

論点整理
メザニン・ローンに関わる利息制限法・出資法上の問題
—重利特約の取扱いを中心に—

<問題の所在>

我が国の金融市場においては、シニアのローンや社債によるデット・ファイナンス（ロー・リスク、ロー・リターン）又は株式等の取得によるエクイティ出資（ハイ・リスク、ハイ・リターン）が主要な資金調達手段となってきたが、一方で、欧米諸国では既に普及している劣後ローン、劣後債、優先株式といった、シニアとエクイティの中間（「中二階」）に位置するメザニン・ファイナンス（ミドル・リスク、ミドル・リターン）の市場が未だ確立されていない。そのため、我が国においては、企業やプロジェクト等のリスク・リターンの特性に応じた、多様なリスクマネーの供給が十分に行われておらず、資金調達者（事業会社）の事業の拡大・再生及び金融機関や機関投資家等の収益向上・投資機会の拡大が阻害されているとの指摘がなされている¹。

我が国においてメザニン・ファイナンスが未だ普及・拡大していないことについては様々な要因が考えられるところであるが、実務の現場において、メザニン・ローンの組成上、大きな制約の一つになっていると指摘されているのが利息制限法・出資法²による上限金利規制である。メザニン・ローンは、シニア・ローンに劣後する点でエクイティに近い性質を有しており、また、シニア・ローンの元利金の弁済を優先的に確保する必要があることから、メザニン・ローンの利払いの一部を繰り延べて複利計算による利息を発生させる「約定繰延利息」（いわゆる PIK（Payment In Kind））や一定の利息繰延事由が発生・継続している間は利払いの一部を繰り延べて複利計算による利息を発生させる「留保繰延利息」の仕組みを採用することが多い。こうした仕組みは、メザニン・ローンの劣後性と相対的なリスクの高さを考慮すれば、経済合理性のあるものであり、海外市場でも実質的に同様の仕組みが一般に採用されている。しかし、我が国の利息制限法を始めとする上限金利規制は、

¹ 近年、経済産業省の委託事業として取りまとめられた三菱総合研究所「平成 24 年度産業金融システムの構築及び整備調査委託事業『国内外のメザニン・ファイナンスの実態調査』報告書」（平成 25 年 2 月）においても、2008 年のリーマン・ショックに至るまではメザニン・ファイナンスの取組みが増加し続けたものの、リーマン・ショック後は、メザニン・ファイナンスの市場規模自体が大幅に縮小し現在に至っている実態が報告されている。また、平成 26 年 6 月 24 日付で閣議決定された『日本再興戦略』改訂 2014—未来への挑戦—においても、メザニン・ファイナンスを含む中長期の成長資金の供給促進が重要な政策課題として謳われており、現在、内閣府の下に設置されている「成長資金の供給促進に関する検討会」において具体的な政策提言が議論されているところである。同検討会における議事要旨や中間とりまとめは内閣府の HP 上でも公開されている（<http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/special/finance/index.html>）。

² 以下、「出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律」を単に「出資法」という。

個人を債務者とする B to C の金銭消費貸借とシンジケート・ローンのような企業間 (B to B) の大規模融資とを区別することなく、一律に規制を適用する枠組みを前提としており、また、複利計算で利息を発生させる旨の特約（いわゆる「重利特約」）について上限金利規制がどのように適用されるかについては、判例・学説上も不明確な点が残っているため、この点が約定繰延利息や留保繰延利息を用いたメザニン・ローンを設計・実行するに当たって、少なからず制約となっているようである³。

そこで、本稿では、複利計算による利息が発生する約定繰延利息・留保繰延利息の特約に上限金利規制がどのように適用されるか（繰延の対象とならない現金利息等と組み合わせた場合の処理を含む。）について、主に重利特約に関する従前の判例・学説における議論を整理した上で、現行法の解釈論によっても実務に支障を来たさない合理的な帰結を導くことが可能であることを確認することとしたい。

1 検討対象となる利息の概要

具体的な検討に入る前に、まず、本稿の検討対象となる各種利息の内容を確認しておきたい。典型的なメザニン・ローンにおいては⁴、シニア・ローンの安定性を阻害しない劣後性のファイナンスという観点やリスクの大きさに対応する商品設計という観点等も勘案し、以下のような複合的な利息やフィーの支払が合意されるのが通常であり⁵、本稿でも、それを前提として検討を行う。なお、本稿では、貸付期間中のどの時点においても、適用利率（後述する PIK 適用利率と現金利息適用利率の合計）が利息制限法における上限利率を超過することはないことを前提として検討を行う。

³ 市場における課題や事業者へのヒアリング結果については、三菱総合研究所・前掲注(1)13頁、同報告書の参考資料 2.1（A 社事例(3)、B 社事例(4)、C 社事例(2)、E 社事例(1)・(3)、F 社事例(3)等）参照。

⁴ 本稿では、主として、LBO ローンのように、シニア・ローンとセットで実行されるタイプのメザニン・ローンを想定している。なお、コーポレート格付の向上を目指す事業会社等が、自己資本を増強させる目的から、一定の資本性要件を満たす条件により調達するハイブリッド型の劣後ローン（いわゆる“Hybrid Capital”）においては、損失発生時のクッションとして、利払いの任意停止（“Optional Deferral”）や強制停止（“Mandatory Deferral”）が規定されるのが通常であり、これらについても、停止期間中に複利で追加利息が発生する旨が合意されている場合には、メザニン・ローンにおける約定繰延利息や留保繰延利息と同様の問題が発生しうる。もっとも、ハイブリッド型の劣後ローンにおいては、利払いの任意停止や強制停止が実際に行われることは原則として想定されておらず、投資家のリターン目標もそれほど高くない水準に設定されることが多いことから、実務上、上限金利規制との関係が大きな論点となることはあまりないように見受けられ、本稿でも直接の検討対象とはしないこととする。

⁵ 以下に記載する各種利息・フィーの体系は、一般的なメザニン・ローンにおける一つの典型例を示すものに過ぎず、実務上は、本文に記載したものと細部において異なる仕組みがとられる場合もありうる。例えば、適用利率を PIK 分と現金利息分に分けることなく、各期に残元本と適用利率により計算される利息総額から一定の現金利息を除いた残額を約定繰延利息として繰り延べ、当該約定繰延利息につき適用利率による重利を発生させる（仮に利息繰延事由の発生により現金利息が繰り延べられた場合には、当該留保繰延利息につき適用利率による重利を発生させる）という仕組みを採用することもある。

(1) 約定繰延利息（いわゆる「PIK」⁶）

メザニン・ローンの利息は、大きく分けて、「現金利息」と「約定繰延利息」に分かれる。まず、「現金利息」は、原則として各利払期日（典型的には半年毎であり、本稿でもそれを前提として検討する。）に現金で支払われるものであり、下記(2)の方法によって算定される。

これに対して、「約定繰延利息」は、各利払期日には支払われず、当然に満期まで繰り延べられ、満期に一括して支払われるものとして累積していくものであり、次のような方法によって算定される。すなわち、各利息計算期間につき、残元本額（それまでに元本に組み入れられた約定繰延利息があれば、組入後の合計額）を基準として一定の利率（以下「PIK適用利率」という。）によって計算される金額が利息として発生すると同時に、元本に組み入れられる（その結果、爾後、当該組入金額についても PIK 適用利率による約定繰延利息と後述する現金利息適用利率による現金利息が発生する。）⁷。

