2024/1/22

有価証券報告書における財務制限条項の記載に関する問題

―2024.3 改訂前　　岡本硝子を事例としてー

リスク管理研究所　高市幸男

金融庁はコベナンツ（財務制限条項）など債務状況の開示ルールを改定し、2024 年 4 月以降に発行される有価証券報告書や臨時報告書から適用される予定にある。以上から本稿は改訂前のルールによる開示の実態を検証するものである。岡本硝子株式会社を事例とする。

１．会社概要　（出所：会社四季報　作成日：2023 年 09 月 15 日）
【社　名】岡本硝子　　おかもとがらす
【設　立】1947 年 3 月　【上場】2003 年 12 月
【特　色】特殊ガラスと薄膜技術に強み。プロジェクター用反射鏡、自動車ライト用レンズ
【連結事業】光学 47(17)、照明 15(5)、機能性薄膜・ガラス 26(6)、他 13(17)
【本　社】277-0872 千葉県柏市十余二 380
【従業員】<2３.6>連２３７名 単 150 名(44.9 歳)[年]514 万円
【連結経営指標等】（出所：有価証券報告書）

回次		第 73 期	第 74 期	第 75 期	第 76 期	第 77 期
決算年月		2019 年 3 月	2020 年 3 月	2021 年 3 月	2022 年 3 月	2023 年 3 月
売上高	（千円）	6,078,943	5,488,887	4,409,262	5,069,000	4,886,741
経常利益又は経常損失(△)	（千円）	271,531	△186,918	△684,955	159,759	146,186
親会社株主に帰属する当期純利益又は親会社株主に帰属する当期純損失(△)	（千円）	186,823	△190,252	△858,101	△87,770	214,984
包括利益	（千円）	88,907	△261,518	△824,795	△2,945	246,985
純資産額	（千円）	2,340,611	2,095,171	1,289,693	1,286,821	1,53３,807
総資産額	（千円）	7,572,015	7,482,228	8,032,799	7,666,803	7,590,763
１株当たり純資産額	（円）	101.21	90.33	55.36	55.26	65.89
１株当たり当期純利益又は当期純損失(△)	（円）	8.21	△8.21	△36.89	△3.77	9.23
潜在株式調整後１株当たり当期純利益	（円）	8.20	―	―	―	―

２．財務制限条項の記載内容（出所：有価証券報告書）

直近 10 年間に於ける各決算期の記載内容は次の通りである。

2014 年 3 月期

１.「対処すべき課題」

当連結会計年度末において取引金融機関との**一部借入契約**に係る**財務制限条項に抵触**しております。このような状況のため**継続企業の前提に関する重要事象等は存在**しますが、下記の対応策により**重要な不確実性は認められない**と判断しております。取引金融機関より借入契約に係る財務制限条項への抵触に対して**期限の利益喪失猶予の同意**を受け、又は**財務制限条項の変更の契約締結**をしておりますが、着実な収益改善により今後も引き続き取引金融機関からの支援体制の維持を図っていきます。

２.「事業等のリスク」　「借入契約に係る財務制限条項について」

当社グループの**借入金の一部**には、**財務制限条項が付され**ており、当社の**連結および単体の純資産、連結経常利益等**の項目が当該財務制限条項に抵触した場合には、**期限前返済義務が生じるおそれ**があります。なお、当連結会計年度末において**財務制限条項に抵触**しております。

３.「事業等のリスク」　「提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせる事象又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事象」

当社グループは、前連結会計年度及び当連結会計年度において**継続して営業損失を計上**しており、当連結会計年度において重要な**営業損失 509 百万円**を計上いたしました。また、当社グループの**一部借入契約**に関して、**連結会計年度の経常利益額、連結会計年度末の純資産額及び事業年度の純資産額に係る財務制限条項が定められ**ており、当連結会計年度末において当該**財務制限条項に抵触**しております。これにより、**継続企業の前提に関する重要な疑義を生じさせる事象又は状況が存在**しております。　しかしながら、**当該事象又は状況を解消、改善するための対応策を講じる**ことにより、**継続企業の前提に関する重要な不確実性は認められない**ものと判断しております。

４.「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」　「重要事象等の分析・検討内容及び当該重要事象等を解消し、又は改善するための対応策について」

当社グループは、当連結会計年度において重要な**営業損失 509 百万円**を計上し、**2 期継続して営業損失を計上**いたしました。また、当社グループの**一部借入契約**に関して**財務制限条項が付されており**ますが、当連結会計年度における連結および単体の**純資産の額及び連結経常損失の計上**により、当連結会計年度末において当該**財務制限条項に抵触**いたしました。このような状況により、**継続企業の前提に関する重要な疑義を生じさせる事象又は状況が存在**しておりますが、当該状況を解消又は改善するため、**損益の黒字化に向けた既存事業の収益改善を中心とする平成 27 年 3 月期事業計画を策定し、当該事業計画に基づく諸施策を含む下記の対応策を講じる**ことにより**継続企業の前提に関する重要な不確実性は認められない**ものと判断しております。

借入契約に係る財務制限条項抵触への対応

財務制限条項に抵触したすべての借入契約について、既に期限の利益喪失猶予の同意を受け、又は財務制限条項の変更の契約締結をしております。また、今後も**着実な収益改善**の実績を出していくことにより**取引金融機関からの支援体制の維持**を図っていきます。

2015年3月期
１.「事業等のリスク」　「借入契約に係る財務制限条項について」
　当社グループの**借入金の一部**には、**財務制限条項**が付されており、当社の連結及び単体の**純資産**、**連結経常利益**等の項目が当該財務制限条項に抵触した場合には、**期限前返済義務**が生じるおそれがあります。

