

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

**2021年度 午前**

FISCAL YEAR 2021 / 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	専門家の善管注意義務	4
問題 2	顧客とは誰か	11
問題 3	J-REITにおける利益相反取引	17
問題 4	J-REITにおけるインサイダー取引規制	24
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	36
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	55
問題 10	不動産と私法	61
問題 11	不動産と公法	68
問題 12	金融市場と金利	74
問題 13	情報開示	80
問題 14	株式の基礎知識	86
問題 15	債券の利回り	91
問題 16	銀行業務	95
問題 17	プロジェクトファイナンス	101
問題 19	国内機関投資家の資産運用	107
問題 20	内外機関投資家による不動産投資	113
問題 21	公的年金の不動産投資	118
問題 22	日米年金の不動産投資	123
問題 23	資産保有SPCの倒産隔離	128
問題 24	組合	133
問題 25	最近のストラクチャードファイナンス市況	139

## 102 不動産証-化の概要

問題 18	PFI	145
-------	-----	-----

## 103 不動産投資の基礎

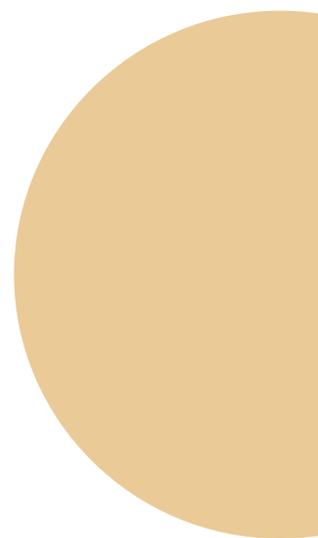
問題 26	不動産投資におけるリスクマネジメント	152
問題 27	不動産投資の基礎知識	157
問題 28	アセットマネジャーの業務	163
問題 29	アセットマネジメント業務にかかる用語	169
問題 30	ストラクチャリングについて	175
問題 31	不動産市場の情報	181
問題 32	様々なアセットの指標等	186
問題 33	公的な地価	191
問題 34	オフィス市場の指標と見方	195
問題 35	私法関係調査	200
問題 36	テナント調査	206
問題 37	収益還元法	211
問題 38	直接還元法の計算	217
問題 39	DCF法の計算	221
問題 40	遵法性調査	225
問題 41	建物環境リスク評価	230
問題 42	修繕更新費用(緊急、短期、中・長期)	236
問題 43	プロパティマネジメント	241
問題 44	テナント賃貸企画・テナント賃貸管理	247
問題 45	テナント賃貸管理	253
問題 46	建物修繕業務	258
問題 47	エネルギー管理業務	264
問題 48	品質管理	269
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: 専門家の善管注意義務

### 金融商品取引業者の従業員の行為に対する、個人と法人の民事責任の関係性、および行政法規と民事責任の関連性

#### 本問題の論点

この問題は、金融商品取引業者の従業員が顧客に対して説明義務を果たさなかった場合に、誰がどのような法的責任を負うのかという、コンプライアンスの核心を問うています。**ポイント**は、**従業員個人の不法行為責任と、会社の使用者責任は別個に成立しうること、そして行政法規上の義務と民事上の責任は連動する場合があることを理解すること**です。これは、投資家の信頼を確保し、市場の公正性を維持するという制度趣旨に基づいています。

個人の責任と組織の責任を区別する視点は、倫理・コンプライアンス分野の頻出論点です。特に、従業員の行動が直接会社の法的リスクにつながることを理解することは、実務においても極めて重要です。この問題を通じて、行政法規、民法、そして専門家としての倫理がどのように交錯するかを体系的に整理しておきましょう。

