

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
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。
- ・ 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。

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 不動産証券化で使われるヴィークルを選択する際の特徴に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 投資信託及び投資法人に関する法律（以下、「投信法」という。）上の投資法人は、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、「現物不動産」という。）や不動産信託受益権を特定資産として取得することができるが、投資法人が現物不動産と不動産信託受益権を取得する場合には、その資産運用会社は、金融商品取引法（以下、「金商法」という。）上の投資運用業の登録だけでなく、宅建業法上の宅建業の免許及び金商法上の第二種金融商品取引業の登録を有する必要がある。
2. 資産の流動化に関する法律（以下、「資産流動化法」という。）上の特定目的会社の取締役は、自ら特定資産（現物不動産や不動産信託受益権）の運用の判断を行うことはできず、資産流動化法に従い特定資産の管理及び処分に係る業務の受託をした信託会社や宅地建物取引業者が特定目的会社のために投資判断を行う。
3. 不動産特定共同事業法（以下、「不特法」という。）上の対象不動産の保有主体は、必ず不特法上の許可を受けた不動産特定共同事業者または不特法上の登録をした小規模不動産特定共同事業者でなければならない。
4. 合同会社を資産保有媒体として匿名組合出資によるエクイティ性の資金を調達する仕組みであるGK-TK方式では、合同会社は不動産信託受益権を保有することになるが、不特法上の特例事業の仕組みでも、合同会社が不特法上の許可を受けた不動産特定共同事業者に不動産取引に係る業務を委託することなど一定の要件を満たせば、現物不動産を取得・保有し匿名組合員に利益を分配するために、匿名組合出資によるエクイティ性の資金を調達することができる。

問題2 不動産の証券化において問題となる倒産隔離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. SPC自体の倒産リスクをミニマイズ化するということが倒産隔離の一側面である。しかし、SPCが支払不能や債務超過になるリスクを完全に排除することはできない。そこで、ノンリコースローン・レンダーのようなSPCの債権者に、SPCに対して破産又は民事再生手続き開始の申し立てをしない旨誓約してもらうことがある。このような誓約が無効とされる可能性は極めて低いと考えられる。
- ロ. 対象不動産等（現物不動産及び不動産信託受益権をいう）の保有媒体であるSPCが合同会社である場合には、SPCには会社更生法の適用がない。しかし、合同会社に破産手続きや民事再生手続きが開始されると、合同会社の保有する対象不動産等に担保権を有するノンリコースローン・レンダーは、破産手続きや民事再生手続の外で、当該担保権の実行ができなくなる。
- ハ. 一般社団法人においては会社の維持存続に必要となる財産を基金の拠出という形で提供する方法があり、基金拠出者は、議決権を有する者ではないという特性がある。このため、スポンサーなどの利害関係者に基金を拠出してもらい、議決権を行使できる社員を外部の独立した公認会計士などにすることで、一般社団法人をSPCの親会社とする方式が広まった。
- ニ. オリジネーターからSPCへの対象不動産等の譲渡後にオリジネーターが破産した場合に、オリジネーターの破産管財人から、対象不動産等のSPCへの譲渡について否認権が行使されるリスクがあるか否かの問題が、真正譲渡か否かの問題である。

- 1. イとロ
- 2. イとハ
- 3. イとニ
- 4. ハとニ

問題3 不動産賃貸借の期間に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 住宅の普通賃貸借契約で期間の定めがあっても、賃借人からの期間満了前の解約を禁止する特約がない限り、賃借人はいつでも期間満了前に解約権を行使できる。
- ロ. 不動産の証券化では、対象不動産の賃貸借期間満了前の賃借人からの解約を禁止する条項や、期中解約をした場合に存続期間満了までの残存賃料総額を損害賠償額の予定として約定することがあるが、賃借人から公序良俗違反として無効の主張をされることがあり、実際の裁判でも約定された違約金の額が減額されることがある。
- ハ. 借地権が設定されている土地の底地部分を不動産証券化の対象資産とする場合があるが、借地権が事業用定期借地契約に基づくものである場合には、借地契約の期間は10年以上20年以下の範囲でのみ設定できる。
- ニ. 借地借家法上の定期建物賃貸借契約においては期間の定めに関する拘束力が普通借家契約より強いため、期間満了前の賃借人からの解約権の行使を禁止する特約は常に有効であり、普通建物賃貸借契約と比較した場合、賃貸人にとって違約金が減額されるリスクは極めて少ない。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て誤っている

