

2020 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 不動産証券化のビークルと宅地建物取引業法（以下、「宅建業法」という。）の適用関係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、宅建業法上の宅地建物（以下、「現物不動産」という。）を特定資産として運用することができるが、宅建業法上の取引一任代理等の認可を受けた資産運用会社に運用を委託した登録投資法人には宅建業法の適用は全くない。
2. 資産の流動化に関する法律（以下、「資産流動化法」という。）上の特定目的会社は、現物不動産を特定資産として取得することができるが、業務開始届出をした特定目的会社はみなし宅建業者となり宅建業法の一部の適用を受ける。
3. 不動産特定共同事業法（以下、「不特法」という。）上、対象不動産である現物不動産の保有主体である特例事業者が、不特法上の許可を受けた不動産特定共同事業者または登録をした小規模不動産特定共同事業者に不動産取引にかかる業務を全部委託した場合には、特例事業者そのものには宅建業法の適用は全くない。
4. 合同会社が資産保有媒体となり、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、当該合同会社が不動産信託受益権を宅地建物取引業者から取得する場合、宅地建物取引業者が自ら保有する現物不動産を不動産信託受益権にして当該合同会社に販売する際には、当該宅地建物取引業者には宅建業法上の重要事項の説明義務があるが、金融商品取引法（以下、「金商法」という。）上の第二種金融商品取引業の登録は不要である。

問題2 不動産の証券化において、いわゆるGK-TK方式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. GK-TK方式の前身であるYK-TK方式において対象資産を不動産信託受益権にした理由の一つは、オリジネーターが信託契約に基づき対象不動産に信託を設定すると、オリジネーターの債権者が信託財産となった不動産に対して強制執行等の権利行使ができなくなるという信託財産の独立性があり、対象資産に対するオリジネーターの債権者からの干渉を排除できるからである。
- ロ. GK-TK方式の前身であるYK-TK方式において対象資産を不動産信託受益権にした理由の一つは、GKの保有する対象資産が現物不動産で、当該GKが匿名組合出資を受けて現物不動産の賃貸取引から生ずる利益を匿名組合員に分配する仕組みでは不特法の適用を受けるためであり、GK自体が不動産取引の主体にならないようにする方法として信託受益権を保有することになった。
- ハ. 不特法のもとで特例事業方式が創設されたことにより、GKが特例事業者として現物不動産を保有する場合には、GKは不特法上事前の届出をする義務はあるが、GKが不特法上の許可を取得したり、登録をする必要はなくなった。
- ニ. GK-TK方式において対象資産を不動産信託受益権にする場合の匿名組合契約上の組合員の権利は、金商法上のみなし有価証券であるが、不特法の特例事業方式で、GKが特例事業者として現物不動産を保有し匿名組合出資を受ける場合の匿名組合契約上の組合員の権利は、金商法上のみなし有価証券から除外されている。

- 1. イとロ
- 2. ロとハ
- 3. ロとニ
- 4. ハとニ

問題3 不動産賃貸借契約上の賃貸人又は賃借人の破産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. 賃借人に対して破産宣告があった場合に賃貸借契約は当然に解除されるという特約は、無効とされる可能性が高い。
- ロ. 賃借人に対して破産手続きが開始された場合には、賃貸人は賃借人の破産管財人に対して、相当の期間を定めて、賃貸借契約の解除をするか、賃借人の債務を履行して賃貸人の債務の履行を請求するか確答すべき旨を催告することができる。
- ハ. 上記ロの催告がなされた場合に破産管財人が相当の期間内に確答しないときは、契約は解除されず、賃貸人が賃借人に対して有する賃料債権は財団債権となり優先的に支払われることになる。
- ニ. 賃貸人に対して破産手続きが開始された場合には、賃貸人の破産管財人は、破産法上、適法に占有する賃借人に対しても賃貸借契約の解除ができることになる。

- 1. 1つ
- 2. 2つ
- 3. 3つ
- 4. 全て誤っている

問題 4 次の文章は信託に関して発生する債権・債務に関する記述である。空欄に入る語句として、正しいものの組合せはどれか。

信託を利用した場合に発生する債務としては、受託者が信託事務の処理として負担した債務がある。信託設定後に、受託者が信託事務の一環として第三者との間で取引をして債務を負担する場合、たとえば「イ」を担保にして借入れをする場合には、「イ」が責任財産になると同時に受託者の「ロ」も責任を負う。このような債務を、「ハ」という。なお、受託者は「ロ」では責任を負わない旨の特約を債権者との間ですることができる。そのような場合には受託者が「イ」に属する財産のみをもって履行する責任を負う債務となり、これを「ニ」という。

