

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 午後

FISCAL YEAR 2020 / PM SESSION
PRESENTED BY

カブア・イエイツ

目次

104上 不動産証券化の法務

問題 1	不動産証券化のヴィークルと宅建業法	4
問題 2	GK-TKスキーム	11
問題 3	貸貸人又は賃借人の倒産	18
問題 4	信託と債権・債務	24
問題 5	特定目的会社及び投資法人の法制度	31
問題 6	投資法人のガバナンス	37
問題 7	特定目的会社の法制度	44
問題 8	組合契約	50
問題 9	金融商品取引法の適用・準用	56
問題 10	不動産証券化と金融商品取引法との関係	62
問題 11	金融商品取引法	68
問題 12	消費者契約法と金融商品の販売に関する法律	74
問題 13	不動産証券化商品と投資家保護法制	80
問題 14	組成関係者及び販売業者の情報提供について	86
問題 15	適格機関投資家等特例業務	92
問題 16	金融商品の新規発行における開示規制	97
問題 17	書面交付義務及び虚偽・誤導情報提供の禁止に関する問題	103
問題 18	J-REITの制度上の課題	110
問題 19	投資法人等のM&A	117

104下 不動産証券化の会計・税務

問題 20	収益認識	125
問題 21	資産流動化に関する連結範囲	132
問題 22	不動産の譲渡に関する会計基準	139
問題 23	固定資産の減損会計基準	146
問題 24	ファンド連結会計基準	153

問題 25	資産除去債務に係る会計基準	159
問題 26	リース会計基準	166
問題 27	不動産に関する会計基準	173
問題 28	投資法人の導管性要件	180
問題 29	特定目的会社の導管性要件	186
問題 30	特定目的会社の税務	192
問題 31	信託の税務	198
問題 32	消費税に関する知識	205
問題 33	匿名組合に関する税務上の取扱い	212
問題 34	課税対象となるヴィークルの判定	219
問題 35	流通税	225

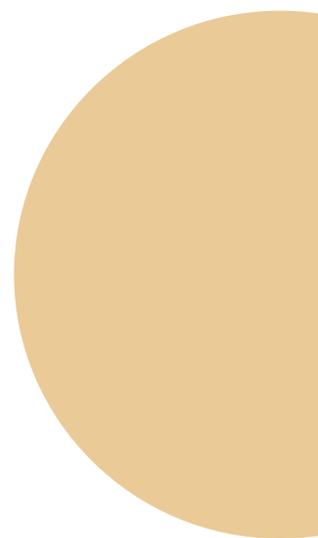
105 不動産ファイナンスの基礎

問題 36	期待効用と確実性等価	232
問題 37	正規分布	238
問題 38	現代ポートフォリオ理論	244
問題 39	効率的フロンティア	250
問題 40	資本資産評価モデル (CAPM)	255
問題 41	パフォーマンス評価	260
問題 42	債券	265
問題 43	デューレーション	270
問題 44	先物取引と先渡し契約	275
問題 45	オプション取引	279
問題 46	法人税と倒産コストが存在する場合のMM理論 (トレードオフ理論)	284
問題 47	投資インデックス	289
問題 48	定率成長配当割引モデルの計算	294
問題 49	CAPMを用いたリスクフリーレート、期待リターン、及びベータの	298
問題 50	個別銘柄リスクと市場リスク	303

104上

SUBJECT 104上

不動産証券化の法務



問題 1: 不動産証券化のビークルと宅建業法

各不動産証券化ビークル（投資法人、TMK、不特法特例事業者、GK）と宅地建物取引業法（宅建業法）の適用関係の正確な理解

本問題の論点

この問題は、不動産証券化で利用される主要なビークルが、不動産取引の免許制度である宅建業法とどのように関わるかを問うています。ビークルの種類によって宅建業法の適用が「完全に免除される」のか、「一部適用される（みなし宅建業者）」のか、あるいは「全く関係ない」のか、その法的根拠の違いを正確に理解することが核心です。特に、資産流動化法、投信法、不特法といった特別法が、一般法である宅建業法の適用をどのように修正しているかが問われます。