2016年3月期
１.「事業等のリスク」　「借入契約に係る財務制限条項について」
　当社グループの**借入金の一部**には、**財務制限条項**が付されており、当社の連結及び単体の**純資産**、**連結経常利益**等の項目が当該財務制限条項に抵触した場合には、**期限前返済義務**が生じるおそれがあります。

2017年3月期
１.「事業等のリスク」　「借入契約に係る財務制限条項について」
　当社グループの**借入金の一部**には、**財務制限条項**が付されており、当社の連結及び単体の**純資産**、**連結経常利益**等の項目が当該財務制限条項に抵触した場合には、**期限前返済義務**が生じるおそれがあります。

2018年3月期
１.「事業等のリスク」　「借入契約に係る財務制限条項について」
　当社グループの**借入金の一部**には、**財務制限条項**が付されており、当社の連結及び単体の**純資産**、**連結経常利益**等の項目が当該財務制限条項に抵触した場合には、**期限前返済義務**が生じるおそれがあります。

2019年3月期
１.「事業等のリスク」　「借入契約に係る財務制限条項について」
　当社グループの**借入金の一部**には、**財務制限条項**が付されており、当社の連結及び単体の**純資産**、**連結経常利益**等の項目が当該財務制限条項に抵触した場合には、**期限前返済義務**が生じるおそれがあります。

2020年3月期
１.「事業等のリスク」　「借入契約に係る財務制限条項について」
　当社グループの**借入金の一部**には、**財務制限条項**が付されており、当社の連結及び単体の**純資産**、**連結経常利益**等の項目が当該財務制限条項に抵触した場合には、**期限前返済義務**が生じるおそれがあります。

2021年3月期

1.「事業等のリスク」　「借入契約に係る財務制限条項について」

当社グループの**借入金の一部**には、**財務制限条項**が付されており、当社の連結及び単体の**純資産、連結経常利益**等の項目が当該財務制限条項に抵触した場合には、**期限前返済義務**が生じるおそれがあります。

２.「事業等のリスク」　「継続企業の前提に関する重要事象等」

当連結会計年度末において取引金融機関との**一部借入契約に係る財務制限条項に抵触**しております。ただし、ただちに**期限の利益の喪失に係る権利行使を行なわない**旨の同意を得ております。着実な収益改善により今後も引き続き取引金融機関からの支援体制の維持を図っていきます。

３.「連結財務諸表」　「注記事項」　「貸借対照表関連」　「財務制限条項」

当連結会計年度末の**借入金の一部には、財務制限条項**が付されております。なお、当連結会計年度末において、**借入金のうち、1,448,104千円**について**財務制限条項に抵触**することとなりましたが、金融機関から**期限の利益喪失の権利行使猶予**に対する同意を得ております。

４.「財務諸表」　「注記事項」　「貸借対照表関連」　「財務制限条項」

当事業年度末の**借入金の一部**には、財務制限条項が付されております。なお、当事業年度末において、**借入金のうち、1,448,104千円**について**財務制限条項に抵触**することとなりましたが、金融機関から**期限の利益喪失の権利行使猶予**に対する同意を得ております。

2022年3月期

１.「事業等のリスク」　「借入契約に係る財務制限条項について」

当社グループの**借入金の一部**には、**財務制限条項**が付されており、当社の連結及び単体の**純資産、連結経常利益**等の項目が当該財務制限条項に抵触した場合には、**期限前返済義務**が生じるおそれがあります。

２.「事業等のリスク」　「継続企業の前提に関する重要事象等」

当連結会計年度末において取引金融機関との**一部借入契約**に係る財務制限条項に抵触しております。ただし、ただちに**期限の利益の喪失に係る権利行使を行なわない**旨の同意を得ております。着実な収益改善により今後も引き続き取引金融機関からの支援体制の維持を図っていきます。

３.「連結財務諸表」　「注記事項」　「貸借対照表関連」　「財務制限条項」

当連結会計年度末の**借入金の一部**には、**財務制限条項が付され**ております。なお、当連結会計年度末において、**借入金のうち 609,096 千円**について、連結及び単体の貸借対照表における**純資産の合計金額が基準年度の 75%以上を維持する財務制限条項に抵触**することと

なりましたが、金融機関から**期限の利益喪失の権利行使猶予**に対する同意を得ております。
４.「財務諸表」　「注記事項」　「貸借対照表関連」　「財務制限条項」
　当事業年度末の**借入金の一部**には、**財務制限条項**が付されております。なお、当事業年度末において、**借入金のうち 609,096 千円**について、連結及び単体の貸借対照表における**純資産の合計金額が基準年度の 75%以上を維持する財務制限条項に抵触**することとなりましたが、金融機関から**期限の利益喪失の権利行使猶予**に対する同意を得ております。

2023 年 3 月期
１.「事業等のリスク」　「 借入契約に係る財務制限条項について」
　当社グループの**借入金の一部**には、**財務制限条項**が付されており、当社の**連結純資産、連結経常利益等**の項目が当該財務制限条項に抵触した場合には、**期限前返済義務**が生じるおそれがあります。
２.「連結貸借対照表」　「注記事項」　「貸借対照表関連」　「財務制限条項」
　2023 年 3 月 30 日付けの変更契約により、基準年度を更新した上で連結の貸借対照表における**純資産の合計額が基準年度の 90%以上を維持する条項となり、財務制限条項への抵触は解消**されております。
３.「財務諸表」　「注記事項」　「貸借対照表関連」　「財務制限条項」
　2023 年 3 月 30 日付けの変更契約により、基準年度を更新した上で連結の貸借対照表における**純資産の合計額が基準年度の 90%以上を維持する条項となり、財務制限条項への抵触は解消**されております。