信託債権とは、「ハ」に係る債権であって、「ホ」でないものをいうと定義されている。「ホ」とは、信託行為に基づいて受託者が受益者に対し負う債務であって「イ」に属する財産の引渡しその他の「イ」に係る給付をすべきものに係る債権とされている。「ホ」の引当となる財産は「イ」だけであるので、「ホ」は受託者の債務と言う側面からは、「ニ」に位置付けられている。

信託法では、さらに、受託者が「ロ」又は他の信託の「イ」に属する財産のみをもって履行する責任を負う債務を「ヘ」と定義し、「ハ」と区分している。

- | | | |
|----------------|--------|----------------|
| 1. イ：固有財産 | ロ：信託財産 | ハ：信託財産限定責任負担債務 |
| ニ：受託者限定責任負担債務 | ホ：受益債権 | ヘ：受託財産等責任負担債務 |
| 2. イ：信託財産 | ロ：固有財産 | ハ：信託財産責任負担債務 |
| ニ：信託財産限定責任負担債務 | ホ：受益債権 | ヘ：固有財産等責任負担債務 |
| 3. イ：責任財産 | ロ：固有財産 | ハ：固有財産等責任負担債務 |
| ニ：受託財産限定責任負担債務 | ホ：受益債権 | ヘ：他信託財産等責任負担債務 |
| 4. イ：信託財産 | ロ：固有財産 | ハ：信託財産限定責任負担債務 |
| ニ：信託財産責任負担債務 | ホ：受益債権 | ヘ：固有財産等責任負担債務 |

問題 5 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. 特定目的会社と投資法人は、それぞれ、特定資産として現物不動産を取得することができるが、当該特定資産の購入や売却という投資判断を行うためには、外部の専門家である資産運用会社に投資判断の一任をする義務が法定されている。
- ロ. 特定目的会社や投資法人が特定資産を取得するための資金調達手段はそれぞれ法定されており、エクイティ性の資金としては、特定目的会社の場合には優先出資証券を発行し、投資法人の場合には投資口を発行して資金を調達する。特定目的会社の場合には、優先出資社員は決算の承認について議決権を有せず、投資法人の場合には、投資主は決算の承認について議決権を有する。
- ハ. 特定目的会社は事業開始の届出をする際に、取得する具体的な特定資産を記載した資産流動化計画を提出することになっており、初めに不動産ありきの資産流動化型スキームに分類される。投資法人は資産運用開始の前に内閣総理大臣の登録を受ける必要があるが、一定の投資基準の範囲内で資産の入れ替えが予定されており、資産運用型スキームに分類される。
- ニ. 特定目的会社で優先出資証券を発行した場合、優先出資社員は有議決権事項について議決権を有するが、優先出資社員が総会に出席しないで、かつ議決権を行使しないときは、有議決権事項につき賛成するものとみなすという規定を定款に置くことができる。投資法人は、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、当該投資主はその投資主総会に提出された議案について賛成するものとみなす旨を規約に定めることができる。

- 1. イとハ
- 2. ロとハ
- 3. イとニ
- 4. ハとニ

問題6 投資法人のガバナンス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. 投資法人は、資産を主として特定資産に対する投資として運用することを目的として、投信法に基づき設立された社団であるが、投資法人の役員は、役員会の運営事務も外部に委託しなければならない。また、投資法人として秘書を雇用することもできない。
- ロ. 投資法人が特定資産として不動産を取得する場合、一般の株式会社が定款で定める場合と同様に、規約等で定める基準に従い、重要な資産の取得になる場合には必ず役員会の承認を経て執行役員が決定している。外部の資産運用会社は、当該不動産の取得の投資判断を、投資法人の役員会と共に判断する構造になっている。
- ハ. 投資法人の監督役員は、資産運用会社の投資判断の内容を監督する役割を負っているので、必ず2名以上選任されることになっている。また、資産運用会社の親会社のコンプライアンスオフィサー等法令遵守部門の役職員に限り、当該資産運用会社が運用を受託している投資法人（私募リートに限る）の監督役員を兼務できる。
- ニ. 資産運用会社は、投資法人に忠実義務を負っているため、投資法人の利益を害することとなる取引を行うことを内容とした運用を行うことは法令上禁止されており、事後的に利益を害されていないかを確認するための手段の一つとして、不動産や不動産信託受益権を譲渡した場合には、資産運用会社に利害関係の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. イとロ
- 2. イとニ
- 3. ロとハ
- 4. ハとニ

