

コベンツの付与の在り方等について (意見照会結果を踏まえた検討)

2024年 4月10日

日本証券業協会

1. コバナンツの付与の在り方について（意見照会結果を踏まえた検討）
 - ① 「基本的に付与すべきコバナンツ」関係
 - ② コバナンツ抵触時の対応関係

2. その他
 - ① 情報開示の在り方について

1. コバナンツの付与の在り方について（意見照会結果を踏まえた検討）

① 「基本的に付与すべきコバナンツ」関係

①－1 非上場化後のレポーティング内容について

➤ レポーティングコバナンツを「基本的に付与すべきコバナンツ」と位置付ける場合の非上場化後のレポーティング内容について、これまで以下のようなご意見が寄せられている。

意見の概要

- スチュワードシップ活動が社債などのデットにも拡大してきているという話があった通り、社債権者が株式会社である場合には、株主のお金を預かっているのであれば、むしろ法的な義務として、自身が保有する社債について投資判断に影響を及ぼすような情報を入手したときは、それに対し善管注意義務に則った適切な対応をしなければいけないということだろう。そのような観点からは、レポーティングコバナンツが「基本的に付与すべきコバナンツ」の中に入っているということは極めて大事ではないか。
- 期限の利益喪失自体は様々な形でタイムリーに社債権者へ情報が伝わると思うが、期限の利益を喪失するまでの間の情報についてどこまで対応するか検討する必要がある。
- 非上場化により公表されなくなったものについてのみ、非上場化をトリガーとして発動するレポーティングコバナンツというものがあってもよいと思っている。
- 有価証券報告書にて開示されているからよいのではないかというコメントもあるが、投資家としては、四半期の開示やIR担当者とのミーティングでの情報開示を非常に重視して投資している。上場会社が社債発行後に非上場化する場合は、これまで投資家に対して説明していた経営方針が180度変わって、プライベートカンパニーとして経営していくことであるため、大きな変化だと考えている。
- 非上場化後も当初投資家が想定していた情報が引き続き得られるようにするという観点では、社債が全額償還するまでは取引所規則（適時開示規則）に準じて公表を行うことでもよいのではないか。
- 非上場になると証券取引所規則に定める適時開示も行われないため、適時開示事由の中から社債権者に通知すべき事項を抽出する必要がある。なお、有価証券報告書で開示される事項を社債権者に通知する必要はないだろう。
- 社債コバナンツの充足状況に関する発行会社証明書の提出は望ましいのではないか。

1. コバナンツの付与の在り方について（意見照会結果を踏まえた検討）

① 「基本的に付与すべきコバナンツ」関係

意見の概要（続き）

- 発行体とその親会社が非上場化による管理負担の軽減とより迅速・柔軟な企業経営を目指すのであれば、上場時と同様の情報開示を強制することには違和感がある。非上場化し適時開示が行われなくなっても、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が発生した場合には、発行体には臨時報告書の提出義務が生じる。その前提で、どのようなレポーティングコバナンツを追加で課す必要があるのか、金商法の開示義務と重複しないのか、といった点は慎重に検討する必要がある。
- 非上場化後のレポーティングについて、有報の提出は行われるものの、内容等に時差が生じると共に時限も異なるため、それらを補完する必要がある。担保としている資産や収益に係る情報は迅速にウォッチしたい。適時開示で示される情報は株主にとっては重要な情報だが、社債の投資家が欲しい情報が必ず開示されているとは限らない。
- 担保の状況については、投資家目線では把握できないため、何かモニタリングできるコバナンツが欲しい。特に、ローンで担保を取られてしまっても投資家に確認する方法がない。また、投資家からは発行会社の保有資産の中で、どの資産が担保提供可能な資産に該当するのか判断することも難しい。

【まとめ】

- 社債が償還されるまでは、取引所規則に準じたレポーティングを行うことがよいとの意見が見られた一方で、非上場化によって負担軽減を目指すという発行体の意向や、臨時報告書による開示が引き続き行われることを指摘する意見があった。また、適時開示事由の中から社債権者に通知すべき事項を抽出すべきとの意見や社債コバナンツの充足状況に関する発行会社証明書の提出が有用である、担保の状況に関するレポーティングが必要との意見があった。

＜対応案＞（次頁）

1. コバナンツの付与の在り方について（意見照会結果を踏まえた検討）

① 「基本的に付与すべきコバナンツ」関係

<対応案>

- 現在のコバナンツモデルにおける「レポーティングコバナンツ」の項目に、非上場化後のレポーティング内容の例示として、以下に挙げる内容を追加することで考え方を示すこととしてはどうか。

