

標準的なコベナンツモデル（参考モデル）の策定について（案）【事務局タタキ台】

平成 24 年 2 月 20 日

社 債 懇 事 務 局

1. 基本的考え方

- (1) 信用リスクが相対的に大きい企業の社債発行及び投資の拡大を図るため、現状、定型・硬直化している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に設定・付与されるよう、標準的なコベナンツモデル（参考モデル）を策定、例示する。
- (2) コベナンツモデルは、企業、投資家及び証券会社の参考モデルであり、特定のコベナンツの付与を強制するものではなく、企業の業種・業態、格付等に応じて柔軟に設定・付与する際の参考例として提示するものである。

2. 検討項目

2-1 ポイント

- (1) 今回検討を行う標準的なコベナンツモデルは、その実効性確保の観点から、発行企業による開示・情報伝達と、社債権者自身によるモニタリング、判断及び対応が行われることを前提とする。
- (2) 社債のコベナンツについて、定期的に財務指標を確認するメンテナンステスト（財務維持コベナンツ）と一定の行動を規制するインカランステスト（追加負担制限コベナンツ）に分類する。
- (3) 信用リスクが相対的に大きい企業にとっては、資本・財務政策上、インカランステストを中心に構成された社債コベナンツがより適切であると考ええる。米国では、ハイ・イールド社債に付与されているコベナンツは、多くが追加負担制限コベナンツである。
- (4) 社債投資家等が、社債発行会社の状況をより把握できるようレポーティングコベナンツ及び投資家への通知・連絡の仕組みを整備する。

2-2 具体的なコベナンツの内容

- (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、支払制限
- ④ 新規投資制限
- 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 子会社に関する制限
- ⑧ 関連当事者取引の制限
- ⑨ 合併の制限
- ⑩ Change of Control 条項（大株主の移動の制限）

(2) 財務維持コベナント（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) レポーティングコベナント（Reporting Covenants）

- ① コベナント充足についての代表取締役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 コベナントの対象となる財務指標の定期的な報告

(4) 上記(1)から(3)の主なコベナントの具体的な内容は、別紙1参照。

2-3 標準的なコベナントモデル（参考モデル）の策定・例示

(1) 市場慣行として、コベナントの柔軟な設定・付与を定着化させていくためには、発行会社及び投資家にとってより利便性が高いものとする必要があり、次の投資家等の

意見を踏まえ、企業の業種・業態、格付等に応じて、上記のコベナントを組み合わせた標準的なコベナントモデル（参考モデル）を策定、例示する。

（投資家等の意見）

- ・ 現在、証券会社及び発行会社では、起債ごとに、オーダーメイドでコベナントの内容等を決定しているため、標準的なコベナントモデルがあれば、起債時間とコストの削減につながるのではないかと。
- ・ 投資家にとっては、企業の業種等による標準的なコベナントモデルが例示されれば社債投資の判断基準の材料となるのではないかと。

(2) 上記の標準的なコベナントモデルの具体的な内容は、別紙 2 参考モデル参照。[別途検討、作成]

2-4 コベナント抵触時の対応

- (1) 社債は、コベナント抵触後、直ちに期限の利益喪失となるといった従来型の対応については、柔軟性や機動性に欠けるといった指摘がある。
- (2) 米国の運用例を参考に、社債権者が、コベナント抵触時にコベナントの内容の変更などによる対応ができるよう、社債発行要項等において、期限の利益喪失まで一定の猶予期間を設けてはどうか。
- (3) 社債権者が、社債発行会社の状況を的確に把握し、コベナント抵触時に機動的に対応できるよう、レポーティングコベナントの整備と合せて、社債権者への通知・連絡方法について法的及び実務的なインフラの整備を行なう。[第 3 部会検討事項]

以 上