

2022 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。
- ・ 試験時間中は、携帯電話やタブレット端末、スマートウォッチ等のウェアラブル端末などの通信機能を有する全ての機器（イヤホン等の電子機器含む）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 不動産証券化の仕組みを考える際の課題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. 不動産証券化の仕組みとして、宅地建物取引業法（以下の各問において、「宅建業法」という）上の宅地建物（以下の各問において、「不動産」という）又は不動産を主たる信託財産とする信託受益権（以下の各問において、「不動産信託受益権」といい、不動産と不動産信託受益権を総称して「不動産等」という）をSPCが取得する場合、そのための資金調達方法が重要となるが、どのような金融機関からデットの調達を行い、どのような投資家からエクイティ性の資金を調達するかをSPCに助言することは、金融商品取引法（以下の各問において、「金商法」という）上の金融商品取引業者でなくとも行える。
- ロ. 不動産の証券化の仕組みを考える際には、対象となる不動産等の保有者であるSPCが倒産隔離性を有することが必要となるが、そのためにSPCの役員や議決権保有者を証券化に利害関係を持たない第三者にするという方法や、SPCに対して倒産申立権を有する者から倒産申立権放棄書を取得するという方法がとられる。
- ハ. 不動産の証券化の仕組みを考える際には、売主が対象となる不動産等をSPCに譲渡した後に会社更生手続きに入る場合、当該会社更生手続きにおいて更生管財人から当該不動産等の譲渡を否認されない限り、問題となる点はない。
- ニ. 不動産証券化の仕組みで不動産等を保有する媒体としてSPCを使う場合には、その投資判断に関わる意思決定の仕組みをどうするかを検討する必要があるが、SPCとして合同会社、特定目的会社、登録投資法人のいずれを利用する場合でも、不動産等の売買に関する投資判断は、適用のある法律上でライセンス（登録や許可等）を有する第三者に委託する必要がある。

- 1. イとロ
- 2. ロとハ
- 3. ロとニ
- 4. ハとニ

問題2 不動産の賃貸借契約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が賃借人Xと賃貸借契約を締結しているところ（Xは対象不動産を占有している）、AがBとの間で不動産の売買契約を締結して対象不動産をBに譲渡した場合（Bは所有権移転登記をうけている）、Bは、Xの承諾なくして自動的に、Xとの間の賃貸借契約関係上の賃貸人になる。
- ロ. 上記イ.の場合において、AがBに不動産を譲渡すると同時に、AがBとの間でAが賃貸人の地位を留保する合意をし、かつ、Bが当該不動産をAに賃貸する旨の合意をすれば、AはXの承諾なくして、Xとの間の賃貸借契約関係上の賃貸人に留まることができる。
- ハ. 上記イ.の場合において、AがBに不動産を譲渡すると同時に、AがBとの間でAが賃貸人の地位を留保する合意をし、かつ、Bが当該不動産をAに賃貸する旨の合意をした後に、AがBとの間の賃貸借契約上の債務不履行をした結果、Bから賃貸借契約を解除された場合でも、AとB間で賃貸借契約を合意解約した場合でも、BがAとX間の賃貸借契約上の賃貸人の地位を承継する。
- ニ. 不動産の所有者AがXと賃貸借契約を締結しているところ（Xは対象不動産を占有しておらず、また、賃借権の登記もしていなかった）、AがBとの間で不動産の売買契約を締結して対象不動産をBに譲渡した場合（Bは所有権移転登記をうけている）、BはXの承諾なくして、Aとの合意により、Aが有していたXとの間の賃貸借契約関係上の賃貸人の地位を承継することはできない。

- 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 証券化の仕組みで不動産を信託するとどのような権利関係が発生するかに関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. Aは、Aが所有する不動産を、Aのために当該不動産の管理処分をすることを目的としてBに信託した。この場合、不動産の所有権はAからBに移転しないが、不動産を管理処分する権限がAからBに移転する。
2. 上記1.でAからBへ不動産の信託をすると、Aは信託法上定義される受益権を取得するが、信託法上、受益権の定義には信託不動産の管理及び処分に関する指図権が含まれている。
3. 上記1.でAは受益権をCに譲渡した。不動産証券化で使われる信託契約の場合には、Aが受益権をCに譲渡したことにより、金商法上はAが有価証券をCに発行したとみなされる。
4. 上記3.で受益権を譲り受けたCが信託受託者Bに金融機関からの借入れを指図し、信託受託者Bが金融機関から信託不動産を担保に借入れをしてその融資金をCに交付した場合、その後Cについて会社更生手続きが開始されると、Cが当該信託不動産の実質的所有者とみなされて上記金融機関がBに対して有する担保権を実行できなくなるリスクがある。

問題4 特定目的会社と投資法人の法制度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. 特定目的会社における特定資産である不動産の処分（売却、担保設定等）は、その最高意思決定機関である特定社員総会の決議事項として法定されているが、定款で取締役会又は取締役の決定事項とすることができる。投資法人では、不動産の処分（売却、担保設定等）の投資判断は資産運用会社が行うことになっているが、投資法人における機関の意思決定としては、法律上、常に役員会の承認決議が必要とされている。
- ロ. 特定目的会社では、優先出資証券の私募や私募の取扱いは、必ずしも金融商品取引業者が行う必要はないが、投資法人では、設立後の投資主の募集は一般事務受託者としての第一種金融商品取引業者が行う必要がある。
- ハ. 特定目的会社では特定資産管理処分受託者やその役員は当該特定目的会社の取締役に就任することを禁止されているが、投資法人では資産運用会社の取締役が当該投資法人の執行役員に就任することは禁止されていない。
- ニ. 特定目的会社が不動産を特定資産として取得するときには、常に、特定目的会社として当該不動産を取得する前に不動産鑑定書を取得する義務がある。投資法人が不動産を特定資産として取得するときには、資産運用会社は、常に、投資法人が取得する前に不動産鑑定書を取得する義務がある。