<項目案>

- 臨時報告書は一定の事象発生時に提出されるものであるため、臨時報告書ではカバーされない内容、例えば決算短信を参考に第1・第3四半期の財務情報を報告対象として例示することとしてはどうか。
- その他、取引所規則に準じたレポーティングを行うべきといった意見もあるが、当該情報のうち臨時報告書ではカバーされない内容かつ社債投資家の投資判断に重要な影響を与える情報について報告対象として例示することとしてはどうか。例えば、以下の情報を報告対象として例示することとしてはどうか。

【発行体の決定事実】

- ① 資本金の額の減少
- ② 解散（合併による解散を除く。）、業務上の提携又はその解消、事業の開始・廃止
- ③ 商号又は名称の変更、決算期の変更
- ④ 継続企業の前題に関する事項の計算書類への注記
- ⑤ 剰余金の配当の決定及び優待の新設又は廃止

【発行体の発生事実】

- ① 手形若しくは小切手の不渡り（支払資金の不足を事由とするものに限る。）又は手形交換所による取引停止処分
 - ② 有価証券報告書の提出遅延、有価証券報告書の提出期限延長申請に係る承認
 - ③ 財務諸表等の監査報告書における不適正意見、意見不表明、継続企業の前題に関する事項を除外事項とした限定付適正意見
 - ④ 親会社等に係る破産手続開始、再生手続開始、更生手続開始又は企業担保権の実行の申立て
 - ⑤ 免許の取消し、事業の停止その他これらに準ずる行政庁による法令に基づく処分
- 担保の状況をレポーティングしてほしいとの投資家の声があるが、例えば、財務情報のレポーティングとあわせて、有担保負債比率といった指標のレポーティングを行うことを例示してはどうか。
 - 非上場化後はコバナンツの遵守状況のモニタリングが上場時に比べて困難になることも想定されるため、社債コバナンツの充足状況に関する発行会社証明書を四半期ごとに公表することを例示してはどうか。

1. コバナンツの付与の在り方について（意見照会結果を踏まえた検討）

① 「基本的に付与すべきコバナンツ」関係

① - 2 BBB格の社債に係る「基本的に付与すべきコバナンツ」のダブルトリガーについて

- これまで、BBB格の社債に対する「基本的に付与すべきコバナンツ」について、「非上場化」等の事象の発生と格下げの両方を満たした場合に発動するというダブルトリガーの形式に係る検討を行ってきた。
- その場合の格下げの基準については、これまで「BB格以下となったこと」という一律の水準（絶対値基準）であったところ、それに対して以下のようなご意見が寄せられている。

意見の概要

- チェンジオブコントロール条項について議論をするのであれば、発行時の格付はあまり関係がなく、投資家によるリスク分析を超えた突然死を保護するものと考えべきだろう。基準は難しい部分だが、例えば、格付の2ノッチダウンの際にプット・オプションが発動する等の方法も考えられるのではないか。
- COC条項は信用力の悪化をトリガーとする趣旨のため、格付トリガーは絶対水準ではなく格付の変化とすべき。例えば「COC条項の事象が公表された後●日以内に●ノッチ格下げされた場合」などが考えられる。

<対応案>

- BBB格の社債に対する「基本的に付与すべきコバナンツ」に関し、「非上場化」等の事象の発生と格下げの両方のトリガーを満たした場合に発動するというダブルトリガーを設定する場合、格下げトリガーについては、これまで議論してきた「BB格以下となったこと」という絶対値基準と、「●ノッチ下がった場合」という変化基準のうち、どちらか一方のトリガーとすることは考えられるか。
 これまでのダブルトリガーの考え方：「非上場化」等 + BB以下に格下げ（絶対値基準）
 対応案で追加するダブルトリガーの考え方：「非上場化」等 + 格付の●ノッチ低下（変化基準）
- 変化基準も認める場合
 - ① 「●ノッチ下がった場合」の具体的な変化幅について目線をそろえる必要はあるか。
 - ② その場合の変化幅については、「2ノッチ」といった意見があるが、適切と考えられるか。
 - ③ 変化幅の観測の開始をどの時点（発行時点又は非上場化や所有・経営権の異動の発生時点）から行うか。
 - ④ 社債要項における規定ぶりに実務上の課題はあるか。