不動産証券化実務において、どのビークルを選択するかは、許認可、コスト、規制遵守の観点から極めて重要です。試験では、各ビークルの法的性格とそれに伴う規制（特に宅建業法と金商法）の違いを比較させる問題が頻出します。この論点をマスターすることは、ビークル選択の妥当性を判断する能力を測る上で不可欠です。

重要用語の定義

みなし宅建業者

- ・ **定義:** 宅建業法上の免許を直接取得しているわけではないが、法律の規定によって宅建業者とみなされ、宅建業法の一部の規制（営業保証金の供託義務など）が適用される事業者のこと。
- ・ **試験のポイント:** 投資法人や不特法上の特例事業者は、不動産取引を業として行う実態があるため、投資家保護の観点から宅建業法の一部の規制を受けます。これにより、事業者の財務的基盤や業務の適正性が担保されます。一方、TMKは資産流動化法で宅建業法の適用が明確に除外されており、この違いが試験で頻繁に問われます。

取引一任代理等

- ・ **定義:** 宅建業法上、不動産取引に関する判断の全部または一部を一任され、代理または媒介を行う業務形態。これを行うには国土交通大臣の認可が必要です（宅建業法第50条の2）。

- ・**試験のポイント:** J-REITの資産運用会社は、投資法人から不動産投資判断を一任されているため、この認可が必須となります。この認可を受けた資産運用会社が運用する投資法人が「みなし宅建業者」となる、という連鎖的な関係を理解することが重要です。

関連法令

資産流動化法 第204条

業務開始届出を行った特定目的会社（TMK）には、宅建業法の規定を適用しない旨を定めている。

本問題への適用: 選択肢2の正誤判断の直接的な根拠。TMKがみなし宅建業者とならない理由を明確に示している。

宅地建物取引業法 第77条の2

投信法上の登録投資法人が、取引一任代理等の認可を受けた資産運用会社に運用を委託する場合、当該投資法人を「みなし宅建業者」として宅建業法の一部を適用する旨を定めている。

本問題への適用: 選択肢1の正誤判断の直接的な根拠。投資法人が宅建業法の適用を「全く受けない」わけではないことを示している。

宅地建物取引業法 第77条の3第2項

不特法上の特例事業者を「みなし宅建業者」として扱い、宅建業法の一部を適用する旨を定めている。

本問題への適用: 選択肢3の正誤判断の直接的な根拠。特例事業者が宅建業法の適用を「全く受けない」わけではないことを示している。

宅地建物取引業法 第35条第3項

宅建業者が、自らを委託者とする信託の受益権の売主となる場合、買主に対して重要事項説明義務を負うことを定めている。

本問題への適用: 選択肢4の前半部分の正しさを裏付ける。信託受益権であっても、一定の条件下で宅建業法上の説明義務が発生することを示している。

金融商品取引法 第2条第8項

「金融商品取引行為」を定義しているが、信託受益権の「発行」行為（当初の譲渡）そのものは、発行者自身が行う場合には金融商品取引行為に含まれていない。

本問題への適用: 選択肢4の後半部分の正しさを裏付ける。オリジネーター（宅建業者）が受益権を「発行（販売）」する行為自体は、金商法上の業登録を要する行為ではないことを示している。

関連情報のマトリックス

制度比較：主要ビークルと宅建業法の適用関係

ビークル種類	宅建業法の適用	根拠法	ポイント
投資法人 (J-REIT)	一部適用 (みなし宅建業者)	宅建業法 第77条の2	取引一任代理等の認可を受けた資産運用会社に運用を委託することが前提。営業保証金の供託義務などが適用される。
特定目的会社 (TMK)	適用除外	資産流動化法 第204条	資産流動化計画に従った業務である限り、宅建業法の適用が完全に免除される。これがTMKの大きな特徴の一つ。
不特法上の特例事業者	一部適用 (みなし宅建業者)	宅建業法 第77条の3第2項	不動産取引の主体であるため、投資法人と同様にみなし宅建業者として扱われ、一部規制が適用される。
合同会社 (GK) (GK-TKスキーム)	(原則)適用なし	-(解釈による)	対象資産が 不動産信託受益権 であるため、GK自体は不動産取引を行わない。仮に現物不動産を取引すれば宅建業法の適用対象となる。