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. 特定目的会社の倒産隔離を図るために、特定目的会社の取締役にはオリジネーター等の利害関係者から独立した第三者（例えば会計士等）が就任することが実務上要請される。さらに、当該取締役を選任・解任することができるのは、定款に特別の規定がない限り特定社員だけであるから、特定出資の保有者も利害関係のない第三者にすることが要請されるため、それを回避する方法として特定出資を信託する制度がある。
2. 特定目的会社は、資産流動化計画に特定資産を記載して事業開始届出をするが、利害関係人全員の賛成があれば、事業開始届出後に資産流動化計画の変更をして、新たな特定資産を取得することができる。但し、既存の特定資産と密接関連性を有しない現物不動産を取得することは認められない。
3. 特定目的会社は、GK-TKスキームにおけるGKのように、匿名組合契約上の営業者となって投資家から匿名組合出資を受けることはできない。また、不動産信託受益権の取得をする組合の出資持分も取得することができない。
4. 特定目的会社は特定資産である不動産信託受益権を取得・保有する場合、特定資産管理処分受託者を選任する必要はないが、金商法上の投資助言業者に当該特定資産の投資助言を委託のうえ、定款で優先出資社員全員一致の決議で特定資産の売却ができる旨を規定することはできる。

問題8 組合契約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. 民法上の組合契約では、組合員は、組合債務について無限責任を負うが、商法上の匿名組合契約では、匿名組合員は、営業者が匿名組合事業によって第三者に対して負担する債務について、当該第三者から履行を求められることはない。
- ロ. 投資事業有限責任組合契約に関する法律上の組合（以下、「有責組合」という。）は、民法の組合契約の条文を多数準用しているが、組合債務について有限責任を負う有限責任組合員の存在が認められている。また、有責組合は政令で認められる担保不動産等の取得を除き、現物不動産を取得することはできない。
- ハ. 有責組合では、無限責任組合員と有限責任組合員とが共同で業務を執行するが、有限責任組合員は、業務の執行を無限責任組合員に委任することができる。
- ニ. 商法上の匿名組合、民法上の任意組合、有責組合に関する各組合契約上の権利は、組合で取得・保有する資産が現物不動産の場合には金商法上のみなし有価証券ではなく、組合で取得・保有する資産が不動産信託受益権の場合には、金商法上のみなし有価証券となる。

1. イとロ
2. イとニ
3. ロとハ
4. ハとニ

問題9 金商法の適用・準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. 金商法上、金融商品取引業者等は、顧客に対して損失補てん等をするを禁止されているが、不特法でも、この金商法上の規定の準用により、不動産特定共同事業者が事業参加者に対して損失補てん等をするが禁止されている。
- ロ. 金商法上、金融商品取引業者は、金融商品取引行為について、顧客の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的に照らして不相当と認められる勧誘を行ってはならないとされているが、金融商品の販売に関する法律（以下、「金販法」という。）及び不特法では、金商法上の適合性の原則に関する条文が準用されている。
- ハ. 不特法は、不動産特定共同事業者の行為規制について、相手方又は事業参加者が特例投資家である場合には、行為規制の一部について適用しないこととしているが、特例投資家の中には金商法上の特定投資家が含まれる。
- ニ. 不特法上の特例事業者が不動産特定共同事業契約を締結する行為は、特例事業者による金商法上のみなし有価証券（いわゆる集団投資スキーム持分）の発行になるので、特例事業者は、不特法上の許可を受けた不動産特定共同事業者に対してではなく、金商法上の第二種金融商品取引業者に対して私募の取扱いを委託しなければならない。

