

社債への利息制限法の適用がはじめて否定された 最高裁判例と実務への影響

長島・大野・常松法律事務所、弁護士（パートナー）。国内外における債券発行やバンキング、ストラクチャードファイナンス取引等を取り扱う。

月岡 崇
Tsukioka Takashi

金銭消費貸借の利息には利息制限法が適用され、同法の制限を超える利息の契約がなされても、その超過部分は無効となる。この利息制限法の制限利率が社債にも適用されるかどうかは長年の議論的であった。最高裁判所は2021年1月26日、この論点につきおそらくはじめてとなる判断を下し、この事案における社債の利息に対する利息制限法の適用を否定した。この論点に関する従来の議論や下級審裁判例とともに本判決を紹介し、今後の実務への影響を考察する。

I はじめに

金銭消費貸借の利息には利息制限法が適用され、同法の制限（元本の額が100万円以上の場合、利率は年15%）を超える利息の契約がなされても、その超過部分は無効となる。この利息制限法の制限利率が社債にも適用されるかどうかについては長年争いがあった。最高裁判所第三小法廷は2021年1月26日¹に、この論点が正面から問題となった事案において、おそらくはじめてとなる判断を下し、この事案における社債の利息に対する利息制限法の適用を否定した。長らく未解決とされてきたこの議論に最高裁が一応の結論を出したことにより、今後の実務にも大きな影響を与えられることから、本稿ではこの判例を紹介する。

II 本件の事案の概要

本件で問題となった社債の発行者であるA社は、投資に関するシステムの開発等を業とする株式会社であった。A社は、投資に関する新たなシステムの開発等に要する資金を調達するため、その発行する社債（以下「本件社債」という）を引き受ける者の募集をし

た。本件の被告であるYは、2012年に本件社債の割当てを受け、その後、2015年までの間、利払と償還を受けたが、本件社債の利率は利息制限法の制限利率を超えていた。

なお、A社は2012年3月から2015年11月にかけて、本件社債を含めて合計203回にわたり社債を発行したが、社債権者はそれぞれ1名ずつであり、そしてそのほとんどの利息は利息制限法の制限利率を超えるものであった。

A社は2016年4月に破産手続開始の決定を受け、破産管財人Xが選任された。Xは、社債にも利息制限法の制限利率が適用されるとの主張に基づき、過払金の返還をYに対して請求した。

III 利息制限法と本件における論点

利息制限法は、金銭消費貸借における利息の上限を定めているが、その主たる目的は、経済的弱者の地位にある債務者の保護である。消費貸借においては債権者と比べて債務者（借主）が経済的にきわめて弱い立場にあることから、債務者保護のために国の権力を借りて強制的に取り立て得る利息の限度に制限を設けようという弱者保護のための立法で

¹ 本判決の判決文は裁判所ウェブサイトより入手可能である。

あると説明されている²。

具体的には、利息制限法1条が、「金銭を目的とする消費貸借」における利息の契約について、その利息が同条に定める利率（元本の額に応じ、年15%から20%）により計算した金額を超えるときは、その超過部分について無効とすると定めている³。社債がこの「金銭を目的とする消費貸借」に含まれるかどうか、がここで問題となる論点である。

現在の市場環境においては歴史的な低金利が続いているが、市場金利に連動した変動利付債の場合、将来は金利が上昇することもあり得る。また社債に利息制限法が適用されるとすると、利付社債の表面利率のみならず、ゼロクーポン債（利息が支払われない代わりに、額面金額より安い金額で発行され、額面金額満額で償還される債券）における割引額⁴も同法3条のみなし利息に含まれ得る⁵ことになるが、このゼロクーポン債が早期に額面金額で期限前償還されたような場合、年率ベースで定められている利息制限法の制限利率を超過する可能性も指摘されている。