1. イとハ
2. ロとハ
3. イとニ
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. 投資法人を組成する場合には、設立企画人が設立時に発行される投資証券の全部を引受け、規約を作成し公証人の認証を経て、金商法上の設立の届出を行うことによって法人として設立されたことになり、資産の運用を開始する場合には、投資法人として金商法が規定する登録が必要となる。
2. 投資法人の法制度の特色は、投資法人の代表者としての執行役員が、役員会の承認を得て、資産の運用、保管、一般事務とされる法定の事項を第三者に委託することによって投資法人を運営するという点であり、執行役員が資産の運用や保管、一般事務を自ら判断して行うという体制になっていない。そのこともあって、投資法人としては、使用人を雇用することが禁止されている。なお、資産の運用の委託に関しては、その委託契約を投資法人が解約するときに限り投資主総会の承認決議が必要である。
3. 投資法人は特定資産の運用主体ではあるが、運用に係る投資判断を投資法人の役員会が行っているわけではない。ただし、投資法人の役員会は、資産運用会社が投資法人をして資産運用会社の親会社から一定の規模以上の不動産を取得するという運用行為を行う場合には、その取得前に役員会として承認するか否かの決議を行う必要がある。
4. 投資法人が行うことのできる資産の運用について、投資法人が更地を購入し、新たな建物を建築する発注を行うことはリスクが高いので禁止されている。

問題6 組合に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. 不動産の証券化の仕組みで、エクイティ性の資金調達をする目的で組合が利用されることがある。例えば、不動産を取得し管理運用のうえ売却して利益を得ようとする不動産会社が、エクイティ性の資金を調達する手法として、任意組合を組成し、任意組合員となる投資家から金銭の出資を受ける場合には、原則として、不動産特定共同事業法（以下の各問において、「不特法」という）の適用を受ける。
2. 上記1.でいう原則の例外として、不特法の適用を受けない場合がある。それは、上記1.でいう不動産会社が、他の組合員から業務の執行の委任を受けない場合、つまり、組合員となる者全員が自ら業務を決定し執行する場合には、組合の事業として不動産取引を行う場合でも、不特法の適用はない。ただし、この場合には、任意組合員全員が不動産取引を行うことになり、売買を業として行う場合には、組合員全員が宅建業法上の免許（以下の各問において、当該免許を受けて宅地建物取引業を営む者を「宅建業者」という）を取得する必要がある。
3. 不動産を取得し管理運用のうえ売却して利益を得ようとする不動産会社が、エクイティ性の資金を調達する手法として、匿名組合契約を利用する場合もある。この場合には、不動産会社が匿名組合契約上の営業者となり、資金を出資する投資家が匿名組合員となる。匿名組合を使う場合には、匿名組合員は営業者の行う事業に関して、出資の限度で責任を負うと解されており、任意組合の組合員が任意組合の事業から生ずる債務について無限責任を負う場合と違いがある。
4. 不動産を取得し管理運用のうえ売却して利益を得ようとする不動産会社が、エクイティ性の資金を調達する手法として、投資事業有限責任組合を組成することもできる。この場合には、不動産会社が無限責任社員となり、投資家を有限責任社員とすると、投資事業有限責任組合の事業から生ずる債務に対する投資家の責任を有限化できるメリットがあると言われている。

問題7 次の文章は証券化商品の仕組みと投資家の属性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。

不特法上の倒産隔離型の仕組みでは、対象不動産の保有主体としての「イ」は、匿名組合員を募るときには、投資家勧誘（不動産特定共同事業契約の締結の勧誘の業務）を不特法上の「ロ」である「ハ」に委託しなければならない。「ハ」は、金商法上の第二種金融商品取引業の登録が必要となっている。

「ハ」が行う投資家勧誘行為において、勧誘の相手方が金商法上の「ニ」か、それ以外の投資家であるかを確認する必要がある。なぜなら、不特法上という不動産特定共同事業契約の締結の勧誘の業務は、同時に、金商法上のみなし有価証券（集団投資スキーム持分）の私募の取扱いに該当することになり、相手方が金商法上の「ニ」の場合には、「ホ」をしなければならないからである。金商法上の「ニ」は、不特法上の「ヘ」に該当するので、投資家が金商法上の「ニ」の場合には、不特法上の契約成立前書面や金商法上の契約締結前書面の交付義務がなくなる。

- | | | | |
|-------------|---------|----------|-----------|
| 1. イ：特例事業者 | ロ：許可事業者 | ハ：第三号事業者 | ニ：適格機関投資家 |
| ホ：オプトイン告知 | ヘ：特定投資家 | | |
| 2. イ：第三号事業者 | ロ：許可事業者 | ハ：第四号事業者 | ニ：特例投資家 |
| ホ：オプトアウト告知 | ヘ：特定投資家 | | |
| 3. イ：特例事業者 | ロ：許可事業者 | ハ：第四号事業者 | ニ：特定投資家 |
| ホ：オプトアウト告知 | ヘ：特例投資家 | | |
| 4. イ：特例事業者 | ロ：登録事業者 | ハ：第四号事業者 | ニ：特定投資家 |
| ホ：オプトイン勧誘 | ヘ：特例投資家 | | |

問題 8 金商法上の有価証券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. 不動産の管理及び処分を行う信託契約は、金商法制定以前から、いわゆるGK-TK方式の仕組みのうえで利用されてきたが、当該信託契約上、受益者の有する権利である不動産信託受益権は、金商法制定によりはじめて有価証券とみなされるようになった。そして、そのような信託契約上の不動産信託受益権については、信託受託者が当該受益権の発行者とみなされるようになった。
- ロ. 不動産信託受益権の取得、運用、売却行為を出資対象事業とするGK-TK方式の仕組みで、匿名組合員の勧誘を行う場合、匿名組合出資持分（当該匿名組合契約上、組合員が有する権利）を50人を超える多数の投資家が取得することとなる場合には、金商法上の公募（法律上は募集）が行われることになる。
- ハ. 宅建業者が当初委託者としてその所有する不動産上に自己信託を設定し、当該信託上の信託受益権を金商法上の特定投資家ではない者に販売する場合、当該宅建業者は、宅地建物取引士をして、販売の相手方に対して宅建業法上の重要事項の説明をさせる義務を負う。
- ニ. 不動産信託受益権を保有する合同会社との間で不動産信託受益権に関する投資一任契約を締結しているアセットマネジメント会社が、信託契約の対象となる信託不動産の大規模修繕に伴い追加の金銭信託をするべきか否かについて判断をすることは、有価証券の投資判断として運用行為に該当する可能性がある。

