

証券化に係る開示制度改革についての整理

高橋 円香

1. はじめに

本論文では資産対応証券(Asset Backed Securities-略称ABS)に係る開示規定について、2000年代初頭の開示規制について整理する。対象規定は米国の「Regulation AB」にもとづく開示制度と、金融商品取引法⁽¹⁾にもとづく「特定有価証券」に係る開示制度である。

両制度では開示主体について大きな違いが存在する。そこで証券化に係る開示制度おける基礎概念について整理し、両制度の特徴を明らかにする。

2. 開示制度の基礎概念

(1)「商品開示」概念

証券化に係る開示制度は、その特性を重視し、従来の開示とは別途にその特性に応じた開示を求めている。すなわち証券化商品としての開示が要求されているのである。大垣尚司氏はこの開示概念を「商品開示」と定義している。この商品開示概念の背景として同論文の中では、① ストラクチャード・ファイナンス(Structured Finance = 「仕組金融」)の発達と金融のための組織の登場、② それに伴い開示主体と資金調達主体の乖離が生じたこと、という二点を挙げている。以下では、大垣氏の論文⁽²⁾を参考に「商品開示」について概観する。

① ストラクチャード・ファイナンスの発達と金融のための組織⁽³⁾の登場

大垣氏は論文の中で、ストラクチャード・ファイナンスの発達によって、会社を事業主体としてではなく、金融のための単なる仕組みとして利用する事例が増えていると述べている。こうした会社、例えば特別目的会社(Special Purpose Company - 略称SPC)は、株主権の行使を制限し取締役も名目的に存在するにすぎず、「経営を行わず枠組みに徹する」ことが目的の会社である。このような「金融のための組織」に関する「企業開示」は、古典的な事業主体を想定したものと同一ではありえないと述べている。すなわち、株式会社を想定した企業会計によるSPC等に係る開示では十分ではないとしている。例えば証券化に利用されるSPCについては「資産の流動化に関する法律⁽⁴⁾(以下「SPC法」)」上で事業内容が制限されており、「特別目的会社」の名称の通り証券化という特別の目的のみに従事する企業である(SPC法第二条第2項)。そうした事業体としての特性から金融のための組織であるSPCを利用した取引においては、従来の企業

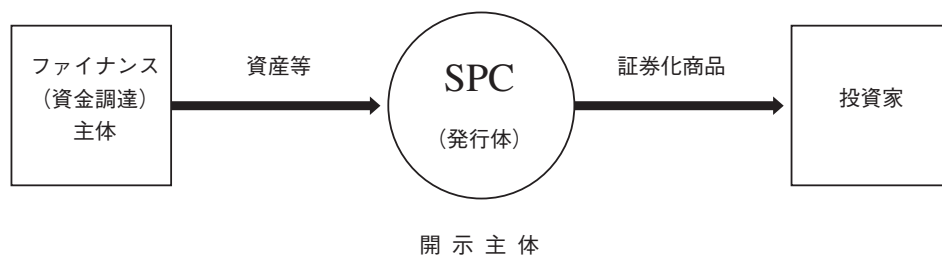
開示とは異なる開示概念が適当であるとしている。

② 開示主体と資金調達主体の乖離⁽⁵⁾

また、ストラクチャード・ファイナンスが発達してきた中で、金融商品の発行者が資金調達を目的としている会社や法人とは必ずしも一致しないというケースが多く見られるようになったことを指摘している。その為、金融商品組成のために仕組みが用いられる結果、「形式的開示主体」と「実質的開示主体」が異なる事例が増加していると述べている。証券化においては発行者であるSPCが枠組みに過ぎないことから、企業会計に基づいて有価証券の発行者が自己の財務内容を開示するという基本的な枠組みでは、発行された有価証券が発行者の事業と密接なつながりを有していない場合、適切な開示が行われない可能性があるとし、従来のSPCによる開示では証券化の仕組み上不十分であると指摘している。

