

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

2020年度 午前

FISCAL YEAR 2020 / 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	金融商品取引業等が負う善管注意義務	4
問題 2	不動産証券化実務に携わる者の倫理行動	11
問題 3	J-REITの利益相反取引及びインサイダー取引規制(1)	17
問題 4	J-REITの利益相反取引及びインサイダー取引規制(2)	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	不動産証券化概論	37
問題 7	不動産証券化の仕組み	43
問題 8	不動産証券化商品	49
問題 9	不動産証券化の歴史	56
問題 10	不動産調査と取引	61
問題 11	信託法と信託受益権の取引	67
問題 12	金融市場と金利	72
問題 13	情報開示	77
問題 14	株式の基礎知識	82
問題 15	債券の利回り	87
問題 16	銀行業務(1)	91
問題 17	銀行業務(2)	96
問題 18	自己資本比率規制(バーゼルII)	101
問題 19	国内機関投資家の資産運用	105
問題 20	内外機関投資家による不動産投資	110
問題 21	不動産ファンドのリスク	115
問題 22	不動産インデックス	119
問題 23	倒産隔離	124
問題 24	信用補完	129

問題 25	CLO (Collateralized Loan Obligation)	133
-------	--------------------------------------	-----

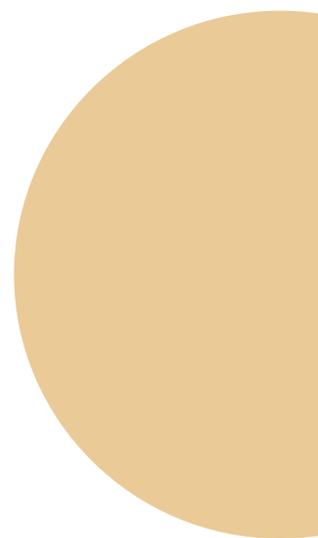
103 不動産投資の基礎

問題 26	不動産投資の基礎	138
問題 27	不動産投資におけるリスクマネジメント	145
問題 28	アセットマネジャーの業務内容全般について	151
問題 29	AM業務のうちデューデリジェンスについて	158
問題 30	AM業務のうちストラクチャリングについて	164
問題 31	不動産市場情報と地価動向	171
問題 32	オフィス市場の指標とその見方	177
問題 33	様々なアセットの指標等	183
問題 34	公的な地価	189
問題 35	不動産登記簿等の調査について	194
問題 36	収益調査・運営支出について	199
問題 37	オペレーショナルアセット	206
問題 38	直接還元法による収益価格の試算	212
問題 39	DCF法による収益価格の試算	217
問題 40	地震リスク分析(PML)について	222
問題 41	建物環境リスクについて	228
問題 42	土壌汚染リスク評価について	234
問題 43	プロパティマネジメントについて	240
問題 44	テナント賃貸企画について	246
問題 45	テナント賃貸管理について	250
問題 46	建物管理業務	256
問題 47	建物修繕業務	262
問題 48	品質管理	268
問題 49	改修及び建築関連リスクと法規制	274
問題 50	環境不動産	280

106

SUBJECT 106

不動産証券化と倫理 行動



問題 1: 金融商品取引業等が負う善管注意義務

専門家責任の中核である『善管注意義務』の法的根拠、要求水準、および違反した場合の個人と法人の責任関係の正確な理解

本問題の論点

本問は、不動産証券化のプロフェッショナルが負う基本的な法的義務である**善管注意義務（善良な管理者の注意義務）**について、その根拠法（金商法か民法か）、求められる注意のレベル、そして義務違反があった場合の責任の所在（個人か会社か）を多角的に問うています。**なぜこの義務が存在するのか**、それは専門家と顧客との間に存在する圧倒的な情報・知識の格差を埋め、顧客が不測の損害を被らないように保護するという、信認関係の根幹をなすためです。

善管注意義務は、忠実義務と並ぶフィデューシャリー・デューティー（受託者責任）の二大原則です。試験では、これらの義務の違いや具体的な適用場面が頻繁に問われます。本問を通じて、各業法（金商法）と一般法（民法）の関係性、そして従業員個人の行為が会社の法的責任（使用者責任）に直結するメカニズムを理解することは、コンプライアンスの基本を固める上で極めて重要です。

