

2019 年度
不動産証券化協会認定マスター
Course1 修了試験・再認定試験
問題（午前）

- 105. 不動産証券化と倫理行動（5 問）
- 101. 不動産証券化の概論（20 問）
- 102. 不動産投資の実務（25 問）

Course1 修了試験の受験者は、「120 分間」の試験時間で、3 科目 50 問（全問）に解答してください。

再認定試験の受験者は「90 分間」の試験時間で、105、102 科目の問題（合計 30 問）に解答してください。101 科目の問題に解答しても、採点の対象外となります。

<注意事項>

- ・ この試験はすべて四肢択一形式で出題されます。
- ・ 試験開始の合図があるまで試験問題を開いてはいけません。
- ・ 解答に当たって、テキストその他の資料を見ることはできません。
- ・ 答案用紙はマークシート方式のため、必ずシャープペンシル又は鉛筆を使用してください。また、所定の欄をはみ出さず、はっきりと塗りつぶしてください。
- ・ 解答を作成する前に、答案用紙に受験番号、氏名を正確に記入した後、受験番号を正確にマークしてください。記入もれがあった場合は、採点されませんので、記入後はもう一度よく確認してください。
- ・ 解答欄を誤ってマークされた場合であっても、試験終了後に訂正することは一切できません。
- ・ 試験問題に乱丁、落丁があった場合には、速やかに試験監督までお申し出ください。
- ・ 試験問題への質問にはお答えできません。
- ・ 試験会場内での携帯電話等の使用はできません。予め電源をお切りください。
- ・ 試験中に周囲を見回すなどの行為も不正行為となります。不正行為とみなした場合には、その場で受験を中止します。

105. 不動産証券化と倫理行動

問 題

Course1 修了試験 受験科目

再認定試験 受験科目

問題 1 金融商品取引業者等の従業者として不動産証券化実務に携わる者が負っている義務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. 従業者は、金融事業者の一員として、高度の専門性と職業倫理を保持し、顧客に対して誠実・公正に業務を行い、顧客の最善の利益を図るべきであるが、それらはすべて法律上明記された行為規制ではなく、金融事業者が採択すべき指針の一つである。
- ロ. 金融商品取引法は金融商品取引業者等に各種行為義務を課しており、その中には投資運用業者が顧客に対して負う忠実義務の規定をより具体化したものとして、投資運用業者が運用する委託者の財産を当該投資運用業者自身が取得するような自己取引を禁止しているが、この禁止規定は、投資運用業者の取締役、執行役や従業者が個人として買主となる場合には適用されない。
- ハ. 金融商品取引業者等の従業者は、不動産証券化取引に従事する場合、個人としても善良な管理者としての注意義務を依頼者に対して負っているが、その注意義務の程度は、その従業者が属する会社が業界において有する地位に応じたものとなる。
- ニ. 第二種金融商品取引業者としての法人が売主たる依頼者から不動産信託受益権の仲介に関する業務を依頼された場合、仲介活動を担当した従業者個人が、断定的判断の提供を相手方にしたことによって、当該個人が相手方から損害賠償請求を受けることはない。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て誤っている

問題2 不動産証券化実務に携わる者の忠実義務等に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 不動産証券化実務に携わる者が負う忠実義務とは、依頼者の指示に常に忠実に従い、依頼者の利益を最大化すべきというものであり、それが法的に適切な行為によるものか否かは問われない。
- ロ. 金融商品取引業者等のうち投資助言業者と投資運用業者は忠実義務を負っているが、第一種金融商品取引業者と第二種金融商品取引業者は顧客との関係で利益相反関係に立つことはないため、顧客に対する忠実義務は負っていない。
- ハ. 投資法人から資産の運用を受託している金融商品取引法上の投資運用業者は、投資主総会で選任されることが原則であるため、投資主に対して直接に忠実義務を負っている。
- ニ. 金融商品取引業者等は、顧客に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならないが、金融商品取引業者等の使用人も同様の義務を負う。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て誤っている（正しいものはない）

問題3 A投資法人は、その資産運用会社であるB社の親会社が所有する不動産を取得することとなった。この利益相反取引に関する手続きに関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

- 1. この取引を行うにあたり、B社はA投資法人から原則として事前に同意を得なければならない。
- 2. この取引が行われたときは、B社はA投資法人に対して、取引に係る事項を記載した書面を交付しなければならない。
- 3. この取引に関して、B社はその役職員のうち資格ある不動産鑑定士に対象不動産の鑑定評価を行わせ、その結果をA投資法人に通知しなければならない。
- 4. この取引が行われた期に係るA投資法人の資産運用報告書では、利害関係人等との取引としてその取引状況を表示しなければならない。

問題4 J-REITのインサイダー取引規制に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 2001年にJ-REITの上場が始まった当初から適用されている規制である。
- ロ. 「会社関係者」には、上場投資法人の資産運用会社の親会社の関係者も含まれる。
- ハ. 「重要事実」には、上場投資法人の資産運用会社に係る決定事実や発生事実も含まれる。
- ニ. 「公表」について、大手新聞社によるスクープ記事が全国紙に掲載され、重要事実にあたる情報が一般に知られるようになった場合は、取引規制が解除される。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題5 次の行為のうち、不動産投資運用を受託している受託者（以下、「運用受託者」という。）の行為や一般社団法人不動産証券化協会認定マスターの行為として望ましくないものはいくつあるか。

- イ. 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、これを黙認した。
- ロ. 運用受託者が、投資運用の対象である不動産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。
- ハ. 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。
- ニ. マスターは、認定後も継続教育などを通じて常に不動産証券化に関する理論と実務の研鑽に努め、専門家に相応しい専門知識・能力を維持、向上させなければならない。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て望ましくない