問題4 不動産の信託に関連する次の記述のうち、誤っているものはいくつあるか。

- イ. 宅地建物取引業者（以下、「宅建業者」という。）が所有する宅建業法上の現物不動産を信託財産として信託を設定し、当該宅建業者が当該信託の受益権を特定目的会社に譲渡する場合、宅建業者は、金商法上の第二種金融商品取引業の登録を要しないが、宅建業法上の重要事項の説明を必ずしなければならない。
- ロ. 宅建業者が自ら保有する現物不動産に自己信託を設定し、自己を委託者とする当該不動産信託（自己信託）の受益権に係る準共有持分を50名以上が取得するような場合には、当該宅建業者は信託業について内閣総理大臣の登録を受けなければならない。
- ハ. 不動産を主たる信託財産とする信託の受託者は、当該信託財産の賃貸人として相手方である賃借人と締結した賃貸借契約上の敷金返還請求権に係る債務に関して、自己の固有財産をもって履行する責任を負う。
- ニ. 不動産信託の受益権保有者が、信託契約上、3月末日に信託受託者に対して信託収入の分配を受ける権利を有する状態になっていたところ、同月15日に、信託受託者が信託事務処理として金融機関から借入れていた債務の返済をするため、信託財産のすべてを返済に充当してしまった。この場合、当該受益権保有者は、3月末に期限が到来した信託収入分配請求権に基づき、信託受託者の固有財産から信託収入の分配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

問題5 特定目的会社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ものはどれか。

- イ. 更地である宅地上に商業施設を新たに建設する目的で当該敷地のみをまず初めにSPCが取得する計画では、商業施設という宅建業法上の建物を追加取得することになるので、当該敷地と商業施設との間に密接関連性があるとしても、SPCとして特定目的会社を利用することはできない。
 - ロ. 不動産信託受益権を投資対象とするGK-TK方式で、特定目的会社がエクイティ投資家たる匿名組合員となることのできる場合がある。
 - ハ. 特定目的会社は、事業開始の届出をする際に資産流動化計画を提出するが、その資産流動化計画を提出する前に特定資産の取得に関する売買契約を締結するために売主と交渉することはできない。
- 二. 特定目的会社で特定出資と優先出資証券の両方を発行する場合には、いずれの社員も取締役の選任権を有する。優先出資社員に取締役の選任権を認めないこととするためには、定款にその旨を規定する必要がある。

- 1. イとハのみが正しい
- 2. ロとハが正しい
- 3. ロのみが正しい
- 4. 全て正しい

問題6 次の文章は投資法人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。

投資法人は、投信法の規定に基づき、規約に定める資産運用の対象及び方法に従い、不動産の取得、賃貸、譲渡及び管理の委託等の資産の運用をすることができる。不動産の取得には、宅地の造成又は建物の建築を「イ」は含まないが、投資法人が新築工事の発注者となって建物を取得することは可能とされている。ただし、投資法人が更地を購入し、新たな建物の建築を発注することは、いわゆる「ロ」を投資者に負わせることとなるため、運用資産全体に過大な影響を与える場合には、不動産の取得に含まれないものと判断すべきである。投資法人がある不動産を取得すべきか否かの判断は、資産の運用に係ることなので、投資法人から資産の運用に係る業務の委託を受けた「ハ」が判断すべき事項であり、投資法人の役員が判断すべき事項ではない。しかし、投資法人が、「ハ」の「ニ」に該当する親会社などから不動産を取得する場合には、原則として、あらかじめ投資法人の「ホ」の承認を得て「ヘ」が同意をしなければならない。さらに、「ハ」は、取得した当該不動産につき、「ニ」でない不動産鑑定士による鑑定評価を取得しなければならない。

- | | | | |
|-------------|---------|----------|----------|
| 1. イ：行うこと | ロ：開発リスク | ハ：資産運用会社 | ニ：スポンサー等 |
| ホ：監督役員 | ヘ：執行役員 | | |
| 2. イ：自ら行うこと | ロ：投資リスク | ハ：資産保管会社 | ニ：利害関係人等 |
| ホ：役員会 | ヘ：監査役員 | | |
| 3. イ：自ら行うこと | ロ：開発リスク | ハ：資産運用会社 | ニ：利害関係人等 |
| ホ：役員会 | ヘ：執行役員 | | |
| 4. イ：行うこと | ロ：開発リスク | ハ：資産運用会社 | ニ：利害関係者 |
| ホ：理事会 | ヘ：執行役員 | | |

問題7 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. 投資法人の投資主は、投資主総会において、投資法人の役員である執行役員及び監督役員を選任する議決権を有する。両役員とも、定員は1名以上、任期は最長2年間であるため、2年に一度投資主総会が開催されることになる。また、資産運用会社と一定の利害関係にある者は監督役員に就任できない。
2. 投資法人の投資主は、投資主総会で承認された計算書類、決算及び金銭の分配に係る計算書に従い、投資法人の規約で定める事業年度毎に金銭の分配を受けることができるが、投資主総会の招集請求権は有しない。
3. 投資法人は特定資産を取得するための資金を調達するために、借入れや投資法人債券の発行をすることができるほか、エクイティ性の資金として投資口の発行をすることができ、また、分配の方法や償還期間などの点で種類の異なる投資口（種類投資口）を発行することができる。
4. 投資法人では執行役員の解任決議は、本来、普通決議事項であるものの、発行済投資口の過半数の投資口を有する投資主が出席し、その出席した投資主の議決権の3分の2以上にあたる多数をもってこれを決議する旨を規約に定めることは有効である。また、その場合であっても、規約によって、投資主が投資主総会に出席せず、かつ議決権を行使しないときは、投資主総会に提出された議案（執行役員の解任を含む）について賛成するものとみなす制度を定めることができる。