- 1. イとハ
- 2. ロとニ
- 3. ハとニ
- 4. イとロとニ

問題10 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、誤っているものはどれか。

1. 現物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、投資家に現物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、現物不動産を信託受益権化して金商法上のルールで証券取引（金商法上の金融商品取引行為）を行うという方法もあり、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、金商法以外の法律において金商法の準用を受けている場合がある。
2. 現物不動産の信託受益権化という現象が生じた法制度上の理由としては不特法の存在があったが、金商法の制定により、初めて不動産信託受益権が有価証券とみなされるようになった。
3. 不動産運用からの収益を資本市場の投資家に配分する制度としてのリート（不動産を特定資産として運用する投資法人制度）においては、金商法上のインサイダー規制が2014年から上場リートと私募リートに適用されるようになった。
4. GK-TK方式において不動産信託受益権のみを保有し、金商法上の自己運用行為を行う業者である当該GK（以下、「子ファンド業者」という。）に対して、匿名組合出資をする匿名組合員が1社だけで当該匿名組合員が別の匿名組合契約上の業者（以下、「親ファンド業者」という。）として適格機関投資家等特例業務の届け出をしている場合には、親ファンド業者が予め一定の事項を届け出るなどすれば、子ファンド業者自体は自己運用行為に係る投資運用業の登録をする必要はない。

問題11 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. 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、匿名組合員とな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、金商法上の金融商品取引行為をしていることにはならず、自らも第三者に対して不動産信託受益権を購入するよう勧誘活動を行うことができる。
- ニ. 上記ハの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 消費者契約法及び金販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. 不動産特定共同事業者が不特法上の商品（金銭の出資をして金銭で出資の返還等が行われるもの）を個人に販売する際、あるいは第二種金融商品取引業者が自ら売主として金商法上の不動産信託受益権を個人に販売する場合には、不特法や金商法以外に、消費者契約法や金販法の適用がある。ただし、例外として消費者契約法については個人が事業として又は事業のために契約の当事者となる場合には適用がなく、金販法については個人が金商法上のオプトインをして特定投資家となった場合には適用がない。
- ロ. 消費者契約法と金販法が適用される不特法上の商品で、不動産特定共同事業者が当該商品を個人に販売勧誘する際に、今後家賃収入が下がることは絶対ないと断定的判断の提供をした結果、当該個人が契約を締結した場合、当該個人がとり得る手段としては、消費者契約法に基づき契約を取り消すことと、金販法に基づき損害賠償を請求することがあげられる。
- ハ. 上記ロで契約を締結した個人が消費者契約法に基づき契約を取り消すためには、事業者が断定的判断の提供をし、それを当該個人が誤認し、それによって契約締結の意思表示をしたという要件が必要であるが、金販法に基づき損害賠償を請求する場合には、当該個人は断定的判断の提供と損害との間の因果関係や損害額の立証をする必要はない。
- ニ. 第二種金融商品取引業者が自ら売主として金商法上の不動産信託受益権を個人に販売する場合、当該売主が債務不履行責任を負うかどうかを決定する権限を当該売主に付与するという条項は、消費者契約法上、無効とされる可能性がある。

- 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適用される投資家保護法制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. 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、当該宅建業者が当該不動産信託受益権の販売活動を自ら行う場合、金商法上の重要事項の説明義務がある。
- ロ. 投資家保護法制の規制手段の一つに業者規制というものがあり、金商法上、金融商品取引業者に人的要件を課している。第二種金融商品取引業の中でも不動産信託受益権の売買等に係る業務を行う場合には、当該業務を行う役員又は使用人が、不動産信託受益権の売買等に係る契約締結前交付書面に掲げる事項について、顧客の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的に照らして当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度による説明をするために必要な宅地又は建物の取引に関する専門的知識及び経験を有していることが要求されている。
- ハ. 信託業法も、受益者を投資家と考えれば投資家保護法の一つであり、信託会社は信託財産に係る受益者のため忠実に信託業務を行わなければならない。
- ニ. 不特法に特有の行為規制として、約款に基づく契約の締結義務がある。これは、投資家保護のために必要な事項と内容の基準を法定し、それに適合した約款を事業者が作成して、許可（ないし変更の認可）を受けた約款に基づき個別の不動産特定共同事業契約を締結させるものであり、適用が除外されることはない。

- 1. イのみ
- 2. イとハ
- 3. ロとハ
- 4. イとハとニ

問題14 不動産証券化商品の組成関係者及び販売業者が、情報の提供にあたって留意すべき事項に関し、誤っているものはどれか。

1. 証券化商品の販売業者は、販売時及び販売後に一定の情報を提供できる態勢を整備することが求められる。
2. 証券化商品を金融機関に販売する場合において、金融機関の自己資本比率規制における証券化商品に係る信用リスク・アセットがルック・スルー方式により算出される場合、かかる算出のための情報の提供を非市場性ファンドならば少なくとも年1回求められることを前提とすべきである。
3. 第一種金融商品取引業において証券化商品を販売する場合、日本証券業協会に加入していれば、同協会が定める「証券化商品の販売等に関する規則」を遵守する必要があるが、加入していなければ、当該規則を考慮する必要はない。
4. 信託受益権は、日本証券業協会が定める「証券化商品の販売等に関する規則」の対象外であるが、同規則に準じて取扱うことが望ましい。

