

ARES CERTIFIED MASTER

不動産証券化協会 認定マスター

Course1 科目別過去問出題論点
最短攻略オリジナルテキスト

Strategic Past Exam Analysis by Subject

101

企業と不動産 編

Corporations and Real Estate

PRESENTED BY

カブア・イエイツ

目次

出題傾向ヒートマップ

出題傾向分析マトリクス	3
-------------	---

第I部 不動産証券化の知識体系

第1章 不動産証券化の知識体系	5
-----------------	---

第II部 企業と不動産の証券化

第1章 企業価値の向上のための原則	12
第2章 企業からみた不動産証券化	15
第3章 不動産証券化による価値向上のメカニズム	18

第III部 不動産ファンド

第IV部 不動産ファンドを用いたビジネスの新たな潮流

付録

不動産証券化の基礎	24
-----------	----

出題傾向分析マトリクス

分析期間: 2024年度～2025年度

各章の年度別出題数（問題数）を表示しています。

色の濃さは、「その年度で最も出題数が多かった章」を基準とした相対的な出題頻度を表します。

凡例： - 0問 低頻度 中頻度 高頻度 (その年の主要論点)

章タイトル	'24	'25	合計
第I部 不動産証券化の知識体系			
第1章 不動産証券化の知識体系	1	1	2
第II部 企業と不動産の証券化			
第1章 企業価値の向上のための原則	2	2	4
第2章 企業からみた不動産証券化	1	1	2
第3章 不動産証券化による価値向上のメカニズム	1	1	2
付録			
不動産証券化の基礎	1	-	1

PART 1

第I部 不動産証券化 の知識体系



第1章 不動産証券化の知識体系

重要用語

証券化

企業が保有する不動産などの資産が生み出すキャッシュフローを裏付けとして、証券を発行し資金を調達する金融手法のことです。伝統的な企業金融と異なり、返済の原資となるキャッシュフローが特定されているため、企業の信用力とは切り離して、より有利な条件で資金調達できる可能性があるという目的で利用されます。

特別法人(ビークル)

証券化を行うためだけに設立される特殊な法人のことです。資産の元の所有者であるオリジネータから資産を買い取り、その資産を裏付けとした証券を発行する役割を担います。オリジネータの倒産リスクから資産を法的に隔離する「倒産隔離」機能を持つことが最も重要な目的です。オリジネータと投資家の間で資金を運ぶ「乗り物」の役割を果たすことから、ビークルとも呼ばれます。

オリジネータ

証券化の対象となる不動産などの資産を、もともと保有していた企業や個人のことです。オリジネータは、自らが証券を発行するのではなく、保有資産を特別法人に売却することで、資金を調達します。つまり、役割はあくまで「資産の提供者」に限定されます。

不動産ファンド

多数の投資家から集めた資金で不動産に投資し、そこから得られる収益を投資家に分配する「集団投資の仕組み」のことです。日本の法律では、不動産証券化のために設立される特別法人も、投資家保護の観点からこの不動産ファンドの一種として扱われます。したがって、試験の文脈では「不動産証券化の器(ビークル)」と「不動産ファンド」はほぼ同義で用いられます。

有価証券に化体された不動産

不動産そのものではなく、「不動産が生み出すキャッシュフローを受け取る権利」を、売買しやすい有価証券という形に変化させたものを指す概念的な言葉です。流動性の低い不動産を、市場で取引可能な金融商品に変えるという、証券化の本質を表しています。

不動産証券化商品

不動産ファンド(特別法人)が発行する、不動産のキャッシュフローを裏付けとした有価証券の総称です。具体的には、投資法人が発行する「投資証券」や特定目的会社が発行する「優先出資証券」、信託銀行が発行する「受益証券」など、様々な形態があります。