重要用語の定義

善管注意義務（善良な管理者の注意義務）

- ・ **定義:** 民法第644条に規定される、委任契約における受任者の基本的な義務。その職業や社会的地位に応じて、取引上一般的に要求される程度の注意を払って委任事務を処理する義務を指します。
- ・ **試験のポイント:** これは「結果責任」ではなく「プロセス責任」です。つまり、最善の努力を尽くしたにもかかわらず結果的に損失が出たとしても、直ちに義務違反とはなりません。試験では、「業務遂行の過程が、その分野の専門家として標準的な水準にあったか」が問われます。忠実義務が「誰のために行動するか（利益相反の禁止）」を問題にするのに対し、善管注意義務は「どのように行動するか（注意の程度）」を問題にする点で区別されます。

使用者責任

- ・ **定義:** 民法第715条に規定される、従業員（被用者）が事業の執行中に第三者に損害を与えた場合、その使用者（会社など）も賠償責任を負うという制度です。

- ・ **試験のポイント:** 「会社が指示したから」といって、従業員個人の不法行為責任（民法709条）は免除されません。この両者の責任は並存します。会社は、被害者に対して賠償を行った後、従業員個人に対して求償（支払った分の返還を求めること）が可能です。試験では、「会社が責任を負うため、個人の責任は問われない」といった趣旨の選択肢が誤答として頻出します。

不法行為責任

- ・ **定義:** 民法第709条に規定される、故意または過失によって他人の権利や法律上保護される利益を侵害した者が、それによって生じた損害を賠償する責任です。
- ・ **試験のポイント:** 契約関係がない第三者に対しても成立しうる責任です。専門家が不適切な助言や説明を行った結果、顧客が損害を被った場合、この不法行為責任が問われることが多くあります。善管注意義務違反は、この不法行為責任における「過失」を構成する重要な要素となります。

関連法令

民法 第644条（受任者の注意義務）

委任契約を受けた者（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定めています。

本問題への適用: 本問の選択肢イにおいて、第二種金融商品取引業者が金商法に明文規定がなくても、売主との委任契約に基づきこの民法の規定による善管注意義務を負う根拠となります。

金融商品取引法 第42条第2項（投資運用業者の善管注意義務）

投資運用業者は、権利者（投資家等）に対し、善良な管理者の注意をもって投資運用業を行わなければならないと明確に規定しています。

本問題への適用: 本問の選択肢ロにおいて、投資運用業者が善管注意義務を負う明確な法的根拠となります。「義務まではない」という記述を否定します。

民法 第715条（使用者等の責任）

事業のために他人を使用する者は、被用者が事業の執行について第三者に加えた損害を賠償する責任を負うと定めています。

本問題への適用: 本問の選択肢二において、従業員個人の不法行為に対し、会社が使用者責任を負う根拠となります。「責任を負う根拠はない」という記述を否定します。

関連情報のマトリックス

義務の比較：『善管注意義務 vs 忠実義務』の比較

比較項目	善管注意義務	忠実義務
義務の核心	業務遂行プロセスの 注意深さ・質 (How to act?)	誰の利益を優先するか の方向性 (For whom to act?)
根拠条文 (例)	民法644条、金商法41条2項, 42条2項	金商法41条1項, 42条1項、会社法355条
具体的な行為	<ul style="list-style-type: none"> 十分な調査・分析に基づく投資判断 適切な情報提供と説明 	<ul style="list-style-type: none"> 利益相反取引の禁止・管理 顧客の利益を最優先
違反の例	不十分なデューデリジェンスで物件を取得し、後に瑕疵が発覚して損害を与えた。	自己や関連会社の利益のために、相場より高い価格で物件を取得させた。
思考のポイント	「プロとして、やるべきことをやったか？」	「誰のためにやったのか？」

要件・効果整理：『個人の不法行為責任 vs 会社の使用者責任』の関係整理

責任の種類	根拠法	責任を負う者	成立要件	効果
不法行為責任	民法709条	行為者本人 (従業員)	故意・過失により他人の権利を侵害し、損害を発生させたこと。	被害者に対する損害賠償責任。
使用者責任	民法715条	使用者(会社)	被用者(従業員)が 事業の執行について 第三者に損害を加えたこと。	被害者に対する損害賠償責任。 (従業員個人の責任と並存)