問題 8 不特法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. 現物不動産（マンション）の区分所有権の対象となる専有部分を共有にせず各投資者に区分所有権として販売したうえで、当該専有部分を賃借してマンションを第三者に転貸する事業を行う者は、不特法上の許可を要しない。
- ロ. 現物不動産（マンション）の区分所有権の対象となる専有部分を各投資者に販売したうえで、当該専有部分の現物出資を受けて、マンション全体を任意組合の財産として統一的に管理して第三者に転貸し投資家にその収益の分配を行う事業者は、不特法上、許可ではなく特例事業者として届出で足りる場合がある。但し、そのような特例事業者となる者は、別途、不動産取引に係る業務を、第二種金融商品取引業の登録をし、不特法上の許可を受けた者に委託しなければならない。
- ハ. ある不動産会社が所有する現物不動産（マンション）を対象不動産として、投資家から金銭の出資を受けて、当該不動産会社が匿名組合契約上の営業者として対象不動産の賃貸事業を行い、賃貸事業からの収益を投資家に分配する場合は、例外なく当該不動産会社は不特法上の許可が必要である。
- ニ. 現物不動産を対象にして、商法上の匿名組合や民法上の任意組合の仕組みを使って投資家に不動産特定共同契約上の商品を販売する場合、それぞれの組合契約上、投資家が組合員として有する権利が金商法上のみなし有価証券に分類されることがある。

- 1. イとロ
- 2. イとニ
- 3. ロとハ
- 4. ハとニ

問題9 資産流動化法、不特法及び金商法の適用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. 不動産信託受益権を保有、賃貸し、収益を分配することのみを目的として設立された合同会社が、匿名組合出資された金銭をもって当該信託受益権の取得代金の一部に充当する場合、当該合同会社が匿名組合営業者として行う出資持分の発行に係る投資家勧誘行為は、金商法上の金融商品取引行為に該当しない。
- ロ. 上記事案で合同会社が不動産信託受益権ではなく現物不動産を保有、賃貸し、収益を分配する場合、事業者が匿名組合出資を行う投資家に対して、利益が出ない場合でも年1.5%の配当を約束する行為は、金商法上の条文が不特法で準用されており、禁止されている。
- ハ. 資産流動化法上の特定目的会社は、特定資産が現物不動産でも不動産信託受益権であっても、取得、賃貸し、収益の分配を投資家に行うことができるが、いずれの場合も、特定資産管理処分受託者に対して不動産の管理及び処分に係る業務を委託しなければならない。
- ニ. 現物不動産を対象として投資家が金銭出資をし、金銭で出資の価額の返還をする匿名組合型の不特法上の商品と、不動産信託受益権を対象とするいわゆるGK-TK方式で匿名組合出資持分を販売する商品は、いずれも金融商品の販売等に関する法律（以下、「金販法」という。）の適用を受ける。

- 1. イとハ
- 2. ロとニ
- 3. ハとニ
- 4. イとロとニ

問題10 不特法と金商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. 不特法上の匿名組合型の特例事業で、特例事業者となる匿名組合の営業者が合同会社、匿名組合員となる投資家（事業参加者）が金商法上の適格機関投資家である場合、投資家に対する勧誘行為を行う販売会社は、金商法上のオプトアウト（特定投資家が一般投資家になる制度）ができる旨の告知を適格機関投資家である投資家に行わなければならない。
- ロ. 不特法上の任意組合型の商品で、特例事業型のスキームではない事業で事業者が自ら対象不動産を所有する場合、事業者が不動産特定共同事業契約の締結を自ら行う場合にも、代理・仲介に関する許可を取得する必要がある。
- ハ. 宿泊業を営む事業者が有するホテルの不動産を共有持分化して販売し、投資家がホテル事業のみから生ずる収益の分配を受ける仕組みにおいて、当該事業者がホテル共有持分の現物出資を受けて任意組合の業務執行組合員になり、当該事業者自らが投資家に対して任意組合契約締結の勧誘を行う行為は、金商法上の第二種金融商品取引業の登録が必要となる金融商品取引行為となる。
- ニ. 不特法上の小規模不動産特定共同事業で小規模第1号事業者が不動産特定共同事業契約を締結する場合、事業参加者のすべてが特例事業者であっても、事業参加者が出資できる上限金額は100万円までであり、必ず約款に基づき不動産特定共同事業契約を締結しなければならない。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て誤っている