さらに、証券化においてSPCは「金融のための組織」であって企業開示の視点からすると、そもそも開示義務を負う主体はSPCではなく、SPCを利用してファイナンスを実現せんとしている実質的な調達者だとも考えられるとし、このような仕組みにおいて、証券化される資産の内容、オリジネーターに関する情報を提供しないと投資家は適切な投資判断が出来ないことから、それぞれの金融商品の特性に応じて適切な開示が必要である。つまり、商品の発行者となるSPCの企業情報の開示ではなく、金融商品の「商品開示」こそが重要な概念として浮上することになると述べている。

表1 開示主体と資金調達主体



出所)大垣尚司「企業開示と商品開示」(金融研究研修センター研究会報告書「企業会計・ディスクロージャーと税制等の将来像について(展望と課題)」) 2006年09月、5ページ。

大垣氏は、証券化取引におけるSPCの「器」としての性格と資金調達者と開示主体の乖離という証券化の仕組み上の特徴そのものから、従来の開示規定ではその実態を反映できていないことを指摘し、情報としては対象資産の情報、開示主体としては資金調達主体すなわちオリジネーターとすることを主張している。

(2) 開示情報

次に、証券化において開示される情報について、木下正俊氏は以下の3点に関する開示の充実が求められるとしている⁽⁶⁾。

1. 仕組みの開示
2. スキームの的確性の開示
3. 裏付け資産の開示

このうち3. 裏付け資産の開示については「商品の信用度は裏付け資産の収益性に依存していることから、裏付け資産の収益性がスキーム実行後の時間の経過とともにどのように変化しているのかをタイムリーかつ継続的に開示することがきわめて重要である」と述べている⁽⁷⁾。すなわち、資産を裏づけとする証券化に係る当該対象資産に係る開示は、資産の変化について情報を含め継続的に適時行われることが求められるのである。

3. 米国 Regulation AB による開示規定

(1) ABSに係る規定

米国においてABSの開示に関して明文をもって定める法令は数えるほどしか存在していなかった⁽⁸⁾。しかし、2004年に証券化商品の発行高が企業債券(corporate debt securities)の発行高を超過した等、証券化市場の拡大および成熟を背景に、2004年5月13日米国証券取引委員会(U.S. Securities and Exchange Commission - 略称SEC)は、ABSに関する初めての包括的な連邦法規の制定を決定した⁽⁹⁾。SECは、ABSおよびその発行体が一般の事業を営む事業会社の社債とは性格が異なるため、既存の社債に関して定めた証券法関連の開示基準や報告義務を適用しても、ABSの投資家にとって必要な情報を提供することができないと考えた⁽¹⁰⁾。新規法規設定前においては、SECがノーアクション・レター(no-action letters)や法令解釈書簡(interpretative letters)、登録届出書(registration statement)⁽¹¹⁾の事前審査(review)を通じて新規規則の作成を進め、ABSの特性に合う開示がなされるよう努めてきた⁽¹²⁾。その主眼は、ABS開示の透明性を高め、また、開示内容を充実させることにより市場及び市場参加者の効率性及び予測可能性を高めることであつた⁽¹³⁾。

そして2005年12月15日に1933年証券法(Securities Act of 1933, 以下「33年証券法」)、1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934, 以下「34年証券法」)の改訂、およびABSに係る情報開示について規定した「SEC: Final Rule; Asset-Backed Securities⁽¹⁴⁾ (以下「Regulation AB」)の新設を発表した。33年証券法については、ABSの登録届出の方式および募集過程における情報の伝達に関する規定が、34年証券法については、証券化商品発行後の継続開示についての規定がそれぞれABS用に改訂された。

一方新設されたRegulation ABは、資産にかかる具体的開示方法や資金調達額から関連当事者に支払われる手数料の開示に加えて、スポンサー、オリジネーター、預託者、発行体、サー

ビサー、受託者、他さまざまな取引従事者についての背景、経験、パフォーマンス、役割や責任のほか、取引ストラクチャー、取引と関係ある関連機関、重要な信用保管供与者の扱いについて開示を求めるものである⁽¹⁵⁾。以下ではRegulation ABの具体的規定および33年証券法と34年証券法における改訂点についてみていく。

