

社債の利息に対する利息制限法の適用の有無  
——最三小判令和3年1月26日裁時1760号4頁——

黒野葉子

I 事実の概要

投資に関するシステム開発等を業とする株式会社Z（以下、Z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の調達のため、会社法676条各号に掲げる社債の募集事項を定めて、社債を引き受ける者の募集をした。この募集に応じて社債の引受けの申込みをしたY株式会社（以下、Y）は、Z社からその割当てを受け（以下、Yが割当てを受けた社債を「本件社債」という）、平成24年に本件社債の募集事項に従って、2000万円を払い込み、平成27年までの間に、Z社から利息制限法1条所定の制限利率を超える利率の利息の支払および社債の償還を受けた。

Z社は、平成24年3月から平成27年11月にかけて、本件社債を含め、合計203回にわたり、社債権者をそれぞれ1名として社債を発行したが、そのほとんどは、利息制限法1条所定の制限利率を超える利率の利息を定めたものであった。

Z社は、平成28年4月、破産手続開始の決定を受け、Xが破産管財人に選任された。Xは、Z社が利息制限法1条所定の制限を超えて利息として支払った金額を元本に充当すると過払金が発生しているなどと主張して、Yに対して不当利得返還請求権（民法704条）に基づき、過払金の返還等を求める訴えを提起した。原審（東京高判平成31・1・30（平成30年（ネ）第3943号）判例集未掲載）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として、Xの請求を棄却したため、Xがこれを不服として上告した。

II 判旨 — 上告棄却

「利息制限法1条は、「金銭を目的とする消費貸借」における利息の制限について規定しているところ、社債は、会社法の規定により会社が行う割当てにより発

生する当該会社を債務者とする金銭債権であり（同法 2 条 23 号）、社債権者が社債の発行会社に一定の額の金銭を払い込むと償還日に当該会社から一定の額の金銭の償還を受けることができ、利息について定めることもできるなどの点においては、一般の金銭消費貸借における貸金債権と類似する。

しかし、社債は、会社が募集事項を定め、会社法 679 条所定の場合を除き、原則として引受けの申込みをしようとする者に対してこれを通知し（同法 677 条 1 項）、申込みをした者の中から割当てを受ける者等を定めることにより成立するものである（同法 677 条 2 項、3 項、678 条、680 条 1 号）。このように社債の成立までの手続は法定されている上、会社が定める募集事項の「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と解される（同法 676 条 2 号、9 号参照）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との間には相違がある。また、社債は、同法のみならず、金融商品取引法 2 条 1 項に規定する有価証券として同法の規制に服することにより、その公正な発行等を図るための措置が講じられている。

ところで、利息は本来当事者間の契約によって自由に定められるべきものであるが、利息制限法は、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趣旨から、利息の契約を制限したものと解される。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、自らの経営判断として、募集事項を定め、引受けの申込みをしようとする者を募集することが想定されているのであるから、上記のような同法の趣旨が直ちに当てはまるものではない。今日、様々な商品設計の下に多種多様な社債が発行され、会社の資金調達に重要な役割を果たしていることに鑑みると、このような社債の利息を同法 1 条によって制限することは、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こととなる。

もっとも、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など、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る場合には、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いというべきであり、むしろ、上記で述べた通りの利息制限法の趣旨が妥当する。