（参考）「BB格以下となったこと」（絶対値基準）の定め方のイメージは、取引情報発表制度も参照すると、以下のとおりとすることが想定される。

- ✓ 信用格付業者（金商法第2条第36項に定義する信用格付業者）から取得した格付（非依頼格付を除く）のすべてがBB格以下となった場合

1. コバナンツの付与の在り方について（意見照会結果を踏まえた検討）

② コバナンツ抵触時の対応関係

- 本ワーキングでは、社債のコバナンツ抵触時の対応を柔軟にすべく、アmendやウェイブを行う場合の実務対応について検討を行ってきたが、その考え方（どのような状況の際にアmend等が許容されるのか等）についても整理すべき旨のご意見が、以下のとおり寄せられている。

意見の概要

【社債コバナンツの基本的な考え方について】

- 全体的に、銀行ローンの財務維持コバナンツを前提として議論が進んでいると思われるが、社債のコバナンツは、銀行ローンの財務維持コバナンツと異なり、社債投資家の利益の保全のために社債発行企業に求められる特定の行為または特定の行為の禁止を定めるものであるため、そもそもコバナンツに抵触することを前提とするものではない。
- 相対のシンジケートローンとは異なり、社債権者が多岐にわたる公募社債において、ウェイバーやアmend等を予め想定して手続きを事前に定めることには違和感がある。公募社債ではそもそも容易に抵触しないコバナンツを設定すべきであり、逆に抵触した場合は粛々と契約を履行するのではないか。それでもなお、発行体と投資家の双方が、期限の利益喪失によるサドンデスを避けた方が経済合理性に叶うと判断した場合は、時間との闘いの中でケースバイケースの手続きにより、両者とも能動的に動くはずである。
- 社債のアmend・ウェイブにおいて、そもそも社債権者集会はハードルが高く、シンジケートローンと同じようにはできないことは前提としておく必要がある。

【社債権者集会を行わずにアmend等の対応を行う場合の考え方について】

- コバナンツに抵触してからウェイブ・アmendの対応を始めるのでは遅く、コバナンツ抵触の可能性が生じた段階で予防的に抵触を回避する手段としてウェイバーやアmend案を検討するのが現実的な対応だろう。その場合でも発行者は非常に難しい状況下でのアmend交渉を余儀なくされるため、財務コバナンツを設定するならば、担付切替もしくはそれに代わるウェイバー・ブリッジ条項を予め備えておき、集会なしで抵触を回避できる手段を確保しておくことも重要ではないか。
- コバナンツの抵触時のみならず、平時においても社債要項を変更する可能性がある点、または変更が可能である点も実務フローとして明記してはどうか。アmendフィーが発生する場合の支払いフローの検討も必要だろう。
- コバナンツの設定に関しては、企業が成長していくためのバッファも非常に重要である。現状の枠組みでは、一度発行した社債のコバナンツを変更するのは極めて難しく、社債権者集会を開くと大きな手間がかかるため、社債権者集会がなくてもしっかりとアmendができるような仕組み作りをコバナンツ設定の議論と並行して進めなければいけない。

1. コバナンツの付与の在り方について（意見照会結果を踏まえた検討）

② コバナンツ抵触時の対応関係

意見の概要（続き）

【猶予条項によるウェイブ等の対応に係る考え方について】

- アmend・ウェイブについて、発行時に猶予条項（「条件Aを満たしていれば猶予される。しかしその後条件Bとなったら期限の利益が喪失する」）を定めておき、Bまでにアmend等を決着させる必要があるという仕組みは可能だろう。ただし、その間に財務状況が悪化する懸念がある点は留意が必要である。
- コバナンツに抵触した場合でも「一定の同意がある場合に抵触を発動しない」という規定とその同意の方法を予め社債要項に明示すれば、抵触時に社債権者集会での決議を不要とできる可能性もあるのではないか。

【コバナンツ抵触後の猶予期間に係る考え方について】

- コバナンツの内容に応じて猶予期間の有無を区別することは考えられないか。例えば、担保提供制限条項や資産譲渡制限条項のように、迅速に対応する必要性が高いものについては、（一定の軽微基準に該当する場合を除いて）直ちに期限の利益を喪失する、といった条項が考えられる。一般に、incurrence covenantsは、「意図せず違反する」ということが考えにくく、発行体としては、当該行為をする前に予め社債権者からwaiver・amendmentを得ておくことが（少なくとも理論上は）できるので、違反後の猶予期間を定める必要性はさほど大きくないのではないだろうか。
- 未償還元本総額の一定割合（例：25%）以上の社債を有する社債権者からの請求により、直ちに（猶予期間なしに）社債の総額について期限の利益を喪失する旨の条項の採用が考えられないか。この場合、一定割合以上の社債権者がイニシアティブをとることで、迅速にコバナンツ違反に対応することが（少なくとも理論上は）可能となる。

