

## 証券化に関する制度改革の進展と課題

松尾 順介

はじめに

近年各種の証券化<sup>(1)</sup>商品が登場し注目を集めているが、CBO/CMOに関する前回のレポートでも述べたように、まだまだ解決すべき課題が多く残された市場であることはいままでもない。しかし、そのことは潜在的な拡大要因をもつ市場であることをも意味しており、将来的な拡大が期待されている。現在、証券化の対象となるリース残高は一六兆円、クレジット債権のうち割賦債権残高は一六兆円、さらに消費者金融債権残高は五六兆円となっており、合計八八兆円に上っている。<sup>(2)</sup>米国の証券化率はリース債権一五%、クレジット債権二一%といわれ<sup>(3)</sup>ており、それを単純に当てはめると、一五兆円規模の市場となる。現在、特定債権法による証券化商品残高は三兆円弱であり、今後の拡大が期待できる。さらに不動産証券化、各種金融機関の貸出債権証券化など、質的な多様化も見込まれている。

前回のレポートでは、市場参加者である銀行、証券会社および投資家側の課題について考察した。しかし、市場参加者をゲームのプレーヤーであるとする、彼らが一流のプレーをするためには、グラウンドも十分整備されたものでなければならぬ。すなわち、市場のインフラである法的な整備が充分でなければならぬ。その意味では、証券化に関する法制度が近年急速に整備されてきたとは言え、まだ未整備な点も多々あることが指摘されている。したがって、本稿では法制度面からどのような制度改革がなされてきたのか、さらにどのような点で

不十分さが残されているのかを整理、検討する。

## 1 特定債権法とその意義

証券化の進展にとって制度的なブレイクスルーとなったのが特定債権法であり、画期的な意義を有するものと評価されている。同法は、正しくは「特定債権等に係る事業の規制に関する法律」と称され、一九九二年六月五日に公布され、一九九三年六月一日に施行された。同法制定の背景として、従来出資法により債券発行による資金調達が増えつつある上に、大蔵省の土地関連融資規制によって、バブル崩壊以降資金繰りが悪化していたリース、クレジット会社等のノンバンクに新たな資金調達手段を提供することが挙げられる。

同法は特定事業者であるリースおよびクレジット会社が保有するリース、クレジットおよび割賦債権のうち、同法で定める特定債権とリース物件を特定債権等譲受業者（いわゆる特別目的会社）に譲渡し、その譲渡代金債権を小口債権として、小口債権販売業者（許可を受けた特定事業者、証券会社、信託会社など）が投資家に販売することを可能にするための法律であるが、同時にこれらの事業の健全な発展と投資家保護をも目的としている。いわば、証券化促進法であるとともに規制法である。概略を示すと以下となる。

まず、同法では証券化の対象となる債権を「特定債権等」と規定しているが、この特定債権とは、リース、クレジット、割賦債権のうち、使用期間一年超で契約当事者がいつでも解約の申し入れを行えないリース債権（フルペイアウトのリース債権）、商品を対象とした支払期間が二ヶ月以上かつ三回以上に分割した割賦債権、商品を対象としたリボルビング払いの割賦債権（クレジットカード債権）などとなっている。また、これに加えて、リース債権に係る物品であるリース物件も証券化の対象とされている。<sup>14)</sup>

