

2022年2月24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（2021年秋試験）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（2021年秋試験）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）84名のうち、合格者は24名、合格率は28.6%であった。合格者24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（253名）の内訳

－ 2013年8月から2022年2月までの累計－

	受験者数（名）	合格者数（名）	合格率（%）
合計	1,046	253	24.2

【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 44名
2. 野村証券(株) 28名
3. (株)三井住友銀行 17名
4. 大和証券(株) 9名
5. みずほ証券(株) 8名
5. (株)みずほ銀行 8名

2021年秋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（2021年秋試験）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（2021年秋試験）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、空気圧制御機器で戦後の産業復興を支えてきた製造業者の2代目オーナーから、今後の事業展開を含む事業承継や資産承継、資産運用・管理の相談がある、という設定で出題した。

今回のケースでは、現経営者の子に後継者候補が複数いるので、事業承継者が適切に選ばれば所有と経営の一体的な承継が期待できる。しかしながら、ファミリー内での意思統一がないために後継者の育成や経営権の承継に着手できておらず、更には自社株式集約や不動産投資、社会貢献などの課題認識を持っているというスタンダードな設定になっている。

今後の事業展開の方向性はどのように考えるのか、長女と長男のどちらにファミリービジネスを託すのか、相談者が認識している懸念事項について、どのように課題整理を行い解決への道筋を示すのかなどについて、オーナーとそのファミリーの心情に寄り添いつつ、ファミリービジネスの成長とファミリーの永続的繁栄を図るため、一步踏み込んだ検討をできるかどうか鍵となる。

2. 今回の答案の特徴、課題

(1) 評価できる点

何を提案したいのかがコンパクトに纏められ、図表も活用した見易さや伝わり易さへの工夫がなされた答案が増えている。

文字量が多過ぎず、提案内容を詰め込み過ぎずに、顧客が理解できる程度に細かく分解して一つひとつ丁寧に説明の階段を上っていく提案書は、論点が非常にわかり易く、実務においてもプレゼンを成功に導くための重要な要素の一つである。

(2) 改善が必要な点

① 基本的な留意点

本試験では、顧客にとっての全体最適の観点から多方面にわたり検討を行なうことを求めているのだが、答案の中には、内容が事業承継または相続対策に偏り過ぎるもの、ファミリーミッションや資産運用・管理、リスクモニタリングの記載がないもの、事業承継者にばかり目が行ってその他のファミリーメンバーへの配慮に欠けるもの、株価計算や税金試算などの基本的な計算過程に誤りがあるもの、問題文からの引用やコピーで終わらせているもの、誤字や脱字、不明確な表現があるもの等が散見され、顧客の立場に立った最善の提案を行なっているとは言い難い答案が少なくなかった。

投資政策書はオーナーとその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重要なのであり、そのためには、体裁や表現などへの配慮に加え、多方面から顧客最適の提案を行なうという視点が重要である。「この提案をくれた担当者と一緒に前に進んでみようか」と顧客に思わせるような提案書が求められよう。

なお、企業名やオーナーと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、どれだけ素晴らしい提案書を作っても、それだけで今まで培ってきた顧客との信頼関係が一気に崩れ去ることを肝に銘じてほしい。

② エグゼクティブサマリーの構成

エグゼクティブサマリーは、投資政策書全体をまとめる提案要旨であり、忙しい事業オーナーを相手にする実務において、読み易さや伝わり易さへの配慮や体裁の工夫が、もっとも求められる重要な箇所である。

したがって、顧客ファミリーを全体最適に導くための判断基準を示しつつ、i)顧客にはどのような課題があるのか、ii)どのような対策案が採用できるのか、iii)どのように解決され、どういう効果が期待できるのか、といった点を分かり易く整理する必要がある。エグゼクティブサマリーの構成の良し悪しが、説得力があり顧客の背中を押せる提案書になるかどうかを左右する、といっても過言ではないことを理解してほしい。

③ 複数案の比較検討

複数案を羅列しているだけのものや、表面的な一般論の検討に終始しているもの、複数案の比較検討を全くしていない決め打ちのものが多くみられた。

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、説得力を高める有効な手法となることは言うまでもない。複数の対策案を顧客ファミリーにあてはめたとうえで長所・短所の具体的な比較を行ない、全体最適に導くための判断基準を示しつつ、推奨案と期待される効果を示すというプロセスを経していないものは、エグゼクティブサマリーを補完する説得力のある説明資料にならないことを理解してほしい。

④ 顧客の課題に向き合う姿勢

相談者が抱える課題のうち、最優先で対処すべきは事業承継者の選定であることは、どの受験者も理解できていたようである。ただ、どのような基準で事業承継者を絞り込むかについて踏み込んだ提案をしているものは少なく、事業分析を問題文の転記だけで終わらせ、承継者も子のいずれかにするとしただけの答案が多かった。