解答と論理

正解: 1

各選択肢の正誤を判断します。

イ：誤り。第二種金融商品取引業には金商法上の善管注意義務の明文規定はありませんが、委任契約に基づき**民法上**の善管注意義務を負います。したがって「金商法の規定に従い」という部分が不正確です。

ロ：誤り。金商法第42条第2項で、投資運用業者は明確に善管注意義務を負うと規定されています。

ハ：正しい。専門家に求められる善管注意義務の程度に関する通説的な説明です。

ニ：誤り。従業員個人の不法行為に対し、会社は民法715条の**使用者責任**を負います。したがって、正しい記述はハの1つのみです。

選択肢ごとの詳細解説

選択肢 イ：第二種金融商品取引業者の善管注意義務の法的根拠は何か

誤り

結論：この選択肢は誤りです。

解説：金融商品取引法（金商法）において、善管注意義務が明文で規定されているのは**投資助言・代理業（第41条2項）と投資運用業（第42条2項）**です。第二種金融商品取引業については、金商法上に直接の善管注意義務規定はありません。しかし、これは義務がないという意味ではありません。不動産信託受益権の販売仲介業務は、売主との間で**委任契約（民法）**を締結して行われます。したがって、第二種金融商品取引業者は、**民法第644条に基づき、受任者として当然に善管注意義務を負います**。選択肢は「金商法の規定に従い」と限定している点が誤りです。

具体例：ある第二種金融商品取引業者が、売主から依頼され、投資家Aに不動産信託受益権を仲介したとします。その際、物件に関する重要なリスク情報を調査・説明しなかったためにAが損害を被った場合、業者は金商法に直接規定がなくても、民法上の善管注意義務違反として損害賠償責任を問われる可能性があります。

実務上の留意点：業法に直接の規定がないからといって、義務が免除されるわけではありません。民法は全ての契約関係の基礎となる一般法であり、その原則は常に念頭に置く必要があります。コンプライアンス体制を構築する際は、業法だけでなく、民法や消費者契約法などの関連法規も網羅的に考慮することが不可欠です。

学習のポイント：「金融商品取引業者の義務はすべて金商法に書かれているはずだ」という思い込みが誤りの原因です。業法（特別法）に規定がない場合は、民法（一般法）の原則に立ち返るという思考プロセスが重要です。

選択肢 口：投資運用業者の善管注意義務の有無と裁量権との関係**誤り**

結論： この選択肢は誤りです。

解説： 金商法第42条第2項は、投資運用業者に対して「**善良な管理者の注意をもって投資運用業を行わなければならない**」と明確に善管注意義務を課しています。「義務までではない」という記述は完全に間違いです。専門家としての「**合理的裁量**」は認められますが、それは**善管注意義務の範囲内で行使されるべきもの**です。裁量があるからといって義務がなくなるわけではありません。むしろ、裁量権を行使するからこそ、その判断プロセスにおいて専門家としての注意義務が厳しく問われるのです。

具体例： 投資運用業者が、市場の急変に対応してポートフォリオの一部を売却する判断をした場合、その判断自体は裁量の範囲内です。しかし、その判断に至る過程で必要な情報収集や分析を怠っていた場合、善管注意義務違反を問われる可能性があります。

実務上の留意点： 投資一任契約においては、運用者の裁量が大きい分、その判断の合理性を事後的に説明できる記録（投資委員会の議事録など）を残しておくことが極めて重要です。なぜその判断をしたのか、というプロセスを客観的に証明できる体制が求められます。

学習のポイント： 「裁量権がある」という言葉から、「自由に行動できる、義務はない」と短絡的に考えてしまうのが典型的な罠です。法的な「裁量」とは、無制限の自由ではなく、一定の規範（この場合は善管注意義務）のもとで認められる専門的な判断の余地を意味します。