主要なビークルの比較

比較軸	投資法人 (J-REITなど)	特定目的会社 (TMK)
根拠法	投資信託及び投資法人に関する法律 (投信法) に基づいて設立されます。	資産の流動化に関する法律 (資産流動化法) に基づいて設立されます。
主な発行証券	投資証券を発行します。	優先出資証券などを発行します。
組織形態	投資主を社員とする「社団」であり、会社に近い組織形態です。	資産流動化のためだけに設立される特殊な会社形態です。
意思決定機関	最高意思決定機関は、株主総会に相当する「投資主総会」です。	社員総会が意思決定機関となります。

正答パターン分析

不動産証券化で資産を保有し証券を発行する「特別法人」は、資金を移動させる媒体としての役割から「ビークル」とも呼ばれます。

【解説】

特別法人は、資産の元の所有者であるオリジネータと、証券を購入する投資家との間で資金を仲介する役割を担います。この資産と資金を運ぶ「乗り物」や「器」のような機能を持つことから、英語で乗り物を意味する「ビークル(vehicle)」という別名で呼ばれることがあります。

【関連】

このビークルには、特定目的会社(TMK)や投資法人など、根拠法や目的によって様々な種類が存在します。それぞれのビークルの特性を比較整理することが、法務や税務の分野で重要になります。

【暗記のヒント】

試験では「特別法人」「SPC」「ビークル」といった言葉が同じ意味で使われることがあります。どの言葉が出てきても、証券化の「器」を指していると理解できるようにしておきましょう。

該当過去問(1)

2024-AM-01-八

不動産証券化は、「不動産ファンド」が「不動産証券化商品」を発行し、それを投資家に販売する金融取引であると定義することができます。

**【解説】**

不動産証券化のプロセスには、資産を保有する主体、発行される金融商品、そしてそれを購入する投資家という3つの要素が関わります。この定義は、それらの関係性を「不動産ファンド(主体)が、不動産証券化商品(モノ)を、投資家(相手)に販売する」と簡潔にまとめたもので、証券化の全体像を的確に表しています。

**【関連】**

この定義を深く理解するためには、「不動産ファンドとは何か」「不動産証券化商品にはどのような種類があるか」といった、各構成要素の知識が前提となります。他の重要用語の定義と合わせて学習することが効果的です。

**【暗記のヒント】**

不動産証券化の仕組みを誰かに説明するつもりで、この「誰が、何を、誰に」というシンプルな定義を覚えておくと、複雑な問題でも構造を整理しやすくなります。

該当過去問(1)

2024-AM-01-二

不動産ファンドは、証券投資信託などと同じく、多数の投資家から資金を集めて専門家が運用する「集団投資」の仕組みの一種です。

**【解説】**

投資対象が不動産であれ株式であれ、「多くの人から小口の資金を集め、大きな資金として専門家が運用し、成果を分配する」という基本的な構造は共通しています。この構造を「集団投資の仕組み(スキーム)」と呼び、不動産ファンドもこのカテゴリーに含まれると法律上整理されています。

**【関連】**

この「集団投資の仕組み」という概念は、投資家保護を目的とする金融商品取引法の規制の根幹をなす考え方です。不動産ファンドがなぜ金融商品取引法の規制対象となるのか、その理由を理解する上で重要なポイントです。

**【暗記のヒント】**

投資対象の資産(不動産、株式、商品など)に惑わされず、「資金の集め方と運用の仕方」という構造に着目することが、様々な金融商品を体系的に理解するコツです。

該当過去問(1)

2024-AM-01-ホ

引っかけパターン分析

用語のすり替え

- × **誤り**: 「有価証券に化体された不動産」の定義について、「有価証券のキャッシュフローを不動産の形に変える」と主語と目的語を入れ替えたり、「オンバランス不動産」のような別の概念と同一であるかのように記述する。
- **正解**: 「有価証券に化体された不動産」とは、不動産が生み出すキャッシュフローへの請求権を、流通しやすい有価証券の形に変えることを指す。

💡 【解説】

この引っかけは、証券化の核心的な概念である「不動産(モノ)から有価証券(カミ)へ」という資金の流れの方向性を正しく理解しているかを問うものです。出題者は、この方向性を逆転させたり、関連性の低い用語と混同させることで、受験者の本質的な理解度を試しています。

