

無断転載および複写は厳禁です。

これは、平成 22 年度マスター養成講座 Course 1 修了試験（全 100 問）より問題および解答を抜粋（17 問）したものです（受験者には、解答冊子を試験当日に配布しています）。
なお、法令の基準日は平成 21 年 12 月 31 日です。ただし、税法・会計は、平成 22 年 4 月 1 日を基準としています。
※マスター資格制度パンフレットに掲載の問題も含まれております。

問題 金融の原則に関する次の記述のうち、誤っているものはいくつあるか。

- イ. 投資家がリスク回避的になる要因として、例えば、1 万円を得ることによる効用の増加が 1 万円を失うことによる効用の減少を上回ることがあげられる。
- ロ. 証券化の仕組みには保険と同様の機能がある。ただし、人々は保険に加入するとリスクの高い行動にはあまり注意を払わなくなる（モラルハザード）可能性があるので注意が必要だ。
- ハ. 不動産ポートフォリオのリスクはそのポートフォリオに含まれる不動産の数によって決まる。そこではシステマティック・リスクが分散消去される。
- ニ. 投資家が目標収益を達成するためにはそれ相応のリスクを負う必要がある。これをリスクと収益のトレードオフと呼ぶ。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て誤っている

解答 2

（解説）

- 101 テキスト P. 14～18 を参照のこと。
- イ. 誤り。逆。
 - ロ. 正しい。
 - ハ. 誤り。分散消去されるのは個別リスク。
 - ニ. 正しい。

無断転載および複写は厳禁です。

問題 投資対象としてみたオフィスに関するイからニまでの記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. オフィスビルは、不動産のサブセクターの中で賃貸マンションや商業施設など他のセクターに比べて、1件当たりの売買金額が大きく、過去のトラックレコードも比較的整備されているため、機関投資家やファンドの投資対象として最もポピュラーであるといえる。ただし、J-REITなどの取得実績をみてもわかるように、売買されるオフィスビルに大型優良物件は少なく、築年数の経過した中型・小型ビルの取引が多い。
- ロ. 地域別に都市別のオフィス稼働率とその変動度合いをみると、オフィス市場規模の大きい大都市の方が安定的で、おおむね稼働率水準も高い傾向にあることがわかる。長期安定的な利益分配を志向するJ-REITが、東京都区部や地方の政令指定都市に立地するオフィスビルに重点投資してきたのは、このような地域特性を踏まえたためである。
- ハ. オフィスビルの稼働率や新規賃料は、景気にやや先行して変動する傾向があるが、ビル全体のキャッシュフローの変動率は新規賃料に比べてはるかに小さい。また、資産価格の変動は、金融市場の影響なども反映するため、通常、キャッシュフローの変動以上に大きい。
- ニ. オフィスビルに限らず収益不動産取引の歴史が浅い日本では、その必要性が指摘されながらも、実用に耐えうる不動産投資インデックスはなかなか整備されてこなかった。しかし、最近では、J-REITの開示情報を基に、(社)不動産証券化協会が新しい不動産投資インデックスを作成・公表するようになった。これが、ARES J-REIT Property Indexである。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. すべて正しい

解答 3

(解説)

101 テキスト P. 108～110 を参照のこと。

正しいものは、イ、ロ、ニ。

ハ. オフィスビルの稼働率や新規賃料は、景気にやや遅行して変動する傾向がある。

無断転載および複写は厳禁です。

問題 A社の残存期間1年の割引社債が市場で流通しており、市場価格は90円である。この割引社債は、もしA社が倒産しなければ額面100円で償還される。倒産時の損害率LGDは30パーセントである。この市場価格が意味するデフォルト確率PDの数値として正しいものはどれか。計算にあたっては、割引率を0（ゼロ）と仮定し、小数点以下第4位を四捨五入するものとする。

1. 0.148
2. 0.250
3. 0.333
4. 0.667

解答 3

(解説)

101 テキスト P. 241～247 を参照のこと。

この割引社債の理論価格は、デフォルト確率を PD とすると、

$90 \text{ 円} = [\text{PD} \times (1 - 0.3) \times 100 \text{ 円} + (1 - \text{PD}) \times 100 \text{ 円}] / (1 + 0.0)$ となるはずなので、