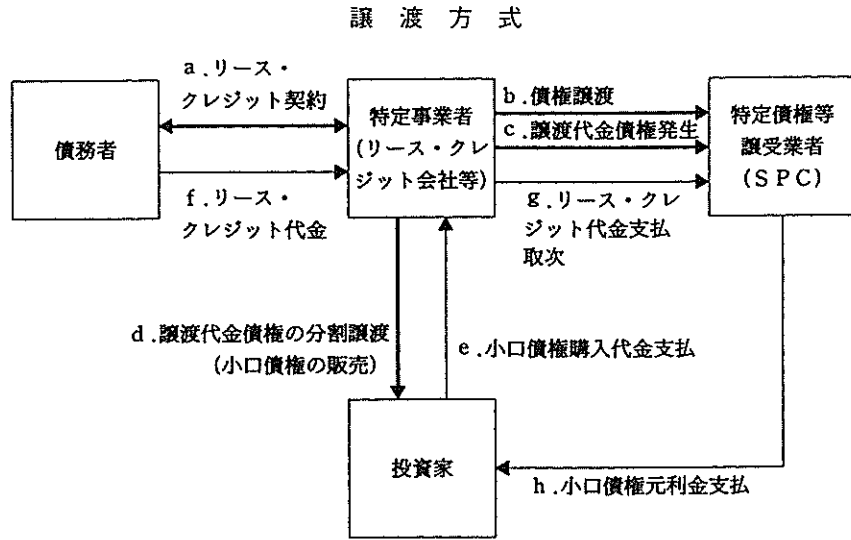
第二に、特定債権等譲受業者については、特定業者から特定債権等を譲受され、リース・クレジット代金を回収し、投資家に弁済することを業務としており、通常では特別目的会社（SPC）がこれを行なうが、同法上の特定債権等譲受業者は、許可制となっており、最低資本金一〇〇〇万円となっている。また、兼業の原則禁止、余裕金の運用制限、および投資家に対する財産状況の閲覧義務が課されている。

第三に、小口債権販売業者については、許可制とされ、最低資本金は投資家と直接販売契約の締結を行なう法人の場合一億円、その他の法人では二〇〇〇万円とされている。また、業務規制としては、広告規制、不実告知・不当勧誘の禁止、バックファイナンスの禁止、書面での情報開示義務などの規制が課されている。

同法が画期的な立法であるとされるのは、いわゆる「公告制度」を導入した点である。民法では、債権者が特定している債権（指名債権）を譲渡することは可能であるが、譲受人が債権の移転を債務者ないし第三者に主張するには対抗要件が必要であり、譲渡人から債務者への通知または債務者の承諾を債務者対抗要件、さらにこの通知および承諾が確定日付のある証書によるものであることを第三者対抗要件としている。しかし、この民法の規定では、証券化を行なうためには多数の債務者に個別に通知し、承諾を得なければならず、費用や時間の点から実務上の障害となっていた。そこで、この特定債権法では、この障害を克服するために、公告制度が導入され、これによって日刊紙へ公告するという簡便な方法で、多数の債権譲渡の第三者・債務者対抗要件を具備することが可能となった。また、公告された譲渡債権の内容は、利害関係者に限り閲覧することができ、所轄官庁である通産省にファイリングされている。

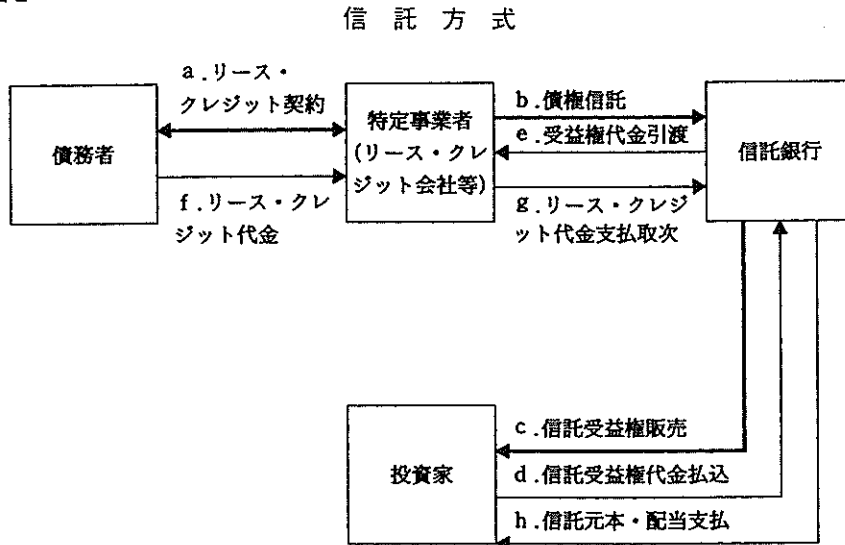
同法によって証券化される小口債権の場合、具体的には譲渡方式、信託方式、組合方式および担保方式の四方式がある。<sup>15)</sup> まず、譲渡方式は、特定事業者が特定債権等を特定債権等譲受業者に譲渡するものであり、その際譲

