NAGASHIMA OHNO & TSUNEMATSU
長島・大野・常松 法律事務所

NO&T Finance Law Update
金融かわら版

2023 年 11 月　No.89

LBO メザニンローンと貸金業法における実質利率の記載

弁護士 下田 祥史
弁護士 安部 智貴

はじめに

LBO におけるメザニンローンの出し手は銀行でないことが多く、その場合には貸金業法が適用されることになる。その一方で、LBO メザニンローンには、現金利息に加えて、PIK（payment-in-kind）利息と呼ばれる、元加され複利計算の上で元本の返済時に一括して支払われることになる繰延利息が設けられることが一般的であるなど、基本的に貸金業者による消費者向けの貸付けを想定している貸金業法が必ずしも予定していなかったと思われる内容が含まれており、そのため貸金業法の適用に際してその取扱いに頭を悩ませる場面が少なくない。本ニュースレターでは、その中でも疑問点の多い、契約締結前及び締結時における貸金業法書面（貸金業法第 16 条の 2 及び第 17 条）の実質利率の記載について検討する。

貸金業法書面における実質利率の記載

貸金業法書面において、「貸付けの利率」を記載する必要がある（貸金業法第 16 条の 2 第 1 項第 3 号及び第 17 条第 1 項第 4 号）が、「貸付けの利率」は表面利率ではなく、みなし利息や元加された利息も含めたいわゆる実質利率を指し、これらの利息の合計額を内閣府令で定める方法によって算出した元本で除して得た年率を百分率で表示したものを指す（同第 14 条第 1 号）。この内閣府令で定める方法については貸金業法規則第 11 条第 4 項及び別表算式一に定めがあり、具体的には以下の通りである。

元本金額 ＝ $\sum_{i=1}^{n} Ui \cdot Ti$

n は、返済回数

Ti は、年を単位として表した次の期間

イ　i が 1 のときは、金銭を交付した日から第一回の弁済日の前日までの期間

ロ　i が 2 以上のときは、直前の弁済日から第 i 回の弁済日の前日までの期間

Ui は、次の値

イ　i が 1 のときは、実際に利用可能な貸付けの金額

ロ　i が 2 以上のときは、次式により算出する未返済金の額

$$U_i = U_{(i-1)} - (P_{(i-1)} - R \cdot U_{(i-1)} \cdot T_{(i-1)})$$

Pi は、第 i 回の弁済の金額

R は、貸金業法第十四条第一号に規定する貸付けの利率

© 2023 Nagashima Ohno & Tsunematsu

この算式に当てはめて元本の金額を算出すれば、みなし利息も含めた利息総額を除すことで実質利率が算出されるのであるが、LBO メザニンローンの商品設計を踏まえると以下の点の処理が問題となる。

1. 返済回数「n」は何を指すのか

LBO メザニンローンは繰延利息も含めて満期一括で返済され、返済回数は 1 回であることが通常である。この場合、返済回数「n」は 1 となるのであろうか。それとも、返済回数「n」には利息の支払回数も含めるのであろうか。文理上は「返済回数」と記載されているため、利払を含まず元本の返済のみを含めることになると思われる一方で、Ti の定義においては「弁済日」という表現が用いられており、元本の支払のみならず利払も含めるかのような表現がなされていることから、かかる問題が生じる。

ここで、返済回数を 1 回としてしまうと、LBO メザニンローンの満期までを単一の計算期間として取り扱って実質利率を算定することになるが、そうすると半年又は 1 年毎に PIK 利息が元加され重利となる LBO メザニンローンの実質利率は大きく膨らむことになる [1]。しかしながら、かかる解釈は、昭和 45 年の最高裁判決 [2]が、（法定重利についてではあるものの）組入利息とこれに対する利息の合計額が、組入れ前の元本額との関係において、1 年という期間で区切った場合に利息制限法の利率を超えない限度で年数回の重利予約の効力を認めたこと、及び出資法第 5 条の 4 第 3 項 [3]が、1 年という期間で区切った利息が制限利率の範囲内であれば元本組入が有効であることを前提としていることを踏まえると明らかに行き過ぎであり、「返済回数」という文言には利払回数も含めて考えるべきと思われる [4]。

