

2021 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
試験問題（午後）

103. 不動産証券化商品の組成と管理（35 問）

104. ファイナンス理論と投資分析（15 問）

Course1 修了試験の受験者は、「120 分間」の試験時間で、2 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、103 科目の問題（35 問）に解答してください。104 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。
- ・試験開始の合図があったら、解答を始めてください。
- ・試験開始後、係員が巡回し、本人確認のため、お顔を拝見しますので、ご協力をお願いします。
- ・試験終了の合図があったら、解答をやめ、筆記用具を机の上に置いてください。
- ・試験が終了しても、試験室からの退出を許可するまで、着席したままでお待ちください。
- ・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。
- ・試験室内での携帯電話等通信機器の使用はできません。必ず電源を切って机上の封筒に入れて封をしてください。
- ・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。

103. 不動産証券化商品の組成と管理

問 題

Course1 修了試験 受験科目

再認定試験 受験科目

問題 1 不動産証券化の媒体に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 資産保有媒体としての合同会社は、決算公告義務はあるが、設立手続は簡便化されており、役員も職務執行者を必ず1名は選任しなければならないものの監査役の選任は不要となるなど、媒体としてスリム化されている。
- ロ. 特定目的会社では、特定目的会社の定款において、特定資産である宅地建物取引業法（以下、「宅建業法」という。）上の宅地建物（以下、「不動産現物」という。）や不動産現物に係る信託受益権（以下、「不動産信託受益権」という。）の売却について、特定目的会社としての最終的投資判断を社員総会の決議に付託することができるが、投資法人では、特定資産の売却に関する投資判断を役員会に委任するような制度設計はできないと解される。
- ハ. GK-TKスキームという仕組みにおいては、対象資産を信託受益権化することが不動産特定共同事業法の適用を回避するために必要とされてきた経緯があるが、不動産特定共同事業法のもとで対象資産を不動産現物とした上で、合同会社を資産保有媒体として匿名組合出資を受ける倒産隔離型の仕組みを組成することはできる。
- ニ. 投資法人は、特定資産として不動産現物を運用する場合には不動産現物を反復継続して売買することが想定されることから、みなし宅地建物取引業者として位置付けられるが、特定目的会社は、不動産現物を特定資産とする場合でも宅建業法の適用がないとされており、不動産現物の売買を反復継続することは禁止されている。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題2 不動産の証券化において、いわゆる倒産隔離の考え方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. 証券化における倒産隔離という考え方にはSPC自体の倒産を回避するという点があるが、SPC自体は、自ら又は信託受託者を通じて不動産の賃貸借を行うという活動のみを行う媒体であるため、SPC自体が倒産するリスクはないと想定されている。
- ロ. 真正譲渡や真正売買との関係でいうオリジネーター（対象資産の譲渡人、売主）からの倒産隔離という考え方は、オリジネーターについて例えば会社更生手続が開始された場合に、オリジネーターの更生管財人から対象資産の譲渡行為を否認されるリスクや、倒産手続の開始に至らないような場合でもオリジネーターの債権者から譲渡行為について詐害行為取消権を行使されるリスクについて、それを最小化する措置のことをいう。
- ハ. SPCの親会社の社員（議決権保有者）は、対象となる証券化事業に利害を有しない公認会計士などにすることが倒産隔離との関係で求められるが、これはSPCの親会社の社員がSPCの議決権を行使する際に違法な行為をしないようにするための措置である。
- ニ. SPCが特定目的会社の場合には、エクイティ投資家である優先出資社員が実質的な意思決定を行わないようにするため、優先出資社員を一般社団法人とすることが倒産隔離の方法として採用されることが多い。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て誤っている

問題3 不動産の所有権移転と賃貸借契約等に関連する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 不動産の所有者Aが、その不動産に関して賃貸借契約を締結している場合、第三者Bに所有権を移転するとその賃貸借契約（以下、「既存賃貸借契約」という。）がどのようなものかという問題がある。2020年4月から施行されている民法（以下、「改正民法」という。）のもとでは、所有権の移転による既存賃貸借契約の効果については、新所有者が対抗要件を備えた場合には、賃貸借契約が新所有者と既存の賃借人との関係に移転すると明記された。
- ロ. 上記イの設例でAがBに不動産の所有権を移転し、後日、Aの債権者が当該売買が詐害行為だと主張してきた場合でも、BからAに相当の対価が支払われ、Aがその対価について隠匿等の処分をしていない場合には、詐害行為の取消しができないことが改正民法の条文上も明記された。
- ハ. 上記イの設例でAがBに所有権移転をし、同時に、BがAとの間で賃貸借契約を締結する、いわゆるセール・アンド・リースバックの合意がなされた場合、既存賃借人であるCから、Aが転貸人となりCが転借人となる旨の承諾・認容を得なくとも、セール・アンド・リースバックの合意が有効である限り、CのBに対する敷金返還請求権が認められる可能性はないと解される。
- ニ. 上記ハの設例で、セール・アンド・リースバックが有効である期間中に、マスターレシーの立場にあるA（転貸人）に対して民事再生手続が開始された。Bは、Aの民事再生手続開始決定のみをもってBを賃貸人としAを賃借人とするマスターリース契約を解除することはできないが、Aは、双方未履行の双務契約に関する解除権に基づき、Cとの賃貸借契約を解除できる。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題 4 信託等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. 不動産の所有者 A が、当該不動産を信託財産とする信託を信託契約の方法で設定し、発生した不動産信託受益権を10口に分割して販売をしていく場合、所有者 A は信託受益権を複数販売することから、業として有価証券の販売を行うことに該当し、第二種金融商品取引業の登録が必要となる。
- ロ. 不動産の所有者 A が、自己信託を設定し、発生した不動産信託受益権を10口に分割して、最大10名の受益者が発生するような方法で不動産信託受益権を販売する場合、所有者 A には信託業法上の信託業に関する登録義務はない。
- ハ. 上記ロの自己信託で、所有者 A の債権者（信託設定行為以前の取引に基づき A に対して債権を取得した者とする）が後日、信託行為が詐害信託に該当するとして、信託財産となった信託不動産そのものに、自己の債権の保全のために仮差押えをすることはできる。
- ニ. 上記イの設例で、信託設定前に所有者 A と賃貸借契約を締結していたテナントは、賃貸借契約上の敷金返還請求権の履行の確保を求めて、信託設定後に信託不動産となった当該不動産そのものに対して仮差押えをすることはできない。

