

コベナンツモデル（参考モデル）

平成 24 年 9 月 18 日
日本証券業協会

1. はじめに

このコベナンツモデル（参考モデル）は、企業の社債発行及び社債投資の拡大を図るため、社債のコベナンツについて、市場慣行として、企業の資本・財務政策及び投資家のニーズに応じてコベナンツが柔軟・適切に設定されるよう、参考として例示するものです。

2. コベナンツの基本的な性格及び社債コベナンツの分類

2-1 コベナンツの基本的な性格

コベナンツとは、社債やローンによる資金調達の際に、その社債要項又はローン契約の内容として、債務者の債務履行能力の維持を図るため当該債務者に一定の誓約事項を課すものです。コベナンツに抵触した場合には、一般に、強制的な措置として、当該債務にかかる期限の利益の喪失が生じますが、その抵触の程度や内容に応じて債権者による償還請求権が発生するといった内容も併せて定められることがあります。

これにより、財務の健全性維持が図られたり、債務履行能力を低下させるような一定の行動を取らせないようにすることで、債務者である企業の規律が保たれ、また、債権者による債権回収の確実性が高まることが期待されます。

2-2 社債コベナンツの分類

主な社債のコベナンツは、次のとおり、一定の行為を規制する追加負担制限コベナンツ（Incurrence Covenants）、定期的に財務指標を確認する財務維持コベナンツ（Financial Maintenance Covenants）に分類することができます。

(1) 追加負担制限コベナンツ（Incurrence Covenants）

- ① 負債の制限
- ② 担保提供制限
- ③ 配当等制限
- ④ 支払制限

- ⑤ 資産の処分に関する制限
- ⑥ セール・アンド・リースバック制限
- ⑦ 合併等の制限
- ⑧ Change of Control 条項（大株主の異動による償還）
- ⑨ 子会社・関連当事者に関する制限

(2) 財務維持コベナンツ（Financial Maintenance Covenants）

- ① 純資産額維持
- ② 自己資本比率維持
- ③ 利益維持
- ④ 負債額維持、負債比率維持
- ⑤ インタレスト・カバレッジ・レシオの維持
- ⑥ 有利子負債 / EBITDA 倍率の維持
- ⑦ 有担保負債比率維持
- ⑧ 格付維持

(3) 上記(1)又は(2)のコベナンツの実効性を担保するためこれを補完するものとして、あるいは単独の条項として、以下のレポーティング・コベナンツ（Reporting Covenants）を設けることが考えられます。

- ① コベナンツ充足についての代表取締役等による証明書の提出
- ② 特定の事象が発生した場合の社債権者への迅速な報告
- ③ コベナンツの対象となる財務指標の定期的な報告

(4) 別紙1「社債コベナンツ参考事例集」には、上記(1)から(3)に掲げたコベナンツに関する解説及び文例が記載されています。

3. 社債コベナンツの柔軟・適切な設定

(1) 社債コベナンツの設定に当たっては、個別案件毎に発行企業、投資家の意向を踏まえつつ、実効性が高くかつ現実的な内容とすることが重要であり、企業が適切にコベナンツを設定することにより社債発行が容易になることが期待されます。一方、例えば信用リスクが相対的に大きいからという理由で、過重な財務維持コベナンツ

が設定される場合には、発行企業の活動に過度な制約をかけ、資金調達の効果を損なう要因になりかねません。例えば、成長企業は、一般的に業績変動が大きいいため、画一的な財務コベナントによる管理が適切であるとは言えません。このような場合は、発行企業自身がコントロール可能な追加負担制限コベナントを中心に構成し、一部財務維持コベナントを組み合わせることが考えられます。また、発行企業の格付が一般に投資適格と非投資適格の境目にあたとされる BBB/BB では、格付水準の変動によるコベナントの発動条項を設定することで、信用状況の変化に発行会社、投資家ともに対応することが可能となります。

- (2) 社債コベナントの設定の在り方として、上記 2-2 の社債コベナントを市場のニーズに合わせて、複数組み合わせることも考えられます。個々のコベナントは、それぞれ意味する内容が異なるため、適切に組み合わせることができれば、それぞれの効果をより強固にすることもできますが、個々のコベナントの性質を十分に考慮することなく組み合わせると、意図しない期限の利益の喪失等、発行企業にコントロールが難しい状況を生み出してしまうこともあり得ます。
- (3) 別紙 2 「社債コベナント組合せモデル（参考モデル）」は、コベナントの組合せ利用に関して例示するものです。

4. 社債コベナント抵触時の対応

- (1) 社債においては、社債権者の利害に関わる事項を決定するには社債権者集会の開催が必要とされるため、条件変更等を行うことについて柔軟性や機動性に欠けており、コベナントに抵触した場合、直ちに期限の利益喪失となることが想定されやすいといった指摘があります。こうした問題を解決するため、コベナント抵触時に、直ちに期限の利益を喪失させないための対応を講じることが考えられます。
- (2) 例えば、コベナントに抵触しても発行企業が事業を継続し存続可能なケースもあり、そのような場合を念頭において、米国の運用例を参考に、コベナント抵触時に抵触状態を解消し、また、コベナント内容の変更などの対応ができるよう、社債発行要項においてコベナント抵触時から期限の利益喪失事由が成立する時点までに一定の猶予期間を規定しておくなどの対応が考えられます。あるいは、弁済能力のある発行企業の場合、発行企業に期限の利益の喪失前の繰上償還権、社債権者にコベナント抵触時に行使可能な償還請求権（プット・オプション）を設定する方法等により、期限の利

益喪失を回避することを可能にする対応も考えられます。

- (3) 別紙3「社債コベナント抵触時の対応に関する規定例（参考モデル）」は、具体的なコベナント抵触時の対応に関して例示するものです。

以 上

社債コベナント参考事例集

平成 24 年 9 月 18 日

I. 追加負担制限コベナント (Incurrence Covenants)

(1) 負債の制限

【解説】

- ・発行会社が新たに資金調達等を行うことを制限し、社債権者の責任財産に対する権利が実質的に希薄化又は劣化することを防止しようとするもの。
- ・負債額維持・負債比率維持と類似の効果がある。
- ・実務的には、①発行会社の支払能力を毀損するおそれのない範囲で負債を負うこと（例えば所定のカバレッジ・レシオ又はレバレッジ・レシオを超えない範囲の負債）はこれを許容し、また②通常の事業活動に支障が出ないように、銀行や金融機関からの所定の金額の範囲内の借入れや既存債務のリファイナンス等については適用除外とすることが想定される。
- ・米国のハイイールド債には一般的に付されるコベナントであり、投資適格債の場合でも、資産規模に比し多額の資金調達を実施する場合、買収ファイナンスや事業再生型ファイナンスの場合などに適用が検討され得る。
- ・後記「II. 財務維持コベナント」の「(4) 負債額維持、負債比率維持」によっても類似の効果が期待できる。

