

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

104上

不動産証券化の法務 編

Legal Aspects 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 不動産証券化法務の基礎

| | |
|------------------------|----|
| 第1章 不動産証券化における法務の基礎 | 5 |
| 第2章 不動産証券化と売買契約、賃貸借契約 | 18 |
| 第3章 不動産信託契約の基礎 | 28 |
| 第4章 投資法人(REIT) | 35 |
| 第5章 特定目的会社(TMK) | 43 |
| 第6章 組合契約 | 52 |
| 第7章 不動産特定共同事業法の対象となる行為 | 57 |
| 第8章 金融商品取引法 | 64 |
| 第9章 投資家保護法制 | 75 |

第II部 不動産証券化商品の組成と販売に係る留意点

| | |
|--------------------------|----|
| 第1章 不動産証券化商品の組成及び販売上の留意点 | 86 |
| 第2章 J-REITの組成と販売等に係る留意点 | 96 |

第III部 J-REITにおける利益相反取引及びインサイダー取引の諸規制

| | |
|---------------------------|-----|
| 第1章 J-REIT における利益相反取引 | 108 |
| 第2章 J-REIT におけるインサイダー取引規制 | 115 |

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 不動産証券化法務の基礎 | | | | | | | |
| 第1章 不動産証券化における法務の基礎 | 2 | 3 | 1 | 4 | 2 | - | 12 |
| 第2章 不動産証券化と売買契約、賃貸借契約 | 1 | 2 | 1 | 2 | 2 | 1 | 9 |
| 第3章 不動産信託契約の基礎 | 1 | 3 | 1 | 1 | 1 | 2 | 9 |
| 第4章 投資法人(REIT) | 4 | 3 | 2 | 2 | 3 | 3 | 17 |
| 第5章 特定目的会社(TMK) | 3 | 2 | 3 | 3 | 1 | 3 | 15 |
| 第6章 組合契約 | - | - | 1 | 1 | 1 | 2 | 5 |
| 第7章 不動産特定共同事業法の対象となる行為 | 7 | 1 | 3 | 2 | 3 | 3 | 19 |
| 第8章 金融商品取引法 | 7 | 9 | 7 | 1 | 5 | 6 | 35 |
| 第9章 投資家保護法制 | 4 | 3 | 5 | 3 | 2 | 2 | 19 |
| 第II部 不動産証券化商品の組成と販売に係る留意点 | | | | | | | |
| 第1章 不動産証券化商品の組成及び販売上の留意点 | 5 | 4 | 4 | 3 | 3 | 4 | 23 |
| 第2章 J-REITの組成と販売等に係る留意点 | 2 | 1 | 1 | 3 | 3 | 2 | 12 |
| 第III部 J-REITにおける利益相反取引及びインサイダー取引の諸規制 | | | | | | | |
| 第1章 J-REITにおける利益相反取引 | 2 | - | - | 1 | 3 | 3 | 9 |
| 第2章 J-REITにおけるインサイダー取引規制 | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 | 2 | 9 |

PART 1

第I部 不動産証券化 法務の基礎



第1章 不動産証券化における法務の基礎

重要用語

倒産隔離

不動産証券化において、投資の安定性を確保するための極めて重要な概念です。これには大きく分けて二つの側面があります。一つ目は「オリジネーターからの倒産隔離」で、これは不動産の元の所有者（オリジネーター）が万が一倒産しても、その影響が証券化された不動産の価値に及ばないように、資産を法的に完全に切り離すことを指します。二つ目は「SPC自体の倒産隔離」で、資産を保有する器であるSPC（特別目的会社）そのものが倒産するリスクを限りなくゼロに近づけるための措置を指します。具体的には、SPCの事業目的を限定したり、利害関係者がSPCの経営判断に関与できないようにする仕組みを構築します。