101. 不動産証券化の概論

問 題

Course1 修了試験 受験科目

問題6 不動産証券化に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. アセットファイナンスにおいて、金融機関から借入れする際には、基本的にはリコースローンとなる。
- ロ. 不動産証券化を活用することによって、リスクの分散・加工・消滅といったリスクコントロールが可能となる。
- ハ. 国土交通省「平成29年度不動産の証券化実態調査」によれば、最近5年間は毎年ほぼ4～5兆円の不動産が証券化対象として取得されており、その中での最大用途はオフィスである。
- ニ. 日本の不動産証券化市場では投資家の多様化が進み、機関投資家や個人、海外投資家の投資資金も着実に増加してきている。年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）も3年以内にJ-REITへの投資を開始する予定である。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題7 不動産証券化の仕組みに関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 二重課税の回避では、TMK（特定目的会社）や投資法人のように、一定の配当・分配ルールを満たせば投資家への配当金・分配金を費用として損金算入することが認められているSPVを使う方法（ペイスルー）と、信託や組合のように、それ自体がもともと非課税のSPVを使う方法（パススルー）がある。
- ロ. ノンリコースローンとは、資金の貸手（債権者）の求償権が担保不動産にしか及ばないローンであり、債務不履行による貸付金の回収不足が生じても、債権者は債務者の他の資産から回収することはできない。そして、商業不動産向けのノンリコースローンを裏づけ資産として発行される証券をCMBSという。
- ハ. レバレッジ効果とは、外部の低利な資金を借入または社債発行で取り入れることにより、エクイティ投資家の出資分に対する利回りが上昇することをいう。エクイティ利回りは借入比率が高いほど、また不動産利回りと借入金利の差であるイールドギャップが大きいほど高くなる。
- ニ. 不動産が適正な価格でSPVに譲渡されることは、真正売買の条件の1つでもあり非常に重要である。通常、不動産の適正価格とは、当該不動産が生み出すキャッシュフローを基に積算法で求めた市場価格（時価）のことである。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題 8 日本の不動産証券化商品の歴史に関して、次に列挙する主な出来事を古いものから順番に並べた場合に、正しいものはどれか。

- イ. 私募REIT(オープンエンド型非上場REIT)の登場
- ロ. 国内外のREITを対象とした投資信託(ファンド・オブ・ファンズ)の登場
- ハ. 資産流動化型商品(旧SPC法)の登場
- ニ. 不動産特定共同事業法商品の登場

- 1. ハ→ニ→イ→ロ
- 2. ハ→ニ→ロ→イ
- 3. ニ→ハ→イ→ロ
- 4. ニ→ハ→ロ→イ

問題 9 不動産証券化に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

- 1. ファンドを利用して行う資産価値向上(バリューアップ)の手法においては、当該資産のキャッシュフローの改善とリスクプレミアムの圧縮が有効である。
- 2. 不動産証券化市場の拡大を背景にデューデリジェンスと呼ばれる不動産調査ビジネスも大きく成長した。デューデリジェンスにおいては、対象不動産の耐震性や土壌汚染、アスベストの有無、長期修繕の必要性など、専門性の高い技術的事項に関する「エンジニアリングレポート」が重要な報告書となっている。
- 3. J-REITは投資法人制度に基づく会社型投信をSPVとするオープンエンド型の商品である。オープンエンド型とは、投資法人や投資信託が証券を買い戻さない代わりに、投資家は取引市場で流動性を確保することができる商品のことである。
- 4. プロパティマネジメントとは、アセットマネジャーや信託銀行などから業務委託を受け、オフィスビルやマンション、商業施設など収益不動産の維持管理実務について適切な監督を行い、収益の安定化や資産価値向上を具体的に実施することである。

問題10 不動産の調査に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 地積測量図がある土地であったので、地積測量図と境界標を照合した。
- ロ. 現状、宅地として使用されていたので、土壌汚染の調査は不要と判断した。
- ハ. 登記事項証明書の権利部乙区欄に記載された所有者（売主）の本人確認を自動車運転免許証で行った。
- ニ. 宅建業法上の価格査定において、根拠を明らかにして価額について意見を述べた。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て誤っている

問題11 不動産投資顧問業登録規程に関する次の記述のうち、正しいもの全てを含む組合せはどれか。

- イ. 一般不動産投資顧問業の登録に際し、宅地建物取引業の免許が必要である。
- ロ. 不動産投資顧問業者には、顧客への忠実義務が課せられている。
- ハ. 総合不動産投資顧問業の登録に際し、資本金要件のほか、宅地建物取引業の免許、株式会社であることが必要である。
- ニ. 不動産投資顧問業を営む際には、必ず不動産投資顧問業登録規程に基づく登録が必要である。