そうすると、上記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と解するのが相当である。」

### Ⅲ 研究

#### 1. 本判決の意義

利息制限法は、「金銭を目的とする消費貸借における利息契約」について、約定利率を一定限度に制限し、その制限を超える部分について私法上の効力を否定する（利息1条）。社債の利息に利息制限法の適用があるか否かについては、学説上、古くより争いがある。この点について裁判所の立場は長年、明らかでなかったが、本件Z社が発行した一連の社債に関しては、XがYとは別の社債権者に対しても本件と同様の訴訟を提起しており、ここ数年、この問題を扱う下級審判決が相次いで出されていた。社債一般に利息制限法の適用があるか否かは別として、Z社が発行した当該社債には利息制限法の適用があるとした東京地判平成30年7月25日（判タ1470号208頁）（以下、I判決という）、社債には利息制限法1条の規定は適用されない旨を判示した東京地判令和元年6月13日（金判1573号34頁）（以下、II判決という）およびその控訴審判決である東京高判令和元年10月30日（金判1595号48頁）（以下、III判決という）である。本判決は、社債の利息には原則として利息制限法は適用されない旨を、最高裁として初めて判示するものであり、法的に重要性を有するのみならず、実務上の意義も大きい。

#### 2. 社債の定義 —社債と金銭消費貸借による貸付債権の区別

社債も金銭消費貸借による貸付債権等と同様の金銭債権である。にもかかわらず、会社法が社債について特別の規定を置く理由は、①社債を有価証券化する（または振替制度にのせる）ことを可能にすること、②社債には公衆に対する起債によって生じるという集団性があるためにその発行について特別の技術的処理を設けることが妥当であること、③多数の社債権者を保護し、また集団的な取扱いをすることが必要であることにあると説明される<sup>(1)</sup>。

平成17（2005）年改正前商法は、社債の定義規定を有していなかったが、社債の本質的特色として、古くより、大量性、集団性、対公衆性、長期性等が挙げられ、解釈により、社債とは、「公衆に対する起債によって生じた株式会社の多数の部分に分割された債務（債権）で、これについて有価証券（債券）の発行されるもの」であると定義されていた<sup>(2)</sup>。もっとも、平成17（2005）年会社法定制以前より、私募債など、そのような性質を必ずしも有さない債券も社債として発行さ

(1) 神田秀樹『会社法〔第23版〕』345頁（弘文堂、2021年）。

(2) 鴻常夫『社債法』1頁（有斐閣、1958年）。

れるようになっており、従来、社債の本質的特色とされてきたものは、すべての社債に必ずしも当てはまるものではなくなっていた。

平成17（2005）年の会社法制定に際しては、社債との境界が不明確な資金調達方法が増えていた中、金銭債権のうち社債に該当するものとそうでないものを<sup>(3)</sup>区別し、社債に関する規定の適用関係を明確化するため、社債の定義が明文をもって定められた。会社法は、社債を「この法律の規定により会社が行う割当てにより発生する当該会社を債務者とする金銭債権であって、第676条各号に掲げる事項についての定めに従い償還されるものをいう」（会社2条23号）と定義する。この定義において、対公衆性は、社債の要件とされておらず、1人に対して社債を<sup>(4)</sup>発行することも可能である。

本件のZ社が発行した各社債も、投資家1名ごとに異なる利率で100万円から1億円程度まで様々な額の社債として発行されたもので、借入期間も長期にわたるものではないなど、従来の一般的な社債とは異なる特徴を有するものであったことが前記Ⅱ判決において認定されている。Xは、その控訴審において、Z社が発行した社債は実態としては、利息の約定のある金銭消費貸借契約と変わらないとして、これを民法上の金銭消費貸借として取り扱うべき旨を主張したが、Ⅲ判決は、当該金銭債権が会社法上の手続を経て社債として適法に発行されたものであることから、当該金銭債権をあえて貸付債権と扱う必要性はないと判示した。本件社債もYのみに対して発行されたものであるが、本判決も、本件金銭債権を金銭消費貸借に基づく貸付債権として扱うことなく、あくまで社債であることを前提としている。

会社法2条23号に定める社債の定義については、会社が会社法の規定による「社債」を発行すると決めたものが社債、そうでないものは社債でないとして規定したに等しいといわれ、<sup>(5)</sup>「ある金銭債権……を社債とするかどうかは、会社法の規定による割当ておよび償還の定めをするかどうか<sup>(6)</sup>を通じ、会社自身が選択できるとするものようである」と説明されている。会社法における社債の定義規定の立法経緯とこれに関する上記の説明に従えば、本件においても、Z社が社債として発行したものである以上、本件金銭債権は、社債であると解するほかないであろう。