(2) Regulation AB における規定

① ABSの定義

まず、Regulation ABでは、ABSを以下のように定義している(Regulation AB, § 229.1101 (c) (1).)。

一定の期間中に現金化される債権あるいは、他の金融資産ならびに証券の保有者へのタイムリーな収益分配や償還を確実にすることを保障するよう設定された権利または資産によって構成されている、独立したプール(discrete pool)のキャッシュフローから償還される証券(；対象資産がリース契約下である場合は、現金化される一部が当該リース資産の処分によるものである場合)。

(原文)

Asset-backed security means a security that is primarily serviced by the cash flows of a discrete pool of receivables or other financial assets, either fixed or revolving, that by their terms convert into cash within a finite time period, plus any rights or other assets designed to assure the servicing or timely distributions of proceeds to the security holders; provided that in the case of financial assets that are leases, those assets may convert to cash partially by the cash proceeds from the disposition of the physical property underlying such leases.

Regulation ABでは、ABSの裏づけとなる資産を「債権あるいは他の金融資産」と限定し、その資産は「独立したプール(discrete pool)」でなければならないとしている。「独立したプール(discrete pool)」とは、静的な固定化されたプールであってその性質上時の経過とともに現金化され、資産プール中の資産が入れ替えられたり、新たな資産が追加されたりすることはないとする要件である⁽¹⁶⁾。このようなABSに係る限定的な定義に対しては、米国証券化フォーラム(American Securitization Forum)、欧州証券化フォーラム(European Securitization Forum)およびアメリカ法曹協会(American Bar Association)等からより柔軟なものとするべきとのコメントも寄せられたが、SECは新規則で定める開示制度に適した有価証券の範囲を絞る観点から定義を限定したとしており、定義外証券化商品に係る開示規定についてはパブリック・コメントを募集する形で対応がなされている⁽¹⁷⁾。

② 開示主体

33年証券法Rule191および34年証取法Rule3b-19では、(1)の定義を満たすようなABSに係る開示主体(issuer)は証券化スキームの設定者(depositor)であるとされている。設定者とはプール資産を受領し又は買い付け、発行体(issuing entity)にこれを移転または転売する事業体と定義されている(Regulation AB, § 229.1101(e))。スキームにおいて、資産の移転に仲介者等がない場合は、資産のスポンサー(sponsor)すなわちオリジネーターが設定者となる。これにより、ABSに関する開示主体に関する規定は、改訂以前の発行体が開示主体となっていた実態から大きく変更された。

発行体をもって開示主体としたのでは、開示内容の確認や開示義務の継続的な遵守に関する監督につき最も適した者が責任を負担するわけではないこととなり、適切な結果を導けないと判断し、開示主体を設定者としたのである⁽¹⁸⁾。

また、34年証取法における継続開示との関係においては、同法Rule3b-19により、各案件の発行体ごとに設定者が別々の開示主体として扱われ、ABSごとに別々の継続開示義務を負うと規定されている。

③ 継続開示

米国証券取引法下の有価証券の開示制度は33年証券法、34年証取法に立脚し、継続開示として、年次報告書「Form 10-K」と四半期報告書「Form 10-Q」および臨時報告書をSECに提出することが義務付けられている。ABSもこの有価証券の範囲に含まれることから、同様に提出義務が課せられている。Regulation AB制定前の修正開示ルールの下では、Form10-Qによる四半期ごとの開示は要求されておらず、それに代わって支払期日におけるABSの保有者への支払いに関する定時報告(periodic reporting)である「Form 8-K」、およびForm 10-Kによる資産のサービシングやパフォーマンスに関する年次報告が要求されていた。Regulation AB制定後は、Form 10-KにはABS用に別途新たな「記載上の注意(general instruction)」として「Instruction J」が、Form 8-Kには届出事由(reporting events)の調整のために「Instruction G」がそれぞれ設けられた。これらに加え、新様式として「Form 10-D」による資産プールに関する情報の開示が規定された。

Form 10-Dは、ABS保有者への定期的な金銭分配およびプールのパフォーマンスに関する情報等が記載される様式である。これはASBの保有者に金銭分配がなされたか否かまたは契約上情報提供が必要とされているか否かにかかわらず、支払期日の15日後までに届けられなければならない報告書である。Form 10-Dに記載されるべき開示項目は以下の通りである。

