

「中小企業金融におけるデット・デット・スワップおよびコベナンツの活用」
(新業務対応ワーキング・グループ報告書)について

平成16年2月20日
社団法人 第二地方銀行協会

平成15年7月に金融庁から公表された「新しい中小企業金融の法務に関する研究会報告書」および「中小企業の事業及び財務再構築のモデル取引に関する基本的考え方」において、「根雪」あるいは「擬似エクイティ」と称される資金の権利義務関係を実態に合わせて法律上明確化していくことの必要性が提言され、その手段として、債務から資本性の金融商品へと変換するモデル取引の考え方が示されました。

本件に関し、「リレーション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」(平成15年3月)において、各業界団体に対し、モデル取引の具体化に向けた実務レベルの検討が要請されたことを踏まえ、当協会の「新業務対応ワーキング・グループ」(委員行10行)において昨年8月以降検討を重ね、今般、報告書「中小企業金融におけるデット・デット・スワップおよびコベナンツの活用」を取りまとめました。

併せて、アクションプログラムにおいて、「担保・保証に過度に依存しない融資の促進を図る観点から、各金融機関に対し、ローンレビューの徹底、財務制限条項やスコアリングモデルの活用等の取組みを要請」されたことを踏まえ、同ワーキング・グループでは、担保・保証に過度に依存しない新たな融資慣行の確立に向けて、融資実行後のモニタリングを徹底する手段の一つとしてのコベナンツの活用についても検討し、取りまとめております。

報告書は、「中小企業金融におけるD D Sの活用」と「中小企業金融におけるコベナンツ(財務制限条項)の活用」の2部構成になっており、「中小企業金融におけるD D Sの活用」では、D D Sのメリット、適用対象先、活用上の要件、実務上の手

続の流れ、D D S 契約書への記載事項、引当ての考え方等について、昨年12月に公表された金融検査マニュアル別冊[中小企業融資編]の改訂案の内容も踏まえながら取りまとめております。

また、「中小企業金融におけるコベナンツ（財務制限条項）の活用」では、コベナンツの目的、活用のメリット、適用対象先、有効活用するための留意点、コベナンツの具体例等について取りまとめております。

わが国の中小企業金融においては、これまでD D S やコベナンツの活用は行われてきませんでした。借り手企業の理解を得ながら、D D S やコベナンツを徐々に中小企業金融に定着させていくことにより、担保・保証に過度に依存しない融資の促進や適切な経営改善支援が図られ、ひいては中小・零細企業の再生を通じた地域経済の活性化や不良債権問題の解消につながるものと考えます。

以 上

【本件に関するお問合せ先】

企画部：千葉、高嶋、田中

TEL：03-3262-2183

中小企業金融における デット・デット・スワップおよ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)

< 要旨 >

平成16年2月
第二地方銀行協会

・中小企業金融におけるD D Sの活用

1 . D D Sのメリット

(1) 貸し手側のメリット

実現可能性の高い経営改善計画と一体になったD D Sの実行により、債務者の事業の再生可能性が一層高まると考えられ、事業再生にとって有効な手法となることが期待できる。

金融検査マニュアル別冊[中小企業融資編]改訂案(以下、「検査マニュアル改訂案」という)では、中小・零細企業向けの要注意先債権を、一定の要件を満たす資本的劣後ローンに転換(D D S)している場合には、債務者区分等の判断において、当該資本的劣後ローンを資本としてみなすことができるとしており、これにより債務者区分のランクアップが期待できる。

また、リスク管理債権等の開示の取扱いにおいて、資本的劣後ローンに転換された部分が貸出条件緩和債権に該当する場合であっても、当該債権の残債および当該債務者に対するその他の債権について、直ちに要管理先債権として扱うことはしないとされているため、開示対象債権の削減メリットも期待できる。

(2) 借り手側のメリット

経営改善計画に従って再建がなされることにより、信用リスクの減少が認められ、よりよい条件で融資を受けることが期待できる。

債務の劣後化により、ある程度長期の返済期限が定められるため、安定的な資金の確保により、事業再生が容易になる。

2 . D D Sの活用が考えられる対象先

(1) 債務者区分

事業再生を目的とする観点からは、経営改善計画終了後に原則として正常先となるような、再生可能性が高いケースであれば、対象先を限定的に捉える必要はないと考えられるが、モデル取引の基本的考え方および検査マニュアル改訂案では、いずれも要注意先を対象としている。

(2) 取引関係

DDSの実行により、サブメイン以下の金融機関に比べ重い負担を強いられることから、事業再生を図り、引続き取引関係を維持したいと考える自行のメイン取引先が対象として想定される。

