

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

**2022年度 午前**

FISCAL YEAR 2022 / 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	個人の専門家責任と会社の使用者責任との関係	4
問題 2	誠実公正義務と適合性原則	10
問題 3	J-REITにおける利益相反取引	16
問題 4	J-REITにおけるインサイダー取引規制	22
問題 5	運用受託者等の行為とマスター職業倫理規程	28

## 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	不動産証券化商品	43
問題 8	不動産証券化の仕組み	50
問題 9	不動産証券化の歴史	57
問題 10	不動産と私法	62
問題 11	不動産と公法	69
問題 12	金融市場と金利	75
問題 13	情報開示	81
問題 14	株式の基礎知識	87
問題 15	証券市場と証券業務	93
問題 16	銀行業務	99
問題 17	銀行業務	104
問題 18	プロジェクトファイナンス	110
問題 19	国内機関投資家の資産運用	117
問題 20	内外機関投資家の資産運用	122
問題 21	日米年金の不動産投資	127
問題 22	日本の企業年金による不動産投資	132
問題 23	ストラクチャードファイナンス	138

問題 24	証券化商品の倒産隔離	144
問題 25	証券化商品のリスクと信用補完	151

## 103 不動産投資の基礎

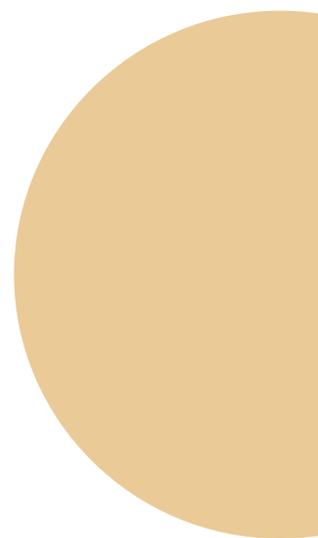
問題 26	不動産投資の基礎知識	158
問題 27	不動産投資の基礎知識	164
問題 28	アセットマネジメント	170
問題 29	アセットマネジメント	176
問題 30	アセットマネジメント業務にかかる用語	182
問題 31	ホテルと物流施設	187
問題 32	商業施設と住宅	193
問題 33	地価について	199
問題 34	オフィス	204
問題 35	デューデリジェンス	210
問題 36	公法関係調査	216
問題 37	還元利回り	222
問題 38	直接還元法の計算	228
問題 39	DCF法の計算	233
問題 40	再調達価格	238
問題 41	地震リスク評価(PML)	243
問題 42	土壌汚染リスク評価	249
問題 43	プロパティマネジメント	255
問題 44	テナント賃貸管理	261
問題 45	テナント賃貸管理	267
問題 46	建物管理業務	273
問題 47	建物修繕	279
問題 48	エネルギー管理	285
問題 49	改修及び建築関連リスクと法規制	291
問題 50	環境不動産	297

106

SUBJECT 106

# 不動産証券化と倫理 行動

---



## 問題 1: 個人の専門家責任と会社の使用者責任との関係

### 従業員の職務上の不法行為における、個人の直接責任と会社の使用者責任の関係性

#### 本問題の論点

この問題は、金融商品取引業者の従業員が職務上、投資家に損害を与えた場合の法的責任の所在を問うています。核心は、「**会社の業務だからといって、従業員個人の責任は免除されない**」という点です。なぜなら、投資家保護を厚くするため、民法は不法行為の直接の実行者である**個人（民法709条）**と、その従業員を使用して利益を得ている**会社（民法715条の使用者責任）**の双方に責任を認めているからです。この二重の責任構造と、その後の社内での求償関係を理解することが重要です。

この論点は、不動産証券化業務におけるコンプライアンスの根幹をなします。従業員一人ひとりが「自分自身の法的責任」を自覚することは、組織全体の不正行為を抑止する上で不可欠です。試験では、民法上の不法行為責任と金商法上の規制がどのように連携して投資家を保護しているかを問う問題が頻出します。実務においても、顧客への説明責任を果たす上で、この法的関係の理解は必須です。

#### 重要用語の定義

##### 不法行為責任 (民法709条)

- ・ **定義:** 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のことです。
- ・ **試験のポイント:** 会社の業務として行った行為であっても、違法性が認められれば、**行為者である従業員個人が直接負う責任**です。これが全ての責任の出発点となります。「会社の指示だった」という主張は、原則として免責事由になりません。試験では、この個人責任の存在を否定する選択肢が誤答の典型パターンです。

##### 使用者責任 (民法715条)

- ・ **定義:** 従業員（被用者）が事業の執行に関して第三者に損害を与えた場合に、その使用者（会社）も損害を賠償する責任を負うという制度です。
- ・ **試験のポイント:** 従業員の活動から利益を得ている会社は、その活動に伴うリスクも負担すべき（報償責任）という考えに基づきます。これにより、資力のある会社に賠償を請求でき