(2) 現金利息・留保繰延利息

「現金利息」は、上記のとおり、原則として、各利払期日に現金で支払われるものであり、その金額は、メザニン・ローンの残元本額（それまでに元本に組み入れられた約定繰延利息があれば、組入後の合計額）に対して、各利息計算期間につき、一定の利率（以下「現金利息適用利率」という。）により計算される。

但し、シニア・ローンの期限の利益喪失事由又は潜在的期限の利益喪失事由が発生している場合や当該現金利息の支払を行うことによってシニア・ローンの財務制限条項の違反が生じる場合等の一定の事由（以下「現金利息繰延事由」という。）が生じている場合には、当該現金利息の支払いは次回以降の利払期日に（現金利息繰延事由が解消するまで）繰り延べられる。かかる留保繰延利息については、現金利息繰延事由が解消するまでの各利息計算期間につき、PIK 適用利率と現金利息適用利率の合計によって複利計算による利息（重利）が発生する。

(3) 各種フィー・手数料

一般的なシンジケート・ローンと同様に、メザニン・ローンにおいても、いわゆるアレンジメント・フィー、アップフロント・フィー、期限前弁済手数料といった各種のフィー・手数料が支払われることがある。かかるフィーや手数料がいわゆる「みなし利息」（利息制

⁶ “Payment In Kind”とは、もともと、現金での利払いに代えて、同種同量の債権ないし債券を債権者に現物交付することを意味する概念であり、経済的には、利払いに相当する金額につき新たに同じ条件で借入れを行った（すなわち、元本に組み入れた）のと同等の効果を生じることとなる。

⁷ なお、実務上は、メザニン・ローンに係る契約において、利払期日毎に新たに発生した約定繰延利息を「元本に組み入れる」旨を明記する場合もあれば明記しない場合もあるが、いずれにせよ、経済的には同様の処理となる。

限法第3条、出資法第5条の4第4項)に該当するか、また、「みなし利息」に該当するとして利率計算をどのように行うべきか、については、本委員会が既に公表したペーパーで論点整理を行っていることから⁸、本稿ではその点を繰り返し論じることはしない。その代わり、本稿では、仮にメザニン・ローンにおいて「みなし利息」に該当すると判断されるフィーや手数料の支払いが合意されている場合において、上記で見た約定繰延利息や現金利息・留保繰延利息と組み合わせて考えたときに、どのように上限金利規制を適用すべきかという点を整理することを試みたい⁹。

2 民法上の重利概念

本稿の検討対象の中心は、上記で見た約定繰延利息と留保繰延利息であることから、そもそも、重利又は複利による利息が民法上どのように整理されているかを確認しておきたい。

一般に、講学上、期限の到来した利息を元本に組み入れ、これを元本の一部として利息をつけることを重利又は複利という¹⁰。これには、当事者間の合意がない場合に民法の規定に基づいて行われる法定重利と当事者間の合意に基づいて行われる約定重利とがある。諸外国の中には債務者にとって過酷な負担につながりうるとの考慮から、重利を制限ないし禁止する国も存在するが、我が国では、古くから法定重利に加えて約定重利も有効とされてきた。

(1) 法定重利

民法第405条は、「利息の支払が1年分以上延滞した場合において、債権者が催告しても、債務者がその利息を支払わないときは、債権者は、これを元本に組み入れることができる。」と定め、重利の特約がなくとも、(i)1年分以上の利払いの遅滞（合計して1年分以上が遅滞していれば足り、遅滞状態が1年以上継続することは必要ない。）及び(ii)債権者からの催告

⁸ 金融法委員会「シンジケートローン取引におけるアレンジメントフィー／エージェントフィーと上限金利規制」金融法務事情 1877号 14頁、金融法委員会「期限前弁済手数料及びアップフロントフィーと利息制限法及び出資法に関する中間論点整理」金融法務事情 1913号 79頁参照。

⁹ なお、実務上は、メザニン・レンダーに対し、借主の発行する新株予約権（いわゆる「エクイティ・キッカー」）が無償で割り当てられる場合があるが、かかるエクイティ・キッカーは本質的にエクイティ性の権利であり、元本利用の対価としての利息とは性質が異なるものであることから、本稿では検討の対象としない。エクイティ・キッカーの行使価格は、スポンサーによる当初の普通株式の引受価格と同額とされ、スポンサーがエクイティ投資から得られるリターンと同等のリターンを得られるように設計されるのが一般であり、シニア・ローンとエクイティの間の階層に位置するメザニン・ファイナンスに関しエクイティ性のインセンティブを与える意味を持つ。もっとも、エクイティ・キッカーの行使期間はメザニン・ローンの貸付期間よりも長期に設定されることが多く、また、メザニン・ローンと別途の譲渡・処分が可能であるなど、メザニン・ローンとは分離・独立したものとして設計が行われるものであり、メザニン・ローンの元本の利用の対価として合意されるものではない。

¹⁰ 奥田昌道編『新版注釈民法(10)I』（有斐閣、2003年）360頁〔山下末人＝安井宏執筆部分〕。

を要件として、債権者の意思表示により延滞利息を元本に組み入れることを認めている。

なお、本条の存在を理由として、金銭債務の不履行については、当然に法定利率又は約定利率による遅延利息を生ずるとする民法第 419 条の定めは、利息債権の不履行には適用されないものと解するのが判例・通説である¹¹。

(2) 約定重利

当事者の合意に基づく約定重利については、大きく分けて次のような類型が存在する。

- ① 事後的な組入合意：利息の弁済期到来後、その支払いがない場合に、当事者間の新たな合意により、当該延滞利息を元本に組み入れる場合
- ② 重利の予約：利息の弁済期到来前に、利息を元本に組み入れることをあらかじめ合意しておく場合
 - (i) 利払いの遅滞（弁済期が到来したのに利息が支払われなかったこと）を条件として当該延滞利息を元本に組み入れる合意（遅滞が発生すれば当然に組み入れる場合のほか、遅滞に加えて催告や一定期間の経過を必要とする場合もありうる。）
 - (ii) 当初から每期における利払いを予定せず、利払期日の到来と共に当然に利息を元本に組み入れる合意

上記のうち、②(ii)が重利特約の典型と言われている¹²。これらいずれの類型についても、古くから、契約自由の原則の下に基本的に有効であるが、利息制限法との関係では一定の制約に服するものと解されている。そこで、次に、重利特約について、利息制限法との関係で、どのような限界が存するかについて、これまでの判例・学説の議論状況を確認することとする。

3 重利特約と利息制限法の関係

(1) 判例の展開

本稿の直接の検討対象である重利の予約のうち¹³、利払いの遅滞を条件とする重利の予約

¹¹ 大判大正 6 年 3 月 5 日民録 23・411、我妻栄『新訂 債権総論』（岩波書店、1964 年）48 頁。

¹² 於保不二雄『債権総論〔新版〕』（有斐閣、1972 年）50 頁、奥田昌道『債権総論〔増補版〕』（悠々社、1992 年）54 頁。

¹³ 本稿の直接の検討対象ではないが、重利特約に関する判例を遡ると、最も古い大審院判決としては、事後的な組入合意（上記 2(2)①の類型）の有効性を認めたものが存在する。大判明治 33 年 10 月 27 日民録 6・9・93 は、当事者が既に延滞した利息を元本に組み入れ、爾後これに制限利率の範囲内で利息を付す旨の合意をなすことは有効とした（但し、事後的な組入合意の以前に遡って、期中の利息を元本とみなして複利計算による利息を付す旨の合意をなした場合には、組入利息とそれに対する新利息とを合算した上で制