(3) 相澤哲＝葉玉匡美「社債」商事1751号（2005年）13頁、江頭憲治郎編『会社法コメントール（1）』（商事法務、2008年）52頁〔江頭憲治郎〕。

(4) 神田・前掲注（1）344頁注1）。

(5) 江頭憲治郎『株式会社法〔第8版〕』（有斐閣、2021年）749頁注10。

(6) 田中亘『会社法〔第3版〕』（東京大学出版会、2021年）554頁。

### 3. 社債の利息に対する利息制限法の適用の有無

#### (1) 適用肯定説と適用否定説の論拠

社債の利息に利息制限法の適用があるか否かについて、旧商法下における適用肯定説は、社債に利息制限法が適用されるのは、いわば当然のことと解していたようである。これに対して、旧商法下における適用否定説は、社債において保護を要するのはむしろ社債権者という一般公衆であって、社債の発行は、利息制限法が保護の対象としている経済的弱者の金銭借入れとは性質を異にすることをその論拠としていた<sup>(7)</sup>。実務は否定説に立っていたようである<sup>(8)</sup>。

会社法下の学説をみても、適用肯定説には、社債の法的性質を諾成的金銭消費貸借契約と解し、社債の利息は利息制限法にいう「金銭を目的とする消費貸借における利息」に該当すると解するものがみられた。また、利息制限法の目的を消費貸借における債務者の保護と解し、その趣旨からは、民法上の典型契約である消費貸借契約の債務者に限らず、消費貸借契約の債務者と同様の内容を約して、同様の債務を負う債務者にも利息制限法が適用されるべきであり、社債も、会社は社債契約に基づいて受け取った金銭の金額を元本としてその金額の金銭を返還する債務を負担する点で消費貸借契約の債務者と同様の内容を約して同様の債務を負う債務者であるから、利息制限法は社債契約にも適用されるとする見解もある<sup>(9)</sup>。

適用否定説は、①社債は必ずしも消費貸借とはいえないこと、②利息制限法は債務者保護の要請に基づく法であるが、社債は一般消費者が債権者となりうる金

(7) 「利息制限法の適用があることはいうまでもない」（上柳克郎ほか編『新版注釈会社法（10）』（有斐閣、1988年）59頁〔上田宏〕、「利息制限法の適用があることは当然である」（鴻・前掲注（3）144頁注2）などと説明される。

(8) 馬瀬文夫「利息制限法適用の範囲」判タ55号（1956年）7頁。

(9) 昭和29年12月24日法務省民事甲第2625号法務省民事局長回答（法務省民事局編『登記関係先例集・下』（帝国判例法規出版社、1955年）2504頁）。

(10) 江頭憲治郎編『会社法コンメンタール（16）』（商事法務、2010年）22頁〔今井克典〕。西村あさひ法律事務所編『ファイナンス法大全（上）〔全訂版〕』（商事法務、2017年）409頁も参照。なお、今井克典「利息制限法の社債への適用」名法286号（2020年）45-46頁は、平成29（2017）年民法改正における諾成的消費貸借契約に関する規定の創設により、社債を諾成的消費貸借契約であると解することは適切ではなくなったとする（この点につき、後掲注（14）参照）。

(11) 今井・前掲注（10）名法286号47頁。平成29（2017）年民法改正により、社債を諾成的消費貸借契約であると解することはできなくなったとした上での現在の今井教授の見解である。

融商品であり、通常の消費貸借契約とは経済実態が異なること、③利息制限法の適用を肯定すると発行会社の自由な資金調達<sup>(12)</sup>が阻害される可能性があることを理由とする。

