

利息返還請求の潜在的脅威について

中間決算の最大のポイントは金利の引き下げ

- **潜在的脅威** - 利息返還請求の潜在的な金額は、各社の貸付金に匹敵していると考えられる。ノンバンク各社は長年に亘って、過払い利息を営業利益として認識し、税引き後利益を、剰余金として蓄えてきた。この剰余金は投資家の財産である。
- **投資家財産の移転** - 利息返還請求は経済学の観点では、顧客(債務者)に投資家の財産を移転する行為である。従って、高水準の返還請求によって、今後も投資家の財産が毀損する可能性が高い。
- **国税庁と銀行の役割** - 過払い利息を税前利益としたノンバンクに対して、国税庁は長年法人税を徴収してきた。従って、潜在的な過払い請求額の40%は累積法人税として、社外に流出している。これをファイナンスしたのが銀行と社債の投資家である。
- **金利の引き下げ圧力** - 12月19日にスタートする貸金業法第2号施行は、書面交付の規制を通じて、貸付金利の低下を催促する機能を持っている。11月8日から始まる消費者金融の中間決算の最大のポイントは、金利低下の問題であろう。

津田 武寛¹

+81-3-6270-4873

takehiro.tsuda@nikkociti.com

アナリスト・サーティフィケーション、重要な開示事項については、Appendix A-1 をご参照ください。

シティ・インベストメント・リサーチは、シティグループ・グローバル・マーケッツ・インク(以下「当会社」といいます)の一部門です。当会社は、そのリサーチ・レポート中でカバーされている企業と取引をしている又は今後取引をすることがあります。よって、投資家の皆様は、当会社が、本レポートの客観性に影響を与える可能性がある利益相反関係にある場合があることを、ご了解ください。投資家の皆様は、本レポートが、投資を決定する際の要素の一つとしてのみ考慮されるべきであることに、ご注意ください。本レポートを作成したリサーチ・アナリストは会員企業の関係者でない場合があり、従って、対象会社との連絡、公の場への登場、及びリサーチ・アナリスト自身の口座における証券取引に関する、ニューヨーク証券取引所(NYSE)規則 472 と全米証券業協会(NASD)規則 2711 の規制が適用されない場合があります。

¹日興シティグループ証券株式会社

利息返還請求の潜在額は貸付金残高に匹敵

消費者金融会社の税前利益は、すべて過払い利息

利息返還請求の潜在的な金額(権利をもつ人がすべて請求した場合の金額)を以下に考察する。

図表-1は1997年3月期から2007年3月期までの武富士の収益指標を示した。武富士を選んだのは、①資産収益性が大手消費者金融各社のなかで最も高い、②リボルビング型無担保ローンのみで営業を行っているので、典型的な消費者金融と考えられるためだ。また1997年3月期から数値を分析したのは、1996年の株式上市に伴って、1997年3月期から数値を分析できるためである。

