

ARES CERTIFIED MASTER

# 不動産証券化協会 認定マスター

Course 1 オリジナル過去問解説

Original Past Exam Analysis / Course 1

**2019年度 午前**

FISCAL YEAR 2019 / AM SESSION  
PRESENTED BY

カブア・イエイツ

# 目次

## 106 不動産証券化と倫理行動

問題 1	専門家責任	4
問題 2	専門家責任	11
問題 3	J-REITの利益相反取引規制	17
問題 4	J-REITのインサイダー取引規制	23
問題 5	運用受託者等の行為とマスター職業倫理規程	29

## 102 不動産証券化の概要

問題 6	不動産証券化の特性と市場動向	36
問題 7	不動産証券化の仕組み	40
問題 8	不動産証券化の歴史	44
問題 9	不動産証券化	47
問題 10	不動産調査	51
問題 11	不動産投資顧問業登録規程	55
問題 12	金融市場と金利	59
問題 13	証券市場と証券業務	63
問題 14	情報開示	66
問題 15	利回りの計算	69
問題 16	銀行業務(1)	71
問題 17	銀行業務(2)	76
問題 18	プロジェクトファイナンス	80
問題 19	国内機関投資家の不動産投資	84
問題 20	内外機関投資家の不動産投資	88
問題 21	海外年金の投資スキーム	92
問題 22	年金基金の投資先	96
問題 23	証券化取引の具体例	100
問題 24	破産法における否認権	104

問題 25	カバードボンド	107
-------	---------	-----

## 103 不動産投資の基礎

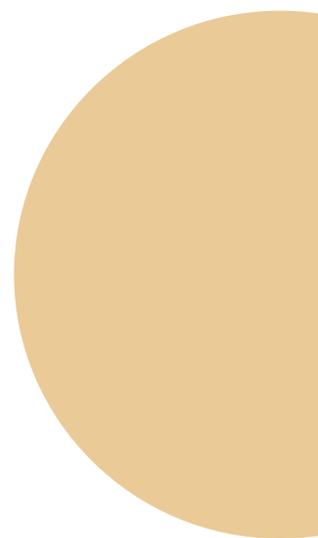
問題 26	不動産投資の基礎知識	112
問題 27	不動産投資におけるリスクマネジメント	117
問題 28	アセットマネジャーの業務内容全般について	121
問題 29	売却(ディスポジション)業務について	125
問題 30	ストラクチャリング業務全般について	129
問題 31	オフィス市場の指標と見方	134
問題 32	公的な地価	138
問題 33	不動産市場情報	142
問題 34	様々なアセットに関する指標	145
問題 35	不動産デューデリジェンス	149
問題 36	不動産デューデリジェンス(現地調査)	153
問題 37	不動産鑑定評価(取引事例)	157
問題 38	直接還元法による収益価格の試算	161
問題 39	DCF法による収益価格の試算	165
問題 40	再調達価格について	169
問題 41	遵法性について	173
問題 42	地震リスク分析(PML)について	177
問題 43	プロパティマネジメントについて	181
問題 44	テナント賃貸管理について1	185
問題 45	テナント賃貸管理について2	190
問題 46	建物管理業務	195
問題 47	建物修繕業務	200
問題 48	品質管理	205
問題 49	建築関連リスクと法規制	210
問題 50	環境不動産	215

106

SUBJECT 106

# 不動産証券化と倫理 行動

---



## 問題 1: 専門家責任

### 専門家責任における個人と法人の法的関係

#### 本問題の論点

この問題は、金融商品取引業者等に所属する従業員が、単なる組織の歯車ではなく、**プロフェッショナル個人として独立した法的責任を負う**ことを多角的に問うています。会社が負う責任と個人が負う責任は別個に存在しうる、というコンプライアンスの基本原則を理解しているかが核心です。特に、①法律で明記された義務、②禁止行為の個人的適用、③注意義務の基準、④民事上の不法行為責任、という4つの観点から、従業員個人の責任範囲を正確に把握できているかが試されます。

不動産証券化実務では、会社の方針と個人の倫理観が衝突する場面も想定されます。その際に、「会社の指示だから」「自分は担当者の一人に過ぎないから」といった安易な考えが、個人としての法的責任（損害賠償、罰則等）に直結するリスクを理解することは、マスターとして必須の知識です。本問は、そのリスク認識の有無を測る上で極めて重要な問題です。

