

日本における不動産取引法

— 「外国人による不動産投資」の視点から —

青木則幸*

目次

- | | |
|---|--|
| I. はじめに — 本報告の目的 | 2. 第Ⅱ期 — バブル経済期 |
| II. 伝統的な不動産取引における投資取引的
局面と不動産取引法—いわゆる「バブル
経済」崩壊前の議論について | 3. 第Ⅲ期 — バブル経済崩壊後
III. おわりに — 不動産投資概念の浸透と
「不動産取引法」 |
| 1. 第Ⅰ期 — 伝統的不動産投資取引 | |

I. はじめに — 本報告の目的

本報告で私に割り当てられたテーマは、日本の不動産取引法である。「外国人による不動産投資(foreign real estate investment)」を主題とするシンポジウムにおける担当であるから、かかる取引を想定した議論動向の検討を目的とする。

取り扱う範囲について、最初にお断りしておくべきは、わが国の不動産取引法では、現在、取引主体が外国人(自然人・法人)であることを想定した議論は、とくにみられないことである¹⁾。それゆえ、

* 早稲田大学 教授

1) 日本にも、かつては、外国人による土地の所有権・質権・抵当権の取得を禁止する法律が存在した(明治6年(1873年)太政官布告18号地所質入書入規則11条)。しかし、大正15年(1926年)11月10日に施行された外国人土地法により、かかる禁止は撤廃された。なお、現在でも、相互主義の禁止・制限は可能であるとされるが(同法1条・3条)、不動産取引法の領域では、ほとんど議論されていない。

「外国人による不動産投資」を想定した不動産取引法といっても、注目するのは、むしろ、「投資」を想定した不動産取引法であることになる。

しかし、このことは、本報告に本シンポジウムの主題とのずれを生み出すわけではない。こういうわけである。じつはわが国の不動産取引(市場)に「投資」概念が浸透してきたのは、そう古いことではない。1990年代以降のいわゆるバブル経済崩壊後のことである。そして、その牽引役となったのは、外資や、あるいは、外資譲りの視点をもつわが国の機関投資家であったのである。それゆえ、不動産「投資」概念を想定した不動産取引法の議論が、実際には、外資が重要な取引主体となっていることを想定したものといえよう。

以下では、外国人や外資をも重要な取引主体とする「投資」取引が、近年のわが国に取り入れられた過程と、それが不動産取引法に与えた影響を紹介する。

なお、投資には、議論の専門領域によって異なるさまざまな定義がある。ここでは、比較的広い意味で、一般的な用法に近い次の定義を前提とすることにする。「利益(income)を得ることを目的として、一定の金銭を、不動産に投下する」と。

Ⅱ. 伝統的な不動産取引における投資取引的局面と 不動産取引法 — いわゆる「バブル経済」崩壊前の議論について

1. 第Ⅰ期 — 伝統的な不動産投資取引

日本の伝統的な取引実態においても、「不動産投資」と銘打つことができる取引が存在しなかったわけではない。このような伝統的な不

不動産投資取引として、次の3種類を挙げることができよう。①売買(投資家＝買主)、②賃貸借(投資家＝賃貸人・賃貸物件の買主)、③抵当貸付(投資家＝貸主)である。

第1に、不動産の売買についてみると、買主が、投機目的で、土地を買い上げて、時期を見て転売したり、小規模な複数の土地を合わせるなどして価値を高めた上で転売するといった取引は珍しいものではなかった。これらの事例では、買主を、一種の不動産投資家と説明することも可能であろう。この場合、取引目的が投資である場合とそうでない自己使用の目的の場合で、特に適用される取引法が異なるわけではない。民法をはじめとする不動産売買に関する法制度の枠内で、上述の取引がなされることになる。