問題15 適格機関投資家等特例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. 適格機関投資家等特例業務は、相手方に適格機関投資家以外の者を含む場合もあり、当該適格機関投資家以外の者の範囲に制限はない。
- ロ. 適格機関投資家等特例業務を行う場合には、金商法に基づく金融商品取引業の登録もその他届出も必要ない。
- ハ. 適格機関投資家は一般の投資家よりも有価証券投資に関する専門的知識及び経験を有する蓋然性が高いことから、平成27年の金商法改正の際、適格機関投資家等特例業務の規制が緩和されるに至った。
- ニ. 適格機関投資家等特例業務においては、契約締結前交付書面の交付義務等の行為規制は一切適用されない。

1. 1つ
2. 2つ
3. 3つ
4. 全て誤っている

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、正しいものはどれか。

1. 適格機関投資家私募とは、有価証券の新規発行で適格機関投資家のみを勧誘対象とする場合であって、適格機関投資家以外に譲渡されるおそれが少ないものをいう。上場株式の追加発行を行う場合はこれに該当しないが、適格機関投資家のみに対し上場会社の新株予約権の取得勧誘を行う場合は、適格機関投資家私募に該当する。
2. 一項有価証券について発行額が1億円以上の公募を行う場合は有価証券届出書の提出が必要となる。一方、発行額が1,000万円超1億円未満の公募を行う場合は有価証券通知書の提出で足り、いかなる場合であっても有価証券届出書の提出は不要である。
3. 私募を行う場合は、有価証券届出書や有価証券通知書を提出する必要はなく、届出が行われていないことを勧誘相手に告知する必要もない。
4. 有価証券届出書を提出する場合は、内閣府の定める電子情報処理組織（EDINET）を使用しなければならない。一方、有価証券通知書を提出する場合は、必ずしもEDINETを使用する必要はない。

問題 17 書面交付義務及び虚偽・誤導情報提供の禁止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. 金融商品取引業者等は有価証券等の取引の前に、取引の概要等を記した契約締結前交付書面を交付しなければならないが、相手方が特定投資家である場合、契約締結前交付書面の交付義務は免除される。
- ロ. 適格機関投資家等特例業務については、金融商品取引契約の締結や勧誘に関して顧客に虚偽を告げる行為、不確実な事項につき断定的判断を提供して金融商品取引を勧誘する行為の禁止規定は適用がない。
- ハ. 交付義務のある目論見書の交付を欠いた場合でも、不交付について故意過失がなければ、不交付による損害につき賠償責任を負わない。
- ニ. 不動産証券化商品の販売時における虚偽・誤導情報提供の禁止に係る規制は、法定の書面の他にも、販売に用いる書面やウェブページ、放送等にも及ぶ。

1. イとハ
2. イとニ
3. イとロとニ
4. ハとニ

問題18 J-REITに関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 投資法人は投資口、投資法人債、短期投資法人債、新投資口予約権及び新投資口予約権付投資法人債を発行することができる。
2. 投資法人が投資主への分配の利益配当部分を損金に算入するための要件として、投資口の通算発行価額ベースで50%超を国内募集する旨を規約に定めることが必要である。
3. 投資法人への出資方法は金銭払込のみならず、不動産や動産を抛出する現物出資も認められている。
4. 投資法人は不動産投資を行うに当たり、不動産現物や不動産信託受益権を取得するだけでなく、不動産等に投資する他の国内法人の議決権の過半を取得する方法による間接投資を行うこともできる。

問題19 投資法人等のM&Aに関する次の記述のうち、正しいものはどれか。

1. 投資法人の資産運用会社の主要株主であるスポンサーが交代した場合には、金商法に基づいて遅滞なく当局に届け出なければならない。
2. 投資法人の合併については、投資主総会の普通決議が必要とされる。
3. 欠席投資主が出席して賛成したものとみなすみなし賛成制度は、対立する議案が提出された場合でも利用することができる。
4. 投資法人の合併に関して、税務上、適格合併か非適格合併かによる差異は全くない。