Part1 分配に関する情報 (Distribution Information)

- ① 分配及び実績に関する情報 (Distribution and Pool Performance Information)⁽¹⁹⁾

Prat2 その他の情報 (Other Information)

- ② 法的手続きに関する情報 (Legal Proceedings)⁽²⁰⁾
- ③ 有価証券の売買及びその売買益の使途 (Sales of Securities and Use of Proceeds)⁽²¹⁾
- ④ 上位債券のデフォルト状況 (Defaults Upon Senior Securities)⁽²²⁾
- ⑤ 有価証券保持者の決議事項に関する情報
(Submission of Matters to a Vote of Security Holders)⁽²³⁾
- ⑥ 共有財産に関する重要な債務者に関する情報 (Significant Obligors of Pool Assets)⁽²⁴⁾
- ⑦ 重要な信用補完提供者に関する情報
(Significant Enhancement Provider Information)⁽²⁵⁾
- ⑧ その他の情報 (Other Information)
- ⑨ 付表 (Exhibits)⁽²⁶⁾
- ⑩ 署名 (SIGNATURES)

(3) 米国における ABS 開示規定の特徴

米国における ABS に係る開示規定は、開示主体を証券等の発行者すなわち SPE から証券化の設定者すなわちオリジネーターに変更したこと、資産プールについて分配が行われる度(主として毎月)にその情報を Form 10-D によって開示するよう定めたことが大きな特徴である。

開示主体をどの当事者にするのかということは、ABS に関してその責任をどの当事者に負わせるかということである。情動的に最も優位であろう設定者すなわちオリジネーターが証券化に対しその責を負わせると規定したものと見える。ABS に代表される資産流動化取引においては、対象となる資産のキャッシュフローが証券の裏づけとなる。そうした場合、開示される情報はその資産に関する情報である。米国の規定はこの資産流動化取引の特性を重視した規定であるといえる。また、主として月ごとに資産プールに関する情報を開示すると規定したことは、資産の変化についてタイムリーに情報を開示することが可能になったことになる。米国における証券化に係る開示は、開示主体と適時の開示に関する規定を重視した制度といえる。

4. 金融商品取引法における規定

(1) 金融商品取引法

2006年6月通常国会において成立した証券取引法(以下「旧証取法」)の改正法である「金融商品取引法(以下「金商法」)」は、証券取引法をはじめ金融先物取引法や投資顧問業法などの複数の法律により複雑に規制されていたものが一本化されたものであり、有価証券の上位概念とし

での「金融商品」という概念を定義し金融商品についての包括的な規定を設定したものである。金商法制定への経緯の背景には、いわゆる「日本版ビックバン」としての金融制度の規制緩和とそれに伴う90年代末から2000年初頭の各界からの「金融サービス法」構想の提起が挙げられる⁽²⁷⁾。

金商法では旧証取法から継続して、投資証券や投資法人債の募集や売り出しの際に発行市場において投資判断に必要な情報を「有価証券届出書」、「発行登録書」、「目論見書」等によって提供し、また継続的な開示として流通市場において投資判断に必要な情報を「有価証券報告書」、「半期報告書」、「臨時報告書」等で提供するように求めている。金商法には、市場の変化に対応し、幅広い金融商品について投資者の保護を積極的に実現させるとともに、取引の類型に応じた柔軟な規制とすることで、投資者の利便性の向上を図ることが企図されている⁽²⁸⁾。その指向の下、同法における開示規制は投資商品の流動性の程度に応じて開示規制を設けるものである⁽²⁹⁾。資産流動化・証券化証券等による有価証券（「資産金融型証券」）については、その特殊性に応じ、従来の企業が発行する株式や社債券等（「企業金融型証券」）とは異なる開示規定が整備されている⁽³⁰⁾。