第2に、賃貸借では、賃貸人が、賃料収入の取得を目的として、賃貸物件を取得ないし保有する。この賃貸人の取引の目的を、不動産投資と説明することは可能であろう。とりわけ、当初より、賃貸目的で不動産の購入に資金を投じるような場合には、投資の特徴が顕著となる。この場合、関連する不動産取引法は、主として、民法および民法の特別法である借地借家法の規定に拠ることとなる。

第3に、抵当貸付について。債権者が、債務者(ないし物上保証人)の所有する不動産に抵当権の設定を受けて与信を行う抵当貸付は、間接金融機関である銀行等によってなされてきた伝統的な不動産投資取引である。抵当貸付では、投資家に相当する貸主の利益は、被担保債権の利息分に限定され、これは利息制限法等による制限を受ける(ロー・リターン)。また、目的財産の価値評価や掛目の設定を的確に行えば、元本割れのリスクを相当に抑えることができる(ロー・リスク)。この点で、間接金融を担う機関投資家にとって望ましい資金運用手段とみなされてきた。この取引は、民法典の規定する担保物権法による。なお、古くから、民法典の予定する制限物権型の担保権(抵

当権)ではなく、契約法理による所有権移転型の担保制度(譲渡担保等、非典型担保)を利用する取引現象が、見られた。これについては、判例・学説の議論が蓄積され、今日では、概ね抵当権同様の効力をもつものとする解釈が定着している。

以上3種類の不動産投資取引は、民法典およびその特別法に拠る伝統的な不動産取引法が、本来予定する取引の一種である。本報告の視座のような観点から、あえて(広義の)投資取引であると分類しようと思えばそうできるけれども、従来議論では、あえて投資と分類するものは稀であった。実際、取引実態の点でも、不動産取引法上の手当てという点でも、とくに投資取引であることを意識した議論は展開されなかったのである。これは、同じく投資取引であっても、古くから資本市場を意識した取引実態上および法制度上の議論が展開されてきた会社への投資取引の領域とは、大きく議論状況を異にする。この点で、この時期のわが国の不動産投資取引は、一般的な投資市場である資本市場とは隔絶された「領域的市場」を形成していたに過ぎなかった。不動産は、単価が高く、その価値は不動産の個性や地域性によって大きく左右される。このような要因から、不動産投資は、参加者を選ぶ相対取引に馴染むものと考えられてきた。多数かつ多様な参加者を想定する資本市場に接合させる必要性は、説かれてこなかったのである。

なお、第4として、抵当権を利用した不動産投資手法に関する伝統的議論として、投資抵当論が存在したことも指摘しておかねばならない。ドイツ民法上の流通抵当 (Verkehrshypothek) の研究を通してわが国で説かれた立法論である。まず、抵当権の目的物に対する支配が、実体権支配ではなく、価値権支配であるとの分析を前提とする。その上で、この価値権を実体権から分離して、投資の対象として金融市場で流通させることが近代抵当権の純粋な形態であるとする。そ

して、流通性確保の手段として、次のような立法の必要性を説いた。

①公信の原則によって抵当権の流通が保障されていること、②抵当権を証券に化体して流通させること、である。実際、昭和6年(1931年)には、抵当証券法が制定された。これは、抵当権と被担保債権とを合体して証券に化体させて有価証券の原理によって転々流通させようとする抵当制度である。しかしながら、抵当証券制度は、制定後長期間、ほとんど使われることもなかった。また、その理論的前提となった投資抵当論自体も、取引実態から離れた理念的なものにすぎないという批判を浴び、現在ではこれを支持する学説は見られない。投資抵当論は、抵当権の流通性には目を向けていたものの、流通市場における投資家としていかなる者を想定するのか、という視点には乏しかった。そのため、抵当証券が、不動産と投資を結びつける制度とはならなかったのである。