(上記 2(2)②(i)の類型)の有効性については、戦前から議論が蓄積され、一定の判例法理が形成されるに至っている。

(a) 戦前の判例

まず、戦前の判例は、我が国の民法が重利を禁止しなかったことを踏まえ、適用利率自体が制限利率の範囲内である限り、延滞利率を元本に組み入れることを予め合意する重利の予約も、契約自由の原則の下に有効であるというスタンスを一貫してとっていた¹⁴。これは、民法起草者がその旨を明確に述べていたことを受けたものと考えられる¹⁵。

戦前でも昭和に入ると、重利特約も適用利率が制限利率の範囲内であるからといって無制限に有効とされるわけではないことを示唆する判決が登場した。大判昭和 11 年 10 月 10 日民集 15・1881 (満期の定めなく、年 1 回の利払いを約したケース)は、有効な複利契約に基づき元本に組み入れられた利息及びこれに対する利息の合計額が本来の元本自体との関係で制限利率の範囲を超える結果となっても、これは有効な複利契約の当然の結果であり容認するほかないものとし、延滞利息を元本に組み入れ、これに制限利率の範囲内で利息を付す旨の契約が有効であることを再確認した。但し、本判決は、傍論として、複利契約自体が利息制限法の規定を潜脱する目的でなされたと認められる場合、例えば、利息組入の時期を短期とし年数回の組入れを約するような場合は、複利契約を無効と解すべきと述べた。すなわち、たとえ適用利率自体が制限利率の範囲内であったとしても、1 年の間に多数回組入れを行うことによって、適用利率自体が制限利率の範囲内であっても実質年率が跳ね上がり適用利率による規制が潜脱されてしまうおそれがあるため、そのような場合には複利契約が無効とされる余地があるということを含み置くものであった¹⁶。

限利率を超過しないことが必要となる、とした。)。また、大判大正 9 年 10 月 20 日民録 26・1541 は、当事者が無利息の貸金について後日貸付実行日に遡及して利息を付す旨を合意すると同時に、その既往の延滞利息に相当する合計額を元本に組み入れ、爾後これに制限利率の範囲内で利息を付す旨の合意をなすことも有効とした。

¹⁴ 例えば、大判明治 44 年 5 月 10 日民録 17・275 (満期の定めなく、半年毎の利払いを約したケース)は、利息の不払いがあった場合には、当該延滞利息を元本に組み入れ、これに制限利率の範囲内で利息を付す旨の契約をなすことは有効とし、その理由付けとして、利息の性質は契約によって既に元本に変更されていることから利息制限法に違反するものではないとした。また、大判大正 6 年 8 月 8 日民録 23・1289 (半年毎の利払いを約したケース)も、ほぼ同旨を判示し、その理由付けとして、適用利率が制限利率の範囲内であれば、複利契約も利息制限法に違反することはなく、かつ、民法上も、契約自由の原則により法定重利(民法第 405 条)と異なる方法により重利特約をなすことは有効である、とした。

¹⁵ 梅謙次郎『民法要義 卷之三 債権編 [復刻版]』(有斐閣、1984 年) 26 頁。

¹⁶ なお、上記の明治 44 年判決や大正 6 年判決も半年毎の利払いを約した事案に関するものではあったが、いずれも 1 年間で見ると上限利率の範囲内に収まるケースであった(月 1.2%で半年毎の複利計算により実質年率は 14.9%となり、制限利率の範囲に収まっていた。)。また、昭和 11 年判決は 1 年毎の利払いを約した事案に関するものであり、年数回の組入れの限界に言及した部分は上記のとおり傍論であった。したがって、当時においては、年数回の組入れにより実質年率が制限利率を超える場合等、実質的に利息制限法の潜脱とみなすべき事案について、どのような規律が及ぶかは不明確な状況にあった。

もつとも、かかる昭和 11 年判決の上記傍論部分については、年数回の組入れを約するような場合といった基準では不明確であるという批判もあった。当時、学説上は、民法の法定重利の規定が 1 年以上の延滞利息の組入れを認めていることや利息制限法が年率をもって利率を制限していることから、年数回の組入れを約する重利特約も利息制限法（年率）によって制限されるべきであるという見解が有力に主張されていた¹⁷。

(b) 昭和 45 年最高裁判決

そして、戦後に入り、かかる有力説の主張を踏まえた形で、年数回の組入れの限界を（傍論ではなく）主論として判示する最高裁判決が登場した。最判昭和 45 年 4 月 21 日民集 24・4・298（2 カ月毎／年 6 回の利払いを約したケース）は、昭和 11 年判決に対する上記学説の批判を踏まえ、適用利率自体が制限利率の範囲内であれば、組入利息とそれに対する利息の総額が結果的に最初の元本との関係で制限利率の範囲を超えても有効であるという大審院判例が依拠していた原則論を維持しつつ、昭和 11 年判決が傍論で言及していた年数回の組入れを約する場合について、1 年毎に締めて組入金額を制限するという形で判断基準を明確化した¹⁸。以下に判旨の一部を引用する。

「消費貸借契約の当事者間で、利息について定められた弁済期にその支払がない場合に延滞利息を当然に元本に組み入れ、これに利息を生じさせる約定（いわゆる重利の予約）は、有効であつて、その弁済期として 1 年未満の期限が定められ、年数回の組入れがなされる場合にもそのこと自体によりその効力を否定しうべき根拠はない。しかし、その利率は、一般に利息制限法所定の制限をこえることをえないとともに、いわゆる法定重利につき民法 405 条が 1 年分の利息の延滞と催告をもつて利息組入れの要件としていることと、利息制限法が年率をもつて貸主の取得しうべき利息の最高額を制限していることにかんがみれば、金銭消費貸借において、年数回にわたる組入れをなすべき重利の予約がなされた場合においては、每期における組入れ利息とこれに対する利息との合算額が本来の元本額¹⁹に対する関係において、1 年につき同法所定の制限利率をもつて計算した額の範囲内にあるときにかぎり、その効力を認めることができ、その合算額が右の限度をこえるときは、そのこえる部分については効力を有しないものと解するのが相当である。」

¹⁷ 我妻・前掲注(11)47 頁、山中康雄「本件判批」民事法判例研究会『判例民事法(16)(昭和 11 年度)』（有斐閣、1936 年）480 頁。

¹⁸ 吉井直昭『最高裁判所判例解説 民事篇 昭和 45 年度（上）』（法曹会、1973 年）213 頁。

¹⁹ 本判決における事案への当てはめ部分を見ると、「組入れ前の元本額」という表現が用いられており、ここでいう「本来の元本額」とは各期における「組入れ前の元本額」（すなわち、各期の期初時点における前期までの元本組入額を含む元本金額）を指しているものと考えられる。