【公告期間の柔軟化について】

- コバナンツへの抵触が明らかになった後に3週間の告知期間を経て社債権者集会を物理的に開催すると、その間に銀行による保全が終わることもあるのではないか。そのため、公告期間について柔軟な期間設定を可能にしてもよいと考える。公告期間については市場に広く周知する目的があるものの、特に何らかの危機が生じた際においては、社債権者の保護・社債市場活性化によるハイールド市場創設のためにも告知期間の短縮に係る議論がなされてもよいだろう。
- 社債契約の変更を伴うアmendは、原則、社債権者集会による決議を必要とし、会社法の規定上、上記期間の短縮化は難しいように思われる。（特に公告から決議まで3週間置かなければならない規定等。）
- 会社法上、社債権者集会に必要な招集期間は3週間となっているが、機動的な開催を行う観点及び公告手続の電子化の観点を踏まえると、招集期間の短縮を検討していく必要があるのではないか。

1. コバナンツの付与の在り方について（意見照会結果を踏まえた検討）

② コバナンツ抵触時の対応関係

意見の概要（続き）

【まとめ】

- 社債コバナンツはローンコバナンツとは考え方が異なるとの意見が複数寄せられた。その上で、コバナンツ抵触時にアmendやウェイブ等の対応を取るにあたり、社債権者集会を開催しない場合についても整理すべきとの意見が多数寄せられた。
- また、社債のアmendやウェイブに関して多くの意見が寄せられているが、その背景には、社債権者集会の開催の困難さを指摘する意見が多くみられ、その要因の一つとして公告期間の長さを指摘する声もあった。

<対応案>

【コバナンツモデル及び実務フローに係る事項】

- コバナンツ抵触時の対応として、社債権者集会を実施する場合の実務フロー※（第14回会合等で議論）を例示することに加え、社債権者集会を実施せずにアmendやウェイブを行う場合の考え方・実務フローについても例示することとしてはどうか。
※実務フローは社債要項の規定例として示すことも考えられる。
- コバナンツ抵触時の対応をあらかじめ社債要項に記載することで、抵触時（または抵触が予見される際）にアmend条件等の調整を行わずスムーズな対応が可能な例として、現行の「コバナンツモデル（参考モデル）」別紙3「社債コバナンツ抵触時の対応に関する規定例（参考モデル）」にて挙げられている担付切替及び特定資産留保のほか、抵触時の対応の内容として考えられるものはあるか。
※社債コバナンツとローンコバナンツの考え方の差異を指摘する意見が寄せられているところ、そうした考え方（社債コバナンツは、抵触時の対応がローンコバナンツに比して容易ではないことも踏まえコバナンツを検討すべき旨等）は社債へのコバナンツ付与を検討するにあたり有用と思われることから、コバナンツモデルにおいて示すことを検討するか。

【法制度に係る事項】

- 公告期間（3週間）のうちに銀行による保全が完了してしまえば、社債権者の保護の観点から影響があるとの指摘がある一方で、議決権行使の機会を確保するという観点や、郵送等を含めた現行の実務対応を踏まえると、公告期間のみを単純に短縮することについては、慎重な検討が必要とも思われる。
- 社債権者集会の完全電子化の実現等、社債権者集会に係る諸手続きの効率化と併せて、公告期間が一律に3週間必要であるという点の柔軟化についても検討されることが望ましいと考えるがどうか。

2. その他

① 情報開示の在り方について

- ▶ 本WGの検討事項のひとつである、「社債権者の投資判断に必要な情報の適時適切な開示」に関連する事項として以下のとおり開示府令が改正され、ローン契約と社債に付される財務上の特約について一定の情報開示が求められることとなった。

「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正の概要（抜粋）

令和4（2022）年6月に公表された「金融審議会 ディスクロージャワーキング・グループ報告」において、個別分野における「重要な契約」について、開示すべき契約の類型や求められる開示内容を具体的に明らかにすることで、適切な開示を促すことが考えられるとの提言がなされました。

当該提言等を踏まえた、有価証券報告書及び有価証券届出書（以下「有価証券報告書等」）及び臨時報告書の記載事項の改正内容は、以下のとおりです。

【1】・【2】 ≪省 略≫

【3】ローン契約と社債に付される財務上の特約

（1）臨時報告書の提出（令和7（2025）年4月1日以後に提出される臨時報告書から適用）

有価証券報告書等の提出会社が、財務上の特約※の付されたローン契約の締結又は社債の発行をした場合（既に締結している契約や既に発行している社債に新たに財務上の特約が付される場合も含む。）であって、その元本又は発行額の総額が連結純資産額の10%以上の場合には、契約の概要（契約の相手方の属性、元本総額及び担保の内容等）や財務上の特約の内容を記載した臨時報告書の提出を求めるとします。