以上、第Ⅰ期におけるわが国の不動産投資取引に鑑みると、かかる市場およびそれを前提とした取引法理では、本報告の関心である外国人ないし外資の参加の機会が乏しかったことは想像に難くない。付言すると、少なくとも1980年頃まで、かかる事情は、わが国特有のものとも言い切れなかった。今日では、不動産投資先進国とでもいべき状況にあるアメリカでも、当時の不動産市場は、生命保険会社を典型とする一部の事情に詳しい機関投資家による領域的市場(segmented market)と考えられてきたのである。不動産市場が、一般資本市場に接続する現象(いわゆる「メイン・ストリートから、ウォール・ストリートへ。」という現象)が見られたのは、1980年代以降の証券化の展開を待つ必要があったのである。この意味では、外国人側にも、彼らから見て外国であるわが国の不動産市場に参入する準備ができていたとはいえなかったという事情があった。

2. 第Ⅱ期 — バブル経済期

1980年代後半、日本の経済は、後に「バブル経済」と呼ばれることになる好況期を迎える。資産価値の上昇、経済活動の過熱、信用の膨張、といった特徴をもつ時期である。その中で、幅広い層の投資家の取り込みを狙う、その意味で、市場型志向の取引が見られるようになる。このような取引現象としては、①不動産小口化商品の展開、②抵当証券制度の「転用」に着目する必要がある。

第1に、不動産小口化商品について。従来(第Ⅰ期)の不動産の売買取引や賃貸借取引の発展形(とくに後者の発展形)として、1987年頃から、不動産小口化商品として整理される一連の投資商品が開発・販売された。小口化の手法によって、①賃貸型、②信託型、③任意組合理型、に整理される。

先駆的商品とされるのは、賃貸型に分類されるワンルーム・マンションの投資商品化で、1982年頃から展開された。一般に、不動産会社が小型のマンションを一戸単位で投資家に分譲した後、投資家から部屋を借り上げて転貸する。マンションの入居者募集から設備管理、家賃徴収など一切の運営業務は不動産会社が受け持ち、購入者は毎月一定の収入(家賃収入から不動産会社の手数料収入を除いたもの)を受け取る。年間販売額のピークは1991年の512億円であったとされる(日経金融新聞1993年5月17日)。

その後、大型の収益物件(オフィスビル、マンション、商業施設など)の所有権を小口に分割して投資商品とする不動産小口化商品として、主力商品となった信託型が1987年頃から展開される。これは、投資家が取得した不動産の共有持分を信託銀行に出資して運用を委託する取引形態であった。もっとも、当時の不動産小口化商品は、一口1億円程度が一般的であり、主に機関投資家や余剰資金の運用先を求め

る企業を対象とした投資商品であった。そのため、当初、大蔵省証券局は、小口化商品が「投資家保護の措置を必要とする対象とはなっていない」とみていたとされ（日経新聞1987年12月23日朝刊）、ただちに投資家保護法制の整備が行われることはなかった。ただ、信託銀行が関与することから、大蔵省の許可を通じて規制がなされていた。また、不動産収益による利回りを謳ってはいるが、概ね2%程度にすぎなかったようで、むしろ本当のインセンティブは「不動産事業として減価償却などを計上できるので節税のメリットがある。」「信託期間（10年程度）後に不動産を一括売却すれば値上がり益も期待できる。」（日経新聞1989年5月20日朝刊）といった点にあったようである。信託型の年間販売額は、1987年の223億円から1989年の854億円まで拡大し、その後減少に転じた（日経金融新聞1993年5月17日）。

また、1989年からは、任意組合型が展開された。これは、信託型に類似する取引であるが、投資家の取得した共有持分権を出資して組合を設立し、この組合が運用にあたる。実際には、不動産会社が委託を受けて運用にあたった。信託銀行の手数料を節約して利回りを高めることができる点や、信託銀行を通しての大蔵省の規制の対象とならないことから信託型より小口の商品を組成できるなどのメリットがあり、年間販売金額のピークは、信託型より遅い1992年の340億円であったようだが、その後は減少に転じた。