本判決は多数の学説の支持を受けるに至っており²⁰、延滞利息を元本に組み入れる重利の予約と利息制限法との関係に関する基本的なルールは既に確立されている状況にあると言ってよいであろう。しかし、上記一連の判例は、いずれも利払いの遅滞を条件とする（延滞利息を元本に組み入れる）重利の予約に関するものばかりであり、利払いの遅滞を条件とせず当然に利息を元本に組み入れるタイプの重利の予約（上記 2(2)②(ii)の類型）と利息制限法との関係を正面から取り扱った裁判例は未だ存在しないようである。したがって、昭和 45 年判決（及びそれ以前の大審院判決）の射程が利払いの遅滞を条件としない重利の予約にまで及ぶかどうかは必ずしも明確にはなっていないものとする余地がある。

(2) 学説の議論状況

(a) 一般的な整理

一般的な概説書・コンメンタール等においては²¹、重利特約と利息制限法との関係を論じる上で、利払いの遅滞を条件とする場合とそうでない場合とを明確に区別することなく議論を整理しているものが多く見られる。例えば、以下のようなものがある。

・新版 注釈民法²²

「(重利の予約) にも 2 種があり、①利息の支払を遅滞することを条件として、これを元本に組み入れる場合、②利息の遅滞を条件とせず、利息が発生したときは当然に元本に組み入れる場合である。このような場合は、債務額が債務者の予測をこえて短期間に巨額となり、債務者にはなほだ酷な結果を招くおそれがあるから、かかる重利の予約を禁止する立法例も多い(注記省略)。しかし、わが判例(注記省略)は、その利率が利息制限法に定める範囲をこえない限り有効として、複利契約に基づき元本に組み入れた利息とこれに対する利息とを加えた合計が、本来の元本自体に対する関係で、利息制限法の制限をこえる結果となっても、それは有効な複利契約の当然の結果であって、これを容認するほかないとした。(括弧内筆者)」

・基本法コンメンタール²³

²⁰ 一部に反対説もあるが(柚木馨『判例債権法総論 上巻』(有斐閣、1950年)74頁、柚木馨=高木多喜男『判例債権法総論〔補訂版〕』(有斐閣、1971年)57頁、平井宜雄『債権総論〔第2版〕』(弘文堂、1994年)33頁等)、かかる反対説は、昭和45年判決というよりも、昭和11年判決に至るまでの戦前の大審院判例の原則論自体を否定するものであるため、事実上、少数説にとどまるものとして位置づけられよう。

²¹ 奥田編・前掲注(10)361頁、遠藤浩編『基本法コンメンタール債権総論〔第4版 新条文対照補訂版〕』(日本評論社、2005年)22頁〔吉田豊執筆部分〕、篠塚昭次=前田達明編『新・判例コンメンタール民法5』(三省堂、1992年)123頁〔石川利夫執筆部分〕、林良平編『注解 判例民法2 債権法I』(青林書院、1987年)31頁〔松岡久和執筆部分〕、奥田・前掲注(12)54頁、森泉章『判例利息制限法〔増補第2版〕』(一粒社、1982年)128頁以下。

²² 奥田編・前掲注(10)361頁。

「(約定重利)には、①利息の弁済期後に契約する場合、②利息の弁済期前に契約する場合、があり、後者はさらに、(イ)利息の発生とともに、ただちに元本に組み入れるとする予約と、(ロ)債務者に利息の延滞があれば当然に元本に組み入れるとする予約とがある。いずれの場合にも、原則として、判例は、重利契約はその利率が利息制限法所定の制限の範囲内であれば有効であるとし(注記省略)、その場合、このような有効な契約に基づき元本に組み入れられた利息およびこれに対する利息の合算額と最初の元本額との比率が、制限比率を超える結果となってもしかたがないとする(注記省略)。(括弧内筆者)」

このように、今日においては、重利の予約にも利払いの遅滞を条件とするものと条件としないものの両方があることを前提に、いずれの場合かを特に区別することなく、端的に判例に従った処理を是認する見解が多数を占めると言ってよいであろう²⁴。ただ、一方で、前述のとおり、昭和45年判決の事案に照らし同判決の射程が当然組入型の重利特約にまで及ぶかどうかは必ずしも明確ではないと考える余地もあり、その点を直接に論点として明確な整理を示した文献等は未だ存在しないのも事実である。そこで、本稿では、昭和45年判決の射程が利払いの遅滞を条件としない重利の予約にまで及ぶと考えることができるかを改めて検証する(→下記4(1)の(a)参照)。

(b) 昭和45年判決以前の一部学説

以上のような今日の一般的な整理に対して、数としては限られるものの、戦前又は昭和45年判決以前の時代においては、重利特約の有効性・限界を考える上で、利払いの遅滞を条件とする場合とそうでない場合とを明確に区別することを主張する見解も存在していた。

例えば、山中康雄は、昭和11年判決に対する批評の中で、法定重利との均衡の観点から、①元本組入を正当化する前提として債務者が利払期日に所定の利息を支払うことで「重利計算に依る酷なる結果」を回避する機会が与えられていること、及び②利息制限法との関係で1年につき制限利率を超えない範囲でのみ元本組入が認められることの2つの観点を重視し、①の観点から、利払いの遅滞を条件としない重利の予約については、これを直ちに無効とする必要はないが、満期までの全期間を通じて制限利率の範囲内でのみ効力を認

²³ 遠藤編・前掲注(21)22頁。

²⁴ この点、かかる一般的な解説(上記のほか、脚注21に別途挙げたものを含む。)は、過去の判例が利払いの遅滞を条件とする重利特約を取り扱った事案ばかりであることを暗黙の前提としているだけで、利払いの遅滞を条件としない重利特約の有効性・限界については特に態度決定を示していないという見方もできなくはない。しかし、これらの解説は、いずれも、重利の予約には利払いの遅滞を条件とするものとそうでないものとの両方があることを議論の前提として指摘した上で(中には、むしろ遅滞を条件としないものこそが重利特約の典型例であるとした上で)、その有効性・限界については、特に両類型を区別することなく判例の結論を是認する旨を述べているのであって、利払いの遅滞を条件としない重利特約を殊更に区別して利息制限法を厳しく適用すべきことを含意するものではないと読む方が自然であろう。

めることにより債務者にとって酷な結果となることを防ぐべきであるとする²⁵。

また、我妻榮は、昭和 45 年判決が出る以前に刊行された概説書において、「利息の弁済期が到来しても債権者に受領の義務はなく、当然その利息を元本に組み入れ、弁済期において元利を支払うというような特約では、一各期の計算上の額は利息と呼ばれただけで—最初の元本に対して弁済期に支払われるべき余分額が真の意味の利息であるから、この数額について利息制限法を適用すべきことはいうまでもない。」として、上記の山中説と実質的に同様の解釈を示している²⁶。

これらの学説は、いずれも簡潔な記載にとどまっており、その意味内容は必ずしも明確ではない部分があるが、特に我妻説については、利息制限法の解釈・適用として利払いの遅滞を条件としない（債権者に利払いの受領義務がない）重利の予約について 1 年毎の元本組入の効果を認めない趣旨というよりも、むしろ民法（契約）の解釈として、債権者に受領義務が全くない「弁済期」は真の意味での弁済期たり得ず（したがって、利払いの「遅滞」もあり得ない）、そこでは各期の計算上の金額が「利息」と呼ばれているだけであるから、実際に満期に支払われるべき元本超過額こそが真の意味での利息にほかならず、当該超過額の総額について利息制限法を適用すべきであることを指摘するものであるようにも見受けられる。