３．財務制限条項に関する記載項目（場所）・内容
　財務制限条項について有価証券報告書に記載されている項目（場所）及び内容を整理すると図表 １の通りとなる。

（１）記載項目（場所）
　財務制限条項が記載されている項目（場所）は「対処すべき課題」「事業等のリスク」「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」「連結財務諸表」「財務諸表」の４か所で、「事業等のリスク」の中では、「借入契約に係る財務制限条項について」「継続企業の前提に関する重要事象等」「提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせる事象又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事象」の３か所がある。「連結財務諸表」と「財務諸表」は共に「注記事項・貸借対照表関連の財務制限条項」に記載されている。

図表　1

	有価証券報告書の項目		2014年３月期	2015年３月期	2016年３月期	2017年３月期	2018年３月期	2019年３月期	2020年３月期	2021年３月期	2022年３月期	2023年３月期
㋐	対処すべき課題		○									
㋑	事業等のリスク	借入契約に係る財務制限条項について	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
㋒		継続企業の前提に関する重要事象等								○	○	
㋓		提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせる事象又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事象	○									
㋔	財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析	重要事象等の分析・検討内容及び当該重要事象等を解消し、又は改善するための対応策について	○									
㋕	連結財務諸表	注記事項　　貸借対照表関連財務制限条項								○	○	○
㋖	財務諸表	注記事項　　貸借対照表関連財務制限条項								○	○	○

出所：有価証券報告書から筆者作成

（２）記載項目（場所）の適否

㋐「対処すべき課題」

ここでは、「財務制限事項に抵触する事実によって継続企業の前提に関する重要事象が存在する」、「期限の利益喪失の猶予を受けた」「条項変更の契約を締結した」などの状況及び結論が簡単に述べられている。

財務制限条項抵触時に記載されるべきものと理解されるが、記載されているのは 2014 年３月期のみで、2021 年・2022 年３月期には記載されていない。

㋑「事業等のリスク」・「借入契約に係る財務制限条項について」

ここでは、「借入金の一部に財務制限条項が付されており、条項に抵触した場合は、期限の利益喪失のリスクがある」と、財務制限条項の存在によるリスクがあることを簡単に述べている。

2014 年３月期～2023 年３月期の全てに記載されている。しかし、契約自体の存在はリスクではない。なぜなら、契約自体はリスク等の評価に関係なく締結されており、また商取引の取引基本契約書に於いても「期限の利益喪失」の記載はあるが、それをリスクとしては記載されていない。リスクとなるのは財務制限条項に抵触した時と考えるべきである。よって財務制限条項に抵触していない決算期に於ける本項目（場所）の記載は、間違っていると判断される。

有価証券報告書の「経営上の重要な契約等」は、文字通り企業経営上重要な契約を記載するものである。同項目（場所）では商取引や提携等の取引契約について記載されているが財務制限条項の契約は一切記載されていない。重要な契約と理解するならリスクとして記載するのではなく、同項目（場所）に記載するのが正しいと判断される。

㋒「事業等のリスク」・「継続企業の前提に関する重要事象等」

2021 年・2022 年 3 月期に「財務制限条項に抵触しているが、金融機関の支援から期限利益の喪失に係る権利行使の猶予を受けている」と記載されているが、「継続企業の前提に関する重要事象等」に関することは一切記載されておらず、タイトルと内容が一致していない。尚、2014 年 3 月期には全く記載されていない。

㋓「事業等のリスク」・「提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせる事象又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事象」

ここでは、「財務制限条項に抵触する事実とその内容、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせる事象が存在するが、それを解消・改善するための施策を講ずることから継続企業の前提に関する重要な不確実性はない」と記載されている。2014 年 3 月期のみの記載で、2021 年・2022 年 3 月期に記載はない。

㋒のタイトル「継続企業の前提に関する重要事象等」と同一であり、統一されるべきである。

㋔「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」・「重要事象等の分析・検討内容及び当該重要事象等を解消し、又は改善するための対応策について」

ここでは、「財務制限条項に抵触した借入金がある」「抵触する条項の内容、解消・改善するための対応策」「期限利益喪失の権利行使は猶予されることから継続企業の前提に関する重要事象等に該当しない」「財務制限条項の契約を変更した」等が記載されている。

2014 年 3 月期のみの記載で、2021 年・2022 年 3 月期には記載されていない。

㋕「連結財務諸表」・「注記事項」・「貸借対照表関連」・「財務制限条項」

ここでは「連結会計で借入金があり、その一部に財務制限条項が付されている」「財務制限条項に抵触している」「その条項の内容」「期限利益喪失の権利行使が猶予されている」「契約を変更し財務制限条項の抵触を回避した」ことが記載されている。

2021 年 3 月期、2022 年 3 月期、2023 年 3 月期に記載はあるが、2014 年 3 月期に記載はない。

㋖「財務諸表」・「注記事項」・「貸借対照表関連」・「財務制限条項」

ここでは「単体会計で借入金があり、その一部に財務制限条項が付されている」「財務制限条項に抵触している」「その条項の内容」「期限利益喪失の権利行使が猶予されている」「契約を変更し財務制限条項の抵触を回避した」ことが記載されている。

2021 年 3 月期、2022 年 3 月期、2023 年 3 月期に記載はあるが、2014 年 3 月期に記載はない。

３．記載内容の適否

図表２は、財務制限条項の記載内容と決算期毎の記載項目（場所）を整理したものである。

図表　2

a	一部借入金に財制限条項の契約がある。
b	一部借入金は＊＊百万円である。
c	財務制限条項に抵触した場合、期限前返済のリスクがある。
d	財務制限条項の対象は、連結・単体の純資産と経常利益である。
e	財務制限条項に抵触している。
f	財務制限条項の抵触は純資産・経常利益である。
g	期限の利益喪失猶予の同意を受けている。
h	財務制限条項抵触の解除・改善の対策（契約変更を含む）を実行している
i	財務制限条項の抵触を解消した。
j	継続企業の前提に関する重要事象が存在する。
k	継続企業の前提に関する重要な不確実性は認められない。