この論点については、長らく利息制限法の

適用肯定説と否定説の対立が続いてきた。古い法務省民事局長回答には、社債の発行については利息制限法の適用がないとしたものがある⁶。また近時の見解にも、社債と消費貸借の形式の違いや発行会社の自由な資金調達必要性などを理由に否定説に立つものが複数みられる⁷。他方で、学説においては適用肯定説が通説的な見解であったともいわれ、社債発行を諾成的消費貸借契約と解することなどが根拠とされている⁸。

Ⅳ 下級審裁判例

公刊された裁判例で、この論点に言及するものは比較的最近まで見当たらなかった。しかし、同一の株式会社が発行したと思われる社債への利息制限法の適用の有無をめぐる2件の訴訟について、近時相次いで下級審裁判例が公刊された⁹。

1 社債への利息制限法の適用を否定した裁判例

そのうちの一件では、第一審の東京地裁¹⁰、

² 最判昭39.11.18判タ168号179頁、第19回国会衆議院法務委員会会議録46号（1954年4月27日）。

³ 利息制限法1条（利息の制限）

金銭を目的とする消費貸借における利息の契約は、その利息が次の各号に掲げる場合に依り当該各号に定める利率により計算した金額を超えるときは、その超過部分について、無効とする。

一 元本の額が10万円未満の場合 年2割

二 元本の額が10万円以上100万円未満の場合 年1割8分

三 元本の額が100万円以上の場合 年1割5分

⁴ たとえば、額面金額100万円のゼロクーポン債が70万円で発行されると、期中に利息が支払われない代わりに、償還時には100万円で償還される。この差額の30万円が割引額に相当する。

⁵ 利息制限法3条（みなし利息）

前二条の規定の適用については、金銭を目的とする消費貸借に関し債権者の受ける元本以外の金銭は、礼金、割引金、手数料、調査料その他いかなる名義をもってするかを問わず、利息とみなす。ただし、契約の締結及び債務の弁済の費用は、この限りでない。

⁶ 昭和29年12月24日法務省民事甲2625号法務省民事局長回答。

⁷ 江頭憲治郎編『会社法コンメンタール16——社債』（商事法務、2010）337頁〔仮屋広郷〕、長島・大野・常松法律事務所編『アドバンス会社法』（商事法務、2016）741頁など。

⁸ 江頭・前掲注7・22頁〔今井克典〕、弥永真生「会社法判例速報 社債と利息制限法」ジュリ1540号2頁、田澤元章〔商法〕社債への利息制限法適用の有無」法学教室476号130頁など。

⁹ これらの判決に記載された事案は、本稿で紹介する最高裁判決における事案との類似性から、いずれもA社が発行会社となる。本件社債とは異なる回の社債の利息について、破産管財人Xが提起した訴訟ではないかと推測される。

¹⁰ 東京地判令元.6.13金判1573号34頁。

第二審の東京高裁¹¹のいずれにおいても、裁判所は当該案件における社債に対する利息制限法の適用を否定した。これらの判決は、まず、会社法上の社債が金銭消費貸借契約による金銭債権とは法的性質を異にすると論じた。また、利息制限法の趣旨が経済的弱者の保護にあるのに対して社債発行会社が典型的に経済的弱者であるとは認められないこと、社債発行会社は利率も含めてみずから社債の内容を設定できること、社債に利息制限法が適用されれば社債発行会社の自由な資金調達に阻害されるおそれがあること、また一般消費者も含まれ得る社債権者の利益を犠牲にして債務者である社債発行会社を保護することになることから、社債に利息制限法を適用すべき事情があるとはいえないとした。

そのうえで、東京高裁判決は、会社法の規定する社債については、社債権者が一方的に社債の発行条件を定めたなどの特段の事情がない限り、利息制限法1条の「金銭を目的とする消費貸借」に当たるということはできず、利息制限法は適用されないというべきであって、このことは当該社債が私募債（金融商品取引法に定める、多数の者を相手方として行う取得の申込みの勧誘である募集に該当しない私募により発行される社債）であるか否かによっても左右されないとした。そして、そのような特段の事情が存しない当該案件の社債について、利息制限法の適用を否定したのである。