もっとも、これらの学説は、昭和 45 年判決が登場する以前の学説であり、今日において、どれほどの重みを持ちうるものかは定かでない。メザニン・ローンの約定繰延利息の適法性を考察するにあたっては、かかる従前の学説に基づく検討よりも、上述したとおり、昭和 45 年判決の射程を正面から検証する方がより有用であると思われる（→下記 4(1)の(a)参照）。

また、仮に昭和 45 年判決を直接の拠り所とすることが難しく、上記の「債権者に受領義務が全くない「弁済期」は真の意味での弁済期たり得ず、実際に満期に支払われるべき元本超過額こそが真の意味での利息にほかならない」という問題に向き合わざるを得ないとしても、メザニン・ローンで想定されている各利払期日における約定繰延利息の元本組入は、メザニン・ローンの特性に由来するものであり、かかる利払期日の定めが形骸化したものではないこと、従って、約定繰延利息は利払いの遅滞を条件としない重利の予約（又は我妻説等にいうところの実質を欠く弁済期における元本組入の合意）とは性質を異にすることが論証できれば、問題は解消する（結果的に、昭和 45 年判決に準じた処理を行えば足りる）と解される。そこで、本稿では、昭和 45 年判決の一般的な射程の問題とは別に、かかるメザニン・ローンの特性を踏まえた検証も併せて行う（→下記 4(1)の(b)参照）。

²⁵ 山中・前掲注(17)484 頁。なお、更に遡ると、鳩山秀夫『増訂改版 日本債権法（総論）』（岩波書店、1925 年）48 頁、勝本正晃『訂正 3 版 債権総論（上巻）』（巖松堂書店、1934 年）277 頁も、結論において同旨を述べていた。

²⁶ 我妻・前掲注(11)46-47 頁。なお、この我妻の見解は、昭和 45 年判決の調査官解説においても、傍論的な意味合いで引用されている（吉井・前掲注(18)215 頁注 2 参照）。

4 利率の計算方法に関する検討

それでは、以上の判例・学説の状況を踏まえ、メザニン・ローンにおける各種利息・フィーについて、どのように利率を計算し利息制限法を適用すればよいかを検討する。以下では、上記 1 で記載したとおり、約定繰延利息、現金利息、留保繰延利息、各種フィーの順に、その取扱いを論じることとしたい。

(1) 約定繰延利息の利率

上述したところを踏まえ、以下では、大きく分けて、(a)利息制限法の一般的解釈として、昭和 45 年判決の射程が利払いの遅滞を条件としない（債権者に利払いの受領義務がない）重利の予約にも及ぶか、及び(b)メザニン・ローンの特性に照らし、約定繰延利息は利払いの遅滞を条件としない重利の予約（又は我妻説等にいうところの実質を欠く弁済期における元本組入の合意）とは性質を異にするといえるか、という二つの観点から考察を加えることとする。

(a) 昭和 45 年判決の射程…利息制限法の一般的解釈

上記 3(1)で述べたとおり、昭和 45 年判決を含む過去の判例は、いずれも利払いの遅滞を条件とする重利の予約に関するものばかりであることから、理論上は、昭和 45 年判決の射程をあえて限定的に捉える立場も考えられなくはない。もっとも、以下のような諸点に照らせば、利息制限法の一般的解釈として、昭和 45 年判決の射程は利払いの遅滞を条件としない重利の予約にまで及ぶと考えるのが合理的であるように思われる。

(i) 当事者意思の尊重・契約自由の原則

判例は、戦前の大審院判決から昭和 45 年判決に至るまで、利息を元本として扱う旨の当事者の意思（契約自由の原則）を重視して、適用利率が制限利率の範囲内である限り、延滞利息を元本に組み入れる重利特約を有効としてきた²⁷。これは、我が国の民法が重利を禁止しなかったことを踏まえ、契約自由の原則から可能な限り当事者意思を尊重するという基本的な価値判断に基づくものと思われる。

そして、かかる観点からは、重利の予約において利払いの遅滞を条件とするか否かも当事者の合意に委ねられるべき事柄であって、双方当事者があえて遅滞を条件としない重利

²⁷ 例えば、前記大判明治 44 年 5 月 10 日は、利息の性質は契約によって既に元本に変更されていることから利息制限法に違反するものではないとし、また、前記大判大正 6 年 8 月 8 日民録 23・1289 は、契約自由の原則により法定重利（民法第 405 条）と異なる方法により重利特約をなすことは有効であるとしていた。

の予約に合意した場合には、殊更に利払いの遅滞を条件とする重利の予約と比べて、上限金利規制をより厳しく適用すべき理由は必ずしもない（等しく昭和45年判決の規律に服せしめることで足りる）という考え方もありえよう²⁸。

(ii) 年数回の組入れに対する手当て

ただ、当事者意思の尊重にも限界はある。前述のとおり、昭和45年判決は、適用利率が制限利率の範囲内であっても、年数回の組入れ合意を行うと実質年率が跳ね上がる可能性があることから、追加的な歯止めとして、1年毎に締めて組入総額を制限利率により制限するという定式を打ち出した。これは、同様の観点から1年分以上の延滞利息の存在を要件として制限利率の範囲内で債権者による元本組入を認める法定重利との均衡から、約定重利についても法定重利と平行な範囲で制限を及ぼそうとするものと考えられる²⁹。

そうだとすると、利払いの遅滞を条件としない重利の予約の場合であっても、同様に1年毎に組入総額を制限すれば、法定重利と同じ範囲で、年数回の組入れによる弊害に歯止めをかけることができるはずであり、それ以上に殊更に上限金利規制を厳しく適用すべき理由は必ずしもない（等しく昭和45年判決の規律に服せしめることで足りる）という考え方もありえよう。

(iii) 利払いの遅滞と債権者による催告の要否

民法第405条に定める法定重利については、(i) (1年分以上の) 利払いの遅滞と(ii)債権者からの催告とが要件とされているが、これは、当事者間の合意がない中で債権者の一方的な意思表示による元本組入を認めるためには、少なくとも利払いを催告して重利を回避する機会を債務者に与えなければ債務者にとって酷であるし、逆に、催告しても1年分以上の延滞利息が支払われない場合には債権者に元本組入権を与えないとかえって不公平であるとの価値判断に基づくものと考えられる³⁰。これに対して、約定重利の場合には、各当事者が契約締結時点において一定の利払期日に利息が元本に組み入れられることを承知の上でこれに合意していたはずであるから、債権者の一方的な意思表示による法定重利の場合と異なり、利払いの遅滞と債権者の催告を要件としないからといって必ずしも債務者にと

²⁸ 実務上、約定繰延利息は元本に組み入れられる旨を契約上明記することもあり、そのような場合には、当事者の意図（約定繰延利息の法的性質）がより一層明確になるが、たとえ契約上その点が明記されていない場合であっても、この種のメザニン・ローンにおいて複利計算に合意する当事者が元本組入を企図していることには変わりはないはずと考えられる。なお、会計・税務上の処理に及ぼし得る影響も考慮して、元本に組み入れる旨を明記するかどうかを検討する場合もあるものと思われる。

²⁹ すなわち、約定重利により年数回の組入れを行う場合であっても、1年間の組入総額が制限利率の範囲内に収まっていれば、その場合の実質年率は、法定重利により1年分の利息を制限利率で組み入れた場合と同等かそれ以下の水準になることから、法定重利の場合との均衡が確保されるというわけである。吉井・前掲注(18)212頁、山中・前掲注(17)484頁参照。