前記Ⅱ判決は、①社債は、金銭消費貸借契約とは法律上の規律を異にすること（社債発行会社は、社債を割り当てる者、その者に割り当てる募集社債の金額および金額ごとの数を自由に定めることができること、債務の成立に払込みを要しないこと、分割払込みも認められていること、額面未滿発行も認められることなど）、②社債権者には会社法の規定により単なる金銭債権の債権者とは異なる権限（会社740条1項、449条等）が付与されていること、③利息制限法の趣旨は金融面における社会的弱者の保護にあると解されるところ、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、④社債発行会社は諸般の事情を踏まえて自ら社債の内容を設定できること、⑤社債に利息制限法が適用されるとすると、社債発行会社の自由な資金調達が阻害されるおそれがあること、⑥一般消費者も含まれる社債権者の利益を犠牲にして、債務者である社債権者を保護すべきではないことを理由として、社債の利息に対する利息制限法の適用を否定する旨を判示した。

Ⅲ判決は、①社債と金銭消費貸借とは法律上の規律を異にすること、②社債発行会社は利率を含めて自ら社債の内容を設定することができること、③社債に利息制限法が適用されるとすると社債発行会社の自由な資金調達が阻害されるおそれがあること、④長年の実務において社債に利息制限法が適用されていることをうかがわせる証拠もないことを根拠として、利息制限法の適用を否定する。

本判決は、以下に見るように、①社債と金銭消費貸借との規律の相違、②利息制限法の趣旨、③会社法が円滑な資金調達手段として社債制度を設けた趣旨を理由として、社債の利息に対する利息制限法の適用を否定した。

## （2）社債と金銭消費貸借との規律の相違

利息制限法1条は、「金銭を目的とする消費貸借における利息の契約」をその適用対象としていることから、社債が同法にいう「金銭を目的とする消費貸借」に当たるか否かが問題となる。

旧商法のもと、社債契約の法的性質については、(a) 通常の消費貸借契約であ

(12) 長島・大野・常松法律事務所編『アドバンス新会社法〔第3版〕』（商事法務、2010年）628頁。ほかに、江頭編・前掲注（10）337-338頁〔飯屋広郷〕、橋本円『社債法』（商事法務、2015年）125-127頁、泉田栄一『会社法論』（信山社、2009年）687頁参照。

るとする見解、(b) 消費貸借契約に類似する無名契約であるとする見解、(c) 債券（社債券）の売買であるとする見解、(d) 原則として消費貸借契約に類似する無名契約であるが、金融債等において認められている売出しの方法（売出發行<sup>(13)</sup>）をとるときは例外として債券の売買であるとする見解などが主張されている。会社法下における学説には、社債券の発行を伴う売出發行を含めて、社債発行は、その発行形態にかかわらず、諾成的金銭消費貸借契約であると解するもの<sup>(14)</sup>、金銭の消費貸借契約に類似する無名契約であると解するもの<sup>(15)</sup>などがある<sup>(16)</sup>。社債契約の法的性質を諾成的金銭消費貸借契約または金銭消費貸借類似の無名契約と解する立場による場合、社債の発行は利息制限法にいう「金銭を目的とする消費貸借」に当たると解する余地は十分に<sup>(17)</sup>ある。

本件判旨は、社債は「社債権者が社債の発行会社に一定の額の金銭を払い込むと償還日に当該会社から一定の額の金銭の償還を受けることができ、利息について定めることもできる点などにおいては、一般の金銭消費貸借における貸金債権と類似する」としつつも、社債契約の法的性質について正面から論じることはしていない。判旨は、むしろ、社債と一般の金銭消費貸借における貸金債権との相違点を強調して、社債の利息への利息制限法の適用を否定する根拠とする。判旨があげる社債と一般の金銭消費貸借における貸金債権との相違点は、以下の点である。すなわち、社債は、①会社が募集事項を定め、原則として引受けの申込み