この式を PD に関して解くと、

$$90 \text{ 円} = 70\text{PD} + 100 \text{ 円} - 100\text{PD}$$

$$10 \text{ 円} = 30\text{PD}$$

$$\text{PD} = 1/3 = 0.333$$

無断転載および複製は厳禁です。

問題 次の説明は、金銭債権の証券化と対抗要件に関する記述である。空欄に入る語句として、正しいものの組み合わせはどれか。

多数の金銭債権を証券化する場合、証券化の対象債権について イ 対抗要件を具備する必要がある。なぜならば、イ 対抗要件を具備していなければ、オリジネーターが倒産した場合に、債権譲渡について管財人等に対抗することができないからである。

もっとも、イ 対抗要件を具備するために、証券化の対象債権の一つ一つの債権譲渡について、ロ をもって債務者に通知したり、債務者の承諾を得たりするのは、オリジネーターにとって煩瑣である。また、オリジネーターに信用力があり、サービスとして継続して債権の回収業務を行っている場合に、突然 ロ をもって債務者に債権譲渡の通知をすると、債務者に無用の混乱をもたらすおそれがある。そこで、平成 10 年に債権譲渡特例法が制定され、ハ によって簡便に イ 対抗要件のみを具備できるようになった。

とはいえ、オリジネーターの信用力が低下した場合には、そのまま債権の回収業務を任せておくわけにはいかない。そこで、SPVは、ニ 対抗要件を具備して、債務者に対し自己が債権の譲受人であることを対抗できるようにする必要がある。

ハ によって イ 対抗要件を具備した場合には、譲渡人であるオリジネーター若しくは譲受人であるSPVが当該債権の債務者に ハ に係る証明書を交付して通知をするか、又は当該債務者が承諾をすることにより、ニ 対抗要件が具備されたものとみなされる。

- | | | | |
|-------------------------------------|---------------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|
| 1. <input type="checkbox"/> イ : 第三者 | <input type="checkbox"/> ロ : 公正証書 | <input type="checkbox"/> ハ : 債権譲渡登記 | <input type="checkbox"/> ニ : 債務者 |
| 2. <input type="checkbox"/> イ : 第三者 | <input type="checkbox"/> ロ : 確定日付ある証書 | <input type="checkbox"/> ハ : 債権譲渡登録 | <input type="checkbox"/> ニ : 債務者 |
| 3. <input type="checkbox"/> イ : 債務者 | <input type="checkbox"/> ロ : 確定日付ある証書 | <input type="checkbox"/> ハ : 債権譲渡登録 | <input type="checkbox"/> ニ : 第三者 |
| 4. <input type="checkbox"/> イ : 第三者 | <input type="checkbox"/> ロ : 確定日付ある証書 | <input type="checkbox"/> ハ : 債権譲渡登記 | <input type="checkbox"/> ニ : 債務者 |

解答 4

(解説)

101 テキスト P. 292～294 を参照のこと。

無断転載および複写は厳禁です。

問題 次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 不動産特定共同事業法の規制対象となっていた契約類型のうち、「任意組合型」だけは、金融商品取引法の施行後も、不動産特定共同事業法の適用を受けているが、その他の契約類型は不動産信託受益権と同様に、金融商品取引法の規制対象となっている。
2. 不動産特定共同事業法には、当初、不動産特定共同事業者等からの倒産隔離の制度がなかったが、その後の制度改正で、信託制度と同様に、倒産隔離の制度が設けられている。
3. 金融商品取引法の施行と同時に、不動産特定共同事業法の改正が行われ、従来の変態規制に加えて、再勧誘の禁止、損失補てん等の禁止、さらに適合性の原則の適用に関し金融商品取引法と同様のルールが適用されることとなった。
4. 不動産投資顧問業のうち、一般不動産投資顧問業は、従来どおり任意の「登録」制度であるが、総合不動産投資顧問業については、投資一任契約に基づく不動産取引を行うという権限・責任の重さから、新たに「免許」制度が導入されており、無免許での業務実施が禁止されている。

解答 3

(解説)

