金融市場の変化と不動産市場
～金融ビッグバン～

研究理事・調査研究部長　周藤　利一

はじめに
1　日本版・金融ビッグバン
2　オフィス需要等への影響
3　資産運用対象商品を扱う不動産業への影響
4　不動産会社・不動産プロジェクトの資金調達への影響
5　金融の業態間相互乗入れと不動産業への影響
おわりに

はじめに

日本における不動産証券化の嚆矢は、昭和62(1987)年の信託型不動産小口化商品の販売であり、個人あるいはアマチュアの投資家が共同投資という形で各自の負担を減らして高額物件を購入する商品が登場したことによる[1]。その後、改正投資信託法に基づき平成13(2001)年9月にJ-REITが登場し、私募ファンドの拡大とあいまって、本格的な不動産証券市場が形成されるようになったことは周知のとおりである。

いまさら言うまでもなく、不動産は高額な資産であり、その取引に当たっては金融の存在を無視することができない。特に、近時の金融市場や金融業におけるさまざまな変化は、不動産市場や不動産業に少なからぬ影響を与え続けている。したがって、不動産市場や不動産業のあり方を探ったり、それに影響を及ぼす諸要因を検討していく上で、金融を巡る制度や市場の動向を正確に把握することが必要不可欠となっている。こうした認識の下で、金融市場の変化が不動産市場や不動産業に過去どのような影響を与えたか、今後どのような影響を及ぼすのかという観点から分析、検討を行ってみたい。そこでまず、本稿では、過去に目を向けて、ここ十数年間に生じた金融市場の変化と不動産業との関わりについて、具体的には、いわゆる日本型金融ビッグバンがどのような影響を与えたかという論点に絞って、分析することとする。

1　日本版・金融ビッグバン

平成8(1996)年11月に当時の橋本首相が、21世紀に向けて、日本経済社会の成長力や活力を保たせるための基盤整備として金融市場の整備・改革が急務との認識から、金融システム改革「日本版・金融ビッグバン」の計画作りを指示した。この指示を受けて、証券取引審議会、企業会計審議会、金融制度調査会、保険審議会及び外国為替等審議会において検討が行われ、平成9(1997)年6月13日答申「金融システム改革のプラン」がとりまとめられた。この改革プランは、Free（市場原理が働く自由な市場に)、Fair

（透明で信頼出来る市場に）、Global（国際的で時代を先取りする市場に）の３原則に照らして必要と考えられる改革を全て実行することを理念とし、次のような具体的事項に取り組むことを示した。

① 投資家・資金調達者の選択肢の拡大（銀行等の本体による投信・保険販売、SPCについての法的整備、内外資本取引の自由化）

② 仲介者サービスの質の向上及び競争の促進（証券会社の免許制度を見直し登録制度に、金融業態別子会社の業務制限解禁、株式売買委託手数料の完全自由化）

③ 利用しやすい市場の整備（取引所集中義務の撤廃、証券会社による未公開株取扱い解禁）

④ 信頼できる公正・透明な取引の枠組み・ルールの整備（連結財務諸表制度の見直し、金融商品に関する会計基準の整備、有価証券定義の拡大）

そして、これらの具体的事項が次々に実施されていったわけであるが、こうした日本版・金融ビッグバンが不動産業や不動産市場にどのような影響を与えるのか、盛んに議論が行われた。以下では、当時の調査研究報告書で指摘された論点を紹介し、実際にどのような結果となったのか分析、評価を加えることとする[2]。

2　オフィス需要等への影響

報告書ではまず、ビッグバンの本家である英国においてオフィス市場がかなり大きな影響を受けたことから[3]、同様の状況が日本でも起きるのではないかとの問題意識から次のような指摘がなされた（以下、枠内が報告書の指摘内容）。

［オフィス需要への影響］
外資系金融機関の進出や業容拡大により床需要が増大する見方と、リストラ、電子化等による床需要が減少する見方とがある。

日本版・金融ビッグバンの実行過程と同時期に日本の景気が「失われた10年」から脱して戦後最長の景気回復期に入ったことから、オフィス需要は増大した。

確かにメガバンクの統合により店舗の整理は活発に行われたが、その跡地に他業種が入居したり、建物の建替えが活発に行われたのも事実である。また、マクロ的には1999年までにリストラが完了したとされているが、それは主として労働分配率の低下によって賄われたものであり、現に働いている労働者、特に事務職の首を大量に切ったわけではないし、電子化の進展は関連機器の設置スペースを必要とするから、単純に床需要の減少に結び付くものでもない。