(13) 鴻・前掲注（2）15頁。

(14) 江頭編・前掲注（10）22頁〔今井〕。ただし、今井・前掲注（10）名法286号46頁は、平成29（2017）年民法改正により明文化された諾成的消費貸借契約（民587条の2）は、その合意を書面でする必要があるとされる点（同条第1項）、書面でする消費貸借の借主は、金銭を受け取るまで契約を解除することができる点（同条第2項）で社債契約とは異なり、社債を民法587条の2に定める諾成的消費貸借契約と解することは適切でないとする。

(15) 江頭・前掲注（5）750頁注10、橋本・前掲注（12）22頁、神吉正三「本件判批」新・判例解説 Watch 商法 No.141文献番号 z18817009-00-051412006（Web版2021年3月5日掲載）2頁。なお、神吉正三「判批」ひろば73巻11号64-65頁は、交換社債、他社株強制交換社債、永久債といった社債は、民法上の消費貸借としての性質を欠き、社債の多様化の結果、社債契約の法的性質を統一的に説明すること自体が難しくなっていると指摘する。

(16) 田中・前掲注（6）552頁は、「社債も金銭の消費貸借によって生じる債権であることは、通常の貸付債権（会社にとっては借入金債務）と変わりがない」とする。

(17) 弥永真生「判批」ジュリ1540号（2020年）3頁。

をしようとする者に対してこれを通知し、申込みをした者の中から割当てを受ける者等を定めることにより成立するというように、社債の成立までの手続は法定されている点、②会社が定める募集事項の「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と解される点、③金融商品取引法 2 条 1 項に規定する有価証券として同法の規制に服することにより、その公正な発行等を図るための措置が講じられている点である。

先述のとおり、Ⅱ判決においても、一般の金銭消費貸借における貸金債権とは異なる社債の法的特点が列挙され、社債と金銭消費貸借とは法律上の規律を異にすることが、社債への利息制限法の適用を否定する根拠の 1 つとしてあげられていた。これに対しては、一般の金銭消費貸借における貸金債権と異なる社債の法的特点が、社債への利息制限法の適用が不必要または不適切とするようなものなのか、また、利息制限法上の「金銭を目的とする消費貸借」が、民法上の典型契約としての消費貸借と一致することを前提として解釈する必要があるのかといった疑問が、学説上、呈されていた<sup>(18)</sup>。本判決に対してもおおよそ同様のことがいえるようにも思われる。しかし、後述するように、利息制限法の趣旨が債務者の窮状に乗じた不当な高利の防止にあるとすれば、会社法が、債務者となる社債発行会社が自ら募集事項を決定することを想定した社債発行手続を法定する点は、当事者間の交渉を前提とした両者の合意によってその内容が定まる一般の金銭消費貸借契約とは異なる特徴として着目されてよいように思う。なぜなら、利息制限法が防止を図る債務者の窮状に乗じた不当な高利は、通常、その貸金債権の成立過程において定められるものであるからである<sup>(19)</sup>。

判旨が指摘するように、社債と一般の金銭消費貸借には、いくつかの法制度上の相違点があるのも事実であり、また、利息制限法は金銭消費貸借契約と類似した機能を有するすべての行為を規制対象としているわけでもない<sup>(20)</sup>とすれば、社債契約の法的性質論から一義的に、利息制限法の適用の有無を決められるものでは

(18) 弥永・前掲注 (17) 3 頁。今井・前掲注 (10) 名法286号46頁も参照。

(19) 自己募集の方法により発行される私募債の場合は、その発行条件は、発行者と潜在的投資家との相対の合意によって決定されることとなるだろうが（橋本・前掲注 (12) 121頁）、そのような限定的な場合を想定して社債一般に利息制限法を適用すべきではなく、後述する利息制限法が適用される「特段の事情」の判断要素の 1 つとして考慮すれば足りると考える。なお、公募債において金融商品取引業者による引受けが行われる場合の発行条件の決定プロセスについては、橋本・前掲注 (12) 117頁以下参照。