図1



(出所) 北康利著「ABS投資入門」、ジグマベイスキャピタル、1999年、233ページ

図2



(出所) 図1に同じ、234ページ。

2 SPC法

一九九七年六月に発表された金融制度調査会答申(いわゆる「ビッグバン答申」)は、金融商品、業務、組織の自由化・多様化に向けての施策のひとつとしてABSなどの証券化を挙げ、さらに政府側からも不良債権問題に対する対応策として資産の証券化が政策課題として示され、一連の法制整備が急速に進展し、証券化関連四法

(表1から表4参照)。  
 因みに、特定債権法施行以来一九九八年度までの調達総額は九兆五八三七億円、一九九九年三月末の残高は二兆九七三六億円、また一九九八年度までの対象資産別構成比では、リース債権七二・七%、クレジット債権二五・二%、リース物品一・七%となっており、さらに流動化実施企業数は一九九八年度で七四社に上っている。

表1 特定債権法上の証券化(1)

調達総額ベース

(単位:億円)

	調達総額	信託方式	譲渡方式	組合方式	担保方式
平成5年度	2,653	1,616	1,037	—	—
平成6年度	4,947	3,085	1,862	—	—
平成7年度	6,281	3,602	2,590	89	—
平成8年度	12,246	8,044	2,817	200	1,185
平成9年度	29,251	18,514	8,217	0	2,520
平成10年度	40,459	30,280	5,747	0	4,432
合計	95,837	65,141	22,270	289	8,137
	(100%)	(67.9%)	(23.2%)	(0.30%)	(8.5%)

(資料) 通商産業省取引信用課調べ。

表2 特定債権法上の証券化(2)

残高ベース

(単位:億円)

	総残高	信託方式	譲渡方式	組合方式	担保方式
平成6年3月末	2,794	2,449	345	0	0
平成6年9月末	3,875	2,992	883	0	0
平成7年3月末	4,741	3,208	1,533	0	0
平成7年9月末	5,511	3,509	1,952	50	0
平成8年3月末	6,379	3,736	2,554	89	0
平成8年9月末	7,588	4,331	2,703	31	523
平成9年3月末	9,399	5,829	2,471	0	1,099
平成9年9月末	12,644	7,864	3,071	0	1,709
平成10年3月末	19,738	9,889	6,989	0	2,860
平成10年9月末	24,162	13,499	6,630	0	4,152
平成11年3月末	29,726	16,552	7,753	0	5,421

(資料) 表1に同じ。

表3 特定債権法上の証券化(3)

対象資産別

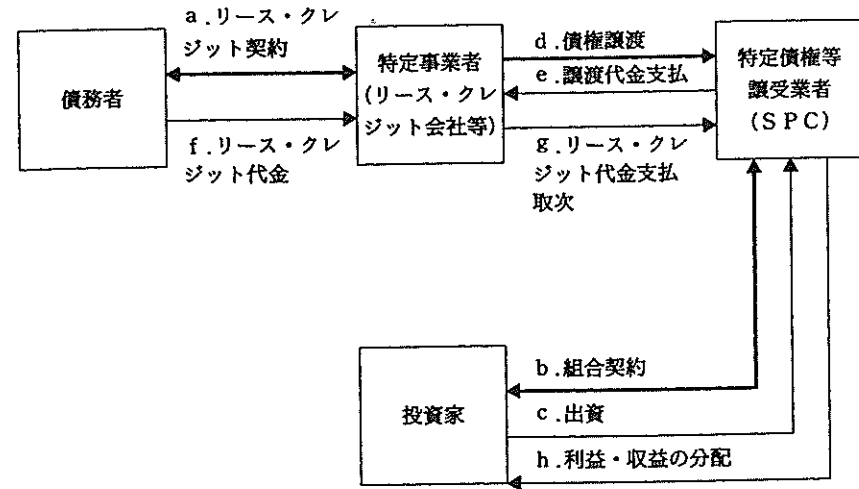
(単位:億円)