有価証券報告書の項目			決算期									
			2014年3月期	2015年3月期	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
㋐	対処すべき課題		a.e.g.h.j.k									
㋑	事業等のリスク	借入契約に係る財務制限条項について	a.c.d.e	a.c.d	a.c.d	a.c.d	a.c.d	a.c.d	a.c.d	a.c.d	a.c.d	a.c.d
㋒		継続企業の前提に関する重要事象等								e.g	e.g	
㋓		提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせる事象又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事象	a.d.e.f.h.j.k									
㋔	財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析	重要事象等の分析・検討内容及び当該重要事象等を解消し、又は改善するための対応策について	a.d.e.f.h.j.k									
㋕	連結財務諸表	注記事項 貸借対照表関連 財務制限条項								a.b.e.g	a.b.d.e.f.g	h.i
㋖	財務諸表	注記事項 貸借対照表関連 財務制限条項								a.b.e.g	a.b.d.e.f.g	h.i

出所：有価証券報告書から筆者作成

a. 一部借入金に財務制限条項の契約がある

財務制限条項の契約がある決算期は全て㋑（以下、記載項目・場所は表内の記号で表示する）に掲載されているが、契約があることのみでリスクとはならないと解釈するなら、抵触していない決算期は記載不要と考えられる。

㋓㋔の記載は、2014 年 3 月期のみであるが、本来財務制限条項に抵触している 2021 年・2022 年 3 月期も記載されるべきである。㋕㋖の記載は 2021 年・2022 年 3 月期のみであるが、財務制限条項に抵触している 2014 年 3 月期も記載されるべきである。

財務制限条項が重要な契約であるなら、契約時点でその設定日や借入金額、金融機関、返済予定日、判断基準となる会計数値、基準年度、条件が説明されるべきと考えるが、殆ど説

明されていない。

b .一部借入金は＊＊百万円である

財務制限条項の対象となる借入金額は、財務制限条項の内容を説明する重要な情報であり、契約が存在する決算期には全て掲載されるべきであるが、2021 年・2022 年 3 月期しか記載されていない。

c. 財務制限条項に抵触した場合、期限前返済のリスクがある。

本記載は財務制限条項の説明であり、財務制限条項のある決算期は全て記載されるべきであり、当社も全期㋑に記載されている。ただし、契約があるだけでリスクにはならないと理解するなら「事業等のリスク」である㋑での説明は不適切と考える。

d. 財務制限条項の対象は、連結・単体の純資産と経常利益である

財務制限条項の内容として、契約が存在する決算期には全て掲載されるべきである。
当社も記載場所の不適切は別にして、全期㋑に記載されている。2022 年 3 月期のみ㋕㋖にも記載されているが、本来 2014 年・2021 年 3 月期にも記載されるべきである。

尚、条件が 2 つ以上ある場合、その全てが該当した場合を抵触とするのか、それとも 1 つの条件に該当した場合でも抵触とするのか、明確に説明すべきである。

e. 財務制限条項に抵触している

財務制限条項の抵触は、同じ「事業等のリスク」ながら 2014 年 3 月期は㋑㋓に記載し、2021 年・2022 年 3 月期は㋒で、違う場所に記載されている。

「事業等のリスク」以外の場所では、2014 年 3 月期は㋐㋔に記載しているが、㋕㋖には記載がなく、対して 2021 年・2022 年 3 月期は㋕㋖のみの記載である。

f. 財務制限条項の抵触は純資産・経常利益である

財務制限条項に抵触した場合、その理由は必ず記載されるべきものであるが、2014 年 3 月期は㋓に記載し、2021 年 3 月期はどこにも記載がなく、2022 年 3 月期は㋕㋖に記載されている。

財務制限条項の抵触はリスクの発生として、何がどの条件に抵触したのかを明確に説明すべきと考える。しかし、抵触したという事象は明記されているが、その理由は不十分な説明しかない。

g. 期限の利益喪失猶予の同意を受けている

2014 年 3 月期は㋐に記載されているが、2021 年・2022 年 3 月期は㋒㋕㋖に記載されている。

h. 財務制限条項抵触の解除・改善の対策（契約変更を含む）を実行している

2014 年 3 月期は㋐㋓㋔に記載され、2023 年 3 月期は㋕㋖に記載されている。

対策の内容を具体的に説明すべきであるが、「対策を実行している」との説明しかなく不十分である。

i. 財務制限条項の抵触を解消した

2023 年 3 月期は㋕㋖に記載されている。本来、抵触を解消した 2015 年 3 月期も掲載されるべきだが、それは記載されていない。しかも、解消の内容を具体的に説明すべきであるが、「解消した」との結果説明しかない。

j. 継続企業の前提に関する重要事象が存在する

2014 年 3 月期のみ㋐㋓㋔に記載されているが、本来財務制限条項に抵触した 2021 年・2022 年 3 月期にも記載されるべきである。期限の利益喪失による借入金の全額返済が「継続企業の前提に関する重要事象となる」のか、その理由を説明すべきである。

k. 継続企業の前提に関する重要な不確実性は認められない

2014 年 3 月期のみ㋐㋓㋔に記載されているが、本来財務制限条項に抵触した 2021 年・2022 年 3 月期にも掲載されるべきである。何故、財務制限条項に抵触しながら、期限の利益喪失の危機を回避し、継続企業の前提に関する重要な不確実性は認められないのか、その理由を説明すべきである。単に「交渉により執行猶予の了解を得ている」では説明になっていない。