図表 1. 武富士(8564)の連結収益指標

(百万円)	3/97	3/98	3/99	3/00	3/01	3/02	3/03	3/04	3/05	3/06	3/07
営業債権	1,053,651	1,188,668	1,341,264	1,492,202	1,645,059	1,766,655	1,675,625	1,578,729	1,568,728	1,540,046	1,431,848
(YoY,%)	-	12.8%	12.8%	11.3%	10.2%	7.4%	-5.2%	-5.8%	-0.6%	-1.8%	-7.0%
営業収益	278,059	309,263	337,739	371,897	402,104	425,418	421,974	384,506	360,121	351,259	328,920
(YoY,%)	-	11.2%	9.2%	10.1%	8.1%	5.8%	-0.8%	-8.9%	-6.3%	-2.5%	-6.4%
貸倒費用	31,082	37,389	44,019	57,099	54,092	94,214	140,593	143,712	124,907	121,934	113,642
(YoY,%)	19.2%	20.3%	17.7%	29.7%	-5.3%	74.2%	49.2%	2.2%	-13.1%	-2.4%	-6.8%
営業収益/営業債権(A)	26.4%	26.0%	25.2%	24.9%	24.4%	24.1%	25.2%	24.4%	23.0%	22.8%	23.0%
金融費用/営業債権(B)	3.0%	2.7%	2.4%	1.8%	1.7%	1.5%	1.5%	1.4%	1.5%	1.3%	1.5%
マージン(A-B)	23.4%	23.3%	22.8%	23.1%	22.7%	22.6%	23.7%	23.0%	21.5%	21.5%	21.5%
貸倒関連費/営業債権	2.9%	3.1%	3.3%	3.8%	3.3%	5.3%	8.4%	9.1%	8.0%	7.9%	7.9%
貸倒費用を除く販管費/営業債権	7.9%	8.0%	6.4%	6.3%	6.1%	5.2%	5.7%	6.1%	6.1%	7.9%	25.1%
販管費/営業債権	10.9%	11.2%	9.7%	10.2%	9.4%	10.6%	14.1%	15.2%	14.1%	15.8%	33.0%
営業利益/営業債権(C)	12.5%	12.1%	13.1%	12.9%	13.4%	12.1%	9.6%	7.8%	7.4%	5.7%	-11.5%
営業利益率(C/A)	47.3%	46.6%	51.9%	51.9%	54.8%	50.1%	38.2%	32.0%	32.3%	25.0%	-50.2%
税前利益/営業債権(D)	12.0%	12.9%	13.8%	14.4%	14.8%	7.3%	10.6%	8.6%	7.4%	4.5%	-29.4%
ROE	16.3%	16.7%	18.3%	20.2%	18.7%	8.5%	11.8%	8.7%	7.4%	4.9%	-67.2%
株主資本比率	26.1%	27.4%	29.0%	32.9%	36.6%	38.7%	42.9%	47.0%	50.5%	55.0%	28.9%

出所: 会社資料

税前利益の貸付金残高に対する比率を(D)の項目で示した。同比率の、1997年3月期から2007年3月期までの11年間における平均値は7.0%である。2007年3月期は、利息返還損失引当金を一括計上しているため、特殊な収益構造になった。そこで1997年3月期から2006年3月期までの10年の平均値をとると10.6%となる。このレシオに注目したい。

出資法と利息制限法の上限金利のギャップ、即ちグレーゾーン金利ギャップは、29.2%から18%を引くと11.2ポイントである。要するに、武富士の税前利益に対する貸付金残高の比率(10.6%)は、グレーゾーン金利ギャップに近似していることになる。いいかえると、武富士の税前利益はすべて、過払い利息ということの意味している。逆にいえば、利息制限法の上限金利で融資をしていれば、利益の蓄積は無かった可能性が高い。

武富士の契約金利帯別残高を、図表-2に示した。1997年3月期の残高をウエイトにした加重平均貸出金利は28.09%であった。10年後の2007年3月期には、優遇金利の適用で、加重平均貸出金利は25.44%に低下している。過去10年の加重平均契約金利の単純平均は26.78%となり、利息制限法の上限金利とのギャップは8.78%となる。この数値は、税前利益に対する貸付金残高の比率(10.6%)よりも低い。

しかし期間をさらに長く取ると、例えば1980年代は、武富士の契約金利は36%だったので、過去30年間の平均貸出金利と利息制限法の上限金利とのギャップは、十分、税前利益の貸付金残高に対する比率(10.6%)を上回っている。従って、過去の過払い利息の累積は、過去の税前利益の累積に匹敵することになる。

図表 2. 武富士(8564)の契約金利帯別残高

契約金利(%)	貸付残高(百万円)	
	1997年3月期	2007年3月期
29.2	460,252	0
27.375	546,262	713,960
26.28	24,994	0
25.55	0	398,736
23.36	15,377	70,229
21.90	0	10,078
21.535	0	41,761
18.25	0	73,246
18.00	0	51,026
17.00	0	20,012
その他	161	52,801
貸付金合計	1,047,048	1,431,848
加重平均金利	28.03%	25.44%