	調達総額	リース債権	リース物品	クレジット債権	割賦債権
平成5年度	2,653	1,233	189	963	268
平成6年度	4,947	2,918	359	1,050	620
平成7年度	6,281	3,386	324	1,694	877
平成8年度	12,246	8,227	290	2,217	1,512
平成9年度	29,251	22,762	261	1,458	4,770
平成10年度	40,459	30,858	218	9,383	**
平成10年度 までの合計	95,837	69,384	1,641	24,812*	**
	(100%)	(72.7%)	(1.7%)	(25.2%)*	—**

・\*平成9年度までの割賦分を含む。  
 ・\*\*平成10年度から統計がクレジット債権と一本化された。  
 (資料) 表1に同じ。

図3

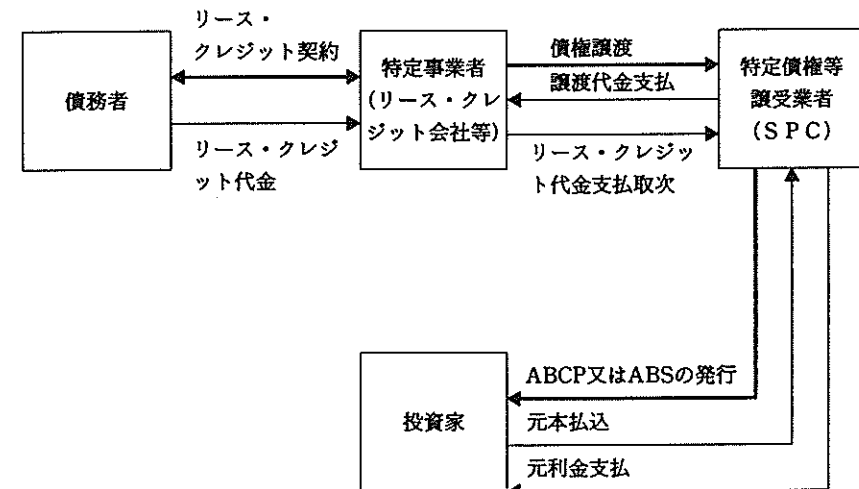
組合方式



(出所) 図1に同じ、235ページ。

図4

資産担保型証券の基本構造



(出所) 図1に同じ、237ページ。

(単位：億円)

表4 特定債権法上の証券化(4)

	合計	方式別				資産別			
		信託	譲渡	組合	担保	リース債権	リース物品	クレジット	割賦
平成5年度	16	10	7	—	—	14	2	2	1
平成6年度	31	24	11	—	—	26	1	4	1
平成7年度	41	25	22	1	—	36	1	5	5
平成8年度	55	42	25	1	6	46	1	8	5
平成9年度	63	52	27	0	13	50	1	6	8
平成10年度	74	61	23	0	20	52	1	30*	—**

\*平成9年度まで割賦に計上されていたものを含む。  
 \*\*平成10年度から統計がクレジット債権と一本化された。  
 (資料)表1に同じ。

が成立した。なかでも、九八年九月に施行されたSPC法、すなわち「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」は、特定資産の受け皿であると同時に、証券化商品の発行主体を規定する重要な法律であった。つまり、特定資産(不動産、指名金銭債権、およびこれらの信託受益権)を、資産対応証券(優先出資証券、特定社債券および特定約束手形の三種類の証取法上の有価証券)の発行によって証券化する際、その発行主体となるのがSPCであり、その設立を商法上の会社とは別に、この法律によって簡便に設立できるようにした。

同法では、特定目的会社の設立要件は、資本金三〇〇万円以上、取締役一名以上などとなっており、税制上の優遇措置も与えられている。例えば、設立時の登録税の軽減、不動産取得時の登録免許税および不動産取得税の五〇%軽減、所得の九〇%以上を配当していることなどを条件として、支払配当金額の損金算入可能、などの措置が講じられている。

