

2020 年 8 月 27 日

公益社団法人 日本証券アナリスト協会

シニア・プライベートバンカー筆記試験（2020 年春試験）の結果について

公益社団法人 日本証券アナリスト協会では、シニア・プライベートバンカー（シニア PB<上級レベル>）筆記試験（2020 年春試験）に関し、PB 資格試験委員会（委員長：新井 富雄 東京大学 名誉教授）の審議を経て、次のとおり合格者を決定した。

筆記試験の受験者（答案提出者）113 人のうち、合格者は 35 人、合格率は 30.9%であった。合格者 35 名は、全員所定の実務経験を積んでおり、シニア PB 資格が付与される。

なお、試験開始（2013 年）以来の累計は以下のとおり。

【参考】シニア PB 合格者・累計（184 名）の内訳

－ 2013 年 8 月から 2020 年 8 月までの累計－

	受験者数（名）	合格者数（名）	合格率（％）
合計	777	184	23.7

【参考】シニア PB 筆記試験合格者数上位 5 社

1. (株) 三菱 UFJ 銀行	28 名
2. 野村証券(株)	23 名
3. (株)三井住友銀行	14 名
4. みずほ証券(株)	10 名
5. (株)池田泉州銀行	7 名

2020 年春試験の答案の特徴等については、添付の「シニア PB 筆記試験（2020 年春試験）総括コメント」をご参照下さい。

【本件に関する照会先】
公益社団法人 日本証券アナリスト協会
PB 教育担当
E-mail : pb@saa.or.jp

以 上

シニア PB 筆記試験（2020 年春試験）総括コメント

今回の出題意図と、採点委員が指摘したコメントからみた答案の特徴、課題は次のとおり。

1. 出題意図

今回の試験では、洋菓子スイーツ製造販売において地元に盤石な経営基盤を築き上げてきた企業オーナー（70 歳）から、後継者問題を含む事業承継や資産承継についての相談があったという設定で出題した。

今回のケースは、事業の将来性はあるそうだが子供には継ぐ意志がない、一方で長年会社を支えてきた有力な従業員（専務取締役）がいて後継者候補として考えられるという世間ではしばしば聞かれる話であるが、そこには家族間の様々な問題が存在しているという少し複雑な設定になっている。

事業の承継に際し、足下の業績や将来性から判断して事業を継続するのか否か、職人の山田氏に義理人情としてどう応えていくのか、疎遠な家族関係をこのままにしておくのか、社長の健康問題に対してはどうしていくのか、そもそも中小企業においても所有と経営の分離は可能なのか等について、ファミリーの心の琴線に触れる一歩踏み込んだ検討が必要になる。

近年、親族内承継は子供の職業選択の自由を尊重する考え方の広がり等と共に減少し、それを補うように従業員承継の割合が急増している。課題であった資金力問題についても種類株式や持株会社、持株会を活用するスキームの浸透や事業承継税制の対象者拡大により、以前に比べて解決のための手だてが整ってきている。

事業承継の円滑化に向けた取り組みが喫緊の課題であると言われて久しい現在、企業の活力の維持・向上のため、企業オーナーとそのファミリーの心情に寄り添い、ファミリーの永続的繁栄のためどのような全体最適を目指すのか、プライベートバンカーの腕の見せ所である。

2. 今回の答案の特徴、課題

(1) 改善が目立っている点

① 論点のわかり易さ

冒頭のサマリー(提案要旨)が分り易く整理され、主張すべき内容をよく伝えている。冗長でなくコンパクトに要点を纏め上げ、図表の活用やレイアウトにも配慮するなど、読み手を意識した答案が増えている。読み手(すなわち顧客)にとっての「わかりやすさ」は、投資政策書を評価する上で重要なポイントの一つである。

② 複数案の比較検討

複数の対策案を丁寧に比較検討した上で最善の提案をする答案が増えている。比較検討することは、顧客とのコミュニケーションを深め、説得力を高める上でも有効な手法と言える。

(2) 改善が必要な点

一方で今回の問題文において、ポジショントークでない真に顧客の全体最適を第一とした提案をしてほしいというメッセージを挿入したにもかかわらず、複数案を単に羅列するだけのものや、丁寧な比較検討をしないまま表面的な分析に止まるもの、一つの対策のみを決め打ち提案するものが相変わらず多かった。