問題11 不動産証券化と金商法との関係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. 金商法上、第二種金融商品取引業者は、不動産信託受益権や匿名組合出資持分の売買の代理・媒介行為はできるが、不動産信託受益権の発行や匿名組合出資持分の発行に際して募集の取扱や私募の取扱をすることまではできない。
- ロ. 資産流動化法上、特定目的会社の使用人は、一定の場合に優先出資証券の私募に係る事務を行うことができるが、同様に、投信法上、投資法人の使用人も、一定の場合に投資証券の私募に係る事務を行うことができる。
- ハ. 不動産信託受益権の売買に関して代理・媒介行為を行う第二種金融商品取引業の登録を申請する場合、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又は使用人を内部監査部門に配置していることを証する書面の提出が必要となる。
- ニ. 匿名組合出資を受けて信託受益権という有価証券を取得し、その投資対象から生ずる利益の分配を行う匿名組合の営業者は、金商法上の投資運用業（自己運用業）として登録をするか、適格機関投資家等特例業務の届出をしなければ、当該匿名組合事業を営めない。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て誤っている

問題12 投資家保護に関する次の記述のうち、正しいものはいくつあるか。

- イ. 投資家保護の一つとして、投資商品の販売に際して適切な説明義務を販売者に課している。金商法上の契約締結前の書面交付や不特法上の契約成立前書面の交付はその具体例であるが、その交付は購入者の属性によっては省略することができる。但し、それによって販売者が投資家保護上要請される適切な説明をする義務からすべて解放されるわけではない。
- ロ. 金販法上の重要事項の説明は、顧客が金商法上の特定投資家の場合、口頭で行えば足り、書面で行うことを要しない。
- ハ. 投資家保護の一つとして開業に際して許可の取得義務を課すなど事業者に対する規制がある。不特法上のいわゆるスーパープロ、すなわち適格特例投資家（特例投資家のうち不動産に対する投資に係る専門的知識及び経験を特に有する者として主務省令で定める者）が事業参加者となる場合には、一定の不動産特定事業を行うための許可は不要で事前の届出だけで事業を行うことができるようになったが、不特法上の監督措置は受ける。
- ニ. 特定目的会社に特定資産を譲渡する者（特定譲渡人）は、当該特定目的会社が発行する優先出資証券の私募の取扱いをすることができるが、その取扱いをする場合、当該特定譲渡人は金商法上の金融商品取引業者の登録は不要であるが、届出が必要となる。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て誤っている

問題13 不動産証券化商品に適用される投資勧誘の原則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. 合同会社がSPCとして現物不動産を取得した上で、建物部分の賃貸借契約から生ずる収益を分配するために個人投資家から匿名組合契約上の金銭出資を受ける仕組みにおいては、不特法、金商法、金販法、消費者契約法のすべての法律上の投資勧誘に関する規制を受ける場合がある。
- ロ. 合同会社がSPCとして現物不動産を取得し、信託銀行と不動産管理処分信託契約を締結して信託受益権化した上で、当該SPCが自ら信託受益権の共有持分を法人又は個人投資家に販売する場合、当該SPCは金商法上の第二種金融商品取引業の登録は必要であるが、当該SPCが宅建業者でない場合には宅建業法上の重要事項説明義務は負わない。
- ハ. 宅建業者がその所有する現物不動産につき信託銀行と不動産管理処分信託契約を締結して信託受益権化した上で、当該宅建業者が信託受益権の共有持分の販売活動を行う場合、勧誘の相手方が個人である場合には、消費者契約法及び金販法上、断定的判断の提供に関する規制がある。
- ニ. 顧客の知識、経験、財産の状況及び契約を締結する目的に照らして適切な説明をするべきという行為規制は、金商法、不特法、金販法で規定されているが、消費者契約法には規定されていない。

- 1. イのみが正しい
- 2. イとハのみが正しい
- 3. イとロとハが正しい
- 4. イとハとニが正しい

問題14 次の説明は、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記述である。空欄に入る語句として、正しいものの組合わせはどれか。

不動産証券化商品を販売する際、個人（事業として又は事業のために契約の当事者となる場合を除く）との契約については イ、元本保証商品については ロ 及び利息制限法が自動的に適用される。また、法令が定める自主規制団体のルール等も遵守する必要がある。有価証券ならば ハ、投資信託・投資法人の運用ならば ニ といった自主規制団体が存在する。自主規制規則の内容は、商品を規制するもの、販売手法等の業務を規制するもの、関係者の社内体制の整備を要求するもの等、多様である。

- 1. イ：金商法 ロ：割賦販売法
 ハ：日本証券業協会・第一種金融商品取引業協会 ニ：投資信託協会
- 2. イ：金商法 ロ：出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律
 ハ：日本証券業協会・第二種金融商品取引業協会 ニ：日本投資顧問業協会
- 3. イ：消費者契約法 ロ：出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律
 ハ：日本証券業協会・第二種金融商品取引業協会 ニ：投資信託協会
- 4. イ：消費者契約法 ロ：出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律
 ハ：日本証券業協会・第一種金融商品取引業協会 ニ：日本投資顧問業協会

