

2023年8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（2023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（2023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）81名のうち、合格者は17名、合格率は21.0%であった。合格者17名のうち、所定の実務経験を積んでいる者は、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（307名）の内訳

－2013年8月から2023年8月までの累計－

	受験者数（名）	合格者数（名）	合格率（%）
合計	1,279	307	24.0

#### 【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 45名
2. 野村証券(株) 31名
3. (株)三井住友銀行 26名
4. 三井住友信託銀行(株) 14名
5. 大和証券(株) 11名
5. 三菱 UFJ モルガンスタンレー証券(株) 11名

2023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（2023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（2023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、土木施設整備事業で業容を拡大させた創業家の2代目オーナーから、事業承継の方向性や資産承継、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、経営を担う非一族で非株主の代表者は、オーナーから全幅の信頼を得ており、業績も堅調に推移していることから、足元の経営については何の問題もない。しかし、自社株を所有する創業家では、子供たちの経営承継への覚悟は弱く孫世代も幼いことから、今後の方向性を見出せずにおり、関係者は不安を抱えたまま話合いの機会すら持てていないという設定になっている。

経営能力に自信が持てない親族に事業を承継してもよいのか、従業員承継を選択するのであれば自社株買取り資金や経営者保証の問題はどうか、第三者承継を選択するのであれば企業価値の向上（磨き上げ）等をどうするかについて、親族外社長を含む関係者間の意見調整を踏まえながら方向性を見出す必要がある。

親族内承継、従業員承継、第三者承継（M&A）のいずれの承継方法も採り得る中で、何が全体最適を実現する選択肢となるのか、ファミリー事業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、一般論に止まらず、一歩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

文字や文章の羅列ではなく、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。文字の大きさやフォントに気を使い、一頁内の情報量を抑えることで、見易さや伝わり易さへの工夫がされているものもあった。

#### (2) 改善が必要な点

##### ① 相談者の心に響く提案書とは

一方で、体裁面は見やすいものの、読んでいて「そうか！そんな考え方で進めると良いかもしれない！」と相談者が期待する、前向きになれる（つまり、心に響く）提案書は少なかった。

評価の高い答案は、相談者の置かれた現状と事業面および家族面のファミリーミッションを踏まえたうえで、支援者・助言者として目指すべき方向性を示しつつその間にあるギャップ（課題）の認識共有を図り、それらを解決するための方策を相談者自身のケースにあてはめて比較検討しながら推奨案の判断基準を示し、相談者の「目指すべき姿になるために問題点を解決したい」という意欲・動機を引き出せるものとなっている。

しかし、多くの答案は、手法論・手続論・財務的損得など方策の説明に始終するのみであり、さらに一点推しで、他案を安易な理由で対象外と片付けてしまうので、読み手の理解や共感を得られない事務的な提案書に止まっている。

これまでの経験や学び・知識を単に披露するのではなく、相談者やファミリーが腹落ちするストーリーになっているか、前向きになれる気付きを与え、課題を解決していこうという心のエネルギー（意欲）を導き出せているか、具体的なアクションに結び付く提案内容かなどについて、見映えも含めながら提案書を書きあげた後に何度も読み返して確認してほしい。

## ② 十分な比較検討の必要性

今回は、親族内承継、従業員承継、第三者承継（M&A）のどの選択肢も採り得る可能性があるため、それぞれについて当該ファミリーに当てはめたうえで深掘りし、定性面・定量面から実現可能性を検証する必要がある。しかし、答案の多くは形式的な比較や一般論の記載に止まっていた。

評価の高い答案は、親族内承継であれば、後継者を固定して事業承継税制を活用するのか、所有と経営の分離を徹底してプロパー社長に任せ続けるのか、相続人内で財産権は平等にするが議決権は集中させるのか等の幅広い視点から方策の比較検討を行っている。

また、従業員承継であれば、創業家親族を含む関係者との調整をどうするか、買収資金の返済計画、プロパー社長の年齢を勘案した次々世代への承継の視点から検討を加えており、第三者承継であれば、現時点で直ちにM&Aを実行するのか、それとも一旦親族内に承継し後日M&Aを行った方が望ましい事態になった場合でよいのか、企業価値の向上について対策の余地はあるのか、売却で得た創業家利潤の資産管理や相続対策はどうするか等の観点から深掘りをしている。