因みに、SPC法上の証券化は、一九九九年九月末現在、金額ベースで一兆二〇八二億円(上限発行総額)、また件数ベースで一八件、うち不動産証券化七件、金銭債権一件、となっており、期待された程の伸びを示していない。また、不動産の件数の方が少なく、さらにここには不良債権化した不動産も含まれていない(表5、6参照)。

表5 SPC発行状況

1999年9月30日現在

登録名	登録日	オリジネーター	特定資産	調達金額	期間
1 高輪アパートメント(特)	平成10年11月26日	森村産業、フリスト・ザイルツ	賃貸マンション	100億円	8年間
2 染井野エフ・シー(特)	平成11年1月28日	東急不動産	ショッピングセンター	90億円	10年間
3 マジエスチー・アセツ・フアンチング(特)	1月28日	NTTリース	リース料債権	500億円	7年間
4 オリコショッピング(特)	1月28日	オリコ	指名金銭債権	700億円	7年間
5 センチュリー・アセツ・フアンチング(特)	2月8日	セントユリー・リーディング・システム	リース料債権	200億円	7年間
6 ネットワーク・キャピタル(特)	3月10日	住友銀行	銀行店舗	440億円	5年6ヶ月
7 オリコショッピング・リース・アセツ(特)	5月17日	オリコ	リース料債権	600億円	6年間
8 ケイシー・フアンチング・アセツ・フアンチング(特)	6月3日	国内信販会社	オートローン債権	200億円	10年間
9 キンクワラー・フアンチング(特)	6月3日	昭和リース	リース料債権	1500億円	20年間
10 パシフィック・センチュリー・レヂデンシャル・グループ(特)	6月18日		賃貸マンション	160億円	15年間
11 エスシーエル・エンターテインメント(特)	6月30日	住商リース	リース料債権	600億円	8年間
12 オナカワビル(特)	6月30日	オリコ	オートローン債権	500億円	7年間
13 共同住宅証券化(特)	6月30日	スターツ	賃貸マンション	28億円	7年間
14 エルシーエル・ジャパン・フアンチング(特)	8月18日	三菱オートクレジット	自動車クレジット債権	250億円	6年間
15 オリコショッピング・パートナーズ(特)	9月1日	オリコ	指名金銭債権	600億円	6年間
16 (特) エフ・エム・エー・シー	9月9日		指名金銭債権	5000億円	20年間
17 スターキャピタル(特)	9月10日	日本生命	賃貸オフィスパール	500億円	50年間
18 トロピカルホールディング(特)	9月28日	日本ビルプロジェクト	賃貸オフィスパール	140億円	11年間

(資料) RESCU1、1999年10月。

### 3 債権譲渡特例法

債権譲渡特例法は、正式には「債権譲渡の對抗要件に関する民法の特例等に関する法律」であり、一九九八年一〇月施行された。同法では、譲渡人および譲受人が債権譲渡の電磁データを法務局のファイルに登録(債権譲渡登記)すれば、民法で定める「確定日付ある証書による通知もしくは承諾」なしに第三者對抗要件を具備でき

表6 サービスの営業許可会社

許可番号	商号	(カッコ内=出資母体)
1	※プレミア債権回収	(米国サービス)
2	日本債権回収	(オリコ)
3	東京債権回収	(税理士・不動産鑑定士)
4	※ジーエムエーシー・コマースナル・モーゲージ債権管理回収	(米国GM系金融会社)
5	三洋信販債権回収	(消費者金融・三洋信販)
6	※日本リース債権回収	(GEキャピタル)
7	ニッテレ債権回収	(債権管理組合)
8	エムシーエス債権管理回収	(ダイエーOMC)
9	整理回収機構	
10	さくら債権回収サービス	(さくら銀行)
11	オリックス債権回収	(オリックス)
12	※港債権回収	(ゴールドマン・サックス)
13	アトリウム債権回収サービス	(不動産関係)
14	※やまと債権管理回収	(サーベラスグループ)
15	※アムレスコ・ジャパン債権回収	(米国サービス)
16	※グローバル債権回収	(カーギルグループ)
17	※ハドソン・ジャパン債権回収	(ハドソンアドバイザー)
18	シー・シー・シー債権回収	(債権管理組合)
19	シーエム債権回収サービス	(ファイナンス会社)
20	山田債権回収管理総合事務所	(不動産関係)
21	ジャックス債権回収サービス	(ジャックス)
22	日債銀債権回収	(日債銀)
23	※キャピタル・サーヴィシング債権回収	(リーマン・ブラザーズ証券)
24	※ロンバード債権回収	(外資系)