1. 誤り。不動産特定共同事業法の適用対象となる契約類型は、「任意組合型」「匿名組合型」「貸貸型」すべて、金融商品取引法の適用対象外である。(102 テキスト P. 14～16 参照)
2. 誤り。不動産特定共同事業法は、事業を営む事業者そのものの健全性、信用力等を基礎とした制度であり、事業者の倒産隔離制度は現在設けられていない。(102 テキスト P. 14～15 参照)
3. 正しい。(102 テキスト P. 16 参照)
4. 誤り。総合不動産投資顧問業も、一般不動産投資顧問業と同じく、任意の登録制度である。(102 テキスト P. 16 参照)

無断転載および複写は厳禁です。

問題 次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 金融商品取引法の第二種金融商品取引業として、不動産信託受益権の売買を行う場合、あくまでも金融商品の取引であり、役員又は使用人が特に不動産取引に関する専門的知識、経験を有する必要はない。
2. 不動産信託受益権の売買を行う場合、金融商品取引法の規制を受けるだけでなく、例えば、金融商品販売法の適用も受けるため、金融商品販売法が規定する勧誘方針の策定と公表、販売契約締結前の重要事項説明等も行わなければならない。
3. 金融商品取引法では、「アマ＝一般投資家」が「プロ＝特定投資家」へ移行できる制度を設けているが、この移行を選択できるのは「法人」だけであり、「個人」が「プロ＝特定投資家」への移行を選択することはできない。
4. 不動産への投資に関する税制と、不動産信託受益権を保有するSPVへの投資に関する個人投資家の税制の取扱いは、同一であり、例えば、実物不動産による賃料収入も、SPVへの投資による配当収入も、ともに不動産所得となる。

解答 2

(解説)

1. 誤り。不動産信託受益権の売買を行う場合には、不動産の取引に関する専門的知識及び経験を有する役員又は使用人の配置が必要である。(102 テキスト P. 38 参照)
2. 正しい。(102 テキスト P. 40～41 参照)
3. 誤り。一定の要件に該当すれば個人も、「アマ＝一般投資家」から「プロ＝特定投資家」への移行を選択できる。(102 テキスト P. 39～40 参照)
4. 誤り。不動産への投資に関する税制と、不動産信託受益権を保有する SPV (TMK、GK) への投資に関する税制の取扱いは異なっている (102 テキスト P. 43 参照)。実物不動産による賃料収入は不動産所得 (あるいは雑所得) となるが、不動産信託受益権を保有する SPV (TMK、GK) への投資による配当収入は、配当所得 (TMK の場合) あるいは雑所得 (GK の場合) となる。

無断転載および複写は厳禁です。

問題 次の説明は、賃貸企画業務に関する記述である。空欄に入る語句をA～Kの語群から選び、イからニまで順番に並べた場合に正しいものはどれか。

賃貸企画業務において設定される賃貸条件は、貸し手と借り手の両者に対して合理的な客観性を備えている必要がある。

例えば、賃貸オフィスビルの場合、周辺の賃料相場が坪2万円であっても、設備機器を装備していたり、無柱空間などにより高いレイアウト効率を有する物件などにおいては、仮に、相場の5割増の賃料設定を行っても円滑なテナント誘致が可能なケースも少なくない。

一方、築年数の経過した老朽物件などでは、ビル設備の陳腐化などによるにより、周辺相場よりも大幅に低い賃料を設定しないとテナント誘致が難しい物件も少なからず存在している。このようなケースでは、個別空調システムと機械警備システムの導入によるや、増加するOA 機器に対応するための「電気容量拡充」など、テナントのオフィス選定において評価が高い分野に特化させたの実施により、限りある工事予算を最大限に活かして市場競争力の向上を図ることが必要となる。

A : 良好な保守状態の	B : 最新式の	C : 耐用年数の長い
D : 需給バランスの低下	E : 市場競争力の低下	F : 清掃クオリティの向上
G : セキュリティの向上	H : ビルの24時間利用	I : 効率的な工事予算管理
J : 戦略的リノベーション	K : 戦略的メンテナンス	

1. B-E-H-J
2. A-D-F-K
3. B-F-G-J
4. C-E-H-I

解答 1

(解説)