以上の通り、各項目に於ける記載内容は決算期によって区々であり、本来記載されるべきと思われる所に記載がない場合、記載項目（場所）が不適切な場合、記載項目（場所）と内容が一致していない場合もあり、全く一貫性がないと言える。また説明内容も不十分である。

４．財務内容の検証

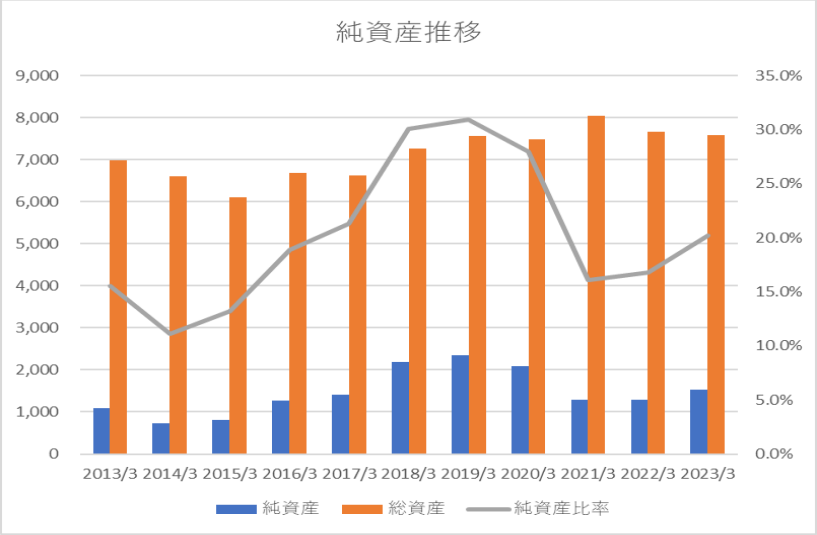
財務制限条項の対象となる会計数値として、純資産と経常利益が記載されているため、両者の推移を検証する。

（１）純資産

図表　3

連結決算	2013/3	2014/3	2015/3	2016/3	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3	2022/3	2023/3
純資産	1,085	733	808	1,263	1,410	2,185	2,341	2,095	1,290	1,287	1,534
総資産	6,983	6,595	6,100	6,675	6,627	7,273	7,572	7,482	8,033	7,667	7,591
純資産比率	15.5%	11.1%	13.2%	18.9%	21.3%	30.0%	30.9%	28.0%	16.1%	16.8%	20.2%

※黄色の塗りつぶしは条項抵触



出所：有価証券報告書から筆者作成

財務制限条項に抵触する 2014 年 3 月期の純資産額は 733 百万円で、最近 11 期中最低であり、純資産比率も 11.1%と最低である。同じく抵触する 2021 年 3 月期は 1,290 百万円（16.1%）、2022 年 3 月期は 1,287 百万円（16.8%）と低く、基準年度の 75%未満になったためと説明されている。しかし、2015 年 3 月期が 808 百万円（13.2%）と低いにもかかわらず、財務制限条項には抵触していないとされている。

図表　4

	2013年3月期	2014年3月期	2015年3月期	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期	2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期	
基準	1,085	733	808	1,263	1,410	2,185	2,341	2,095	1,290	1,287	1,534	
979	110.9%	74.9%	82.6%	129.1%	144.1%	223.3%	239.2%	214.1%	131.8%	131.5%	156.7%	75%未満
1,722	63.0%	42.6%	46.9%	73.3%	81.9%	126.9%	135.9%	121.6%	74.9%	74.7%	89.1%	75%未満
1,688											90.9%	90%未満

出所：筆者作成

図表 4 は、純資産が基準年度の何%にあたるかを示したものである。基準年度についての説明がないため、抵触した・解消した決算期から基準となる数値を推測したものである。

2014 年 3 月期の基準は、2022 年 3 月期の説明から 75%未満と推測され、基準は 979 百万円以上であると計算される（決算期は不明）。その場合 2015 年 3 月期は解消したことになる。同基準の場合 2021 年・2022 年 3 月期は抵触しないことから、その後基準が変更されたため、抵触することになったものと見られる。2021 年・2022 年 3 月期が 75%未満に抵触するには、基準は 1,722 百万円以上でなければならない。その条件に合うのは、2018 年・2019 年・2020 年 3 月期となる。その基準の場合 2023 年 3 月期は 90%以上にならない。2023 年 3 月期が 90%以上になるには、基準が 1,688 百万円以下でなければならず、2021 年・2022 年 3 月期が該当する。よって、二度基準決算期を変更したものと推測され

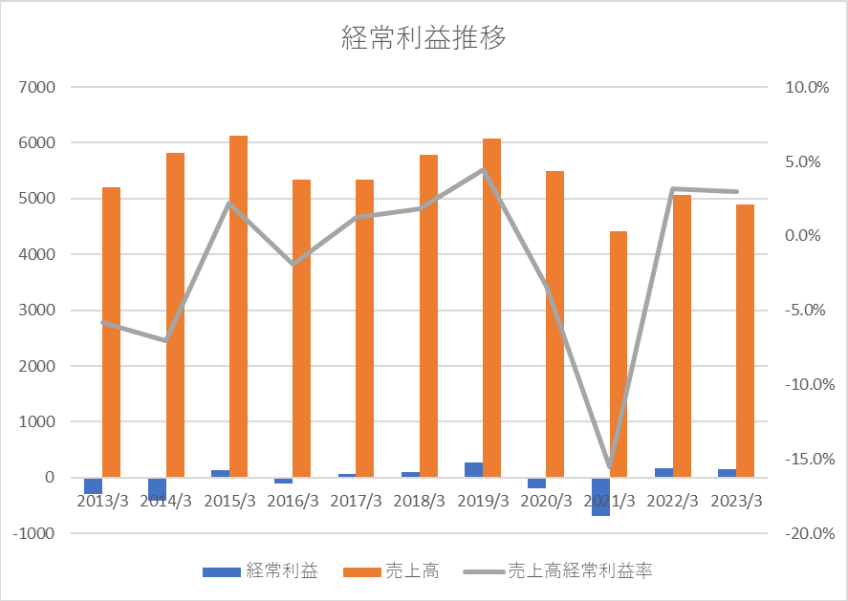
る。

以上、基準となる決算期及び純資産の金額が説明されていないため、抵触または解消の検証をすることができず、基準を推測するのに多くの手間が必要となる。説明が極めて不十分、不親切であると指摘できる。