(注) ※印は外資系企業  
(資料) 「ニッキン」1999年10月15日

ることが定められている。また、債務者対抗要件としては、登記事項証明書を交付した債務者への通知・承諾が規定されている。同法は対抗要件立法であるが、債務者対抗要件と第三者対抗要件が切り離されている点に特徴がある。また、これによって法務局にデータを登記すれば、公告なしに債権譲渡が可能となり、債権の追加譲渡が容易になった。従来の特定債権法では、追加譲渡毎に公告が必要であり、その都度コストを必要と

していたが、これによってコスト節約とともに柔軟な設定が容易になった。

#### 4 サービス法

サービス法は、正式には「債権管理回収業に関する特別措置法」であり、一九九九年二月に施行された。同法は、金融機関等の貸付債権、特定債権法上の特定債権、貸金業者の事業者向け担保貸付債権など(特定金銭

債権)の債権管理回収業を、許可を受けた株式会社に認めるものである。従来弁護士以外の者が報酬目的で回収業務を行なうことは弁護士法で非弁行為として禁じられているが、同法はその特例を定めている。同法では、債権回収会社(サービス)の要件として、資本金五億円以上、常務に従事する取締役に弁護士を加えること、暴力団の関与を排除すること、などが定められており、同法上のサービスは、不良債権回収を主目的(その意味では米国におけるスペシャル・サービスに近いものとされる)とし、付随業務として正常債権回収も行なうことができる。つまり、証券化において必要なのは、まず正常債権の管理回収業務(資産管理・回収、回収金の管理・SPCへの支払、報告、催促など)であり、通常原債権者(オリジネーター)がSPCから委託されて、この任に当たることになる。したがって、現在、銀行、信販、リース、消費者金融、ファイナンス会社、不動産などを設立母体として、二四社が設立されている(一九九九年九月末)(表5参照)。

#### 5 ノンバンク社債法

同法は、正式には「金融業者の貸付業務のための社債の発行等に関する法律」であり、一九九九年五月に施行された。同法は貸金業者による貸付資金調達目的の社債発行を解禁するものである。従来、悪質業者を排除するため、ノンバンクは出資法によって厳しく資金調達が規制されており、貸付資金調達目的の社債発行も禁じられていた。同法はこの規制を解禁したわけであるが、その際資本金一〇億円以上、登録制、会計整理とディスクロージャー、金融監督庁による監督、などの要件が課されている。また、同法は単に社債・CPの発行だけでなく、ABS発行による貸付資金の受け入れも登録の対象としている。

## 6 オリジネーターの倒産と倒産法制を巡る課題

以上のような法制整備によって、前述のように証券化が進展し、相当規模の市場となっているが、問題点も多く残されていることが指摘されている。なかでも、証券化スキームに参加するオリジネーターなどの破綻リスクに対して、証券化スキームは「倒産隔離」を実現し、その破綻処理に巻き込まれないように工夫がなされているが、現時点では必ずしも明確な基準がないことが第一に挙げられる。

まず、倒産隔離の要件として以下の点が指摘されている。すなわち、①SPCがオリジネーターから独立した主体であること、②債権譲渡が担保目的ではなく、真正売買 (True Sale) であること、③債権譲渡の対抗要件が具備されていること、④オリジネーターの破綻後、管財人によって債権譲渡の効果を否認されることがないこと、である。確かに、前出の一連の法整備は、ここで示されている対抗要件具備や真正売買性を保証するという側面を持つが、リーディングケースとなる判例がないため、一般的で明確な基準がないとされ、九七年一月、パパートロン債権の証券化商品のオリジネーターであった北海道拓殖銀行破綻も、同行が全証券を買入消却したため意味のある前例とはならなかったとされている<sup>(10)</sup>。