真正売買（真正譲渡）

オリジネーターからSPCへの不動産等の資産移転が、単なる形式上の売買ではなく、実質的にも所有権が完全に移転した「真の売買」であることを指します。なぜこの概念が重要かという点、もしこの取引が実質的には「担保目的の譲渡（譲渡担保）」だと判断されてしまうと、オリジネーターが会社更生手続きなどに入った際に、その資産がオリジネーターの財産と見なされ、SPCが自由に処分できなくなるリスクがあるからです。このリスクを回避するために、取引が真正売買であることを法的に証明する必要があります。

SPC（特別目的会社）

不動産証券化のためだけに設立される、いわば「器」の役割を果たす会社のことです。主な目的は、証券化の対象となる不動産等をオリジネーターから譲り受け、その資産から生じるキャッシュフローを裏付けとして資金調達を行うことです。SPCを利用する最大の理由は、資産をオリジネーターの他の事業や信用リスクから完全に隔離（倒産隔離）し、投資家はその資産価値だけに注目して投資判断できるようにすることにあります。GK-TK方式の合同会社（GK）やTMK方式の特定目的会社（TMK）が代表例です。

GK-TK方式

日本の私募不動産ファンドで最も典型的に用いられるスキームの一つです。SPCとして「合同会社（Godokai Kaisha）」を利用し、投資家からのエクイティ資金を「匿名組合（Tokumei Kumiai）」出資の形で集めることから、この名前が付けられました。この方式が生まれた背景には、現物不動産を直接扱っていると不動産特定共同事業法の厳しい規制対象となるため、対象資産を「不動産信託受益権」にすることでその適用を回避するという歴史的経緯があります。加えて、合同会社は設立・維持コストが安く、匿名組合出資は税務上の二重課税を回避できるなど、実務上のメリットが多いのが特徴です。

TMK（特定目的会社）

「資産の流動化に関する法律（資産流動化法）」という特別な法律に基づいて設立されるSPCの一種です。GK-TK方式が一般的な会社法や商法を組み合わせで作られるのに対し、TMKは不動産証券化を行うために設計された専用の器です。法律で厳格な手続きやルールが定められている代わりに、不動産取得税や登録免許税の軽減、法人税が実質的にかからないようにする「導管性」の確保といった税務上の大きなメリットを受けられるのが特徴です。

継続的関与（5%ルール）

オリジネーターがSPCに資産を売却した後も、何らかの形でその資産に関わり続けることを「継続的関与」といいます。例えば、売却後もオリジネーターがSPCに匿名組合出資を行ったり、優先的な買戻し権を持つたりする場合がこれにあたります。会計の世界には、この継続的関与に伴うリスク負担が、資産の譲渡時価額の概ね5%を超える場合、その取引は実質的な売却とは認めず、オリジネーターの資産として計上し続けなければならない（オフバランスできない）という「5%ルール」が存在します。そして、この会計上の判断は、法律上の真正売買性の判断にも密接に影響を与えます。

導管性

SPCが稼いだ利益に対して、まずSPC段階で法人税が課され、さらに投資家への配当に対しても所得税などが課される、という「二重課税」を回避できる仕組みや性質のことです。SPCがあたかも利益をそのまま投資家へ流す「導管（パイプ）」のような役割を果たすことからこう呼ばれます。TMKや投資法人では一定の要件を満たすことで配当を損金算入でき、GK-TK方式では匿名組合員への利益分配が営業者であるGKの損金として扱われることで、この導管性が確保されています。

一般社団法人

営利を目的とせず、社員に利益を分配しない法人の形態です。不動産証券化においては、この「利益を分配しない」という性質が、SPCの倒産隔離を強化するために利用されます。具体的には、SPCの議決権を持つ親会社として一般社団法人を設立し、スポンサーなどの利害関係者は議決権のない「基金」を拠出する一方、議決権を持つ「社員」には利害関係のない会計士などの第三者が就任します。これにより、スポンサーの都合でSPCが倒産させられるといったリスクを遮断するのです。