- 1. イとロ
- 2. イとニ
- 3. ロとハ
- 4. ハとニ

問題5 投資法人の法制度に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 投資法人は、資金調達が多様化を図る手段として種類を異にする投資証券の発行ができる。
2. 投資法人では、投資法人の役員会の決議で、資産運用会社が行った当該特定資産の取得及び売却に関する投資判断を承認するか否かを決定しなければならない。
3. 投資法人には従業員がいないこともあり、その役員会や投資主総会の機関運営を自ら行う法制度にはなっておらず、必ず一般事務受託会社に機関運営事務を委託しなければならない。
4. 投資法人が他の投資法人と合併をする場合には、投資法人の投資主総会において合併契約の承認を決議する必要があるが、規約でみなし賛成制度を排除していない限り、投資主総会に出席せず議決権を行使しなかった投資主は、合併契約の承認に関する決議について投資主総会に出席のうえ賛成したものとみなされる。

問題6 投資法人に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 私募リートで投資法人が投資証券を新規に発行する場合には、500名以上の多数の投資家が投資証券を取得するような勧誘行為が行われたい限り、いわゆる公募（法律上の用語では募集）には該当しないため、有価証券届出書の届け出は不要である。
- ロ. 投資口を上場していない私募リートでも、投資法人から委託を受けている資産運用会社の役員は、当該投資法人が特定資産を取得することを認識した場合、第三者に利益を得させる目的で、その事実の公表前に当該投資法人の投資口を取得するよう第三者に推奨することは、金融商品取引法上禁止されている。
- ハ. 私募リートでは、投資口の流動性が上場制度によって保証されていないが、投資法人の規約で投資口の払戻し請求権を投資主に付与しなければならないわけではない。また、仮に付与した場合でも、払戻し限度額を設けることはできる。
- ニ. 上場リートでは取引所の規制により投資できる不動産は日本国内にある不動産に限られていたことがあったが、現在では、海外不動産の鑑定評価方法も示され取引所の規制もなくなり、海外不動産も直接又はSPCを通じて取得できる。

1. 1つ
2. 2つ
3. 3つ
4. 全て正しい

問題7 特定目的会社の法制度に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. 特定目的会社は、不動産信託受益権に投資をしている匿名組合の匿名組合員から、その地位（組合の出資持分）を特定資産として取得することは可能である。
2. 特定資産の譲渡人であるA社の取締役Bは、A社の資産である不動産現物を特定目的会社に譲渡する際に、届出をすることにより、買主となった特定目的会社のために優先出資を取得する投資家の勧誘行為を行うことはできるが、当該特定目的会社の取締役や監査役に就任することはできない。
3. 特定目的会社が匿名組合契約の営業者となり、不動産信託受益権を特定資産として、匿名組合員から出資を受けることはできない。しかし特定目的会社が、不動産信託受益権を特定資産として、匿名組合の営業者に優先出資を発行することはできる。その場合に当該匿名組合の営業者は、金融商品取引法上の自己運用業を遂行することになる。
4. 特定目的会社は、不動産現物を特定資産として取得する場合には、事業開始届出時に、資産流動化計画のほかに、当該不動産現物に関する締結済み売買契約書を添付する必要はあるが、特定資産管理処分委託契約書はドラフトを添付すれば良い。

問題 8 不動産と有価証券の関係に関する次の記述について、正しいもの全てを含む組合せはどれか。

- イ. 不動産小口化商品が1980年代後半から売り出されると、不動産現物が共有持分という形で小口化され転々流通するという側面が注目され、不動産と有価証券の接点が議論されるようになった。しかし不動産特定共同事業法が制定されるまでは、宅地建物取引業法は存在していたが、不動産現物を投資商品として管理、運用、売却する行為を行う者を規制する法律は存在しなかった。
- ロ. 現在では、不動産運用という行為が高度の専門性を有する職務であると認知され、不動産投資運用会社とも言うべき業態の会社が出現することになったが、それが初めて出現したのは、不動産信託受益権が、金融商品取引法上の有価証券とみなされるようになって以降のことである。
- ハ. 信託契約上の受益権を定義する条文や、不動産信託受益権の譲渡の対抗要件を規定する条文は信託法上存在しないが、実務的には、不動産信託受益権の譲渡の対抗要件は、不動産登記上の信託登記における受益者の変更登記という方法が認知されている。
- ニ. 不動産信託受益権という権利が金融商品取引法上、有価証券とみなされるようになったため、その権利が「発行」されるとは何を意味するのか、誰が「発行者」とみなされるのか、ということが金融商品取引法上定義されるようになった。具体的には、不動産信託受益権は当初委託者となる不動産現物の所有者が信託契約を信託受託者と締結し、それにより発生した信託受益権を最初に第三者に譲渡したときに、当該譲渡を発行、当初委託者を発行者という。

- 1. イとハ
- 2. ロとハ
- 3. イとニ
- 4. ハとニ

問題9 不動産特定共同事業法上の商品に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. 投資家保護のための各種法制度のなかで、商品を購入する投資家がどのように位置づけられるかという点、金融商品取引法上の特定投資家、不動産特定共同事業法上の特例投資家、金融商品販売法上の特定顧客に該当するか否かが問題となる。また、個人の場合には消費者契約法が適用されるか否かが問題となる。不動産特定共同事業法上の特例投資家には、金融商品取引法上の特定投資家が含まれており、また金融商品取引法上の特定投資家であれば、金融商品販売法上の特定顧客に該当する。
2. 不動産特定共同事業法上の行為規制としての約款に基づく契約の締結義務は、倒産隔離型の特例事業の場合にも適用があるが、特例事業の場合には、販売会社（第四号事業者）が事業参加者の勧誘を行う過程で金融商品取引法上のオプトインの手続を取ることができる。事業参加者がオプトインをした場合には、不動産特定共同事業法上の約款に基づく契約の締結義務は適用されなくなる。
3. 不動産特定共同事業法上の任意組合型の商品で対象不動産の売却から得られた金銭の分配を行う際に、事業者が、一定の分配金を確保するために、契約上売却時に受領することになっていた事業者の報酬を全額放棄することにした。このような事業者の行為は、同法で禁止している損失補填行為になる可能性があるが、事業参加者が特例投資家のみである場合には、損失補填行為は禁止されていない。
4. 不動産特定共同事業法上の任意組合型の商品（但し特例事業ではない）で、金銭で出資を行い金銭で払戻しを受けるタイプの組合型商品においては、任意組合における業務執行組合員の地位を有する事業者は、事業参加者の勧誘行為を自ら行うことができ、その場合には、事業者は金融商品販売法上の金融商品販売業者に該当する。