複数案を比較検討する意義は前述のとおりだが、複数の対策案を選定する検討過程までが分かり易く示されていると、押し売り提案ではない、オーナーとその一族に寄り添い背中を押せる説得力のある提案になる。

(3) その他

① ファミリーを全体最適に導く視点

企業オーナーとそのファミリーにとって、富の源泉であるファミリービジネスが繁栄するのは喜ばしいことである。しかしその成功の裏にはファミリーメンバーのたゆみない努力と数知れぬ犠牲が隠されていることを忘れてはならない。

今回、子供への親族内承継ができずに悩む企業オーナーに対し、後継者がいないから親族外承継を検討すると単純に決めつけるのではなく、ファミリーの意思確認というか、結束に向けた関係再構築についてプライベートバンカーとして何ができるのかを考え、ファミリー間でどういうコンセンサスを採ることが可能なのか、幾つか選択肢を示したうえで事業承継の選択肢を検討していくワンステップが加わると、ファミリーを全体最適に導く説得力のある提案になったと思う。

ましてやりレーションシップ構築の過程において、親子の軋轢があるという「顧客の懸念」を認識する問題設定なのだから、手順を踏み間違えると取り返しがつかなくなることに十分留意してほしかった。

(顧客の懸念についてはテキスト「プライベートバンキング上巻 RM (リレーションシップ・マネジメント)」参照)。

② 基本的なこと

今回は親族外承継を選択する答案が多かったが、MBO なら売り手側の比較分析だけでなく買い手側の資金調達や返済計画、経営者保証問題などの資金計画全般まで数字的根拠を含めた実現可能性を、また MBO や M&A を通してはその後の資金運用や相続対策、リタイアメントプランまでを其々示してほしかった。

また MBO の株式移動手段として SPC への譲渡を提案する場合に、役員退職金支給などによる自社株価額引下げを図らないために資金計画を含む会社の事業継続性に疑問が残るものや、事業承継税制の利用を提案する場合に、税負担の問題や時限性の問題、創業者利益を得られないデメリットにどう対応するのかの検討が不足しているために説得力を欠く答案が少なくなかった。

なお必須ではないが、冒頭に記したファミリー一族の合意形成と絆を強める方法の提案に加えて、中小企業における所有と経営の分離の可能性についての言及や、意思能力欠如に対する備えとして今からできる準備について触れる等、多方面からファミリーを全体最適に導く比較検討もしてほしかった。

次に誤字や脱字、記載相違が散見される答案が未だに多い。投資政策書は、オーナーとファミリーメンバーに前向きに読まれ、納得してもらうことが求められる重要なアプローチ提案であることを踏まえ、答案を書き上げた後、読み手や関係者を思い浮かべながらチェックする取り組みを再度お願いしたい。企業名やオーナーとそのファミリーメンバーの名前を間違えるなどは論外であり、それだけで今まで培ってきた信頼関係が一気に崩れ去ることを肝に銘じて欲しい。

最後に受験者に開示された模範解答の文言を流用した答案が見られた。見た目や形式、提案の流れ等は参考にしてよいが、プライベートバンカーはプロフェッショナルとして個別事案ごとに、オーナーとそのファミリーの悩みやファミリービジネスの課題に取り組むことが求められるので、自ずと文言も変わってくるものであることを再認識してほしい。

③ 評価の高い投資政策書とは

シニア PB 筆記試験も回数を重ね、多くの答案が一定水準を超える内容となってきたのは喜ばしい限りであるが、今一步で合格ラインに達しない答案も多い。何が合格答案と不合格答案の差になっているかを概観すると、以下のポイントが浮かんでくる。今後の受験者は参考にして欲しい。

イ. 提案内容のバランスの良さ

- (a) 資産承継面と資産運用・保全面
- (b) 実現性、妥当性、対策案実行後の効果検証
- (c) 利害関係者への配慮

- ロ. 選択に至った論理的思考
- ハ. 明瞭簡潔な記述、見易さ

協会としては、投資政策書のレベルアップのため新テキスト「顧客のための総合提案書の作り方」を本年 7 月に刊行しており、またセミナー・スクールについては新型コロナウイルス感染症の感染拡大防止の観点から動画配信により行うなど方法にも工夫を凝らしつつ、引き続き内容充実に注力していきます。

なお本件についての照会・質問等には一切お答え出来ませんので、ご了承ください。

以 上