- 1. ロとハ
- 2. ロとニ
- 3. イとハ
- 4. イとロ

問題12 金融市場や金利に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 金融市場は、取引される資金の期間により、1年以内の資金を取引する短期金融市場と1年超の資金を取引する長期金融市場に大別される。また、取引所を通さず、市場参加者の間で相対で取引がなされるオープン市場もある。
- ロ. 証券市場で株式・社債・コマーシャルペーパー（CP）等を発行して資金調達を行うことを市場型間接金融と呼ぶ。
- ハ. オプション取引は、ある商品を、将来の一定期日までに、あらかじめ定める価格（権利行使価格）で売り付け（プット）または買い付け（コール）する権利の取引である。
- ニ. TIBORとは東京の銀行間の資金取引における出し手サイドの提示する金利で、国内の金融取引の基準金利として利用されている。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題13 証券市場と証券業務に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 金融商品取引法の施行により、信託受益権や投資ファンド等の集団投資スキームの持分も有価証券とみなされて規制対象とされることになった。
- ロ. 金融商品取引法により規制される金融商品取引業として①第一種金融商品取引業（従来の証券業）、②第二種金融商品取引業、③投資運用業、④投資助言・代理業があり、これらの業務すべてを登録制として横断的に規制する一方で、業務内容の範囲に応じて、例えば財産的基礎要件などの参入規制（登録拒否要件）を設けている。
- ハ. 証券市場は、その機能により、新たに証券を発行して発行者が資金調達を行う発行（プライマリー）市場と、既発証券が売買される流通（セカンダリー）市場がある。
- ニ. 証券のセカンダリー市場における証券会社の主な業務には、顧客の証券の売買等の媒介、取次ぎ、代理を行うブローカレッジ業務と証券会社が自らの計算とリスクで証券の売買を行うディストリビューション業務がある。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題14 情報開示に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 金融商品取引法に基づく開示は、投資家に対して適切な投資判断材料を提供することにより資本市場の健全な発展及び投資家の保護を図ることを目的としており、書類提出から公衆縦覧にいたる手続きがEDINET（エディネット）により電子化されている。
- ロ. 会社法に基づく開示は、企業の直接的な利害関係者である債権者、株主の保護を目的としており、計算書類及び事業報告の定時株主総会での報告または承認が求められる。
- ハ. 金融商品取引所（証券取引所）の規則に基づく開示は、有価証券の投資判断に重要な影響を与える会社の業務運営または業績等に関する情報について、投資家に適時・適切に開示（適時開示）することを目的としている。
- ニ. 上場企業は、法律や取引所の規則に基づく開示にとどまらず、任意のIR活動を実施している。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題 15 額面 100 円、クーポン 1.5%の債券を 95 円で購入し、5 年後に額面の 100 円で償還を受けた場合、単利の最終利回り（＝償還利回り）の数値として正しいものはどれか。計算にあたっては、小数点以下第 3 位を四捨五入するものとする。

- 1. 2.43%
- 2. 2.50%
- 3. 2.63%
- 4. 3.09%

問題16 銀行業務に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

- 1. パーゼルⅡの自己資本比率算出に際しては、システム障害により銀行が損失を被るリスクは除外されている。
- 2. 銀行の信用リスク管理とは、貸出先が返済不能の状況に陥るといった与信業務に伴う危険性を定量的に把握・管理し、経営の健全性や収益性のバランスを適切にコントロールすることである。
- 3. 預金業務は銀行の固有業務の一つで受信業務ともいい、バランスシート上、預金は銀行の負債となる。
- 4. 2004年の信託業法改正により、信託銀行は特許権や著作権なども受託することができるようになった。

問題17 銀行業務に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 短期プライムレートは、銀行の貸出基準金利の一つで、市場金利に連動した短期の貸出基準金利である。
- ロ. ペイオフとは、預金保険制度に加盟している金融機関が破綻した場合に、預金保険機構が元本1,000万円までとその利息額を保険金として預金者に直接支払うことである。
- ハ. 貸出スプレッドとは、基準金利に対する上乗せ金利を指し、銀行の引き受ける信用リスクやコストに見合うリターンといえる。
- ニ. 銀行の信用創造機能において、最初に預けられた預金を本源的預金、信用創造により新たに創出された預金を派生的預金という。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題18 プロジェクトファイナンスに関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 2011年に改正されたPFI法により、民間に長期間に渡り公共施設の運営権を付与する「コンセッション方式」という方法が導入された。
- ロ. プロジェクトファイナンス導入のデメリットとして、対象事業のリスク・リターンがより明確になることが挙げられる。
- ハ. DSCRとはフリーキャッシュフローと元利金返済額から元利金返済能力を示す指標で、単年度の値が1.0を下回る場合、元利金の支払いに余裕が生じる。
- ニ. 2011年に改正されたPFI法では、新たに「船舶、航空機等の輸送施設」と「その運航に必要な施設」がPFI事業の対象となった。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題19 国内機関投資家の資産運用に関する次の記述のうち、正しいもの全てを含む組合せはどれか。

- イ. 生命保険会社では、保険契約の責任準備金のデュレーションにあわせた確定利付資産を中心に運用が行われてきたが、運用利回り確保のため国内確定利付き資産（国債、地方債、社債）の運用資産に占める割合は減少してきており、2017年度は、40%を下回っている。
- ロ. 不動産証券化や不動産投資運用ビジネスの進展により、不動産の運営をアセットマネジャーやプロパティマネジャー等の第三者に委託することが普及してきているが、国内機関投資家の多くはまだ自ら不動産運営を行っているケースが多い。
- ハ. 国内年金基金の不動産投資に関しては、近年私募リートの実績を持つ国内年金基金が増加し、国内不動産投資の形態として普及してきている。そうしたプロセスを経て、海外不動産プライベートファンドへの国内年金基金による投資も増加傾向にある。
- ニ. 年金基金以外の国内機関投資家による不動産投資状況として、J-REITへの投資を行っている投資家の割合が高いことが挙げられる。一方で、私募REITの投資家層のシェアでも地域金融機関と中央金融法人を合わせた年金以外の国内機関投資家による投資口保有比率は、2018年末時点で60%を超えている。

- 1. イとロ
- 2. イとニ
- 3. ロとハ
- 4. ハとニ

問題20 内外機関投資家による不動産投資に関する次の記述のうち、正しいもの全てを含む組合せはどれか。

- イ. 海外機関投資家で、不動産運用資産額において上位を占めるのは、年金基金、保険会社、SWF（ソブリン・ウェルス・ファンド）、投資銀行などである。
- ロ. 米国の公務員年金基金は、企業年金よりも規模が大きいものが多く、給付額を維持するために予定利率が7%程度の高い水準であることが見受けられる。一方、国内確定給付型企業年金の予定利率は平均で2%台であり、不動産配分の差などを米国公務員年金と比較する場合には留意すべきである。
- ハ. SWF（ソブリン・ウェルス・ファンド）は石油等の資源収入を運用原資としている中東の投資家であり、アジアやヨーロッパの投資家は含まれない。
- ニ. 国内の不動産投資市場において、海外投資家は、90年代後半や2008年の金融危機後の低迷期からの回復期に資金供給者として影響力を発揮した。昨今は、SWFや海外大型年金基金が国内運用会社との個別投資プログラムで国内不動産に投資するケースなどもみられる。