問題10 第二種金融商品取引業等に関する次の記述のうち、正しいもの全てを含むものはどれか。

- イ. 不動産信託受益権の取得、保有及び売却を出資対象事業とする匿名組合契約上、匿名組合員が有する権利（以下、匿名組合契約上、匿名組合員が有する権利を「匿名組合持分」という。）を投資家に販売する会社は、金融商品取引法上の第二種金融商品取引業の登録は必要であるが、宅建業法上の免許を取得した宅地建物取引業者（以下、「宅建業者」という。）である必要はない。
 - ロ. 宅建業者が当初委託者となって自ら取得した不動産信託受益権を販売する場合には、宅建業法上の重要事項の説明義務を負うが（買主の属性によって不要になる場合は除き）、どのような場合でも、金融商品取引法上の第二種金融商品取引業の登録をする必要はない。
 - ハ. 宅建業者が第三者から購入した不動産信託受益権をもとに、自らが匿名組合の営業者となって、当該信託受益権の保有運営売却を出資対象事業とする匿名組合持分を販売する場合には、宅建業法上の重要事項の説明義務がある。なお、当該宅建業者は、第二種金融商品取引業の登録をしているものとする。
- 二. 第二種金融商品取引業者で不動産信託受益権の売買や売買の代理・媒介を行う業者は、宅地又は建物の取引に関する専門的知識及び経験を有する役員や使用人を内部監査部門に配置していることが必要とされている。

- 1. イのみ
- 2. イとハ
- 3. イとロとハ
- 4. すべて正しい

問題11 金融商品取引法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. 金融商品取引業者等は、金融商品取引契約を締結しようとするときは、あらかじめ、顧客に対し、一定の事項を記載した書面（以下、「契約締結前交付書面」という。）を交付しなければならないが、ここでいう金融商品取引契約とは、顧客を相手方とし、又は顧客のために金融商品取引行為を行うことを内容とする契約をいう。
- ロ. GK-TKスキームで不動産信託受益権に投資をするファンドを組成する際に、営業者であるGKが第二種金融商品取引業者に対して匿名組合員となる投資家の勧誘行為を委託する場合、第二種金融商品取引業者は私募取扱業務委託契約という金融商品取引契約を営業者のみと締結するが、第二種金融商品取引業者は、契約締結前交付書面を営業者だけではなく、金融商品取引契約の締結当事者ではないが、勧誘の相手方であり匿名組合員となり得る投資家にも交付すべきである。
- ハ. 上記ロの営業者が、取得・保有している不動産信託受益権を第三者に売却する際に、第二種金融商品取引業者に売却に係る仲介を委託し勧誘の全部を委託した場合には、当該営業者は、金融商品取引法上の金融商品取引行為をしていることにはならない。
- ニ. 上記ハで、第二種金融商品取引業者が買主を探してきて契約締結前交付書面を交付する場合、買主が特定目的会社である場合には、第二種金融商品取引業者はオプトイン手続きを適正に行えば、特定目的会社を特定投資家として扱うことができ、契約締結前交付書面の交付を省略することができる。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て誤っている

問題12 投資家保護法に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 不動産に投資をする特定目的会社の優先出資証券の発行を受けたA社が、取得した優先出資証券を個人Bに販売する際には、消費者契約法の適用は受けない。
- ロ. 上記イの設例で、A社従業員は、当該優先出資証券を個人Bに販売勧誘する際に、今後家賃収入が下がることは絶対にないと断定的判断の提供をしたが、それを信じた結果当該個人が契約を締結した場合、当該個人は、不法行為請求をする場合に民法の規定よりも立証責任や損害の額の算定などで有利な取り扱いを受けることはない。
- ハ. 上記ロの設例で、A社から当該優先出資証券を取得した個人Bは、事業者から断定的判断の提供を受けてそれを誤認し、それによって契約締結の意思表示をしたということを主張立証すれば、一定の時期までは売買契約を取消することができる。
- ニ. 不動産に投資をする特定目的会社の優先出資証券の発行を受けたA社が取得した優先出資証券を業として販売することができる金融商品取引業者である場合、同証券を外国法人に販売する際には、金融商品取引法上のいわゆるオプトアウトの告知をしなければならない。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題13 不動産証券化商品における投資家の救済方法等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. A社は、A社が業務執行組合員となり不動産信託受益権に投資をする任意組合型の商品を開発し、第二種金融商品取引業者B社に対して販売業務を委託した。この場合、A社が金融商品取引法上の登録が必要か否かは別として、この商品を購入した個人投資家Cが保護を受ける投資家保護法としては、宅地建物取引業法、金融商品取引法、消費者契約法、金融商品販売法がある。
- ロ. 上記イの設例で、個人投資家Cがいわゆるオプトインをして金融商品取引法上の特定投資家となるためには、相当な資産を有することなどの財産的要件が必要である。特定投資家になった場合には、金融商品取引法上の契約締結前交付書面の交付は不要とされ、金融商品販売法上の重要事項の説明義務も不要とされる。
- ハ. 上記イの設例で、個人投資家Cは、税務効果について断定的な判断の提供を受けたとして、金融商品販売法上の損害賠償請求をB社に対して提起した。しかし、Cがオプトインをして特定投資家となっていた場合には、金融商品販売法上の不法行為の特則は使えない。
- ニ. 上記イの設例で、A社の行為は金融商品取引法上の自己運用行為に該当し投資運用業の登録が必要となるが、投資家に適格機関投資家が1名以上存在し、それ以外の投資家の員数が49名以下の場合には、それだけで適格機関投資家等特例業務の届出をすることができ、投資運用業の登録を不要とすることができる。

- 1. イとロ
- 2. イとハ
- 3. ロとハ
- 4. ハとニ

問題14 次の説明は、金融商品取引業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。

有価証券の募集・売出し・私募等の際し、転売目的で自ら取得すること・売れ残りの取得を内容とする契約をすること等は、イといい、ロに含まれる。

ハの登録には、株式会社要件、最低純財産額や自己資本比率の規制がないが、法人の場合は最低資本金1,000万円の規制があり、個人の場合は、原則として、営業保証金を供託しなければならない。

有価証券の価値等又は金融商品の価値等の分析に基づく投資判断につき助言をし、相手がそれに報酬を支払う契約を締結し、助言を行うことは、ニに含まれる。

1. イ：引受け ロ：第二種金融商品取引業 ハ：投資助言・代理業
 ニ：投資運用業
2. イ：引受け ロ：第一種金融商品取引業 ハ：第二種金融商品取引業
 ニ：投資助言・代理業
3. イ：媒介 ロ：投資運用業 ハ：第二種金融商品取引業
 ニ：投資運用業
4. イ：媒介 ロ：第一種金融商品取引業 ハ：投資運用業
 ニ：投資助言・代理業