以上のスキームをもつ不動産小口化商品は、バブル経済末期までにあわせて販売残高5900億円程度にいたったが、その後は伸び悩んでいる。なお、不動産小口化商品取引は、第Ⅲ期の1994年に、不動産特定共同事業法が制定され、その後、新たな展開を見せるに至るが、この点については、証券化との関係を見る必要がある。

第2に、抵当証券制度の「転用」ないし「転回」と呼ばれる取引現象が見られた。端緒は1970年代に、抵当証券が、住宅ローンの代替として

注目を集めるに至ったことであるとされるが、投資取引としての本格的な展開は、1983年以降である。この取引では、抵当証券販売業者が現実には抵当証券を購入者(投資家)に交付せず、預り証(『モーゲージ証書』などという名称の証書)を販売し、その際、元利金の支払いを販売業者が保証するという形式をとった。この金融商品としての抵当証券は、高利回りであったため、人気を博し、昭和62年(1987年)には、販売残高が1兆円を超えるまでになった。しかし、この取引では、投資家が実際に交付を受ける証券は、預り証に過ぎず、また、抵当権のリスクについての管理構造や情報開示について手当てがなされないまま、事実上販売業者の人的信用に大きく依存する仕組みになっていた。そのため、上述の期間にはすでに悪質な販売業者が現れ、カラ売りや二重売りを行うという事態が生じ、これに対応する業者の規制として、昭和62年に『抵当証券業の規制等に関する法律』が制定された。本法は、悪徳業者の排除という点では効力を発揮し、その結果、バブル経済末期の1990年には、販売残高が4兆円を越す規模になった。しかし、その後のバブル経済の崩壊時には、規制に適う販売業者ですら、破綻をきたし、保証債務を履行できないといった事態に陥った。そのため、抵当証券は事実上バブル経済の崩壊とともに、新規に発行されなくなった。

第Ⅱ期の投資取引を概観すると、この時期の投資商品には、総じて、次の問題が見られる。不動産投資は、潜在的に、ハイリスク・ハイリターンであるにもかかわらず、そのことが十分に認識されていなかったのである。原因としては、一義的に、投資のインセンティブが、常に右肩上がりであった特殊な不動産売買市場を前提としたものであったことが挙げられよう。さらに、個人投資家相手の商品(賃貸型の小口化商品・抵当証券)においては、人的保証(元本や利回りの保証)によって、投資家がなおさら不動産の価値に無関心になったと

ということも考えられよう。かかる取引像を前提に、第Ⅱ期の投資取引は、投資対象である不動産の価値の評価・情報開示や、リスク管理、投資家保護法制に関する十分な議論・手当てがないままに、展開されてしまったのである。また、当時の不動産投資市場が、発行市場(1次市場)のみで、流通市場(2次市場)の整備に関する手当てをしていなかった点も、投資取引としての未成熟さを露呈していた。

以上のような第Ⅱ期のわが国の不動産投資取引に対して、外国人・外資投資家の対応はどうだったのか。この点、アメリカでは、1970年代に始まる住宅モーゲージの証券化や、1980年代半ば以降に展開される商業用不動産ないしコマーシャル・モーゲージの証券化を通して、徐々に、不動産を投資対象とする取引が本格化しつつあった。このアメリカの基準に照らせば、当時のわが国の不動産投資取引・市場は未熟であり、外資による投資は僅かであったようである。付言すると、この時期には、むしろ逆に、好景気を背景に豊富な余剰資金を持つ日本企業が、アメリカやオーストラリアの不動産投資市場における投資家として、一大勢力となっていた。

3. 第Ⅲ期 — バブル経済崩壊後

バブル経済が崩壊し、その後の長期の不況(いわゆる『失われた10年』)に入る1990年代初頭、第Ⅱ期に見られるようになった、不動産投資商品は、一様に低迷を迎える。これら商品のインセンティブであった、不動産価格(処分価値)の高騰が終焉したことが原因である。このことは、単なるブームの終焉にとどまらなかった。ブームの終焉が、これら投資商品の問題点を露呈させていく結果となった。投資化が投資商品のリスクの側面に目を向けていなかったことを背景に、リスク管理のための手当てがなされていなかったこと、情報開