- 1. イとハ
- 2. イとニ
- 3. ロとハ
- 4. ロとニ

問題21 米国の年金基金の不動産投資では、資産規模の大きい基金ほど直接投資の比率が高くなる傾向にある。次の記述のうち、その理由について誤っているものはどれか。

1. 大規模年金であれば、自家運用のための人員体制の整備を行うことが可能である。
2. 大規模な基金には多くの物件オファーがある。
3. ファンド投資は投資家あたりの投資金額が限定されることも多く、ファンド投資に限定すると不動産投資額の拡大が難しい。
4. 資産規模の大きい年金基金ほど、ノンコア不動産への投資ウエイトが大きい。

問題22 次の投資方法のうち、企業年金が投資可能な方法として誤っているものはどれか。

1. 生命保険会社への保険料の払込み
2. 信託会社への信託（運用方法を特定するものを除く）
3. 合同会社への匿名組合出資
4. 金融商品取引業者との投資一任契約

問題23 次の記述のうち、「国際決済銀行や金融庁が金融機関に関する自己資本比率規制で定義している証券化取引」に該当する取引として正しいもの全てを含む組合せはどれか。

- イ. 投資主体がSPCへの出資を拠出した上で金融機関からのノンリコースファイナンスによる借入により商業用不動産を取得しようとする取引。
- ロ. 投資主体がSPCへの出資を拠出した上で金融機関からのノンリコースファイナンスによる借入により太陽光発電プラントを取得しようとする取引。
- ハ. 投資主体がSPCへの出資を拠出した上で金融機関からのノンリコースファイナンスによる借入により航空機や船舶を取得しようとする取引。
- ニ. 投資主体が事業体への出資を拠出した上で金融機関からのノンリコースファイナンスによる借入により水道事業や道路事業などの事業を取得しようとする取引。

1. 全て該当する
2. イとロとハ
3. イとニ
4. 全て該当しない

問題24 次の説明は、改正破産法における否認権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。

改正破産法において否認権は、① イ (破産法第160条) と② ロ (破産法第162条) という体系で規定されている。

① イ については、(i) 破産者が破産債権者を害することを知ってした行為、(ii) 破産者が支払の停止又は破産手続開始の申立があった後にした破産債権者を害する行為、(iii) 破産者が支払の停止などがあった後又はその前 ハ 以内にした無償行為及びこれと同視すべき有償行為を原則として否認することができる。

また、② ロ については、(i) 破産者が支払不能になった後又は破産手続開始の申立があった後にした行為、(ii) 破産者の義務に属せず、又はその時期が破産者の義務に属しない行為であって、支払不能になる前 ニ 以内になされたものについて、原則として否認することができる。

なお、民事再生手続、会社更生手続でも、① イ (民事再生法第127条、会社更生法第86条) と② ロ (民事再生法第127条の3、会社更生法第86条の3) という二つの類型がある。

- | | | | |
|--------------|-----------|-------|-------|
| 1. イ：故意否認 | ロ：危機否認 | ハ：6月 | ニ：30日 |
| 2. イ：危機否認 | ロ：故意否認 | ハ：30日 | ニ：6月 |
| 3. イ：詐害行為の否認 | ロ：偏頗行為の否認 | ハ：6月 | ニ：30日 |
| 4. イ：偏頗行為の否認 | ロ：詐害行為の否認 | ハ：30日 | ニ：6月 |

問題25 カバードボンドに関する次の記述のうち、正しいもの全てを含む組合せはどれか。

- イ. カバードボンドは、発行体の破綻時にもその倒産手続きに制限を受けることなくカバープールから優先的に償還を受けるという特徴を有する担保付社債であり、特別の法制度に基づいてのみ発行される。
- ロ. カバードボンドは、住宅ローンなどの信用力の高い資産のプール（カバープール）を担保とする。
- ハ. カバードボンドは、発行体である金融機関とカバープールの双方にリコース（デュアルリコース）できることで概ね各国国債より高い最上位格付を取得しており、金融機関にとって重要な低利の資金調達方法となっている。
- ニ. 日本においてはカバードボンドに関する特別の法制度が存在せず、日本の金融機関は国内外を問わず一切カバードボンドを発行していない。

- 1. イとロ
- 2. イとニ
- 3. ロとハ
- 4. ロとニ

102. 不動産投資の実務

問 題

Course1 修了試験 受験科目

再認定試験 受験科目

問題26 不動産投資に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 不動産は、他の資産と比較して様々な特徴があり、その1つとして、上場株式等のようにオープンマーケットで価格が決定されることがあげられる。
- ロ. 不動産投資は、リスクとリターン的高低により、「コア」「バリューアッド」「オポチュニスティック」の大きく3つに分かれる。
- ハ. 政府はJ-REIT等の市場規模を拡大することを目標に掲げており、不動産証券化により、企業が保有する不動産（CRE）の活性化や公的不動産（PRE）の活性化・有効活用、老朽化不動産の更新・活用の促進が期待されている。
- ニ. 不動産投資は、数多くのプレイヤーに支えられた巨大なビジネスであり、今後ともますます安定的に成長・発展していくためには、各プレイヤー相互の信頼関係と専門家としての自覚が必要である。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題27 不動産投資におけるリスクマネジメントに関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 不動産を購入する前に詳細な調査（デューデリジェンス）を行うことは、リスク軽減のため必要不可欠な作業である。
- ロ. 不動産ポートフォリオの投資で、1つの物件で全体の八割以上を占めるような目玉となる大型物件を組み込むことは、作業効率がよく、魅力度も増し、リスクマネジメントの観点からも有効である。
- ハ. 不動産投資は、融資を利用して行うことが一般的であり、金利の選択においては、金利動向に注意すべきである。また、リファイナンスリスクの軽減のためには想定される投資期間を超えるような借入期間の設定が有効である。
- ニ. 建物は経年とともに古くなり、機能も劣化していく。そのため、対象不動産の市場性や競争力を維持・回復するためには、計画的な修繕や改修工事が欠かせない。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題28 アセットマネジャーの業務遂行に関する次の記述のうち、正しいもの全てを含む組合せはどれか。

