

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

102

不動産証券化の概要 編

Overview of Real Estate Securitization

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 不動産証券化総論

第1章 不動産証券化の概観	5
第2章 不動産証券化の機能	9
第3章 不動産証券化と経済・産業との関わり	13
第4章 不動産証券化市場の成長	16

第II部 不動産証券化と不動産投資市場の基礎

第1章 不動産証券化スキームの基礎	25
第2章 不動産証券化商品と事業機会	36
第3章 不動産投資市場の基礎	49

第III部 不動産の基礎知識

第1章 不動産売買の概要と宅地建物取引業	55
第2章 不動産取引の基礎となる法律	61
第3章 宅地建物取引業法と関連制度	68

第IV部 金融機関と金融市場

第1章 金融機関と金融市場	78
第2章 証券と証券会社	84
第3章 銀行	94
第4章 信託銀行	104

第V部 機関投資家の投資方針と特徴

第1章 機関投資家の種別と特徴	110
第2章 各種機関投資家の運用特性と不動産投資状況	115

第VI部 年金性資金の不動産投資

第1章 国内年金性資金の概要及び不動産投資の状況	124
第2章 米国における年金基金の不動産投資の状況	130
第3章 国内企業年金における意思決定プロセス	134
第4章 企業年金における不動産投資のプロセス	139

出題傾向分析マトリクス

分析期間: 2019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	'19	'21	'22	'23	'24	'25	合計
第I部 不動産証券化総論							
第1章 不動産証券化の概観	-	2	1	2	1	1	7
第2章 不動産証券化の機能	1	1	1	2	-	-	5
第3章 不動産証券化と経済・産業との関わり	-	1	-	2	-	-	3
第4章 不動産証券化市場の成長	2	1	3	1	1	1	9
第II部 不動産証券化と不動産投資市場の基礎							
第1章 不動産証券化スキームの基礎	2	2	1	3	1	2	11
第2章 不動産証券化商品と事業機会	2	3	1	4	3	2	15
第3章 不動産投資市場の基礎	-	2	1	1	2	1	7
第III部 不動産の基礎知識							
第1章 不動産売買の概要と宅地建物取引業	1	1	1	-	1	1	5
第2章 不動産取引の基礎となる法律	1	1	2	1	2	1	8
第3章 宅地建物取引業法と関連制度	1	1	1	1	1	1	6
第IV部 金融機関と金融市場							
第1章 金融機関と金融市場	2	1	1	2	1	1	8
第2章 証券と証券会社	3	3	3	3	3	2	17
第3章 銀行	3	3	3	3	2	2	16
第4章 信託銀行	1	1	-	2	1	-	5
第V部 機関投資家の投資方針と特徴							
第1章 機関投資家の種別と特徴	1	1	2	2	2	1	9
第2章 各種機関投資家の運用特性と不動産投資状況	2	4	2	2	2	2	14
第VI部 年金性資金の不動産投資							
第1章 国内年金性資金の概要及び不動産投資の状況	1	1	1	1	2	1	7
第2章 米国における年金基金の不動産投資の状況	1	1	1	-	-	-	3
第3章 国内企業年金における意思決定プロセス	-	1	1	2	1	1	6
第4章 企業年金における不動産投資のプロセス	1	1	2	-	-	1	5

PART 1

第I部 不動産証券化 総論



第1章 不動産証券化の概観

重要用語

不動産証券化

不動産という、そのままでは売買がしにくく高額な資産を、特別な目的を持つ会社（SPV）に移すことで、小口で売買しやすい金融商品（証券）に変える仕組みの事です。これにより、不動産が生み出す賃料収入などのキャッシュフローを裏付けとして、多くの投資家が少額から不動産へ投資できるようになります。この仕組みの目的は、流動性の低い不動産に流動性を与え、多様な投資家のニーズに応える金融商品を作り出すことにあります。

SPV（特別目的事業体）

不動産証券化のために設立される、特定の目的のためだけの事業体のことです。オリジネーター（元の不動産所有者）から不動産を譲り受け、その不動産を管理・保有するための「器」や「乗り物（ヴィークル）」としての役割を果たします。SPVを設立する主な目的は、元の所有者の経営状態から不動産を法的に切り離し（倒産隔離）、投資家が安心して投資できるようにすること、そして税金が二重にかからないようにする（導管性）ためです。

アセットファイナンス

特定の「資産（アセット）」が生み出すキャッシュフローや価値を信用力の源泉として資金調達する手法です。不動産証券化はこの典型例で、企業の総合的な信用力とは切り離され、対象となる不動産の収益性だけが評価されます。これにより、企業の知名度や財務状況が芳しくなくても、優良な不動産さえ持っていれば有利な条件で資金を調達できる可能性があります。

コーポレートファイナンス

企業の「全体（コーポレート）」の信用力や事業実績を担保に資金調達する、伝統的な手法です。銀行からの借入れや社債の発行などがこれにあたります。返済原資は企業活動全体から得られる収益であり、特定の資産に限定されない点がアセットファイナンスとの大きな違いです。

原資産

不動産証券化の対象となる、キャッシュフローを生み出す元となる資産の事です。具体的には、賃貸不動産や不動産担保付ローンなどが該当します。証券化の時点ですでにキャッシュフローを生んでいる必要はなく、将来的に収益を生むことが見込まれる開発中の不動産なども原資産となり得ます。