問題15 金融商品仲介業及び外務員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. 金融商品仲介業者は、所属金融商品取引業者等のために媒介・勧誘を行うのみならず、その所属金融商品取引業者等を代理して契約を締結する権限をも有する。
- ロ. 金融商品取引業者等への規制のうち、勧誘に係るもの（例えば虚偽告知や断定的判断の提供の禁止）は金融商品仲介業者にも準用されるが、契約の直前又は契約以後に所属金融商品取引業者等が遵守すべきもの（例えば契約締結時交付書面の交付義務）は、金融商品仲介業者には及ばない。
- ハ. 金融商品仲介業につき顧客が損害を被れば、原則として委託者（所属金融商品取引業者等）は賠償責任を負う。
- ニ. 第一種金融商品取引業を営む者の外務員は、有価証券の売買等の一定の業務に関しては、当該業者に代わって一切の裁判外の行為を行う権限があるものとみなされる。

1. 1つ
2. 2つ
3. 3つ
4. 全て誤っている

問題16 信託業等に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. 委託者又は指図権者のみの指図で信託財産の管理・処分を行う信託については、委託者を有価証券の発行者として位置付けており、受託者が委託者とこの信託に係る契約を締結しても有価証券の募集・私募とはならない。
2. 投資信託の受益証券等とは異なり、受益証券が通常は観念されない信託の受益権は金融商品取引法上の有価証券にはあたらない。
3. 管理型信託業は、委託者又は指図権者のみの指図で信託財産の管理・処分を行う信託、或いは信託財産の保存行為又は財産の性質を変えない範囲内の利用もしくは改良の行為のみを行う信託のみを引き受ける営業をいう。
4. 信託業は、管理型信託業の場合や委託者、受託者、受益者全て同一企業グループ間の信託の引受けの場合を除き、内閣総理大臣の免許を要する。

問題 17 犯罪収益の移転（いわゆるマネーロンダリング）の防止に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. 犯罪による収益の移転防止に関する法律（以下、「犯収法」という。）における「特定事業者」は金融機関に限られず、それ以外の者も一部含まれる。
2. 特定事業者が特定業務のうち特定取引を行う場合、顧客の本人特定事項、取引の目的、顧客の職業・事業、顧客が法人であるときは実質的支配者の本人特定事項を確認することとなる。顧客と取引担当者が異なるときは、顧客のほか取引担当者の本人特定事項も確認する必要がある。
3. 特定事業者が取引時確認を行ったときは、確認記録を作成し、7年間保存しなければならない。過去に確認済で、その記録が残っている顧客については、改めて取引時確認を行う必要は一切ない。
4. 犯収法とは別に、日本証券業協会や第二種金融商品取引業協会は、協会員や正会員に対して内部管理体制の整備に努めるよう求めている。

問題18 不動産証券化商品の販売における組成関係者や販売業者の情報管理と守秘義務に関する次の記述のうち、誤っているもの全てを含む組合せはどれか。

- イ. 金融商品取引法は、顧客の非公開の情報や職務上知り得た特別の情報を自己や第三者のために濫用する各種行為を禁じているが、信託業法及び不動産特定共同事業法は、これらと同様の行為を禁ずる個別の条項を定めていない。
- ロ. 投資者の投資判断に著しく影響する、上場会社等に係る未公表の重要事実（インサイダー情報）を所定の経路で知った者は、その情報に係る会社の株式等を情報公表前に売買することだけではなく、他人の利益や損失回避を図ってその情報を伝えたり、取引を勧めたりする行為も禁止されている。
- ハ. 保有する個人データが5,000件以下の者は個人情報取扱事業者から外れていたが、個人情報の保護に関する法律の改正により、特定の個人情報を検索できるよう体系的に構成した情報の集合物を事業の用に供する者全般が対象となった。
- ニ. 金融庁は、「金融分野における個人情報保護に関するガイドライン」を公表しているが、その内容は、基本的に「個人情報の保護に関する法律についてのガイドライン」と同様であり、金融分野における個人情報取扱事業者に対し、より厳格な個人情報の取扱いを求めているわけではない。

- 1. イとハ
- 2. イとニ
- 3. ロとハ
- 4. ロとニ

問題19 J-REITの組成に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

- 1. J-REITの組成に際しては、投資法人の登録手続に対し、資産運用会社の金融商品取引業の登録を先行させることとなる。
- 2. 投資法人の役員としては、一人以上の監督役員と、これを上回る数の執行役員を置く必要がある。
- 3. 投資法人成立時の最低出資総額は1億円である。
- 4. 投資法人は使用人を雇用することができない。

問題20 会計制度委員会報告第15号「特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針（同Q&A）」及び「特別目的会社を利用した取引に関する監査上の留意点についてのQ&A」に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 譲渡人が譲渡不動産の対価として特別目的会社の発行する証券等を有している場合でも、譲渡人のリスク負担割合が概ね5%の範囲内であれば、リスクと経済価値のほとんど全てが他の者に移転しているものとして取り扱われる。
 - ロ. リースバック取引であれば継続的関与があると判定されるが、その場合でもリスクと経済価値のほとんど全てが貸手である特別目的会社を通じて他の者に移転しているのならば、当該リースバック取引がオペレーティング・リース取引であって、譲渡人（借手）が適正な賃借料を支払うこととなっているときには、売却処理が認められる。
 - ハ. 追加出資の可能性がある場合や他の名目でありながら実質的に追加負担となるリスクに該当する場合には、当該追加出資や追加負担リスクを加味してリスク負担割合を算定する。
- 二. 「特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針（同Q&A）」で例示されている継続的関与の一例として、「譲受人である特別目的会社が譲渡人に対して売戻しの権利を保有している場合」がある。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. すべて正しい

問題21 企業会計基準第22号「連結財務諸表に関する会計基準」及び企業会計基準適用指針第22号「連結財務諸表における子会社及び関連会社の範囲の決定に関する適用指針」に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