主要ヴィークル（GK-TK, TMK, REIT）の比較

| 比較軸 | GK-TK方式 | TMK方式 | REIT（投資法人） |
|-------------|-----------------------------|-------------------|-----------------------|
| 根拠法 | 会社法、商法 | 資産流動化法 | 投資信託及び投資法人に関する法律（投信法） |
| 主な媒体 | 合同会社（GK） | 特定目的会社（TMK） | 投資法人 |
| 主な対象資産 | 不動産信託受益権（不特法の特例事業では現物不動産も可） | 現物不動産、不動産信託受益権など | 現物不動産、不動産信託受益権など |
| エクイティ調達 | 匿名組合（TK）出資 | 優先出資 | 投資口の発行 |
| 導管性（二重課税回避） | 匿名組合分配の損金算入により実現 | 一定の要件下で配当の損金算入が可能 | 一定の要件下で配当の損金算入が可能 |
| 会社更生法の適用 | 適用なし（合同会社の場合） | 適用あり | 適用あり |

| 比較軸 | GK-TK方式 | TMK方式 | REIT（投資法人） |
|---------|---------------------------|-------------------------------------|-------------------------|
| 行政への届出等 | 原則不要（ただし、不特法の特例事業の場合は届出要） | 業務開始届出（資産流動化計画の提出）が必要で、厳格な手続きが求められる | 設立届出、登録が必要で、最も厳格な監督を受ける |
| 主な利用場面 | 私募ファンド | 私募ファンド（海外投資家に好まれる傾向） | 公募（上場J-REIT）、私募（私募REIT） |

正答パターン分析

SPC自体の倒産リスクを最小化することも倒産隔離の重要な側面です。そのための具体的な手法として、SPCの役員や議決権を持つ社員を利害関係のない第三者（会計士など）にすることや、レンダーなどの債権者からSPCに対する倒産手続の申立てをしない旨の誓約（倒産申立権の放棄）を取り付ける方法が実務で採用されています。

【解説】

SPCは証券化のために作られた箱であり、その事業目的は限定されています。しかし、テナントの倒産など予期せぬ事態で債務不履行に陥るリスクはゼロではありません。万が一SPCが倒産手続きに入ると、投資家への分配が停止し、資産価値も毀損するおそれがあります。これを防ぐため、利害関係者による恣意的な倒産申立てを防ぐ仕組みや、債権者にあらかじめ権利放棄を約束してもらうことで、投資の安定性を高めています。

【関連】

この倒産申立権放棄の有効性については、私的自治と公益性の観点から議論があります（本章6.5参照）。特に、SPCの役員による申立権放棄は債権者のそれと比べて有効性が盤石とは言えない点も留意が必要です。

【暗記のヒント】

倒産隔離には「オリジネーターから」と「SPC自体」の2つの側面があると整理しましょう。前者は資産の独立性、後者はSPCの運営の安定性を確保する目的です。

該当過去問(4)

2019-PM-02-イ

2022-PM-01-ロ

2024-PM-16-イ

2024-PM-16-ニ

不動産等の売買が法律上の「真正売買」と認められるかどうかは、会計上、その資産を売主の貸借対照表から切り離せるか（オフバランス）という問題と実務上、密接に関連しています。会計上のオフバランスが認められない取引について、法律上だけ真正売買であるとの意見を得ることは困難です。

 【解説】

証券化の目的の一つは、オリジネーターの信用リスクから資産を切り離すことです。もし会計上、資産がオリジネーターのものとして残っている（オンバランス）と判断される場合、それは実質的に所有権が移転していない、つまり担保取引に近いと見なされる可能性が高まります。法律家もこの会計上の判断を重視するため、両者の結論は実務上一致する傾向にあります。