(20) 松中学「判批」リマークス61号（2020・下）101頁。

なく、結局のところ、社債に利息制限法の適用があるか否かの判断は、利息制限法の趣旨や、社債制度の目的等に照らして行うほかないように思われる。

### （３）利息制限法の趣旨

判旨は、利息制限法の趣旨を「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趣旨」と解し、社債には、そのような趣旨が直ちには当てはまらないことを、社債の利息に対する利息制限法の適用を否定する根拠の1つとしてあげる。

利息制限法の趣旨に関しては、利息制限法は債務者が商人であっても適用されるのであるから、経済的弱者の保護を超えて規律を設けていると解するのが自然であると主張され<sup>(21)</sup>、同法は一般的な高利規制として存在するものであるといった見解もある<sup>(22)</sup>。また、社債発行会社は典型的に経済的弱者であるとはいえないとしたⅡ判決に対しては、社債発行が大企業に限られ、かつ公募債が中心であったかつての状況とは異なり、近時は中小企業を中心に私募債が活用されていること、会社法下では、持分会社にも社債発行が認められ、零細企業も社債発行会社になりうることに照らすと、社債発行会社が典型的に経済的弱者でないとはいき切れないとの批判もあつた<sup>(23)</sup>。

利息制限法の趣旨については、国会における同法の法案の審議に当たり、政府委員より、消費貸借においては債務者の地位が極めて弱く、経済的弱者である債務者の窮状に乗じて非常な高利率が定められる可能性があることから、債務者保護のため、国家権力により強制的に取り立てうる利息に制限を設ける趣旨の社会立法であるとの説明がなされて<sup>(24)</sup>いる。

利息制限法が、消費生活のための借入れ（消費信用）における債務者保護を目的とするものであることについては、異論はない。他方、生産活動のための借入れ（生産信用）については、債務者は、借入金による生産活動を通じて得た利潤から利息を支払うことができ、得られる利潤が合理的な利息決定の基礎となるのであるから、その利息が利潤の範囲内における相当額である限り、制限超過の利息だからといって経済的には不合理な高利とはいえないとの考え方もありうると

(21) 弥永・前掲注(17) 3頁。

(22) 田澤元章「判批」法教476号(2020年)130頁。

(23) 森まどか「判批」ジュリ1544号(2020年)105頁。田澤・前掲注(22)130頁も同様に指摘する。少数私募債などは、メインバンクやベンチャーキャピタルなど、プロの投資家を相手に発行することも考えられる。

(24) 第19回国国会衆議院法務委員会議録第46号(昭和29年4月27日)1頁、2頁参照。

ころである<sup>(25)</sup>。そして、「生産信用における利息の調整は、国家の金融政策にまつべき問題であり、その金融政策ないし規整する法制が整備されつつある段階では、生産信用の利息は、私的自治にまかせればよ<sup>(26)</sup>く、「それが高利であるか暴利であるかは裁判所の判断にゆだねればよい」とする意見もみられた。しかし、消費信用と生産信用との明確な区別は困難な場合が多いうえ、生産信用であっても、債務者が極端な高利を強いられれば健全な生産活動の継続が不可能となる場合が多いため、利息の制限が無用であるとはいい難いことから、従来、利息制限法は、生産信用における利息についても、これを抑制する目的をもつものとされてきた<sup>(27)</sup>。そのような経緯のもと、利息制限法は、消費信用か生産信用かを問わず適用され（シンジケート・ローンのような生産信用に該当する金銭消費貸借についても利息制限法の適用はある）、また、債務者が経済的弱者であるか否かといった債務者の属性による区別もなく適用されている（借主が大企業である金銭消費貸借についても利息制限法の適用はある）。こうして、一般の金銭消費貸借契約に関しては、原則として、一律に利息制限法の適用があるものと解され、これにより、金銭消費貸借契約における債務者は、不当な高利であることの立証をするまでもなく広く保護されている。しかし、少なくとも、上記のような利息制限法の適用範囲に関する立法時の議論をみる限り、利息制限法の適用範囲が消費信用か否か、また、経済的弱者か否かによって限定されていないのは、利息制限法が、高利全般について否定する趣旨だからというわけではないようである。