そして、上記の財務上の特約に変更があった場合や財務上の特約に抵触した場合には、財務上の特約の変更内容や抵触事由等を記載した臨時報告書の提出を求めるとします。

（2）有価証券報告書等への記載（令和7（2025）年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用）

有価証券報告書等の提出会社が、財務上の特約の付されたローン契約の締結又は社債の発行をしている場合であって、その残高が連結純資産額の10%以上である場合には（同種の契約・社債はその負債の額を合算する）、当該契約又は社債の概要及び財務上の特約の内容の開示を求めるとします。

※当該提出会社の財務指標があらかじめ定めた基準を維持することができない事由が生じたことを条件として当該提出会社が期限の利益を喪失する旨の特約に限る。

<対応案>

- 開示府令等の改正による「財務上の特約」の開示と、レポートイングコバナンツの活用により、今後、社債権者にとって重要な情報の提供が進むこと期待されることから、まずはこれらに係る実務の定着状況を注視することとしてはどうか。

II

適時開示・臨時報告書の概要

	適時開示	臨時報告書
根拠	有価証券上場規程	金融商品取引法
概要	有価証券の投資判断に重要な影響を与える上場会社の業務、運営又は業績等に関する情報を、直ちにその内容を開示しなければならない。	その会社が発行者である有価証券の募集又は売出しが外国において行われるとき、その他公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める場合に該当することとなったときは、遅滞なく、提出しなければならない。
開示方法	電子開示 (TDnet)	電子開示 (EDINET)

2022年2月18日 金融庁 第6回 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ (令和3年度) 資料 (抜粋)

II

適時開示・臨時報告書の提出事由の比較①

□ 適時開示は臨時報告書より多くの事項で開示が求められている

適時開示^(注1) 青字は適時開示のみ

臨時報告書^{(注2)(注3)}

	適時開示 ^(注1) 青字は適時開示のみ	臨時報告書 ^{(注2)(注3)}
募集・売出し	<ul style="list-style-type: none"> 発行する株式、処分する自己株式、発行する新株予約権、処分する自己新株予約権を引き受ける者の募集又は株式、新株予約権の売出し 発行登録及び需要状況調査の開始 	<ul style="list-style-type: none"> 本邦以外の地域における有価証券の募集又は売出しの開始 私募(1億円以上)による有価証券の発行に係る決議等 届出を要しないストック・オプションの発行に係る決議 (有価証券届出書)
株式株主等	<ul style="list-style-type: none"> 資本金の額の減少・資本準備金又は利益準備金の額の減少・自己株式の取得 株式無償割当て又は新株予約権の無償割当て・新株予約権無償割当てに係る発行登録及び需要状況・権利行使の見込み調査の開始・株式の分割又は併合・剰余金の配当 親会社の異動、支配株主(親会社を除く。)の異動又はその他の関係会社の異動 主要株主又は主要株主である筆頭株主の異動 特別支配株主による株式等売渡請求に係る承認又は不承認、株式等売渡請求等、株主の異動 全部取得条項付種類株式の全部の取得・株式又は新株予約権の発行差止請求・株主総会の招集請求 	<ul style="list-style-type: none"> 株式の併合を目的とする株主総会の招集の決定 親会社又は特定子会社の異動の決定 主要株主の異動の決定 特別支配株主からの株式等売渡請求 全部取得条項付種類株式の全部の取得と目的とする株主総会の招集の決定
TOB	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社(子会社等)による公開買付け又は自己株式の公開買付け・公開買付け等に関する意見表明等 	<ul style="list-style-type: none"> (公開買付け届出書・意見表明報告書)
災害訴訟	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社(子会社等)における災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害 上場会社(子会社等)における訴訟の提起又は判決等、仮処分命令の申立て又は決定等、免許の取消し、事業の停止その他これらに準ずる行政庁による法令等に基づく処分又は行政庁による法令違反に係る告発 	<ul style="list-style-type: none"> 提出会社(連結子会社)の重要な災害 提出会社(連結子会社)の訴訟の提起又は解決
組織再編等	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社(子会社等)の合併等の組織再編行為・事業の全部又は一部の譲渡又は譲受け 解散(合併による解散を除く。) 上場会社(子会社等)における子会社等(孫会社)の異動を伴う株式又は持分の譲渡又は取得その他の子会社等(孫会社)の異動を伴う事項 	<ul style="list-style-type: none"> 提出会社(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 提出会社(連結子会社)の子会社取得
業務関連	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社(子会社等)における新製品又は新技術の企業化・業務上の提携又は業務上の提携の解消・固定資産の譲渡又は取得・リースによる固定資産の賃貸借 上場会社(子会社等)の事業の全部又は一部の休止又は廃止 上場廃止申請、上場廃止の原因となる事実・上場会社(子会社等)における新たな事業の開始 人員削減等の合理化・上場会社(子会社等)における資源の発見・保有有価証券の含み損 継続企業の前提に関する事項の注記 	
異動	<ul style="list-style-type: none"> 代表取締役又は代表執行役の異動 公認会計士等の異動 	<ul style="list-style-type: none"> 代表取締役の異動 監査公認会計士等の異動の決定又は異動
変更	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社(子会社等)の商号又は名称の変更・単元株式数の変更又は単元株式数の定めの廃止若しくは新設 決算期変更(事業年度の末日の変更)・定款の変更 	