（2）特定有価証券

金商法上SPC等により発行される有価証券は、一部を除き「特定有価証券」に該当するものと規定し、この特定有価証券の発行会社については有価証券報告書の提出義務対象から除外されている（金融商品取引法、第五条）。特定有価証券の開示については「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（以下「内閣府令」）」によって規定されている。内閣府令等では、①資産流動化に利用されるSPCが資産流動化法（以下「SPC法」）に基づく特定目的会社であり、②（1）金銭債権その他の資産がSPCに直接または間接的に所有者から譲渡され、（2）SPCの発行する金融商品上の債務の履行について譲渡資産の管理、運用または処分を行うことにより得られる金銭をあてるという要件を満たす場合に、特定有価証券に関する開示規定が適用されると規定されている。

特定有価証券は、金商法第五条において「その投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす情報がその発行者が行う資産の運用その他これに類似する事業に関する情報である有価証券として政令で定めるもの」と定義されており、「金融商品取引法施行令（以下「法施行令」）」第二条第13項および内閣府令第一条第3項において、その範囲が規定されている。

開示内容としては対象となる資産の内容を中心とするよう定められており（金融商品取引法、第五条第5項、第二十四条の4の7第3項等）、金商法第五条5項で前項までの規定が「資産の運用その他これに類似する事業に係る資産の経理の状況その他資産の内容に関する重要な事項その他公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める事項」と読み替えられると規定されているように、当該資産について、詳細な開示が要求されている。またその開示規定については、投資家にとってわかりやすい情報提供の仕組みとするとともに、発行者の負担を軽減する観点から、特定有価証券に係る開示規制の適用について報告書代替書面制

度が導入され、開示の充実が図られたという見解もある⁽³¹⁾。

(3)「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」による開示規定

内閣府令における開示規定は、金融商品取引法第五条第5項において同条第1項から第4項までの規定を特定有価証券にも適用できるとして、当該証券の発行者に証券等発行の際「有価証券届出書」の作成提出を要請している。国内証券化証券に係る開示内容は内閣府令第十条第7項において「内国資産流動化証券 第五の二の様式」に従うよう規定されている。その規定上における証券化の対象となる資産に関する開示内容は以下の通りである。

第2部 管理資産情報

第1 管理資産の状況

1 概況

- (1)管理資産の流動化の形態及び基本的仕組み等 (2)管理資産に係る法制度の概要
- (3)管理資産の基本的性格 (4)管理資産の沿革 (5)管理資産の関係法人

2 管理資産を構成する資産の概要

- (1)管理資産を構成する資産に係る法制度の概要
- (2)管理資産を構成する資産の原保有者の事業の概要
- (3)管理資産を構成する資産の内容
- (4)管理資産を構成する資産の回収方法

3 管理及び運営の仕組み

- (1)資産管理等の概要 (2)信用補完等 (3)利害関係人との取引制限

4 証券所有者の権利

5 管理資産を構成する資産の状況

- (1)管理資産を構成する資産の管理の概況 (2) 損失及び延滞の状況 (3) 収益状況の推移

第2 管理資産の経理状況

1 主な資産の内容

2 主な損益の内容

3 収入金(又は損失金)の処理

4 監査等の概要

第3 証券事務の概要

第4 発行者及び関係法人情報

1 発行者の状況

- (1)発行者の概況 (2)事業の概況 (3)営業の状況 (4)設備の状況 (5)経理の状況
- (6)企業集団の状況 (7)その他

2 原保有者その他関係法人の概況

- (1)名称、資本の額及び事業の内容 (2)関係業務の概況 (3)資本関係
- (4)経理の概況 (5)その他

第5 参考情報

(4) 金商法および内閣府令による開示規定の特徴

金商法は、証券化に係る開示規定について、従来の企業が発行する株式や社債といった企業金融型商品とは異なる規定を設けている。中でも証券化の対象資産に関する情報を詳細に発行時に開示するよう規定している。証券化に関し、企業ではなく資産に関する情報が詳細に開示されるとした金商法上の規定は、取引の類型に応じた柔軟な制度という同法の目的に合致する規定であるといえる。しかし、継続開示の免除規定があること、金商法上の他の有価証券と同様に、発行者を開示主体としている点が米国の開示制度とは異なる。継続開示の免除は、対象資産に関するタイムリーな情報の入手ができず、また開示主体を発行者としたことはSPCがオリジネーター等から入手した情報を開示しているということになる。このことは証券化の経済実態を反映していないという指摘がある⁽³²⁾。

