

2023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（2022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（2022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）74名のうち、合格者は18名、合格率は24.3%であった。合格者18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（290名）の内訳

－ 2013年8月から2023年2月までの累計－

	受験者数（名）	合格者数（名）	合格率（%）
合計	1,198	290	24.2

#### 【参考】シニア PB 筆記試験合格者数上位5位企業

1. (株) 三菱 UFJ 銀行 44名
2. 野村証券(株) 31名
3. (株)三井住友銀行 24名
4. 大和証券(株) 10名
4. 三井住友信託銀行(株) 10名
5. みずほ証券(株) 9名
5. (株)みずほ銀行 9名
5. 三菱 UFJ モルガンスタンレー証券(株) 9名

2022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（2022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

2023年2月24日  
公益社団法人 日本証券アナリスト協会  
PB教育担当

## シニアPB筆記試験（2022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、半導体ICの製造前工程に携わる事業で業容を拡大させた半導体製造装置メーカーの創業者から、事業承継の方向性や資産の承継、資産運用・管理の相談があったという設定で出題した。

今回のケースでは、親族内の後継者候補が社内にいるので、一見、親族内の事業承継は既定路線であり、何の不安もないように思える。

しかし、現在、経営を担うのは非一族で非株主の経営人材であり、有能ではあるものの業容が急拡大したことから、社内のガバナンスが追い付かずワンマン経営に近い状況となっている。一方で、ファミリービジネスを取り巻く環境は、研究開発力が会社の命運を握る技術革新の激しい業界であり、会社を成長発展させるには事業の磨き上げや企業価値向上が欠かせない。だが、息子の後継者としての覚悟は定まらず、孫世代までの承継展望も描けていないという設定になっている。

モノづくりを支えることで人々の暮らしを豊かにすることをファミリーミッションと考え、事業の発展とファミリーの繁栄のためには非同族化の検討も辞さない相談者にとって、親族内へ承継する場合はどのような手順で進めればよいのか、そして、それは最適な選択肢と言えるのか、それとも親族外へ承継した方が最適な選択肢となり得るのか等について、孫世代への支援や長女の資産承継・管理、相談者自身の資産運用や将来の夢などにも気を配りながら、ファミリービジネスの持続的成長と創業家メンバーの関わりの観点で一步踏み込んだ検討をする必要があろう。

相談者とファミリーメンバーの心情に寄り添い、ファミリービジネスの持続的成長とファミリーの永続的繁栄のために、事業承継や資産運用・承継管理、その他の課題について、どのような全体最適案を示せるのかが鍵となる。

### 2. 今回の答案の特徴、課題

(1) 評価できる点

## ①ストーリー性

現状分析、ニーズの把握、課題の抽出までが丁寧に行われている答案が増えている。対応策についても複数案の比較検討が行われ、それぞれ具体的な数値を用いて効果検証を行っている。採用案については、ファミリーミッションを踏まえた提案内容となっており納得感が得られやすい。こうした答案は、全体的に分かりやすく、ストーリー性のある答案と言えよう。

## ②見易さや伝わり易さへの工夫

文字の羅列ではなく、図表も活用するなど、読み手を意識してコンパクトに纏められた答案が増えている。中には文字色や太文字アンダーラインでのハイライト等が統一され、重要なポイントを視覚的にわかり易く工夫されているものもあった。

## (2) 改善が必要な点

### ① 相談者の悩みに向き合う姿勢

一方で、体裁面は見やすいものの、相談者の悩みに向き合えていない提案書が多い。評価の高い答案は、事業についての現状評価と将来に向けた見通し、自社の組織状況やガバナンス上の課題、その延長線上にある親族内承継の可否など相談者の悩みを踏まえたうえで当社の進む道筋を描いており、更には副社長である子息の悩み（文系経営者となることへの懸念）に対する言及もなされている。

しかし、多くの答案はファイナンス面や税務面の各種圧縮策などの比較説明が先行し、そうした視点からのみ親族内承継や親族外承継などの対策案を比較検討しているため、相談者の心には響かない事務的な提案書に止まっている。

まずは相談者との徹底的な対話を通じて、抱えている悩み等を受け止め（筆記試験では与件文の内容となる）、その解決の方向性を考え、その上で複数の解決策の中から最適と考える採用案（必ずしも経済的に最適ではない場合もある）について、ストーリー性を持たせながら語りかける必要があるのではなかろうか。

相談者の悩みと向き合った整理を行うことが、その後の提案内容を受け容れようという気持ちにつながるのもあって、要は、顧客起点が欠かせないのであり、提案者が考える「お客様のために」では提案としては不完全であり、相談者の心を掴めないということに気づいてほしい。

### ②事業の将来に向けた長期的検討と後継者の適格性判断

事業を後継者に円滑に承継するためのプロセスは、自社の経営状況や経営資源、自社を取り巻く経営環境やそれに伴う経営課題を正確に把握する現状分析から始まり、後継者候補の能力や適性、年齢、意欲等を踏まえて後継者に相応しいかどうかを検討していくの

だが、そうしたプロセスを意識しないまま、単に親族内に後継者がいるという理由だけで親族内承継を推奨したり、後継者の迷いだけで親族外承継を選択する答案が多かった。

半導体事業は技術革新のスピードが速く、巨額の設備投資や研究開発費の支出が予想され、資金調達力の向上と優秀な人材の確保が求められる。ファミリービジネスの事業分析においては、こうした特殊な事業環境であることを指摘したうえで、後継者に求められる資質や経験なども踏まえながら、親族内承継と親族外承継の丁寧な比較検討を行ない、事業の成長と創業家ファミリーの繁栄のための方向性を検討することが必要であった。

