

不動産証券化市場と投資家保護について

森宏之（青森短期大学）

近年、上場不動産投資信託（J-REIT）や私募ファンドなど不動産証券化商品や集団投資スキームに関連する諸制度の整備が進んだことにより、国内の不動産証券化市場は急速に拡大している。

この背景にはバブル経済崩壊後の不動産市況の長期低迷を脱却すべく史上稀な長期間続いた低金利と金融緩和政策や不動産価格下落の経験を経て、J-REIT や私募ファンドなどが新たなプレーヤーとして不動産取引に参加したことにより、不動産の評価基準も不動産の価格上昇に対する期待重視から資産の生み出す収益性や価値へと転換した事が大きい。

1990年代後半からの不動産証券化商品の登場は不動産を専門知識と経験を有した専門家間だけで取引される特殊な商品から株式や債券などと同じく一般の個人投資家も取引に参加できる金融商品化させたことにより、個人や年金、外国人投資家などからの不動産市場への資金流入を促進し、低迷していた不動産市場の活性化にも貢献している。

しかしながら、急成長した不動産証券化市場だけに現在様々な問題も発生してきている。

特に耐震設計の偽装事件の発生や金融庁や証券取引等監視委員会による勧告による外資系信託銀行や不動産投資法人の法令違反に対する行政処分などが相次ぎ、不動産市場自体の公平性や透明性に対する投資家の信頼も揺らぎ始めている。

また東京の都心部を中心とした大都市圏での不動産投資の活況と急激な地価の上昇については、かつての土地バブルの再来を懸念する議論も出てきていることから、金融庁では2006年12月主要行等向け監督指針および証券会社等向け監督指針に「付記」を追加し、金融機関や不動産ファンド向け不動産関連融資についても厳しく注視する姿勢を見せてきている。

注目すべきは、このような市場の不正事件が発生している渦中の、2006年夏に不動産市場の監督官庁である国土交通省の二つの審議会が相次いで土地政策や不動産証券化に関する答申や報告書を打ち出したことである。

すなわち、2006年7月5日の国土審議会土地政策分科会企画部会の不動産投資市場検討小委員会「最終報告」と2005年12月に国土交通省の社会資本整備審議会が出した「投資家が安心して参加できる不動産市場のあり方（中間整理）」と2006年8月7日に国土交通省の社会資本整備審議会が出した「今後の不動産投資市場のあり方について（第一次答申）」である。