(注1) 東京証券取引所HPより金融庁作成。決定事実、発生事実を含む

(注2) 企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項(第1号、第2号、第2号の2、第9号の3を除く)

(注3) 株主総会における決議事項に関するものについては、臨時報告書でのみ開示が要求されている(企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第9号の2、第9号の3)

2022年2月18日 金融庁 第6回 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ (令和3年度) 資料 (抜粋)

II

適時開示・臨時報告書の提出事由の比較②

□ 適時開示は臨時報告書より多くの事項で開示が求められており、業績等に関する事項の開示事項もある

適時開示^(注1) 青字は適時開示のみ

臨時報告書^{(注2)(注3)}

	適時開示 ^(注1) 青字は適時開示のみ	臨時報告書 ^{(注2)(注3)}
破産等	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社(子会社等)における手形等の不渡り又は手形交換所による取引停止処分 上場会社(子会社等)の破産手続開始、再生手続開始又は更生手続開始の申立て 上場会社(親会社等、子会社等)における破産手続開始、再生手続開始、更生手続開始又は企業担保権の実行の申立て 子会社等における孫会社に係る破産手続開始、再生手続開始、更生手続開始又は企業担保権の実行の申立て 上場会社(子会社等)における債権の取立不能又は取立遅延、取引先との取引停止 上場会社(子会社等)における債務免除等の金融支援 	<ul style="list-style-type: none"> 提出会社(連結子会社)の破産手続開始、再生手続開始、更生手続開始の申立て等 手形若しくは小切手の不渡り、破産手続開始の申立て等があり、多額の取立不能又は取立遅延のおそれ
預金保険調停	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社(子会社等)における債務超過又は預金等の払戻の停止のおそれがある旨の内閣総理大臣への申出(預金保険法第74条第5項の規定による申出) 上場会社(子会社等)における特定調停法に基づく特定調停手続による調停の申立て 	
社債	<ul style="list-style-type: none"> 社債に係る期限の利益の喪失・上場会社の上場債券等の繰上償還又は社債権者集会の招集その他上場債権等に関する権利に係る重要な事項 上場債券等の社債権者集会の招集その他上場債券等に関する権利に係る重要な事実 	
法定開示	<ul style="list-style-type: none"> 有価証券報告書・四半期報告書の提出期限延長に関する承認申請書の提出・申請に係る承認等 有価証券報告書・四半期報告書の提出遅延 開示すべき重要な不備、評価結果不表明の旨を記載する内部統制報告書の提出 	
監査意見	<ul style="list-style-type: none"> 財務諸表等の監査報告書における不適正意見、意見不表明、継続企業の前提に関する事項を除外事項とした限定付適正意見・内部統制監査報告書における不適正意見、意見不表明 	
その他の情報	<ul style="list-style-type: none"> 株式事務代行機関への株式事務の委託の取止め・株式事務代行委託契約の解除通知の受領等 上場維持基準への適合に向け計画の開示・事業計画及び成長可能性に関する事項の開示(グロース市場のみ) 投資単位の引下げに関する開示・財務会計基準機構への加入状況に関する開示 MSCB等の転換又は行使の状況に関する開示・支配株主等に関する事項の開示 非上場の親会社等の決算情報・公開買付け等事実の当取引所への通知 	
業績等	<ul style="list-style-type: none"> 決算短信 四半期決算短信 上場会社(子会社等)の業績予想の修正、予想値と決算値の差異等 配当予想、配当予想の修正 	<ul style="list-style-type: none"> (・ 有価証券報告書) (・ 四半期報告書)
包括条項	<ul style="list-style-type: none"> その他上場会社の運営、業務若しくは財産又は当該上場株券等に関する重要な事項・事実 その他子会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事項・事実 	<ul style="list-style-type: none"> 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の発生

