようになっている。各月末現在における貸付金残高（商業手形割引及び証券化された営業貸付金を含む。）に対する貸倒れ償却率が、直前3ヵ月連続または直前3ヵ月の平均値で0.8%以下であること。
- ⑨（株）武富士（8564）はこのほか有形純資産

基準の自己資本比率維持の財務制限条項を設けている。なお、有形純資産とは、自己資本から繰延資産、繰延税金資産等の無形資産を控除したものを指す。

⑩(株)アーバンコーポレーション(8868)は、別途、現預金残高を30億円以上維持するとする現預金残高維持条項を付けている。

⑪パンフィックマネジメント(8902)はこのほか次のような内容の財務制限条項を設定している。ゴルフ場を保有する連結子会社のうち6社を対象として各四半期末において実施される償却前営業利益テストに合格すること。

平成19年10月1日から平成19年12月31日までのその保有するゴルフ場の実際の償却前営業利益の合計額がそれぞれ予定収支表に当該期間の予想として記載された償却前営業利益の85%に達している場合は合格とし、達していない場合は不合格となる(「短期借入金」のうち18,200百万円。なお、当該借入金額は連結子会社によってなされている)。

⑫(株)ディーワンダーランド(9611)は、借入金のうち、長期借入金11,000,000千円(うち1年以内返済額600,000千円)について(株)大黒屋ホールディングス(以下借入人)、並びに(株)大黒屋、ザグ(株)、(株)エビス(以下保証人)(以下借入人及び保証人を総称して本件融資関係人)に強制期限前弁済、財務制限条項、資産制限条項がついており、これらに抵触した場合、融資契約上の全ての債務について期限の利益を失うとしたうえで、財務制限条項について、次のように説明する。

本件融資関係人は、財務コベナンツ計算書に定める各算式により算出される以下の財務指標値を維持するものとし、(イ)貸借対照表に基づく自己資本比率、(ロ)貸借対照表上の純資産の部の合計額、(ハ)貸借対照表上に基づく流動比率、(ニ)財務諸表に基づくレバレッジ倍率、(ホ)DSCR、(ヘ)インタレスト・カバレッジ倍率を詳細に設定している。このほか、設備投資制限、エクイティファイナンス制限、デットファイナンス制

限、保証債務負担制限、リース等取引制限、手形・小切手等発行制限、エクイティ取引制限の各項目を付加している。

⑬日本工業検査(9784)は4番目に次のような約束をしている。

投資有価証券のうち Sapic-98 Investments Limited Principal-protected Portfolio Fund-like Bonds due 2008 (Series No.:1998- 6)の運用を中途解約した場合又はこれを他に担保として差し入れた場合。

⑭(株)丸和(9874)にはほかに担保制限条項が付けられている。

⑮ソフトバンク(9984)は、次のような財務制限条項を設定している。

本体の純資産維持のほか、ソフトバンクBB、ソフトバンクテレコム、BBモバイルの会計年度末及び中間会計期末における債務超過の禁止、次の対象会社は後述の例外規定を除いて、2013年満期ユーロ建普通社債の払込日である2006(平成18)年10月12日以降、原則として対象会社以外からの債務負担行為および優先株式発行ができない。

対象会社:(a) ソフトバンク、(b) ソフトバンクBB、(c) ソフトバンクテレコム、(d) ソフトバンクモバイル、(e) モバイルテック、(f) BBモバイル、(g) (株)テレコム・エクスプレス、(h) (株)ジャパン・システム・ソリューション、(i) SBBM

例外規定は次のとおり。イ 当社のコミットメントラインに基づく借入れ等は、借入れ枠2,000億円まで許容される、ロ ボードフォン(現ソフトバンクモバイル)買収に係る借入れ(その借換えを含む)は、元本総額1兆4,500億円まで許容される、ハ 対象会社のうち移動体通信事業セグメントに属する会社((d)、(f)、(g)、(h))の設備投資に関する債務負担行為は、元本総額4,000億円まで許容される、ニ ソフトバンクテレコムの借入れ等は、元本総額1,750億円まで許容される、ホ 対象会社の2006(平成18)年10月12日(本社債の払込日)現在の債務についての