問題15 金融商品取引業の規制に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

- 1. 第一種金融商品取引業又は投資運用業を行う者には兼業規制があり、投資運用業を行う者が、貸金業の登録或いは宅地建物取引業の免許を受けて貸金業或いは宅地建物取引業を行うためには、内閣総理大臣の承認を得なければならない。
- 2. 金融商品取引業者は有価証券（みなし有価証券を除く）の取引について、登録している外務員以外の者に外務行為を行わせてはならず、これに反すると刑事罰の対象となる。
- 3. 金融商品取引業者は日本証券業協会や第二種金融商品取引業協会などの自主規制団体への加入が義務付けられており、各金融商品取引業者はそれぞれが加入する団体の規則等に従う義務を負う。
- 4. 第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は投資運用業のいずれを行う場合であっても、その法人の最低資本金は原則として5,000万円である。

問題16 投資勧誘に関する次の記述のうち、誤っているもの全てを含む組み合わせはどれか。

- イ. 金融商品取引法は、第一種金融商品取引業及び第二種金融商品取引業の別を問わず、金融商品取引業者等による損失補填を禁じているが、顧客は処罰の対象ではない。
 - ロ. 金融商品取引業者等が不動産証券化商品を販売する上で留意すべき点として、適合性の原則に立脚すべきことが挙げられるが、これは投資経験も知識も少ない顧客の保護を図るものであるから、顧客の投資経験が豊富と考えられる適格機関投資家等特例業務においては考慮する必要はない。
 - ハ. 金融商品取引業者等が消費者を顧客として不動産証券化商品を販売する際に、顧客の住居に長時間居座ったことにより顧客が困惑して契約に至った場合、当該顧客は消費者契約法に基づき当該契約を取り消すことができる。
- ニ. 適合性の原則とは、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に留意すべきである、という考え方をいう。

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

問題 17 不動産証券化商品の販売に際しての情報提供に係る規制に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

- 1. 金販法は、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おり、かかる説明義務に反した場合には刑罰が課される。
- 2. 第一項有価証券や有価証券投資事業権利等の総額1億円以上の公募、売出しについては、届出がなされるまではこれを行うことができず、届出が発効するまでは勧誘を行うこともできない。
- 3. 第一項有価証券や有価証券投資事業権利等の公募、売出しにあたり、目論見書以外の資料を用いる場合には、当該資料が目論見書であるとの誤解が生じないように、「投資判断は目論見書を見て行うべき旨」及び「目論見書の入手法・入手場所」を表示するなどの対応を要するが、かかる規制はテレビCMにまでは及ばない。
- 4. 金商法は、金融商品取引業者に対し、顧客との間で有価証券等の取引が成立したときは契約締結時交付書面を交付することを義務付けているが、顧客が特定投資家である場合には交付が免除される。

問題18 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. 上場REITの投資口はインサイダー取引規制の対象である。そのため、上場REITの未公表の重要事実を知った会社関係者等が、その公表前に、当該上場REITの投資口を売買することは禁止される。
- ロ. 上場REITの未公表の重要事実を知った会社関係者がその事実を他人に伝達すると、事情の如何を問わず、刑事罰に当たる。
- ハ. 上場REITの資産運用会社の社員が、社内勤務中に、代表取締役が他の役員に対して重要事実の説明をしているのをたまたま聞いた場合でも、この社員は、重要事実を知った会社関係者としてインサイダー取引規制の対象となる。
- ニ. 上場REITの投資口のインサイダー取引を規制するのは、上場REITの資産運用会社・スポンサーの役員や取引先など特別な立場にいる者がその地位ゆえに入手できる内部情報を知って取引を行えば、市場の信頼を損なうことになるからである。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て正しい

問題19 J-REITのコンプライアンス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. 投資法人においては、コンプライアンスの実践が重要な課題となっており、投資法人は、上場の際にコンプライアンス体制についての報告をすることが義務付けられている上、上場後も、毎期、運用体制等に関する報告書を東証に提出することとされている。
- ロ. コンプライアンスに関する事項等の審議・決定を行う機関であるコンプライアンス委員会（あるいは類似の名称の機関）については、通常、コンプライアンスオフィサーと資産運用会社の社長を中心とするメンバーで構成され、外部専門家は加わらないことが多い。
- ハ. 資産運用会社と投資法人の利益相反に関する規制の実効性を担保すべく、資産運用会社は、自己の計算で行った不動産取引につき定期的に投資法人に書面で報告しなければならない。
- ニ. 執行役員の職務執行を監督する監督役員の人数は、執行役員に1を加えた数以上でなければならない。また、投資法人は機密性の高い情報を扱うことが多いため、監督役員として外部専門家等の第三者を選任することは望ましくない。