控訴審で、発行会社の破産管財人は、同社が発行した社債の条件が投資家1名ごとに異なり、借入期間も短いなど、実態として金銭消費貸借と変わらないといった主張や、社債への利息制限法の適用につき肯定説が支配的であり、また利息制限法の趣旨は経済的弱者保護に限られないといった主張も行ったが、

高裁判決ではこれらはいずれも排斥された。

2 社債への利息制限法の適用を認めた裁判例

ところが、その一方で、同じ株式会社が発行したと思われる、前記事件のものは異なる回の社債の利息について、利息制限法の適用を肯定し、社債権者として制限利率を超える利息の支払を受けた当該訴訟の被告に対する原告（発行会社の破産管財人）の不当利得返還請求を認めた東京地裁の裁判例が存在する¹²。

裁判所は、この事件における社債について、元本を満期に返還（償還）することを約して、被告から同額の払込を受け、被告に対して利息を支払う旨を定めて発行したものであるから、その利息契約は「金銭を目的とする消費貸借における利息の契約」に当たると認めた。そして、社債という形式をとっているものの、当該案件の被告（社債権者）1人に発行され、償還期限は1年後、利息は月次払いといった約定が、利息の約定のある通常の金銭消費貸借契約と何ら変わるところがないと指摘した。これらを前提に、社債一般に利息制限法の適用があるか否かは別として、当該案件の社債の利息契約には利息制限法が適用されると判断したのである。この事件では被告が控訴したが、その後和解が成立したため、上級審の判断を仰ぐことなく終結に至った。

このように、社債への利息制限法の適用という論点において、同一の発行会社により発行されたと思われる複数の社債に対し、互いに極めて類似した事案でありながら、東京地裁が異なる結論を導いたように見受けられたことから、最高裁の判断が待ち望まれた。そのようななか、最高裁が下した判断が今般の2021年1月26日の判決である。

¹¹ 東京高判令元.10.30金判1595号48頁。

¹² 東京地判平30.7.25判タ1470号208頁。

V 本件における最高裁の判断

本件の最高裁判決によれば、その原審¹³は、事実関係のいかんにかかわらず、社債には利息制限法1条の規定は適用されないから、本件社債にも同条の規定は適用されないと判断し、破産管財人Xの請求を棄却したとされる。最高裁において破産管財人Xは、社債にも利息制限法1条の規定が適用されるから、本件社債に同条が適用されないとした原審の判断には同条の解釈適用の誤りがあると主張した。しかしこれに対し、最高裁は、本件社債に対する利息制限法の適用を否定し、Xの上告を棄却した。

最高裁は、社債と一般の金銭消費貸借における貸金債権の類似性を認めつつも、社債の成立までの手続が法定されていることや、社債では払込金額と募集社債の金額とが一致する必要はなく、償還されるべき社債の金額が払込金額を下回る定めをすることも許されることなどの点において、社債と一般の金銭消費貸借における貸金債権の間に相違があることや、社債は金融商品取引法の規制によりその公正な発行等を図るための措置が講じられていることを指摘した。

また、利息制限法が制限利率を定めた趣旨は、主として経済的弱者である債務者の窮迫に乗じて不当な高利の貸付けが行われることを防止する点にあるところ、社債については、発行会社が事業資金を調達するため、必要とする資金の規模やその信用力等を勘案し、みずからの経営判断として、募集事項を定め、引受けの申込をしようとする者を募集するのだから、上記のような利息制限法の趣旨がただちに当てはまるものではなく、社債の利息を利息制限法で制限すれば、かえって会社法が会社の円滑な資金調達手段として社債制度を設けた趣旨に反すると述べた。