借換え等は、同債務と同額の元本総額まで許容される、ヘ ①対象会社のリースおよび②対象会社以外の当社子会社がリースを調達する場合に当社がリース会社に対して行う保証等は、①②を合計して元本総額4,000億円まで許容される、ト 当社の行うヤフー株式を用いた寄託取引は、原則2,000億円まで許容される、チ イート以外に、本社債と同順位の債務負担行為は1,500億円まで許容される。

⑩ソフトバンクモバイル（非上場）の財務制限条項は次のとおり。

WBS ファンディング（WBS スキームにおいて資金の出し手である国内外金融機関から調達した資金総額1兆4,419億円を、特定金外信託受託者を通じソフトバンクモバイルに対するSBMローンに充てることを目的とするSPC）から金銭の信託を受けた特定金外信託受託者たるみずほ信託銀行（貸主）からローンの借入れ（以下「SBMローン」）を実行した。当該SBMローンの契約上、当社は、原則として事業経営における一定の自由度が許容されている。ただし、同契約に定める財務に係る一定のパフォーマンス基準（累積負債償還額、修正EBITDA（EBITDAに、営業経費に計上される支払リース料を減価償却費と同様に調整した額）、レバレッジレシオ（負債残高÷修正EBITDA。なお負債残高には、設備ファイナンス、ソフトバンクグループおよびVodafone Overseas Finance Limitedからの劣後ローン、既存社債を含まない）や事業に係る一定のパフォーマンス基準（契約者数）を下回った場合、その重要性や期間に応じて、当社の事業に対する貸主の影響力が強まり、設備投資の支出制限、新規サービス展開についての事前承認、過半数の取締役選任、さらには同社株式を含む担保提供資産に対する担保権行使等の可能性がある。

3. 採用状況の分析

企業と金融機関は話し合いの結果、どのような財務制限条項を採用しているのかを検討して

みる。「図表 3 財務制限条項の採用状況」を一瞥すると、純資産維持条項と利益維持条項の使用頻度が高いことがすぐに読み取れるほか、レバレッジレシオ、有利子負債残高制限条項、自己資本比率維持条項、追加債務負担制限条項も散見されることがわかる。

対象企業200社のうち、財務制限条項の詳細を明らかにしていない33社を除いた167社を基準に各財務制限条項の使用頻度を見ると、純資産維持条項が148社で全体の88.6%になった。次いで利益維持条項が143社で、同85.6%とこの2つの財務制限条項が群を抜いている。第3番目にレバレッジレシオ条項、第4番目に有利子負債残高制限条項、第5番目に自己資本比率維持条項と続く。

以上の結果から、金融機関は、債務企業に対して、つぎのようなシナリオを描いているように考えられる。まず収益力の確保を求める。これは営業損益、経常損益及び当期損益の各損益段階での黒字確保を要求することを意味する。ただし、単年度での黒字確保が望ましいが、それが不可能な場合でも2年連続の赤字は原則として許されない。単年度の赤字だけなら、純資産額への影響もそれほど大きくないと考えられるからである。純資産額は、何よりも債務返済の原資と考えられるから、なんとしても純資産額は長期的に維持していきたい。それが利益維持条項と並んで純資産額維持条項を重視する理由と推測される。

純資産額の維持は絶対額で維持するだけでは不十分である。純資産額を上回る負債額、特に有利子負債額があれば、回収リスクが高まり金融機関は不安になる。有利子負債の膨張に対して、絶対水準で歯止めをかけるために有利子負債残高制限条項を取り入れたり、純資産額とのバランスでけん制する役目を果たす自己資本比率維持条項が必要になったりする。さらに返済原資となるキャッシュフローとの見合いで有利子負債の増加に歯止めをかけるためにレバレッジレシオも重視されている。

金融機関は企業の維持発展を前提にしながら

も、収益力の低い企業に対しては収益力の向上を強く求めるとともに、債務返済の原資となる純資産額を充実することを求める。短期的には収益につながらない投資、とりわけ企業体力を超えた設備投資や事業拡張にはきわめて慎重に対応している姿が読み取れる。

Ⅵ 財務制限条項に抵触した事例

1. 財務制限条項の抵触企業

本稿で対象とした企業のうち、財務制限条項に抵触した企業の例は次表のとおりである。

(1) (株)モックは、「当連結会計年度末において、協調融資に付されている財務制限条項に抵触する結果となった」と事業等のリスクの中でのみ記述し、財務制限条項の詳細を明ら