(注1) 東京証券取引所HPより金融庁作成。決定事実、発生事実を含む

(注2) 企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項(第1号、第2号、第2号の2、第9号の3を除く)

(注3) 株主総会における決議事項に関するものについては、臨時報告書でのみ開示が要求されている(企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第9号の2、第9号の3)

II

適時開示・臨時報告書の提出事由における数値基準

□ 適時開示・臨時報告書の業績等に関する規定では、提出事由に数値基準を定めているものがある

適時開示^(注1)

業績予想の修正、予想値と決算値の差異等

- ・ 【新たに算出した予想値又は当連結会計年度の決算における数値】 / 【公表がされた直近の予想値】 が次に該当する場合
 - ✓ 連結売上高: 1.1以上 or 0.9以下
 - ✓ 連結営業利益: 1.3以上 or 0.7以下
 - ✓ 連結経常利益: 1.3以上 or 0.7以下
 - ✓ 親会社株主に帰属する当期純利益: 1.3以上 or 0.7以下
- ・ 連結財務諸表作成会社における個別業績予想の修正等が次に該当する場合
 - ✓ 売上高: 【新たに算出した予想値又は当事業年度の決算における数値】 / 【公表がされた直近の予想値】: 1.1以上 or 0.9以下
 - ✓ 経常利益: 以下の両方に該当する場合
 - 【新たに算出した予想値又は当事業年度の決算における数値】 / 【公表がされた直近の予想値】: 1.3以上 or 0.7以下
 - 【(新たに算出した予想値又は当事業年度の決算における数値)と(公表がされた直近の予想値)の差】 / 【前事業年度の末日における(純資産額)と(資本金の額)の差】: 0.05以上
 - ✓ 当期純利益: 以下の両方に該当する場合
 - 【新たに算出した予想値又は当事業年度の決算における数値】 / 【公表がされた直近の予想値】: 1.3以上 or 0.7以下
 - 【(新たに算出した予想値又は当事業年度の決算における数値)と(公表がされた直近の予想値)の差】 / 【前事業年度の末日における(純資産額)と(資本金の額)の差】: 0.025以上

配当予想、配当予想の修正

- ・ 剰余金の配当について予想値を算出した場合
- ・ 公表した予想値と比較して、新たに算出した予想値に差異が生じた場合
- ※ 軽微基準なし

その他上場会社の運営、業務若しくは財産又は当該上場株券等に関する重要な事実^(注3)

- ・ 運営、業務又は財産に関する重要な事実(金商法第166条第2項第4号)
- ・ 連結総資産の増加又は減少見込額が、直前連結会計年度の末日における連結純資産の30%に相当する額以上
- ・ 連結売上高の増加又は減少見込額が、直前連結会計年度の連結売上高の10%に相当する額以上
- ・ 連結経常利益の増加又は減少見込額が、直前連結会計年度の連結経常利益の30%に相当する額以上
- ・ 親会社株主に帰属する当期純利益の増加又は減少見込額が、親会社株主に帰属する当期純利益の30%に相当する額以上(※)
- ・ 財政状態及び経営成績に影響を与える事象で臨時報告書が提出される事実^(注2)
- ※ 利益が少額の場合には特例あり

(注1) 東京証券取引所 有価証券上場規程第402条第1号ar、第2号x、第405条第1項、第3項、施行規則第407条各号、第405条第2項、第3項、適時開示に関する実務要領

(注2) 企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第12号、第19号

(注3) 東京証券取引所「会社情報適時開示ガイドブック」において、開示の目安として、他の基準における軽微基準と同等の水準を示している

臨時報告書^(注2)

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の発生

- ・ 重要な後発事象に相当し、提出会社の損益に与える影響額が、以下の両方に相当する額となる事象が発生
 - ✓ 最近事業年度末日における純資産額の3%以上
 - ✓ 最近5事業年度における当期純利益の平均額の20%以上
- ・ 重要な後発事象に相当し、連結会社の連結損益に与える影響が、以下の両方に相当する額となる事象が発生
 - ✓ 当該連結会社の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
 - ✓ 最近5連結会計年度に係る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

2022年2月18日 金融庁 第6回 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ (令和3年度) 資料 (抜粋)