示が十分に行われていなかったことや、無謀な勧誘が行われていたこと、投資家保護法制の整備の遅れなどの要因が相俟って、投資家被害が、判例をにぎわせることとなった。

しかし、不動産の価値を投資取引の対象とする試みは、第Ⅱ期で潰えたわけではなかった。新たなインセンティブのもと、新たな手法で本格的な展開を迎えることになる。

新たなインセンティブは、不動産貸付のかたちで、従来の主要な不動産投資主体であった間接金融機関が、不動産不況と不良債権問題に直面したことに端を発する。この事態は、債務不履行に陥っている不動産担保権の付いた債権そのものを流動化と、担保目的財産たる不動産の流動化の両方を要請するものであった。その後、1990年代末頃から、企業等不動産所有者の側でも、オフバランス化、益出し、資金調達などを目的に、保有する商業用不動産の価値に拠る資本市場からの資金調達を志向するようになった。

新たな手法は、アメリカの手法に倣って試みられた、証券化(securitization)の手法である。証券化は、企業などが保有するキャッシュフローを生み出す資産(不動産・債権)を、保有主体の信用とは別に評価されうる仕組みを用いつつ(倒産隔離・格付け)、資本市場の投資対象とする取引である。不動産の価値を裏づけとする証券化には、①「不動産」の証券化と、②不動産担保付「債権」の証券化がある。

第1に、不動産の証券化について。国土交通省の土地白書(平成18年度版)によると、不動産の証券化は、現在、「1)投資信託及び投資法人に関する法律に基づく不動産投資法人及び不動産投資信託(Jリート)、2)不動産特定共同事業法に基づく不動産特定共同事業、3)資産の流動化に関する法律に基づく特定目的会社(TMK)、4)その他代表的なスキームとして有限会社を資産保有主体として、匿名組合出資等で資金調達を行うYK-TKスキーム(有限会社-匿名組合方式)」に分けられる。

第Ⅲ期の証券化の先駆者であるがそれゆえに投資商品としての未完成さも指摘されるのは、不動産特定共同事業法に基づく不動産特定共同事業である。これは、第Ⅱ期における不動産小口化商品を、整備しようとするもので、1995年に施行された不動産特定共同事業法による。本法は、共有持分権の運用主体を主務大臣ないし都道府県知事の許可制度に服させて、その業務の遂行に当たっての責務等を明らかにさせることを目的としている。なお、本法によって新たに匿名組合型が可能となり、現在この類型の取引における主流となっている。この取引のスキームは、運用主体の規制や情報開示の義務付けによって投資家保護を図るものであるが、事業の運用主体である不動産会社の倒産リスクが不動産から隔離されておらず、不完全な形態の証券化である。取引実績も上記スキームの中で最も少ない。平成17年度のデータでは、同年度中に証券化された不動産資産額約6兆9千億円中、約1千500億円に過ぎない。

実質上、最初の本格的な不動産の証券化取引となったのは、YK-TKスキームで、第1号案件は、1999年の大和生命本社ビルの証券化であるとされる。これは、匿名組合における営業者となる有限会社をSPVとして設立し、SPVは信用補完としての匿名組合出資を受け入れ、ノンリコースローンの形で投資家から借入れを行い、不動産ないし不動産の信託受益権を取得するスキームである。現在なお最大の取引類型であり、平成17年度のデータでは、約3兆8千億円で全体の約55%を占めている。

これに前後して、1998年に、特定目的会社法が制定されると、特定目的会社をSPVとする「狭義の証券化」が開始された。SPVが、社債等を発行して資金調達を行い(優先部分)、劣後投資家からの劣後ローン(劣後部分)を加えて、不動産ないし信託設定後の受益権を取得するスキームである。後に、特定目的会社法は、平成12年(2000年)に資産流