選択肢 ハ：専門家が負う善管注意義務の具体的な水準・程度**正しい**

結論： この選択肢は正しい記述です。

解説： 専門家が負う善管注意義務の程度は、「**その専門分野における平均的・標準的な専門家であれば、通常払うであろう注意のレベル**」と解されています。これは、神様のような完璧な注意を求めるものではなく、かといって素人と同じレベルでもない、客観的な基準です。その具体的な内容は、判例でも示されている通り、①業務に対する一般的な期待水準、②契約内容、③依頼者の属性（知識、経験など）といった要素を総合的に考慮して判断されます。

具体例： 不動産鑑定士が鑑定評価を行う場合、同業の不動産鑑定士が一般的に行うレベルの現地調査や役所調査、事例比較などを行っていれば、善管注意義務を果たしたと評価されやすくなります。逆に、これらの標準的なプロセスを省略していれば、義務違反と判断されるリスクが高まります。

実務上の留意点: プロフェッショナルとして、常に業界の標準的な実務慣行や最新の法令・判例動向を把握し、自己の業務プロセスがその水準を満たしているかを確認する自己研鑽が不可欠です。これが善管注意義務を果たすための前提となります。

学習のポイント: 善管注意義務を「自分なりに最善を尽くす義務」という主観的なものと捉えがちですが、法的に問われるのは「業界標準という客観的な基準」を満たしているか否かです。この主観と客観のギャップを認識することが重要です。

選択肢二：従業員個人の善管注意義務違反と会社の責任の関係

誤り

結論: この選択肢は誤りです。

解説: 従業員個人の善管注意義務違反が不法行為（民法709条）に該当する場合、まず**行為者である従業員自身が被害者に対して損害賠償責任を負います**。それに加えて、会社は**民法第715条の「使用者責任」**に基づき、被害者に対して賠償責任を負います。これは、従業員を使い事業を行うことで利益を得ている会社は、その事業活動から生じるリスク（損害）も負担すべきだという考え方（報償責任）に基づいています。したがって、「使用者である金融商品取引業者等が顧客に対して損害賠償責任を負う根拠はない」という記述は明確に誤りです。

具体例: 証券会社の営業員が、不適切な勧誘（善管注意義務違反）で顧客に損害を与えた場合、顧客は営業員個人と証券会社の両方に対して損害賠償を請求できます。

実務上の留意点: 企業は、従業員の不法行為リスクを管理するために、厳格なコンプライアンス体制の構築、十分な従業員教育、そして業務プロセスのモニタリングが不可欠です。個人の問題と切り離すことはできず、組織全体のリスク管理として捉える必要があります。

学習のポイント: 「悪いのは担当者個人であり、会社は関係ない」または「会社が全責任を負うから、担当者個人は免責される」という両極端な考え方は、いずれも誤りです。個人の責任と会社の責任は、法的に並存するという点を正確に理解する必要があります。

周辺知識・学習のヒント

重要判例：専門家責任が問われるとき：不動産鑑定士の責任に関する判例

テキストでは、不動産鑑定士が過大な鑑定評価を行ったことで抵当証券の購入者が損害を被ったとして、鑑定士の責任を認めた判例が紹介されています（大阪地判平成16年9月15日）。この判例のポイントは、鑑定士と抵当証券購入者との間に直接の契約関係がなくても、鑑定評価書が不特定多数の投資家の信頼の基礎となることを前提に、第三者に対する不法行為責任を認めた点です。これは、不動産証券化における鑑定評価やデューデリジェンス

報告書がいかに重い社会的責任を負っているかを示唆しており、専門家は常にその情報が最終的に誰に影響を与えるかを意識して業務を遂行すべきという教訓を与えてくれます。

実務上の留意点：善管注意義務と内部統制システム

善管注意義務を組織として果たすためには、個々の従業員の能力や倫理観に依存するだけでは不十分です。実務では、**内部統制システム**の構築が鍵となります。例えば、不動産取得時のデューデリジェンス・チェックリストの標準化、重要事項説明書のダブルチェック体制、投資判断を行う際の投資委員会の設置と議事録作成の徹底などが挙げられます。これらの仕組みは、個人の注意義務違反（ヒューマンエラーや不正）を防ぎ、組織として善管注意義務を果たしていることを客観的に示すための重要な証拠となります。