【文例】⁽¹⁾

当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、新たな借入金債務、社債並びにこれらに類似する債務（長期延払売買代金支払債務及びキャピタルリース債務を含むが、これらに限定されない。）並びにこれらの債務の保証債務（かかる債務を、以下「負債」と総称する。）を負ってはならない。ただし、以下に定める場合は、この限りでない。

<例外規定>

- (イ) 本社債の償還資金を調達するための負債。
- (ロ) 既存の負債を借り換える負債（ただし、借り換えのための新たな負債額が借り換え前の負債額を上回らないものとする。）。
- (ハ) 通常の事業の過程で生じる貸金、租税、信用状、保険料等の債務。

⁽¹⁾ 本書全体を通じて、文例において、[] 付きの文言は、その直前の文言に追加する選択肢であり、【 】 付きの文言は、その直前の文言と置き換える選択肢である。

- (ニ) 通常の事業に関する支払に用いられる小切手及び手形上の債務。
- (ホ) 事業又は資産の取得又は処分に関して生じた補償及び保証並びにこれらに類似の債務。
- (ヘ) 通常の事業の過程で取引先から受領した預り金及び前払金。
- (ト) 当社の直近の事業年度の末日における監査済連結貸借対照表（連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則により作成されたものとする。）
 - ⁽¹⁾ に示された負債の総額が、●億円を超えない範囲 [又は当社の直近の事業年度に係る連結ベースの EBITDA の●倍を超えない範囲] の追加負債。
- (チ) :

⁽¹⁾ 発行会社が連結財務諸表を作成していない場合は、単体の貸借対照表を基礎として負債の総額を計算することも可能。

(2) 担保提供制限

【解説】

- ・発行会社が社債・借入れ等の債務について担保権を設定することを制限し、本社債の法的な支払順位を確保しようとするもの。
- ・「社債間限定同順位」については、通常は無担保普通社債において一般的に定められている。担保提供制限の対象を借入れ等の債務にまで広げる場合、発行会社の既存の与信枠や制度融資のための担保権の設定を適用除外とすることが想定される。
- ・適用除外の設定に当たっては、発行会社の将来の資金調達に過度の悪影響が生じることのないよう留意する必要がある。
- ・後記「Ⅱ. 財務維持コベナント」の「(7) 有担保負債比率維持」によっても、他の債務のための担保提供を制限することに関して、一定の効果が期待できる。

【文例】

① 債務間同順位

当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、次の各場合を除き、本社債以外の当社の現在又は将来の債務のために担保提供する場合（当社の資産に担保権を設定する場合、当社の特定の資産につき担保権設定の予約をする場合及び当社の特定の資産につき当社の特定の債務以外の債務の担保に供しない旨を約する場合をいう。）には、本社債のためにも担保付社債信託法に基づき同順位の担保権を設定する。

<例外規定>

- (イ) 当社が、既に担保提供している債務を借り換えるために担保提供する場合（ただし、新たに担保提供する資産の評価額が変更前の評価額を上回らないものとする。）。
- (ロ) 当社が、既に担保提供されている資産を取得する場合、又は吸収合併若しくは吸収分割により既に担保提供されている吸収合併消滅会社若しくは吸収分割会社の資産を承継する場合。
- (ハ) 当社が、公的機関等との取引に関し法令の定めにより担保権を設定する場合。
- (ニ) 先取特権、留置権その他法令の定めに基づき当社の資産上に担保権が発生する場合。
- (ホ) 資産譲受けの代金債務のために当該資産に担保権を設定する場合、又は資産譲受けを目的とする借入金債務のために当該資産に担保権を設定する場

合。

- (へ) 上記に掲げた場合を除き、担保提供した債務の現存額と新たに担保提供する債務の金額との合計額が、●億円以下となる場合〔又は当社の直近の事業年度の末日現在の監査済連結貸借対照表（連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則により作成されたものとする。）⁽¹⁾に示される「純資産の部」【「有形固定資産」等、他の指標数値も検討対象になり得る。】の金額の●パーセント以下となる場合〕。

② 社債間限定同順位

当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、当社が既に発行した、又は今後発行する他の社債のために担保提供する場合（当社の資産に担保権を設定する場合、当社の特定の資産につき担保権設定の予約をする場合及び当社の特定の資産につき当社の特定の債務以外の債務の担保に供しない旨を約する場合をいう。）には、本社債のためにも担保付社債信託法に基づき同順位の担保権を設定する。

⁽¹⁾ 発行会社が連結財務諸表を作成していない場合は、単体の貸借対照表を基礎として計算することも可能。

(3) 配当等制限

【解説】

- 発行会社が行う配当等の現金流出に制限を加え、社債の償還・利払資金の確保を図るもの。
- 株主の影響力が強く、株主還元の要請が強い場合に、これを制限する効果がある。

【文例】

当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、剰余金の配当及び自己株式の有償取得（ただし、当社が既に発行した取得請求権付株式に付された取得請求権の行使により自己株式を取得する場合を除く。）（これらを以下「配当等」と総称する。）により株主に対して交付する金銭その他の財産の帳簿価額の総額の累計額が、本社債発行後に終了する当社の各事業年度に係る監査済連結損益計算書（連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則により作成されたものとする。）⁽¹⁾に示される税引後当期純損益の累計額に●億円を加えた額を超えることとなるような配当等を行わない。

⁽¹⁾ 発行会社が連結財務諸表を作成していない場合は、単体の損益計算書を基礎として税引後当期純損益の累計額を計算することも可能。

(4) 支払制限

【解説】

- ・発行会社が行う配当等を含む現金流出全般に制限を加え、社債の償還・利払資金の確保を図るもの。ただし、通常の事業に必要な支出を適用除外とするほか、業態に応じて必要な支出も除外することが想定される。
- ・第三者に対する投融資について、コア事業への新規投資を制限対象外とする場合がある。事業の競争力を維持するために一定の新規投資を行うことが不可欠な場合には、コア事業に対して過度の制限を課さないことも必要になる。

【文例】

当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、剰余金の配当、自己株式の有償取得、劣後債務の利払、劣後債務の繰上弁済又は有償取得並びに第三者に対する投融資（貸付け、保証その他の与信、出資及び株式又は負債の取得を含むが、これらに限定されない。）（これらを以下「制限対象支払」と総称する。）を行わない。ただし、以下に定める場合は、この限りでない。