上記の利息制限法の適用範囲に関する議論に照らして、社債の利息に対する同法の適用について考えてみると、まず、社債は、本来的に、生産信用に該当するものであり、「消費信用と生産信用との区別の困難性」は当てはまらない。そして、会社が社債として発行したものが社債であるとされることから、一般の金銭消費貸借における貸金債権と社債の区別も明確である。また、利率を含めた社債の募集事項は、会社法における社債の発行手続において、債務者である発行会社が自らの経営判断として定めることが想定されていることからすると、社債は、本来、「債務者が極端な高利を強いられる」というような性質のものでもない。そうであれば、典型的な「生産信用」である社債に対して、一般的に利息制限法を適用しておくべき積極的な理由は、見当たらないように思われる。

実際上も、自らの経営判断において高利の社債の発行を決定して社債の引受け

(25) 最大判昭37・6・13民集16巻7号1340頁（河合大助裁判官の補足意見）。

(26) 森泉章『判例利息制限法』（一粒社、1972年）18頁注16。

(27) 法務省民事局「利息制限法及びその説明」公証4号75頁。

(28) 馬瀬・前掲注（8）5頁参照。

を募集しつつ、他方で、利息制限法の適用を主張して、同法の定める利率の上限を超える部分について無効を主張することを一般的に認めるべきではないように思う。利息制限法の趣旨に照らして、債務者たる社債発行会社を保護すべき特段の事情がある場合についてのみ、個別の判断として、同法の適用を認めれば足りるのであろう。

#### （４）社債による円滑な資金調達

多くの適用否定説と同様、本件判旨も、その論拠として、社債の利息に利息制限法を適用すれば、社債を用いた会社による円滑な資金調達が阻害されるおそれがあることをあげる。

今日、わが国においても多種多様な社債が設計されている。社債の利率の定め方に関しては、たとえば、固定利率ではなく変動利率によって定めることも可能であると解されており、金利水準に応じて社債利率が変動する変動利付債や、期中に利率が上がる（下がる）ことが約されたステップ・アップ（ステップ・ダウン）債なども発行されている<sup>(30)</sup>。さまざまな商品設計に基づく多種多様な社債の発行は、会社の円滑な資金調達において重要な役割を果たしている現状がある。

たしかに、社債の発行には一般の金銭消費貸借と類似の性質が認められ、利息制限法1条にいう「金銭を目的とする消費貸借」に該当すると解する余地もある。しかし、利息制限法が金銭消費貸借と類似した機能を有するすべての行為を規制対象としていると解すれば、過剰規制の弊害は強くなるとの指摘もある<sup>(31)</sup>。会社法が会社の円滑な資金調達の便宜のために社債制度を設け、さまざまな商品設計のもと、多種多様な社債が発行されている現状に鑑みると、「社債の発行会社に一定の額の金銭を払い込むと償還日に当該会社から一定の額の金銭の償還を受けられる」という点での金銭消費貸借との類似性のみで、社債に利息制限法の適用を肯定することには慎重であるべきであろう。会社にとって、円滑な資金調達は、それ自体、重要な利益なのであって、社債一般に利息制限法を適用すべき積極的な理由がない限り、会社による円滑な資金調達という利益を犠牲にしてまで、利息制限法を適用すべきではないと考える。一定の生産信用については円滑な資金調達という利益のために利息制限法所定の制限利率を超える利息契約も有効とする法政策もありうることは、「特定融資枠契約に関する法律」が「企業の