- イ. 投資戦略を立案する際には、投資対象不動産の「立地」、「規模」、「用途」といった投資基準となる投資クライテリアを定め、それに投資期間や期待リターン（想定配当利回り）、アセットマネジャーの個性なども加味して、投資の開始から終了までのストーリーを考えなければならない。
- ロ. デューデリジェンスとは、物的調査・法的調査・経済的調査の観点から投資対象不動産の調査を行うことで、その不動産の適正な投資価値とリスクを明確化することである。
- ハ. アンダーライティングを行う際は、新規募集賃料の水準設定や今後発生が見込まれる修繕費及び資本的支出工事費の想定金額などの将来予測を精緻に行うことが重要であり、デューデリジェンスで得られた賃料水準や修繕費及び資本的支出工事費の実績値は過去のデータであるため、アンダーライティングの参考にしてはならない。
- ニ. ウォーターフォールの各口座には役割があり、全ての口座において資金移動はアセットマネジャーの自由裁量で実行することができる。

- 1. イとロ
- 2. イとハ
- 3. ロとハ
- 4. ロとニ

問題29 アセットマネジャーとしての売却（ディスポジション）時における注意点に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 売却方針を決定する際には、ビジネスプランの達成状況を確認するとともに今後の金融情勢や不動産マーケットの状況などを考慮して判断する必要がある。
- ロ. 売却するか保有（投資）を継続するかを判断する際には、ローン返済期日までの残期間とリファイナンスの可能性について確認しておく必要がある。
- ハ. 売却方法を決定する際には、仲介会社を活用する方がアセットマネジャー自ら売却活動を行う場合と比べて多様性に富んだ購入候補者へのアプローチが可能となる。
- ニ. 売却に向けた準備において、購入候補者から開示資料に関する事項などについて質問を受けた場合には、全ての購入候補者にその質疑内容を共有することが重要である。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題30 ストラクチャーを構成するプレイヤーの選定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. 信託受託者を選定する場合、信託受託者によってテナントや投資対象不動産に対する審査基準やカस्टディのサービス内容が相違しているため、信託報酬などの諸条件を総合的に判断して選定すべきである。
- ロ. レンダーを選定する場合、一般的に競争入札を行うことで金利などの経済条件を好条件で調達することが可能になるため、必ずフィナンシャルアドバイザーを起用した上で競争入札を実施して選定すべきである。
- ハ. プロパティマネジャー（以下「PM会社」と言う）を選定する場合、会計事務及びレポーティング業務を行うのは会計事務所の役割であるため、物件の維持管理能力やリーシング能力の高いPM会社を選定すべきである。
- ニ. ビルメンテナンス会社を選定する場合、報酬の多寡だけではなく受託実績や財務体質、テナント交渉力、資金的支出及び修繕工事に関する提案力なども考慮して選定すべきである。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て誤っている

問題31 オフィス市場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. 最近では従業員が働く環境を改善するために、リフレッシュスペースやオープンなミーティングスペースなど共用スペースを設置する企業が増えてきた。これらは、オフィス需要の算出基礎となる1人あたりオフィス面積を減少させることにつながる。
- ロ. フリーレントの状況からも需給バランスを把握することができる。フリーレントとは、テナントが新規に入居する際に一定期間賃料相当額を免除する事である。需給が緩み借手が有利になると、貸手であるビルオーナーはフリーレント期間を設けてテナント誘致を試みようとする。また、ビル経営の面から、契約上の賃料単価を高く維持したい時にもフリーレントが使われる場合がある。
- ハ. 一般的なオフィスの賃貸借契約では契約更新時などに賃料改定が行われることがある。ビルオーナーとテナントの交渉で賃料が決定するが、新規賃料が大幅に変動している場合でも、その水準まで改定されることは少なく、そのため継続賃料は新規賃料（募集、成約）に比べて変動が小さい傾向にある。
- ニ. 東京23区のオフィスストック（賃貸面積）について規模別、築年別の構成をみたときに、築25～30年前後の延床5,000坪未満のビルの山が非常に大きく、バブル期に大量の中小規模ビルが竣工した実態がわかる。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て誤り

問題32 公的な地価に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

- イ. 固定資産税評価は、市町村が、固定資産税課税標準となる適正な時価を求めるための価格である。売買価格事例や公示地価、相続税評価額等を総合的に勘案して算定し、評価水準の目安は地価公示の7割程度とされる。固定資産税、都市計画税、不動産取得税、登録免許税の算定に利用され、3年毎の1月1日に評価替えが行われる。
- ロ. 相続税路線価は、国税庁が相続税及び贈与税の計算の基準のため、毎年1月1日時点における路線（道路）上の1㎡当たりの標準的な宅地の価額を算定した価格である。地価公示、売買実例価格、及び不動産鑑定士等の精通者意見価格に基づき決定され、地価公示の8割程度が目安とされる。
- ハ. 基準地価は、都道府県知事が、毎年7月1日時点における標準的な土地（基準地）の正常な価格を判定して公表する価格である。土地取引規制の際の価格審査や地方公共団体等による買取価格算定の基準になる。基準地価は都市計画区域内のみを対象にしている。