<例外規定>

- (イ) 法令上の義務の履行として自己株式を取得する場合。
- (ロ) 本社債の払込期日前に負った劣後債務（劣後社債を含む。）の利払又はかかる劣後債務の債権者が有する繰上弁済請求権の行使により行われる繰上弁済。
- (ハ) 当社の既存子会社株式の取得〔(当社の持分比率を引き上げる場合を除く)〕。
- (ニ) 通常の事業過程における当社の取引先、役員及び従業員に対する与信。
- (ホ) 国債、地方債等の公社債及び上場株式などの市場性のある有価証券への投資並びに期間●か月以内の短期投資。
- (ヘ) 制限対象支払の累計額が、本社債発行後に終了する当社の各事業年度に係る監査済連結損益計算書（連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則により作成されたものとする。）⁽¹⁾に示される税引後当期純損益の累計額〔の●パーセント〕並びに本社債発行後に当社が受領した当社株式又は新株予約権付社債の発行又は売却の純手取金の合計額を超えない場合。
- (ト) :

⁽¹⁾ 発行会社が連結財務諸表を作成していない場合は、単体の損益計算書を基礎として税引後当期純損益の累計額を計算することも可能。

(5) 資産の処分に関する制限

【解説】

- ・資産の処分に関する制限は、資産の売却（次項のセール・アンド・リースバック制限を含む。）に係る売却代金を、①本社債の償還又は②主要な事業への再投資に充当させることによって、本社債に対する資産カバレッジの低下を防ぐもの。
- ・適用除外の資産を置くことも可能だが、コベナントの実効性は低下する。
- ・資産の譲受けを制限することも検討し得る。

【文例】

当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、通常の事業の過程における場合を除き、当社の財産及び資産を売却、リース、譲渡その他の手法で処分しない。ただし、以下に定める場合は、この限りでない。

<例外規定>

- (イ) かかる処分が市場実勢に見合う対価をもって行われ、当該対価の [75] % 以上を当社が現金で受け取る場合であって、かつ、当該対価の全額をかかる処分後●か月以内に次の①又は②に充当する場合。
 - ①本社債の償還 [又は本社債と同順位の当社の他の債務 [若しくは当社の子会社の債務] の弁済]
 - ②当社の●●事業⁽¹⁾ [に関する [有形] 固定資産] への再投資 [又は主要な事業を営む子会社への出資]
- (ロ) 単独の取引又は一連の取引によって行われる、かかる処分の対象となる財産又は資産の公正な市場価値が●円を超えない場合。
- (ハ) :

(1) 発行会社の主要な事業を記載することが想定されている。

(6) セール・アンド・リースバック制限

【解説】

- ・セール・アンド・リースバックの対象となり得る動産／不動産を多く抱える発行会社で、本社債の資産カバレッジが低い場合などに、資産保全上の観点から適用することが考えられる。
- ・セール・アンド・リースバックは、その経済実体において担保付借入れと類似するうえ、対象資産が実際に売却されて発行会社の所有資産ではなくなる点において担保付借入れより更に発行会社の債務返済能力を毀損するおそれが高いことから、前記「(1) 負債の制限」、「(2) 担保提供制限」及び「(5) 資産の処分に関する制限」と類似の制限に服させることが想定される。

【文例】

当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、当社の所有する不動産〔又は動産〕を売却又は譲渡したうえで、当該不動産〔又は動産〕の全部又は一部を、当社が当該不動産〔又は動産〕を売却又は譲渡する前と同じ目的のために、直接的であるか間接的であるかを問わず、借り受け又はリースしない（かかる取引を、以下「セール・アンド・リースバック」という。）。ただし、以下に定めるすべての例外規定に該当する場合は、この限りでない。

<例外規定>

- (イ) セール・アンド・リースバックに係るリース債務相当額【又はリース支払債務の現在価値】（以下「負債相当額」という。）の債務を負担することが、前記「(1) 負債の制限」の例外規定に該当すること。
- (ロ) セール・アンド・リースバックの対象資産についてこれに係る負債相当額の債務のために担保を設定することが、前記「(2) 担保提供制限」の例外規定に該当すること。
- (ハ) セール・アンド・リースバックの対象となる資産の売却又は譲渡が、前記「(5) 資産の処分に関する制限」の例外規定に該当すること。

(7) 合併等の制限

【解説】

- ・発行会社が合併、買収、会社分割、事業譲渡等を行う場合において、社債上の債務が存続会社・承継会社に引き継がれることを確保するとともに、発行会社の財務返済能力を毀損するような取引を制限しようとするもの。

【文例】

当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、合併〔、当社を完全子会社とする株式交換若しくは株式移転〕、会社分割（本社債上の債務が当社以外の会社に承継される場合に限る。）又は当社の事業の実質的な全部の譲渡（これらの取引を、以下「合併等」という。）を行わない。ただし、以下に定める場合は、この限りでない。

<例外規定>

- (イ) 合併の存続会社若しくは新設会社、会社分割の吸収分割承継会社若しくは新設分割設立会社又は事業の譲受会社が本社債上の債務を承継し、合併等の直後に本社債の期限の利益の喪失事由が発生せず、[かつ、合併等の後のレバレッジ・レシオが●倍以下となる] 場合。
- (ロ) 本社債の未払いの元利金合計額を現金又は現金同等物により本社債権者のために信託設定した場合。
- (ハ) :

(8) Change of Control 条項 (大株主の異動による償還)

【解説】

- ・発行会社の組織再編や大株主の異動があった場合に、社債権者に対して投資判断について再考する機会を与えるもの。
- ・一定の事由の発生の結果、発行会社の所有・経営権に変化が生じる場合に、社債権者は、発行会社に対して、当該社債権者の保有する社債を予め定める価格で償還することを請求できる（プット・オプション）。
- ・発行会社の所有・経営権に変化が生じた場合に、発行会社が繰上償還する権利（コール・オプション）を認めることも考えられるが、その時点における金利水準その他の市場環境によっては却って社債権者の不利益になる可能性もあるため、償還価格に適正なプレミアムを付す等の措置が必要になる。

【文例】

本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、当社について、(i) 50%を超える議決権を単独で若しくは共同保有者とともに直接若しくは間接的に保有する株主が新たに出現した場合、(ii) 当社を完全子会社とする株式交換若しくは株式移転を承認する株主総会（株主総会決議が不要な場合は、取締役会）の決議が採択された場合、又は (iii) 50%を超える議決権を単独で若しくは共同保有者とともに直接若しくは間接的に保有する既存株主の議決権保有割合が [50] % 未満となった場合には、本社債の社債権者は、当該事由の発生後●日以内に、当社に対して、当該社債権者の保有する本社債の償還を請求することができる。この場合、当社は、当該本社債を額面価格の●%の価額で償還する。ただし、以下に定める場合は、この限りでない。