したがって、ビックバンの直接的な効果がどちらに働いたかは明確ではない。結果的には、「ビッグバンの過程で同時並行的に生じた景気回復により床需要は増加した」というのが無難な評価であろう。

3　資産運用対象商品を扱う不動産業への影響

次に、資金調達手法が預金、借入といった間接金融型から直接金融型にシフトすることがビッグバンの狙いの一つであることから、報告書は、不動産の分野においても直接金融化・証券化を通じ、不動産の持つ資産運用対象商品的側面が強くなるとし、次のように予測している。

［金融市場と不動産市場の連動性］
・コーポレート金融→資産担保金融（オフバランス化）により不動産事業への投資形態・資金運用が多様化し、間接金融→直接金融（証券化）により事業者側と投資家側が直接結びつく。
・投資家にとって資金運用メニューの拡大と不動産の資産運用的側面の拡大は、不動産市場と他の分野の市場との連動性を強める。
・日本の資金が米国のREITに流出するなど内外の市場との連動性が増大する。

上記の３点の予測のうち、まず、不動産市場と金融・資本市場との連動性に関しては、オフバランス化による投資形態・資金運用の多様化は、低金利、地価下落等のファンダメンタルズ要因とあいまって、大都市圏を中心に不動産事業の活発化をもたらし、バブルの再来と言われるほどの活況を呈したことは事実である。そして、そこに証券化が大いに貢献したこともまた明白である。ただ、手法としての証券化の多用が事業者側と投資家側の結びつきを強めたのかと問われると、否定的に評価せざるを得ない。なぜならば、間接金融においては、金融機関が資金の出し手（投資家）と資金の需要者（事業者）の間を仲介するのが当然であるが､直接金融においても、事業者が不特定多数の投資家と文字通り直接交渉して資金調達するわけではなく、その間を取り持つプレイヤーが必ず存在し、かつ、その多くは金融機関が担っているという現実があるからである。つまり、調達手法や業態の変化はあっても、投資家側と事業者側の間に仲介者が存在するという基本的な構造・機能面での変化はないと見るべきであろう。

次に、商品等他の分野の市場との連動性に関しては、一連の投信改革、証券会社の未公開株取扱い解禁、貸付債権信託受益権の有価証券指定といった資金運用メニューの拡大は、他方で生じる不動産の資産運用的側面の拡大とあいまって、不動産市場と他の分野の市場との連動性を強めるという見方に関しては、歴史的に異常な低金利現象が継続していることを背景に、相対的に高いリターンを狙う資金が大量に不動産市場に流入したことから、資金の量的側面では連動性が高まった。また、ファンドの造成、コンバージョンや証券化の制度化など新しいビジネスモデルや新しい商品の登場は、不動産市場と他の市場の連携を如実に示すものである。ただ、資金運用を業とする金融界のプレイヤーが主導して新しい不動産ビジネスを活発に展開したことから、連携は双方向的に行われたというより、金融界からの連携という側面が強いと言えよう。

そして、３番目の点については、不動産の資産運用的側面の拡大とグローバルな資本移動の自由化が内外の市場との連動性を増大させるという見方は120％的中したと言える。即ち、日本の資金が米国のREITだけではなくオーストラリアの上場不動産投資信託、LPT（エル・ピー・ティー：Listed Property Trust）、さらにはサブプライム商品の大量購入など日本の低金利に嫌気を指した資金が高金利を求めて大量に流出する一方で、イスラムマネーなどが日本に流入するなど、想像以上の大量の資金が日本を含めてグローバルに行き交うようになったことは、報告書の想定をはるかに超えたものである。このような内外の市場との連動性の増大は、スケールメリットの享受というメリットの側面よりも、現在生じているサブプライム問題に明らかなように、金融リスクのグローバルな拡大というデメリットの側面を市場に突きつけることになった。

［商慣習・制度等のグローバル・スタンダード化］

不動産の資産運用対象商品的側面の拡大（資産運用商品はグローバル・スタンダード）と内外資本移動の自由化は、日本の不動産取引等における独特の商慣習・制度等に影響を与えるが、具体的には次の諸点に現れる。