- 1. イ
- 2. ロ
- 3. ハ
- 4. 全て正しい

問題33 不動産市場情報に関する次の記述について、誤っているもの全てを含む組合せはどれか。

- イ. 不動産投資は利益を得る目的で不動産に資金を投下して収益を得る行為である。収益は、投資した金額以上で不動産を売却した時の利益であるインカムゲインと、投資した不動産を他者に貸して継続的に賃料収入などを受け取るキャピタルゲインに分けられる。
- ロ. 数少ない「成約」の売買価格・賃料情報が入手できたとしても、関連会社との取引であった、隣地を買った、フリーレントが長く付いていた、といったさまざまな個別事情が絡んでいる場合がある。この時はマーケットプライス（市場価格）とは異なる価格形成が行われた可能性があるため、個々の成約事例を参考にすることは注意が必要だ。
- ハ. 不動産取引データで今後の価格トレンドを分析する際は、価格変化以外に、不動産を購入している主体が誰であるかにも注目する必要がある。J-REIT、生保、年金といった機関投資家や自社使用目的の一般事業会社は一般的には中長期の保有者であるため、それらの主体による取得が多いと、いずれ近いうちに売却物件として市場に出てくる供給圧力になることを意識しておかないといけない。

- 1. イとロ
- 2. イとハ
- 3. ロとハ
- 4. イとロとハ

問題34 様々なアセットに関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 今後の商業施設は、人口減少や高齢化に伴う消費減退や車の利用客比率の減少、eコマース（電子商取引）の普及などにより、これまでの商圈の概念が変わるなどの影響を受ける可能性がある。
- ロ. 一般的に賃貸住宅は、オフィスや商業施設など他のアセットと比べて、賃料変動が小さいという特性がある。また、賃貸住宅市場は税制や融資環境などから影響を受けることがある。
- ハ. ホテルの収入に関する指標には平均客室単価（ADR、Average Daily Rate）が使われる。これは「客室販売収入÷販売客室数」で算出される。売上を実際に販売された客室数で除し、売れなかった客室は含まない。
- ニ. ビルド・トゥ・スーツ型の物流施設とは、入居するテナント（荷主企業・物流企業）の要望に沿った立地・設備を兼ね備えた施設として設計・建設・運営される、いわばオーダーメイド型の専用物流施設である。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題35 次の説明は、賃貸用不動産のデューデリジェンス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。

テナントについて、入居当初の契約書から、その後調査時点に至るまでの契約内容の変更の経緯が分かる変更契約書、覚書等を現所有者又は管理者に徴求し、その内容を確認する必要がある。賃貸借契約の更新を繰り返している入居期間の長いテナントについては、特に注意深く調査する必要がある。これは、既存テナントの賃料が市場賃料の水準と比較して な場合は、更新時期に市場水準まで することが困難な場合が多いことに由来する。

一方で当該賃料が市場水準と比較して な場合は、更新時等に市場水準まで する可能性があることを考慮すべきである。

- 1. イ：高位 ロ：減額 ハ：低廉 ニ：増額
- 2. イ：低廉 ロ：増額 ハ：高位 ニ：減額
- 3. イ：高位 ロ：増額 ハ：低廉 ニ：減額
- 4. イ：低廉 ロ：減額 ハ：高位 ニ：増額

問題36 不動産デューデリジェンスの一環として、現地調査及びこれに関連する調査を行うこととなった。その際、調査すべき内容として正しいもの全てを含む組合せはどれか。

- イ. 境界（対象不動産と隣地、前面道路との境界）
 - ロ. 越境物（対象不動産から隣地への又は隣地から対象不動産への越境物）
 - ハ. 埋蔵物（地下埋設物、埋蔵文化財）
- 二. 地質地盤
- 1. イとロとハ
 - 2. イとロとニ
 - 3. ロとハとニ
 - 4. 全て正しい

問題37 次の説明は、不動産鑑定評価において取引事例比較法を適用する際の取引事例収集の範囲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。

不動産鑑定評価において対象不動産の属する用途的地域を「イ」という。「イ」は、対象不動産の価格と強い相関関係のある不動産の存する地域の範囲として判定される。取引事例比較法を適用する際に、取引事例が「イ」に存する場合は、「ロ」の比較は不要となるが、「イ」の範囲内でのみ取引事例を収集した場合、適切な事例を選択できない場合もあるため、「ハ」内の「ニ」においても取引事例を収集することとなる。

- | | | | |
|-----------|--------|----------|--------|
| 1. イ：対象地域 | ロ：地域要因 | ハ：同一用途地域 | ニ：競合地域 |
| 2. イ：近隣地域 | ロ：品等 | ハ：同一市区町村 | ニ：類似地域 |
| 3. イ：対象地域 | ロ：品等 | ハ：同一都道府県 | ニ：競争地域 |
| 4. イ：近隣地域 | ロ：地域要因 | ハ：同一需給圏 | ニ：類似地域 |

問題38 あるオフィスビルに投資を行いたい依頼者のために不動産鑑定評価を行うこととなり、以下の通り直接還元法を適用して収益価格を試算した。この場合、査定された還元利回りとして正しいものはどれか。

なお、解答にあたっては以下の指示に従うこと。

- ・ 空室等損失相当額として年間可能総収入の3%を計上し、年間可能総収入から空室等損失相当額を控除して運営収益を求めること。
- ・ 運営費用として運営収益の25%を計上し、運営収益から運営費用を控除して運営純収益を求めること。
- ・ 敷金運用益として敷金残高に対して年間1%を計上すること。
- ・ 資本的支出として建物再調達原価に対して年間0.4%を計上すること。
- ・ 収益価格は上3桁未満を四捨五入した金額とする。

【条件】

年間可能総収入	180,000,000円
収益価格	2,920,000,000円
敷金残高	72,800,000円
建物再調達原価	1,500,000,000円

1. 3.90%
2. 4.10%
3. 4.30%
4. 4.50%

問題39 あるオフィスビルに投資を行いたい依頼者のために不動産鑑定評価を行うこととなり、以下の通り保有期間を5年間とするDCF法を適用して収益価格を試算した。この場合、試算される収益価格はどれか。