<例外規定>

(イ) :

(9) 子会社・関連当事者に関する制限

① 子会社に関する制限

【解説】

- ・前記（１）から（６）までのコベナンツは、これを発行会社のみならずその子会社に対しても適用することが考えられる。特に、発行会社が純粋持株会社である場合、子会社の資産やキャッシュフローを社債の償還・利払資金の全部又は一部に充当することが想定される場合などには、子会社にもコベナンツを適用することを特によく検討する必要がある。
- ・コベナンツの適用対象となる子会社を一部の主要な子会社に限定することも可能。
- ・子会社をコベナンツの適用対象とすれば、適用対象となる子会社と発行会社との間の資金移動を基本的に自由に認めることができる。したがって、発行会社が、調達資金や余剰資金を連結グループ内で資金ニーズのある子会社に提供するなど、連結グループ内の資金移動の自由を確保したい場合には、子会社にもコベナンツを適用することが考えられる。
- ・子会社をコベナンツの適用対象とする場合には、コベナンツの各規定に子会社を追加するほか、子会社だけに適用のある次のようなコベナンツを設けることが想定される。コベナンツの適用対象である子会社の保有資産を本社債の償還・利払資金に充当し難くなることを防ごうとする趣旨である。
 - － 子会社の増資や発行会社による子会社株式の売却による子会社持分の希薄化を制限するコベナンツ（ただし、子会社株式の全部の売却であって、前記「（５）資産処分の制限」のコベナンツを遵守するものなどについて適用除外が認められる。）
 - － 子会社の発行会社への配当等を契約上制限しないようにするコベナンツ（ただし、本社債の発行時に存在した制限等については適用除外が認められる。）

② 関連当事者に関する制限

【解説】

- ・発行会社とグループ企業との間で多額の取引がアームズレングス（市場実勢）の条件によらずに行われると、前記「（３）配当等制限」又は「（４）支払制限」のコベナンツの潜脱となるおそれがある。このため、一定額以上のグループ企業との取引については、取引条件がアームズレングスであることを確認するか、それができない場合には、前記「（３）配当等制限」又は「（４）支払制限」のコベナンツにおいて許容される金額の範囲内に制限することが考えられる。役員報酬や役員福利厚生制度に基づく取引などについては適用除外が認められる。

Ⅱ. 財務維持コベナンツ (Financial Maintenance Covenants)

(1) 純資産額維持

【解説】

- ・純資産を一定額以上に維持することにより、社債の償還・利払資金の確保を促すもの。
- ・通常の無担保普通社債にもセンサー条項として付されていたことがある。
- ・自己資本比率維持のコベナンツと類似の効果がある。
- ・純資産額の水準が変わらなくても、債務（／使用総資本）の増加に伴い自己資本比率が低下した場合、本社債に対する資産カバレッジが低下する点に留意。

【文例】

- ① 当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、当社の各事業年度の末日における監査済連結貸借対照表（連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則により作成されたものとする。）⁽¹⁾ に示される純資産合計の金額【又は純資産合計から新株予約権及び少数株主持分を控除した金額】を●億円以上に維持するものとする。
- ② 前号に定める金額を下回った場合には、当該貸借対照表の日付から〔4〕か月を経過した日に前号の違背が生じたものとみなす。

⁽¹⁾ 発行会社が連結財務諸表を作成していない場合や既発行の社債の要項とのバランスの観点から必要な場合は、単体の貸借対照表を基礎として純資産額を計算することも可能。

(2) 自己資本比率維持

【解説】

- ・自己資本比率を一定以上の水準に維持することにより、社債の償還・利払資金の確保を促すもの。
- ・純資産額維持と類似の効果がある。
- ・負債の実額が増加しても、それに見合って自己資本が拡大すれば、比率は維持される。
- ・成長企業に適した指標。

【文例】

- ① 当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、当社の各事業年度の末日における監査済連結貸借対照表（連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則により作成されたものとする。）⁽¹⁾⁽²⁾に示される純資産合計額が負債純資産合計額の●%を下回らないようにする。
- ② 前号に定める比率を下回った場合には、当該貸借対照表の日付から〔4〕か月を経過した日に前号の違背が生じたものとみなす。

⁽¹⁾ 発行会社が連結財務諸表を作成していない場合や既発行の社債の要項とのバランスの観点から必要な場合は、単体の貸借対照表を基礎として自己資本比率を計算することも可能。

⁽²⁾ 年次貸借対照表に加えて、半期／四半期の貸借対照表を基礎として自己資本比率を計算することも考えられる。

(3) 利益維持

【解説】

- ・損失の累積に伴う発行会社の財政状態の悪化から社債権者を保護することを企図するもの。
- ・通常の無担保普通社債にもセンサー条項として付されていた場合がある。

【文例】

- ① 当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、当社の各事業年度に係る監査済連結損益計算書（連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則により作成されたものとし、以下「連結損益計算書」という。）⁽¹⁾に示される経常損益【又は営業損益】につき、利益を維持するものとする。
- ② 当社の各事業年度に係る連結損益計算書に示される経常損益【又は営業損益】が〔3〕期連続して損失となった場合、その最終の事業年度（以下「最終事業年度」という。）の末日から〔4〕か月を経過した日に前号の違背が生じたものとみなす。
- ③ 前号の規定は、最終事業年度の経常損失【又は営業損失】額がその直前事業年度の経常損失【又は営業損失】額を下回り、かつ、〔3〕期間の経常損失【又は営業損失】累計額が当該連続経常損失【又は営業損失】発生1期目の直前事業年度の末日における監査済連結貸借対照表（連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則により作成されたものとする。）⁽¹⁾に示される純資産合計額の〔30〕パーセントを超えない場合には適用しない。ただし、当該最終事業年度の直前事業年度の経常損失【又は営業損失】に関して、本号本文により前号の適用を免れていた場合を除く。

⁽¹⁾ 発行会社が連結財務諸表を作成していない場合や既発行の社債のコバナンツとのバランスの観点から必要な場合は、単体の財務諸表を基礎として損益及び純資産の額を計算することも可能。

(4) 負債額維持、負債比率維持

【解説】

- ・負債の制限と類似の効果がある。
- ・建設・不動産業者等、構造的に多額の有利子負債を抱える発行会社、本来あるべき有利子負債の水準を大幅に上回っている発行会社、与信管理等に関して問題のある発行会社などの場合に、このコベナントを適用することが想定される。
- ・事業再生型ファイナンスにおいてこのコベナントを設定することが想定される。