#### 重要用語の定義

##### 専門家責任

- ・ **定義:** 医師や弁護士、あるいは不動産証券化マスターのような専門家が、その職務を遂行する上で、通常期待される注意義務を怠ったことにより、依頼者や第三者に損害を与えた場合に負う民事上の損害賠償責任。
- ・ **試験のポイント:** この責任は、会社（法人）が負う責任とは別に、**行為者である個人も直接負う**可能性があります。特に、民法上の不法行為責任（709条）が根拠となる場合、個人の故意・過失が直接問われます。試験では「会社の責任と個人の責任は切り離される」といった趣旨の選択肢は誤りとなる典型パターンです。

##### 誠実・公正義務

- ・ **定義:** 金融サービスの提供者は、顧客の最善の利益を勘案しつつ、顧客に対して誠実かつ公正に業務を遂行しなければならないという、金融サービス提供法に定められた法律上の義務。

- ・**試験のポイント:** かつては金融商品取引法に規定されていましたが、法改正により対象が拡大されました。重要なのは、これが単なる努力目標や指針ではなく、**法律に明記された義務**である点です。「法律上の規制ではない」という選択肢は誤りとなります。

### 善管注意義務（善良な管理者の注意義務）

- ・**定義:** その人の職業や社会的地位などから考えて、一般的に要求される程度の注意を払う義務。民法の委任契約（644条）を基礎とし、金融商品取引法でも投資助言・運用業者に課されています。
- ・**試験のポイント:** 注意義務の「程度」が問われます。これは、「**その専門家として通常期待される水準**」で判断され、所属する会社の業界での地位や規模によって左右されるものではありません。個人のプロフェッショナル性が問われる義務です。

### 使用者責任

- ・**定義:** 従業員（被用者）が業務の執行中に第三者に損害を与えた場合、その使用者である会社も損害賠償責任を負うという民法（715条）上の規定。
- ・**試験のポイント:** 会社が使用者責任を負ったとしても、不法行為を行った**従業員個人の責任が免除されるわけではありません**。会社は被害者に賠償した後、従業員個人に求償（支払った分の返還を求めること）が可能です。この関係性を混同させる問題に注意が必要です。

## 関連法令

### 金融サービス提供法 第2条第1項

金融サービスの提供者は、顧客等の最善の利益を勘案しつつ、誠実かつ公正に業務を遂行しなければならないと規定。

本問題への適用: 選択肢イの「法律上明記された行為規制ではない」という記述を明確に否定する根拠となります。

### 金融商品取引法 第42条の2、第198条の3

投資運用業者の自己取引を原則禁止し（42条の2）、その違反行為者である従業者個人にも罰則を科すことを規定（198条の3）。

本問題への適用: 選択肢口の「従業者が個人として買主となる場合には適用されない」という記述が誤りであることを示します。法人への規制であっても、罰則が個人に及ぶことで実質的に個人も規制されます。

## 民法 第709条（不法行為責任）

故意または過失によって他人の権利を侵害した者は、損害賠償責任を負うと規定。

本問題への適用: 選択肢二の「個人が損害賠償請求を受けることはない」という記述を否定します。会社の業務であっても、個人の違法行為は個人の責任となります。

## 民法 第644条（善管注意義務）

委任契約における受任者は、善良な管理者の注意をもって委任事務を処理する義務を負うと規定。

本問題への適用: 選択肢ハの注意義務の程度を判断する際の基礎となります。その基準は個人の専門性に基づくものであり、会社の地位とは直接関係しません。

## 関連情報のマトリックス

### 義務の比較：従業員个人行为に対する『個人の責任』 vs 『会社の責任』

責任の種類	根拠法規	個人の責任	会社の責任
民事責任 （不法行為）	民法709条、 715条	<b>直接の責任主体</b> 故意・過失があれば、被害者から直接損害賠償請求を受ける可能性がある。	<b>使用者責任</b> 従業員の行為について、被害者に対して賠償責任を負う。
行政責任 （行為規制違反）	金商法、金融 サービス提供 法等	<b>罰則の対象</b> 法律によっては、行為者である従業員個人も罰金・懲役等の対象となることがある。	<b>監督処分の対象</b> 業務改善命令、業務停止命令、登録取消し等の処分を受ける。
善管注意義務の基準	民法、金商法	<b>個人の専門性</b> 「その専門家として通常期待される水準」が基準。	<b>組織としての体制</b> 従業員の選任・監督に関する注意義務（使用者責任）や、適切な業務管理体制の構築義務を負う。