102テキストP. 143を参照のこと。

無断転載および複製は厳禁です。

問題 不動産開発事業のフィジビリティ・スタディ及び開発手法に関するイからニまでの記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 不動産開発事業の経済的な事業成立性の判断を行う場合、開発事業の総売上高から開発に要した費用を差し引いた利益額の総売上高に対する比率である売上高利益率を適正に見積もることにより、適正に判断することができる。
- ロ. 容積率は、敷地の面する道路（「前面道路」という）の幅員によっても制限を受け、一般に、住居系の用途地域においては、前面道路幅員（メートル単位）の0.4倍、その他の用途地域においては前面道路幅員の0.6倍の数値と、都市計画による指定容積率の小さい方の数値を、その敷地の容積率の最高限度としている。
- ハ. PFI事業においては、事業のメリットは「PSC」という指標で判断するが、PSCとは、一定の支払いに対し最も価値の高いサービスを提供するという考え方である。
- ニ. 平成18年の都市計画法改正により、延べ面積が10,000㎡を超える大規模集客施設については、非線引き都市計画区域および準都市計画区域内の白地地域においては、原則として立地不可となった。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. すべて正しい

解答 2

（解説）

- イ. 誤り。売上高利益率だけでは、プロジェクトの所要期間に応じたリスクを的確に評価することは難しい。不動産開発事業の経済的な事業成立性の判断を行う場合には、各月ごとに発生する開発に要する費用と売上高を適切な割引率で割り戻して、現在価値に置き換えて評価する「現在価値法」を適用して評価することが望ましい。（102 テキスト P. 285 参照）
- ロ. 正しい。（102 テキスト P. 289～290 参照）
- ハ. 誤り。PFI 事業のメリットを判断するための指標はVFM（Value For Money）といい、PSC（Public Sector Comparator）とは、公共が自ら当該事業を実施する場合の事業期間全体での公的財政負担見込額の現在価値のことである。（102 テキスト P. 294～295 参照）
- ニ. 正しい。（102 テキスト P. 300 参照）

無断転載および複製は厳禁です。

問題 次の説明は、金融商品取引法上の信託受益権の取扱いに関する記述である。空欄に入る語句として、正しいものの組合せはどれか。

信託受益権が、みなし有価証券となったことにより、信託受益権の売買が「業として」行われる場合、イの登録が必要となる。但し、信託受益権の「ロ」の内、勧誘することなく、イ者による代理・媒介により契約を締結するもの（業務委託契約書等において、勧誘の全部を委託する旨が明らかにされているものに限る）は、金融商品取引業の定義から除外される（「ハ」については、何ら緩和措置は用意されておらず、「業として」行っているとみなされた場合、イ者に媒介を委託して登録を免れうるわけではない）。

なお、オリジネーターが信託し、それにより生じた不動産信託受益権をニとしてSPVに譲渡する場合、当該信託については、ニは信託受益権に関して「発行者」に位置付けられるため、オリジネーターによる当該行為は「ホ」となる。信託受益権についてのホは規制されていない（匿名組合出資の自己募集は登録を要すが、信託受益権については対象外）ため、登録不要となる。

- | | | | |
|-----------------------------|------|------|---------|
| 1. イ：第二種金融商品取引業
ホ：自己運用業 | ロ：売買 | ハ：販売 | ニ：受益者 |
| 2. イ：金融商品取引業等
ホ：不動産信託受益権 | ロ：取得 | ハ：販売 | ニ：委託者 |
| 3. イ：第一種金融商品取引業
ホ：募集 | ロ：販売 | ハ：取得 | ニ：受託者 |
| 4. イ：第二種金融商品取引業
ホ：自己募集 | ロ：販売 | ハ：買い | ニ：当初委託者 |

解答 4
(解説)