動化法に改められている。

以上3種類のスキームは、資産流動化型、すなわち、不動産を特定した上でそれを投資運用の対象とする仕組みである。これに対して、資産運用型、すなわち、投資家から資金を集めた上でその資金を不動産に投資運用する仕組みも存在する。これは、2000年5月(施行は同年11月30日)の「投資信託及び投資法人に関する法律」の改正による。日本版リート(J-REIT)と呼ばれている。平成17年度の不動産資産額では、約1兆7千億円であった。

加えて、近年、私募ファンドによる不動産所有が進んでいるとの報道もある(日経新聞2005年8月16日)。これは、1997年後半から外資系企業による不動産担保権付債権の一括購入から始まった投資取引であるとされるが、現在では、不動産や信託受益権をも運用の対象としているようである。私募ファンドは、外資によるものと国内企業によるものがあるが、その規模は、それぞれJ-REITとほぼ同額であるという。

第2に、商業用不動産を担保目的財産とする担保権付債権の証券化がCMBSと呼ばれる投資取引である。上記の狭義の不動産の証券化とほぼ同時期である1998年頃からみられるようになった。ここでの担保権は、ノンリコースローンと呼ばれる非遡及型借入である。現在では、不動産の証券化と組み合わせて、SPVの資金調達手段としてノンリコースローンに拠った上で、そのノンリコースローンを証券化するという仕組みも見られるところである。

Ⅲ. おわりに — 不動産投資概念の浸透と「不動産取引法」

不動産投資概念の展開との関係で、いかなる法制度に関する議論

を、これに関連させて検討するべきか、それ自体が、現在の不動産取引法の課題である。明確に論じられているものや立法に至ったものもあるが、それらは、まだ一部であるというべきである。

不動産投資概念の展開を明瞭に意識した議論・立法としては、不動産投資取引のスキームを組成するのに直接必要な諸制度に関する議論がある。SPCとなりうる法主体に関する議論・立法(TK-YK、TMK、中間法人の活用、商法改正との関連、信託法改正との関連など)、サービサーに関する議論・立法、投資家保護法制に関する議論・立法(不動産特定共同事業法の制定・改正、証券取引法の改正など)などである。

しかし、このような直接的な議論にのみ目を奪われてはならない。もうひとつ、不動産投資の概念が、わが国の不動産取引法にかかわる当事者の取引像を変化せしめたことで、不動産の価値の概念が変化しつつあり、これが不動産取引法に影響を与えている側面も見逃してはならない。これは、抵当貸付取引から、不動産担保権付債権の証券化取引に至る過程に顕著である。

既述のように、不動産担保権(抵当権ないし類似の性質をもつものと構成される譲渡担保等の非典型担保)は、第Ⅰ期以来、不動産の価値に依拠した投資行動における主要な法制度の一角を占めてきた。上述のように、不動産をめぐる投資行動として想定されてきた取引類型において、個々の投資家は、(当該投資対象ないし商品が組成された後)少なくとも一定の危急時に至るまで、自ら投資対象財産の支配権(ないし経営権)を行使しようとしなない。このことは、いわゆるデット形態のみならず、エクイティ形態の投資取引(第Ⅰ期における投機目的・賃貸目的での不動産(所有権)取得者、第Ⅱ期における不動産小口化商品の購入者、第Ⅲ期における種々の投資商品の購入者が、それに該当しよう。)であってもかわらない。不動産という物の支配について、端的に、かかる性質をもつ権利として構成されているのが、抵

当権(目的物の所有権の三権能のうち、処分権能のみを抵当権者に移転する、制限物権として構成されている。)であるから、抵当権が不動産投資取引の対象となりうるのは当然であるといえよう。