- 1. イとハ
- 2. イとロとハ
- 3. ロとハ
- 4. ロとニ

問題20 不動産の譲渡に関する日本の会計基準に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 不動産の譲渡の判断に関して適用される会計基準は一つしか存在しないため、証券化のスキームによって不動産の譲渡に関する判断が異なることはない。
2. 不動産の譲渡に関して、法的な観点から譲渡が成立していればどのような場合においても会計上も譲渡が成立する。
3. リスク経済価値アプローチとは、資産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する方法である。
4. 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。

問題21 企業会計基準第29号「収益認識に関する会計基準」及び企業会計基準適用指針第30号「収益認識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. 一つの契約から複数の履行義務が識別されることがあるが、そのような場合には、契約上の取引価格を複数の履行義務に配分する必要がある。
2. 収益認識に関する会計基準の開発において、国際的な整合性は考慮されていない。
3. 収益認識に関する会計基準は小売業のような物品の販売により収益を計上する業種を対象としているため、サービス業を営む会社には適用されない。
4. 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）」の対象となる不動産の譲渡についても、収益認識に関する会計基準の適用対象となる。

問題22 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. 譲渡人が特別目的会社に不動産を譲渡した後に当該不動産を継続して使用するいわゆるセール・アンド・リースバック取引の場合においても、一定の要件を満たせば不動産の譲渡は成立しうる。
2. 特別目的会社を活用して不動産を流動化していない場合には、当会計基準は適用されない。
3. 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、証券等の出資総額に占める譲渡人の出資割合が概ね5%の範囲内であれば、不動産に関する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。
4. 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。

問題23 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、正しいものはどれか。

1. ある企業が他の企業を支配しているか否かを判断する際には、自己の計算において保有している議決権のみでなく、緊密な者及び同意している者が保有する議決権についても考慮される。
2. 「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。
3. 企業Aが自己の計算において他の企業の議決権の35%を所有している場合に、企業Aが他の企業の資金調達の総額の過半について融資を行っていれば、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。
4. 平成23年3月の改正により、「連結財務諸表に関する会計基準」7-2項が修正され、不動産の譲渡人は特例規定の適用対象ではなくなった。

問題24 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
- ・ ロ
- ・ 議決権に対する所有割合、役員の兼任状況

(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又は当該取引の期末残高
- ・ 当期の主な ハ

- | | | |
|-----------|----------|------------|
| 1. イ：関連会社 | □：連結開始年度 | ハ：損益計上額 |
| 2. イ：子会社 | □：主な法形態 | ハ：損益計上額 |
| 3. イ：子会社 | □：主な法形態 | ハ：連結相殺消去取引 |
| 4. イ：子会社 | □：連結開始年度 | ハ：連結相殺消去取引 |

問題25 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、オペレーティング・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なう。
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75%以上であること」と定義されている。

問題26 「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. 当会計基準を適用し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固定資産の減損損失の計上を行う。
2. 減損対象となる資産の帳簿価額が10,000、使用価値が9,000、正味売却価額が10,300のとき、計上される減損損失の額は1,000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. 一度減損会計により固定資産の減損損失を計上した場合には、たとえ当該固定資産の価値が翌期以降に回復したとしても、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はできない。

問題27 証券化ヴィークルに関連す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、期末時点の棚卸資産の評価方法には低価法と原価法の選択適用が認められているため、原価法を適用した場合には評価額が簿価を下回った場合においても棚卸資産の評価損を計上しないことが認められている。
2. 企業会計基準第18号「資産除去債務に関する会計基準」によると、建設仮勘定や投資不動産も当会計基準の適用対象に含まれている。
3. 法人税法に基づいて計算された減価償却費を会計上そのまま使用することは認められないため、一定の調整計算が必要となる。
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」の適用対象となった不動産の貸借対照表計上価額は期末時点の時価である。

問題28 不動産証券化において用いられるヴィークルには、ヴィークル自体が法人税の課税主体であるものと課税主体でないものがある。語群A～Fのうちから任意の4つを、「ヴィークル自体が課税主体であるもの」と「ヴィークル自体が課税主体でないもの」に分類した場合に正しいものはどれか。

- A. 任意組合 B. 投資法人 C. 受益者等課税信託
D. 特定目的会社 E. 合同会社 F. 匿名組合

1. ヴィークル自体が課税主体であるもの：D及びE
ヴィークル自体が課税主体でないもの：A及びB
2. ヴィークル自体が課税主体であるもの：B及びE
ヴィークル自体が課税主体でないもの：A及びF
3. ヴィークル自体が課税主体であるもの：A及びE
ヴィークル自体が課税主体でないもの：C及びF
4. ヴィークル自体が課税主体であるもの：B及びD
ヴィークル自体が課税主体でないもの：A及びE