103 テキスト（上）P.140（第8章1.2.4.3 信託受益権の「売買」に対する緩和措置）に基づく問題である。空欄を埋めた文章は、以下のとおりである。

信託受益権が、みなし有価証券となったことにより、信託受益権の売買が「業として」行われる場合、第二種金融商品取引業の登録が必要となる。但し、信託受益権の「販売」の内、勧誘することなく、第二種金融商品取引業者による代理・媒介により契約を締結するもの（業務委託契約書等において、勧誘の全部を委託する旨が明らかにされているものに限る）は、金融商品取引業の定義から除外される（「買い」については、何ら緩和措置は用意されておらず、「業として」行っているとみなされた場合、第二種金融商品取引業者に媒介を委託して登録を免れうるわけではない）。なお、オリジネーターが信託し、それにより生じた不動産信託受益権を当初委託者としてSPVに譲渡する場合、当該信託については、当初委託者は信託受益権に関して「発行者」に位置付けられるため、オリジネーターによる当該行為は「自己募集」となる。信託受益権についての自己募集は規制されていない（匿名組合出資の自己募集は登録を要すが、信託受益権については対象外）ため、登録不要となる。

無断転載および複製は厳禁です。

問題 投資勧誘に関する規制に関するイからニまでの記述のうち、正しいものすべてを含む組合せはどれか。

- イ. 金融商品取引法は、有価証券の募集又は売出しに際して、有価証券の発行者等が投資家に交付すべき書類として目論見書を規定しているが、金融商品取引業者が、金融商品取引契約を締結しようとする際に、顧客に交付すべき書類については規定していない。
- ロ. 有価証券の新規発行又は売出しに際して目論見書が交付された場合であっても、目論見書に記載すべき重要な事実若しくは誤解を生じさせないために必要な事実の記載が欠けた結果、当該有価証券を取得した者に損害が発生した場合には、当該目論見書を使用した販売者（証券会社等）についても、損害賠償責任が生じる可能性がある。
- ハ. 金融商品取引法では、金融商品取引業者に対して、第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資運用業、投資助言・代理業のいずれであるかを問わず、適合性原則を適用しているが、この規定は、金融商品仲介業者には適用されない。
- ニ. 金融商品取引法では、金融商品取引業者又は登録金融機関に対して、有価証券の取引が成立した場合には、顧客が当該取引内容を確認する機会を確保するために、契約締結時等交付書面を原則として交付することを義務付けている。

- 1. イとロ
- 2. イとニ
- 3. ロとハ
- 4. ロとニ

解答 4

(解説)

103 テキスト (上) P. 198～202 を参照のこと。

この問題は、金融商品取引業者が行う投資勧誘において、当該金融商品取引業者に課せられる金商法上の行為規制全般の知識を問う問題である。

イ. 誤り。金商法は、契約締結前交付書面等の目論見書以外の、顧客に対して交付すべき書類についても規定している（金商法第 37 条の 3）。（103 テキスト (上) P. 199 参照）

ロ. 正しい。金商法第 17 条、同第 18 条。（103 テキスト (上) P. 198 参照）

ハ. 誤り。金融商品仲介業者にも適合性原則は適用される（金商法第 66 条の 15 及び第 40 条）。（103 テキスト (上) P. 201～202 参照）

ニ. 正しい。金商法第 37 条の 4 第 1 項、第 2 項。なお、例外として、金商法第 45 条第 2 号。（103 テキスト (上) P. 199 参照）

無断転載および複製は厳禁です。

問題 次の説明は、IAS第27号「連結及び個別財務諸表」及びSIC第12号「連結—特別目的事業体」に関する記述である。空欄に入る語句として、正しいものの組合せはどれか。

国際財務報告基準では、連結会計基準について実質 基準を採用し、IAS第27号「連結および個別財務諸表」において、「」とは、企業活動から を得るために、その企業の財務および営業方針を決定する としている。

また、親会社がある企業の の過半数を直接的に又は子会社を通じて間接的に所有している場合には、例外的な場合を除き、原則として、 が存在していると推定され、また、親会社がある企業に対して所有する が過半数に満たない場合であっても、一定の場合には が存在するとしている。

なお、解釈指針であるSIC第12号「連結—特別目的事業体」においては、IAS第27号に規定されている状況に加えて、「実質的に特定の企業が、SPEの の過半を得る権利を保有し、SPEの活動に伴うリスクを負担している状況」等SPEに対する が存在する可能性がある状況を例示している。