【文例】

① 負債額維持

(イ) 当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、各事業年度の末日における負債額が●億円を超えないようにする。負債額が〔●期連続して〕●億円を上回った場合には、その最終の事業年度の末日から〔4〕か月を経過した日に本項の違背が生じたものとみなす。

(ロ) 本項において、「負債額」とは、以下の計算式により算出される数値をいう。
なお、以下の計算式において用いられる短期借入金、コマーシャルペーパー、長期借入金及び社債【又は負債合計】は、それぞれ当該事業年度の末日における当社の監査済連結貸借対照表（連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則により作成されたものとする。）⁽¹⁾ ⁽²⁾ に示されたものとする。

<計算式>

案 1) 負債額＝短期借入金＋コマーシャルペーパー＋ 1年以内に返済・償還予定の長期借入金・社債＋長期借入金＋社債

案 2) 負債額＝監査済連結貸借対照表の負債の部に示される負債合計

② 負債比率維持

(イ) 当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、各事業年度の末日における負債比率が●%を超えないようにする。負債比率が〔●期連続して〕●%を上回った場合には、その最終の事業年度の末日から●か月を経過した日に本号の違背が生じたものとみなす。

(ロ) 本項において、「負債比率」とは、以下の計算式により算出される数値をいう。
なお、以下の計算式において用いられる短期借入金、コマーシャルペーパー、

⁽¹⁾ 発行会社が連結財務諸表を作成していない場合は、単体の貸借対照表を基礎として負債額を計算することも可能。

⁽²⁾ 年次貸借対照表に加えて、半期／四半期の貸借対照表を基礎として負債額を計算することも考えられる。

長期借入金、社債【又は負債合計】及び資産合計は、それぞれ各当該事業年度の末日における当社の監査済連結貸借対照表（連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則により作成されたものとする。）⁽¹⁾ ⁽²⁾に示されたものとする。

<計算式>

案 1) 負債比率 (%) = (短期借入金 + コマーシャルペーパー + 1年以内に返済・償還予定の長期借入金・社債 + 長期借入金 + 社債) ÷ 資産合計 × 100

案 2) 負債比率 (%) = 負債合計 ÷ 資産合計 × 100

⁽¹⁾ 発行会社が連結財務諸表を作成していない場合は、単体の貸借対照表を基礎として負債比率を計算することも可能。

⁽²⁾ 年次貸借対照表に加えて、半期／四半期の貸借対照表を基礎として負債比率を計算することも考えられる。

(5) インタレスト・カバレッジ・レシオの維持

【解説】

発行会社が経常的に金利を支払い続ける能力を維持することを企図するもの。ただし、本社債の償還の可能性に関する指標性は低い。

【文例】

- ① 当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、各事業年度の末日におけるインタレスト・カバレッジ・レシオが●倍を下回らないようにする。インタレスト・カバレッジ・レシオが[●期連続して]●倍を下回った場合には、その[最終の]事業年度の末日から[4]か月を経過した日に本号の違背が生じたものとみなす。
- ② 本項において、「インタレスト・カバレッジ・レシオ」とは、以下の計算式により算出される数値をいう。なお、以下の計算式において用いられる営業利益、受取利息、受取配当金及び支払利息は、それぞれ当該事業年度に係る当社の監査済連結損益計算書（連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則により作成されたものとする。）⁽¹⁾ ⁽²⁾ に示されたものとする。
- ③ 当社は、インタレスト・カバレッジ・レシオを、●項の規定に従い、各事業年度ごとに有価証券報告書に記載する。

<計算式>

$$\text{インタレスト・カバレッジ・レシオ（倍）} = \frac{\text{（営業利益＋受取利息＋受取配当金）}}{\text{支払利息}}$$

⁽¹⁾ 発行会社が連結財務諸表を作成していない場合は、単体の損益計算書を基礎としてインタレスト・カバレッジ・レシオを計算することも可能。
⁽²⁾ 年次損益計算書に加えて、半期／四半期の損益計算書を基礎としてインタレスト・カバレッジ・レシオを計算することも考えられる。この場合、③に記載の有価証券報告書に加えて、半期／四半期報告書にもインタレスト・カバレッジ・レシオを記載することになる。

(6) 有利子負債/EBITDA 倍率の維持

【解説】

- ・買収ファイナンス、事業再生型ファイナンス、過去に多額の有利子負債により財政状態が悪化した経験のある企業のファイナンスなどの場合にこのコベナンツを設けることが想定される。
- ・借り換え能力の有無及び借り換えに必要な資金の出し手が見つかるような財政状態か否かを判断する指標となる。

【文例】

- ① 当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、各事業年度の末日における有利子負債／EBITDA 倍率が●倍を超えないようにする。有利子負債／EBITDA 倍率が [●期連続して] ●倍を上回った場合には、その最終の事業年度の末日から [4] か月を経過した日に本号の違背が生じたものとみなす。
- ② 本項において、「有利子負債／EBITDA 倍率」とは、以下の計算式により算出される数値をいう。なお、以下の計算式において用いられる短期借入金、商業紙、長期借入金、社債、[現金、預金] 及び税引前当期利益は、それぞれ当該事業年度に係る当社の監査済連結貸借対照表及び損益計算書（それぞれ連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則により作成されたものとする。）⁽¹⁾ ⁽²⁾ に示されたものとする。
- ③ 当社は、EBITDA 及び有利子負債／EBITDA 倍率を、その内訳の財務数値とともに、●項の規定に従い、各事業年度ごとに有価証券報告書に記載する。

<計算式>

EBITDA = 税引前当期利益 + 支払利息 + 減価償却費（有形固定資産償却費と無形固定資産償却費の合計）

案 1) 有利子負債／EBITDA 倍率 = (短期借入金 + 商業紙 + 1年以内に返済・償還予定の長期借入金・社債 + 長期借入金 + 社債) ÷ EBITDA

案 2) 有利子負債／EBITDA 倍率 = (短期借入金 + 商業紙 + 1年以内に返済・償還予定の長期借入金・社債 + 長期借入金 + 社債 - (現金 + 預金)) ÷ EBITDA

-
- ⁽¹⁾ 発行会社が連結財務諸表を作成していない場合は、単体の財務諸表を基礎として有利子負債／EBITDA 倍率を計算することも可能。
 - ⁽²⁾ 年次財務諸表に加えて、半期／四半期の財務諸表を基礎として有利子負債／EBITDA 倍率を計算することも考えられる。この場合、③に記載の有価証券報告書に加えて、半期／四半期報告書にも有利子負債／EBITDA 倍率を記載することになる。