かにしていないため、該当した財務制限条項を特定できない。しかし当該年度（2005（平成17）年7月1日から2006（平成18）年6月30日まで）の連結財務諸表をみると、株主資本の額は前年比13.7%の減少にとどまっている半面、営業損益、経常損益及び当期純損益のいずれも赤字になっているため、利益維持条項に抵触したものと推測される。その後の対応として、同社は「引き続き支援していただけのよう金融機関と交渉している」と述べている。

(2) シンワオックスは、「事業等のリスク」の中で、4) シンジケートローンとして次のように書いている（一部字句修正）。

当社は、2006（平成18）年3月31日現在において、みずほ銀行など4行と締結している

図表 4 財務制限条項に抵触した企業の一覧

コード	社名	該当する財務制限条項の名称
2363	(株)モック	利益維持条項（推定）
2654	シンワオックス	利益維持条項
2690	(株)ソフマップ	利益維持条項
3068	(株)WDI	利益維持条項
3753	(株)フライトシステムコンサルティング	純資産維持条項、利益維持条項
4538	扶桑薬品工業	純資産維持条項
4800	オリコン	純資産維持条項、利益維持条項
6771	池上通信機	利益維持条項（推定）
7428	(株)グローバルアクト	利益維持条項（推定）
7622	(株)焼肉屋さかい	利益維持条項、純資産維持条項
7641	(株)フォー・ユー	純資産維持条項
7997	(株)くろがね工作所	利益維持条項、純資産維持条項
8493	(株)インター	純資産維持条項、利益維持条項、ICR
8574	プロミス	純資産維持条項、
9870	(株)ハナテン	利益維持条項
9904	(株)ベリテ	利益維持条項
9927	(株)ワットマン	純資産維持条項
9937	(株)セシール	利益維持条項（推定）
9980	マルコ	利益維持条項（推定）
—	ユニマット山丸証券	利益維持条項

注）筆者作成、ICRはインタレスト・カバレッジ・レシオの略。推定とは会社側が詳細を公表していないものの、財務諸表等から推測したものである。

シンジケートローンが財務制限条項に抵触しており、当社には継続企業の前提に関する重要な疑義が存在していた。当該状況を解消すべく、2007（平成19）年3月30日をもってシンジケートローン契約のすべての債務（11億60百万円）について返済を実施した。

財務制限条項の詳細は明らかではないが、同社の財務諸表から判断すると、営業損益と当期損益はいずれも2期連続の赤字、経常損益は3期連続の赤字になっている。推測の域を出ないが、同社は利益維持条項に抵触したと思われる。

- (3) (株)ソフマップは、長期借入金についての財務制限条項に抵触したが、金融機関から期限の利益喪失の請求を1年間猶予することの承諾を得ている。

同社の財務制限条項は2007（平成19）年2月28日現在の注記事項（連結貸借対照表関係）によると、次のとおりであった（一部字句修正）。

「6. 財務制限条項」

長期借入金（1年以内返済予定含む）のうち13億70百万円には、以下の財務制限条項が付されており、当該条項に抵触した場合、借入先からの請求により、一括返済することになっている。

- ①2005（平成17）年2月期から2007（平成19）年2月期までの連結会計年度における連結損益計算書において経常損失を2期連続して計上しない。
- ②平成17年2月期から平成19年2月期までの連結会計年度における連結貸借対照表において、有利子負債（短期借入金、長期借入金（1年以内返済予定含む）、社債（1年以内償還予定含む））の総額が180億円を超えない。

なお、前連結会計年度末において財務制限条項の①の「経常損失を2期連続して計上しない」に抵触していたことから、財務制限条項が付された借入金の借入先から、本条項に基づく期限の利益喪失の請求を2007（平成

19）年2月28日まで猶予することについて、承諾を得ている。

- (4) (株)WDIは2007年3月期末現在において、財務制限条項のうち、「営業損益及び経常損益をそれぞれ損失としないこと」とする利益維持条項に抵触した。同期の単独損益計算書の営業利益は61,551千円の赤字（前期は322,538千円の黒字）、経常利益は183,219千円の黒字（同453,096千円）になった。なお、連結損益計算書では、それぞれ148,281千円、236,581千円の黒字を計上した。