るため、被害者救済が容易になります。重要なのは、**使用者責任は従業員個人の不法行為責任を免除するものではなく、追加的に発生する責任**であるという点です。

### 求償権 (民法715条3項)

- ・ **定義:** 会社が使用者責任に基づき被害者に損害賠償を行った場合に、不法行為を行った従業員個人に対して、その賠償額の支払いを請求する権利のことです。
- ・ **試験のポイント:** 最終的な責任の所在が不法行為者本人にあることを示す規定です。ただし、実務上、会社側の監督体制の不備なども考慮され、求償権の行使が全額認められるとは限らず、信義則によって制限される場合があります。試験では「会社は従業員に一切請求できない」という選択肢は誤りとなります。

## 関連法令

### 民法 第709条 (不法行為による損害賠償)

故意・過失により他人の権利を侵害した者は、損害を賠償する責任を負う。

本問題への適用: 選択肢イ、ロにおいて、従業員個人が投資家に対して直接責任を負う根拠となります。

### 民法 第715条 (使用者等の責任)

従業員が事業の執行中に第三者に損害を与えた場合、使用者も責任を負う。賠償後、使用者は従業員に求償できる。

本問題への適用: 選択肢イ、ロ、ハにおいて、会社が負う責任とその後の求償権の根拠となります。個人の責任を免除するものではない点が重要です。

### 金融商品取引法 第44条の3第1項第1号

金融商品取引業者やその役職員は、親法人等・子法人等との間で、取引の公正を害するおそれのある不公正な条件で取引してはならない。

本問題への適用: 選択肢二において、顧客の利益を害して子会社を利する行為が、金商法上の利益相反取引規制に違反する根拠となります。

## 関連情報のマトリックス

### 義務の比較：個人の不法行為責任 vs 会社の使用者責任

比較項目	個人の不法行為責任	会社の使用者責任
法的根拠	民法709条	民法715条
責任の性質	直接責任 (自らの行為に対する責任)	間接責任（代位責任） (従業員の行為に対する責任)
責任の発生要件	個人の故意・過失による権利侵害	従業員の不法行為が「事業の執行について」なされたこと
投資家からの請求	個人に対して直接請求可能	会社に対して直接請求可能
求償権	(なし)	会社は賠償後、従業員個人に求償可能（ただし信義則上の制限あり）

### 制度比較：一つの違法行為から生じる三重の責任

責任の種類	根拠法規	目的	制裁・措置の内容	当事者
民事責任	民法、金商法など	被害者の損害回復	損害賠償	加害者（個人・会社） ⇔ 被害者（投資家）
行政責任	金商法、宅建業法など	業務の適正化、市場の健全性確保	業務改善命令、業務停止命令、登録取消、課徴金	監督官庁 ⇔ 業者（会社）
刑事責任	刑法、金商法など	社会秩序の維持、犯罪の抑止	懲役、罰金	国家（検察官） ⇔ 行為者（個人・会社）

## 解答と論理

### 正解: 2

各選択肢の正誤を判断します。

イ：従業員個人の責任を否定しているため誤り。

ロ：個人責任と会社責任の発生順序の論理が逆であるため誤り。

ハ：会社の従業員に対する求償権は民法で認められているため正しい。

二：子会社との不公正な取引は金商法で禁止されているため正しい。  
したがって、正しいものは八と二の2つです。

## 選択肢ごとの詳細解説

選択肢 イ：従業員個人の不法行為責任は、会社の指示に従っていれば免除されるか

誤り

**結論:** この選択肢は誤りです。

**解説:** 会社の指示に従って業務を遂行した場合でも、その行為が投資家に対する不法行為（例：説明義務違反）に該当する場合、**行為者である従業員個人の責任（民法709条）は免除されません**。会社の使用者責任（民法715条）は、この個人責任に**追加して**発生するものであり、個人責任に取って代わるものではありません。投資家は、従業員個人、会社、あるいはその両方に対して損害賠償を請求することができます。

**具体例:** ある営業担当者が、会社の販売マニュアル通りにリスクの高い金融商品を「元本は安全です」と説明して販売し、顧客が損失を被ったとします。この場合、マニュアルに従ったとしても、虚偽の説明を行った営業担当者個人は不法行為責任を問われます。同時に、会社もその営業担当者を監督する立場として使用者責任を問われます。

**実務上の留意点:** コンプライアンス上、従業員は会社の指示が法令や顧客の利益に反すると考えられる場合、それに従う義務はありません。むしろ、上司やコンプライアンス部門に相談・報告する責務があります。個人の法的責任を自覚することが、組織的な不正を防ぐ第一歩となります。

**学習のポイント:** 「会社の業務の一環として行ったのだから、責任はすべて会社が負うはずだ」と考えがちですが、これは誤解です。民法上の責任は、まず「誰が違法な行為をしたか」という点で個人に帰属し、その上で「誰がその行為から利益を得ていたか」という点で会社にも及ぶ、という二段階で考える必要があります。

選択肢 ロ：従業員個人の責任は、会社の責任に従属して発生するのか

誤り

**結論:** この選択肢は誤りです。

**解説:** 責任発生論理的順序が逆です。会社の使用者責任は、**従業員個人の不法行為責任が成立することを前提**として発生します。つまり、「従業員が不法行為責任を負うから、会社も使用者責任を負う」のであり、「会社が責任を負う場合に限って、個人も責任を負う」わ