(7) 有担保負債比率維持

【解説】

- ・従来担保付で資金調達を行ってきた場合や今後制度金融等を含めて担保付資金調達が想定される場合に、社債に対する資産のカバレッジ余力を判断するもの。
- ・前記「I. 追加負担制限コベナント」の「(1) 負債の制限」や「(2) 担保提供制限」を受け容れることが実務上困難な発行会社の場合に、これらのコベナントと類似の効果を持つものとして有効。

【文例】

- ① 当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、各事業年度の末日における有担保負債比率が●%を超えないようにする。有担保負債比率が[●期連続して]●%を上回った場合には、その最終の事業年度の末日から[4]か月を経過した日に本号の違背が生じたものとみなす。
- ② 本項において、「有担保負債比率」とは、以下の計算式により算出される数値をいう。なお、以下の計算式において用いられる担保付短期借入金、担保付コマーシャルペーパー、担保付長期借入金及び担保付社債は、それぞれ当該事業年度に係る当社の監査済連結貸借対照表（連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則により作成されたものとする。）⁽¹⁾ ⁽²⁾ に示されたそれらの元本残高をいい、資産合計は当該貸借対照表に示されたものとする。
- ③ 当社は、有担保負債比率及び上記②の元本残高を、●項の規定に従い、各事業年度ごとに有価証券報告書に記載する。

<計算式>

$$\text{有担保負債比率 (\%)} = (\text{担保付短期借入金} + \text{担保付コマーシャルペーパー} + \text{1年以内に返済・償還予定の担保付長期借入金} + \text{担保付社債} + \text{担保付長期借入金} + \text{担保付社債}) \div \text{資産合計} \times 100$$

⁽¹⁾ 発行会社が連結財務諸表を作成していない場合は、単体の貸借対照表を基礎として有担保負債比率を計算することも可能。

⁽²⁾ 年次貸借対照表に加えて、半期／四半期の貸借対照表を基礎として有担保負債比率を計算することも考えられる。この場合、③に記載の有価証券報告書に加えて、半期／四半期報告書にも有担保負債比率を記載することになる。

(8) 格付維持

【解説】

- ・信用格付業者の判断を利用して、社債権者の保護を図るもの。
- ・信用格付の水準により異なる内容の規定を置くことが可能。例えば、投資適格の信用格付の取得を目指している発行会社の場合は、投資適格の信用格付を取得したときに、それまで適用されていた財務制限コベンツのほとんどを停止又は不適用にするという形で利用することも考えられる。
- ・信用格付業者には開示義務があるので、信用格付の変動を必ずしもレポートイングの対象とする必要はないと考えられる。

【文例】

当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、●●[信用格付業者]による当社の長期優先債務格付について●●格以上を維持するようにする。[当該格付が●●格を下回った場合又は公表されなくなった場合には、当該格下げ又は取下げが発表された日から●銀行営業日を経過した日に本項の違背が生じたものとみなす。ただし、当該期間内に当社の長期優先債務について●●若しくは●●又はそれらの承継信用格付業者から●●格以上に相当する格付が公表された場合は、この限りでない。]

Ⅲ. レポーティングコベナンツ (Reporting Covenants)

(1) コベナンツ充足についての代表取締役等による証明書の提出

【解説】

- ・社債コベナンツの充足状況を判定する基準日である各事業年度の末日等から一定期間内に充足状況に関する発行会社の代表取締役等の証明書の提出を求めるもの。
- ・社債管理者が設置されない場合、証明書の提出先について検討が必要である。報告ツールの整備が必要となる場合も考えられる。

【文例】

当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、本社債要項に定めるすべての財務上の特約条項について、各事業年度の末日における充足状況をその算定根拠とともに記載し、当社の[代表取締役]が記名捺印した証明書を、当該事業年度の末日から●日以内に●●[社債管理者]に提出する⁽¹⁾。

⁽¹⁾ 年次財務諸表だけでなく半期・四半期に係る財務諸表も社債コベナンツの充足を判定するための基礎とする場合は、各半期・四半期についても、その末日後一定期間内に証明書の提出を求めることになる。

(2) 特定の事象が発生した場合の社債権者への迅速な報告

【解説】

「期限の利益の喪失事由」、「経営・業況の重大な変化」、「財産・資産の変化」等の事態発生時に発行会社にレポーティング義務を課すもの。
・公告以外の方法による場合、社債権者への報告ツールの整備が必要となる。

【文例】

当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、次の各事象が発生した場合には、直ちにその旨及び当該事象の内容を本社債権者に通知〔又は公告〕する。

- ① 本社債〔又は他の債務〕について期限の利益の喪失事由が発生したとき、又は一定期間の経過その他の条件の充足により期限の利益の喪失事由となる事象が発生したとき。
- ② 当社が、その事業経営に不可欠な資産について差押若しくは競売（公売を含む。）の申立てを受けたとき、又は滞納処分を受けたとき。
- ③ 当社の事業経営に不可欠な資産を譲渡又は貸与したとき。
- ④ 当社の事業の全部又は重要な部分を休止又は廃止したとき。
- ⑤ 当社が、支払停止になったとき、又は手形交換所の取引停止処分を受けたとき。

<備 考>

社債権者への報告ツールが整備されたときに、担保提供制限の遵守状況等、社債権者にとって重要なその他の情報の提供について検討する。

(3) コバナンツの対象となる財務指標の定期的な報告 (有価証券報告書等による開示)

【解説】

- ・複雑な計算を要するコバナンツ等、一般的でない財務維持コバナンツが付されている場合は、有価証券報告書等に、当該コバナンツの概要とともに、各事業年度の末日等における関係財務指標の数値を記載することを義務付けるもの。
- ・財務指標の記載場所については、当該コバナンツの概要が記載される場所（財務諸表の注記事項欄等）に併せて記載するなど、利用者に分かりやすい開示をする必要がある。

【文例】

当社は、本社債の払込期日以降、本社債の未償還残高が存する限り、本社債要項第●項に定める財務上の特約条項について、その概要及び各事業年度の末日における関係財務指標●●⁽¹⁾の数値を、当該事業年度に係る有価証券報告書中の連結財務諸表等の注記に記載する⁽²⁾。

(1) 関係財務指標を記載することが想定されている。

(2) 年次財務諸表だけでなく半期・四半期に係る財務諸表も基礎として財務維持コバナンツの充足を判定する場合は、関係財務指標の数値を半期報告書・四半期報告書にも記載することになる。

社債コベナント組合せモデル（参考モデル）

平成 24 年 9 月 18 日

1. 追加負担制限コベナントと財務維持コベナントの組合せ

追加負担制限コベナントは、社債発行企業の一定の行動を規制することができますが、財務状況の悪化の際には、投資家保護の観点から、それだけでは十分とはいえないことから、財務維持コベナントの利用は一定程度必要と考えられます。低格付け企業においては、追加負担制限コベナントに、次のいずれかの財務維持コベナント（発行企業の支払能力と借換能力も表すもの）の組合せが効果的であると考えられます。