もともと、社債の発行の目的、募集事項の内容、その決定の経緯等に照らし、当該社債の発行が利息制限法の規制を潜脱することを企図して行われたものと認められるなどの「特段の事情」があれば、このような社債制度の利用の仕方は会社法が予定しているものではなく、むしろ利息制限法の趣旨が妥当するともこの判決は述べている。そのような場合の例として、債権者が会社に金銭を貸し付けるに際し、社債の発行に仮託して、不当に高利を得る目的で当該会社に働きかけて社債を発行させる場合があげられている。

最高裁は、この「特段の事情」がある場合を除き、社債には利息制限法1条の規定は適用されないことを明らかにしたうえで、そのような「特段の事情」の存在がうかがわれない本件社債について、利息制限法の適用を否定したのである。

VI 本判決の評価と実務への影響

一般の最高裁判決により、下級審で結論が分かれていたようにみえる社債への利息制限法の適用の有無につき、適用否定説で一応の決着がついたということができよう。本判決が述べた、原則として社債に利息制限法は適用されないが、利息制限法の規制の潜脱などの特段の事情があれば同法が適用され得るという考え方は、従来の考え方のうち利息制限法の適用を否定する立場からみると、それほど違和感なく受け入れられるように思われる。

今後の実務においては、一般の最高裁判決を前提として社債を組成することになるが、利息制限法の制限利率を超える利率になり得る社債については依然として注意が必要である。たとえば、当初はローンによる取引を想定していたが、付す予定である利率が利

¹³ 東京高判平31.1.30判例集未登載。

息制限法の制限利率を超えるものであり、ローンの形式では利息制限法に抵触することから、かかる結果を回避するために社債の形式を採用することにしたような場合には、利息制限法の規制の潜脱だと認定されるおそれがある。また、そのような状況ではなかったとしても、当該社債の発行が同法の規制を潜脱することを企図して行われたなどの疑義を持たれないように注意する必要がある。

その観点から、特に社債の条件が発行会社と投資家の対一の交渉で決定され、当初より利息制限法の制限利率を上回る利息が定められているような案件であれば、社債の発行に仮託して、不当に高利を得る目的で発行会社に働きかけて社債を発行させたといった事

情がないことを後日明らかにできるように、最高裁が考慮すべきファクターとしてあげている「社債の発行の目的、募集事項の内容、その決定の経緯等」について、後日の検証に耐え得る形で記録化することが望ましい場合もあり得よう。発行時の発行通貨についての市場金利、発行会社の信用度に照らしたスプレッドの合理性などが具体的に検討すべき要素であり、これらを検討したことを記録化しておくことが考えられる。社債を引き受けた投資家側の払込の前提条件として、これらのファクターの検討をふまえたうえでなされた社債の発行決議の議事録の交付を受けるといった方法も検討に値すると思われる。

冊子版・電子版の同時公開スタート！ 中央経済DBライブラリーのご案内

待望の冊子版との同時公開を開始！利用人数に応じた法人プランもさらにお得に。

① 個人プラン

電子版通常価格 18,000円（税込・1年間）
電子版特別価格 9,000円（税込・1年間）
* 冊子版の雑誌をご購読いただいている方は、半額の価格でご利用いただけます。

中央経済DB ライブラリーとは？

① 冊子版と同時公開

最新情報をタイムラグなくご利用いただけます。

② バックナンバーが読み放題

2005年1月以降の本誌バックナンバーを所蔵。保管スペース不要でいつでも読めます。

③ 検索・プリントアウトも可能

目次検索、キーワード検索で必要な記事がすぐ見つかります。誌面（PDF）のプリントアウト利用も可能。

② 法人プラン（税込・1年間）

利用人数	利用料金	月額1人当たり 単価目安
5人	57,000円	950円
6～10人	108,600円	905円
11～20人	195,600円	815円
21～30人	277,200円	770円
31～50人	405,000円	675円

* ご契約期間中は、本誌の冊子版を毎月1部オフィスへお送りします。

詳しくは、右記ウェブサイトをご覧ください！