なお、解答にあたっては以下の指示に従うこと。

- ・ 2年目以降の純収益は以下の指示の通り変動するものとする。
- ・ 収益価格は上3桁未満を四捨五入した金額とする。

	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	6年目
純収益	125,000,000円	1年目より1%増額	2年目より1%増額	3年目より1%増額	4年目より1%増額	5年目と同額

純収益の現在価値	$\frac{1年目の純収益}{(1+Y)}$	$\frac{2年目の純収益}{(1+Y)^2}$	$\frac{3年目の純収益}{(1+Y)^3}$	$\frac{4年目の純収益}{(1+Y)^4}$	$\frac{5年目の純収益}{(1+Y)^5}$
----------	-------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------

割引率(Y)	4.1%
最終還元利回り(R _n)	割引率+0.2%

保有期間満了後の売却価格	$\frac{6年目の純収益}{R_n}$
売却費用	売却価格×3.0%
復帰価格	売却価格－売却費用
復帰価格の現在価値	$\frac{復帰価格}{(1+Y)^5}$

1. 2,770,000,000 円
2. 2,970,000,000 円
3. 3,170,000,000 円
4. 3,370,000,000 円

問題40 再調達価格に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 再調達価格の算定では、解体撤去費用、設計料、移転引越し費用、仮事務所費、営業補償費などを含めない。
2. 現状の建物が耐震補強工事や改修工事などが行われていても、建物竣工後に行われた工事なのでそのコストは反映されない。
3. 対象建物を調査時点に再度新築するとした場合の費用であるので、現状で求められている建物性能・スペック等にグレードアップした建物価格を算定する。
4. 取壊し・最有効活用を意図して、ボリュームチェックの上、現状より大きな規模の建物を想定した再調達価格を算定した。

問題41 次の説明は、建築物の状況調査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。

建物の建設には、都市計画法、建築基準法、イ を始めとする法規制、地域における条例も含めて様々な規制があるが、これらを全てクリアしてはじめて ロ をすることができる。また建物用途等により、規制する法令や規則が様々な存在する。したがって ロ 関連図書・書類の存在が、対象建物の ハ を担保するものといっても過言ではない。エンジニアングレポート（ER）における ハ 調査は、これらの ロ 関連の図書・書類に基づいて評価される。

ハ の確認で最も重要である検査済証は、工事竣工後、特定行政庁または ニ により ロ 図書のとおりに行われたことの確認（完了検査）が行われ、その証明として交付されるものである。

- | | | | |
|-----------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------|
| 1. <input type="checkbox"/> イ：安衛法 | <input type="checkbox"/> ロ：建築確認申請 | <input type="checkbox"/> ハ：安全性 | <input type="checkbox"/> ニ：一級建築士事務所 |
| 2. <input type="checkbox"/> イ：消防法 | <input type="checkbox"/> ロ：着工届 | <input type="checkbox"/> ハ：遵法性 | <input type="checkbox"/> ニ：設計監理事務所 |
| 3. <input type="checkbox"/> イ：消防法 | <input type="checkbox"/> ロ：建築確認申請 | <input type="checkbox"/> ハ：遵法性 | <input type="checkbox"/> ニ：指定確認検査機関 |
| 4. <input type="checkbox"/> イ：安衛法 | <input type="checkbox"/> ロ：労災申請 | <input type="checkbox"/> ハ：妥当性 | <input type="checkbox"/> ニ：一級建築士事務所 |

問題42 地震リスク評価における予想最大損失（PML）に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. PML は、該当地で想定される最大級の地震に対して、建物の構造・躯体のみならず『建物全般（建築・設備）』の損失率・損失額（物的損失）を算出するものである。
2. 建物が1981年以降に竣工した「新耐震基準」であるが、地震リスク評価を行ない、被害想定を算定して各種の判断を実施した。
3. 複数棟のポートフォリオ PML 分析を必要とするようなケースでも、ER 作成者により評価方法や評価結果が異なる事は無い。
4. PML の評価手法は、米国の ASTM 基準や BELCA 等で色々な定義が有るため、ER 作成者と協議して、一番適確だと思われる手法で評価した。

問題 43 プロパティマネジメントに関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. プロパティマネジャーの業務とはテナント賃料等の収入を最大化し、管理等の仕様・費用等を適正化して収益を最大化し、資産価値を最大化することである
2. プロパティマネジャーは、対象となるビルに最適なテナント戦略に基づく賃貸条件を設定し、テナントを誘致することや、テナントの入居後はテナントの満足度を高めるべく建物の設備、管理の質の向上を図るとともにコストの削減・最適化の工夫をおこなう。
3. プロパティマネジャーには単なるテナント賃貸管理や施設管理にとどまらず、テナントリレーションを深めるコミュニケーション能力、マーケティングや不動産評価、法的知識、エネルギーマネジメント等の幅広い知識が要求される。
4. プロパティマネジャーに求められる最も重要な要素は、日常的な対象不動産の管理運営における実務の専門家として可能な限り管理運営コストの削減を図ることである。

問題44 テナント賃貸管理に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. テナント誘致計画の立案では、計画の対象物件の特性（立地環境、交通利便性、ビルグレード、競合物件の状況）を的確に把握することであり、それに基づいてどのような施策を立てるかがポイントとなる。
2. 入居申込書は、入居希望テナントが貸主との契約条件交渉に入るための意思表示であり、その後の「入居与信審査」「契約条件の交渉・調整」の結果によっては契約交渉が不調に終わる可能性を有する。
3. 諸般の事情によりテナントが賃貸借契約を解約することとなった場合には、契約の規定に基づき賃貸人に対して所定の書面による解約申し入れを提出することとなる。この場合に、賃借人に対して解約理由を確認することはプロパティマネジャーの重要な業務である。
4. 収益の向上・安定化のためには、賃料収入・稼働率の向上、ダウンタイムの短縮化、テナントマネジメントなどのリーシング戦略立案が必要であるが、稼働率が下落した場合に一番有効な手段は物件のリニューアル、建替え、あるいは売却などを行うことである。