 【関連】

会計上のオフバランスの基準として、オリジネーターの継続的関与に伴うリスク負担が譲渡時時価の概ね5%以内かを見る「5%ルール」があります（本章3.6参照）。

 【暗記のヒント】

「会計」と「法律」は異なるルールですが、証券化の「真正売買」においては、結論はほぼ連動すると覚えておきましょう。「会計でダメなら、法律でもダメ」というイメージです。

該当過去問(2)

2023-PM-01-二

2024-PM-17-二

GK-TK方式は、もともと不動産特定共同事業法（不特法）の適用を避けるため、対象資産を不動産信託受益権として始まりました。しかし、現行の不特法には「特例事業（倒産隔離型スキーム）」という制度があり、これを利用すれば、合同会社（GK）が資産保有主体となり、現物不動産を対象として匿名組合（TK）出資を受けることが可能です。

 【解説】

不特法は、現物不動産を対象とする共同投資事業において投資家を保護するための法律です。当初のGK-TKスキームは、この法律の厳しい許可要件を回避するために、法規制の対象外であった「信託受益権」を取引対象とすることで生まれました。その後、不特法自体が改正され、倒産隔離を前提としたSPC（合同会社など）が現物不動産を扱える「特例事業」の道が開かれました。

 【関連】

不特法の特例事業では、資産保有主体である特例事業者（GK）は、不動産取引業務を許可を受けた第三号事業者、勧誘業務を第四号事業者、それぞれ委託する必要があります（第7章5参照）。

 【暗記のヒント】

「GK-TKといえば信託受益権」は基本ですが、「不特法の特例事業なら現物不動産もOK」という例外をセットで覚えましょう。

該当過去問(2)

2019-PM-01-4

2021-PM-01-八

不動産の売買が適正な価格で行われたとしても、売主が債務超過状態にある場合などには、その売買行為自体が債権者を害する行為として、後から債権者によって取り消されたり（詐害行為取消権）、倒産管財人によって否認されたりするリスクがあります。

【解説】

この制度は、倒産直前の債務者が財産を不当に減少させ、特定の債権者だけが利益を得たり、財産隠しを行ったりするのを防ぎ、全ての債権者への公平な分配を確保するために存在します。たとえ取引自体が真正な売買であっても、その取引が行われた状況や意図によっては、債権者保護の観点から無効とされる可能性があります。

【関連】

民法改正により、相当の対価を得てした財産の処分行為については、債務者と受益者（買主）に「隠匿等の処分をする意思」と「それを知っていたこと」があった場合に限り取り消せるという特別が設けられ、立証責任の所在が明確になりました（本章4.5参照）。

【暗記のヒント】

「真正売買」と「詐害行為・否認」は別の問題です。前者は「取引の性質」を、後者は「取引の背景・状況」を問うものと区別して理解しましょう。

該当過去問(2)

2021-PM-03-口

2024-PM-17-二

対象不動産等の売主の財務状況が良好であっても、売主がSPCへの譲渡後も継続的に関与する場合、例えばセール・アンド・リースバックの賃貸条件や優先的な買戻し権の保有などは、取引が実質的に担保ではないか（真正売買ではないのではないかと）という問題を生じさせることがあります。

【解説】

真正売買性の判断は、取引の経済的実態を重視します。たとえ売主の財務が健全でも、取引の仕組み自体が売主の支配を離れていない（例えば、いつでも安価で買い戻せるなど）と見なされると、それは所有権の完全な移転とは言えず、担保取引と評価されるリスクがあります。

【関連】

セール・アンド・リースバック取引では、賃料が市場価格と著しく乖離している場合などに真正売買性が問題となります。過去のマイカルの事例が有名です（本章3.7.3参照）。

【暗記のヒント】

真正売買性の判断は、売主の「倒産リスク」だけでなく、取引の「仕組み」そのものも評価対象になると理解しましょう。

該当過去問(1)

2024-PM-17-口

SPCの親会社として一般社団法人が利用されるのは、その議決権を持つ「社員」と、資金を提供する「基金拠出者」を分離できる特性を利用して、倒産隔離を強化するためです。スポンサー等の利害関係者は基金拠出者となり、議決権を持つ社員には中立的な第三者（会計士など）が就任します。