問題29 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。

1. 個人が匿名組合員である場合に、匿名組合契約に基づいて出資をする者が当該匿名組合契約に基づく営業者から受ける利益の分配は、原則として雑所得となる。
2. 匿名組合等に基づく匿名組合配当に係る源泉税率は、20.42%（復興税を含む）であり、法人の組合員のみ課税される。
3. 法人が営業者である場合において、匿名組合契約により匿名組合員に分配すべき利益の額又は負担させるべき損失の額のうち90%は、営業者の所得の計算上損金の額又は益金の額に算入される。
4. 法人が匿名組合員である場合における匿名組合損益分配の認識時点は、現実に利益の分配を受け又は損失の負担をしたときの属する事業年度である。

問題30 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. 受益者等課税信託において、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等を適用する。
2. 受益者等課税信託では、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、受託者が納税義務を負う消費税の計算に含めない。
3. 受益者等課税信託において、受益者等の信託損失は、受益者等の法人税額の計算上、その発生した事業年度の損金の額に全額を算入する。
4. 受益者等が存在しない信託（目的信託等）は原則として法人課税信託となるが、委託者など受益者以外の者が「みなし受益者」に該当する場合には受益者等課税信託となる。

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第1項）に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. 対象法人の要件として、特定目的会社名簿に登録されており、会計期間は一年を超えないものであるという要件がある。
2. 対象事業年度の要件として、当該事業年度に係る利益の配当の支払額が、税務上の配当可能利益の額の100分の90に該当する金額を超えていることが必要とされる。
3. 損金算入の対象となる利益配当額は、特定目的会社が支払う利益の配当の額の100分の90に相当する金額となる。
4. 申告要件として、当該事業年度の確定申告書等に、損金の額に算入される金額の計算に関する明細書を添付しなければならない。

問題32 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。
2. 特定目的会社は資本金1億円以下であれば、資本金が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が適用される。
3. 特定目的会社であっても、関連者等に係る純支払利子等の課税の特例の適用対象となる。
4. 特定目的会社は外形標準課税の適用対象外とされているため、事業税は所得割のみが課税される。

問題33 次の説明は、投資法人の導管性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合せはどれか。

投資法人は、90%超配当要件等の一定の要件を満たした場合、税務上、導管体として扱われ、法人税の課税所得の計算上、支払配当を イ 算入することが可能となる。
例えば減損損失など会計と税務の処理の差異に伴い、税務上の所得が会計上の利益を上回った場合には、「投資法人の計算に関する規則」において、ロ が手当てされており、利益処分に充当できるとともに、税務上においても当該分配の額は、「配当等の額」（投資法人のイ算入対象）の額となる。
また、逆に負ののれん発生益など会計上の利益が税務上の所得を上回る場合には、「投資法人の計算に関する規則」において、ハ が手当てされており、税務上もこれを計上した場合には、一時的に内部留保を認める措置がなされている。

- | | | |
|---------|--------------|--------------|
| 1. イ：損金 | ロ：一時差異等調整引当額 | ハ：圧縮積立金 |
| 2. イ：益金 | ロ：一時差異等調整積立金 | ハ：一時差異等調整引当額 |
| 3. イ：損金 | ロ：一時差異等調整引当額 | ハ：一時差異等調整積立金 |
| 4. イ：益金 | ロ：一時差異等調整積立金 | ハ：圧縮積立金 |

問題 34 不動産取得税、登録免許税、固定資産税に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 一定の要件を満たす投資法人が、特定資産である不動産で一定の要件を満たすものを 2021 年（令和 3 年）3 月 31 日までに取得した場合には、不動産取得税の課税標準が 2/5 に軽減される。
2. 登録免許税は土地建物の取得をして所有権移転の登記や保存登記を行う場合に課税される市町村民税であり、固定資産税評価額が課税標準となっている。
3. 特定目的会社が、特定資産である不動産で一定の要件を満たすものを保有する場合には、固定資産税の課税標準を 1/2 とする軽減措置が認められている。
4. 不動産を信託財産とする信託受益権を取得した場合には、不動産取得税が課税されるが、登録免許税については課税対象とならない。

問題35 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。

1. 基準期間における課税売上高が1,000万円以下の事業者については、消費税の納税義務が免除される。ただし、届出書を提出することで課税事業者を選択することもできる。
2. 免税事業者であった課税期間の末日において、免税事業者であった期間中に取得した棚卸資産を有している場合には、その棚卸資産に係る消費税額を課税事業者となった課税期間の消費税額の計算上、仕入税額控除することができる。
3. 事業者が、事業者免税点制度及び簡易課税制度の適用を受けない課税期間中に国内における高額特定資産の仕入れ等を行った場合には、当該高額特定資産の仕入れ等の日の属する課税期間の翌課税期間から当該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3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は、事業者免税点制度及び簡易課税制度は適用されない。
4. 基準期間における課税売上高が5,000万円以下の事業者については、簡易課税制度により課税仕入れに係る消費税額の金額を計算しなければならない。不動産業におけるみなし仕入れ率は40%である。