① エスクロー制度の導入

② 正確な売買情報や賃貸情報が蓄積され、不動産価格の指標化、インデックス化の流れが進展

③ 借地・借家をめぐる諸制度・慣行が契約重視型に

④ スケルトン貸しがはじまる

⑤ 不動産転換権付きローンなど新たな不動産取引手法の導入

第１のエスクロー制度の導入については、海外投資家の参入等、見知らぬ者同士の取引が増加することから、そのメリットが強調されたものであり、実際、エスクローを標榜するビジネスも一部に見られるが、その実態は米国のそれとは異なるもので、厳密なエスクローとは言い難い。現実には海外投資家は直接不動産を購入するわけではなく、ファンドに出資するだけであるから、エスクロー制度の必要性は当事者には強く認識されていないと言える。また、政策面でもエスクロー制度の導入は本格的に議論もなされておらず、日本の現状としては時期尚早と言ったところである。

第２の成約情報の整備・公開については、国土交通省が不動産取引情報の収集・公開を開始し、不動産証券化協会がJ-REITのインデックスを発表しており、指摘のとおり事態が進展していると評価できる。ただし、その実質を見ると、不動産取引情報については、プライバシーや個人情報保護の問題に配意して、公開の程度が詳細さを欠くとともに、物件の属性情報にも物足りなさがあるのは国土交通省自身が自認するところである。また、インデックスについても一層の詳細性を求める市場関係者が多い。

第３の借地・借家をめぐる諸制度・慣行については、借地借家法が改正されたり、ガイドラインが策定されたり、いわゆる東京ルールが示されるなど基本的な法制や行政運用面でかなりの成果があった。しかし、２年という短い賃貸借期間の慣行[4]、高額の入居保証金の慣行、あいまいな経費負担の契約慣行[5]などに関しては、それほど目立った改善は実現しておらず、借地・借家市場の変化は遅々としていると評価せざるを得ない。

第４のスケルトン貸しについては、ショールームのような特殊業務用ビルで一部見られるものの、一般のテナントにとっては標準仕様で不自由を感じないのが日本の実情であることから、指摘は当たっていないと言えよう。

第５の新たな不動産取引手法の例として挙げられている不動産転換権付きローン[6]については、国土利用計画法や宅地建物取引業法上の扱いが問題になり、また、税法上の取扱いも明確ではないことから実現していない。J-REITもまだ成熟段階にはない日本の市場の現状では、さらに新たな不動産取引手法を求める市場のニーズはいまだ高まっていないということであろう[7]。

［仲介者サービスにおける可能性（資産運用商品化に伴う新たなビジネスの可能性）］

ビッグバンでは、金融の仲介者サービスの質の向上が大きな課題であり、不動産の資産運用商品化により、不動産業界においても同じ課題が発生し、それが新た

なビジネス機会を拡大するとの認識の下、次のようなビジネス機会が拡大する。
① 不動産投資顧問業
② プロパティ・マネージメント
③ デュー・ディリジェンスの確立（対象不動産に対する物理的・経済的・法律的調査）
④ エージェント制度（情報指向から顧客指向の営業スタイルへ）
⑤ 新たな仲介手法－不動産オークション

第１の不動産投資顧問業は、国土交通大臣への登録制度が設けられ、平成20(2008)年７月17日時点では総合不動産投資顧問業登録業者数は90社に達している[8]。

第２のプロパティ・マネージメントについては、制度化はなされていないが、関連業界において活発な取り組みがなされており、米国などの外国の手法の導入や新たな工夫がなされていることは周知のとおりである。また、今後一層の発展が期待される成長分野でもある。ただし、賃料請求督促など弁護士法との関係が微妙な業務があり、解釈と実務運用が整理される必要がある。さらに、宅地建物取引業法の適用対象ではないことから、行政面での統一的ガバナンスが欠けており、何らかのルールを設ける必要が指摘されている。

第３のデュー・ディリジェンスについても制度化はなされていないが、対象不動産に対する物理的調査は一級建築士が担当し、経済的調査は不動産鑑定士や公認会計士が、法律的調査は弁護士がという形で国家資格を有する専門家が職能分担して対応する形が事実上確立している。また、行政面での対応としては、国土交通省は平成19(2007)年４月２日付けで「不動産鑑定評価基準」等を改正し、エンジニアリング・レポートについての不動産鑑定士の主体的な活用等を盛り込んだ。[9]逐次対応がなされていると評価できる。

第４のエージェント制度については、海外ではバイヤーズ・エージェント、セラーズ・エージェント、リーシング・エージェント等の職能が成立しており、日本でも外資系テナントのビル探しやビル・オーナーの外資系テナントとの交渉においてそのような機能を果たす業者が一部見られる。しかしながら、前述したように、借地・借家をめぐる慣行に変化が見られないことや、新たな不動産取引手法が出て来ないことと同様に実務の動きとして市場の中で目立つ存在にまでは発展していない。