- 1. イとロ
- 2. イとニ
- 3. ロとハ
- 4. ハとニ

問題9 不動産証券化と投資家保護、投資運用業の登録に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. 不動産から生じる賃貸収益を投資家に分配する方法としては、投資家に不動産を売却するだけの単純な不動産取引から、不特法上のスキームを利用する方法のほかに、不動産を信託受益権化して金商法上のルールで不動産信託受益権を販売する方法もあり、関係する法制度上、投資家保護のルールには多様なものがあるが、宅建業法、不特法、金商法、金融サービスの提供に関する法律（以下の各問において、「金融サービス法」という）に共通して規定されている投資家保護のルールは、事業者による事前の説明義務ということである。
2. 不動産運用からの収益を資本市場の投資家に分配する制度としての上場リート（主として不動産を特定資産として運用する投資法人で、その発行する投資口が上場されているもの）においては、金商法上のインサイダー規制が適用される。
3. GK-TK方式において匿名組合員から金銭の出資を受けて不動産信託受益権を取得して運用する場合の匿名組合契約上の営業者は、SPCであっても、金商法上の自己運用行為を行う者となり、その行為を業として行う場合には、原則として、投資運用業の登録が必要となる。
4. 特定目的会社が優先出資社員からの金銭の出資を受けて不動産信託受益権を取得して運用をする場合、特定目的会社は、金商法上の自己運用行為を行う者として、業として行う場合には投資運用業の登録が必要となるが、特定資産管理処分受託者に管理及び処分を委託すれば、登録をする必要はない。

問題10 アセットマネジメント会社等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. 特定目的会社が特定資産として不動産信託受益権を取得する場合には、資産の流動化に関する法律が規定する特定資産管理処分受託者の選任は不要である。
- ロ. 特定目的会社が特定資産として不動産信託受益権を取得する場合には、特定目的会社がアセットマネジメント会社と金商法上の投資一任契約を締結することも投資助言契約を締結することもできる。
- ハ. 上記ロ.において、投資助言契約を特定目的会社と締結するアセットマネジメント会社は、投資助言契約を締結する前に、特定目的会社に対して金商法上のオプトインの手続きを行えば、金商法上の契約締結前交付書面を特定目的会社に交付する必要はない。
- ニ. GK-TK方式で不動産信託受益権に投資をする仕組みにおいて、営業者たる合同会社がアセットマネジメント会社と締結する契約を金商法上の投資助言契約とする場合には、匿名組合員が実質的に投資判断を行っていることにならないか、それが匿名組合契約の性質に反するのではないかという議論があり得るが、不動産信託受益権に投資をする特定目的会社がアセットマネジメント会社と投資助言契約を締結する場合には、優先出資社員が投資判断を行うたてつけ（例えば、定款で一定の重要な投資判断事項について優先出資社員総会での決議を必要とする措置をとる）にすることには問題がない。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て誤っている

問題11 消費者契約法及び金融サービス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. 証券会社Aの従業員であるXは、上場リークの投資口を個人に勧誘する際に、1年後には投資口の価格が1.5倍に上昇することは確実である旨を告げて投資口を販売した（当該個人の投資口の取得は、出資の引受けが消費者契約としてなされた場合として消費者契約法の適用があるとする）。ところが、1年後には投資口価格が半値になった。この事例において、当該個人は、投資口取得から6年後に、消費者契約法に基づき投資口の引受けに関する契約を取り消すことができる。
- ロ. 上記イ.の事例において、当該個人は、投資口取得から2年後に、金融サービス法に基づき、同法で規定された不法行為の特則を利用して、証券会社Aに損害賠償請求をすることができる（損害賠償請求権が時効により消滅していないことを前提とする）。
- ハ. 宅建業者が所有する不動産を信託受益権にして事業として個人に販売する場合、当該宅建業者が契約適合責任を負うと判断した場合にのみ契約適合責任を負う旨の信託受益権売買契約は、消費者契約法上取消し可能な契約となる。
- ニ. 不動産特定共同事業者が対象となる不動産の共有持分を事業参加者となる者に販売し、事業参加者から当該不動産共有持分の出資を受け、不動産の賃貸及び売却から生じた利益を事業参加者に金銭として分配するという任意組合契約型の商品には、金融サービス法の適用はない。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題12 不動産投資商品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. 不特法上の特例事業者が対象不動産を取得し建物の修繕工事をして売却する内容の商品は、特例投資家以外の投資家に販売することができない場合があるが、そのような内容の商品でも、不特法上の第四号事業者が投資家との間で金商法上のオプトインの手続きをして、投資家に金商法上の特定投資家になってもらえば、当該投資家に販売することができる。
- ロ. 不動産信託受益権を投資対象とするGK-TK方式で営業者となる合同会社が匿名組合員の投資家勧誘を第二種金融商品取引業者に委託する場合、当該第二種金融商品取引業者は、金商法上及び金融サービス法上、投資家の知識、経験、財産の状況及び当該金融商品の販売に係る契約を締結する目的に照らして適切な説明を行う義務を負うが、相手方が金商法上の特定投資家である場合には、この義務は適用されない。
- ハ. 不特法上の不動産特定共同事業者は、匿名組合契約型の不動産特定共同事業契約を相手方と締結するときに相手方が特例投資家以外の事業参加者の場合には、許可又は認可に係る不動産特定共同事業契約約款に基づいて不動産特定共同事業契約を締結しなければならないが、特例投資家の場合には、それだけでこの義務がなくなる。
- ニ. 不特法上の不動産特定共同事業者は、有価証券に該当しない不特法上の不動産特定共同事業商品を特例投資家に販売する場合、当該投資家に対して投資勧誘をすること自体が適切であるかどうかを判断しなければならない法律上の義務を負う。