---

(29) 江頭憲治郎ほか編『会社法体系（2）』（青林書院、2008年）383頁〔森末暢博〕。

(30) 江頭・前掲注（5）751頁。

(31) 松中・前掲注（20）101頁。

資金調達機の機動性の増大を図ること」を目的として（特定融資枠契約法 1 条）、利息制限法 3 条を、特定融資枠契約における手数料について適用除外とする（特定融資枠契約法 3 条）ことで、実質的に利息制限法の上限以上の利息を付すことを許容していることからもうかがえる。たしかに、特定融資枠契約における債務者は、貸主と対等の交渉力を有する大会社等に限定される（同法 2 条）のに対し、社債は中小企業でも発行できる点に違いがあるが、社債の発行条件は、制度上、社債権者との交渉を前提とせず、発行会社が自ら設定することが想定されているのであるから、発行会社が交渉力を有していることは、社債に対する利息制限法の適用を否定するための必須条件ではない。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からは、むしろ、会社が自らの経営判断によって、任意に比較的高利の社債を発行することまで否定するべきでないように思う。なお、社債には、特定融資枠契約のように、利息制限法の適用を除外する特別の規定は存在しないが、それは、社債の発行は金銭消費貸借と類似の性質を有するものの、一般の金銭消費貸借とは法的に区別されうるものであり、社債の発行は利息制限法 1 条にいう「金銭を目的とする消費貸借」には該当しないと解されるためであると説明できよう。

#### 4. 社債の利息に利息制限法が適用されうる「特段の事情」

本件の判決文によれば、本件原審は、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旨を<sup>(32)</sup>判示したとされ、社債への利息制限法の適用を画一的に否定したものと解されるが、本判決は、「特段の事情」による<sup>(33)</sup>例外を認めている。

本判決は、特段の事情として、「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など、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」場合を例示する。金銭の貸付けを行う者が、借主たる会社に社債の発行という形式をとらせれば、利息制限法による制限を潜脱できるというのは妥当でなく、判旨のような「利息制限法の趣旨」に照らした例外は認められるべきで

(32) II 判決も、「会社法の規定する社債に当たると認められる以上、事実関係の如何により利息制限法の適用の有無が左右されることはな [い]」と判示する。

(33) III 判決も、「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」という留保を付して、社債であっても、例外的に、利息制限法が適用される場合がありうることを明示する。

あろう。

なお、本件原審の立場によっても、社債権者が社債発行会社の窮迫・軽率・無経験に乗じて極端に高利の社債を発行させたような場合には、公序良俗違反（暴利行為）として利息契約または社債契約が無効と解される余地はあろう。しかし、本件判旨の立場によれば、債務者である社債発行会社は、それが暴利行為として公序良俗に反することまで立証しなくとも、利息制限法の趣旨に反するような事情について立証すれば足り、より柔軟な判断が可能であるように思われる。今後、判例の集積により、どのような事情が利息制限法の趣旨に反するような「特段の事情」に該当するのか、より明らかにされていくことが期待される。

## 5. 本判決のアプローチについて

I 事件判決において、裁判所は、社債一般に利息制限法の適用があるか否かは別として、2.において述べた当該社債の特殊性から、「本件各社債は、社債という形式を採っているものの、……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はない」として、利息制限法の適用を認めた。本件においても、社債一般について利息制限法の適用があるか否かを論じるのではなく、発行された当該社債の発行態様やその内容に応じて、利息制限法の適用の有無を個別に判断するというアプローチもあり得たところである。しかし、社債に対する利息制限法の適用の有無について、問題となった社債の内容や発行態様等により個別に判断することとすれば、会社が発行する各社債に対する利息制限法の適用の有無についての予見可能性は低くなり、やはり円滑な資金調達への妨げとなる可能性もあろう。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鑑みると、一般論としては社債の利息に対する利息制限法の適用を否定しつつ、同法の趣旨に反するような個別の事情がある場合については、「特段の事情」による例外として利息制限法の適用を認める本件判旨のアプローチは支持できよう。

\*本稿には、一部、Ⅲ判決について解説する拙稿「判批」『新・判例解説 Watch【2021年4月】』（法セ増刊 速報判例解説 vol.28）151頁以下と重複する記述が含まれる。