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 0.4 の確率で 1,600 円、0.6 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 35 確実性等価 1,225円
2. 期待効用 46 確実性等価 1,225円
3. 期待効用 35 確実性等価 2,116円
4. 期待効用 46 確実性等価 2,116円

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. 期待値と標準偏差の2つのパラメータで決定される。
- 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鐘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（標準偏差）2%、資産Bは期待リターン7%でリスク（標準偏差）3%である。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、誤っているものはどれか。
なお、期待リターン、リスク（標準偏差）は全て年率である。

1. 資産A、Bの相関係数はこの情報からだけでは分からない。
2. このポートフォリオの期待リターンは6%である。
3. 資産A、Bの相関係数が小さくなるほど、ポートフォリオのリスク（標準偏差）は大きくなる。
4. 資産A、Bが正の完全相関にある場合、ポートフォリオの分散効果は得られない。

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とする。

1. 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る構成される「接点ポートフォリオ」は、投資家のリスク回避度とは無関係に決まる。
2. 「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。
3. 安全資産が存在する場合、「効率的フロンティア」は直線となる。
4. リスク回避度が異なる2人の投資家が、共通の「効率的フロンティア」を想定している場合、この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。

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1.1、期待リターン2.4%
2. β値1.2、期待リターン2.4%
3. β値1.1、期待リターン3.4%
4. β値1.2、期待リターン3.4%

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%、市場ポートフォリオの期待リターンが3%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. ファンドAのシャープ・レシオは4、トレーナーの測度は0.4%である。
4. ファンドAのシャープ・レシオは0.4、トレーナーの測度は4%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3%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%である。
- 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長い。
- 3. 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。
- 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いるが、将来時点の取引を現時点で約定するという経済的な効果は同じである。
- 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、満期時点の原資産価格の予想によって決まるのであり、現物価格と明確な関連性はない。

問題45 現在、株価が100円の株式を保有している。さらに、行使価格100円、満期3ヶ月、オプション価格が5円の同株式のコールオプションを売却した。3か月後の株価が95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か月間の利子と配当はないものとする。

1. -5円
2. 0円
3. 5円
4. 10円

問題46 法人税と倒産コストが存在する場合のMM理論（トレードオフ理論）の考え方に関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 法人税と倒産コストが存在する場合のMM理論（トレードオフ理論）によって、企業の資本構成を説明することはできるが、J-REITの資本構成を説明することはできない。
2. 企業価値における負債の節税効果と倒産コストの期待値には、シナジー（相互作用）の関係がある。
3. 企業価値は、資本構成から独立しているものであり、負債比率の大小は企業価値に影響を及ぼさない。
4. 企業価値における負債の節税効果と倒産コストの期待値との関係を踏まえると、倒産コストの期待値の水準が節税効果のそれと拮抗するところが負債利用の限界であり、そこが最適資本構成ということになる。

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、「日経平均株価（日経 225）」は「株価平均型」の一例である。
2. 東京証券取引所は、いわゆる「配当落ち」の影響を相殺するための修正を加えた「配当込み株価インデックス（配当込み TOPIX）」も発表しているが、東証 REIT 指数についても、配当込みインデックスを発表している。
3. 日経平均株価（日経 225）は、原則としては文字通り 225 銘柄によって構成されるが、過渡的に構成銘柄数が変化する場合もある。
4. 不動産証券化協会が公表している 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 AJFI には反映されないが、AJPI には反映される。

問題 48 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株式 A の期待リターンが 6.0% の場合、リスクフリーレートの数値として正しいものはどれか。

前提：株式 A のベータ=1.2、エクイティリスクプレミアム=5.0%

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

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）を用いて算出される株価の数値として正しいものはどれか。

前提：1株当たり配当金=5.0円、期待リターン（割引率）=+4.0%、1株当たり配当金の成長率=-1.0%

1. 75円
2. 100円
3. 125円
4. 150円

問題50 エクイティ投資の実行にあたって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. エクイティ投資の実行にあたっては、外部環境の変化により投資対象となる商品のリスク特性や期待リターンは変化するものであるため、過去のパフォーマンス等を用いたリスク及びリターン分析は特に役には立たない。
- ロ. エクイティ投資の実行にあたっては、エクイティ投資に関する理論的な考え方を理解することは重要であるが、その時々外部環境に応じて柔軟に考え方を変えることも重要である。そのためには、エクイティ投資商品のリスクや期待リターン、リスクプレミアムが外部環境の変化によってどのように変化するかを把握することも重要である。
- ハ. エクイティ投資の実行にあたっては、外部環境の変化は必ず短期的なものであるため、理論的な考え方だけに沿って行えばよい。
- ニ. 投資とは、リスクに見合ったリターンを求めて、エクイティとデットを組み合わせる様々なタイプの資産に投下する行為であると言い換えることができる。

1. イとハ
2. イとニ
3. ロとハとニ
4. ロとニ