（２）経常利益

図表　5

連結決算	2013/3	2014/3	2015/3	2016/3	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3	2022/3	2023/3
経常利益	−303	−412	136	−103	66	107	272	−187	−685	160	146
売上高	5, 202	5, 827	6, 120	5, 342	5, 344	5, 791	6, 079	5, 489	4, 409	5, 069	4, 887
売上高経常利益率	−5. 8%	−7. 1%	2. 2%	−1. 9%	1. 2%	1. 8%	4. 5%	−3. 4%	−15. 5%	3. 2%	3. 0%



出所：有価証券報告書から筆者作成

2014 年 3 月期の経常利益は-412 百万円　売上高経常利益率は-7.1%で、しかも 2 期連続の赤字である。同じく 2021 年 3 月期は-685 百万円（-15.5%）で、2 期連続の赤字であり、財務制限条項に抵触する。2022 年 3 月期は、純資産が基準未満で「抵触する」とされているが、経常利益は黒字で抵触していない。純資産と経常利益の 2 つの判断数値がある場合、and 条件と or 条件のどちらなのか説明はないが、or 条件にあるものと見られる。
ここでも説明が不十分、不親切であると指摘できる。

（３）財務内容全般の評価

「財務制限条項を設定した企業の経営者が、事後的に条項の制限対象となる会計数値を改善する動機をもつ」という仮説について、当社の場合、純資産と経常利益を評価数値にしているが、前述の如く両会計数値が財務制限条項に抵触した後は改善し、財務制限条項の抵触を回避している。よって、改善の動機があるものと推測される。

しかし、売上の増加や利益の増大、純資産の充実などの財務内容の改善は、企業経営者なら当然に持っている動機であり、あえて財務制限条項を持ち出す必要はないと言える。

また、財務制限条項に設定された会計数値を改善するのに、それらのみを改善するのは困難であり、関連する会計数値も改善しなければならないと考えられる。よって財務数値全般に於いて改善されているのか検証する必要がある。

図表６は、当社有価証券報告書の決算書から、主な会計数値を転記したものである。

図表　６

連結決算	2013/3	2014/3	2015/3	2016/3	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3	2022/3	2023/3
流動資産	2,264	2,489	2,025	2,766	2,739	3,313	3,589	3,655	4,559	3,910	3,818
当座資産	1,178	1,640	1,244	1,607	1,604	2,086	2,073	2,215	3,397	2,993	2,587
現金・預金	384	656	249	777	569	744	724	1,079	2,328	1,661	1,539
売上債権	794	984	995	830	1,035	1,342	1,349	1,136	1,069	1,332	1,048
棚卸資産	867	677	672	1,035	1,078	1,133	1,444	1,377	1,054	852	1,056
固定資産	4,719	4,106	4,075	3,909	3,888	3,960	3,986	3,828	3,474	3,756	3,772
流動負債	1,740	3,768	1,652	1,719	1,820	1,903	2,810	2,108	2,139	2,403	2,221
仕入債務	338	469	393	459	520	498	376	361	337	310	338
借入金	4,307	4,377	3,966	4,083	3,967	3,508	3,694	3,817	5,362	5,104	4,902
負債合計	5,898	5,861	5,292	5,412	5,217	5,088	5,231	5,387	6,743	6,380	6,057
株主資本合計	976	597	702	1,214	1,308	2,090	2,343	2,169	1,330	1,243	1,458
純資産	1,085	733	808	1,263	1,410	2,185	2,341	2,095	1,290	1,287	1,534
総資産	6,983	6,595	6,100	6,675	6,627	7,273	7,572	7,482	8,033	7,667	7,591
売上高	5,202	5,827	6,120	5,342	5,344	5,791	6,079	5,489	4,409	5,069	4,887
売上原価	4,513	5,173	4,669	3,995	3,925	4,261	4,261	3,979	3,625	3,521	3,402
売上総利益	688	654	1,450	1,347	1,420	1,530	1,818	1,510	784	1,548	1,484
営業利益	-343	-509	104	-50	148	212	331	36	-507	225	133
受取利息	1	-	-	-	-	-	-	1	5	-	1
支払利息	78	74	74	68	62	56	54	56	61	65	59
経常利益	-303	-412	136	-103	66	107	272	-187	-685	160	146
当期純利益	-311	-379	82	-103	43	84	187	-190	-858	-88	215
従業員数	336	344	343	334	292	287	289	289	278	253	238
営業CF	315	371	546	158	192	72	397	572	-7	374	424
投資CF	-785	-59	-320	-256	-221	-409	-631	-407	-132	-714	-256
財務CF	199	-26	-507	635	-121	513	210	192	1,373	-339	-288