同社の場合、抵触したのが単独損益計算書の営業利益のみだったことから、金融機関は「当該事象をもって取得した権利については行使しない旨」の同意を与えている。

- (5) (株)フライトシステムコンサルティングの事例では、財務制限条項は次のように記載されていた（一部字句修正）。

同社の注記事項のうち、連結貸借対照表関係の「8 財務制限条項」によると、2006（平成18）年10月10日締結のシンジケートローン契約に基づく借入金（短期借入金のうち840,000千円及び長期借入金140,000千円）には、下記の財務制限条項が付されている。

- ①各年度の決算期の末日における連結貸借対照表における純資産の部の金額を①588百万円、もしくは②直前の決算期の末日における連結貸借対照表における純資産の部の金額に80%を乗じた金額のいずれか高い方に維持すること。
- ②各年度の決算期の末日における連結損益計算書における経常損益を損失としないこと。

とあり、続けて次のように説明が続く。

なお、当連結会計年度末において上記財務制限条項に抵触しているが、当該条項に基づく期限の利益喪失に係る請求をしない旨、貸付人より同意を得ている。

抵触した財務制限条項の名称は具体的に書かれていないが、同期末の連結貸借対照表の純資産の部の金額は、535,831千円、連結損

益計算書の経常損益は96,530千円の赤字となっており、いずれの財務制限条項にも抵触している。

- (6) 扶桑薬品工業は財務制限条項のうち、純資産維持条項に抵触した。同社の財務制限条項は次のとおりである（一部字句修正）。

「7. 財務制限条項」

当社は2002（平成14）年4月18日に借入枠50億円並びに2003（平成15）年9月30日に借入枠20億円のシンジケートローン契約を締結している。当連結会計年度末借入実行残高は15億60百万円である。また、同契約には、下記の財務制限条項が付されている。なお、当該条項に抵触した場合には、多数貸主の請求により、契約上のすべての債務について期限の利益を喪失する可能性がある。

- ①各年度の決算期（中間決算を含まない）において、連結貸借対照表の従来の「資本の部」の合計に相当する金額を30,600百万円以上に、貸借対照表の従来の「資本の部」の合計に相当する金額を30,700百万円以上に維持すること。

- ②各年度の決算期（中間決算を含まない）において、連結損益計算書及び損益計算書の経常損益を損失にしないこと。

当連結会計年度末（2007（平成19）年3月31日）において、連結貸借対照表の純資産合計が294億84百万円、単独貸借対照表の純資産合計が303億30百万円といずれも上記財務制限条項のうちの純資産維持条項財に抵触した。しかし、期限の利益喪失の権利行使をしない旨、貸付人より同意を得ている」。

- (7) オリコンは、純資産維持条項と利益維持条項に抵触した。同社は、注記事項（連結貸借対照表関係）の中で、運転資金の効率的な調達を行うため取引銀行4行とコミットメントライン設定契約を締結している旨、説明している。当該コミットメントライン設定契約には以下の財務制限条項が付されている。

- ①借入人は各年度の決算期及び中間期の末日における連結貸借対照表における純資産の

部の金額を、2006（平成18）年3月末決算期の資本の部の合計金額の75%以上に維持すること。但し、2006（平成18）年9月の中間期はこの限りではない。

- ②借入人は各年度の決算期及び中間期の末日における連結損益計算書及び単体の損益計算書における営業損益及び経常損益を損失としないこと。但し、2006（平成18）年9月の中間期はこの限りではない。

2007（平成19）年3月31日現在の連結財務諸表によると、純資産合計は1,096,294千円と純資産維持条項で約束した1,331,624千円（2006（平成18）年3月31日の資本の部の合計金額の75%）を下回ったほか、経常損益も79,505千円の赤字となった。

同社は上記財務制限条項の一部に抵触したが、財務制限条項の一部を変更し、さらにコミットメントラインの総額を8億円減額し12億円とする変更契約を平成19年5月15日付で締結している。

- (8) 池上通信機は、横浜銀行を主幹事とする6行によるシンジケートローン契約を締結しているが、当連結会計年度終了時点（2007（平成19）年3月31日）において、財務制限条項に抵触している状況となったが、エージェンツ等を含め各金融機関の合意を2007（平成19）年6月18日付で得られ、期限の利益喪失の権利行使をしない旨の通知を受領した。2007（平成19）年3月31日現在のシンジケートローンの借入残高は8億円であり、内訳は1年以内返済予定の長期借入金2億円、長期借入金6億円である。