2. 弁済の金額「P」は何を指すのか

こちらも、元本金額のみなのか利払金額も含むのかが問題となり得るが、上記 1. でみてきた通り、上記の貸金業法規則の算式は、返済や弁済といった表現に拘わらず、元本及び利息のいずれも含む形を想定していると思われることから、弁済の金額「P」には利息の支払額が含まれると考えられる。この場合、元加され、実際には（満期日まで）支払われない利息である繰延利息の金額の取扱いについても疑問が生じるが、元加されるに留まる以上、繰延利息は弁済の金額「P」に含まれず、弁済の金額「P」は現金利息の金額のみとすることが合理的と思われる [5]。

3. 「Ui」の算出方法

Ui は i が 1 より大きい数であれば、上記の通り$U_i = U_{(i-1)} - (P_{(i-1)} - R \cdot U_{(i-1)} \cdot T_{(i-1)})$との算式で表されるが、ここで問題となるのが、かかる式の中に算出しようとする貸付けの利率（R）が登場している点である。そうすると Ui は結局算出できないことになりそうであるが、結局「$R \cdot U_{(i-1)} \cdot T_{(i-1)}$」で表しているのは、直前回（i-1）の利息算定期間における実質利息の金額であり、かかる式に拘わらず直前回の実質利息を算出すれば足りることになろう [6]。そうすると、Ui は、結局直前回（i-1）の弁済前の未返済の金額（$U_{(i-1)}$）から、直前回の弁済額（$P_{(i-1)}$）より直前回の利息金額（$R \cdot U_{(i-1)} \cdot T_{(i-1)}$）を控除した金額を差し引くことによって算出されることになる。

これらにより、元本金額を算出することができるため、これに繰延利息も含めた利息、アップフロントフィーその他のフィー[7]を含めたみなし利息の金額を算出の上で計算すると、実質利率である貸付けの利率 [8]が算出される。

---

[1] 例えば、アップフロントフィー2%、現金利息年 2%、PIK 利息年 10%、満期まで 7 年半の比較的一般的だがやや高めの水準の LBO メザニンローンを想定すると、実質利率は 17.5%となる。

[2] 最判昭和 45 年 4 月 21 日民集 24 巻 4 号 298 頁は、消費貸借契約の当事者間で、利払日（2 ヶ月毎、年 6 回の利払日）にその支払がない場合には延滞利息を元加する旨の重利特約が結ばれていた事案について、本文記載の通り判示した。

[3] 出資法第 5 条の 4 第 3 項は、「一年分に満たない利息を元本に組み入れる契約がある場合においては、元利金のうち当初の元本を超える金額を利息とみなす」と規定し、1 年分以上の利息を組み入れる契約がある場合には利息ではなく元本と取り扱うことができることを前提としている。