- | | | | |
|---------|---------|------|-------|
| 1. イ：支配 | ロ：便益 | ハ：力 | ニ：議決権 |
| 2. イ：支配 | ロ：有用な情報 | ハ：義務 | ニ：受益権 |
| 3. イ：持株 | ロ：便益 | ハ：義務 | ニ：受益権 |
| 4. イ：持株 | ロ：有用な情報 | ハ：力 | ニ：議決権 |

解答 1

(解説)

国際財務報告基準では、IAS第27号「連結及び個別財務諸表」において、「親会社」とは、1つ以上の子会社を有する企業をいい、「子会社」とは、他の企業により支配されている企業をいうとされており（IAS27.4）、連結会計基準について実質支配基準が採用されている。また、「支配」とは、企業活動から便益を得るために、その企業の財務及び営業方針を決定する力と定義している（IAS27.4）。また、親会社がある企業の議決権の過半数を直接的に又は子会社を通じて間接的に所有している場合には、その所有が支配とならないことが明確に示されているような例外的状況を除き、支配が存在していると推定され、また、親会社がある企業に対して所有する議決権が過半数以下の場合であっても、次のような場合にも支配が存在しているとしている（IAS27.13）。

①他の投資者との契約によって議決権の過半数に対する力を有する場合、②法令又は契約によって企業の財務及び営業の方針を左右し得る力を有する場合、③取締役会又は同等の経営機関の構成員の過半数を選任又は解任する力を有し、企業の支配が当該機関によって行われる場合、④取締役会又は同等の経営機関の会議において過半数の投票権を有し、企業の支配が当該機関によって行われる場合。

なお、解釈指針であるSIC第12号「連結—特別目的事業体」においては、企業とSPEの関係の実質により、SPEが企業によって支配されていると示されている場合には、SPEは連結されなければならない（SIC12.8）としており、例えば、次のような状況は、企業がSPEを支配し、SPEを連結しなければならない可能性があるとしている（SIC12.10）。

①実質的に、SPEの活動が、SPEの業務から生じる事業活動の便益を特定の企業が享受できるようなビジネス・ニーズのために営まれている場合、②実質的に特定の企業が、SPEの活動から生じる事業活動の便益の過半を得る意思決定力を有している場合等、③実質的に、特定の企業が、SPEの便益の過半を得る権利を保有し、SPEの活動に伴うリスクを負担している場合、④実質的に、SPEの活動から生じる便益を享受するため、SPE又はSPEの保有する資産の残存リスクの過半を保有している場合。また、IASB（国際会計基準審議会）では、2008年12月18日にSPEを含めたすべての事業体に対し適用される包括的な連結基準を定める「連結財務諸表」の公開草案（ED10号）を公表しており、今後の改正の動向が注目される。（103テキスト（下）P144～145、IAS第27号「連結及び個別財務諸表」、SIC第12号「連結—特別目的事業体」参照）

無断転載および複製は厳禁です。

問題 不動産証券化における各種税制に関するイからニまでの記述のうち、正しいものはいくつあるか。
なお、適用期間の定めがあるものについては、適用期間を満たしているものとする。

- イ. 投資法人が発行する投資法人債を外国法人が保有している場合、当該外国法人と投資法人との関係に係わらず、一定の要件を満たせば利子に対する所得税及び法人税は非課税となる。
 - ロ. 投資法人及び特定目的会社が特定資産のうち倉庫等以外の不動産の所有権の取得をした場合には、一定の要件を満たせば当該不動産の所有権移転登記に係る登録免許税が軽減される。
 - ハ. 受益者等課税信託の信託財産に帰せられる収益及び費用は、その信託の計算期間にかかわらず、受益者の各事業年度の期間に対応する収益及び費用となる。
- ニ. 匿名組合契約に基づき法人である匿名組合員に分配される利益は、営業者から匿名組合員に対する利益の分配があった時点で匿名組合員の所得を構成することとなる。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

解答 2

(解説)