同社の財務制限条項の詳細は不明であるが、最近の業績をみると、営業損益、経常損益及び当期純損益のいずれも2期連続赤字となっていることから、利益維持条項に抵触したと推測される。

- (9) ㈱グローバルアクトの2006年12月31日現在の事業等のリスクの「⑥継続企業の前提について」の記述によると、シンジケートローン契約及び劣後ローン契約に関し、財務制限

条項に抵触することになり、（新たに親会社となった）ジー・コミュニケーショングループ会社2社より資金を借入れ、シンジケートローン及び劣後ローンの期限前弁済を2007（平成19）年2月28日に行った。

財務制限条項の詳細は不明であるが、同社は2002（平成14）年12月期から経常損益段階で赤字になり、翌年からは営業損益段階から赤字が続いていた。

- (10) ㈱焼肉屋さかいは2006年4月20日までの前年度に財務制限条項に抵触していたことが同社の有価証券報告書に記載されている。その要旨は次のとおり（一部字句修正）。

当社グループが、2002（平成14）年及び2004（平成16）年に行ったシンジケートローンによる借入には、純資産維持、利益維持及び有利子負債残高の制限に関する財務制限条項が付されている。同条項に定める所定の水準が達成できなかった場合、貸主の請求により借主は契約上の債務の期限の利益を失い、直ちにこれを弁済しなければならないことになっている。本事業年度において2期連続の営業損失及び経常損失を計上し、債務超過となったことに伴い、同財務制限条項の各項に抵触した。

現在、新株予約権の発行による純資産の回復ならびに業績の改善に向けた体制整備等の取組みが開始されており、参加金融機関にも一定の理解を得ているため、本財務制限条項への抵触のみをもって貸付資金の回収等が実施される恐れは極めて限定されている。

さらに2007年3月31日（決算期変更）現在の開示によると、同社は当該事業年度において3期連続の営業及び経常損失を計上したことなどに伴い、財務制限条項に抵触したことが開示されている。当事業年度において3期連続の営業及び経常損失を計上したことなどに伴い、同財務制限条項に抵触した。業績の回復に向けた業績計画の見直しにより、参加金融機関から引き続き期限の利益を享受できる旨、一定の理解が得られているが、今後の

業績、財務状況の推移によっては、将来において再度、本財務制限条項へ抵触することとなった場合、貸付資金の回収をはじめ、当社の財務状況、経営に重要な影響を与える可能性がある。

- (11) ㈱フォー・ユーは、2004（平成16）年6月30日までの連結会計年度において、純資産維持条項に抵触したが、翌年度に行った第三者割当増資により自己資本を増強し、一度は抵触した状態を解消した。しかし2007（平成19）年3月期（決算期変更）に再び財務制限条項に抵触した。

- (12) ㈱くろがね工作所は平成18（2006）年11月30日期末に営業損益、経常損益及び当期損益のいずれも赤字になったことから、財務制限条項に抵触することになった。事業等のリスクのうち、「（4）資金調達に関する重要事項（重要な財務制限条項）」に次のように説明されている（一部字句修正）。

当社グループの借入金のうち特別当座貸越契約が締結されているものがあり、自己資本、経常利益及び有利子負債額に関する財務制限条項が付されている。今連結会計年度において大幅な損失を計上したことにより同条項に抵触する事実が発生したが、2007（平成19）年1月31日付で当該金融機関と変更契約書を締結し、期限前弁済義務については解消している。

同社の場合、財務制限条項の詳細が明らかではないが、利益維持条項、純資産維持条項に抵触している可能性がある。

- (13) ㈱インターは2007年3月31日に終了する決算期において、財務制限条項の一部に抵触した。注記事項（貸借対照表関係）「8 財務制限条項」によると、財務制限条項は次のとおり（一部字句修正）。

①各月末現在における貸付金残高（商業手形割引及び証券化された営業貸付金を含む。）に対する貸倒れ償却率が、直前3ヵ月連続または直前3ヵ月の平均値で0.8%以下であること。

②各四半期末現在における純資産比率（自己資本の額から無形固定資産の額を控除して総資産の額で除した値）が20%以上を維持すること。また、純資産額が100億円以上を維持すること。