- ① インタレスト・カバレッジ・レシオの維持
- ② 有利子負債 / EBITDA 倍率の維持

2. 類似するコベナントの組合せ

内容が近いコベナントの組合せ・同時利用は、全体として、発行会社にとって厳しい効果を生じることがあり、また内容が重複したり文言が冗長になったりすることもあるため、注意が必要です。

(1) 厳しい効果を生じる例

- ① 負債の制限（負債額維持）と負債比率維持（自己資本比率維持）
- ② 純資産額維持と自己資本比率維持（負債比率維持）

(2) 内容が重複する例

- ① 負債の制限と負債額維持
- ② 自己資本比率維持と負債比率維持

3. 新たな効果が得られる組合せ

(1) 同順位でない無担保負債が複数あり担保提供制限が相互にかからない場合

この場合、将来特定の無担保負債に担保提供されると、他の無担保負債の債権者が劣後的地位に置かれるおそれがあります。全債務同順位であればこのような問題は生じませんが、それが困難な場合には、次のコベナントを組み合わせることにより問題解決に近い効果を期待することができます。

- 担保提供制限と有担保負債比率維持

(2) 企業の買収防衛の場合

以下のように、大株主の異動を償還事由とするとともに、一定の追加負担制限コベナンツを課すと、発行会社に買収防衛効果が生じることがあります。

- Change of Control 条項 と
- 負債の制限
 - 資産の処分に関する制限
 - セール・アンド・リースバック制限

ただし、明らかに買収防衛を意図したコベナンツを社債に設定することについては、否定的な意見もあります。

4. 発行会社の資産保全に関するコベナンツ

発行会社の資産保全に関するコベナンツについては、「担保提供制限」と同時利用しないと本来の効果が十分に発揮されないおそれがあります。

- ① 担保提供制限と資産の処分に関する制限
- ② 担保提供制限とセール・アンド・リースバック制限

5. 発行会社が純粋持株会社である場合又は重要な事業子会社を有する場合

発行会社が純粋持株会社である場合、又は重要な事業子会社を有する場合には、企業連結ベースでの管理が必要なため、次のコベナンツ等の組合せが効果的であると考えられます。

- ① 資産の処分に関する制限
- ② 子会社・関連当事者に関する制限

6. 発行会社が持株会社傘下の子会社である場合又は発行会社の議決権の過半を所有する大株主が存在する場合

発行会社が持株会社傘下の子会社である場合、又は発行会社の議決権の過半を所有する大株主が存在する場合には、株主に関する制限の必要性を検討しなければなりません（買収防衛策とみなされないよう要注意）、次のコベナンツと「配当等制限」又は「支払制限」の組合せが効果的であると考えられます。

- 負債の制限
 - 資産の処分に関する制限
 - Change of Control 条項
- } と 「配当等制限」又は「支払制限」

以 上

社債コベナント抵触時の対応に関する規定例（参考モデル）

平成 24 年 9 月 18 日

（１）期限の利益の喪失

① 当然喪失

【解説】

- ・国内市場で発行される社債について現在最も一般的に適用されている方式である。
- ・社債の要項に列挙された期限の利益喪失事由のいずれかが発生すると、発行会社は自動的に期限の利益を失い、社債権者は何らの手続を経ずとも即時弁済を受ける権利を有する。
- ・この方式によると、たとえ発行会社の弁済能力に問題がなくとも、列挙された事由のいずれかが発生すれば、発行会社は期限の利益を喪失することになる。
- ・このような事態を避けるために、期限の利益を喪失するまでに猶予期間を設けてその期間内に当該事由が治癒された場合や当該事由の規模が一定限度を超えない場合には期限の利益を喪失させないようにすることも考えられる。

【文例】

当社は、次の各場合には本社債について期限の利益を喪失する。

- （イ）当社が、別記「償還の方法」欄第●項の規定に違背し、[●日以内にその履行をしないとき]。
- （ロ）当社が、別記「利息支払の方法」欄第●項の規定に違背し、[●日以内にその履行をしないとき]。
- （ハ）当社が、別記「財務上の特約（担保提供制限）」欄の規定に違背したとき。
- （ニ）当社が、別記「財務上の特約（その他の条項）」欄第●項 [又は第●項] の規定に違背したとき。
- （ホ）当社が、本社債以外の社債について期限の利益を喪失し、又は期限が到来しても [当該社債に適用ある猶予期間内に] その弁済をすることができないとき。
- （ヘ）当社が、社債を除く借入金債務について期限の利益を喪失したとき、又は当社以外の社債若しくはその他の借入金債務に対して当社が行った保証債務について履行義務が発生したにもかかわらず、[当該借入金債務に適用あ

る猶予期間内に] その履行をすることができないとき。ただし、当該債務の合計額（邦貨換算後）が●億円を超えない場合は、この限りではない。

(ト) 当社が、破産手続開始、民事再生手続開始若しくは会社更生手続開始の申立てをし、又は解散（合併の場合を除く。）の決議を行ったとき。

(チ) 当社が、破産手続開始、民事再生手続開始若しくは会社更生手続開始の決定又は特別清算開始の命令を受けたとき。

② 請求喪失

【解説】

- ・コベナンツ等に抵触しただけでは期限の利益を喪失することではなく、社債権者から書面による請求が行われ、かつ、その後一定の治癒期間を経てもその抵触状態が解消されない場合に期限の利益を喪失する。
- ・社債権者は、当該事由が発生するに至った背景や発行会社の信用状態等を検討した上で、期限の利益を喪失させるべきかどうか選択することができる。
- ・社債権者が自らの債権保全のための的確な判断を行えるよう、請求喪失の対象となる事由が発生した場合には、社債権者に対して速やかに正しい情報が伝達または開示される必要がある。（→レポーティング・コベナンツによる手当て等）
- ・本質的に当然喪失扱いとすべき事由（前項の（ト）及び（チ））もあるため、事由の性質に応じて当然喪失と請求喪失を使い分けることが望ましい。

【文例】

当社は、次の各場合には、[財務代理人が] 社債権者からの書面による請求を受けた日から●日を経過した日に、[当該社債権者が保有する] 本社債について期限の利益を喪失する。ただし、かかる請求を受けた日から●日以内に当該事由が治癒された場合は、この限りでない。