主要な資金調達手法の比較

比較軸	コーポレートファイナンス	アセットファイナンス	プロジェクトファイナンス
根拠となる信用力	企業全体の信用力や事業実績です。	特定の資産（不動産など）が生み出すキャッシュフローです。	特定の事業（プロジェクト）が生み出す将来のキャッシュフローです。
返済原資	企業活動全体から得られるキャッシュフローです。	証券化の対象となった特定の資産から得られるキャッシュフローに限定されます。	特定の事業から得られるキャッシュフローに限定されます。
リスクの所在	資金調達を行った企業全体が負います。	対象資産のリスクに限定され、元の所有者（オリジネーター）からは切り離されます。	事業の成否に関するリスクに限定されます。
主な資金調達例	企業の運転資金や設備投資のための銀行借入や社債発行などです。	不動産証券化が典型例です。	発電所建設やインフラ整備事業（PFI）などです。

正答パターン分析

不動産証券化は、流動性の低い不動産を小口化された証券という形に変えることで、金融商品としての特性を持たせる仕組みです。その結果、不動産の価値は、金利や株式市況といった金融資本市場の動向から影響を受けやすくなります。

【解説】

この仕組みの根底には、不動産市場と金融市場という性質の異なる市場を「融合」させる目的があります。そのままでは売買しにくい不動産を、金融市場の投資家が取引しやすい「証券」という共通言語に翻訳することで、より多くの資金を不動産市場に呼び込むことが可能になります。

【関連】

第1部第2章の「流動性の付与」や、第1部第3章の「不動産と金融の融合」で、この機能が詳しく解説されています。不動産が金融商品化することのメリットと、金融市場の影響を受けるという側面をセットで理解することが重要です。

【暗記のヒント】

「不動産を株や債券のように売買できるようにする仕組み」とイメージすると分かりやすいです。株価が経済ニュースで変動するように、証券化された不動産の価値も金融市場の波に乗ることになる、と覚えましょう。

該当過去問(1)

2021-AM-09-3

宅地建物取引業者が売主と専任媒介契約または専属専任媒介契約を締結した場合、その物件情報を指定流通機構（REINS）へ登録することが宅地建物取引業法で義務付けられています。

💡 【解説】

この制度は、特定の不動産業者が物件情報を独占し、他の業者を排除する「囲い込み」を防ぐために設けられました。物件情報を広く公開することで、売主にとってより良い条件での売却機会を確保し、不動産流通市場の透明性と公正性を高めることが目的です。買主側にとっても、市場にある物件を公平に探せるというメリットがあります。

🔗 【関連】

この知識は第III部第1章で扱われる宅地建物取引業法の内容です。不動産証券化の取引においても、原資産となる不動産の売買には宅建業法が関わるため、科目横断的な理解が求められます。

🌱 【暗記のヒント】

「専任」という言葉の通り、一社に任せる特別な契約だからこそ、情報を広く公開する義務がセットになっていると覚えましょう。一般媒介契約にはこの義務がない点との違いを明確に区別することが大切です。

該当過去問(1)

2024-PM-05-0

引っかけパターン分析

用語のすり替え

- × **誤り:** 不動産証券化を「コーポレートファイナンス」の一種と説明したり、アセットファイナンスを「企業の信用力」に基づくものだと誤って定義したりします。
- **正解:** 不動産証券化は、特定の「資産（アセット）」の収益力を根拠とする「アセットファイナンス」であり、企業全体の信用力に基づく「コーポレートファイナンス」とは明確に区別されます。

💡 【解説】

この二つの用語の区別は、不動産証券化の最も基本的な概念です。出題者は、受験者が「なぜSPVを使って資産を切り離すのか」という本質を理解しているかを確認するために、これらの用語を入れ替える引っかけ問題を作成します。

🛡️ 【回避法】

「アセット」は「資産」、「コーポレート」は「企業」と常に頭の中で変換しましょう。不動産証券化は「特定の不動産という資産」に注目するからアセットファイナンス、銀行が会社全体を見て融資するのは「企業」に注目するからコーポレートファイナンス、と対応させて記憶してください。

該当過去問(4)

2021-AM-06-イ

2023-AM-06-イ

2023-AM-23-イ

2025-PM-01-イ

条件の限定化

- × **誤り:** 証券化の対象となる原資産は、SPVに譲渡される時点でキャッシュフローを生み出している「必要がある」と、条件を不当に限定します。
- **正解:** 原資産は、SPVへの譲渡時点で必ずしもキャッシュフローを生み出している必要はありません。将来的にキャッシュフローを生み出す予定の「開発型」の不動産も証券化の対象となります。

【解説】

不動産証券化は、安定収益物件の流動化だけでなく、新規開発の資金調達手段としても重要な役割を果たします。この引っかけは、受験者が証券化の活用範囲を狭く捉えていないかを確認する意図があります。「開発型証券化」という重要な分野の存在を理解しているかが問われます。

【回避法】

「～でなければならない」「～に限られる」といった断定的な表現には、常に例外がないか疑う癖をつけましょう。不動産証券化は「既存物件」と「開発物件」の両方が対象になる柔軟な仕組みである、と覚えておくことでこの罠を回避できます。

該当過去問(1)

2022-AM-06-二