- 1. 企業Aが他の企業の議決権の過半数を自己の計算において所有している場合、企業Aは当該他の企業を支配していると判断することができる。
- 2. 企業Bが自己の計算において他の企業の議決権の45%を所有している場合に、企業Bが他の企業の重要な財務及び営業又は事業の方針の決定を支配する契約等が存在するときは、企業Bは当該他の企業を支配していると判断することができる。
- 3. 企業Cが自己の計算において所有している議決権と、緊密な者及び同意している者が所有している議決権とを合わせて他の企業の議決権の過半数を占めている場合に、役員若しくは使用人である者、又はこれらであった者で自己が他の企業の財務及び営業又は事業の方針の決定に関して影響を与えることができる者が、当該他の企業の取締役会その他これに準ずる機関の構成員の過半数を占めているときは、企業Cは当該他の企業を支配していると判断することができる。
- 4. 「連結財務諸表に関する会計基準」7-2項において、同規定の対象となるヴィークルが非連結とされる要件の1つとして、「譲渡人が不動産を買戻し条件付きで譲渡している場合」が定められている。

問題22 次の文章は、企業会計基準適用指針第15号「一定の特別目的会社に係る開示に関する適用指針」に基づいた開示対象特別目的会社についての説明文である。空欄に入る語句として、正しいものの組合せはどれか。

連結財務諸表に関する会計基準第7-2項により、イに該当しないものと推定された特別目的会社は、次の事項を注記しなければならない。

(1) 開示対象特別目的会社の概要及び開示対象特別目的会社を利用した取引の概要

- ・ 開示対象特別目的会社の数
- ・ 主な法形態
- ・ 会社との関係（議決権に対する所有割合、ロ）
- ・ 会社と開示対象特別目的会社との取引状況や取引の目的

(2) 開示対象特別目的会社との取引金額等

- ・ 当期に行った主な取引の金額
- ・ 当該取引の期末残高
- ・ 当期の主な損益計上額
- ・ 開示対象特別目的会社の直近のハ

- | | | |
|----------|-----------|------------|
| 1. イ：親会社 | ロ：連結開始年度 | ハ：財政状態 |
| 2. イ：親会社 | ロ：役員の兼任状況 | ハ：連結相殺消去取引 |
| 3. イ：子会社 | ロ：役員の兼任状況 | ハ：財政状態 |
| 4. イ：子会社 | ロ：連結開始年度 | ハ：連結相殺消去取引 |

問題23 企業会計基準第13号「リース取引に関する会計基準」及び企業会計基準適用指針第16号「リース取引に関する会計基準の適用指針」に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 土地のリース取引については、「所有権移転条項」又は「割安購入選択権」のいずれかを有する場合を除き、ファイナンス・リース取引に該当するものと推定する。
2. 土地と建物等を一括したリース取引（契約上、建物賃貸借契約とされているものも含む。）がファイナンス・リース取引に該当するかオペレーティング・リース取引に該当するかを判定する際には、原則として、リース料総額を土地に係る部分と建物に係る部分に分割せずにファイナンス・リース取引の該当可否の判定を行う。
3. 経済的耐用年数基準に基づき判断した場合、解約不能のリース期間が5年、リース物件の経済的耐用年数が8年のリース取引についてはファイナンス・リース取引に該当すると判断される。
4. 「リース取引に関する会計基準の適用指針」において、現在価値基準とは、「解約不能のリース期間中のリース料総額の現在価値が、当該リース物件を借手が現金で購入するものと仮定した場合の合理的見積金額の概ね90%以上であること」と定義されている。

問題24 「固定資産の減損に係る会計基準」及び企業会計基準適用指針第6号「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 固定資産の減損損失の計上を行う際は、①固定資産のグルーピング、②減損の認識の判定、③減損の兆候の把握、④減損損失の測定、のステップを踏んだ上で、⑤減損損失を損益計算書に計上する。
2. 減損対象となる資産の帳簿価額が10,000、使用価値が6,000、正味売却価額が5,000のとき、計上される減損損失の額は4,000である。
3. 減損損失の計上にあたっては、独立したキャッシュ・フローを生み出す最小単位ごとに判断されるため、資産が他の資産と一体となり機能している場合であっても、必ず個々の資産ごとに減損損失の計上の要否を判断しなければならない。
4. 減損会計により固定資産の減損損失を計上した場合でも、当該固定資産の価値が翌期以降に回復した場合には、減損損失の戻入益を計上して固定資産の帳簿価額を回復させることができる。

問題25 次の文章は、企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」に基づいた有価証券の評価についての説明文である。空欄に入る語句として、正しいものの組合せはどれか。

- ・ 売買目的有価証券は、をもって貸借対照表価額とし、評価差額は当期の損益として処理する。
- ・ 満期保有目的の債券は、取得原価をもって貸借対照表価額とする。ただし、債券を債券金額より低い価額又は高い価額で取得した場合において、取得価額と債券金額との差額の性格が金利の調整と認められるときは、に基づいて算定された価額をもって貸借対照表価額としなければならない。
- ・ 子会社株式及び関連会社株式は、取得原価をもって貸借対照表価額とする。
- ・ その他有価証券(売買目的有価証券、満期保有目的の債券、子会社株式及び関連会社株式以外の有価証券)は、をもって貸借対照表価額とし、評価差額は洗い替え方式に基づき、次のいずれかの方法により処理する。
 - (1) 評価差額の合計額を純資産の部に計上する。
 - (2) が取得原価を上回る銘柄に係る評価差額は純資産の部に計上し、が取得原価を下回る銘柄に係る評価差額は当期の損失として処理する。
- ・ 市場価格のない株式は、取得原価をもって貸借対照表価額とする。

1. イ：時価 ロ：償却原価法 ハ：時価
2. イ：時価 ロ：原価回収法 ハ：回収可能価額
3. イ：取得原価 ロ：償却原価法 ハ：回収可能価額
4. イ：取得原価 ロ：原価回収法 ハ：時価

問題26 企業会計基準第18号「資産除去債務に関する会計基準」及び企業会計基準適用指針第21号「資産除去債務に関する会計基準の適用指針」に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 「資産除去債務に関する会計基準」の適用となる固定資産は、企業が営業活動に使用している有形固定資産のみであり、建設仮勘定や投資不動産などは同会計基準の適用対象となることはない。
2. 資産除去債務として認識しなければならない債務がある場合には、これに対応する除去費用は原則として債務の計上時に一時の費用として計上する。
3. 資産除去債務の発生時に、当該債務の金額を合理的に見積ることができない場合には、これを計上せず、当該債務額を合理的に見積ることができるようになった時点で負債として計上する。
4. 資産除去債務の認識対象は、有形固定資産の取得、建設、開発又は通常の使用によって生じ、有形固定資産の除去に関して法令又は契約で要求される法律上の義務及びそれに準ずるものをいい、有形固定資産を除去する際にその有形固定資産に使用されている有害物質等を法律等の要求による特別の方法で除去する義務までは含まれない。