それにもかかわらず、伝統的な不動産取引法上の概念における抵当権が、そのままでは、資本市場に受け入れられるような本格的な不動産投資の対象となりえなかったことも、また事実である。このことは、第Ⅰ期において伝統的な概念における抵当貸付が盛んに行われながらそれが本格的な不動産投資市場の展開に直結しなかったことや、抵当証券制度の失敗、あるいは、第Ⅲ期における不動産投資市場の展開の前提として、上記の性質にもかかわらず、わざわざ所有権・信託受益権を投資対象とする取引の展開(第Ⅱ期・第Ⅲ期)の経験を挟む必要があったことに表れていよう。

抵当権制度が、資本市場と密接にかかわる不動産投資市場を前提とした本格的な投資取引の対象となるためには、抵当権の設定によって担保権者に移転された権利の中身が問題だったのである。この点、伝統的な概念では、交換価値の把握のみが想定されていたのに対して、本格的な投資取引の対象となりうるためには、収益価値の把握が不可欠である。(第Ⅱ期の失敗含みの経験を経た) 第Ⅲ期において、エクイティ形態の投資商品は、不動産の所有権・信託受益権の移転を含んだスキームを組成することによって、危急時に至るまでの使用・収益(ないし管理)を第三者的機関に委ねつつも、一定のキャッシュフローを確実に投資家に配当せしめる権利を、投資対象とすることに成功した。同様の機能は、抵当権を基礎としつつ、スキームを組成することで、収益価値を付与する手法によっても達成できるし、現に、このような取引も見られるようになっている。今後、不動産取引法の領域でも、かかる側面を一層明確に意識した議論が求められよう。

具体的には、倒産隔離の理論をめぐる議論(債権の真正売買性をめ

ぐる議論、倒産法改正との関連など)や収益型不動産担保権をめぐる議論(物上代位、収益執行をめぐる議論など)である。さらに、賃貸借の安定をめぐる議論は、不動産担保権付債権の証券化・不動産の証券化の双方に影響を及ぼす議論となる(定期借家権、賃貸借の存続期間に関する議論、さらに、抵当権との関係では担保権者の同意による対抗力の付与制度の立法がある)。

[국문요약]

일본에 있어서 부동산 거래법

Noriyuki Aoki*

일본의 부동산 거래에 있어서 외국인의 투자를 위한 특별한 입법은 존재하지 않는다. 따라서 일본에서의 외국인의 부동산 투자는 일반적인 부동산 거래법에 따라 규율된다.

이러한 일반적인 부동산 거래법은 일본에서의 전통적인 부동산 투자 거래 시기, 버블경제 붕괴 이전의 호황기와 버블경제 붕괴 이후의 경제침체에 따라 적지 않은 변화가 있었기 때문에, 이를 각 시기에 따라 구별해서 고찰할 필요가 있다.

우선 제1기에 해당하는 전통적인 부동산 투자거래 시기에서는 매매, 임대차와 저당대출이 부동산 투자거래를 위한 주요한 수단이었다. 즉, 투기목적의 부동산매매를 통해 수익을 얻거나, 차임의 취득을 목적으로 부동산을 임대차하는 방법 내지 채무자의 부동산에 대한 저당권의 설정과 함께 유상의 금전 소비대차를 통해서 수익을 얻는 방법이 전통적인 의미의 부동산 투자거래제도였다. 이 경우의 부동산 거래는 가장 일반적으로 적용되는 민법을 비롯하여, 부동산 매매에 관한 각종의 법제도, 주택임대차보호법이나 민법에서의 담보물권법을 포함하는 담보제도에 관한 법률에 따라서 그 투자가 규율되었다. 또한 이 시기에는 부동산투자와 관련해서 독일 민법에서의 유통저당권(Verkehrshypothek)이 입법론으로 광범위하게 연구·검토되었다.