③各四半期末現在における外部借入残高（短期借入金、長期借入金（1年以内返済予定の長期借入金を含む。）、社債、コマーシャルペーパーの残高の合計額）が、純資産額（自己資本の額から無形固定資産の額を控除した額）の3.0倍を上回らないこと。

④各事業年度の期末または中間会計期間末現在における純資産の額が、2006（平成18）年3月末現在の純資産の額または直前期末または中間会計期間末現在の純資産の額のいずれか大きい方の額の80%以上を維持すること。

⑤各事業年度の期末または中間会計期間末現在における営業損益が損失とならないこと。また、各事業年度の期末現在における当期純利益が2期連続して赤字とならないこと。

⑥各事業年度の期末現在における営業利益・受取利息・配当金の合計額が、借入金利息・社債利息・再割引料の合計額の1倍以上を維持すること。

このうち、当該年度に純資産維持条項（④）、利益維持条項（⑤）及びインタレストカバレッジレシオ（⑥）の3項目に抵触したと推定される。

その結果を受けて、同社は「重要な後発事象」の中で、次のような対策を講じたことを説明している。

当事業年度において、財務制限条項に抵触したことにより、一部の借入先に対する債務に関して、営業貸付金959,011千円を債権譲渡担保として提供している。

(14) プロミスは2007年3月期に一部の財務制限条項に抵触した。同社は財務制限条項の内容を掲載していないが、同期に顧客からの利息返還請求の増加や債権内容の悪化に応じ、

利息返還損失引当金および貸倒引当金を大幅に積み増したため、営業損益、経常損益及び当期損益のいずれも大幅赤字になったこと、この結果、純資産合計がほぼ半減した。

同社に対するヒアリングによると、純資産維持条項と営業貸付金に対する適切な償却率の維持などのパフォーマンス条項に抵触したが、条件等につき金融機関と交渉して決着を見た説明している。

(15) ㈱ハナテンは、2003（平成15）年4月及び同年6月に、資金繰りを安定化させるため、三井住友銀行を主幹事とするシンジケートローン契約を締結し総額49億90百万円の資金を調達した。2005（平成17）年9月に同契約（2007（平成19）年3月末残高16億86百万円）について変更契約を締結したが、純資産維持、利益維持及び有利子負債残高の財務制限条項が付されている。

しかし、当社は2006（平成18）年3月期まで4期連続経常損失となっており、シンジケートローン契約にある財務制限条項における利益維持条項（2006（平成18）年3月期以降各年度の2期連続経常損益を赤字としない）に一部未達となった経緯があるため、引き続き主要株主及び金融機関の支援を受ける状況にある（一部字句修正）。

(16) ㈱ベリテは、2007年1月期に「経常損益を2期連続して損失を計上しない」とする財務制限条項（利益維持条項）に抵触した。決算期末現在、金融機関と協議中としている。

(17) ㈱ワットマンは2003（平成15）年9月22日に締結したシンジケートローンに付された財務制限条項のうち、締結日直前の2003（平成15）年3月決算期末日の貸借対照表の純資産の部の金額を80%以上維持するという純資産維持条項に、2004（平成16）年3月31日に抵触した。主因は業態転換に伴う一時的な処理損失の発生によるもの。ただし、多数貸付人により一定の理解を得ているとして、期限の利益喪失請求の猶予を得ている。

(18) ㈱セシールは、2006年12月期末現在、み

ずは銀行をアレンジャーとするシンジケート団と財務制限条項を含む金銭消費貸借取引契約を締結し資金を調達しているが、財務制限条項に抵触する事実を踏まえたうえで、シンジケート団からは継続的な取引を維持する旨の同意を得ている、と事業等のリスクの中で説明している。しかし、財務制限条項の内容を開示していないが、2005年12月期までの期間に、営業利益、経常利益及び当期利益が連続して赤字を継続していることなどから、これまでに利益維持条項などに抵触した可能性がある。

(19) マルコは、三菱東京UFJ銀行をエージェントとするコミットメントライン契約（契約日2005（平成17）年3月25日、借入実行残高なし）は、2006（平成18）年8月期に、営業損失及び経常損失の発生により、財務制限条項に一部抵触したが、各金融機関と当該契約の変更について交渉中である。

(20) ユニマット山丸証券は、運転資金の効率的な調達を行うため、取引銀行2行とコミットメントライン契約を締結している。貸出コミットメントの総額は17億円、当期末の借入実行残高は12億円である。