#### 重要用語の定義

##### 専門家責任 (Professional Liability)

- ・ **定義:** 医師、弁護士、不動産鑑定士などの専門家が、その専門的知識・技能を信頼した依頼者や第三者に対し、職務上の過失により損害を与えた場合に負う民事上の損害賠償責任のことです。
- ・ **試験のポイント:** **資格の有無だけで判断されるものではありません**。不動産証券化のような高度な専門性が求められる業務に従事する者であれば、資格がなくとも相応の注意義務を負い、専門家責任が問われる可能性があります。試験では「マスター資格がないから責任を負わない」といった選択肢が誤答として出題されます。

##### 使用者責任 (Vicarious Liability)

- ・ **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上の規定です（民法第715条）。
- ・ **試験のポイント:** これは、従業員の活動から利益を得ている会社は、そのリスクも負担すべきだという「報償責任」の考えに基づいています。重要なのは、**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（民法第709条）が免除されるわけではない**という点です。会社は従業員に求償（支払った賠償金の返還を求めること）が可能です。

### 善管注意義務 (Duty of Care of a Good Manager)

- ・ **定義:** 「善良な管理者の注意義務」の略。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のことです。委任契約（民法第644条）などで発生します。
- ・ **試験のポイント:** 専門家の善管注意義務のレベルは、「**その分野の標準的な専門家であれば当然払うべき注意**」と、一般人よりも高度なものが要求されます。行政法規（例：金融商品取引法）の規定に違反する行為は、この善管注意義務違反と判断される有力な根拠となります。

## 関連法令

### 民法 第709条（不法行為による損害賠償）

故意または過失によって他人の権利や利益を違法に侵害した者は、それによって生じ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: 選択肢イにおいて、従業員個人の説明が不適切であった場合、この条文に基づき、従業員個人が投資家に対して損害賠償責任を負う可能性があります。

### 民法 第715条（使用者等の責任）

従業員が業務中に第三者に損害を与えた場合、使用者である会社も賠償責任を負うことを定めています。ただし、会社は後に従業員に求償できます。

本問題への適用: 選択肢イにおいて、従業員の不法行為が認定された場合、会社はこの条文に基づき、使用者として投資家に対して賠償責任を負います。従業員の責任が前提となります。

## 関連情報のマトリックス

### 義務の比較：個人の責任 vs 会社の責任 の比較

項目	従業員個人	会社（使用者）
	不法行為責任 (民法709条)	使用者責任 (民法715条)

項目	従業員個人	会社（使用者）
責任の根拠		
責任の内容	自らの故意・過失による行為で生じた損害を直接賠償する責任。	従業員の業務上の不法行為によって生じた損害を賠償する責任。
成立要件	従業員自身の行為に故意・過失があり、それによって損害が発生したこと。	従業員の行為が会社の「事業の執行について」行われ、第三者に損害を与えたこと。
関係性	会社の使用者責任が成立するための前提となる。	従業員個人の不法行為責任が成立した場合に、 <b>重畳的に</b> 発生する。
免責	<b>会社の指示であっても、不法行為であれば原則として免責されない。</b>	従業員の選任・監督について相当の注意をしたことを立証すれば免責される（ただし立証は極めて困難）。

### 制度比較：行政責任・民事責任・刑事責任の比較

責任の種類	目的	主な内容	根拠法規の例	本問との関連
行政責任	行政上の秩序維持（投資家保護等）	<ul style="list-style-type: none"> <li>・業務改善命令</li> <li>・業務停止命令</li> <li>・登録取消し</li> <li>・課徴金</li> </ul>	金融商品取引法	誠実・公正義務違反は、まず行政処分の対象となりうる。
民事責任	私人の権利救済（損害の填補）	<ul style="list-style-type: none"> <li>・損害賠償</li> <li>・契約の無効/取消し</li> </ul>	民法、金融サービス提供法	<b>行政法規違反が、民事上の善管注意義務違反や不法行為の根拠となり、損害賠償請求につながる。</b>
刑事責任	社会秩序の維持（犯罪の処罰）	<ul style="list-style-type: none"> <li>・懲役/禁錮</li> <li>・罰金</li> </ul>	刑法、金融商品取引法	詐欺的な勧誘など、悪質な場合は刑事罰の対象となる。