第５の不動産オークションについては、インターネットを活用したオークションが続々と登場している。オークションのメリットとしては、取引の透明性と価格の適正化の効果があるとされている。他方で、代金の決済や物品の引渡し、瑕疵担保責任の問題等の問題が発生しており、取引の安全性の観点から、そのリスクに対する何らかの制度的装置が必要との指摘もある。いずれにせよ、現在日本で活発化している不動産オークションは、金融市場の変化を受けたものというより、IT技術の進歩によるものであると言える。ただ、新たな金融技術と結びついて不動産オークションビジネスが商品内容の複雑化や規模の拡大といった面で次の段階に達することとなれば、市場の自主的ルールの形成に委ねるだけではリスクに対処できなくなる事態も想定される。取引の安全というリスクと取引の活性化というコストのバランスの中で合理的な制度設計がなされる必要があろう。

4　不動産会社・不動産プロジェクトの資金調達への影響

次に、間接金融から直接金融へのシフトのインパクトが不動産会社・不動産プロジェクトの資金調達に影響するとして、報告書は次のように予測した。

> ①　ノンリコース・ローンを用いたプロジェクト・ファイナンス（オフバランス化）は、不動産会社の組織運営に対し、ROEを重視する財務運営、オフバランス事業を重視する開発・営業態度をもたらし、不動産会社の専門化・ブティック化をもたらすと見込む一方で、宅地開発指導要綱のような行政規制によるアンノウン・ファクターの存在、金融機関のプロジェクト審査能力、債権者が担保資産のコントロールを容易にする手立ての確保、テナントが家賃を供託するだけでキャッシュ・フローが回らなくなるような日本的慣行など解決すべきテーマがあると指摘する。
>
> ②　直接金融化（証券化）

ノンリコース・ローン[10]を用いたプロジェクト・ファイナンスは、SPC法の制定による法的スキームが整備されたこともあり、日本でも実施されるようになった。そして、その対象事業の類型も、ビルの新築事業のような典型的なものから個人アパート経営者向けのアパートローン、既存の賃貸用不動産の経営改善のための借り換えローンなど多様化している。ただ、報告書が指摘するように金融機関（ノンバンクも含む）のプロジェクト審査能力が必要なので、ローンの貸手は比較的限られているのが現状である。

また、報告書が予測した不動産会社の組織運営の変化については、証券化専門の会社、既存ビルの買取やバリューアップを専門に行う会社など特定分野に特化した企業が出てきているのは事実である[11]。しかしながら、不動産会社の開発・営業態度について言えば、確かに証券化事業に対する積極的な取り組みなどビッグバンの成果を活用していることは事実ではあるが、近時の倒産の多発の実情を見ると総じて旧態然とした開発・営業態度の不動産会社が多いと評価せざるを得ないだろう。

そして、報告書が解決すべきテーマとして厳しく指摘したアンノウン・ファクターについては、この間かなり改善されたと評価できる。すなわち、埋蔵文化財の発掘調査に係る調査費用や時間的ロスについては、周知の埋蔵文化財包蔵地（遺跡）の地図が教育委員会に備えられ、窓口・ファックスで確認できるようになった。宅地開発指導要綱については行政手続法の制定を受けて当時の建設省が平成７（1995）年11月に通達を発出し、地方公共団体に対して適正化を指導している[12]。金融機関のプロジェクト審査能力の充実については、デュー・ディリジェンスの実施もあってノンリコース・ローンを実施している金融機関においては審査能力が高まっていると言えよう[13]。債権者が担保資産のコントロールを容易にする手立ての確保については、海外で行われているレシーバー制度[14]のような新たな制度の導入は行われていないが、一連の最高裁判決により抵当権者の立場を強化する方向での判断が示されている[15]。ただし、日本的慣行については、前述したようにこの間の顕著な変化は見られない。

直接金融化（証券化）については、平成10（1998）年のSPC法の制定、投資信託法の改正、平成12（2000）年の両法の改正により法制度が整備され、平成13（2001）年に東京証券取引所

が不動産投資信託の上場基準等の規定を制定し、J-REIT市場を開設した[16]。その後、不動産証券化市場は概ね順調に成長していることは周知のとおりであり、この点は、報告書が作成された当時の関係者の期待どおりと言って良いだろう。