問題45 テナント賃貸管理に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 契約終了時における原状回復工事の実施に際して、すべてのテナントは使用の程度にかかわらず契約終了日までに賃貸借室内のテナントの物品等を搬出し、テナントの設置した内装造作諸設備等を撤去し、賃貸借室を原状に修復して明け渡す義務を負う。
2. 定期建物賃貸借契約において、テナントに対して賃料値上げ交渉をしていたが、契約終了日においても条件が折り合わなかったため、自動更新により契約を更新した。
3. テナントの入居に際しては、賃貸借契約の付随文書として、ビル使用上の制限や義務に関する遵守事項を定めた「館内使用細則」をテナント側の担当者に対して書面で交付し、十分に説明しておく必要がある
4. テナント企業がオフィスビルという不動産をみる要素は、立地やコスト（賃料条件）、建物の規模、築年数、設備スペックなど多岐にわたるが、さらに、働き方改革の推進といった社会的背景から、プロパティマネジャーにはオフィスワーカーに対し「働く環境をどう用意するか」という課題への対応が求められている。

問題46 建物管理業務に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 設備管理業務には、主に日常運転監視業務と定期整備業務があり、どちらも専門業者にて実施する業務である。
2. エレベーター、エスカレーター、機械式駐車場などは、故障やトラブルが生じると重大な事故につながる恐れがあるため、メーカー等の専門業者に定期的に点検を委託する必要がある。これを定期保守業務という。
3. ビルメンテナンス仕様は、既に運用を進めている仕様を変更するよりも新築物件にて新たに運用を始める時の方がテナントの期待値が高いため注意が必要である。
4. 建物管理業務の委託先を選定する場合、提案内容や管理実績、緊急体制の有無等多方面から検討するが、最終的には金額が全てである。

問題 47 建物修繕業務に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 修繕計画を立案する目的は、建物性能と商品価値の維持・向上であり、キャッシュフローには影響しない。
2. 中期・短期修繕計画の作成にあたり、テナントクレームにつながりやすいものや実際にクレームやトラブルとなっているものがあっても、長期修繕計画で予定していた計画を変更することはキャッシュフローの観点から避けなければならない。
3. 施工業者への発注形態は、「一括発注」「分離発注」「コストオン」に分けられ、工事全体の管理・調整手間はかかるがコストが抑えやすいという特徴があるのは「コストオン」である。
4. 工事の内容によっては、ビルメンテナンス業務仕様の変更を伴うものがあり、保守点検業務のみならず法定点検項目も変更となる場合があるため注意が必要である。

問題 48 品質管理に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. 不動産の保有・運用期間中には多くのリスクが存在するが、そのうち賃料変動、管理コスト、修繕費用は事業的リスクに分類できる。
2. 維持管理業務の品質を把握する手段の一つである「ビル診断」は、建物の商品的な価値を維持・向上していくことが目的である。
3. 組織品質インスペクションの一つである「清掃インスペクション」は、清掃作業の実態を評価するインスペクションである。
4. インスペクションの優れている点は、現状の評価で終わるだけでなく業務改善が行われる点である。

問題49 建築関連リスクと法規制に関する次の記述のうち、下線部の用語が正しく使われているものはどれか。

1. 石綿（アスベスト）は、その粉じんを吸入することにより、肺がん、悪性中皮腫等の重篤な健康障害を引き起こすおそれがあることから、石綿及び石綿をその重量の 3%を超えて含有する石綿含有製品の製造、輸入、譲渡、提供、使用が全面的に禁止されている。
2. もともと建築時には法に適合していたが、その後、法令などの改正があったため現行法に対して不適合となった部分が生じた建築物は既存不適格とされ、現行法適用の除外が規定されている。
3. 高濃度 PCBについては、トランスなどの機器の廃棄にあたって、含有が疑わしい年代の機器については含有調査が必要となり、含有が判明した場合は届け出る。また、高濃度 PCBは国が認定した無害化処理施設及び都道府県市許可施設で処理を行う。
4. 建築基準法により、建物の耐震性能を表す指標として構造耐震指標 I_s 値を定め、二次診断もしくは三次診断による診断結果の I_s 値が 0.6 以上の建物については新耐震基準相当の耐震性能を有しているとし、 I_s 値が 0.6 未満の建物については耐震補強が求められる。

問題50 環境不動産に関する次の記述のうち、下線部の用語が誤って使われているものはどれか。

1. SDGsは、2015年の国連サミットで採択された「持続可能な開発のための2030アジェンダ」に記載された2016年から2030年までの国際目標で、持続可能な世界を実現するための17のゴール・169のターゲットで構成されている。
2. 金融機関の投資判断において、環境（Environment）、社会（Social）および企業統治（Governance）のいわゆるESG問題に配慮した行動を促すために、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）が設立された。2006年には責任投資原則（PRI）が提唱され、2018年4月時点、日本を含めた世界各国で1,961の機関投資家等が署名している。
3. 建築物のエネルギー消費性能の向上に関する法律（建築物省エネ法）の誘導措置で、2016年4月より、販売・賃貸事業者の建築物のエネルギー消費性能の表示に関する努力義務（法7条）が施行されている。省エネ性能表示にあたって、第三者認証の場合はCASBEE-不動産が用いられる。
4. CASBEE-ウェルネスオフィスは、建物で働く人が健康で、生産的に働くための環境性能を評価するツールで、2018年10月に暫定版が公表された。建物内で働くワーカーの健康・快適性に焦点を当てた評価システムとしては、米国で開発されたWELL認証などがある。