- イ. 平成 22 年度税制改正で創設された特定振替社債等の利子の非課税（措法第 5 条の 3 第 1 項、措法第 67 条の 17 第 2 項）に関する記述であるが、当該非課税措置は、社債等の発行者と特殊関係にある者が有する社債等については適用されない（措法第 5 条の 3 第 2 項、措令第 3 条の 2 第 2 項、措法第 67 条の 17 第 2 項）ため、「当該外国法人と投資法人との関係に係わらず」という部分が誤りである。（103 テキスト（下）P. 323～325 参照）
 - ロ. 法定 4 ヴィークルが不動産を取得した場合の所有権移転登記に係る登録免許税の軽減措置（措法第 83 条の 2 第 1 項～第 3 項）に関する記述であり、正しい。なお、平成 22 年度税制改正により、軽減措置の対象となる不動産から倉庫及びその敷地が除外されている。（103 テキスト（下）P. 291～295、P. 292【図表 V-8-4】、P. 293【図表 V-8-5】参照）
 - ハ. 受益者等課税信託における受益者の課税（法第 12 条第 1 項、法基通 14-4-2）に関する記述であり、正しい。（103 テキスト（下）P. 190 参照）
- ニ. 匿名組合における匿名組合員の課税に関する記述であるが、匿名組合営業について生じた利益の額は、現実に利益の分配を受けていない場合であっても、匿名組合契約により分配を受けるべき部分の金額をその計算期間の末日の属する事業年度において匿名組合員の益金の額に算入される（法基通 14-1-3）ため、誤りである。（103 テキスト（下）P. 179 参照）

無断転載および複写は厳禁です。

問題 リスク・プレミアムに関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. リスク中立的な投資家が結果の不確実な賭けに参加するには、必ずしもリスク・プレミアムを必要としない。
2. リスク愛好的な投資家が結果の不確実な賭けに参加するには、必ずしもリスク・プレミアムを必要としない。
3. リスク回避的な投資家は、リスク・プレミアムがあっても結果の不確実な賭けには絶対に参加しない。
4. 限界効用逓減の法則の下で、リスク・プレミアムを必要とする投資家は、結果のばらつき度合いが大きい投資商品ほど、より大きなリスク・プレミアムを必要とする。

解答 3

(解説)

104 テキスト P. 12～13、P. 16 を参照のこと。

1. 正しい。
2. 正しい。
3. 誤り。リスク回避的な投資家も適切なリスク・プレミアムがあると判断すれば、不確実な賭けに参加する。
4. 正しい。

無断転載および複写は厳禁です。

問題 CAPM（資本資産価格決定モデル）とSFM（シングルファクターモデル）を比較した次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. CAPMは期待リターンとリスクの関係を表す均衡モデルであるのに対し、SFMは単なる当該資産の収益率と指数（インデックス）収益率の関係をしめす記述（統計）モデルである。
2. CAPMにおける従属（左辺）変数は確定的な期待リターン、SFMにおける従属（左辺）変数は不確実な投資収益率である。
3. CAPMとSFMはともに線形関数（直線）であり、その傾きはベータである。
4. CAPMにおける定数項は無リスク金利であり、SFMの定数項は α （アルファ）と呼ばれる。

解答 3

（解説）

104 テキスト P. 66～67 を参照のこと。

CAPM も SFM もともに二つの変数の間の直線関係をしめす線形関数であるが、CAPM の傾きは、市場リスクプレミアム（ λ ）であり、すべての資産について同一の値を取る。これに対し、SFM の傾きは、いわゆる推定ベータであり、個々の資産ごとに異なる値をしめす。

無断転載および複写は厳禁です。

問題 次の説明において、空欄に入る数字はどれか。

あるCMBSの発行総額を100億円、そのうちAA/Aa2（ダブルA）格のクラスが最大限で80億円発行可能であるとしたとき、ダブルA格を取得するための最低限必要な劣後比率は20%である。この劣後比率の計算に当たって使用するストレス・シナリオにおいてフォークロージャーの頻度を40%と想定すれば、損失率は□%となる。