* 早稲田大学 教授

제2기인 버블경제기는 특별한 호황기로서 부동산 자산가치가 상승하고 신용이 팽창함으로써 경제활동이 과열되었던 시기이다. 이 시기의 부동산 거래에서는 부동산소액화상품이 개발되고 저당증권제도가 발생하는 특징이 나타났던 시기이다. 이 중 부동산소액화상품은 투기의 열풍에 따라 부동산 가격이 상승함으로써, 종래의 부동산 매매의 대상물이 보다 소규모로 나누어져 매매의 대상이 되었던 현상을 의미한다. 이와 관련해서는 임대형, 신탁형과 임의조합형의 발달이 있었다. 여기서의 임대형이란 부동산회사가 소형의 아파트를 원룸이나 1채의 아파트 단위로 개인투자자에게 분양한 뒤, 그 분양된 부동산을 다시 임대받아, 이를 제3자에게 전대하는 방식이다. 이후 부동산 회사가 대형의 빌딩이나 아파트를 소액의 다수 투자자에게 지분으로 양도한 뒤, 그 지분을 신탁의 형식으로 양도받아, 이를 제3자에게 임대함으로써 수익을 창출하는 신탁형이 발달하였다. 또한 1989년부터는 신탁형과 유사하지만, 투자자의 지분을 신탁의 형식으로 양도받는 것이 아니라, 그 공유지분을 상호 출자해서 조합을 설립한 뒤, 부동산회사가 위탁의 방식으로 그 조합재산을 운용하는 임의조합형이 출현하였다. 이러한 임의조합형은 신탁은행의 수수료를 절약함으로써 투자자의 수익(이율)이 높으며, 신탁은행이 대장성의 규제의 대상이 되는 것과는 달리 대장성의 규율의 대상이 되지 않았다는 점 및 신탁형보다 소규모의 상품을 조성할 수 있다는 장점이 있었다. 한편 저당증권제도는 이미 1970년대에 주목을 끌었던 제도이지만, 그 본격적인 활용은 1983년 이후에 나타나게 된다. 이러한 저당증권제도는 저당증권 판매업자가 저당증권을 구입자(투자자)에게 교부하지 않고, 이를 보관증(모기지 증서 등의 명칭으로 불리었음)으로 판매하면서, 원리금의 반환을 판매업자가 보증하는 형식을 취하였다. 그러나 이 방식은 판매업자가 투자자에게 증권 자체를 판매하는 것이 아니라, 단지 판매업자의 신용에 기초하는 보관증만을 교부하는 방식이었기 때문에, 악덕 판매업자가 그 증권을 이중으로 매매하는 문제가

발생할 위험성이 있었으며, 이러한 위험은 현실로 나타났다. 이에 따라 악덕 판매업자를 배제하기 위한 『저당증권업의 규제 등에 관한 법률』이 1987년 제정되어 악덕 판매업자들을 배제하는 효과가 발생하였지만, 이 법률의 강력한 효력으로 인해 버블경제의 붕괴시에는 일반 판매업자조차 경제적으로 파탄시키는 부작용이 나타나기도 하였다.

제3기인 버블경제 붕괴 후에는 제2기 때의 부동산투자 상품 모두가 침체하는 현상이 나타났다. 이는 제2기의 상품들이 개발되었던 주요한 원인인 부동산가치의 상승이 대폭적인 하락세로 반전함으로써 나타나는 필연적인 현상이었다. 그러나 제3기에도 부동산을 투자의 대상으로 하는 시도 자체가 없었던 것은 아니었다. 즉, 이 시기에는 부동산 투자의 주요 주체였던 간접금융기관이 부동산 불황과 불량채권의 문제에 직면하게 되자, 채무불이행에 빠져 있는 부동산담보권 설정자에 대한 채권을 유통화하는 방법과 담보목적물인 부동산 자체를 유통화하는 방법이 활발하게 활용되기 시작하였다. 이를 위해서 부동산담보부 채권을 증권화하거나 부동산 자체를 증권화하는 방법이 발달하였다.

주제어 : 부동산거래법, 저당증권제도, 임의조합력, 부동산담보부채권