また、報告書では、投資家保護の仕組について金融サービス法の制定が言及されているが、実際には「金融商品取引法」として制定された[17]。

5　金融の業態間相互乗入れと不動産業への影響

最後に、日本独自の金融業態規制が緩和され、競争原理が導入されることや、投資信託改革が機関投資家の資金量や投資行動に影響を与える結果として不動産業にも及ぼす影響について、報告書は次のように考察している。

［金融の業態間相互乗入れと不動産業への影響］
① 銀行窓口での保険販売解禁の住宅ローン市場への影響
② 証券会社登録制による新会社の成立
③ 信託会社の可能性
④ 生命保険会社の投資行動の変化と市街地再開発事業への影響

第1に、報告書では、銀行窓口で損害保険や生命保険の販売が解禁されることから、住宅ローン貸出を巡る銀行間の競争が激しくなるものと予想しているが、さすがに住宅金融公庫の改革までは言及していない。実際に生じた住宅ローン市場の変化は日本では史上最大と言って良いほどのものであり、現状では住宅ローン市場は民間部門が担っていると評価できるほど民間金融機関のこの分野での成長が見られる。

第2の点については、証券会社が免許制から登録制に変わり、異業種からの新規参入が容易になり、ハイリスク・ハイリターンを求める顧客を背景に持ち、リスクマネー動員力のある証券会社が生まれる可能性があり、こうした証券会社と不動産会社の協力関係が生まれるというのが報告書の予想である。確かに、インターネットによる証券会社の成立など証券業界は大きく変容した。しかし、リスクマネーの動員機能は報告書では予想していなかったファンドがその役割を担い、不動産会社に大量の資金を提供したというのが実際の帰結である。

第3の点については、報告書は信託機能の開放要求が内外から強まると予測している。実際、信託業法が平成16(2004)年に抜本改正され、受託可能財産の範囲が拡大されるとともに、信託業の担い手の拡大がなされ、信託会社の設立が可能になった。そして、信託法が平成18(2006)年に抜本改正され、自己信託の創設、受託者の義務に関する規定の合理化、信託監督人・受益者代理人制度の創設などがなされた。改正法の施行後間もないため、現段階ではこれらの大改正が不動産市場に具体的に変化をもたらしているとは言えないが、証券化に信託を活用している現状からさらに進んで、信託を不動産事業のさまざまな局面で多様な方式で活用していく時代が来ることが期待される[18]。

第4の点については、生命保険会社は従来より不動産投資事業を行っており、日本の不動産市場において主要なプレイヤーとしての地位を確立しているが、報告書はビッグバンを契機に生命保険会社が機動的に投資リターンを得られるような投資スタンスへ変化するとともに、不動産投資顧問業に進出し、場合

によってはビッグプレイヤーになる可能性があるとしている。また、市街地再開発事業において保険会社は参加組合員として最終的に保留床を購入するという形で事業推進に大きく寄与してきたが、バブル崩壊による地価の右肩上がりの終焉と投資スタイルの変化は、保険会社の再開発事業への投資の減少をもたらし、市街地再開発事業の今後の推進に大きくブレーキをかけることも予想されると懸念している。現実には、投資顧問業への進出は損保会社も積極的に行っている。また、市街地再開発事業については、バブル崩壊後の10年を超える地価調整期間を経て、東京圏を中心とする大都市圏で地価が回復したことや証券化の進展、内外の資金の流入により不動産開発事業がバブルの再来とも言うべき活況を呈したことから、報告書の懸念は幸いにして現実化していない。

おわりに

以上見てきたように、日本型金融ビッグバンにより実施された金融市場の変革が不動産市場や不動産業にも大きな影響を与えた。その内容は、報告書で想定した事項、即ち当時の不動産業関係者が大方予想した事項のうち、制度面については概ね実現しているか、その方向で進展しつつあり、結論として想定内と言って良いだろう。もちろん、住宅金融公庫の改革やファンドの活発化など想定しなかった事象も生じており、その影響が今後の不動産市場や不動産業にどのような影響を及ぼすかについては、改めて検討する必要がある。

他方、日本型慣行については、宅地開発指導要綱問題のように行政サイドについてはそれなりの変化が見られる。しかしながら、借家契約に代表される民間の不動産取引慣行については、依然として日本の不動産市場の中に根強く固着しており、本文で再三指摘しているように顕著な変化は見られない。今後は、こうしたデファクトスタンダードをいかに合理化していくかが重要な課題であり、特に金融商品取引法の制定・施行により投資家保護の観点から、また、消費者庁の新設により消費者保護の観点から、こうした合理化要請が一層強まるものと考えられる。