- 1. イとハ
- 2. ロとニ
- 3. ハとニ
- 4. イとロ

問題13 不動産証券化商品に適用される投資家への説明義務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. 不動産証券化商品について、金商法は商品のリスクではなく内容についての説明義務を課すものであり、金融サービス法は商品のもつリスクの説明義務を課すというように、両法は説明の対象について明確な役割分担をしている。
- ロ. 不動産証券化商品について、不特法上の説明義務と金商法上の説明義務の両方の適用がある商品については、勧誘をする事業者は、いずれか一方の法律上の説明義務を履行すれば足りる。
- ハ. 不動産証券化商品について、金商法上の説明義務や不特法上の説明義務は行政法規上の説明義務であり、行政法規上のいずれかの義務に違反するからといって、直ちに民法上の不法行為を構成する説明義務違反になるわけではない。逆に、金商法上の説明義務や不特法上の説明義務は一定の事項に関して説明義務を課すものに過ぎないので、それらの事項を網羅しているからと言って、民法上の不法行為を構成する説明義務違反にならないというわけではない。
- ニ. 不動産証券化商品についての説明義務を課す法律として、宅建業法、金商法、不特法はそれぞれ書面による説明義務を課しているが、金融サービス法上の重要事項の説明義務は、書面によることまでは要求されていない。

- 1. イのみ
- 2. イとハ
- 3. ハとニ
- 4. イとハとニ

問題14 金融商品取引業の規制に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. 資産の流動化に関する法律に基づいて設立された特定目的会社が発行する資産対応証券（優先出資、特定社債、特定約束手形）の募集等を取り扱う業務は基本的に第一種金融商品取引業となるが、資産対応証券の募集等の取扱いを、特定資産の譲渡人が特定目的会社から受託するときは、金融商品取引業には当たらないものとされ、事前に金融庁長官に届出を行うことができる。
2. 金商法に定める金融商品取引業のうち、第二種金融商品取引業のみを行う者又は投資運用業のみを行う者は、いずれも金商法の兼業規制の対象にならない。
3. 集団投資スキーム持分の自己募集を行うためには、原則として第二種金融商品取引業の登録を要するが、かかる業務のうち、相手に適格機関投資家を含むなどのいわゆる適格機関投資家等特例業務の条件を満たすものは、登録ではなく届出を以て行うことができる。
4. 投資助言・代理業のみを行う者には、最低資本金規制及び最低純財産額規制がかからない。

問題15 不動産証券化商品を扱うにあたって遵守すべき法令規則等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. 元本保証商品は、出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律又は利息制限法の適用を受けることはない。
- ロ. 金商法に規定する有価証券を販売するには原則として金融商品取引業の登録を要し、さらに販売にあたる役職員は、みなし有価証券のみを扱う場合等を除き、外務員の登録を要する。
- ハ. 法令が定める自主規制団体の規則（自主規制規則）は、法令ではなく、会員でない業者を直接縛らないため、自主規制団体の会員でない業者が第一種金融商品取引業等の登録を行うに際して、関連する自主規制団体の自主規制規則に準ずる内容の社内規則を作成していないとしても登録拒否要件には当たらない。
- ニ. 個人（事業として又は事業のために契約当事者となる場合を除く）との契約は、消費者契約法の適用を受ける。

1. イとハ
2. ハとニ
3. イとロとハ
4. イとロとハとニ

問題16 有価証券の募集に伴う金商法上の届出・開示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. 一項有価証券の少人数私募に該当するためには、有価証券の取得申し込みの勧誘対象が50名以上となっても、その実際の取得者は50名未満とならなければならない。
- ロ. 一項有価証券について発行額が1億円未満の公募を行う場合でも有価証券届出書の提出が必要となる。
- ハ. 二項有価証券の募集とは、有価証券の新規発行において取得申し込みの勧誘対象が500名以上となる場合をいい、実際の取得者が500名以上かどうかは問われない。
- ニ. 金融商品取引業者が二項有価証券の募集に携わり、500名以上が契約を締結することとなる時、金融商品取引業者は当該契約に係る契約締結前交付書面（取引の内容等、所定の事項を記した書面）を届け出る必要がある。

- 1. イとロ
- 2. イとロとハ
- 3. ハとニ
- 4. イとハとニ

問題 17 次の説明は、投資勧誘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。

金商法は、金融商品取引業者等に対し、不動産証券化商品を販売する上で、投資家の能力や目的に照らして不相当と認められる勧誘を避けるよう留意すべしという イ に立脚することを求めている。同法は、勧誘の相手方が特定投資家である場合、この原則に立脚することを ロ 。また、 ハ においては、消費者を勧誘場所から解放しないことにより当該消費者が困惑し、契約に至った場合、消費者は追認できる時から ニ 、その契約を取り消せるとしている。

- | | | |
|----------------------|---------|-------------------|
| 1. イ：適格性の原則
ニ：8日間 | ロ：求めている | ハ：消費者契約法 |
| 2. イ：適合性の原則
ニ：1年間 | ロ：求めている | ハ：消費者契約法 |
| 3. イ：適格性の原則
ニ：8日間 | ロ：求めている | ハ：金融サービスの提供に関する法律 |
| 4. イ：適合性の原則
ニ：1年間 | ロ：求めている | ハ：消費者安全法 |

問題18 不動産証券化商品等の販売における投資家に対する説明責任に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 金融サービス法のほか、宅建業法や信託業法も投資家に対する説明義務を定めてはいるが、努力義務を定めたものにすぎず、これらに反しても行政処分を受ける恐れはない。
- ロ. 金商法は金融商品取引業者に対し、契約締結前交付書面のうち所定の部分につき、必要な方法及び程度による説明をせずに金融商品取引契約を締結することを禁じている。
- ハ. 金融サービス法は、その対象となる商品の販売に際して、元本欠損が生ずるおそれなどの一定の事項について、顧客の知識、経験、財産状況、契約締結の目的に照らして十分な説明を行うよう求めているが、顧客が金商法上の特定投資家である場合は、説明が不要となる。
- ニ. 金融サービス法上必要とされている投資家への説明の欠如により投資家が損害を被った場合、故意過失がある場合に限定して民事上の損害賠償責任が生じるとされている。