出所：有価証券報告書から筆者作成

図表７は、筆者が重要と考える財務比率について、その評価基準と点数を付したものである。評価基準は『与信管理論』(2015) リスクモンスター（株）,商事法務　の財務比率と倒産発生率の相関（元データは東京商工リサーチ)、(株）東京商工リサーチの財務データベースから財務比率の社数分布を参考に作成した。安全性（５項目、合計３５点)、収益性（３項目、合計 25 点)、効率性（４項目、合計 20 点)、成長性（２項目、合計 10 点)、生産性（２項目、合計 10 点)、危険性（４項目、合計－25 点)、総合計点数はプラス評価のみで 100 点とした。各財務比率の最大点数はプラスの場合は５点、マイナスは－５点であるが、特に重要と思える当座比率、自己資本比率、売上高経常利益率、総資本経常利益率は 10 点とした。

評価対象としての財務比率の選択及び評価基準、配点については、必ずしも正しいということはできないため、あくまでも一つの私案に基づく参考と理解頂きたい。ただ、一つ

の基準で決算期毎に採点しているため、各決算期の財務内容の良し悪しは相対的に判断できると思われる。

図表　7

財務比率評価表

				不良	可	良	優良
安全性（35）	①	流動比率	値	80%未満	80以上120%未満	120%以上150%未満	150%以上
			評価	0	1	3	5
	②	当座比率	値	～50%	50%～80%	80%～100%	100%～
			評価	0	2	6	10
	③	負債比率	値	500%～	300%～500%	100%～300%	～100%
			評価	0	1	3	5
	④	自己資本比率	値	～10%	10%～20%	20%～30%	30%～
			評価	0	2	6	10
	⑤	固定比率	値	120%～	100%～120%	50%～100%	～50%
			評価	0	1	3	5
収益性（25）	⑥	売上高総利益率	値	～20%	20%～30%	30%～40%	40%～
			評価	0	1	3	5
	⑦	売上高経常利益率	値	～1%	1%～3%	3%～8%	8%～
			評価	0	2	6	10
	⑧	総資本経常利益率（ＲＯＡ）	値	～1%	1%～5%	5%～10%	10%～
			評価	0	2	6	10
効率性（20）	⑨	総資本回転数	値	～1.0	1.0～1.5	1.5～2.0	2.0～
			評価	0	1	3	5
	⑩	売上債権回転月数	値	3.0～	2.0～3.0	1.0～2.0	～1.0
			評価	0	1	3	5
	⑪	棚卸資産回転月数	値	3.0～	2.0～3.0	1.0～2.0	～1.0
			評価	0	1	3	5
	⑫	仕入債務回転月数	値	～1.0	1.0～2.0	2.0～3.0	3.0～
			評価	0	1	3	5
成長性（10）	⑬	売上高増加率	値	～0%	0%～5%	5%～10%	10%～
			評価	0	1	3	5
	⑭	経常利益増加率	値	～10%	10%～20%	20%～30%	30%～
			評価	0	1	3	5
生産性（10）	⑮	従業員一人当たり月間売上高	値	＜ 400＊2÷粗利益率	>= 400＊2÷粗利益率	>= 600＊2÷粗利益率	>= 800＊2÷粗利益率
			評価	0	1	3	5
	⑯	従業員一人当たり月間純利益高	値	～100	100～200	200～400	400～
			評価	0	1	3	5

				危険	警戒	注意	普通
危険性（△25）	⑰	借入金月商倍数	値	8.0～	4.0～8.0	2.0～4.0	～2.0
			評価	-5	-3	-1	0
	⑱	営業利益支払利息負担率	値	50%～ ～０%	30%～50%	10%～30%	～10%
			評価	-5	-3	-1	0
	⑲	赤字月商倍数	値	4.0～	2.0～4.0	1.0～2.0	～1.0
			評価	-5	-3	-1	0
	⑳	要注意資産比率	値	10%～	5%～10%	1%～5%	～1%
			評価	-5	-3	-1	0
	㉑	資金負担倍数（ＣＣＣ）	値	5.0～ ～-2.0	3.0～5.0 -2.0～-1.0	2.0～3.0 -1.0～0.0	0.0～2.0
			評価	-5	-3	-1	0

※資金負担額＝（売上債権×原価率）＋棚卸資産－仕入債務
※ＣＣＣ＝資金負担額÷月間売上原価
※前期対比増減率　前期がプラス＝今期÷前期－１　前期がマイナス＝今期÷（前期×－１）＋１