## 解答と論理

### 正解: 4

本問は、金融商品取引業者等の従業員個人の責任に関する4つの記述の正誤を判断する問題です。各選択肢を検討すると、いずれも従業員個人の責任を不当に軽く、あるいは免除する

かのような記述となっており、法的根拠と照らし合わせると全て誤りであることが分かります。したがって、誤っているものは4つ、つまり「全て誤っている」が正解となります。

## 選択肢ごとの詳細解説

選択肢 イ：金融事業者の従業員が負う誠実公正義務等が、法律上の義務か、それとも単なる指針か。

誤り

**結論:** この選択肢は誤りです。顧客の最善の利益を図るべき義務や、誠実・公正に業務を行う義務は、単なる指針ではなく、**金融サービス提供法第2条第1項に明確に規定された法律上の義務**です。

**解説:** 2023年の法改正により、かつて金融商品取引法第36条第1項にあった誠実公正義務は、金融サービス提供法第2条第1項に移管され、「顧客等の最善の利益を勘案しつつ」という文言が加わりました。この義務の主体には「金融サービスの提供等に係る業務を行う者」とされており、金融商品取引業者等の従業者も含まれます。したがって、「すべて法律上明記された行為規制ではなく」という記述は、現行法に反しており明確に誤りです。

**具体例:** 例えば、ある従業員が、顧客の利益よりも会社の収益目標を優先し、明らかに顧客にとって不利益な商品を販売した場合、それは単に「望ましくない行為」に留まらず、金融サービス提供法上の「誠実・公正義務」違反という法律違反に該当する可能性があります。

**実務上の留意点:** 実務において、この義務はコンプライアンスの根幹をなします。自らの業務が常に「顧客の最善の利益」に適っているかを自問自答する姿勢が、プロフェッショナルとして、また個人としてのリスク管理の上で不可欠です。

**学習のポイント:** 「顧客本位の業務運営に関する原則」などが指針として示されているため、それらと法律上の義務を混同しやすい点に注意が必要です。誠実公正義務は明確な法的根拠を持つ義務であると覚えましょう。

選択肢 ロ：金融商品取引法上の自己取引禁止規定が、従業員個人にも適用されるか。

誤り

**結論:** この選択肢は誤りです。投資運用業者の自己取引禁止規定に違反した場合、**その行為を行った従業者個人も罰則の対象となり得る**ため、実質的に規制が適用されます。

**解説:** 金融商品取引法第42条の2は、投資運用業者が運用財産と自己取引を行うことを禁止しています。この規定の義務主体は「金融商品取引業者等」ですが、同法第198条の3は、この規定の違反行為をした「代表者、代理人、使用人その他の従業者」に対しても罰則（懲役もしくは罰金）を科すことができると定めています（両罰規定）。このように、規制の主

体は法人でも、罰則が個人に及ぶ場合、実質的に個人もその規制の対象となっていると解されます。したがって、「個人として買主となる場合には適用されない」という記述は誤りです。

**具体例:** 投資運用会社のファンドマネージャーが、運用しているファンドの資産（不動産信託受益権）を、市場価格より安く自分自身の名義で購入した場合、これは自己取引禁止違反となり、会社が行政処分を受けるだけでなく、そのファンドマネージャー個人も刑事罰の対象となる可能性があります。

**実務上の留意点:** 利益相反の管理は極めて重要です。形式的に会社名義でなければ良いというわけではなく、実質的に自己の利益を図る行為は厳しく規制されていることを理解しておく必要があります。

**学習のポイント:** 法律の条文で義務の主体が「金融商品取引業者等」と法人格になっていると、個人には適用されないと早合点しがちです。しかし、罰則規定まで確認すると、個人にも責任が及ぶケースがあることを見落とさないようにしましょう。

#### 選択肢 ハ：従業員個人が負う善管注意義務の程度は何によって決まるか。

誤り

**結論:** この選択肢は誤りです。従業員個人が負う善管注意義務の程度は、「その専門家として通常期待されるべき注意の水準」によって決まるものであり、所属する会社の業界での地位に直接連動するものではありません。

**解説:** 善管注意義務は、その人の職業や専門性に依拠して客観的に判断されます。不動産証券化の専門家であれば、その分野のプロフェッショナルとして一般的に期待される知識、経験、注意深さが求められます。大手企業に所属しているからといって注意義務が加重されたり、中小企業だから軽減されたりするわけではありません。あくまで、その個人が従事する業務の専門性が基準となります。したがって、「会社が業界において有する地位に応じたものとなる」という記述は不正確です。