(イ) 当社が、別記「償還の方法」欄第●項の規定に違背し、[●日以内にその履行をしないとき]。

(ロ) 当社が、別記「利息支払の方法」欄第●項の規定に違背し、[●日以内にその履行をしないとき]。

(ハ) 当社が、別記「財務上の特約（担保提供制限）」欄の規定に違背したとき。

(ニ) 当社が、別記「財務上の特約（その他の条項）」欄第●項 [又は第●項] の規定に違背したとき。

(ホ) [当社が、別記「社債権者への通知の方法」欄の規定に違背し、●日以内にその履行をしないとき。]

- (へ) 当社が、本社債以外の社債について期限の利益を喪失し、又は期限が到来しても〔当該社債に適用ある猶予期間内に〕その弁済をすることができないとき。〔ただし、当該債務の合計額（邦貨換算後）が●億円を超えない場合は、この限りではない。〕
- (ト) 当社が、社債を除く借入金債務について期限の利益を喪失したとき、又は当社以外の社債若しくはその他の借入金債務に対して当社が行った保証債務について履行義務が発生したにもかかわらず、〔当該借入金債務に適用ある猶予期間内に〕その履行をすることができないとき。ただし、当該債務の合計額（邦貨換算後）が●億円を超えない場合は、この限りではない。

(2) 繰上償還

① 繰上償還

【解説】

- ・一定の事由が生じた場合、発行会社が社債権者へ通知した上で、発行残高の全額を繰上償還しなければならないこととするものである。(コール・オプションとは異なり、発行会社に選択権は無い。)
- ・元本の繰上償還を迫られるという点は期限の利益喪失と似ているようだが、当初の規定に従って償還するものであってデフォルトではなく、クロス・デフォルトを誘発しない。(事由の内容や規定の仕方によっては実質的にデフォルトと同義であるとみなされる可能性もあるため、留意が必要。)
- ・繰上償還が通知される時点において当該社債の市場価格が満期償還価格を上回っている可能性もあるため、繰上償還価格をどのように規定するかについて検討が必要となる。

【文例】

(「償還の方法」欄)

当社は、[以下に定める]「期限前償還事由」が発生したときは、[当該事由の発生後] ●日以内に必要事項を公告 [又は社債権者へ通知] した上で、当該公告 [又は通知] において指定した期限前償還期日 (当該公告 [又は通知] の日から●日目以降●日目までのいずれかの日とする。) に、残存する本社債の全額を、各社債の金額 100 円につき金●円で償還する。

② 繰上償還請求権 (プット・オプション)

【解説】

- ・一定の事由が生じた場合、社債権者が自身の保有する社債について繰上償還請求できることとするものである。
- ・繰上償還を請求するか否かは各社債権者の判断に委ねられる。
- ・継続保有を希望する社債権者の社債は償還されず存続するので、社債権者によって判断が分かれるケースにおいて社債権者に選択肢を与えることができる。
- ・現状、振替機関のシステム管理上、繰上償還日を利払期日とする必要があるため、繰上償還請求事由の発生から実際の繰上償還までにかかなりの期間を要する場合がある。

【文例】

（「償還の方法」欄）

当社について [以下に定める] 「期限前償還請求事由」が発生したときは、本社債の社債権者は、当社に対し、その保有する本社債の期限前償還を請求することができる。この場合当社は、期限前償還の請求を受けた各本社債について、以下に定める期限前償還請求期間の最終日の●日後以降に最初に到来する利払期日に、各社債の金額 100 円につき金●円で償還する。

当社は、[当該事由の発生後] ●日以内に必要事項を公告 [又は社債権者へ通知] する。

本社債の期限前償還を請求しようとする社債権者は、当該公告 [又は通知] において指定した期限前償還請求期間（当該公告 [又は通知] の日から●日目以降●日目までの期間とする。）に、当該社債権者が期限前償還を請求しようとする本社債のために口座を開設する口座管理機関に対し、必要な手続をとるものとする。期限前償還請求を行った本社債の社債権者は、その後これを取消すことはできない。

(3) 利率の引上げ

【解説】

- ・一定の事由が生じた場合、社債の利率を引き上げるものである。(当該事由が解消された場合には、当初の利率に戻す。)
- ・何らかの事象による投資リスクの上昇に際し、社債権者に投資回収の機会を与えるのではなく、リスクに見合った投資リターンを提供することによって解決を図ろうとする考え方。
- ・発行会社の弁済能力に緊急的な懸念が生じる訳ではないが、社債の市場価値が低下すると予想されるような事象に関して、有効と思われる。(格付の低下を事由として適用された事例がある。)
- ・利率を引き上げる代わりに、発行会社が発行残高の全額を繰上償還することができる条項(コール・オプション)の設置も検討可能と思われる。

【文例】

(「利率」欄)

年●%

ただし、[以下に定める]「利率変更事由」が発生したときは、当該事由が発生している日を含む利息計算期間について、年●%とする。

(「償還の方法」欄)

[当社は、別記「利率」欄の「利率変更事由」が発生したときは、[当該事由の発生後] ●日以内に必要事項を公告[又は社債権者へ通知]した上で、当該公告[又は通知]において指定した期限前償還期日(当該公告[又は通知]の日から●日目以降●日目までのいずれかの日とする。)に、残存する本社債の全額を、各社債の金額100円につき金●円で償還することができる。]

(4) ウェイバー

【解説】

- ・社債に担保提供を行って保全を図る代わりに、一部のコベナントの適用を免除するものである。担保提供を行うことにより、コベナント抵触によるデフォルトを回避できる。
- ・発行会社が担保として提供できる資産を有している必要がある。
- ・担保の受託会社となり得る社債管理者の設置が必要である。
- ・担保提供を行う場合、他の債務に付された担保提供制限条項への抵触に留意する必要がある。
- ・国内の社債管理者設置社債において一般的に見られる条項であるが、発行会社が担保提供可能な資産を十分に有していない場合には実効性を欠く場合もあると考えられる。

【文例】

① 担保付社債への切換

当社は、社債管理者と協議のうえ、いつでも本社債のために担保付社債信託法に基づき、担保権を設定することができる。

本社債のために担保権を設定する場合は、当社は、ただちに登記その他必要な手続を完了し、かつ、その旨を担保付社債信託法第 41 条第 4 項の規定に準じて公告する。

当社が本社債のために担保付社債信託法に基づき社債管理者が適当と認める担保権を設定したときは、「期限の利益喪失に関する特約」欄第●項に該当しても期限の利益を喪失しない。

② 特定資産の留保

当社は、社債管理者と協議のうえ、いつでも当社の特定の資産（以下「留保資産」という。）を本社債以外の債務に対し担保提供を行わず、本社債のために留保することができる。この場合、当社は、社債管理者との間に、その旨の特約を締結する。

当社が本社債のために留保資産を留保した場合で社債管理者が承認したときは、「期限の利益喪失に関する特約」欄第●項に該当しても期限の利益を喪失しない。