1. 20
2. 40
3. 50
4. 80

解答 3

（解説）

104 テキスト P. 213 を参照のこと。

フォークロージャー頻度（40%）×損失率（50%）=所要劣後比率（20%）である。

無断転載および複写は厳禁です。

問題 各種機関投資家のリスク管理および不動産証券化商品への取り組みに関するイからニまでの記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 生命保険会社におけるリスク管理指標の一つとしてソルベンシー・マージン比率が用いられているが、日本においては上場型投資商品以外の資産の時価評価基準が未整理の段階であり、含み益または含み損については現時点ではリスク考慮対象に含まれていない。
- ロ. 日本の企業年金は近年の運用難の状況にも起因して、代行返上や予定利率見直し等の対応を行うほか、多数の年金組織において確定拠出年金から確定給付年金への移行が進められている。
- ハ. 銀行に代表される預金受け入れ金融機関は、銀行型ALMの理論上もローリスク・ローリターン型商品による運用を中心としており、かつ近年では新BIS規制におけるリスクウェイト見直し等の影響もあり、国内では実際に預金受け入れ金融機関により不動産証券化商品への投資が行われたケースは存在しない。
- ニ. 日本の生命保険会社においては、近年の不動産運用ポートフォリオ見直し、および資産管理のアウトソーシングの動きの中で、2007年度には投資残高ベースで証券化不動産投資が現物不動産投資への投資を上回る状況となった。

- 1. 3つ
- 2. 2つ
- 3. 1つ
- 4. 全て誤っている

解答 4

(解説)

- イ. 誤り。ソルベンシー・マージン比率の管理においては、含み益または含み損の把握が対象とされている。(104 テキスト P. 233 参照)
- ロ. 誤り。確定拠出年金から確定給付年金ではなくその逆への移行が一般的。(104 テキスト P. 239 参照)
- ハ. 誤り。一部地銀による J-REIT への投資等の実績あり。(104 テキスト P. 242 参照)
- ニ. 誤り。日本の生命保険会社においては、依然として現物不動産投資への投資が中心。(104 テキスト P. 233~234 参照)

無断転載および複製は厳禁です。

問題 次のイからホまでの運用受託者あるいは個人の行為のうち、マスター職業倫理規定に照らして望ましいものはいくつあるか。

- イ. 不動産鑑定士に提出した資料が、後日、不適切な資料であったと気付いたが、費用節減のため、不動産鑑定士に評価のやり直しを依頼しなかった。
 - ロ. 運用受託者が、通常より高い報酬や有利な条件で運用受託者と同じ資本傘下にある不動産会社に投資不動産の維持管理を委託した。
 - ハ. 運用受託者が、物件売却時における鑑定評価を不動産鑑定士に委託する際、自らが管理する私募ファンドに有利となるよう働きかけた。
 - ニ. 運用受託者が、担当した案件の過去の投資利回りを計算する際、直接・間接を問わず、自らが関与した成功案件をすべて計算に加え、自らの投資利回り実績として投資家に提示した。
 - ホ. 土壌汚染のある物件を売却する際、部下より「軽微な汚染であったので先方に説明する必要はない」と報告を受け、黙認した。
- 1. 1つ
 - 2. 2つ
 - 3. 3つ
 - 4. すべて望ましい行為とは言えない

解答 4
(解説)

105テキストP. 22～23を参照のこと。

- イ. 不適切な資料であると気付いた場合は、躊躇することなく、迅速にこれを不動産鑑定士に告げ、評価のやり直しを依頼すべきである。これを放置し続ければ、善管注意義務違反に加え、忠実義務違反として責められることになる。
 - ロ. 運用受託者が、通常より高い報酬や有利な条件で同じ資本傘下にある不動産会社に投資不動産の維持管理を委託することは、忠実義務違反である。
 - ハ. 不動産鑑定士などの外部専門家を利用する場合、彼らの職業倫理に反するようなことを要請してはならない。また外部専門家もそのような要請に応じてはならない。
 - ニ. 過去の投資利回りを計算する際、失敗した案件を除いたり、間接的にしか関与しなかった成功案件を自分の実績に加え成果を誇張する行為は望ましいとは言えない。
 - ホ. プロたる者は、判断に迷う問題に直面した時にこそ、また部下や同僚が誤った方向に進もうとした時にこそ、躊躇することなく、自らの考えや姿勢を明確に伝える必要がある。善管注意義務のエッセンスはここにあることを強調しておく。
- よって、すべて望ましい行為ではないので正解は4となる。