問題20 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. 収益の認識は一般に7つの段階に分けられ、リスクと経済価値の移転が認められた時点で収益が認識される。
2. 収益認識に関する会計基準の開発において国際的な会計基準との整合性は考慮されていない。
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）」の対象となる不動産の譲渡については、収益認識に関する会計基準の適用対象外となる。
4. 一つの契約から複数の履行義務が識別されることはないため、同一の契約に基づき提供される複数の財及びサービスから生じる収益の認識のタイミングが異なることはない。

問題21 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 ハ 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 ニ 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：投資法人 | ロ：適正な価額 | ハ：目的 | ニ：企業から独立している |
| 2. イ：投資法人 | ロ：取得価額 | ハ：定款 | ニ：企業に支配されている |
| 3. イ：特定目的会社 | ロ：適正な価額 | ハ：定款 | ニ：企業に支配されている |
| 4. イ：特定目的会社 | ロ：適正な価額 | ハ：目的 | ニ：企業から独立している |

問題22 不動産の譲渡人（オリジネーター）の不動産譲渡に関する日本の会計基準に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

1. 不動産の譲渡に関しては、譲渡による登記の変更がなされたとしても、会計上譲渡の会計処理となるとは限らない。
2. 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。
3. 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」において、不動産が譲渡となるか否かの判断基準として、譲渡価額に客観的な妥当性があることが挙げられているが、その他に考慮しなければならない条件はない。
4. 資産の消滅の認識に関しては、リスク・経済価値アプローチと財務構成要素アプローチという2つの考え方があるが、リスク・経済価値アプローチは資産のリスクと経済価値のほとんどすべてが他に移転した場合に当該金融資産の消滅を認識する方法であり、財務構成要素アプローチ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し、留保される財務構成要素の存続を認識する方法である。

問題23 企業会計審議会から公表されている「固定資産の減損に係る会計基準」及び企業会計基準委員会から公表されている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、誤っているものはどれか。

1. 減損の認識時期は事業年度末に限らない。
2. 減損会計の適用は①固定資産のグルーピング②減損の兆候の把握③減損の認識の判定④減損損失の測定の手順で行い、減損損失がある場合には、減損損失を損益計算書に計上する。
3. 減損の兆候がある資産又は資産グループについて、当該資産又は資産グループから得られる割引前将来キャッシュフローの総額がこれらの帳簿価額を下回る場合には、減損損失を認識する。
4. 減損損失の戻入れは固定資産の時価が回復した場合には可能である。したがって、一度減損会計により減損損失を計上した場合でも、その後評価益が計上されることはある。

問題24 次の説明は、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」及び実務対応報告第20号「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い」に関する記述である。文中の空欄に入る語句として、正しいものの組合せはどれか。

・「親会社」とは、他の企業の財務及び営業又は事業の方針を決定する機関（「意思決定機関」という。）を イ している会社をいい、「子会社」とは、当該他の企業をいう。

「他の企業の意思決定機関を イ している企業」とは、原則として次の企業をいう。

(1) 他の企業の議決権の ロ を自己の計算において所有している企業

(2) 他の企業の議決権の ハ を自己の計算において所有している企業であって、かつ、一定の要件に該当する企業

(3) 自己の計算において所有している議決権と、自己と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係があることにより自己の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者及び自己の意思と同一の内容の議決権を行使することに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 ロ を占めている企業であって、かつ、一定の要件に該当する企業

・投資事業組合は、株式会社のように出資者が ニ 者を選任するのではなく、意思決定を行う出資者が ニ の決定も直接行うことなどから、基本的には ニ の権限を用いることによって、当該投資事業組合に対する支配力は影響力を判断することが適当である。

1. イ：実質的に管理 ロ：100分の50以上 ハ：100分の20以上、100分の50未満
 ニ：議決権

2. イ：支配 ロ：過半数 ハ：100分の40以上、100分の50以下
 ニ：業務執行

3. イ：支配 ロ：100分の50以上 ハ：100分の40以上、100分の50未満
 ニ：議決権

4. イ：実質的に管理 ロ：過半数 ハ：100分の20以上、100分の50以下
 ニ：業務執行

問題25 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. 「資産除去債務に関する会計基準」により各事業年度に配分される費用（減価償却費及び金利費用）は税務上も損金として認識される。
4. 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。

問題26 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. 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。