これに対し、九八年九月に破綻した長銀系ノンバンクであり、リース業界大手である、日本リースの破綻および会社更生手続開始という事例は、重要な先例となるものと見られている。この事例では、日本リースはオリジネーターであると同時にサービスであったが、同社破綻にともない、SPCはあらかじめ設定されていたバックアップ・サービスに、サービス業務を引き継ぐことを決定し、リース契約者(原債務者)に対してリース料金の払込みを自社に変更するよう通知した(その際、SPCはオリジネーターとの間で結んでいた取立委託契約を解除した)。しかし、日本リースの保全管財人は、ほぼ同時に支払い先を日本リースに据え置くことを要請

し、リース契約者に通知した。これによって、リース契約者の間に混乱が生じ、支払いを中断する契約者が続出した。また、格付機関もこれによって同社ABSに対する格付けを格下げ方向で見直すことを発表したため、投資家の間にも不安が生じた。結局、当事者間の協議によって、サービス業務はバックアップ・サービスから日本リースに再委託され、回収したリース料はSPCに支払われることで決着し、それがリース契約者に通知された。

この事例は、関係者の尽力によって早期に決着し、かつ特定債権法上の対抗要件の有効性が実証されたが、以下のような法的な問題および実務上の問題を残したとされている<sup>(12)</sup>。まず、法的な問題点としては、①この取立委託契約解除の有効性であり、一部にこれに疑義をはさむ見解もあったこと、②同取立委託契約解除の「正当な理由」の範囲が必ずしも明確でなかったこと、③保全処分後に弁済のあった流動化対象債権について、保全管財人はSPCに支払う義務があるが、これを怠ると、当該債権が更生債権化する恐れがあること、などである。次に、実務上の問題点としては、①バックアップ・サービスのタイプと適性の問題があり、回収実務能力を持たないコールド・サービスには、実際の回収実務(ホット・サービス)は務まらないこと、②ホット・サービスを当初から設定しておいた場合、回収移管に関わる電算システム整備などが必要となり、コストアップ要因となること、③サービスの変更の際に、現在多く利用されている預金口座自動振替契約の変更が必要となり、変更のために時間がかかる上、支払遅延を起こす可能性があること、④証券化スキームにおける関係当事者が同一銀行グループに属している場合、利益相反の可能性や経営危機がグループ全体に波及する可能性があること、などである。

このような破綻リスクに対しては、明確な倒産隔離が実現されていかなければならないが、実際に日本リース

の事例の後、バックアップ・サービサーの設置が実質的に義務付けられるようになるなど、改善が見られるようになったが、明確な倒産隔離の基準があるとは言えない。したがって、この基準の明確化のためには、改めて倒産法レベルでの立法的措置が必要であることが指摘されて、その際考慮すべき点として、①債権譲渡に関する真正売買と譲渡担保の区別のメルクマール、②倒産管財人の第三者性の見直し、③債権の適正価格による譲渡と管財人の否認権、④金融機関の貸出債権等の証券化と預金債権等の相殺権、⑤劣後債権の取扱い、⑥クロスボーダーの証券化と国際倒産、などが指摘されている。<sup>(13)</sup>

#### まとめ

以上のように、九三年の特定債権法施行以降、急速に法制整備が進展し、市場も拡大している。しかし、倒産隔離の問題に示されているように、まだまだ法律面からの手当てを必要とする問題点も多いといわれており、例えばSPC法については、すでに大蔵省が改正の方針を定めたことが伝えられている。ただし、これらの証券化関連諸法は、それぞれ所管官庁が異なり、いわゆる「縦割り行政」のため、必ずしもそれぞれの法律の間で調和がとれていないことも指摘されている。その意味では、今後包括的な投資家保護を強化するためには、金融サービスマン法構想に示されているような横断的な立法が期待される<sup>(14)</sup>ところであるが、現時点ではその構想自体明確ではなく、また制定スケジュールも確定していない。