- 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19 J-REITのコンプライアンス態勢整備とエクイティ・ストーリーの構築に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- 1. 投資法人の資産運用業務を担う資産運用会社のコンプライアンス部門の責任者は一般にコンプライアンスオフィサーと呼ばれ、業務運営をコンプライアンス面からチェックすることをその職責とする。
- 2. コンプライアンスオフィサーとともに重要な役割を担うのが資産運用会社のコンプライアンス委員会であり、コンプライアンス上の重要案件を審議する。コンプライアンス委員会は、コンプライアンスオフィサーのほか当該会社の監査役などにより構成され、外部専門家を委員に加えることはない。
- 3. エクイティ・ストーリーとは、J-REITが提示する投資・運用・管理・分配の方針、財務・成長の戦略等を含む方針・目標をいい、投資家の投資判断にとって極めて重要である。
- 4. スポンサーは投資案件の提供、リーシング及び維持管理面での支援によりJ-REITの成長を支える存在ではあるが、スポンサーと投資法人等（投資法人から業務を受託した会社を含む）との取引は、利益相反の問題を生じるおそれがある。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題20 不動産の譲渡に係る日本の会計基準に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 不動産の譲渡に関する会計基準は、売却先のヴィークルが資産流動化型か資産運用型かにより適用される会計基準が異なる。
- ロ. 不動産の会計上の譲渡の成立の可否の判断にあたっては、関係会社間以外の譲渡に関しても、監査委員会報告第27号「関係会社間の取引に係る土地・設備等の売却益の計上についての監査上の取扱い」が判断基準の一つとして適用される。
- ハ. 不動産の譲渡に関しては、企業会計基準第29号「収益認識に関する会計基準」が常に適用されるが、ヴィークルのスキームによっては譲渡の際にその他の会計基準があわせて適用される場合がある。
- ニ. 不動産の譲渡の際には、金融商品と同様に構成要素ごとに分解して移転の可否を判断する財務構成要素アプローチと、資産全体のリスクと経済価値が他に移転しているかにより判断を行うリスク・経済価値アプローチのいずれの考え方も認められており、譲渡の実態をより適切に表す方法を選択することができる。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題21 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、誤っているものはどれか。

- 1. 譲渡人が譲渡した不動産に対して継続的に関与していると認められる場合には、不動産のリスクと経済価値が他の者に移転していない可能性がある。
- 2. 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おおむね5%の範囲内であれば、リスクと経済価値のほとんどすべてが他の者に移転しているものとして取り扱われる。
- 3. 匿名組合契約を用いた流動化スキームにおいて、匿名組合員に対して配当金の支払留保が行われる場合に生じる未払配当金は、リスク負担割合の計算上リスク負担には該当しない。
- 4. 譲渡人がセール・アンド・リースバック取引により、継続的に譲渡不動産を使用している場合には、不動産の譲渡後においても譲渡人が譲渡不動産に継続的に関与していると認められるため、いかなる場合においても不動産の譲渡が売却取引として認められることはない。

問題22 証券化ヴィークルが連結されるか否かの判断にあたって適用される日本の会計基準に関連して、次の記述のうち正しいものはどれか。

1. 子会社の連結にあたっては、持株基準と実質支配力基準の2つの考え方があるが、日本の会計基準においては持株基準が採用されているため、資金調達の総額の過半が特定の会社からの借入れにより行われている場合でも、当該特定の会社が融資先の議決権の過半数を保有していなければ融資先が連結対象となることはない。
2. 「連結財務諸表に関する会計基準」によると、親会社とは、「出資、人事、資金、技術、取引等の関係を通じて、他の企業の財務及び営業又は事業の方針の決定に対して重要な影響を与えることができる企業」と定義されている。
3. 通常、企業的意思決定は企業が自己の判断に基づき行うものであるため、企業Aと緊密な者及び企業Aの意思決定に同意している者がいる場合でも、企業Aの連結範囲の判定にあたってこれらの者の議決権を考慮する必要はない。
4. 企業Bが自己の計算において他の企業の議決権の41%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していれば、企業Bは他に考慮すべき事実がなければ他の企業を支配していると判断することができる。

問題23 次の文章は、企業会計基準委員会から公表されている企業会計基準第22号「連結財務諸表に関する会計基準」7-2項である。空欄に入る語句として、正しいものの組合せはどれか。

7-2 前項にかかわらず、特別目的会社（資産の流動化に関する法律（平成10年法律第105号）第2条第3項に規定する イ 及び事業内容の変更が制限されているこれと同様の事業を営む事業体をいう。以下同じ。）については、ロ で譲り受けた資産から生ずる収益を当該特別目的会社が発行する証券の所有者に享受させることを目的として設立されており、当該特別目的会社の事業がその目的に従って適切に遂行されているときは、当該特別目的会社に資産を譲渡した ハ ものと認め、当該特別目的会社に資産を譲渡した企業の子会社に該当しないものと推定する。

- | | | |
|-------------|----------|--------------|
| 1. イ：特定目的会社 | ロ：適正な価額 | ハ：企業から独立している |
| 2. イ：特定目的会社 | ロ：出資対象価額 | ハ：企業に支配されている |
| 3. イ：合同会社 | ロ：適正な価額 | ハ：企業から独立している |
| 4. イ：合同会社 | ロ：出資対象価額 | ハ：企業に支配されている |