当該貸出コミットメント契約には、下記の財務制限条項が付されている。

①各年度の決算期及び中間期において単体の

貸借対照表における純資産額を前期比90%以上に維持すること。

②各年度の決算期及び中間期において単体の損益計算書における当期損益を損失としないこと。

③毎月末日基準における自己資本規制比率を200%以上に維持すること。

④毎月末日基準における短期借入金について以下の算式を満たすこと。

$$\text{短期借入金} < \text{信用取引貸付金} - \text{信用取引借入金}$$

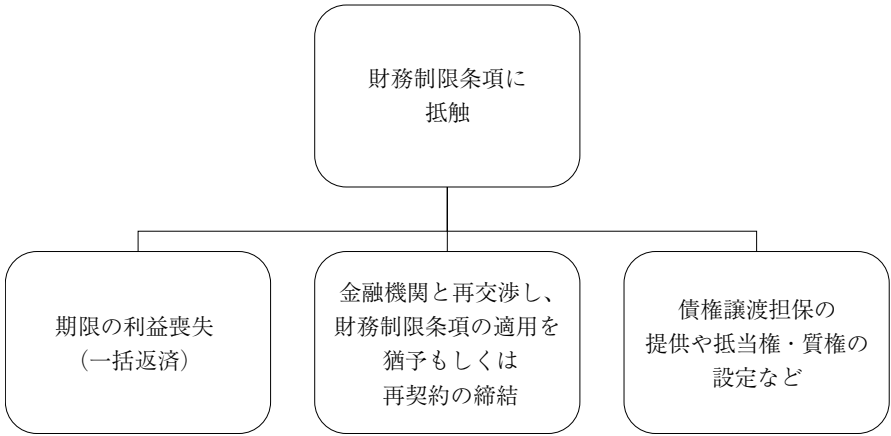
2007（平成19）年3月期の決算において当期純損失となったため借入実行額12億円は5月28日に全額返済した。

2. 財務制限条項抵触後の対応

企業が財務制限条項に抵触する事態になった場合、どのような対応を迫られるのだろうか。すでに前節までに一部を紹介しているが、本稿で明らかになった対応策を改めて大まかに整理すると、次のようになる。

これまでの検討結果をみると、各社は財務制限条項の設定に当たって、同条項に抵触すると、期限の利益を喪失し、元利金の一括返済を求められるとしている例が多いが、抵触した多くの企業の場合、金融機関と再交渉し、財務制限条項の適用を1年間程度猶予してもらう事例

図表 5 財務制限条項抵触後の対応パターン



が目立つ。金融機関はその間に当該企業の経営努力を見守ることになる。

ただし、シンワオックスやユニマツ山丸証券のように全額返済した事例も少数ながら存在する。

VII むすび

1. 財務制限条項の効果測定

財務制限条項の種類は多岐にわたっている。しかし、多くの企業は原則として純資産維持条項と利益維持条項を使用しており、限られた小数の企業がその他のやや専門的な財務制限条項を使用していることが明らかになった。財務制限条項の効果測定についてさらに慎重な分析が必要であるが、現段階での一応の結論として、純資産維持条項と利益維持条項を設定することにより、その目的はおおむね達成できるように思われる。さらに付け加えると、レバレッジレシオ条項、自己資本比率維持条項が加わればほぼ万全になる。

極論すると、その他の財務制限条項は、当事者以外には理解しにくいあるいは第三者が財務諸表をもとに計算できない事例が多いので、財務制限条項を設定することの意義が半減するとも考えられる。単純明快な財務制限条項が望ましいことは言うまでもない。

2. 今後の研究課題

企業を対象にした財務制限条項の研究はあまり例がないように考えられる。しかし今後はより適切な財務制限条項を設定していくために、より厳密な実証研究が必要と思われる。今回の研究では、次のような課題を残したことを指摘しておきたい。

まず財務制限条項の対象となる債務の種類は、原則として企業が採用している表記なり用語なりを使用したため、本来同じ債務が別の用語で表わされている可能性がある。この点で本稿は厳密さを欠いていることをお断りしたい。