（了）

1　不動産投資信託の構想はかなり古くから存在しており、既に、昭和40年度建設省重点施策には、不動産投資信託などの新設が盛り込まれていたが、当時の大蔵省の反対などにより実現しなかったという。詳細は、植松丘「不動産投資信託構想の出発点」日本評論社「稲本洋之助先生古希記念論文集」2006年、481頁以下所収を参照されたい。

2　株式会社日債銀総合研究所「金融制度等改革の不動産業への影響に関する研究報告書」平成９年11月。

3　ロンドンでは、ビッグバンによるビル需要への増加への対応のためにシティの開発規制の一時的緩和が行われ、短期的には不動産市場は活況を呈したが、ビルの建設ラッシュが起きたため、数年後にはオフィスの供給過剰から、空室率の上昇と賃料の大幅な低下を招いた経緯がある。

4　事務所賃貸の場合、米国では10年、英国では25年、パリやブリュッセルでは９年、フランクフルトでは５年又は10年といった長期契約が一般的である。日本でも定期借家制度の導入により欧米型の長期契約が可能な法制上の基盤は整ったと言えるが、実際にはあまり活用されていない。

5　賃貸借の狭義の対価である純賃料と経費を分け、前者は期間中は定額で固定し、後者は実費で精算するnet leaseが欧米の通常の契約方式であり、経費をさらに公租公課と共益費にわけるtriple net leaseも見られる。

6　投資家は将来、一定価格で対象不動産の一定割合取得オプションを有する商品。投資利回りは低

いが、将来性が期待される案件の資金調達に向くとされる。

7　不動産オークションの登場など新しい不動産取引手法が見られないわけではない。ただし、オークションは金融からの影響を受けたものではなく、IT技術の発展を受けたものであるというべきである。

8　そのうち55社が金融商品取引法による投資運用業登録業者である。

9　「不動産鑑定評価基準」に「各論第３章」を新設し、証券化対象不動産として鑑定評価を行う場合の適用範囲、鑑定評価にとっても重要な資料であるエンジニアリング・レポートについての不動産鑑定士の主体的な活用、DCF法の適用過程の明確化や収益費用項目の統一等を盛り込むとともに、「不動産鑑定評価基準運用上の留意事項」を改正し、証券化対象不動産の個別的要因の調査に当たってのエンジニアリングレポートの活用に関する留意事項を示した。

10　責任財産限定型ローン、責任財産限定特約付ローン等と呼ぶこともある。

11　ただし、その設立母体は金融系、外資系など必ずしも不動産会社ではない事例が多い。

12　「宅地開発等指導要綱の見直しに関する指針」により、事業者に負担をかけるときには明文のルールを置き、調整手続については標準的処理期間を設けること、公共施設については設置を事業者に求めるに際しても過大とならないように留意することなどを求めている。

13　逆に言えば、ノンリコースローンを実施していない金融機関の審査能力はそれほど向上していないことになるが、それこそビッグバンによる護送船団方式の崩壊の当然の帰結と言えよう。

14　ローンが不良債権化した際に抵当権者が管理人を選任して抵当物件を管理し、一定範囲の賃料収益について一般債権者に優先して弁済を受けられる制度。

15　金融機関などの抵当権者が、土地や建物を不法占拠している住人に明け渡しを求めることができるのかどうかが争われた訴訟の上告審判決で、平成11年11月24日最高裁大法廷判決は、最高裁二小判平成３年３月22日判決を変更し、不法占拠によって競売不動産の売却価格が下がるおそれがあるような場合には、抵当権が侵害されたと評価できるため、抵当権者は物件の所有者に代わって妨害を排除できるとする初めての判断を示した。さらに、最高裁一小判平成17年３月10日判決は、抵当権者は、抵当権に基づく妨害排除請求権の行使に当たり、占有者に対し、直接自己への抵当不動産の明渡しを請求することができると判示した。

16　法制の整備については、稲本洋之助・小柳春一郎・周藤利一「日本の土地法」成文堂、2004年、249頁以下を参照されたい。

17　金融商品取引法の制定が不動産業に及ぼす影響については次号において取り上げる。

18　香川県高松市丸亀町の中心市街地再生プロジェクトにおいて、多数の地権者関係を整理する手法として、既存の信託銀行の活用ではなく信託会社を設立することが構想された経緯がある。