3. DDSを活用するための要件

DDSを活用するための要件としては、以下の事項が考えられる。

- (1) 資本的劣後ローンへの転換を認められるためには、検査マニュアル改訂案に定める全ての要件を満たしていること。特に、実現可能性の高い経営改善計画により再生可能性が高いと見込まれる先であること。

なお、劣後ローン部分を債務者区分の判断において資本とみなされない場合であっても、DDSを実行し、劣後ローン部分の返済を通常ローンより劣後させることにより、通常ローンについての返済能力が高まるなど、債務者の信用状態を実質的に改善することが可能であることから、DDSを債務者の事業再生のための有効な一手法として活用することは可能と考えられる。

- (2) DDSを実行しないサブメイン以下の協力（残高維持、金利減免、返済期間の延長等）が期待できること。
- (3) 保証人がある場合は、債務を劣後化することについて保証人の同意が得られること。

4. DDSの実務上の手続の流れ

実務上の手続としては、一般的には、債務者がメインおよびサブメイン以下の金融機関の協力を得て経営改善計画を策定し、メインはDDSを実行するとともに、サブメイン以下は、残高維持、金利の減免、返済期間の延長（いわゆるリスケジュール）を行うケースが考えられる。

5. DDS契約書への記載事項

DDSを実行するにあたって、債務者と取り交わすDDS契約書に記載する主な事項の考え方を示すと以下のとおりであるが、実際には、個別案件毎に諸条件が異なることに留意する必要がある。

また、劣後特約に関する契約形態としては、劣後ローン債権者と債務者との2者契

約、劣後ローン債権者と優先債権者（通常ローン債権者）との2者契約、劣後ローン債権者・優先債権者・債務者の3者契約が考えられ、どの契約形態を採用するかによって契約書の記載・構成内容は異なることになる。

なお、D D Sの契約書例については、別途全銀協において作成、公表される予定であり、D D S契約書を作成する際の参考としていただきたい。

(1) 基本的な記載事項

D D Sの対象元本

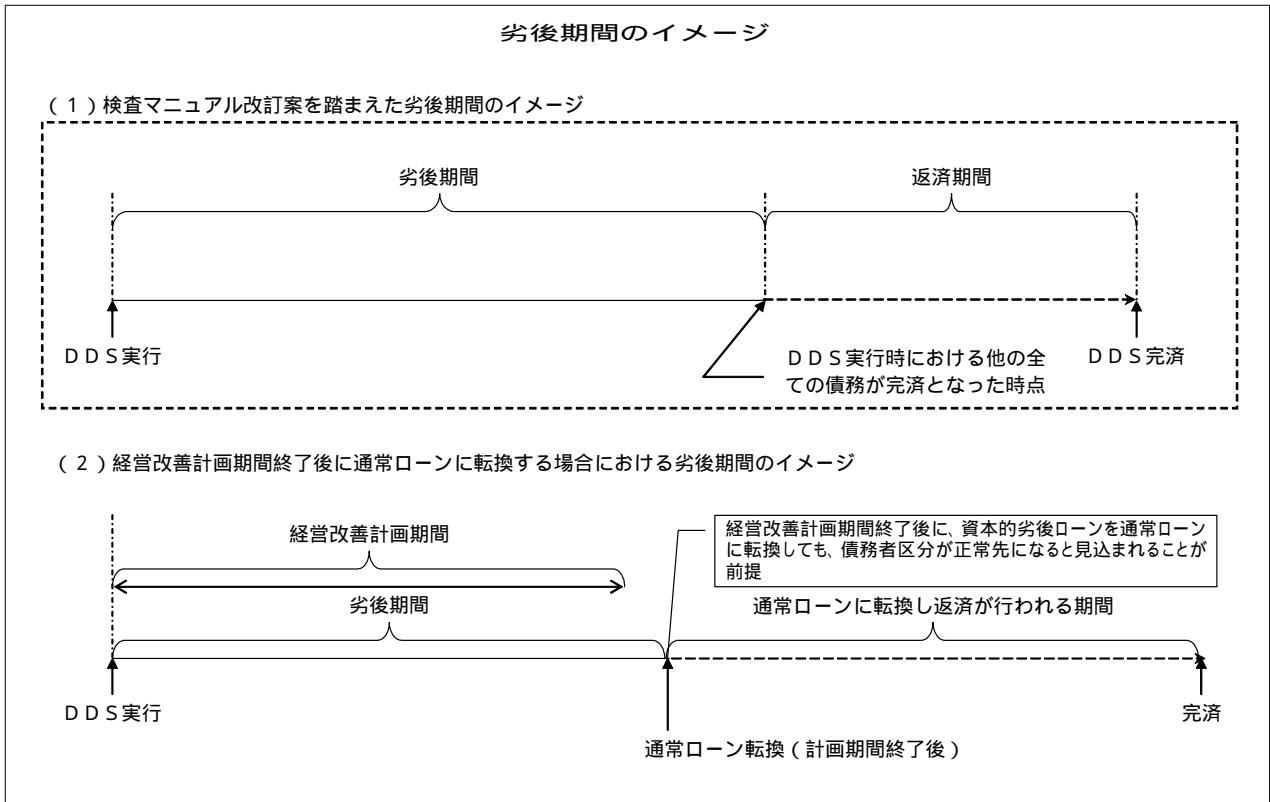
理論上は、債務者企業の債務のうち、実質的企業価値を超える部分が考えられるほか、債務者の事業基盤の整備に不可欠な、長期固定的に融資されている、事実上自己資本に類似する性格を有する擬似エクイティ的融資の部分が考えられるが、D D Sを事業再生手法の一手法と捉えた場合には、事業再生上経営改善計画に基づき一時的に棚上げすべき資金とも考えられる。