³⁰ 梅・前掲注(15)26頁。

って酷とは言えず、昭和 45 年判決の枠組み（適用利率の制限と年数回の組入時における 1 年単位の制限）の範囲内においては、利息制限法との関係で元本組入を認めてよいと考えることにも十分合理性があるように思われる³¹。

(iv) 出資法・貸金業法上の重利制限規定との平仄

さらに、利払いの遅滞を条件としない重利の予約の取扱いについては、出資法が 1 年分に満たない利息の元本組入を制限する規定を定めていることも参考になろう。利息制限法には重利に関する規定は存在しないのに対して、出資法第 5 条の 4 第 3 項は、高金利・高保証料の処罰に関する規定の適用については、「1 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。」と定め、重利特約を一定の範囲で制限している。

この規定は、適用利率自体は制限利率の範囲内でも、1 年分に満たない利息の元本組入を繰り返すことにより規制を潜脱することを防ぐために、法定重利との均衡の観点から、1 年に満たない期間では元本組入の効果を認めない趣旨（逆に、1 年間で見て制限利率の範囲内であれば元本組入の効果を認める趣旨）であり、利息制限法に関する昭和 45 年判決と実質的に同様の判断枠組みをとるものと考えられる³²。そして、この出資法第 5 条の 4 第 3 項に定める「利息を元本に組み入れる契約」には、利払いの遅滞を条件とする重利の予約のみならず、利払いの遅滞を条件としない重利の予約も含まれると解されている³³。また、貸金

³¹ なお、実際上も、遅滞を条件としない重利の予約は、古くから重利特約の典型例とされているが（於保・前掲注(12)50 頁、奥田・前掲注(12)54 頁）、これについて元本組入の効果を一切認めないとすると、この種の重利特約は、多くの場合に上限金利規制違反になってしまい、実務上ほとんど使えないものになりかねない。そのような帰結は、遅滞を条件としない重利特約も契約自由の原則の下に有効と解してきた我が国の民法の基本的な前提と整合しないように思われる。

³² 中馬義直「出資取締法と利息制限法の関係」ジュリスト 664 号 50 頁、55 頁注 12、小田部胤明『出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律と判例の解説 [増補第 5 版]』（東洋企画、2004 年）139-141 頁。

³³ 例えば、法務省参事官室『出資の受入、預り金及び金利等の取締等に関する法律』等の解説 刑事裁判資料 101 号 852 頁は、「約定重利には、苟も利息を生ずれば、これを支払わずに当然元本に組み入れるというものと、利息を弁済期に支払わないときは、当然元本に組み入れるものがある。前者の場合における本条第 4 項（上記の現第 5 条の 4 第 3 項）の適用として、例えば、1 年間日歩 3 0 銭（出資法上の制限利率）で貸付け、その貸付期間内は 1 月毎に利息を元本に組み入れる契約をすれば、第 2 ヶ月目以後の利息は、当初の元本に対する日歩 3 0 銭の割合をこえることは明らかであつて本条第 1 項（高金利処罰を定める現第 5 条第 1 項）に該当する。また後者の場合における本条第 4 項の適用として、例えば、1 ヶ月間日歩 3 0 銭で貸付け、利息が延滞したときは、1 月毎にこれを元本に組み入れる契約をしたとすれば、この場合には、契約のときは、利息が当初の元本に対する日歩 3 0 銭の割合をこえることは明らかでなく、利息の支払が現実に延滞し元本に組み入れられて、始めて右の割合をこえることとなるのであるから、本条第 1 項の契約の罪は成立せず、利息が延滞した後において、当初の元本に対する日歩 3 0 銭の割合を超える利息を受領したときに受領の罪が成立する。」（以上、括弧内筆者）と述べる。この他に、吉田淳一「出資の受入、預り金及び金利等の取締等に関する法律の運用と問題点」警察学論集 23 巻 2 号 36 頁、44-45 頁、津田実「出資の受入、預り金及び金利等の取締等に関する法律」法曹時報 6 巻 7 号 767 頁、783 頁、吉田淳一「出資の受入、預り金及び金利等の取締等に関する法律の概要」捜査研究 17 巻 10 号 37 頁、51 頁、大堀誠一「出資の受入、預り金及び金利等の取締等に関する法律第 5 条（高金利処罰規定）について」警察学論集 15 巻 10 号 15 頁、26 頁、小田部・前掲注(32)139 頁等も同旨。

業法第 14 条では、実質利率の算定に際して、「1 年分に満たない利息及び（中略）みなし利息を元本に組み入れる契約がある場合にあっては、当該契約に基づき元本に組み入れられた金銭」は利息の総額に含まれることが明記されているが、これも同様の趣旨によるものと考えられる。

このように、昭和 45 年判決と平行に理解されている出資法及び貸金業法の上記各規定が、利払いの遅滞を条件とするか否かを問わず、1 年を単位として重利の予約を制限していることを踏まえると、翻って、利息制限法との関係においても、昭和 45 年判決の射程は利払いの遅滞を条件としない重利の予約にも及ぶと解することが規制の在り方としても整合的であると考えられる。

以上、(i)ないし(iv)の諸点に鑑みれば、利息制限法の一般的解釈として、昭和 45 年判決の射程は利払いの遅滞を条件としない重利の予約にまで及ぶと考えるのが合理的であるように思われる³⁴。

(b) メザニン・ローンの特性を踏まえた考察

一方で、昭和 45 年判決の射程の問題とは別に、本稿の検討対象である約定繰延利息の性質・特徴を、メザニン・ローンの仕組み全体の中に位置付けて見ると、以下のとおり、メザニン・ローンで想定されている各利払期日における約定繰延利息の元本組入は、メザニン・ローンの特性に由来するものであり、かかる利払期日の定めが形骸化している訳ではなく、したがって、約定繰延利息は利払いの遅滞を条件としない重利の予約（又は我妻説等というところの実質を欠く弁済期における元本組入の合意）とは性質を異にし、結果的に、昭和 45 年判決に準じた処理を行えば足りると考えることもできるように思われる。

まず、検討の前提として、メザニン・ローンにおける約定繰延利息の仕組みを再度確認しておく。冒頭で述べたとおり、メザニン・ローンは、文字通り、シニア・ローンに劣後する点に特徴があり、メザニン投資家にとっては優先株による投資と実質的に同等の機能を果たす点でエクイティに近い性質を有するものである。そのため、期中の各利払期日においては、シニア・ローンに係る元利金の弁済を優先させることとし、メザニン・ローンについては、適用利率で計算された利息の一部分のみを現金利息として支払うことを認めつつ、その他の利息金額については期中に支払うことなく繰り延べることで、将来シニア・ローンの返済原資となりうるキャッシュを債務者の手元に残しておくことが企図されてい

³⁴ なお、かかる整理を行った場合には、例えば、消費者金融の文脈において、貸金業者等がこれを悪用し、利払いの遅滞を条件とすることなく当然に利息を元本に組み入れる旨の重利の予約を金銭消費貸借契約に盛り込んでおくことにより、制限利率を超える実質年率により貸付を行うことが可能になってしまい妥当性を欠くという批判・異論も考えられる。しかし、かかる貸金業者等による濫用的な請求が認められる可能性は、実体法上も裁判実務上も極めて低いと言わざるを得ないため、殊更に消費者金融の文脈で悪用されるおそれを懸念して、昭和 45 年判決の一般的な射程を狭く解する必要はなく、また、相当でもないように思われる。