出所：筆者作成

図表８は、当社の財務比率と評価点数を示したものである。

図表　8

財 務 比 率 評 価 表

			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
安全性	①	流動比率	130.1%	66.1%	122.6%	160.9%	150.5%	174.1%	127.7%	173.4%	213.1%	162.7%	171.9%
	②	当座比率	67.7%	43.5%	75.3%	93.5%	88.1%	109.6%	73.8%	105.1%	158.8%	124.6%	116.5%
	③	負債比率	543.6%	799.6%	655.0%	428.5%	370.0%	232.9%	223.5%	257.1%	522.7%	495.7%	394.9%
	④	自己資本比率	15.5%	11.1%	13.2%	18.9%	21.3%	30.0%	30.9%	28.0%	16.1%	16.8%	20.2%
	⑤	固定比率	434.9%	560.2%	504.3%	309.5%	275.7%	181.2%	170.3%	182.7%	269.3%	291.8%	245.9%
収益性	⑥	売上高総利益率	13.2%	11.2%	23.7%	25.2%	26.6%	26.4%	29.9%	27.5%	17.8%	30.5%	30.4%
	⑦	売上高経常利益率	-5.8%	-7.1%	2.2%	-1.9%	1.2%	1.8%	4.5%	-3.4%	-15.5%	3.2%	3.0%
	⑧	総資本経常利益率（ＲＯＡ）	-4.3%	-6.2%	2.2%	-1.5%	1.0%	1.5%	3.6%	-2.5%	-8.5%	2.1%	1.9%
効率性	⑨	総資本回転数	0.7	0.9	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.5	0.7	0.6
	⑩	売上債権回転月数	1.8	2.0	2.0	1.9	2.3	2.8	2.7	2.5	2.9	3.2	2.6
	⑪	棚卸資産回転月数	2.3	1.6	1.7	3.1	3.3	3.2	4.1	4.2	3.5	2.9	3.7
	⑫	仕入債務回転月数	0.9	1.1	1.0	1.4	1.6	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
成長性	⑬	売上高増加率	-7.1%	12.0%	5.0%	-12.7%	0.0%	8.4%	5.0%	-9.7%	-19.7%	15.0%	-3.6%
	⑭	経常利益増加率	-650.9%	-36.0%	133.0%	-175.7%	164.1%	62.1%	154.2%	-168.8%	-266.3%	123.4%	-8.8%
生産性	⑮	一人当たり月間売上高(千円)	1,290	1,412	1,487	1,333	1,525	1,681	1,753	1,583	1,322	1,670	1,711
	⑯	一人当たり月間純利益高（千円）	-77	-92	20	-26	12	24	54	-55	-257	-29	75
危険性	⑰	借入金月商倍数	9.9	9.0	7.8	9.2	8.9	7.3	7.3	8.3	14.6	12.1	12.0
	⑱	営業利益支払利息負担率	-22.7%	-14.5%	71.2%	-136.0%	41.9%	26.4%	16.3%	155.6%	-12.0%	28.9%	44.4%
	⑲	赤字月商倍数											
	⑳	要注意資産比率											
	㉑	資金負担倍数（ＣＣＣ）	3.2	2.5	2.7	3.6	4.0	4.6	5.7	5.5	5.3	5.0	5.1

			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
安全性	①	流動比率	3	0	3	5	5	5	3	5	5	5	5
	②	当座比率	2	0	2	6	6	10	2	10	10	10	10
	③	負債比率	0	0	0	1	1	3	3	3	0	1	1
	④	自己資本比率	2	2	2	2	6	10	10	6	2	2	6
	⑤	固定比率	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
収益性	⑥	売上高総利益率	0	0	1	1	1	1	1	1	0	3	3
	⑦	売上高経常利益率	0	0	2	0	2	2	6	0	0	6	2
	⑧	総資本経常利益率（ＲＯＡ）	0	0	2	0	0	2	2	0	0	2	2
効率性	⑨	総資本回転数	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
	⑩	売上債権回転月数	3	1	3	3	1	1	1	1	1	0	1
	⑪	棚卸資産回転月数	1	3	3	0	0	0	0	0	0	1	0
	⑫	仕入債務回転月数	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
成長性	⑬	売上高増加率	0	5	3	0	1	3	1	0	0	5	0
	⑭	経常利益増加率	0	0	5	0	5	5	5	0	0	5	0
生産性	⑮	一人当たり月間売上高(千円)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	⑯	一人当たり月間純利益高（千円）	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
危険性	⑰	借入金月商倍数	−5	−5	−3	−5	−5	−3	−3	−5	−5	−5	−5
	⑱	営業利益支払利息負担率	−5	−5	−5	−5	−3	−1	−1	−5	−5	−1	−3
	⑲	赤字月商倍数	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	⑳	要注意資産比率	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	㉑	資金負担倍数（ＣＣＣ）	−3	−1	−1	−3	−3	−3	−5	−5	−5	−5	−5
合計			−2	1	19	6	18	36	26	12	4	30	18

出所：筆者作成

財務制限条項に抵触した 2014 年 3 月期の評価合計点は僅か 1 点であり、極めて財務内容は悪く、財務制限条項の抵触と連動・一致している。2015 年 3 月期は抵触を解消しているものの評価合計点は 19 点でしかなく、財務内容の改善というには低レベルでしかなく、ここでは財務内容と財務制限条項の抵触・解消が連動・一致しているとは言い難い。

その後多少変動はあるが、2018 年 3 月期には 36 点に増加し、改善に努力した様子が伺える。しかし、2021 年 3 月期は 4 点と財務内容は悪化、再び財務制限条項に抵触した。2022 年 3 月期も財務制限条項に抵触しているが、合計評価点数は３０点と大幅に増加し、財務内容を改善している。2023 年 3 月期は財務制限条項の抵触を解消しているが、合計評価点数は 18 点と大幅に低下し、財務内容は再び悪化しており、財務制限条項の解消と財務内容が連動・一致していない。

以上の通り、純資産と経常利益の 2 点のみの評価による財務制限条項の抵触及び解消の判断は、財務内容全般の評価とは、矛盾するところが見られる。

５．結論

結論として、2024.4 改訂前の財務制限条項の記載には、次の問題点を指摘できる。2024 年 3 月期以降開示される財務制限条項が如何に変わるか、指摘した問題点が解決できるのかを注視したい。

①記載項目（場所）が決算期によって区々である。統一されていない。
②記載項目名に従った内容が記載されていない。
③記載項目（場所）が不適切である。
④財務制限条項の具体的な説明がない。
　対象の借入（金額、金融機関名、借入日、返済日、借入額)、財務制限条項の内容（対象の会計勘定、数値)、対象の会計勘定が複数の場合の適用条件　など
⑤財務制限条項抵触の事実（会計勘定、数値）の説明がない。
⑥借入金期限前返済の権利行使猶予の理由が説明されていない。
⑦財務制限条項の条件変更の内容、理由の説明がない。
⑧財務制限条項抵触解消の説明（会計勘定、数値）がない。
⑨継続企業の前提に重要な事象となる理由の説明がない。
⑩継続企業の前提に重要な事象とならない理由の説明がない。
⑪財務制限条項の抵触と解消が財務内容の変化と一致していない。

以上