5. 日米制度にみる開示概念の違い

Regulation AB制定後の米国におけるABS開示制度と金商法による証券化商品に係る開示制度はそれぞれ「商品開示」概念に基づくものである。証券化はその資産のキャッシュフローを裏づけとしていることから、対象となる資産に関する情報を開示させるよう要求しているという点は、従来の企業情報の開示ではなく証券化という金融商品の特性を重視した制度であり、証券化「商品」としての情報開示を日米ともに法令上要求している。しかし開示主体について大きな違いが存在する。米国では開示主体を発行体から設定者すなわちオリジネーターへと従来の制度が大きく変更された。このことは証券化の対象資産と証券化の設定者を一対一に結び付けるものであり⁽³³⁾、その仕組み上の特徴を考慮したものとなっている。一方日本では、制度上発行者を開示主体とするという規定は旧証取法から依然として受け継がれており、資産に関する情報を開示するよう規定しながらも、発行者が開示主体となりその義務を負うことが最も有効であるとの考えからこのような規定となっているのである⁽³⁴⁾。

さらに両者の違いとして、継続開示の有無があげられる。米国ではForm10-Kによる年次報告とForm10-Dによる月次の報告が要求されている。これにより証券化の対象資産に関する定期的な開示がなされている。一方日本では、証券化に関する開示は発行時のみとされ、有価証券報告書による継続的な開示義務対象からは除外されている。

両者とも「商品開示」概念に立脚しながらも、開示主体、継続開示の点で相違が見られる。

6. おわりに

本論文では、米国のRegulation ABによるABS開示規定と、わが国金融商品取引法における特定有価証券の開示規定について証券化対象資産に関する開示と開示主体に関する規定を中心に概観した。

米国では、証券化商品の急増と市場の成熟を背景に、33年証券法および34年証取法の開示規定をABS用に改訂、新設し、さらにRegulation ABによる開示規定を新設した。これら開示

規定は、資産に関する情報の開示を機軸とし、開示主体を証券等の発行者ではなく証券化の設定者とすることによって、証券化の経済的実態を反映する制度となっている。また継続開示を要請することは証券化の対象となる資産に関する「時の経過による変化」という情報の適時開示を要請するものとなっている。

一方我が国では金商法上、証券化によって発行される証券を特定有価証券と位置づけ、その開示を内閣府令によって規定している。この背景にはアメリカ同様、証券化取引の急増を受け、金融商品としての情報開示が必要とされたことが挙げられる。特に発行時に資産に関する詳細を開示させる点について、証券化商品、すなわち資産金融型商品の企業金融型商品との金融商品上の性質の違いを考慮した規定となっている。

日米双方とも、証券化という従来の資金調達方法とは異なる仕組みについて、その特性から別途規定を設け、対象資産に関する情報を充実させるなど証券化商品の特殊性を考慮した開示規定であるといえる。しかし、開示主体と継続開示に係る規定については異なるものとなっている。開示主体についてはRegulation ABが証券化の設定者とする一方で、金商法では発行者つまりSPCが開示主体とされている。また、継続的開示については、Regulation ABでは、From 10-Dによるタイムリー（毎月）な情報開示を規定している一方で、金商法上では、特定有価証券に係る継続的開示書類である有価証券報告書の提出義務を免除している。金融商品としての特性を考慮するすなわち「金融商品」としての特性に着眼した規定でありながらも、両者には大きな違いが存在している。

参考・引用文献及び論文

上野元「米国のABSの開示等に関する新規則集について(1)～(6・最終回)」『月刊資本市場』、No.244、2005年10月・No.244、2005年12月・No.247、2006年3月・No.248、2006年4月・No.250、2006年6月・No.253、2006年9月。

大垣尚司「企業開示と商品開示」(金融研究研修センター研究会報告書「企業会計・ディスクロージャーと税制等の将来像について(展望と課題)」)2006年09月、< <http://www.fsa.go.jp/frtc/kenkyu/houkokusyo/03.pdf> > (accessed 07-07-10)。