る。そして、かかる繰り延べが行われる際には、債務者は、約定繰延利息に相当する金額につき同種・同量の債権をメザニン・レンダーに現物交付した、すなわち、同金額につき新たに借入れを行ったものと同視して、爾後同金額につき利息が発生する（元本に組み入れられる）という処理が行われる（別の言い方をすれば、メザニン・レンダーにとっては本来支払われるはずの利息をシニア・レンダーのために繰り延べる代償として重利が発生する。）。

以下では、かかる約定繰延利息の仕組みを前提に、約定繰延利息は利払いの遅滞を条件としない重利の予約（又は実質を欠く弁済期における元本組入の合意）とは性質を異にする、と評価することができるかを検証したい。

(i) 債務者の期限前弁済を行う権利（債権者の受領義務）

まず、上記のとおり、約定繰延利息はシニア・ローンの返済を優先させる目的から設けられるものであるが、同様の観点から、実務上、債務者は、シニア・ローンが完済されるまではシニア・レンダーの承諾なくメザニン・ローンの期限前弁済を行わない旨を、シニア・レンダー及びメザニン・レンダーとの間で締結する債権者間協定書において合意することが通常である。ただ、逆に言えば、シニア・レンダーと交渉して承諾が得られれば、あるいは、シニア・ローンを完済した後であれば、債務者の判断によりメザニン・ローンの全部又は一部を任意に期限前弁済することが債務者の権利として認められる（メザニン・レンダーは、かかる任意期限前弁済の受領を拒絶することができない）のが通常であるから、その限りにおいては、各期に元本に組み入れられる繰延利息相当額以上を都度弁済することにより重利が積み上がることを回避する機会が債務者に与えられていると言える。

(ii) シニア・ローンとの関係に基づく制約の位置付け

もともと、シニア・ローンが完済されるか、又はシニア・レンダーの承諾が得られるまでは、債務者は自由にメザニン・ローンの期限前弁済を行うことはできないため³⁵、債務者が重利計算による酷な結果を回避する機会が十分に与えられておらず、各利払期日は弁済期としての実質を欠いているのではないか、という疑問もありうる。

この点、仮にメザニン・ローンの満期が到来するまでにシニア・ローンの完済又はシニア・レンダーの承諾が行われることが事実上想定し難いというのであれば、結局、債務者には重利計算による酷な結果を回避する機会が与えられていない（各利払期日は弁済期としての実質を欠いている）という評価にもつながるであろう。しかし、実務上、シニア・

³⁵ なお、このことは債権者間協定書のみならずメザニン・ローンのローン契約においても規定されることから、借入人とメザニン・レンダーの間の権利・義務の内容を直接構成することになる。

ローンの弁済期はメザニン・ローンの弁済期よりも先に到来するよう設計されることが通常であるし、また、メザニン・ローンは実行後数年以内にシニア・ローンと併せてリファイナンスされ、金利負担の軽い新たなシニア・ローンに一本化されることも多い³⁶。このような実務を踏まえると、メザニン・ローンの期限前弁済は決して想定し難いことではなく、むしろ、メザニン・レンダーとしては、契約上の要件を満たした期限前弁済の申込みがあれば弁済の受領を拒絶することはできない点で満期に至るまでの重利の積み上がりを収受する権利を保証されているものではないから³⁷、シニア・ローンの完済までメザニン・ローンの期限前弁済が制限を受けることは債権者間の優先劣後関係に基づく外在的・一時的な制約に過ぎないと評価することも可能であるように思われる。

また、このようにメザニン・ローンの期限前弁済が制限されるのは一義的にはシニア・レンダーの利益のためであるが、その裏で、債務者自身もシニア・ローンの金利負担の軽減というメリットを享受していることも無視できない。すなわち、メザニン・ローンの利息の一部が繰り延べられるのは、前述のとおり、シニア・ローンの返済原資を優先的に確保するためであるが、このように元金金の弁済について劣後するメザニン・ローンの存在自体がシニア・ローンの信用補完（債務者の信用悪化時のクッション）として機能しているが故に、その分シニア・ローンの利率は低くなっている（換言すれば、債務者は、有利な条件によるシニア・ローン調達への代償として、約定繰延利息を含めたメザニン・ローンの利率が比較的高いことを受け入れている。）。したがって、シニア・ローンが完済されるまでの間は債務者がメザニン・ローンの期限前弁済につき制限を受ける（その結果として重利を甘受せざるを得ない）としても、それはシニア・ローンの金利が低いことと一種のトレード・オフの関係にあり、これをもって、債務者には重利計算による酷な結果を回避する機会が与えられていない（故に利息制限法との関係で元本組入の効果を一切認めるべきでない）と評価することは、むしろバランスを欠くようにも思われる。

以上、(i)・(ii)のような点に着目すれば、約定繰延利息における重利の予約は、単利ベースで利率を表示すると上限利率を超えるような高金利を元本組入（複利計算）に名を借り

³⁶ 実務上は、メザニン・ローンが期限前弁済されることなく満期まで重利が積み上がり続けることはむしろ稀である。

³⁷ 但し、実務上は、メザニン・レンダーに最低限のリターンを保証する観点から、貸付実行後一定期間に亘ってメザニン・ローンの期限前弁済を禁止する定めが置かれることもある（いわゆるノンコール期間（Non-call Period）の設定）。このような定めを置く場合には、ノンコール期間中に積み上がる重利分は元本に組み入れられない前提で計算しても上限利率を超えないように適用利率を設定する等の工夫を検討する必要がある。また、同様の観点から、メザニン・ローンの期限前弁済時に、再運用利率との差額に基づく清算金（Break Funding Costs）ではなく、一定の期限前弁済手数料（Prepayment Fee）の支払を債務者に義務付ける場合もある。典型的には、貸付実行日からの経過期間が短いほどフィーが高くなるように何段階かの期間を区切った上でフィーの水準を設定する形がとられるが、いずれにせよ、メザニン・レンダーが満期までの現金利息と繰延利息の合計額全額を確保できるような水準のフィー金額が設定されることは想定し難く、あくまで最低限のリターンとして合理的な金額が合意されるのが通常である。なお、この場合の利息計算方法の詳細については、当委員会が過去に公表済みのペーパー（金融法委員会「期限前弁済手数料及びアップフロントフィーと利息制限法及び出資法に関する中間論点整理」金融法務事情 1913号 79頁）を参照されたい。

て正当化しようとするものではなく、前記の我妻説等が問題視したような、およそ債権者に利払いの受領義務がない重利の予約（実質を欠く弁済期における名目的な元本組入の合意）とは性質を異にすると整理することができるように思われる。かかる整理の下では、昭和 45 年判決の射程は当然に約定繰延利息にも及び、元本組入の総額が 1 年単位で制限利率の範囲内に収まっているかどうかをチェックすればよいということになる。

(2) 現金利息の利率

本稿では、冒頭（上記 1）で述べたとおり、適用利率自体は上限利率の範囲内にあることを前提としているため、現金利息だけを取り出して見れば、どの利払期日の時点においても、基本的に利息制限法違反にはならない。問題は、各利払期日に元本に組み入れられる約定繰延利息や留保繰延利息（もしあれば）との関係でどう利率を計算すべきかである。