次に財務制限条項の種類についても同様の問

題がある。企業によっては財務制限条項の定義を正確に説明しているが、そうではない企業もあった。定義があいまいなまま紹介した可能性を否定できない。

さらに、今回は企業選択の基準としてキーワードを「コベナンツ」「財務制限」としたが、通常社債の発行契約に使用される「財務上の特約」という用語を加えて検索してみる価値があると思われる。マツダ (7261)、㈱リソー教育 (4714) など一部の企業の有価証券報告書には発行社債契約に伴う純資産維持条項が記載されていたがすべての企業がそうであったわけではないように思われる。社債を対象にした財務上の特約の研究も今後の課題の一つであると認識している。最後に資料の整理にあたり、阪南大学教務課の井頭太陽主任の協力を得た。

また、本稿は平成19年度の阪南大学産業経済研究所助成研究金の交付を受けている。

なお、本稿は拙稿「財務制限条項の実態(1)(2)『税経通信』2008年7月号及び8月号に加筆修正したことを付言しておきたい。

注

- 1) 第二地方銀行協会の資料(第二地方銀行協会[2004]5頁)によると、コベナンツは次のように説明される。コベナンツは、特定の財務指標を一定数値以上に維持することを予め約定し、当該約定に違反した場合には、期限の利益を喪失させたり、融資条件の見直しを行ったりする特約条項であり、米銀では、コベナンツを活用することで与信管理の実効性向上に役立っているといわれている、ものである。
- 2) 淵田 [2004] 59ページ。
- 3) 淵田 [2004] 同。
- 4) R&I [2005] 47ページ。
- 5) 貸出債券市場協議会 [2003] 「はじめに」。
- 6) 金融審議会金融分科会第二部会 [2003] 3ページ。
- 7) 第二地方銀行協会 [2004] 5ページ。
- 8) 産業構造審議会産業金融部会 [2003] 34-35ページ。

Oct. 2008

財務制限条項の研究

- 9) 第二地方銀行協会 [2004] 7 - 8 ページ。
- 10) 「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準」(企業会計基準第 5 号 平成17年12月 9 日) 及び「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準等の適用指針」(企業会計基準適用指針 第 8 号 平成17年12月 9 日)。

参考文献

- 岡東 務 [2004] 『日本の債券格付』税務経理協会。
- 格付投資情報センター (R&I) [2005] 「関心高まるシンジケートローン格付け」『月刊レーティング情報』格付投資情報センター 2 月号 (No.75)。
- 貸出債券市場協議会 [2003] 『貸出債権市場協議会報告書』全国銀行協会 3 月。
- 金融審議会金融分科会第二部会 [2003] 『リレーショナルシップバンキングの機能強化に向けて』 3 月。
- 金融庁 [2003] 『リレーショナルシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム—中小・地域金融機関の不良債権問題の解決に向けた中小企業金融の再生と持続可能性 (サステナビリティ) の確保—』 3 月。
- 金融庁 [2005] 『「リレーショナルシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」に基づく取り組み実績と総括的な評価について』 6 月。
- コベナント研究会 [2005] 『コベナント・ファイナンス入門』金融財政事情研究会。

産業構造審議会産業金融部会 [2003] 『中間報告—中堅・中小企業のための新たな金融機能の創造に向けて—』 6 月。

第二地方銀行協会 [2004] 『「中小企業金融におけるデット・デット・スワップ及びコベナントの活用」(新業務対応ワーキンググループ報告書) について』 <http://www.dainichiginkyo.or.jp/pdf/16220-1.pdf> (採録日: 2008年 2 月15日)。

地方銀行協会 [2003] 『リレーショナルシップバンキングの機能強化計画の進捗状況』 http://www.chiginkyo.or.jp/pdf_data/11_newsrelease/2003/news2003.062.pdf (採録日: 2008年 2 月15日)。

高田創・柴崎健 [2004] 『銀行の戦略転換 日本版市場型間接金融の道』東洋経済新報社。

日本経営分析学会 [2005] 『経営分析事典 経営分析—その伝統と革新』税務経理協会。

日本ローン債権市場協会 [2004] 『「貸出債権流通市場の活性化に向けた提言」の公表にあたって』 4 月。 <http://www.jsla.org/ud0200.php> (採録日: 2008年 2 月26日)

淵田康之 [2004] 「貸出債権の市場取引拡大のための制度的対応について」『資本市場クォーター』野村資本市場研究所 夏号第 8 巻第 1 号 (通巻29号)。

(2008年 7 月11日掲載決定)