 **【解説】**

もしSPCの議決権をスポンサーが直接保有していると、スポンサーの都合でSPCの解散や倒産申立てが行われるリスクが生じます。一般社団法人を間に挟むことで、SPCの経営の独立性を確保し、投資家の利益に反する行為が行われるのを防ぐ仕組みです。

 **【関連】**

一般社団法人は、社員に剰余金や残余財産を分配することができない非営利社団法人です（本章1.1.2参照）。

 **【暗記のヒント】**

一般社団法人の役割は「議決権の防波堤」とイメージすると分かりやすいです。スポンサーはお金を出すが口（議決権）は出せない、という構造を作ります。

該当過去問(1)

2019-PM-02-八

二層構造のファンドにおいて、投資家から資金を集める親ファンドとして、投資事業有限責任組合（LPS）を利用することができます。

 **【解説】**

二層構造は、複数の不動産を一つのポートフォリオとして効率的に管理するために用いられます。親ファンドは投資家との窓口となり資金調達を担い、子ファンドが個別の不動産を保有します。この親ファンドの形態として、匿名組合（TK）だけでなく、投資事業有限責任組合（LPS）も選択肢となります。

 **【関連】**

投資事業有限責任組合（LPS）は、民法の任意組合の特則として位置づけられ、有限責任組合員の存在が認められている点が特徴です（第6章6参照）。

 **【暗記のヒント】**

二層構造の親ファンドの選択肢として「TK」と「LPS」があると覚えておきましょう。

該当過去問(1)

2023-PM-02-二

特定目的会社（TMK）は資産流動化法に基づき、定款の公証人認証や払込金保管証明の取得など、合同会社（GK）と比べて厳格な設立手続きが求められます。その一方で、税法上の導管性や流通税の減免といったメリットがあります。

 **【解説】**

TMKは、証券化を目的とした特別な法人格であるため、その設立・運営には行政の監督が及びます。厳格な手続きは、投資家保護と税務上の優遇措置の裏返しと考えることができます。一方、GKは一般的な会社形態であり、より柔軟で簡易な手続きが可能です。

 **【関連】**

合同会社（GK）の設立手続きは、定款の公証人認証が不要で、資本金の払込証明も簡易なもので足り（本章1.4.2参照）。

 **【暗記のヒント】**

「TMK＝厳格だが税メリット大」「GK＝手軽で柔軟」という対比で特徴を掴むと覚えやすいです。

該当過去問(1)

2023-PM-05-イ

2000年に改正施行された投信法によって、投資法人が不動産を投資対象とすることが可能になり、これを受けて2001年に日本初のJ-REITが誕生しました。

 **【解説】**

それまでの不動産投資は、私募ファンドが中心でした。J-REITの登場は、不動産投資を資本市場と結びつけ、個人投資家にも広く門戸を開く画期的な出来事でした。投信法の改正が、その制度的な基盤を整えたのです。

 **【関連】**

J-REITは、特定の不動産を対象とする「資産流動化型」とは異なり、複数の不動産ポートフォリオを継続的に運用していく「資産運用型」のスキームの代表例です（本章1.7参照）。

 **【暗記のヒント】**

「2000年投信法改正 → 2001年J-REIT誕生」という流れは、J-REITの歴史における基本知識として押さえておきましょう。

該当過去問(1)

2023-PM-10-二

引っかけパターン分析

概念の混同

- × **誤り:** 「オリジネーターからの倒産隔離」の問題を、否認権や詐害行為取消権のリスク回避の問題である、と説明する。
- **正解:** 「オリジネーターからの倒産隔離」の中心的な問題は、資産移転が「真正売買」か「担保取引」かという法的性質の問題である。否認権等のリスクは、売主の財務状況に起因する別のリスクである。