問題27 不動産に関す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、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. 不動産の信託受益権は不動産ではないため、不動産の信託受益権の譲渡にあたっては、金銭債権の譲渡と同様の財務構成要素アプローチにより資産の消滅を認識する。
3. 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、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及びその算定方法、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。ただし、賃貸等不動産の総額に重要性が乏しい場合は、注記を省略することができる。
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 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、この場合には税務上の導管性を維持するための措置が置かれている。
例えば減損損失の計上に伴い会計と税務の処理に差異が生じ、が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、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」（投資法人の損金算入対象）の額となる。
また、逆に負ののれん発生益などの計上によりがを上回る場合には、「投資法人の計算に関する規則」においてが手当てされており、税務上もこれを計上した場合には、将来の利益処分に充当する為に留保できる。

1. イ：会計上の利益 ロ：税務上の所得 ハ：一時差異等調整引当額
 ニ：買換特例圧縮積立金
2. イ：税務上の所得 ロ：会計上の利益 ハ：一時差異等調整引当額
 ニ：一時差異等調整積立金
3. イ：会計上の利益 ロ：税務上の所得 ハ：一時差異等調整引当額
 ニ：一時差異等調整積立金
4. イ：税務上の所得 ロ：会計上の利益 ハ：買換特例圧縮積立金
 ニ：一時差異等調整引当額

問題29 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. 特定目的会社が事業年度終了時において一定の同族会社に該当する場合でも、1億円以上の特定社債の公募発行等他の要件を満たすことで導管性を維持することができる。
2. 特定目的会社が資産流動化計画において発行する出資のいわゆる国内募集要件については、優先出資の発行価額の総額のうち国内において100分の50を超える旨の記載又は記録が要求されるが、特定出資の募集・割当てについては特段の定めはない。
3. 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に相当する金額を超えていることが必要となる。
4. 対象法人の要件として、特定目的会社名簿に登録されていること、会計期間は1年以下であることが規定されている。

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. 特定目的会社の税務申告においては、2020年4月1日以後最初に開始する事業年度より、e-Taxによる電子申告が義務化されている。
3. 特定目的会社の資本金が1億円を超えている場合には外形標準課税の適用対象となる。
4. 特定目的会社の資本金が1億円以下であったとしても、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ない。

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. 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。
2. 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。
3. 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。
4. 受益者等課税信託においては、法人税法上、受益者等の信託損失のうち信託金額に達するまでの金額は、損金の額に算入できないとする損失の取り込み規制が置かれている。

問題32 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1,000万円以下の事業者については、原則として消費税の納税義務が免除されるが、届出書を提出することで課税事業者を選択することができる。
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. 簡易課税の選択を行った事業者が、高額な課税資産を取得するため原則課税による方式により仕入れ税額計算を行おうとする場合には、資産の取得日の属する課税期間の申告期限までに簡易課税選択不適用届出書を提出することにより、その課税期間について簡易課税制度を不適用とすることができる。
4. 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。

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。

1. 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。
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%（復興特別所得税を含む）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は、営業者である法人の課税所得の計算上、損金の額又は益金の額に算入される。
4. 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き営業者から受ける利益の分配は、その営業が主として不動産によるものであれば原則として不動産所得となる。

問題 34 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。語群 A～G のうちから任意の 4 つを、「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」に分類した場合に正しいものはどれか。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。

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

1. ヴィークル自体が課税対象となるもの：B 及び E
 ヴィークル自体が課税対象とならないもの：A 及び G
2. ヴィークル自体が課税対象となるもの：D 及び G
 ヴィークル自体が課税対象とならないもの：A 及び C
3. ヴィークル自体が課税対象となるもの：B 及び D
 ヴィークル自体が課税対象とならないもの：A 及び E
4. ヴィークル自体が課税対象となるもの：D 及び E
 ヴィークル自体が課税対象とならないもの：B 及び G

問題 35 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. 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都道府県税であり、固定資産評価基準により評価し決定された課税標準額に基づき課税される。
2. 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、固定資産税について、その課税標準を1/6とする軽減措置の適用を受けることができる。
3. 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、不動産取得税の納付が全額免除される。
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、不動産取得税については非課税となるが、登録免許税について非課税となる規定はない。

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 2,500 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、次の記述のうち誤っているものはどれか。

1. 投資家 X はリスク回避的な投資家である。
2. 投資家 X にとって、投資機会 A の期待効用は 50 である。
3. 投資家 X にとって、投資機会 A の確実性等価は 625 円である。
4. 投資家 X にとって、投資機会 A と、確実に 1,600 円を得られる投資機会 B とでは投資機会 B の期待効用の方が大きい。