**具体例:** 仮に、業界トップクラスのA社と、設立間もないB社に、同程度の経験を持つマスターが所属しているとします。両者が同じような取引でミスを犯した場合、問われる善管注意義務の基準は、A社だから厳しい、B社だから甘い、ということにはならず、マスターという専門家として払うべき注意を払ったか、という点で評価されます。

**実務上の留意点:** 自身の専門性に常に責任を持つことが求められます。会社のブランドに依存するのではなく、一人のプロフェッショナルとして、常に業界の標準的な水準以上の注意を払って業務にあたる必要があります。

**学習のポイント:** 大企業の従業員はより高い責任を負う、という社会通念と混同しやすいですが、法的な善管注意義務の基準は、あくまで個人の専門性に基づくと整理して覚えてください。

**選択肢二：従業員個人が、業務上の違法行為（断定的判断の提供）によって、直接損害賠償請求を受ける可能性があるか。**

誤り

**結論：** この選択肢は誤りです。従業員個人が違法な行為（断定的判断の提供など）によって顧客に損害を与えた場合、**民法上の不法行為（第709条）として、個人が直接、被害者から損害賠償請求を受けることは十分にあり得ます。**

**解説：** 会社の業務として行われた行為であっても、その行為が個人の故意または過失によるもので、他人の権利を侵害した場合、その個人は不法行為責任を負います。会社が使用者責任（民法第715条）を負うことは、個人の責任を免除するものではありません。被害者である顧客は、会社に対して使用者責任を追及することも、行為者である従業員個人に対して不法行為責任を追及することも、あるいは両方に対して請求することも可能です。

**具体例：** 第二種金融商品取引業者の営業担当者が、不動産信託受益権の販売にあたり、「この商品は元本保証で絶対に儲かります」と断定的な説明をして顧客に購入させ、後に顧客が損失を被った場合、顧客はその営業担当者個人を相手取って、不法行為に基づく損害賠償請求訴訟を起こすことができます。

**実務上の留意点：** 日々の営業活動において、コンプライアンスを遵守することは、会社を守るためだけでなく、自分自身の身を守るためにも極めて重要です。安易な発言が、個人としての法的責任に直結するリスクを常に認識すべきです。

**学習のポイント：** 「業務上の行為の責任はすべて会社が負う」という考えは、民法上の不法行為責任の観点からは誤りです。使用者責任と個人の不法行為責任は両立することを明確に理解しておく必要があります。

## 周辺知識・学習のヒント

### 実務上の留意点：個人責任と組織の内部統制

本問で示されたように、従業員個人の責任は法律上明確に存在します。これを踏まえ、多くの金融機関では、従業員が法令違反を犯さないための内部統制システムを構築しています。例えば、営業トークのマニュアル化、商品説明時の録音、コンプライアンス部門によるモニタリングなどです。これらのルールは、会社と顧客を守ると同時に、従業員個人を法的なリスクから守るためのものでもあります。プロフェッショナルとしては、これらの社内ルールを「面倒な手続き」と捉えるのではなく、自らの専門家責任を果たすための重要なツールとして積極的に活用する姿勢が求められます。

## フィデューシャリー・デューティー：「顧客本位」は単なるスローガンではない

---

選択肢イで問われた「顧客の最善の利益」は、フィデューシャリー・デューティー（受託者責任）の核心です。これは、単なる倫理的な心構えに留まらず、金融サービス提供法という法律で義務化されたものです。この義務を実質的に果たすためには、商品知識の習得はもちろん、顧客の状況を正確に把握し、利益相反を適切に管理し、分かりやすい情報提供を徹底することが不可欠です。試験対策としても、実務家としても、「顧客本位」という言葉を法的な義務として捉え直すことが重要です。