問題27 不動産に係る会計基準に関する次の記述のうち正しいものはどれか。

1. 企業会計基準第9号「棚卸資産の評価に関する会計基準」によると、適用対象となる棚卸資産の範囲は商品、製品、半製品、原材料、仕掛品等の資産であり、証券化ヴィークルが保有する販売用不動産も対象に含まれる。
2. 会計制度委員会報告第15号「特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針（同Q&A）」の適用対象となる不動産の譲渡にあたっては、企業会計基準第29号「収益認識に関する会計基準」もあわせて適用されることとなる。
3. 会計制度委員会報告第15号「特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針（同Q&A）」によると、不動産信託受益権の譲渡にあたっては、財務構成要素アプローチにより、当該信託受益権を構成する財務的要素に対する支配が他に移転した場合に当該移転した財務構成要素の消滅を認識し、留保される財務構成要素の存続を認識する。
4. 企業会計基準第20号「賃貸等不動産の時価等の開示に関する会計基準」では、賃貸等不動産を保有している場合には、期末時点の時価をもって貸借対照表価額とし、a. 賃貸等不動産の概要、b. 賃貸等不動産の貸借対照表計上額及び期中における主な変動、c. 賃貸等不動産の当期末における時価の算定方法、d. 賃貸等不動産に関する損益、を注記することとされている。

問題28 投資法人の会計上と税務上の処理に差異がある場合、配当に関する要件を充足できないリスクが生じるが、この場合に税務上の導管性を維持するための措置について、正しいものはどれか。

1. 一時差異等調整引当額の設定により利益超過配当を行う場合には、税務上、所定様式の明細書の添付及び申告書上の調整が必要となるが、会計上の処理は任意である。
2. 負ののれん発生益の計上により会計上の利益が税務上の所得を上回る場合には、一時差異等調整積立金を計上することにより、導管性を損なうことなく積立金額を将来の利益処分に対応する為に留保することができる。
3. デリバティブ取引等によって生じた繰延ヘッジ損失が純資産直入法により計上され、評価・換算差額等が負となることによって投信法上の利益が小さくなる場合には、導管性維持の調整を行うための規定はない。
4. 投資法人のその事業年度に係る配当等の額の支払額が、その事業年度の分配可能利益の額として政令で定める金額と一致している場合に、支払配当等の100分の90に相当する金額が損金の額に算入される。

問題29 特定目的会社は一定の要件(以下「導管性要件」という。)を満たすことにより、支払う配当を損金の額に算入することができるが、その導管性要件のうち、対象法人の要件に関する次の記述で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。なお、当該導管性要件を判定する特定目的会社は、令和2年4月1日に設立された特定目的会社であり、判定する事業年度は令和3年4月1日から令和4年3月31日までの事業年度とする。

- ①資産流動化法に規定する特定目的会社名簿に登録されていること
- ②以下の何れかに該当するものであること
 - A) 公募発行した特定社債の発行価額の総額が 億円以上であるもの
 - B) その発行した特定社債が 又は特定債権流動化特定目的会社のみによって
 - C) その発行した優先出資が50人以上に引き受けられたもの
 - D) その発行した優先出資が のみによって引き受けられたもの
- ③その発行した の募集等が50%超国内で行われる旨が流動化計画に記載されていること
- ④会計期間が1年以下であること

1. イ：10 ロ：適格機関投資家 ハ：引き受けられたもの
 ニ：基準優先出資及び基準特定出資
2. イ：1 ロ：機関投資家 ハ：保有されることが見込まれているもの
 ニ：優先出資及び基準特定出資
3. イ：1 ロ：適格機関投資家 ハ：保有されることが見込まれているもの
 ニ：基準優先出資及び特定社債
4. イ：10 ロ：機関投資家 ハ：引き受けられたもの
 ニ：優先出資及び特定社債

問題30 特定目的会社の税務に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. 特定目的会社の資本金額に関わらず外形標準課税の適用対象とならない。
2. 特定目的会社が受け取った配当等については、受取配当等の益金不算入の適用はない。また、特定目的会社が支払う配当等についても、出資者において受取配当等の益金不算入の適用はない。
3. 資本金1億円以下の法人等については欠損金の繰戻還付の適用を受けることができるが、特定目的会社は資本金額に関わらず、原則として欠損金の繰戻還付の適用はない。
4. 特定目的会社の資本金が1億円以下である場合には、資本金1億円以下の中小企業に認められている法人税の軽減税率は適用される。

問題31 信託の税務に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. 特定受益証券発行信託、合同運用信託、証券投資信託等の集団投資信託から生ずる信託収益は、その収益を受益者が現実に受領したときに、受益者が課税される。
2. 受益者等課税信託においては、その信託財産に帰せられる収益及び費用は、当該受益者の収益及び費用とみなして法人税法及び所得税法が適用される。
3. 信託の区分に関わらず、信託財産に係る消費税の計算において、信託財産の譲渡及び信託財産からもたらされる収支に係る消費税は、信託財産の法的所有者である受託者が納税義務を負うこととなる。
4. 法人が委託者となる信託のうち、受益権を子会社等の特殊関係者が保有する自己信託等で、損益の分配割合が変更可能である等、租税回避行為に利用されるおそれのある一定の信託は、法人課税信託に分類される。

問題32 消費税に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。なお事業年度は暦年であり、課税期間短縮制度の選択はしていないものとする。

1. 事業者が、原則課税である課税期間中に高額特定資産の仕入れ等を行った場合には、その資産取得日の属する課税期間の翌課税期間から、その高額特定資産の仕入れ等の日の属する課税期間の初日以後2年を経過する日の属する課税期間までの各課税期間における課税資産の譲渡等及び特定課税仕入れについて、事業者免税点制度及び簡易課税制度は適用されない。
2. 事業者が国内において行う居住用賃貸建物に係る課税仕入れ等の税額については、原則として課税仕入れ税額控除の対象となるが、その課税期間の課税売上割合が低い場合には、課税仕入れ税額の一部については控除を受けることが出来ない。
3. 簡易課税の選択を行っている事業者であっても、基準期間における売上高が5,000万円を超える課税期間においては簡易課税の適用を受けないため、物件取得に係る還付税額が生じる場合には還付を受けることができる。
4. 設立第1事業年度において、課税売上が生じていないが、その事業年度終了の日における資本金の額又は出資の金額が1,000万円以上である法人は、その第1事業年度の納税義務は免除されない。