問題24 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. 「リース取引に関する会計基準」によると、ファイナンス・リース取引に該当すると判断されたリース取引であっても、それが所有権移転外ファイナンス・リース取引に該当するものであれば、売買処理を行わず賃貸借処理によって会計処理を行うことができる。
2. 「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75%以上であること」と定義されている。
3. 「リース取引に関する会計基準」によれば、リースの借手は重要性の乏しいものや期間の短いものを除き、全てのリース取引を使用権資産として貸借対照表に計上しなければならないとされている。
4. 「リース取引に関する会計基準の適用指針」に基づき判断した場合、解約不能のリース期間が8年、リース物件の経済的耐用年数が10年のリース取引については、同適用指針9項(2)の括弧書きに該当する場合を除き、ファイナンス・リース取引に該当すると判断される。

問題25 「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. 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可否を判断しなければならない。
2. 減損損失計上の手順の中で、減損の兆候があると判断された場合には、その次のステップにおいて回収可能価額の金額を算定し、算定結果に基づき減損損失を計上しなければならないが、減損の兆候が「経営環境の著しい悪化」のみである場合には、例外的に割引前キャッシュ・フローを減損の認識の判定に使用することができる。
3. 使用価値とは「資産又は資産グループの継続的使用と使用後の処分によって生ずると見込まれる将来キャッシュ・フローの現在価値」のことをいい、正味売却価額とは「資産又は資産グループの時価から処分費用見込額を控除して算定される金額」のことをいう。
4. 減損対象となる資産の帳簿価額が15,000、使用価値が9,000、正味売却価額が8,500のとき、計上される減損損失の額は6,500である。

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、誤っているものの組み合わせはどれか。

- イ. 「資産除去債務に関する会計基準」の適用対象となる固定資産は、企業が営業活動に使用している有形固定資産だけでなく、建設仮勘定や投資不動産なども適用対象となる。
 - ロ. 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。
 - ハ. 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ればよく、この場合には注記としての開示も必要とされていない。
- ニ. 資産除去債務の認識対象には、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も含まれるため、将来こうした義務に基づく除去費用が発生すると見込まれる場合には、その金額を合理的に見積り資産除去債務として計上しなければならない。

- 1. イとロ
- 2. イとニ
- 3. ロとハ
- 4. ハとニ

問題27 証券化ヴィークルに関連する日本の種々の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. 「棚卸資産の評価に関する会計基準」によれば、同会計基準の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、仕掛品等であるが、証券化ヴィークルが保有しうる販売用不動産は対象外となっている。
- 2. 「賃貸等不動産の時価等の開示に関する会計基準」の適用対象となる賃貸等不動産に関しては、重要性が乏しい場合を除き、賃貸等不動産の概要や当期末における時価等を財務諸表に注記しなければならない。
- 3. 取得価額を土地と建物に配分する場合において、通常土地は減価償却が行われないため、土地への配分額が多くなると各期の減価償却費が小さくなる。従って、取得価額を土地と建物に配分する場合には、鑑定評価書に記載されている各資産の積算価額の比率により配分しなければならないが、それ以外の方法は利益操作防止の観点から禁止されている。
- 4. 固定資産の減価償却費の算定にあたり、法人税法等で定められている耐用年数は課税の公平性から一律に定められているものである一方で、会計上はそれぞれの企業の使用状況等を勘案した上で減価償却費の算定をする必要があることから、会計上の減価償却費の算定においては法人税法等による耐用年数を使用することができない。

問題28 不動産証券化で利用されるヴィークルには、ヴィークル自体が法人税・消費税の納税主体となるものと、ならないものがある。下表のア～コを①～⑤に分類する場合、正しい組み合わせは1～4のうちどれか。なお、匿名組合については匿名契約に基づく損益の分配を対象として判定を行うものとする。またヴィークル及び投資家については、日本に所在する法人等の国内源泉所得に対する日本の上記税法上の課税関係（租税条約等による減免は考慮しない）を前提とする。

	投資法人	匿名組合	任意組合	受益者等課税信託	合同会社
法人税	ア	イ	ウ	エ	オ
消費税	カ	キ	ク	ケ	コ

- ① ヴィークル自体が納税主体となる（通常課税）
- ② ヴィークル自体が納税主体となる（ただし、支払配当の損金算入可）
- ③ 受益者または組合員が納税主体となる
- ④ 受託者または業務執行組合員が納税主体となる
- ⑤ 営業者が納税主体となる

- 1. ア ② キ ⑤
- 2. イ ④ ク ③
- 3. ウ ③ ケ ④
- 4. エ ④ コ ①

問題29 以下の組合に関する日本の法人税及び所得税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. 任意組合又は匿名組合への出資のうち、集団投資スキームとして金商法上のみなし有価証券となるものは、法人税法においても有価証券として取扱う。
- 2. 匿名組合契約に基づく利益の分配の額については、非居住者及び外国法人に対するものについてのみ源泉所得税の徴収が必要となる。
- 3. 法人が任意組合員であり、個々の損益の帰属時期についての一定要件を満たす場合には、任意組合事業から生じる帰属損益額を、組合事業の計算期間の終了の日の属する当該法人の事業年度の益金の額又は損金の額に算入することができる。
- 4. 法人が匿名組合員である場合、その匿名組合事業について生じた利益の額又は損失の額については、現実に利益の分配を受け、又は損失の負担をした場合に限り、その金額を分配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。

問題30 信託にかかる法人税及び消費税に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

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および費用は、信託計算期間の末日において、受益者の所得になる。
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、その収益を受益者が現実的に受領したときに、受益者に対し課税される。
3. 受益者等課税信託においては、信託財産に係る消費税の計算の際、信託財産の譲渡及び信託財産からもたらされる課税取引に係る消費税は、信託財産の実質的所有者である受益者が納税義務を負う。
4. 法人税課税信託においては、信託損失のうち信託金額を超える部分の金額については受益者の課税所得の金額の計算上、損金算入が制限される。

問題31 特定目的会社の導管性要件（租税特別措置法第67条の14）に関する次の記述のうち、導管性を満たすための条件として正しいものはどれか。

1. 特定社債の発行により対象事業体の要件を満たす場合、その特定社債の発行時に機関投資家のみによって引き受けられたことが求められるが、保有について特段の制限はない。
2. 資産流動化計画に定めた業務の範囲内であれば、特定資産の管理及び処分を自ら行うことが出来る。
3. 適切に届出を行った資産流動化計画に記載されている特定の種類の資産の範囲内であれば、届出を行うことなく新たな特定資産の追加取得が可能である。
4. 優先出資及び基準特定出資の募集は、募集ごとかつ種類ごとに50%超が国内で行われる旨が流動化計画に記載されていればよい。