💡 【解説】

倒産隔離には複数の側面があり、出題者はこれらの区別が正確にできているかを試します。「真正売買」は取引の“法的性質”を問うものであり、SPCが資産の所有権を法的に完全に取得できているかが論点です。一方、「否認権」は取引が行われた“状況”（売主の財政状態や意図）を問うもので、取引自体は有効でも、債権者保護の観点から後から取り消されるリスクを指します。この違いを混同させるのが典型的な引っかけです。

🛡️ 【回避法】

「真正売買＝担保じゃないか？」という取引の『中身』の問題と、「否認権＝債権者を害する行為じゃないか？」という取引の『背景』の問題、というように、それぞれのキーワードが問うている核心部分を分けて記憶しましょう。

該当過去問(3)

2019-PM-02-二

2021-PM-02-口

2022-PM-01-ハ

例外と原則の逆転

- × **誤り:** SPCは事業目的が限定されているため、倒産するリスクはないと想定されている、と断定的に説明する。
- **正解:** SPCは倒産リスクを最小化するための様々な措置が講じられますが、リスクがゼロになるわけではありません。そのため、SPCの役員や債権者から倒産申立権を放棄してもらうなどの対策が重要になります。

💡 【解説】

「倒産隔離」という言葉の強さから、「SPCは絶対に倒産しない」と単純に思い込んでしまう受験生の誤解を狙った問題です。あくまでリスクを「隔離」し「最小化（ミニマイズ）」する努力であり、リスク自体が消滅するわけではありません。

🛡️ 【回避法】

「倒産隔離 ≠ 倒産しない」と明確に区別してください。倒産リスクが少しでも残っているからこそ、倒産申立権の放棄といった念には念を入れた対策が必要になる、という因果関係で理解すると忘れにくくなります。

該当過去問(2)

2021-PM-02-イ

2023-PM-01-イ

原則のみを記述（例外を無視）

- × **誤り:** GK-TK方式では、合同会社（GK）が現物不動産を保有することはできない、と断定的に説明する。
- **正解:** GK-TK方式の典型例では対象資産は不動産信託受益権ですが、不動産特定共同事業法（不特法）の「特例事業」という枠組みを使えば、GKが現物不動産を保有することも可能です。

💡 【解説】

受験生の多くが「GK-TK=信託受益権」という原則論で記憶しているため、その例外ケースを知っているかを問う問題です。法改正によって可能になった比較的新しい論点であるため、引っかけとして狙われやすくなっています。

🛡️ 【回避法】

「GK-TK方式」という言葉を見たら、①典型的なスキーム（信託受益権）と、②不特法上の例外スキーム（現物不動産）の2パターンがあると常に意識しましょう。「必ず～」「～は存在しない」といった断定的な表現には注意が必要です。

該当過去問(2)

2023-PM-02-イ

2024-PM-16-ロ

用語すり替え / 主体の混同

- × **誤り:** 合同会社（GK）に破産や民事再生手続が開始されると、担保権者（ノンリコースローン・レンダー）は担保権を実行できなくなる、と説明する。
- **正解:** 破産法や民事再生法上、担保権は「別除権」として扱われ、倒産手続とは関係なく原則として実行することが可能です。担保権の実行が制限されるのは主に会社更生法の場合です。

💡 【解説】

倒産法制には破産、民事再生、会社更生など複数の手続があり、それぞれ担保権の扱いが異なります。この違いを正確に理解しているかを問う問題です。特に、会社更生法における担保権の強力な制限と、破産・民事再生における別除権の扱いの違いは頻出論点です。

🛡️ 【回避法】

「破産・民事再生=別除権で実行OK」「会社更生=実行STOP」という基本ルールをしっかりと覚えましょう。設問でどの倒産手続が問われているかを正確に読み取ることが重要です。

該当過去問(1)