問題33 匿名組合に関する税務上の取扱いに関する次の記述のうち、正しいものはどれか。なお、租税条約の適用はないものとする。

1. 匿名組合の事業に属する資産の譲渡等または課税仕入れ等については、営業者が単独で行ったこととなり、消費税の納税義務は組合員ではなく営業者が負う。
2. 外国法人又は非居住者が匿名組合員である場合で、その外国法人又は非居住者が国内にPEを有する場合には、その匿名組合分配金に関する源泉徴収は免除される。
3. 法人が匿名組合員である場合には、匿名組合契約により生じた収益または費用の額を、現実に利益の分配を受け、又は損失の負担をしていない場合であっても、その発生日の属する事業年度の益金の額又は損金の額に算入することとされている。
4. 組合事業の経営に参加していない個人である匿名組合員が、匿名組合契約に基づき営業者から受ける損失の分配額について他の所得と通算することができる金額は、その組合出資額に達するまでの金額に限られる。

問題 34 不動産証券化に関連するヴィークルには、ヴィークル自体が法人税の課税対象となるものと、法人税の課税対象とはならないものがある。「ヴィークル自体が課税対象となるもの」と「ヴィークル自体が課税対象とならないもの」に分類した表において、イ、ロに入るものとして適当な組み合わせはどれか。なお、日本に所在する法人等の国内源泉所得に対する日本税法上の課税関係（租税条約等による減免は考慮しない）を前提とする。

法人税の課税対象となるもの	法人税の課税対象とならないもの
合同会社、株式会社、一般社団法人 投資法人、特定目的会社、 <input type="text" value="イ"/>	匿名組合、受益者等課税信託 任意組合、 <input type="text" value="ロ"/>

- | | |
|-----------------|---------------|
| 1. イ：投資事業有限責任組合 | ロ. 合同運用信託 |
| 2. イ：合同運用信託 | ロ. 人格のない社団 |
| 3. イ：人格のない社団 | ロ. 特定目的信託 |
| 4. イ：特定目的信託 | ロ. 投資事業有限責任組合 |

問題35 不動産取得税、登録免許税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。

1. 不動産を現物で取得した譲受人が即時に不動産を信託した場合には、形式的所有権移転に該当し登録免許税は非課税となるが、信託財産となったことについて行う信託登記について別途登録免許税が課されることとなる。
2. 特例事業者が営む不動産特定共同事業において取得する一定の不動産に係る不動産流通税についての軽減措置は、不動産特定共同事業法第2条第7項に定める小規模事業者については適用除外とされている。
3. 不動産取得税は、不動産の取得について取得者に課税される都道府県税であり、課税標準は契約における売買価額であるため無償で取得した場合には納税義務は発生しない。
4. 特定目的会社が、特定資産である不動産で一定要件を満たすものを保有する場合には、所定の手続きを行うことにより保存登記及び変更登記に関わる登録免許税について軽減を受けることができる。

1. 1つ
2. 2つ
3. 3つ
4. 全て誤っている

104. ファイナンス理論と投資分析

問 題

Course1 修了試験 受験科目

問題 36 0.5 の確率で 1,600 円、0.5 の確率で 2,500 円を獲得できる投資機会がある。富 W に対するある投資家の効用を $U=\sqrt{W}$ で表されるととき、この投資機会の期待効用と確実性等価の組み合わせとして正しいものはどれか。

1. 期待効用 45 確実性等価 2,116 円
2. 期待効用 46 確実性等価 2,116 円
3. 期待効用 45 確実性等価 2,025 円
4. 期待効用 46 確実性等価 2,025 円

問題37 資産 A、B の収益率がともに正規分布に従うものとし、期待値はともに 5%、標準偏差がそれぞれ 5%、10% であるとき、次の記述のうち誤っているものはどれか。

1. リスクを標準偏差で捉えた場合、リスク回避的な投資家であれば、資産 B よりも資産 A を選択する。
2. 資産 A と B とともに、期待値 (5%) を上回る値を取る確率は同じである。
3. 資産 A の方が裾の広い分布である。
4. 資産 A が -5% から 15% までの値を取る確率と資産 B が -5% から 15% までの値を取る確率は異なる。

問題38 現代ポートフォリオ理論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。なお、前提条件として、資産の空売りや資金の借入れはできないものとする。

- イ. リスク資産のみへの投資が可能である場合、「最小分散ポートフォリオ」とは、「効率的フロンティア」上でリスク (標準偏差) が最も低いポートフォリオである。
- ロ. 相関係数は必ず正の値を取る。
- ハ. 2つの資産によってポートフォリオを組んだ場合、ポートフォリオの期待リターンは、それぞれの資産の期待リターンを資産の構成比で加重した水準になる。
- ニ. 2つの資産によってポートフォリオを組んだとき、他の条件を一定とした場合、2つの資産の相関係数が大きくなるほど、ポートフォリオのリスク (標準偏差) は小さくなる。

1. 1つ
2. 2つ
3. 3つ
4. 全て誤っている

問題39 現代ポートフォリオ理論に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。なお、特段の断りが無い限り、資産の空売りや資金の借り入れは可能とする。

1. 安全資産は、リスクがゼロの資産であり、リスク・リターン平面（縦軸：リターン、横軸：リスク）上では必ず横軸上に位置する。
2. リスク回避度が異なる2人の投資家が、投資可能な対象から同一の「効率的フロンティア」を想定している場合、2人の「最適ポートフォリオ」は必ず同じ組み合わせとなる。
3. 「無差別曲線」とは、同じ効用水準が得られるリスクとリターンの組み合わせを結んだ曲線である。
4. 安全資産が存在する場合、トービンの分離定理によれば、リスク資産同士を組み合わせで構成される「接点ポートフォリオ」は、投資家のリスク回避度に応じて決定される。

問題40 資産A、B、C、Dがあり、それぞれの期待リターンが4.4%、3.6%、2.6%、1.0%であるとする。資本資産評価モデル(CAPM)が成立するものとし、安全資産のリターンが1.0%、市場ポートフォリオの期待リターンが3.0%であるとき、ベータ値が1以上となる資産はいくつあるか。

1. 1つ
2. 2つ
3. 3つ
4. 4つ

問題41 2つのファンドのリターン、標準偏差、 β 値が下表で与えられているとき、パフォーマンス評価として正しいものはどれか。ただし、安全資産のリターンが2.0%、市場ポートフォリオの期待リターンが3.0%とする。