[4] 複数の監督官庁に問い合わせたが同様の考え方であった。

[5] こちらも複数の監督官庁に問い合わせたが、同様の考え方との回答が一部から得られた。

[6] こちらも複数の監督官庁に問い合わせたが、同様の考え方との回答が一部から得られた。

[7] これらの金額がみなし利息に該当するかはフィーの実質を踏まえた検討が必要となる。

[8] 上記の元本金額の計算方法から、半年毎に現金利息を受け取る前提であれば半年毎の利率で算出されることになるが、この点が重利

© 2023 Nagashima Ohno & Tsunematsu

まとめ

現状の貸金業法及び貸金業法施行規則の規定を踏まえると、LBO メザニンローンにおける貸金業法書面に記載すべき貸付けの利率の算出方法は以上の通りになると思われる。他方で、上記の算出方法については、従前より明確な議論や文献上の記載があるものではなく、また、監督官庁によっては必ずしも回答を持ち合わせていない[9]場合も少なくない。そもそも、LBO メザニンローンのような商品の場合、本来貸金業法が想定している消費者等の金融弱者へのファイナンスと異なり、利息、清算金、フィーその他の経済条件や契約書の細部に至るまで、高い専門的能力を有する貸付人及び借入人の両当事者が対等の立場で交渉した結果妥結に至るという特質がある。このような商品について、上記の方法で算出した実質利率を別途提示することにどれほどの意味があるのか大いに疑問であり、実務上採用されることのある、借入人側が支払い又は支払う可能性のある金員を全て列挙した上で、（算出方法で大きく変動し得る）実質利率の記載は貸金業法書面では行わないといった対応も相応に合理性があるように思われる。

かかる貸金業法書面に限らず、利息制限法その他の貸付けに関する規制法規には、消費者その他の金融弱者への保護のために必要となる一方で、LBO メザニンローンを始めとする洗練された貸し手・借り手間の取引には明らかに馴染まないものも多く見受けられ、この点を区別した規制の在り方が検討されるべき時期に来ているものと思われる。

2023 年 11 月 2 日

計算の場合に 1 年毎に計算して制限利率の範囲内に収まっているかを判定する上述の昭和 45 年最高裁判決及び出資法第 5 条の 4 第 3 項の記載と整合的かという問題は別途生じることになる。

[9] 消費者や中小企業向けの貸付けと異なり、そもそも監督官庁として留意すべきような領域でもない以上、やむを得ない面もあるように思われる。

© 2023 Nagashima Ohno & Tsunematsu

[執筆者]

下田 祥史（弁護士・パートナー）
yoshifumi_shimoda@noandt.com
2006 年慶應義塾大学法学部法律学科卒業。2007 年弁護士登録、2014 年再登録（第一東京弁護士会）。2007 年長島・大野・常松法律事務所入所。2013 年 Duke University School of Law 卒業（LL.M.）。2013 年 Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP（New York）勤務。2015 年～2017 年三菱 UFJ 銀行フィナンシャルソリューション部勤務。2019 年～2021 年東京大学法学部非常勤講師（民法）。バンキングを中心としたファイナンス案件について豊富な知識及び経験を有する。

安部 智貴（弁護士）
tomoki_abe@noandt.com
2019 年早稲田大学法学部卒業。2021 年早稲田大学大学院法務研究科修了。2022 年長島・大野・常松法律事務所入所。

本ニュースレターは、各位のご参考のために一般的な情報を簡潔に提供することを目的としたものであり、当事務所の法的アドバイスを構成するものではありません。また見解に亘る部分は執筆者の個人的見解であり当事務所の見解ではありません。一般的情報としての性質上、法令の条文や出典の引用を意図的に省略している場合があります。個別具体的事案に係る問題については、必ず弁護士にご相談ください。

長島・大野・常松 法律事務所　www.noandt.com

〒100-7036　東京都千代田区丸の内二丁目７番２号　ＪＰタワー
Tel: 03-6889-7000（代表）　Fax: 03-6889-8000（代表）　Email: info@noandt.com

長島・大野・常松法律事務所は、500 名を超える弁護士が所属する日本有数の総合法律事務所であり、東京、ニューヨーク、シンガポール、バンコク、ホーチミン、ハノイ、ジャカルタ及び上海に拠点を構えています。企業法務におけるあらゆる分野のリーガルサービスをワンストップで提供し、国内案件及び国際案件の双方に豊富な経験と実績を有しています。

NO&T Finance Law Update ～金融かわら版～の配信登録を希望される場合には、
<https://www.noandt.com/newsletters/nl_finance/>よりお申込みください。本ニュースレターに関するお問い合わせ等につきましては、<newsletter-finance@noandt.com>までご連絡ください。なお、配信先としてご登録いただきましたメールアドレスには、長島・大野・常松法律事務所からその他のご案内もお送りする場合がございますので予めご了承いただけますようお願いいたします。

© 2023 Nagashima Ohno & Tsunematsu