まずはファミリービジネスの事業分析の意義をしっかりと理解したうえで、事業承継者の適格性判断をしてほしい。

### ③事業承継税制の活用について

今回の相談者は、事業承継税制の活用を考えていないという設定であったが、それでも親族内承継を推奨するにあたり、事業承継税制の活用を提案する答案が見られた。

提案として事業承継税制の活用が否定されるものではないが、相談者が同制度の利用を考えない理由には、単なる誤解や税務メリットが少ない点だけではなく、例えば、一旦後継を定めた後には変更できないという不可逆性にあるのではないかと推測すべきではなかろうか。

そうした視点があれば、本件の相談者に事業承継税制の活用を推奨する場合、他に考えられるあらゆる方策について徹底的に批判的に検証した上で、明人氏や孫世代が後継者として相応しくなかった場合には納税猶予の取消しになってでもその他の方策を採るという二段階を想定し、これを前提とした対策として提案するであろう。

税務面だけに注目し、能力が不透明である親族後継者の手足を縛る承継方法を安易に採用するのではなく、相談者の不安や悩みに寄り添いながら検討してほしい。

### ④現場目線に立った提案

相談者が抱く悩みの一つに個人商店化した経営からの脱却という課題がある。この点についてIPOを目指す準備過程の中で、あるいは、一部株式売却によるPEファンドの経営参画により、コーポレートガバナンスが確立されて解決するという論調の答案が多かったが、これでは相談者には一般論としてしか受け止められかねない。

評価の高い答案は、一般論ではなく、ファミリービジネスの観点からより具体的に対策案を検討し、ガバナンスについての対応策を提案している。実務においても言えることだが、相談者の真の悩みに向き合うには、単なる一般論ではなく、もう一段現場目線に立ったうえで検討する姿勢が必要であろう。

なお、IPOやPEファンドを採用する場合は、資本政策や出口戦略についても触れるべきであり、IPOが実現できない場合や株式公開前に相続が発生するリスク、PEファンドから買い戻しを行う必要性が生じた場合の資金面のリスクなどへの対応策について

も記載してほしかった。

#### ⑤ 資産の運用・管理について

資産運用については、ライフイベントやキャッシュフロー予測を示したうえで、顧客の実情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、答案の多くはそうした分析をしないまま、一般的な運用ポートフォリオを示すに止まっていた。

また、親族内承継を提案する答案の中には、コア資産である自社株が負っている海外リスクを考慮しないまま単に海外資産へのシフトを提案したり、ハイテク関連の事業リスクを負っているにもかかわらず単に株式や債券への均等分散投資を勧めており、相談者の状況を踏まえた視点が不足すると言わざるを得ない。

最適なポートフォリオについては、各人の置かれた状況により千差万別であることを改めて認識し、当該顧客にふさわしいポートフォリオ提案を心掛けてほしい。

なお、ライフイベント・キャッシュフロー表については、単純な収支予想だけでなく、採用した各種対策案やポートフォリオ提案を反映させて、どのような効果が生じるのかを相談者に見せる工夫があると良い。

#### ⑥ その他の留意点

自社株の全てを後継者一人に承継させ、他の推定相続人の遺留分を侵害したまま想定納税額を計算し、納税資金が大きく不足すると結論づける現状分析を行う答案が散見された。相談者をミスリードしないためにも、現状分析においては一先ず遺言がない法定相続分を前提とした分割案で計算するべきであった。

自社株評価においては、問題文の前提に沿わない数値を引用しているもの、原則的評価方式で試算する際に類似業種比準価額だけを計算しているもの、親族内法人に譲渡する際の評価額に誤解があるもの、M&Aの株式評価に相続税評価額を使用しているものが散見されたので再確認されたい。

その他にもファミリーミッションの分析が無いもの、ファミリーミッションの内容が問題文からメンバーの意向を転記するだけのもの、リスクモニタリングの内容が資産運用に限られるもの、誤字や脱字・不明確な表現、ファミリーメンバーの名前を間違えているものが散見されたので注意されたい。

#### ⑦ 基本的なこと

一定のひな型に則って答案を作成しようとするあまり、無意識のうちにテンプレートの枠組みに縛られてしまい、問題設定や相談者の悩みに向き合う提案書となり得ていないケースが散見される。そうした答案は、問題設定に対して的外れな記述となっており、以前の登場人物や提案コメントがそのまま残っている場合も多い。相談者が抱える課題は問題毎に違うのであるから、毎回、しっかりとした作り込みをお願いしたい。

(3) 評価の高い総合提案書（投資政策書）とは

これまでの改善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。

<評価の高い総合提案書（投資政策書）>

イ. 課題の分析力

- (a) ファミリーミッション、ファミリービジネスの事業性評価
- (b) 資産の概況・収支分析と将来の試算、利害関係者への配慮
- (c) 各種計算過程（自社株評価、税金試算等）の正確性

ロ. 論理的思考と妥当性

- (a) 複数案の比較検討、効果検証、採用案の判断基準、実現可能性
- (b) 妥当性（法令等要件の具備、経済的効果の考慮、時間軸の視点）
- (c) FB事業とファミリーメンバーにとって全体最適な内容か

ハ. 表現力と見栄え

- (a) エグゼクティブサマリーのわかり易さ（課題と対策、期待される効果）
- (b) ストーリー性（物語のように読み進められる伝わり易さ、訴求度）
- (c) 情報量を詰め込み過ぎていない、誤字や脱字などが無い

協会としては、総合提案書（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、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