(a) 1 年毎に繰延利息と合算する考え方

まず、約定繰延利息や留保繰延利息（後述のとおり）について、1 年毎に上限利率の範囲内で元本組入の効果を認める考え方をとった場合には、ある年度において発生した繰延利息に当該年度において発生した現金利息その他の利息を加えた合計額が 1 年につき上限利率の範囲を超えていない限り、繰延利息の元本組入が認められる（そのコララーとして、現金利息の收受も認められる）と考えるのが分かりやすく合理的であるという見方もありえよう。

この点、消費者金融（貸金請求事件）の実務において用いられている利息制限法に従った日割充当計算³⁸も参考にはなりうるが、これは重利の予約（元本組入）を含む複合的な利息の計算には必ずしも適合していないと考えられる。理論的には、昭和 45 年判決が判示するとおり、利息制限法が年率をもって利息の上限を画していること及び民法の定める法定重利も 1 年を単位として延滞利息の元本組入を認めていることを根拠とすれば、元本組入金額とその他の利息金額とを合算して 1 年毎に制限利率を超えていないかを判断すればよいと立論することも説明可能であろう。また、古くから、1 年間で通算して制限利率の範囲内であれば利息の前払いや分割払いも可能であるとする見解も存在するところである³⁹。

(b) 各利払期日（半年）毎に繰延利息と合算する考え方

これに対して、実際に現金利息が支払われる利払期日の都度、現金利息の金額と当該利払期日に発生した繰延利息その他の利息の金額とを合算し、これを半年分の利息とみなし

³⁸ 最高裁判所事務総局民事局監修『民事裁判資料第 171 号 消費者信用関係事件に関する執務資料(その 2)』（法曹会、1987 年）75 頁以下。

³⁹ 吉原省三「銀行取引における利息の計算方法(2)」ジュリスト 620 号 88 頁。

て実質年率を計算する方法も考えられる。

もっとも、一般的なメザニン・ローンを前提とする限り、たまたまイレギュラーな「みなし利息」が発生する等の事情により特定の半期に利払いが集中するといったことがない限り、重利による積み上がりがある分、1年間で見て上限利率を超えない場合（上記(a)の計算方法により許容される場合）には、その間の半年目の利払期日で上限利率を超えることはないはずと考えられる。

そうだとすると、上記(a)と本(b)のいずれの計算方法をとるかは、大きな問題とはならないようにも思われ、上限金利の計算を行う1年の期間のうち、半年目の利払期日に受領可能な金利の上限を確認する必要はないと考えて、上記(a)のとおり、1年毎に繰延利息及び現金利息の合計額が上限金利の範囲内か否かを確認する方法によることにも相応の合理性があろう。

(c) 満期までの通算で繰延利息と合算する考え方

仮に、約定繰延利息や留保繰延利息（後述のとおり）について、元本組入の効果を一切認めない考え方をとった場合には、満期までの貸付期間全体を通じて元本に組み入れられた繰延利息の総額を利息とみなして実質年率を計算することになる。よって、その場合には、満期までに支払われた現金利息その他の利息の総額をも繰延利息の総額に合算した上で、満期時点における実質年率を計算するのが合理的であろう。

以上、現金利息の利率計算の方法として、3通りの考え方を示したが、上記(1)及び下記(3)に記載のとおり、結論としては、約定繰延利息や留保繰延利息について、昭和45年判決に従って1年毎に上限利率の範囲内で元本組入の効果を認める考え方をとることにも合理性があると考えられることから、その考え方を前提とすれば、現金利息についても、上記(a)のとおり、1年毎に約定繰延利息や留保繰延利息と合算して制限利率を超えていないかを判断するのが自然であろう。

(3) 留保繰延利息の利率

上記1(2)で述べたとおり、約定繰延利息は、当初から満期まで支払いが繰り延べられ複利計算によることが確定しているのに対し、留保繰延利息は、一定の現金利息繰延事由が発生・継続している間に限って繰り延べられ複利計算によることとなるが、現金利息繰延事由が解消すれば直後に到来する利払期日にそれまでに積み上がった重利分と合わせて現金で支払われることが想定されている。

この点、留保繰延利息は、満期まで繰り延べられる約定繰延利息とは異なり、現金利息繰延事由が解消すれば支払われうる点で、確定的に元本に組み入れられたとは言い難く、

単に利息として留保され複利計算で利息が増加しているだけという見方もありえよう。

しかし、現金利息繰延事由が解消するまで複利計算で利息が発生している限り、その経済実質（及び当事者の意思）は元本組入を行うものに他ならないとも言える。また、留保繰延利息は、シニア・ローンの期限の利益喪失事由の発生等、債務者の信用悪化を示す一定のイベントが発生した際に、債務者による資金流出を防ぎ、シニア・ローンの早期回収を優先的に確保するために、約定繰延利息のみならず現金利息についても留保し繰り延べる（メザニン・ローンの利払いを一切ストップさせる）ことを企図したものであり、上記(1)(b)の冒頭で見たとおり、債務者は、留保繰延利息に相当する金額につき同種・同量の債権を債権者に現物交付した、すなわち、同金額につき新たに借入れが行われたものと同視して、爾後、現金利息繰延事由が解消し留保分が支払われるまで複利計算による利息が発生する（元本に組み入れられる）という処理を行う点において、約定繰延利息と同様の経済実質を有する。

したがって、上記(1)(a)及び(b)にて約定繰延利息について述べたところ（昭和45年判決の射程の問題に加えて、期限前弁済による重利回避の余地やシニア・ローンとの関係性といった繰延利息の性質・特徴に基づく分析）が留保繰延利息にも同様に当てはまり、留保繰延利息についても、基本的に約定繰延利息と同様の方法（適用利率の制限と年数回の組入時における1年単位の制限）により利息制限法を適用すれば足りると考えることにも相応の合理性があると考えられる。

(4) 各種フィー・手数料の利率

仮に最終的に「みなし利息」に該当すると判断されるようなフィーや手数料の支払いがメザニン・ローンにおいて合意されている場合には、基本的に、上記(2)で検討した現金利息の利率と同様の方法により、利率を計算することができるものと考えられる。すなわち、(a)1年につき繰延利息や現金利息との合計金額に基づき実質年率を計算する方法、(b)各利払期日毎に繰延利息や現金利息との合計金額に基づき実質年率を計算する方法、(c)満期まで通算して繰延利息や現金利息との合計金額に基づき実質年率を計算する方法が考えられる。その他、各種フィー・手数料に固有の問題については、本委員会が既に公表したペーパー（脚注8記載の文献）を参照されたい。

5 結語

以上、現行法を前提に、メザニン・ローンにおける約定繰延利息その他利息について利息制限法・出資法上の上限金利規制をどのように適用すべきかを検討してきた。上記 4(1)(a)及び(b)で考察したとおり、(a)・(b)いずれのアプローチをとっても、メザニン・ローンにおける典型的な約定繰延利息の合意を昭和 45 年判決の射程内に位置付けて 1 年毎に上限金利の範囲内で元本組入を認めることは現行法の解釈論としても十分に成り立つものと考えられる。また、現金利息、留保繰延利息その他フィー・手数料との組み合わせを考えた場合にも、基本的には 1 年単位で上限金利規制を適用し、各年度において発生する各種利息の総額が制限利率の範囲内に収まっている限り違反はないと考えることにも相応の合理性があるものと考えられる。

以上