2019-PM-02-ロ

不正確な記述

- × **誤り:** 合同会社（GK）は決算公告義務があり、法人が社員となる場合には必ず職務執行者を1名選任しなければならない、と説明する。
- **正解:** 合同会社には株式会社と異なり、決算公告の義務はありません。また、職務執行者の選任が必要なのは、社員である法人が「業務執行社員」である場合に限られます。



【解説】

合同会社（GK）は、株式会社（KK）との違いがよく問われます。この問題は、株式会社に課せられている義務を合同会社にも当てはめたり、合同会社のルールを不正確に記述したりすることで受験生を混乱させようとしています。



【回避法】

GKとKKの比較表（テキスト図表I-1-7）を参考に、設立手続きの簡便さ、機関設計の柔軟性、決算公告の有無などの違いを明確に整理しておきましょう。「必ず」といった強い表現が出てきたら、例外がないか疑う癖をつけることも有効です。

該当過去問(1)

2021-PM-01-イ

概念の混同

- × **誤り:** オリジネーターからの倒産隔離とは、売主の倒産を防止する措置である、と説明する。
- **正解:** オリジネーターからの倒産隔離とは、オリジネーターが倒産しても、SPCが取得した資産がその影響を受けないようにするための措置であり、オリジネーター自身の倒産を防ぐものではありません。



【解説】

「倒産隔離」という言葉の解釈を問う問題です。隔離するのは、あくまで「資産」と「SPC」をオリジネーターの倒産リスクから守ることであり、オリジネーター自身の経営に介入するものではありません。



【回避法】

倒産隔離の目的は「資産の独立性確保」であると理解しましょう。主語はSPC（買主）であり、「SPCが影響を受けないようにする」のがポイントです。「売主を倒産させない」というのは目的ではありません。

該当過去問(1)

2023-PM-01-ロ

事実誤認

- × **誤り:** 適正な対価での不動産売買は、金銭への換価であるため、売主の倒産時に否認権を行使されるリスクが高い、と説明する。
- **正解:** 破産法や民法では、適正な対価を得て行われた財産の処分行為については、債務者に財産隠しの意図があり、かつ買主がそれを知っていたなど、極めて例外的な場合に限り否認や取消しの対象となります。単に金銭に換価したというだけではリスクが高いとは言えません。

💡 【解説】

否認権や詐害行為取消権は、債権者を害する目的で行われる不当な財産処分を対象とする制度です。事業再生などのために資産を適正価格で売却し資金化する行為まで安易に否定してしまうと、経済活動が停滞してしまいます。そのため、法律は適正対価での取引を原則として保護しています。この原則を知っているかを問う問題です。

🛡️ 【回避法】

「適正対価」での取引は、原則として否認・取消しのリスクは低い、と覚えましょう。リスクが高まるのは、「不相当に安い価格」や「財産隠しの意図」といった特殊な事情がある場合です。

該当過去問(1)

2023-PM-01-八

事実誤認

- × **誤り:** 投資法人や特定目的会社は、特別法に基づき設立されるため、設立された時点で倒産隔離がなされた法人となる、と説明する。
- **正解:** 投資法人や特定目的会社も営利社団法人であり、設立されただけで自動的に倒産隔離が実現されるわけではありません。特に投資法人は、一般の事業会社と同様に倒産する可能性があり、倒産隔離を前提としたスキームではありません。TMKの場合は、GKと同様に、一般社団法人を親会社にするなどの措置を講じて倒産隔離を図ります。

💡 【解説】

「特別法に基づく特別な法人」という点から、「何か特別な保護があるはずだ」という誤解を誘う問題です。しかし、法人格としては株式会社などと同じように倒産法制の適用を受けます。倒産隔離は、法律が自動的に与えてくれるものではなく、スキームの中で能動的に構築するものであることを理解しているかが問われます。

🛡️ 【回避法】

「倒産隔離は、仕組み（スキーム）で作り込むもの」と覚えましょう。どの媒体（ヴィークル）を使うかに関わらず、倒産隔離が必要な場合は別途対策が必要です。

該当過去問(1)