大澤和人「SECが証券化に関する新開示・報告規則を制度化」『月刊消費者信用』2004年10月。

川上嘉彦・有吉尚哉「金融商品取引法施行後の資産流動化・証券化の実務」『金融法務事情』、2007年1月5日。

木下正俊『私の「資産流動化」教室—健全な市場のための資産流動化論—』、西田書店、2004年。

金融安定化フォーラム「市場と制度の強靱性の強化に関する金融安定化フォーラム(FSF)報告書」2008年4月11日、< http://www.fsforum.org/publications/FSF_Report_to_G7_11_April.pdf > (accessed 2008-10-06)

桑木小恵子「資産流動化証券の情報開示制度と今後の課題」『同志社政策科学研究』、9(1)2007年7月。

高橋円香「不動産証券化に係る開示制度の動向について」『明治大学大学院商学研究論集第28号』、2008年2月。

西村ときわ法律事務所編『ファイナンス法大全 アップデート』商事法務、2006年。

不動産証券化協会編『不動産証券化ハンドブック2007-2008』、2007年6月22日。

(注)

- (1) 昭和三十二年四月十三日法律第二十五号,最終改正:平成二〇年六月一三日法律第六五号
- (2) 大垣尚司「企業開示と商品開示」(金融研究研修センター研究会報告書「企業会計・ディスクロージャーと税制等の将来像について(展望と課題)」)2006年09月< <http://www.fsa.go.jp/frtc/kenkyu/houkokusyo/03.pdf> > (accessed 07-07-10)。
- (3) 同条論文1~4ページ。
- (4) 平成十年六月十五日法律第百五号。
- (5) 大垣,前掲論文(注2),9および16ページ。
- (6) 木下正俊『私の「資産流動化」教室—健全な市場のための資産流動化論—』,西田書店,2004年,264~267ページ。
- (7) 同上
- (8) 西村ときわ法律事務所編『ファイナンス法大全 アップデート』商事法務,2006年,444ページ。
- (9) 同上。
- (10) 大澤和人「SECが証券化に関する新開示・報告規則を制度化」『月刊消費者信用』2004年10月,30ページ。
- (11) 日本の「有価証券届出書」にあたるもの。
- (12) 西村ときわ法律事務所,前掲書(注9),445ページ。
- (13) 同上。
- (14) SEC: Final Rule: Asset-Backed Securities (Release No.33-8518)< <http://www.sec.gov/rules/final/33-8518.pdf>>(accessed 2008-10-06)。
- (15) 大澤,前掲論文(注11),35ページ。
- (16) 西村ときわ法律事務所,前掲書(注9),459ページ。
- (17) 同上書,453~454ページ。
- (18) 上野元「米国のABSの開示等に関する新規規則集について(最終回)」『月刊資本市場』No.253,2006年9月,24ページ。
- (19) Item 1121 of Regulation AB
- (20) Item 1117 of Regulation AB
- (21) Item 2 of Part II of Form 10-Q
- (22) Item 3 of Part II of Form 10-Q
- (23) Item 4 of Part II of Form 10-Q
- (24) Item 1112(b) of Regulation AB
- (25) Items 1114(b)(2) and 1115(b) of Regulation AB
- (26) Item 601 of Regulation S-K
- (27) 上柳敏郎・石戸谷豊・桜井健夫『新・金融商品取引法ハンドブック』,日本評論社,2006年11月10日,3ページ。
- (28) 川上嘉彦・有吉尚哉「金融商品取引法施行後の資産流動化・証券化の実務」『金融法務事情』,2007年1月5日,86ページ。
- (29) 同上論文,88~91ページ。
- (30) 同上論文,89ページ。

- (31) 桑木小恵子「資産流動化証券の情報開示制度と今後の課題」『同志社政策科学研究』, 9(1)2007年7月, 153ページ。
- (32) 同上論文, 154ページ。
- (33) 大垣, 前掲論文(注2), 13ページ。
- (34) 同上論文, 9ページ。

(2016.10.13 受理)