返済条件の変更

劣後ローンに転換する部分について、変更した後の返済条件を記載するが、劣後ローンに転換しない通常ローン部分についても、変更されることが一般的であるため、その場合は、劣後ローンに転換しない通常ローン部分についても、別途返済条件を見直し、変更契約を締結する必要がある。

劣後期間についての考え方

検査マニュアル改訂案では、「資本的劣後ローンの返済(デフォルトによらない)については、資本的劣後ローンへの転換時に存在する他の全ての債権および計画中に新たに発生することが予定されている債権が完済された後に償還が開始すること」を資本とみなすための要件の一つとしていることから、一般的には、劣後期間は経営改善計画期間より長くなるものと考えられる。なお、劣後ローンを資本とみなくとも正常先と判断できる場合には、劣後期間を終了させ、通常ローンに転換することが実務上は合理的と考えられる。劣後期間のイメージを図示すると、以下のとおりである。



(2) 表明保証事項

表明保証事項とは、債務者が契約締結時に表明し、保証する事項であり、その主な内容としては以下のものがある。

財務諸表および経営改善計画等が真実かつ正確であること

その他表明した事項が真正であること

(3) キャッシュフローに関する制限

キャッシュフローに関して制限すべき内容としては、主要資産の売却、多額の投資、配当、役員やその親族に対する報酬・給与等のキャッシュフローに関する制限等様々なものがあると考えられるが、中小企業の場合、あまり細かい制限や厳しい制限を設けると履行できないことが多いほか、D D S の実行に関し債務者の同意を得られないと考えられる。

なお、債務者の同意を得られるならば、債務者の口座を自行の口座に集中させ、債務者の資金の入出金状況を常時モニタリングすることにより、債務者のキャッシュフローを実質的にコントロールする方法も有効と考えられる。

(4) 期限の利益喪失事由

劣後ローンの期限の利益喪失事由については、債務者にとって過重なものとならないよう、利払いの遅滞や背信的な表明保証違反などに限定するほか、請求喪失事由とするのが合理的であると考えられる。また、検査マニュアル改訂案では、劣後

ローンについて期限の利益を喪失した場合には、他の全ての債務について期限の利益を喪失させることが、資本とみなすための要件になっていることに留意する必要がある。

・中小企業金融におけるコベナンツ（財務制限条項）の活用

1．中小企業金融の再生に向けたコベナンツの有効活用

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。他方、我が国においては、シンジケートローンを中心にコベナンツ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。

従来、我が国の金融機関は、融資実行時には十分な審査を行っているものの、融資実行後のモニタリングが十分に行われておらず、いわば貸しっ放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いえる。このような反省を踏まえ、新たな不良債権を発生させないためにも、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ツを積極的に活用することが必要と考える。

コベナンツを有効活用するためには、コベナンツの活用が借り手企業自身にも様々なメリットがあることを理解してもらうことが不可欠であるほか、コベナンツを機械的・一律的に適用するのではなく、企業の状況に応じた適切な財務指標を設定するとともに、コベナンツ違反時においても、一方的に重いペナルティを課すのではなく、違反時の状況を見極めてその後の対応を協議することとするなど、企業側が受け入れやすいよう弾力的な取扱いをすることが必要である。くれぐれも、コベナンツの設定により、中小企業経営の活力を失わせることのないような配慮が必要である。