#### (注)

- (1) 「証券化」、「流動化」、さらに「ストラクチャード・ファイナンス」などの用語がほぼ同義語として使われているが、ここでは「証券化」を使う。これらの用語法については、例えば、大垣尚司「ストラクチャード・ファイナンス入門」、日本経済新聞社、一九九七年、第三章および第四章、参照。
- (2) リース債権残高は、リース事業協会によると、一九九七年三月末一六四、八三〇億円、一九九八年同一七〇、〇一〇億円、一九九九年同一六〇、〇二〇億円、である。ただし、ここには非加盟業者は含まれていない。また、クレジット債権残高は、日本クレジット産業協会によると、一九九七年末で割賦債権残高一五七、七二〇億円、非割賦債権残高二四、九一一億円、消費者金融残高五六〇、七一四億円となっているが、非割賦債権は期間が短く証券化の対象としたいと思われる。
- (3) 「日経公社債情報」、一九九九年四月一九日、三ページ、参照。
- (4) 日本では、リース会社のバランスシートに載っているのは、リース料債権ではなく、リース物件だけであり、そのバランスシートのスリム化のためには、リース物件を証券化する必要があったことがその理由とされる。北康利著「ABS投資入門」、シグマベイスキャピタル、一九九九年、二二二ページ。

- (5) ただし、担保方式はSPCを利用するという点では、譲渡方式と同じであるが、はじめの三方式が特定債権法上の小口債権として証券化するのに対し、この方式ではAB社債またはABC社債として証券化する点で異なっている。また、現実にはこれらを組み合わせたリパッケージ方式も採用されている。例えば、信託方式によって、信託受益権とした後、SPCに譲渡するといった方式もあり、これは信託方式に分類されているが、事実上は信託方式と譲渡方式を組み合わせたものといえる。



(6) これ以外にも、一九九八年二月施行の「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律」(金融システム改革法) によって、証券取引法が改正され、SPC法上の資産対応証券が証券取引法上の有価証券に指定された。

(7) 「Real Estate Securitization」第三号、一九九九年一〇月、四ページ、参照。

(8) ただし、これら各社の設立動機は様々であるが、例えばバックアップ・サービサーといわれる業務にターゲットを絞っているところもある。バックアップ・サービサーは、オリジネーターであるサービサーが破綻した際に、サービサー業務を承継するものであり、昨年九月の日本リースの破綻以降、このバックアップ・サービサーが設置されているかどうか格付け機関等によっても厳しくチェックされるようになってきている。

(9) ただし、証券化において正常債権の回収にあたるサービサーは、もともと弁護士法に抵触するものではないため、必ずしも同法による債権回収会社である必要はない。

(10) 高橋正彦「我が国における資産流動化の展開と法制整備」、『フィナンシャル・レビュー』、一九九九年六月、一二七ページ、参照。

(11) この事例に関しては、芝田修「オリジネーターの会社更生申立とリース料回収」、『資産流動化研究』、Vol.V、一九九九年三月、参照。

(12) 以下の論点整理は、高橋、前掲、一三〇～一三二ページ、および同「債権流動化とリーガル・リスク」、『証券経済学会年報』、第三四号、一九九九年五月、一九九～二〇二ページ、による。

(13) 高橋、前掲「我が国における資産流動化の展開と法制整備」、一三三ページ、による。

(14) ここでいう「金融サービスマ」とは、横断的かつ包括的な立法を目指す、いわゆる「大金融サービスマ」である。ただし、そこで中核的な位置づけになるといわれる「金融商品販売・勧誘ルール」に関しては、二〇〇〇年の通常国会

で法案が提出されることになったと報道されている。『日本経済新聞』、一九九九年二月八日、参照。

\*本稿を作成するにあたり、日本資産流動化研究所の高橋正彦氏より多大なご教示を賜りましたことを感謝いたします。ただし、本稿中の誤りは、すべて筆者の責任です。