問題32 投資法人の導管性要件（租税特別措置法第67条の15）に関する次の記述のうち、導管性を満たすための条件として正しいものはどれか。

1. 投資法人の非同族会社要件の判定においては、重要事項に係る議決権を3グループで50%超保有しているかにより判定する。
2. その事業年度終了時において発行済投資口が50人に満たない機関投資家のみ保有されている場合には、事業年度終了時の投資口の保有要件を満たす。
3. その事業年度末における特定資産の帳簿価額が総資産価額の70%相当額を超えていることが必要である。
4. 投資法人の他法人支配禁止要件について、制限の対象となる他法人出資等は会社法上の法人のものに限定されており、匿名組合や任意組合の出資、あるいはこれらを通じて保有する株式について特段の制限はない。

問題33 投資法人の会計と税務の処理に差異が生じること等により、90%超配当要件を充足できない可能性が生じるが、この場合に税務上の導管性を維持するための対応として、下記の記述のうち正しいものはどれか。

1. 投資法人の支払配当損金算入の要件においては、その事業年度の配当等の金額が、法人税申告書に記載する配当損金算入前の課税所得金額の90%を超えていることが求められる。
2. 寄附金など永久差異の発生により税務上の所得が会計上の利益を大きく上回る場合、一時差異等調整積立金の設定により90%超判定式を充足することが可能である。
3. デリバティブ取引等によって生じた繰延ヘッジ利益が純資産直入法により計上され、評価・換算差額等が過大となることによって投信法上の利益が大きくなる場合には、一時差異等調整積立金の計上により利益を留保することができる。
4. 投資法人が支払う金銭の分配の額のうち、投資法人の計算に関する規則に則り「一時差異等調整引当額」として区分した金額については、支払配当額の全額が損金の額に算入される。

問題34 消費税に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。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. 資本金1,000万円未満の合同会社が設立された場合において、設立事業年度開始の日において、その法人のその事業年度の基準期間に相当する期間の課税売上高が8億円である法人により60%の出資が行われている場合には、課税事業者となる。
2. 事業者が、設立事業年度において高額特定資産の仕入れ等を行い、原則課税により仕入れ税額控除を行った場合、その翌々事業年度までは基準期間の課税売上高にかかわらず、課税事業者となる。
3. 簡易課税制度により仕入れ税額控除の計算を行う場合のみなし仕入れ率は、不動産に関する取引であれば、棚卸資産の売却取引に対しても、賃料の収入取引に対しても一律に40%となる。
4. 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、原則として仕入れ税額控除を受けることが出来ない。

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、正しいものはどれか。

1. 法定4ヴィークルが取得する流通税の軽減措置は恒久的措置であるが、不特法において特例事業者等が取得する一定の不動産に係る流通税の軽減措置は時限措置である。
2. 不動産を信託したことに伴う委託者から受託者への所有権の移転登記は、原則として形式的なものであるとして登録免許税は非課税となるが、信託財産となったことによる所有権の信託の登記には、登録免許税が課される。
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、その税額は固定資産税評価額に基づき賦課決定されるものであるため特段の申告手続きは不要である。
4. 信託設定された不動産の信託受益権を取得した場合には、受益者を不動産の取得者とみなして不動産取得税が課される。

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0円、0.5の確率で10,000円を得られる投資機会Aがある。富 W に対する投資家 X の効用を $U = \sqrt{W}$ で表せるとき、次の記述のうち正しいものはどれか。

1. 投資家 X の効用関数 $U = \sqrt{W}$ では下に凸な関数である。
2. 投資家 X にとって、投資機会Aの期待効用は5,000である。
3. 投資家 X にとって、投資機会Aの確実性等価は2,000円である。
4. 投資家 X にとって、投資機会Aと、確実に5,000円を得られる投資機会Bとでは投資機会Bの効用の方が大きい。

問題37 正規分布に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 正規分布の期待値が大きいほど裾の広い分布となる。
- ロ. 標準偏差が大きいほど裾の広い分布となる。
- ハ. 標準正規分布の期待値は1、標準偏差は0である。
- ニ. 正規分布は左右対称の釣がね型の確率分布である。

1. 1つ
2. 2つ
3. 3つ
4. 全て正しい

問題38 A、Bという2つのリスク資産があり、資産Aは期待リターン5%でリスク（リターンの標準偏差）2%、資産Bは期待リターン7%でリスク（リターンの標準偏差）3%である。また、リスクフリーレートは1%とする。今、資産A、Bのそれぞれを50%の保有割合で組み合わせるポートフォリオを考える。このとき次の記述のうち、正しいものはどれか。なお、期待リターン、リスク（リターンの標準偏差）は全て年率である。

1. このポートフォリオのリスク（リターンの標準偏差）を算出するには、AとBのリターンの相関係数または共分散の情報が必要である。
2. このポートフォリオの期待リターンは7%である。
3. AとBのリターンの相関係数が-1の場合に比べて、リターンの相関係数が0である場合の方がこのポートフォリオのリスク（リターンの標準偏差）は小さくなる。
4. AとBが正の完全相関にある場合でもこのポートフォリオの分散効果は得られる。

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、誤っているものはどれか。なお、前提条件として資産の空売りや資金の借り入れは可能であるとする。

1. 「効率的フロンティア」とは、投資機会集合のうち、同じリスクで最も高い期待リターンを持つポートフォリオの集合である。
2. 「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。
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、「最適ポートフォリオ」における安全資産と接点ポートフォリオの組み合わせ比率は、投資家のリスク回避度に無関係である。