2024-PM-16-八

不正確な記述

- × **誤り:** 真正譲渡の問題は、オリジネーターが倒産する確率の問題である、と説明する。
- **正解:** 真正譲渡の問題は、オリジネーターが倒産する確率の高低とは関係ありません。取引の法的性質が「売買」か「担保」かという、100か0かの問題であり、資産の移転時に要件を満たしている必要があります。

💡 【解説】

「倒産隔離」という言葉から、倒産確率というリスク評価の問題だと誤解しやすい点を突いた問題です。しかし、真正譲渡は、融資の前提となる法律意見書などで「真正売買である」と意見表明される必要があります、確率論で語られるものではありません。

🛡️ 【回避法】

真正譲渡は「確率」ではなく「性質」の問題であると明確に区別しましょう。少しでも担保取引の性質があれば、それは真正売買ではない、という厳格な判断が求められます。

該当過去問(1)

2024-PM-17-イ

事実誤認

- × **誤り:** 法律上の真正売買の議論と、会計上のオフバランスの取扱いは、全く関連性がない、と説明する。
- **正解:** 法律上の真正売買と会計上のオフバランスは、理論的には別の問題ですが、実務上は密接に関連しており、結論が異なることはほとんどありません。会計上オフバランスできない取引は、法律上も真正売買とは認められにくいのが実情です。

💡 【解説】

「法律」と「会計」という異なる分野であることから、両者は無関係だと考えがちです。しかし、証券化という金融技術は、法務・会計・税務が一体となって構築されるため、一つの分野での判断が他の分野に影響を及ぼすことが多々あります。この横断的な視点を持っているかを問う問題です。

🛡️ 【回避法】

「法・会・税は三位一体」という意識を持ちましょう。特に真正売買とオフバランスについては、実務上「結論は同じ」と覚えておくと良いでしょう。

該当過去問(1)

2024-PM-17-ハ

主体の混同

- × **誤り:** 倒産隔離のため、SPCの議決権を持つ親会社の「社員」が違法行為をしないようにする、と説明する。
- **正解:** 倒産隔離のため一般社団法人を親会社にする目的は、利害関係者（スポンサー等）が議決権を行使して、SPCの倒産申立てなど投資家の利益に反する行為を行う可能性を排除することです。「違法行為の防止」という一般的な目的ではなく、「利害関係者による恣意的な経営判断の防止」が核心です。

💡 【解説】

倒産隔離の制度趣旨を、一般的なコンプライアンスの問題と混同させる引っかけです。なぜ独立した第三者を社員に据えるのか、その具体的な目的を理解しているかが問われます。

🛡️ 【回避法】

一般社団法人を親会社にする目的は、「利害関係者から議決権を切り離すこと」に特化していると覚えましょう。「違法行為防止」のような一般的な話にすり替えられていないか注意してください。

該当過去問(1)

2021-PM-02-八

主体の混同

- × **誤り:** TMKの倒産隔離のため、エクイティ投資家である「優先出資社員」を一般社団法人にする、と説明する。
- **正解:** TMKの倒産隔離で一般社団法人が利用されるのは、経営の意思決定を行う「特定社員」の議決権を中立化するためです。優先出資社員は主に経済的リターンを目的とする投資家であり、通常、議決権は限定されています。

💡 【解説】

TMKには「特定出資」と「優先出資」という2種類のエクイティがあり、それぞれの役割が異なります。この役割の違いを理解していないと、どちらの株主を倒産隔離の対象にすべきか混同してしまいます。議決権を通じて経営をコントロールできるのは基本的に「特定社員」であるため、ここを中立化することが重要です。

🛡️ 【回避法】

TMKの議決権は「特定社員が握っている」と覚えましょう。したがって、倒産隔離のターゲットも特定社員になります。「優先出資社員」が出てきたら引っかけを疑いましょう。

該当過去問(1)

2021-PM-02-二