解答と論理

正解: 4

各ビークルと宅建業法の適用関係を一つずつ確認する。

1. 投資法人は「みなし宅建業者」として一部適用を受けるため誤り。
2. TMKは資産流動化法により宅建業法の適用が「除外」されるため誤り。
3. 不特法上の特例事業者も「みなし宅建業者」として一部適用を受けるため誤り。

4. 宅建業者が自ら組成した信託受益権を売る場合、宅建業法上の重説義務がある一方、受益権の「発行」行為自体は金商法の業登録を要しないため正しい。したがって、正解は4となる。

選択肢ごとの詳細解説

選択肢 1：投資法人の宅建業法適用関係

誤り

結論: この選択肢は誤りです。

解説: 投信法上の投資法人は、不動産取引を行う実質的な主体です。そのため、投資家保護の観点から、**宅建業法第77条の2**の規定により「みなし宅建業者」として扱われ、宅建業法の一部の適用を受けます。具体的には、営業保証金の供託義務などが課せられます。したがって、「宅建業法の適用は全くない」という記述は明確に誤りです。これは、投資法人が直接業務を行うのではなく、認可を受けた資産運用会社に運用を委託しているという事実があったとしても、不動産取引から生じるリスクから投資家を保護する必要があるためです。

具体例: J-REITであるA投資法人が、資産運用会社B社（取引一任代理等認可あり）の判断でオフィスビルを取得する場合、A投資法人は宅建業法上の免許は不要ですが、「みなし宅建業者」として営業保証金を法務局に供託する義務を負います。

実務上の留意点: J-REITの組成時には、投資法人がみなし宅建業者となることを前提に、営業保証金の供託スケジュールやコストを事業計画に織り込む必要があります。この規制を無視すると、法令違反となり事業継続が困難になります。

学習のポイント: 「資産運用会社に運用を委託しているから投資法人自体は規制されない」と考えがちですが、不動産の所有者・取引主体はあくまで投資法人です。法律は、その実質的なリスク所在に着目して規制をかけている点を理解しましょう。

選択肢 2：特定目的会社（TMK）の宅建業法適用関係

誤り

結論: この選択肢は誤りです。

解説: 特定目的会社（TMK）は、**資産流動化法第204条**という特別規定により、業務開始届出を行えば、宅建業法の適用が**完全に除外**されます。これは、TMKの業務が資産流動化計画という厳格な枠組みの中で行われ、投資家保護が資産流動化法自体で図られているという制度設計に基づいています。したがって、「みなし宅建業者となり宅建業法の一部の適用を受ける」という記述は誤りです。

具体例: TMKであるC社が、資産流動化計画に基づき複数の商業施設を売買する場合でも、C社は宅建業免許も不要ですし、みなし宅建業者として扱われることもありません。

実務上の留意点: 現物不動産を対象とする証券化において、宅建業法の適用を受けずに機動的に不動産売買を行いたい場合にTMKスキームが選択される理由の一つが、この適用除外規定にあります。

学習のポイント: 投資法人や不特法特例事業者との混同が誤りの原因です。TMKは資産流動化法という強力な特別法によって、宅建業法の適用が明確に排除されている「例外的な存在」であると覚えましょう。

選択肢 3：不特法上の特例事業者の宅建業法適用関係

誤り

結論: この選択肢は誤りです。

解説: 不特法上の特例事業者は、倒産隔離を目的としたSPC（GKなど）が担いますが、不動産取引の法的な主体（所有者）となります。そのため、**宅建業法第77条の3第2項**により、投資法人と同様に「みなし宅建業者」とされ、宅建業法の一部の適用を受けます。業務の実行を許可事業者に委託しているからといって、取引主体である特例事業者自身の責任が免除されるわけではありません。したがって、「宅建業法の適用は全くない」という記述は誤りです。