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%、標準偏差は資産Aが5%、資産Bが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. 収益率が期待値（5%）を上回る値を取る確率は、資産AとBとでは同じである。
3. 収益率が期待値（5%）を下回る値を取る確率は、資産AとBとでは同じである。
4. 資産Aの収益率が期待値－5%から15%までの値を取る確率と、資産Bの収益率が期待値－5%から15%までの値を取る確率は同じである。

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できないものとする。

1. 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。
2. 相関係数は必ず－1から1の間の値を取る。
3. 2つの資産によってポートフォリオを組んだ場合、ポートフォリオのリスク（標準偏差）は、それぞれの資産のリスク（標準偏差）を資産の構成比で加重した水準になる。
4. 2つの資産によってポートフォリオを組んだとき（2つの資産のうち一方のみに投資する場合は除く）、他の条件を一定とした場合、2つの資産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）は小さくなる。

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、ここでは資産の空売りや資金の借り入れは想定せず、資産Xと資産Yともに十分に細かい単位まで分割可能であると仮定する。

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（標準偏差）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. 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関係ない。
4. 安全資産を含む「効率的フロンティア」とは直線を含む形状となる。

問題40 資産A、B、C、Dがあり、それぞれの期待リターンが3.4%、3.0%、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%、市場ポートフォリオの期待リターンが3%であるとき、ベータ値が0.8である資産は次のうちどれか。

1. 資産A
2. 資産B
3. 資産C
4. 資産D

問題41 ファンドAの収益率が5%、標準偏差が10%、ベータ値が1であるとした場合に、ファンドAのシャープ・レシオ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. 0.40
2. 0.05
3. 0.60
4. 0.06

問題42 次の記述のうち、5年物の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年物割引債の割引率
2. 5年物割引債の残存年数
3. 5年物固定利付債の投資収益率
4. 5年物固定利付債の最終利回り（内部収益率）

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無いものとする。

1. 割引債のデュレーションは残存期間と等しい。
2. デュレーションは、キャッシュフローを受け取れるまでの期間をキャッシュフローの現在価値で加重平均したものである。
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小さくなる。
4. 同一満期、かつ満期時の償還元本も同じでクーポンの異なる固定利付債では、クーポンが大きい債券の方がデュレーションは短い。

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。
- ロ. 先物価格は、受け渡し時点で現物価格と一致するため、現在の原資産価格と明確な関係が生じる。
- ハ. 先物取引と先渡し契約とは、取引の標準化が行われているかという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。
- ニ. 先物取引はヘッジ取引や裁定取引として利用される。

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・オプションの買いポジションによる戦略をカバード・コール戦略と呼ぶ。
- 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プロテクティブ・プット戦略と呼ぶ。

1. 1つ
2. 2つ
3. 3つ
4. 全て正しい

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. 負債には節税効果があるので、負債比率が高い企業ほど企業価値が高くなる。
2. 倒産コストが企業価値評価に織り込まれるようになると、負債の節税効果を減殺する作用を及ぼす。
3. 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、企業の資本構成だけではなく、J-REITの資本構成も説明することができる。
4. 企業価値は、資本構成から独立であり、負債比率の大小は企業価値に影響を及ぼさない。

問題 47 株価インデックスおよび不動産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. 米国の株価インデックスである「NY ダウ」は「時価総額加重型」であるのに対し、「S&P500」は「株価平均型」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）」も発表しており、東証 REIT 指数についても、同様の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、文字通り 225 銘柄で構成され、いかなる場合も構成銘柄数が変化することはない。
4. 不動産証券化協会が公表する AJPI（ARES Japan Property Index）は、一定の期間に実際に売買された不動産を基礎として総合収益率を算出している。

問題 48 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期待リターン（割引率）の数値として正しいものはどれか。

前提：株価＝200.0 円、配当金＝10.0 円、1 株当たり配当金の成長率＝＋1.0%

1. 4.0%
2. 5.0%
3. 6.0%
4. 7.0%

問題49 以下の前提において、資本資産評価モデル（CAPM）を用いて算出されるある株式Aの期待リターンが4.0%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=1.0%、エクイティリスクプレミアム=5.0%

1. 1.2
2. 1.0
3. 0.8
4. 0.6

問題50 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. 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。
- ニ. 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ベータ（ β ）という指標で表される。

1. イとロ
2. ロとハ
3. イとロとハ
4. ロとニ