けではありません。個人の責任が根源であり、会社の責任はそれに派生する関係にあります。

**具体例:** 仮に、従業員の行為が「事業の執行について」なされたとは言えない場合（例：完全に私的な行為）、従業員は不法行為責任を負う可能性があっても、会社の使用者責任は発生しないことがあります。このように、個人の責任と会社の責任は必ずしも常に一体ではありません。

**実務上の留意点:** この関係性を理解することは、万が一トラブルが発生した際の責任範囲を正確に把握するために重要です。会社としては、従業員の不法行為が自社の責任に直結することを認識し、日頃からの教育・監督体制を徹底する必要があります。

**学習のポイント:** 会社の責任の方が大きい（資力がある）ため、個人の責任は会社責任の一部であるかのように錯覚しがちです。しかし、法的には個人の責任が独立して存在し、それが使用者責任のトリガー（引き金）になると理解することが正確です。

#### 選択肢 八：会社は、損害賠償を行った後、原因となった従業員に求償できるか

正しい

**結論:** この選択肢は正しいです。

**解説:** 民法第715条第3項は、使用者が被害者に賠償を行った後、被用者（従業員）に対して**求償権を行使することを明確に認めています**。これは、損害を発生させた直接の原因が従業員の行為にあるため、最終的な負担をその従業員に求めることを可能にする趣旨です。したがって、懲戒処分とは別に、金銭的な補填を請求される可能性があります。

**具体例:** 会社が説明義務違反で顧客に1,000万円の賠償を行った場合、会社はその担当社員に対して、1,000万円の全部または一部の支払いを求めることができます。ただし、判例では、会社の監督体制の不備なども考慮され、請求が信義則上制限されることがあります。

**実務上の留意点:** この求償権の存在は、従業員にとって強いインセンティブとなり、職務遂行における注意深さと法令遵守意識を高める効果があります。会社としては、求償権の行使可能性も視野に入れつつ、そもそも従業員が不法行為を犯さないような管理体制を構築することが最も重要です。

**学習のポイント:** 「会社が賠償金を払ったら、それで終わり」と考えがちですが、社内での責任追及が法的に可能である点を見落とさないように注意が必要です。

#### 選択肢 二：金融商品取引業者の従業員が、顧客の利益を害して自社の子会社を利する取引を行うことの適法性

正しい

**結論:** この選択肢は正しい記述です。

**解説:** この行為は、典型的な**利益相反取引**であり、金融商品取引法第44条の3第1項第1号で禁止されています。この規定は、金融商品取引業者またはその役職員が、親法人等・子法人等との間で「通常の取引の条件と異なる条件であって取引の公正を害するおそれのある条件」で取引を行うことを禁じています。顧客（X）から媒介を依頼された受益権を、市場価格より著しく安い価格で自社の関連会社に売却することは、顧客の利益を犠牲にして子会社の利益を図る行為であり、明確にこの規定に違反します。

**具体例:** アセットマネージャーが、運用ファンドの保有物件を、市場価格10億円のところ、関連会社に8億円で売却するケースなどがこれに該当します。これは、ファンドの投資家に対する忠実義務違反でもあります。

**実務上の留意点:** グループ会社間での取引は、効率性の観点から行われることもありますが、常に利益相反のリスクを伴います。そのため、実務では、価格の妥当性を第三者の鑑定評価で担保したり、コンプライアンス委員会で厳格な審査を行ったりするなどの弊害防止措置が不可欠です。

**学習のポイント:** 「グループ全体の利益になるのだから問題ない」という内向きの論理は、投資家保護を目的とする金融商品取引法では通用しません。常に、顧客の利益が最優先されるべきであるという原則を忘れてはいけません。

## 周辺知識・学習のヒント

### 実務上の留意点：求償権の行使制限（信義則による制限）

民法上、会社は従業員に求償できますが、判例ではその権利行使が制限されるケースがあります。例えば、会社の指揮命令系統や教育体制に不備があった場合、または従業員に過大なノルマを課していた場合など、損害の発生が従業員個人の責任だけに帰せられない状況では、求償が「信義誠実の原則」に反するとして、全額の請求が認められないことがあります。これは、リスクを生じさせ利益を得ている会社も、相応の負担をすべきという考え方に基づいています。

### 企業不祥事の教訓：個人責任の現実化：なぜコンプライアンスは「自分事」なのか

過去の金融不祥事では、組織ぐるみの不正行為に関与したとして、担当者個人が刑事責任を問われ、有罪判決を受けた事例が数多く存在します。「上司の指示だった」「会社の慣行だった」という弁解は通用せず、個人の責任が厳しく追及されます。これは、民事責任においても同様です。本問を通じて、コンプライアンスは会社のためだけではなく、従業員自身のキャリアと人生を守るための「自分事」とであると深く認識することが、プロフェッショナルとして不可欠です。