具体例: GKであるD社が不特法上の特例事業者としてマンションを保有し、その実際の取引業務を第三号事業者であるE社に委託している場合でも、D社自身はみなし宅建業者として営業保証金の供託義務などを負います。

実務上の留意点: 不特法の倒産隔離型スキームを組成する際は、特例事業者（SPC）がみなし宅建業者となるためのコストやコンプライアンス対応を計画に含める必要があります。

学習のポイント: 「業務を全部委託するのだから、委託元は責任を負わないはずだ」という誤解が生じやすい点です。法律は、不動産を所有し取引から生じる損益の帰属主体である特例事業者にも、一定の責任を課していると理解してください。

選択肢 4：GK-TKスキームにおける宅建業法と金商法の交錯

正しい

結論: この選択肢は正しいです。

解説: この選択肢は2つの論点を含んでおり、両方とも正しいです。

1. 宅建業法上の重説義務： 宅建業者が自ら委託者となって組成した信託の受益権を売主として販売する場合、その信託財産である不動産について、買主に対し重要事項説明を行う義務があります（**宅建業法第35条第3項**）。これは、実質的に不動産そのものの情報を投資家

に提供し保護するための規定です。

2. 金商法上の業登録：一方、オリジネーター（ここでは宅建業者）が不動産信託受益権を「発行（当初譲渡）」する行為自体は、金商法上の金融商品取引行為として定義されておらず、業登録が必要な「金融商品取引業」には該当しません。したがって、この宅建業者が第二種金融商品取引業の登録をしていなくても、自ら組成した受益権を販売（発行）することは可能です。

具体例：宅建業者F社が自社ビルを信託銀行に信託し、その受益権をGKであるG社に販売する場合、F社はG社に対して、当該ビルの登記状況や法令上の制限などについて宅建業法上の重要事項説明を行う義務があります。しかし、この販売行為のためにF社が第二種金融商品取引業の登録を受ける必要はありません。

実務上の留意点：オリジネーターが宅建業者である場合、信託受益権の売却であっても宅建業法上の義務が発生する可能性がある点に注意が必要です。一方で、この取引の媒介や「私募の取扱い」を行う者は第二種金融商品取引業の登録が必要となり、法規制の適用主体が誰なのかを正確に把握することが実務では不可欠です。

学習のポイント：「信託受益権は有価証券だから、取引は全て金商法の世界」と短絡的に考えがちですが、このように宅建業法がクロスオーバーして適用される場面があります。また、「有価証券の販売＝金商法の業登録が必要」と考えがちですが、「発行」行為自体は規制対象外であるという金商法の構造を理解することが重要です。

周辺知識・学習のヒント

実務上の留意点：ビークル選択と規制コストのトレードオフ

本問で示されたように、ビークルの選択は、遵守すべき法規制とそれに伴うコストに直結します。TMKは宅建業法の適用が除外されるメリットがありますが、資産流動化法に基づく厳格な手続き（資産流動化計画の届出・変更など）が必要です。一方、投資法人や不特法特例事業者は、みなし宅建業者として営業保証金等のコストがかかりますが、TMKほどの厳格な計画拘束はありません。GK-TKは最も柔軟性が高いですが、それは不特法や資産流動化法といった特別法の保護外にあることの裏返しでもあります。実務では、これらのトレードオフを総合的に勘案して最適なビークルが選択されます。

法改正の動向：金商法と宅建業法の連携強化

かつては不動産取引は宅建業法、証券取引は証券取引法（現・金商法）と明確に分かれていました。しかし、不動産証券化の進展により、両者の境界領域が拡大しました。本問の選択肢4のように、宅建業法が信託受益権取引の一部を規制対象に加えたのはその典型例です。

これは、商品の法的形式（有価証券）だけでなく、その実質（不動産投資）に着目して投資

家を保護しようという法改正の流れを反映しています。今後も両法の連携は強化される可能性があり、法改正の動向に注意が必要です。