II

適時開示・臨時報告書・インサイダー取引規制の比較

□ 適時開示の開示該当事由は、基本的にインサイダー取引規制と揃えられている

	適時開示	臨時報告書	インサイダー取引規制 ^(注1)
対象	● 上場会社	● 有価証券報告書提出会社	● 上場会社の役職員等
該当事由	<ul style="list-style-type: none"> ● 業務執行を決定する機関が、一定の事項を行うこと・行わないことを決定 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 資本金の減少、株式等の無償割当、剰余金の配当等 ● 重要事実の発生 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 災害に起因する損害、上場廃止の原因となる事実の発生等 ● 子会社における上記事象 ● 業績予想・配当予想の修正 等 <p>※上記の他、決算短信、四半期決算短信も適時開示に位置付けられている</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 有価証券の募集又は売出しが外国において行われるとき、その他公益又は投資者保護のため必要かつ適当なもの <ul style="list-style-type: none"> ➢ 海外での有価証券発行 ➢ 親会社・主要株主の異動 ➢ 組織再編等 ➢ 代表取締役の異動 ➢ 重要な災害・訴訟 ➢ 株主総会における決議事項 ➢ 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 等 	<ul style="list-style-type: none"> ● 業務執行を決定する機関が、一定の事項を行うこと・行わないことを決定 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 資本金の減少、株式等の無償割当、剰余金の配当等 ● 重要事実の発生 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 災害に起因する損害、上場廃止の原因となる事実の発生等 ● 子会社における上記事象 ● 業績予想・配当予想の修正 等 <p>※上記区分ごとに、適時開示と同様の事項を規定</p>
目的趣旨	● 上記一定の事項に該当する場合に、適時の情報開示を求めるもの(投資者の投資判断に資する情報の提供、インサイダー取引の未然防止 ^(注2))	● 上記一定の事項に該当する場合に、遅滞なく情報開示を求めるもの(投資者の投資判断に資する情報の提供)	● 上記一定の事項の情報開示を求めるものではなく、当該事項が未公表の場合に、会社関係者等の売買等を禁止するもの ※当該情報を適時開示することによって、インサイダー取引規制は解除
罰則等	● 上場規程違反による特設注意銘柄への指定、改善報告書提出、公表措置、違約金の請求のほか、重大な場合は上場廃止措置	● 5年以下の懲役又は500万円以下の罰金(併科あり)、会社に対しては5億円以下の罰金 ● 課徴金	● 5年以下の懲役又は500万円以下の罰金(併科あり)、会社に対しては5億円以下の罰金 ● 課徴金

(注1) 重要情報の公表の仕方についてはフェア・ディスクロージャー・ルールがあり、重要情報は、特定の投資家だけではなく、幅広い投資家への公平な情報提供が求められている(金商法第27条の36)

(注2) 川口恭弘「投資判断に影響を及ぼす会社情報—適時開示規制、臨時報告書制度、インサイダー取引規制、FDルールの比較検討」『企業金融・資本市場の法規制』(商事法務)において、昭和63年の証券取引法改正によるインサイダー取引規制の整備の際、「インサイダー取引の未然防止という観点から適時開示の重要性が一段と認識されることとなった」との記載あり

(参考) 該当事由には、軽微基準が定められているものもある

- P.16～20の内容については、令和5年金融商品取引法等改正を受けて、適時開示及び臨時報告書による開示事項に以下の変更が行われている（本年4月1日施行）。

適時開示

開示事項

四半期累計期間（第2四半期を除く。）に係る決算の内容の開示において、四半期財務諸表又は四半期連結財務諸表（以下「四半期財務諸表等」という。）として、少なくとも以下の事項を開示することとします。

- a 四半期連結貸借対照表
- b 四半期連結損益計算書及び四半期連結包括利益計算書又は四半期連結損益及び包括利益計算書
- c 継続企業の前提に関する注記
- d 株主資本の金額に著しい変動があった場合の注記
- e 会計方針の変更、会計上の見積りの変更、修正再表示に関する注記
- f 四半期連結財務諸表の作成に特有の会計処理に関する注記
- g セグメント情報等の注記
- h キャッシュ・フローに関する注記（任意に四半期連結キャッシュ・フロー計算書を開示する場合を除く）

臨時報告書

臨時報告書の提出

以下の事項について、臨時報告書の提出事由に追加する（注2）。

- 「企業・株主間のガバナンスに関する合意」の締結・変更
- 「企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意」の締結・変更

（注2） 令和4（2022）年12月に公表された金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告で、四半期報告書において、直近の有価証券報告書の記載内容から重要な変更があった場合に開示が求められてきた事項については、臨時報告書の提出事由とすることが考えられるとされたことを踏まえ、改正を行うものです。

※金融庁、東京証券取引所資料を引用して作成。