形式的な一般論のみで安易に選択肢を絞り込むのではなく、相談者の悩みを踏まえながら、十分な比較検討を行う過程が必要であった。

## ③ 所有と経営の分離について

相談者が抱く悩みの一つに、親族内に後継候補者はいるものの、経験値が浅く、あるい

は年齢が幼いため、承継に踏み切れない…というものがある。この点について、親族で資産管理会社を設立して株式を集約し、事業会社の経営は親族外のプロパー社長に任せればよい、あるいは、親族外社長との複数代表にすればよいとする答案が多かったが、これだけで所有と経営の分離が上手く機能するのかやや疑問が残る。

評価の高い答案は、これらに内在する問題として、責任の所在が不明確となる点やプロパー社長がオーナーの顔色ばかり窺って経営能力を発揮できない点、延いては事業の成長を維持できず経営悪化傾向を辿ってしまう点などを指摘しており、そうしたリスクを顕在化させない（所有と経営の分離を有効ならしめる）仕組みを検討している。

後継者が確定していて能力にも問題がなく、孫世代にも優秀な人材が複数いるケースは稀であり、将来的に所有と経営の分離の問題が顕在化する企業は今後ますます増えていくと想定されるため、こうした視点は疎かにしないでほしい。

#### ④ 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、そうした分析をしないまま資産運用提案をしたり、キャッシュフロー分析との繋がりが不明なポートフォリオを提案するものが少なくなかった。

最適なポートフォリオは、各人の置かれた状況により千差万別であることから、まずは何も対策をしない場合のライフイベント・キャッシュフロー予測による現状分析からスタートし、事業承継対策を実行した時点の年収や保有資産をベースにターゲット時点（例えば100歳到達時まで）の資金過不足判定を行ない、確保の必要がある運用利回りを逆算することでポートフォリオ提案に繋げてほしい。

#### ⑤ 関係者の思いに寄り添った提案等

事業承継方法の比較において、親族内承継や従業員承継に目が行きがちであったのか、第三者承継（M&A）について安易な理由で検討から外してしまう答案が多かった。今回はどの事業承継方法も採り得ることから、M&Aの選択肢を最初から外さずに他の選択肢としっかり比較検討してほしい。

また、後継候補者を決めるに際しては、親族内候補者は経営への不安な気持ちがあり、親族外社長も様々な懸念を抱えていることから、関係者の考えの整理や意見調整は必須と思われる。関係者の思いに寄り添うべく、親族会議等の関係者間の意見調整の場を設ける提案をしてほしい。

#### ⑥ その他の留意点

現状分析と課題の整理はできているのだが、複数の方策を羅列するだけで推奨案を示していない答案が散見された。相談者の意思決定を促すためにも、判断基準を明確にした

うえで、しっかりと自らの提案を主張するべきであった。

また、定量的な効果検証（税効果等）や提案の根拠となる数値（株価計算、相続税試算等）について、計算過程やその前提となる条件等があまりにも省略され過ぎているため、総合的に見て納得感に欠ける答案が散見された。15頁以内という制約があるので、それらを詳細に記載したり、大きなスペースを占める必要はないのだが、顧問税理士等を含む関係者が検討材料として読み込む提案書なので、最低限の根拠資料、比較可能な数値データを付記することは忘れないでほしい。

自社株評価においては、問題文の前提に沿わない数値を用いて比準要素を計算しているもの、純資産価額と類似業種比準価額を比較していないもの、相続税試算では、保険の非課税枠や各人の納付すべき相続税額の按分計算に誤りがあるもの、土地に加え建物も小規模宅地等特例の評価減を適用しているもの等が散見されたので再確認されたい。

その他にも、エグゼクティブサマリーの内容が方策案の羅列に止まるもの、ファミリーミッションの分析が抜け落ちていたり問題文から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、一頁あたりの情報量が多すぎて却って伝わりづらいもの、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。

### (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の分析
- (b) 顧客ニーズを汲み取ったうえで顕在化していない課題までの分析
- (c) 各種計算過程（自社株評価、税金試算等）の正確な分析

##### ロ. 提案の妥当性・履行の確実性

- (a) 複数案の十分な比較検討過程、推奨案の判断基準と効果検証、実現可能性
- (b) 妥当性（法令等要件の具備、経済的効果や時間軸の考慮、全体最適度合）
- (c) ライフイベント/キャッシュフロー予測に基づく提案

##### ハ. 表現力と見映え

- (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していない、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も含めた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