## 解答と論理

### 正解: 4

本問は個数問題です。各選択肢の正誤を判断します。

イ：従業員個人の不法行為が会社の使用者責任の前提となるため、「Cの不法行為は問題とされない」は誤り。

ロ：誠実・公正義務違反が直ちに民事上の損害賠償請求を認めさせる根拠となるとは限らないため、「請求は認められる」と断定するのは誤り。

ハ：行政法規違反は民事上の善管注意義務違反の根拠となりうるため、「請求することはできない」は誤り。

ニ：専門家責任は資格の有無だけで決まるものではないため、「責任を問われる根拠はない」は誤り。

したがって、全ての選択肢が誤っているため、正解は「正しいものはない」の4となります。

## 選択肢ごとの詳細解説

### 選択肢 イ：従業員の不法行為と会社の使用者責任の関係性

誤り

**結論:** この選択肢は誤りです。

**解説:** 会社の損害賠償責任を考える際、**まず問題となるのは、直接顧客と接した従業員の行為が不法行為（民法709条）に該当するかどうかです。**その上で、従業員の不法行為が会社の業務執行中に行われたものであれば、会社が使用者責任（民法715条）を負う、という論理構造になります。したがって、「営業社員CがAに対して行った説明が不法行為に該当するか否かは問題ではなく」という部分が根本的に誤っています。むしろ、従業員個人の責任が、会社の責任を問う上での出発点となるのが原則です。

**具体例:** 例えば、ある製薬会社の営業担当者が、医師に対して自社の薬の効果を偽って説明し、それを信じた医師が患者に処方して健康被害が出たとします。この場合、まず営業担当者個人の不法行為が問われます。そして、会社はその営業担当者を雇用し、営業活動から利益を得ていたのですから、使用者として被害者に対して賠償責任を負うことになります。

**実務上の留意点:** 企業コンプライアンスの観点から、従業員一人ひとりの行動が会社の法的責任に直結することを常に意識する必要があります。そのため、従業員教育を通じて、法令遵守や顧客に対する誠実な対応を徹底することが、企業のリスク管理において不可欠です。

**学習のポイント:** 「会社が責任を取るのだから、従業員個人の責任は問われない」と考えがちですが、これは大きな誤解です。民事上、従業員個人の責任と会社の責任は両立します。この点を明確に区別して理解してください。

#### 選択肢 口：誠実・公正義務違反が民事上の損害賠償請求の直接の根拠となるか

誤り

**結論:** この選択肢は誤りです。

**解説:** 金融サービス提供法に定められた「誠実・公正義務」は、主に行政監督上の指針としての性格が強いものです。この義務に違反したという事実だけを捉えて、**直ちに民事上の損害賠償請求が認められると断定することはできません**。損害賠償を請求するためには、通常、善管注意義務違反や不法行為といった民法上の要件（過失、損害、因果関係など）を具体的に主張・立証する必要があります。誠実・公正義務違反の事実は、その立証過程で、事業者の注意義務違反を基礎づける一つの要素として考慮される可能性はありますが、それ自体が請求権を生むわけではありません。

**具体例:** レストランで店員の態度が悪かった（誠実さに欠ける対応だった）からといって、それだけを理由に食事代以外の損害賠償が認められるわけではないのと似ています。具体的な損害（食中毒など）が発生し、店の注意義務違反との因果関係が証明されて初めて、賠償請求が成り立ちます。

**実務上の留意点:** 「誠実・公正」や「顧客本位」といった言葉は非常に重要ですが、法的な請求を行う際には、より具体的な義務違反（例：リスク説明の欠如）に落とし込んで考える必要があります。

**学習のポイント:** 「誠実・公正」という倫理的な言葉に引きずられて、法的な要件を飛ばして結論に飛びつきやすい点に注意が必要です。倫理的な非難と法的責任は、必ずしもイコールではありません。

#### 選択肢 ハ：行政法規違反と民事上の善管注意義務違反の関係性

誤り

**結論:** この選択肢は誤りです。

**解説:** 金融商品取引法や監督指針などの行政法規は、行政処分のためだけでなく、**民事上の善管注意義務の内容を具体化する重要な基準となります**。裁判所が、ある行為が善管注意義務に違反するかどうかを判断する際に、「この業者は金融商品取引法の〇〇条に違反している。したがって、専門家として要求される注意義務を怠った」という形で、行政法規違反を民事上の責任の根拠として認定することは一般的です。よって、「金融商品取引法や監督指