	リターン	標準偏差	β 値
ファンドA	4.0%	5.0%	0.5
ファンドB	6.5%	6.0%	1.2

1. ファンドAとファンドBではシャープ・レシオはファンドAのほうが高い。
2. ファンドAのシャープ・レシオがファンドBよりも小さく、ファンドAのトレーナーの測度もファンドBよりも小さい。
3. シャープ・レシオはリスク1単位あたりの安全資産のリターンに対する超過リターンである。
4. トレーナーの測度はリスク1単位あたりの安全資産のリターンに対する超過リターンである。

問題42 債券価格と利回りに関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 現在の100円を利率3%の定期預金に預ければ1年後には103円となる。このとき、現在価値100円の元本に対して、1年後の金額103円のことを将来価値という。
- ロ. 2年後に100円を受け取ることができる割引債の現在の価格は、割引率が2%であれば、94.26円と求めることができる。(小数点以下第3位を四捨五入の上、小数点以下第2位までを求めた場合)。
- ハ. 満期10年の割引債の割引率が3%のとき、10年のスポットレートは3%よりも大きい。
- ニ. 最終利回りとは、固定利付債の現在価値を、キャッシュフロー発生時点に関わらず共通の割引率を使って算出し、それが市場価格と等しくなるように求めた利回りのことである。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題43 デュレーションに関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。なお、債券のキャッシュフローには不確実性がないものとする。

- 1. デュレーションは、債券の実質平均残存期間を意味している。
- 2. 同一満期でクーポンの異なる利付債では、クーポンが大きい債券の方がデュレーションは短い。
- 3. 同一価格の債権における利回り変化が同一であれば、デュレーションが長い債券の方が価格変動は小さくなる。
- 4. 割引債のデュレーションは残存期間と等しい。

問題44 先物取引および先渡し契約に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

- 1. 先物取引と先渡し契約は、取引の標準化が行われている点で異なっており、将来時点の経済的な効果も異なる。
- 2. 先渡し契約とは、特定の資産を、満期日に特定の価格で売るもしくは買う権利を取引するものである。
- 3. 先物取引及び先渡し契約では、約定後も値洗いによって損益が変動し、損失が大きくなった場合には取引所から追加の証拠金を求められる。
- 4. 先物の理論価格は、現物価格をもとに決定されるものであり、満期時点の原資産価格の予想とは関連性はない。

問題45 現在、株価が1,000円の株式を保有している。さらに、行使価格1,000円、満期3ヶ月、オプション価格が100円の同株式のプット・オプションを購入した。3ヶ月後の株価が800円の時、株式とオプションによるポートフォリオの正味損益として正しいものはどれか。ただし、3ヶ月間の利子と配当はないものとする。

1. -100円
2. 100円
3. -200円
4. 200円

問題46 企業信用リスクに関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. 債務の「格付け」とは、事業会社や証券化商品のSPC等が、その債務にかかる利息の支払いや元本の償還を約定どおりに行うことが可能かどうかの確実性を簡単な符号でランキングしたものである。
2. 格付けの基本はデフォルト・リスクにあり、回収リスクは発行体企業のデフォルト懸念が比較的大きい場合に加味するというのが、格付け会社に共通する基本的な考え方である。
3. 開発事業に必要な資金を、出資金とプロジェクトファイナンス（ノンリコースローン的一种）とによってまかなうSPCへA社が投資（出資）する場合、その投資はA社の企業信用リスクに影響を与える。
4. 負債比率の高い企業と低い企業を比べた場合、必ずしも負債比率の高い企業の方がデフォルト・リスクも高いとは限らない。

問題47 投資インデックスに関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. 株価インデックスには、大きく分けて「時価総額加重型」と「株価平均型」とがあり、東京証券取引所が公表している「TOPIX」は、時価総額加重型の株価インデックスである。
2. 「日経平均株価（日経 225）」が上昇した場合において、「TOPIX」が下落する可能性もある。
3. 「日経平均株価（日経 225）」は、一時的に、225 銘柄未満で構成されることもある。
4. 不動産証券化協会が公表するAJPI（ARES Japan Property Index）及びAJFI（ARES Japan Fund Index）において、負債によるレバレッジ効果はAJPIには反映されるが、AJFIには反映されない。

問題 48 エクイティ投資（株式投資）におけるリスクの考え方に関する次の記述のうち、正しいものすべてを含む組合せはどれか。

- イ. 株式投資のリスクは複数銘柄への分散投資によって低減できる市場リスク（システムティックリスク）と分散投資によっても低減できない個別銘柄特有のリスク（アン・システムティックリスク）の2種類に分けられる。
- ロ. 市場リスク（システムティックリスク）というのは株式市場を構成するすべての銘柄が等しく影響を受けるわけではない。このような個々の銘柄が市場リスクに影響を受ける度合いは標準偏差という指標で表される。
- ハ. 市場リスク（システムティックリスク）とは株式市場全体の変動に連動するリスクであり、一般的には景気変動や金利など経済全体に関連した要因によって生じる。
- ニ. 市場リスク（システムティックリスク）とは株式市場全体の動きとは無関係な個別銘柄のリスクである。

- 1. イのみ
- 2. イとロとハ
- 3. ロとハ
- 4. ハのみ

問題49 以下の前提において、定率成長配当割引モデル（ゴードンモデル）を用いて妥当な株価を算出した。前提とした1株当たり配当金の成長率の数値として正しいものはどれか。

前提：株価＝200.0円、1年目の予想配当金＝10.0円、期待リターン＝4.0%

- 1. 0.0%
- 2. +1.0%
- 3. +2.0%
- 4. -1.0%

問題50 J-REITを資産価値の面から評価する指標の一つとしてNAV倍率がある。NAV倍率に関する記述のうち、正しいもの全てを含む組み合わせはどれか。

- イ. NAV倍率とは、投資口価格をREITが保有する不動産を時価換算（一般的にはREITが公表する6ヶ月ごとの決算期末時点での帳簿価格を時価とする）したベースでの一口当たり純資産で除した数値である。
- ロ. J-REIT市場においては常に0.8~1.2倍の範囲で推移していた。
- ハ. 仮に1年後の不動産価格でのNAV倍率=1.0倍が適正数値であると仮定する。現在の不動産価格で計算したNAV倍率が1.2倍である場合、現在の投資口価格（株価）は今後1年間で不動産価格が10%下落することを織り込んでいると言える。なお、LTVは50%とする。
- ニ. NAV倍率をJ-REITのバリュエーション指標として使う場合の問題点の一つとして、マネジメントのクオリティが反映されないことが挙げられる。

- 1. ニのみ
- 2. イとニ
- 3. イとハ
- 4. イとハとニ