問題40 資本資産評価モデル（CAPM）が成立していると仮定した場合に、資産 i のリターンの標準偏差が7.2%、市場ポートフォリオのリターンの標準偏差が3%、資産 i と市場ポートフォリオの相関係数が0.5であるとき、資産 i の β 値と期待リターンの組み合わせとして正しいものはどれか。なお、安全資産のリターンを1%、市場ポートフォリオのリターンを3%とする。

1. β 値 1.2、期待リターン 2.2%
2. β 値 1.2、期待リターン 3.4%
3. β 値 0.8、期待リターン 2.2%
4. β 値 0.8、期待リターン 3.4%

問題41 ファンドAの収益率が7%、標準偏差が10%、ベータ値が1.2であるとした場合に、ファンドAのトレーナーの測度として正しい数値はどれか。但し、安全資産の利子率は1%とする。（小数点以下第3位以降が生じる場合には、小数点以下第3位を四捨五入の上、第2位までを求めるものとする。）

1. 5.0%
2. 5.0
3. 6.0%
4. 6.0

問題42 次の記述のうち、5年物スポットレートを表すものとして正しいものはどれか。

1. 5年物固定利付債の投資収益率
2. 4年物固定利付債の最終利回り（内部収益率）
3. 4年物割引債の残存年数
4. 5年物割引債の割引率

問題43 デュレーションに関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。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。

- イ. 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。
- ロ. 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。
- ハ. 同一価格の債券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大きくなる。
- ニ. 割引債のデュレーションは残存期間と等しい。

1. 1つ
2. 2つ
3. 3つ
4. 全て正しい

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、正しいものはいくつあるか。

- イ. 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の売買契約である。
- ロ. オプション取引では、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。
- ハ. 先物取引は、標準化を行うことで多様な取引参加者を見込めることから、流動性の向上につながるという利点がある。
- ニ. 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いるが、将来時点の取引を現時点で約定するという効果は同じである。

1. 1つ
2. 2つ
3. 3つ
4. 全て正しい

問題45 オプション取引についての次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. オプションの価値は本源的価値と時間価値に分けられる。
- ロ. 同一の行使価格を持つコール・オプションとプット・オプションを1単位ずつ購入することで作成されるポジションをロング・ストラドルと呼ぶ。
- ハ. 原資産の保有とプット・オプションの売りポジションによる戦略をプロテクティブ・プット戦略と呼ぶ。
- ニ. 原資産の保有とコール・オプションの売りポジションによる戦略をカバード・コール戦略と呼ぶ。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題46 企業信用リスクに関する次の記述のうち、正しいものはどれか

- 1. 格付けにおいては、デフォルト・リスクと回収リスクの双方をよく吟味して総合的に判断する、というのが、格付け会社に共通する基本的な考えである。
- 2. 借手の立場から行う信用リスク管理においては、デフォルト・リスクに目配りすることが重要である一方、回収リスクに目配りすることは重要ではない。
- 3. 貸付金の回収リスクは、回収不能額（貸付金×未回収率）に、その発生確率を掛け合わせた数字すなわち数学的な期待値（期待損失）で表される。
- 4. A及びBの2つの企業があり、A社の負債比率は20%であるのに対して、B社のそれは80%で、負債への依存度が高い（下の図表参照）。したがって企業信用リスクもB社の方が高いと考えられる。

【図表】企業Aと企業Bの比較（資本構成）

（単位：億円）

企業 A		企業 B	
資産 100	負債 20	資産 100	負債 80
	資本 80		資本 20

問題 47 投資インデックスに関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

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」があり、日経平均株価（日経 225）は、時価総額加重型の株価インデックスである。
2. 不動産証券化協会が公表する AJPI（ARES Japan Property Index）は、負債によるレバレッジ効果を反映していない。
3. 日経平均株価（日経 225）が下落した場合には、TOPIX（東証株価指数）も下落する。
4. TOPIX（日経株価指数）とは異なり、東証 REIT 指数は配当込み指数が公表されていない。

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、正しいもの全てを含む組合せはどれか。

- イ. 妥当株価を算出する方法として、「配当は永久に支払われる」、「1 株当たり配当の成長率 = g は永久に一定である」、「期待リターン = 割引率 = r は成長率 = g より大きい」という想定をして単純化したモデルを「定率成長配当割引モデル」という。
- ロ. 市場リスク（もしくは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。
- ハ. 個別銘柄特有のリスク（＝個別リスクもしくは非組織的危険＝アン・システムティックリスク）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り、その企業もしくはその企業が属する業界特有の要因によって生じる。
- ニ. 市場リスクというのは、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。個々の銘柄が市場リスクに影響を受ける度合いが、ベータ（ β = 当銘柄と市場のリターンの共分散 / 市場のリターンの分散）と呼ばれる指標で表される。

1. イとロ
2. ハとニ
3. ロとハ
4. イとロとハとニ（全て正しい）

問題49 以下の前提において、CAPM（資本資産評価モデル：Capital Asset Pricing Model）を用いて算出されるある株式Aの期待リターンが6.0%の場合、株式Aのベータの数値として正しいものはどれか。

前提：リスクフリーレート=0.5%、エクイティリスクプレミアム=5.0%

1. 0.9
2. 1.0
3. 1.1
4. 1.2

問題50 ESGに関する次の記述のうち、正しいもの全てを含む組み合わせはどれか。

- イ. GRESB（グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク）は責任投資原則（PRI）を主導した欧州の年金基金が中心となり、2009年に創設された。また、GRESBは各国の環境規制強化やテナントのESG配慮要望が高まることを見据え、不動産投資におけるリスク調整後リターン向上を企図している。
- ロ. 2020年5月に日本リテールファンド（現・日本都市ファンド）がJ-REITで初めてグリーンボンドを発行した。
- ハ. GRESBリアルエステイト評価参加者はグローバルでは年々増加しているものの、日本企業の参加は減少傾向であり、2021年におけるJ-REITの参加社は全体の半数に至っていない。
- ニ. ESG分野において、「気候変動対策に熱心なフリをする」ブルーウォッシングの問題が課題となっている。

1. イのみ
2. イとロ
3. イとロとハ
4. イとロとニ