長女と長男のどちらを後継者にするかの是非はともかく、今後の事業展開について悩むオーナーに対しては、事業価値評価や業界動向などファミリービジネスの事業分析をしっかりと行なったうえでその方向性を示し、それに相応しい後継者を選ぶ基準を示す姿勢が必要ではなかろうか。

この他にも、自社株式の集約や非上場株式売買時の適正時価、不動産投資の留意点や社会貢献などに対しては、表面的な指摘に止まるものや全く触れない答案もあったが、全ての課題を等しく扱えないにしても、漠然とした相談者の悩みを緊急度や重要度の観点から優先順位をつけて整理し、解決の道筋や対応方針、リスクモニタリング事項を示すことが必要であった。

実務では、一人のクライアントに対して複数の競合他者が提案を行なう場合があり、さまざまな提案を受けるが故に解決に向けた一歩を踏み出せない顧客も多い。その中で選ばれる担当者となるためにも、あなたに期待して相談してきた顧客の思いにしっかりと向き合うことが重要であり、そうした真摯な姿勢が顧客の本音を引き出し、信頼関係を構築していく契機となる。

⑤ 事業承継税制を提案する場合について

事業承継策に、事業承継税制の活用を提案する答案が多いのだが、同制度を使わない承継策（＝納税を伴う手法）との比較検討を十分に行なったうえで推奨しているものは少なかった。確かに事業承継税制を骨子とする提案はメリットが分かり易く、デメリットも納税猶予取消リスクに集約できるので、提案書を作る際の一貫性を保ちやすい。

しかし、実務では、ファミリービジネスの事業展開や家族の状況を踏まえたうえで、将来的に納税猶予取消事由に該当するリスクの有無を入念にチェックする必要があり、このプロセスを省いてメリットのみを強調するのは厳に慎まなければならない。

問題文では、持株会社の設立というオーソドックスな提案を受けている前提なので、少なくとも同手法との間で具体的な比較検討を行ない、どちらが当該ファミリーに効果的なのか、そう判断した理由は何か、経営の自由度が奪われかねないデメリットを上回るメリットが期待できるのか、等について論理的に示してほしかった。

⑥ 資産の運用・管理について

資産運用については、顧客に合わせたオーダーメイドの運用提案を期待したのだが、ゴールベースアプローチという考え方の説明に触れるのみで、ゴールの設定が無いまま

GPIFの基本ポートフォリオを推奨する答案が多いのは残念であった。

ポートフォリオの提案に際しては、キャッシュフローの予測が重要であり、相談者が考える投資目的（ゴール）と資産状況、将来の収支予想と投資可能期間から運用目標値と要求リターンを求め、それを基に必要とされるポートフォリオを見出していくというプロセスが必要である。

資産運用の提案には、キャッシュフローの予測情報（相談者やファミリーのライフプラン表）をしっかりと示すことが必須であることを理解してほしい。

(3) 合格答案、そして評価の高い投資政策書とは

これまでの改善点や留意点以外に、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、参考にしてほしい。

<合格答案の特徴>

- ①課題整理と対応策検討、効果検証、判断基準、優先順位、採用案に至る論理展開が具体的で一貫性があり、納得感がある（一般論や単なる制度説明ではない）。
- ②提案内容が実現可能であり、法令等の要件を満たし、ファミリービジネスの持続可能性を担保しており、将来のファミリーの仲違いの元をつくっていない。
- ③顧客の理解の程度に寄り添い、説明の階段を二段飛ばしにせず、物語のように読み進めることができる。見易さや伝わり易さ、表現への配慮がある（論文調でなく、文字サイズが適正であり、文字数や情報量が多過ぎない）。

<評価の高い投資政策書>

イ. 提案内容のバランスの良さ

- (a) 事業性評価と事業承継、相続対策、資産の運用・管理の配分構成
- (b) 利害関係者への配慮、リスクモニタリングによるフォロー体制
- (c) 各種計算過程の正確性

ロ. 選択に至った論理的思考

- (a) 複数案の具体的な比較検討過程
- (b) 採用案の判断基準と実現可能性、妥当性、効果検証
- (c) ファミリービジネスの成長とファミリーを全体最適に導く視点

ハ. 見易さや伝わり易さへの配慮や体裁の工夫

- (a) エグゼクティブサマリーの構成（課題と対策、期待される効果）
- (b) 相談者への訴求効果、伝わり易さ
- (c) 誤字や脱字、ファミリー名相違などが無い

協会としては、投資政策書のレベルアップのためテキスト「顧客のための総合提案書の作り方」を刊行しております。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、ウェブ参加や動画配信などの方法で提供すると共に内容充実にも注力していきますので、学習に役立てていただければ幸いです。

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