中小企業金融の再生が求められている今日、上記の観点から、中小企業向け融資におけるコベナンツの内容を含めた具体的な活用の仕方について、早急に検討を進める必要がある。

2. コベナンツ活用への取組み

(1) コベナンツの目的

取引先の業績悪化の兆候を早期に発見し、適切な経営改善支援を迅速に実施するためには、融資実行後のモニタリングの徹底が不可欠であるが、そのためのモニタリング手法として活用すること。

担保・保証に過度に依存しない健全な融資慣行の確立を図るためには、融資実行後の、債務者のキャッシュフローやバランスシートを適切な水準に維持することが必要になるが、そのためのコントロール手法として活用すること。

(2) コベナンツを活用する場合の各当事者のメリット

借り手側のメリット

ア．スムーズな借換え審査

イ．より有利な融資条件での取引

ウ．借り手企業にとっての内部管理上のメルクマール

貸し手側のメリット

ア．与信管理上の有効な手段

イ．借り手企業の経営規律確保

(3) コベナンツを有効に活用するための留意点

コベナンツを有効に活用するための留意点は、以下のとおりである。

借り手のメリット（上記(2)）を、債務者に十分説明し、理解してもらうことが必要である。

コベナンツ違反は、本来、期限の利益喪失事由になるが、コベナンツをモニタリングの有効な手法の一つとして活用していくためには、直ちに期限の利益を喪失させるのではなく、違反時の状況を見極めて、コベナンツ違反事由解消のための方策や、金利、返済条件を見直すことについて協議するなど、弾力的な対応が必要である。

コベナンツを設定する際、金融機関側の与信管理上の有効性を重視するあまり、優越的地位を利用して過重な条件を付すことは、独占禁止法違反となる懸念があるので注意する必要がある。

農業等の第一次産業や建設業など、季節要因によって業績が大きくぶれるような先は、コベナンツの活用に工夫が必要である。例えば、業績によりぶれやすい財務指標を使用するのではなく、前述したように、自行の口座に資金を集中させ、

口座の最低残高を管理する等の方法が考えられる。

中小企業向け融資のように、一件あたりの融資金額が小さい場合には、コベナントの各条項をある程度定型化するほうが効率的である。

コベナントを有効に活用するうえで、財務諸表の精度を確認することが必要である。具体的には、決算書提出の際に、以下のような書面の提出等を特約条項などで義務づけることも有効と考えられる。

- ・ 日本税理士会連合会策定のチェック・リスト
- ・ 税理士法第33条の2に規定する書面添付制度における添付書面
- ・ 財務会計ソフト会社との提携

3. コベナントの具体例

コベナントには、大きく分けて、「キャッシュフローに関するコベナント」と「バランスシートに関するコベナント」の2種類がある。

キャッシュフローに関するコベナントは、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誓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、債務者を財務面からコントロールするには不十分である。

したがって、キャッシュフローに関するコベナントとは別に、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トが必要である。これがバランスシートに関するコベナントといわれるものであり、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。

一般的にコベナントは、決算計数に基づく財務指標を利用するが、融資実行後のモニタリング手法の一つとしてコベナントを活用するためには、大まかでも月次ベースで把握可能な計数を用いたコベナントを設定する必要があると考えられる。月次ベースで把握可能な計数としては、例えば、以下に示したコベナントが考えられる。

売上高に関するコベナント

具体例：売上高に関するコベナント

第 条（売上高の維持）

甲（債務者）は、乙（銀行）に対し、毎月の売上高が か月連続して前年同月の売上高の %を下回らないようにすることを確約する。

中小企業は、自社の経営努力以上に取引先の業況等経営環境に左右されやすいた

め、売上高はぶれやすい傾向にある。そのため、基準に抵触した場合に直ちにコベナンツ違反とするのではなく、売上高の減少要因の分析や今後の対応策について協議するなどの対応が考えられる。

手元流動性に関するコベナンツ

具体例：手元流動性に関するコベナンツ

第 条（手元流動性の維持）

甲（債務者）は、乙（銀行）に対し、毎月末の現預金残高が か月連続して前年度平均月商の か月分を下回らないようにすることを確約する。

4．健全な融資慣行の確立に向けて

健全な融資慣行の確立を図るためには、信用リスクを適切に管理し、融資実行後の取引先のキャッシュフローのモニタリングやコベナンツの有効活用を行うこと等により経営状態を適切に把握していくことが必要である。そのためにも、コベナンツの活用についての有効性を借り手企業の理解を得ながら、徐々に定着させていくことが肝要であり、そのことが、担保・保証に過度に依存しない融資の促進や適切な経営改善支援にもつながるものと考えられる。

以 上