針上の規定違反を理由として、...損害賠償を請求することはできない」という記述は明確に誤りです。

**具体例:** 建築基準法に違反して建てられた建物が、地震で倒壊して損害が出た場合、被害者は建築基準法違反を根拠の一つとして、設計者や施工者の注意義務違反（不法行為）を追及できます。これと同じ構造です。

**実務上の留意点:** 金融商品取引業者等は、行政処分を避けるためだけでなく、顧客からの民事訴訟リスクを管理するためにも、監督指針を含めたあらゆるルールを遵守する体制を構築する必要があります。

**学習のポイント:** 「行政ルールは行政との関係、民事ルールは当事者間の関係」と完全に切り離して考えてしまうことが誤りの原因です。両者は密接に関連し、相互に影響を与えています。

## 選択肢二：専門家責任の発生要件としての資格の要否

誤り

**結論:** この選択肢は誤りです。

**解説:** 専門家責任が問われるか否かは、**特定の資格を保有しているかどうかだけで形式的に決まるものではありません**。重要なのは、その人物が「高度な専門知識や経験が要求される分野で職務に従事」しており、顧客がその専門性を信頼して取引を行っているという実態です。不動産証券化という複雑な金融商品を扱う営業社員は、たとえマスター資格者でなくとも、一般の投資家よりも圧倒的な情報優位者であり、専門家として相応の注意義務（説明義務など）を負うと解されます。したがって、「マスター資格者に認定されていない場合には、...専門家としての民事責任を問われる根拠はない」は誤りです。

**具体例:** 医師免許を持たないカウンセラーであっても、心理的な専門家として相談者に対応する以上、相応の注意義務を負います。同様に、不動産証券化商品を販売するプロとして活動する以上、その立場に伴う責任が生じます。

**実務上の留意点:** 資格取得は専門性の証明になりますが、資格がないからといって責任が軽くなるわけではありません。業務内容そのものが専門性を帯びている場合、担当者は常に専門家としての自覚を持って行動する必要があります。

**学習のポイント:** 「資格＝責任、無資格＝無責任」という単純な図式で考えてしまうのが典型的な罠です。責任の根拠は、資格の有無ではなく、その業務の専門性と、それに対する顧客の信頼にあることを理解しましょう。

## 周辺知識・学習のヒント

### 実務上の留意点：使用者責任のリスクと内部統制の重要性

使用者責任（民法715条）は、金融機関にとって極めて大きな経営リスクです。一人の従業員の不適切な行為が、会社に巨額の損害賠償責任をもたらす可能性があります。このリスクを軽減するため、企業は①従業員に対する継続的なコンプライアンス研修、②営業活動のモニタリング（説明資料の事前承認、顧客との面談記録の確認など）、③内部通報制度の整備といった内部統制システムを構築・運用することが不可欠です。本問の事例は、こうした内部統制の重要性を改めて示唆しています。

### 周辺知識：説明義務の根拠としての「信義則」

判例では、法令に明記されていなくても、契約交渉に入る当事者間には「信義誠実の原則（信義則）」（民法1条2項）に基づき、相手方の重要な意思決定に影響を与える情報を説明すべき義務があるとされています。特に、専門家と一般顧客のように情報や交渉力に著しい格差がある場合、専門家側（情報優位者）にはより重い説明義務が課されます。この信義則上の説明義務違反が、不法行為や債務不履行を構成すると判断されることが多く、金融商品の販売における法的責任の重要な基礎となっています。