🛡️ 【回避法】

「化体」という言葉を「～の形に変わる」と覚え、「不動産が、有価証券の形に化ける」というイメージを固定しましょう。不動産がスタート地点で、有価証券がゴール地点です。この一方通行の流れを覚えておけば、主客が逆転した選択肢や無関係な用語との混同をすぐに見抜けます。

該当過去問(2)

2024-AM-01-□

2025-AM-02-□

主体の混同

- × **誤り**: 資産の提供者であるオリジネータが、自ら証券を発行するかに記述する。
- **正解**: オリジネータは証券化の対象となる資産を特別法人に売却する役割を担い、証券の発行は行いません。証券発行の主体はあくまで特別法人です。

💡 【解説】

証券化の根幹には「倒産隔離」の考え方があります。オリジネータと証券発行体を法的に分離することが、オリジネータの信用リスクから投資家を保護する上で極めて重要です。この引っかけは、その役割分担の原則を理解しているかを問うものです。

🛡️ 【回避法】

「オリジネータ＝資産の供給者」「特別法人＝証券の発行者」という役割分担を明確に区別して記憶しましょう。「オリジネータは売るだけ、発行はしない」と覚えてください。

該当過去問(1)

2025-AM-02-ホ

例外と原則の逆転

- × **誤り**: 証券化の対象が単一の資産でも可能であるかのように記述する。
- **正解**: 証券化の原則は、複数の資産を集めて「プール」することです。これにより、個別の資産が持つリスクを分散させる効果が期待できます。

💡 【解説】

証券化のメリットの一つに、複数の資産を束ねることによるリスク分散効果があります。単一の資産ではその効果が得られません。この引っかけは、証券化の「プール」という基本的な概念を理解しているかを確認する意図があります。

🛡️ 【回避法】

「証券化＝プールする」とセットで覚えましょう。プールは複数の資産があって初めて意味をなす、と連想することで、「単一資産」という選択肢が原則から外れていることに気づけます。

該当過去問(1)

2025-AM-02-二

用語の混同

- × **誤り**: 不動産証券化で利用される「特別法人(ビークル)」と「不動産ファンド」が別のものであるかのように記述する。
- **正解**: テキストの定義上、不動産証券化のための特別法人は「不動産ファンド」と呼ばれます。両者は実質的に同じものを指していると理解して問題ありません。

💡 【解説】

テキストでは、投資家保護の観点から金融商品取引法上の「集団投資の仕組み」として規制されるため、証券化の器である特別法人も「不動産ファンド」と定義される、と説明されています。この引っかけは、この日本独自の定義上の関係性を理解しているかを問うものです。

🛡️ 【回避法】

「不動産証券化の文脈では、特別法人＝ビークル＝不動産ファンド」という等式で覚えてしまいましょう。厳密にはニュアンスの違いがありますが、試験対策上はこの理解で十分です。

該当過去問(1)

2025-AM-02-八

用語のすり替え

- × **誤り:** 不動産証券化商品には、金融商品取引法上の有価証券に該当しないものが含まれる、と記述する。
- **正解:** 投資証券や優先出資証券などは有価証券そのものであり、信託受益権などは「みなし有価証券」として扱われます。したがって、不動産証券化商品はすべて金融商品取引法の規制対象となります。



【解説】

投資家保護を目的とする金融商品取引法は、その規制対象を広く捉えています。形式的に「券」でなくても、実質的に投資性のある権利(みなし有価証券)も規制対象に含めています。この引っかけは、その法の趣旨と「みなし有価証券」の概念を理解しているか問うものです。



【回避法】

「不動産証券化商品は、名前や形が違ってても、すべて投資家保護の対象となる有価証券(みなしを含む)である」という大原則で覚えましょう。例外はない、と割り切ることが重要です。

該当過去問(1)

2025-AM-02-1