注: その他は金利減免債権と考えられるので、加重平均金利の計算からは除いた

出所: 会社資料

過払い利息から法人税が支払われた

利息返還請求は時効が無い。従って、利息返還請求の潜在的な金額は、過去の武富士の税前利益の累積に匹敵することになる。さて過去10年間の武富士の実効税率は、平均48.5%だった。特に武富士はオーナー一族による支配が長く、留保金課税を受けていたので税率は一般企業よりも高い。国税庁は、武富士の税前利益の約48.5%を徴収しつづけたのであるが、この原資が過払い利息であったことは言うまでも無い。従って、利息返還請求の潜在的な金額は、武富士の当期利益と法人税の累計額に近似するはずである。

当期利益から配当を社外流出させた残りは、剰余金となる。2006年3月期の武富士の剰余金は9,218億円であった。払込資本は826億円であり、株主資本合計は為替換算調整勘定を加えて、9,736億円である。累積の配当金は過去10年で1,588億円であるが、1997年3月期の頃は年に13億円程度であったので、創業以来の累積配当金額は推定1,700億円と考えられる。累積配当金の推定金額と剰余金を加えた額1兆682億円こそ、当期利益の累計額と推定できる。

さて国税庁は税前利益の48.5%を税金として徴収したのであるから、国税庁が武富士から徴収した税金の累計額は1兆682億円を51.5%で除し、実効税率48.5%を掛けた1兆60億円と推定できる。即ち、潜在的な利息返還請求金額は、当期利益の累計額と税金の累計額を加えた、2兆742億円となる。この金額は、2006年3月期の貸付金残高1兆5,400億円を約5,000億円上回っており、同期の総資産1兆7,709億円を3,000億円上回っている。2007年3月期からは、利息返還請求が本格化し、貸付金、総資産ともに減少しはじめたので、ここでは2006年3月期のB/Sと潜在的な金額を比較した。

もう一つの計算方法

東京情報大学が2007年5月に行った「消費者金融の利用に関するアンケート調査」(東京情報大学)によると、過去1年間で利息返還請求を行った人は、消費者金融の過去利用者(完済者)のうち5.2%、消費者金融の現在利用者のうち4.8%であった。平均して利用者全体の5.1%となった。

同大学の定点観測調査では、2006年5月から2007年4月までの、大手消費者金融7社の利息返還金合計は2,420億円である。キャッシュアウトフローの額は、償却額も含めた利息返還損失額の約60%と推定できる。そこで逆算すると大手7社の同期間における利息返還費用は4,033億円と推定できる。2006年5月の大手7社の貸付残高は8兆2570億円だった。この残高の5.1%が返還請求をしたと仮定すると、請求金額は4,211億円となり、発生した利息返還費用の推定値4,033億円に近似している。

以上から、利息返還請求の潜在的金額は、貸付残高に匹敵するといえる。

武富士のB/Sから見た利息返還請求

我々は、上記2つの方法から、利息返還請求の潜在的な金額は、貸付金残高に匹敵しているという結論をまとめた。ここでもう一度、武富士の連結B/Sに話を戻したい。図表-3は、2006年3月期の連結B/Sを簡単に書いたものである(2007年3月期は利息返還損失引当金の計上によって大幅に変化したので、2006年3月期で考察する)。B/Sは長年に亘る企業活動を累積した結果を示している。

図表3. 武富士の連結BS(2006年3月期)

(10億円)

現金	107.0	有利子負債	715.9
貸付金	1,540.0	その他負債	81.4
その他資産	123.9	株主資本	973.6

出所: 会社資料

有利子負債7,159億円は、国税庁が法人税として徴収した累計額の推定値1兆60億円の71%に相当する。つまり武富士のB/Sの株主資本は、債務者から獲得した過払い利息をP/L上で税前利益として認識し、法人税を払った残りを毎期、蓄積してきたものである。一方、国税庁は、武富士が獲得した過払い利息に税金を掛けて徴収し、その累計額は有利子負債で70%カバーされてきた。いいかえれば、国税庁のかわり