

2024年8月22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（2024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（2024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）64名のうち、合格者は15名、合格率は23.4%であった。合格者15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（341名）の内訳

－2013年8月から2024年8月までの累計－

	受験者数（名）	合格者数（名）	合格率（%）
合計	1,422	341	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 | 50名 |
| 2. 野村証券(株) | 33名 |
| 3. (株)三井住友銀行 | 33名 |
| 4. 三井住友信託銀行(株) | 18名 |
| 5. 大和証券(株) | 16名 |

2024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（2024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（2024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、サツマイモの加工食品を製造する企業の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。

今回の相談者は、これまで一族間の意思疎通に細心の注意を払い、自身の子供には後継者としての覚悟を刷り込み、万全の承継準備を整えてきた。しかし、期待していた長男は迷いながらも法曹界に入り、家業を継ぐ決断をできないままである。弟の家族たちは別の企業に就職してしまった。気がつけば、次世代の中で家業に就くのは長女だけであるが、彼女はまだまだ若く経験不足であり、矢部フーズ(株)の行く末を託せる段階ではない。正に、同族内承継の道筋に暗雲が立ち込め始めたという設定になっている。

世の中の趨勢に鑑みて、矢部ファミリーは矢部フーズ(株)のベストオーナーであり続けられるのか、同族経営を維持するとしたらどのような方策が考えられるのか、所有と経営の分離を図るならどういったスキームが効果的なのか、多額の資金調達が必要なMBOを実現可能とする方策はあるのか、ビジネスを再び成長軌道に乗せる方策はM&Aだけなのか等ついて、少数株主からの株式買取り請求への対処や個人の資産運用見直し、税金対策も踏まえながら方向性を見出す必要があろう。

幸いにも、相談者は62歳とまだ若く、健康面の問題を抱えている様子もないので時間的余裕はあるように見える。事業の持続的成長と一族の繁栄のため、どの方策が全体最適となり得るのか、一族の目指す方向性をファミリーミッションで整理しながら、一般論に止まらず踏み込んだ検討をして、相談者の背中を押せるかどうかが鍵となる。

2. 今回の答案の特徴、課題

(1) 評価できる点

図表を効果的に活用し、要所はおさえながらも簡潔な文章に整理することで、冗長にならず、読み易くまとめられた良い答案が増えている。提示した案の実行後の姿を示すことで相談者の理解を促す工夫もされている。ライブイベントキャッシュフロー予測をする

ことで、リタイア後の生活設計を分かり易く示せていた。

(2) 改善が必要な点

① 顧客基点の姿勢

一方で、相談者の意向や悩むポイントを理解できていないと思われる提案書が少なかつた。そうした答案是総じて一般論の説明に始終するのみで踏み込んだ検討をせず、相手の課題や意向に関係なく自分の考える最善策を一方向的に論ずるだけなので、提案先を基点にした助言要素なども見当たらない。

「総合提案書」の作成に臨む際は、まずは相談者との対話（与件文）を通じて創業から現在までを振り返り、事業の変遷や現在の業況、経営理念に託された想い、家族や事業に関わる関係者の想いなどを確認してほしい。そのうえで、一つの後継者像にとらわれず、あらゆる可能性に考えを巡らせながら、一般論ではなく、相談者の会社ではどうなのかといった視点から比較衡量を行ってほしい。

要は、自身の考える最善策ではなく、相談者の想いを踏まえて相談者にとっての最善策を提案するのである。いきなり自身の知識（得意な解決手法）ありきで雛形に落とし込むようなPB本位の総合提案書ではなく、相談者との対話を通じて認識を共有した事項を以下のように整理する(*)などして、顧客本位の「総合提案書」を書き上げてほしい。受験者は、自身が相談者にどれだけ向き合えたのか、今一度振り返ってほしい。

(*) ・どのような将来像、ありたい姿を考えているのか

- ・何を悩み、どのような問題を抱え、何を期待して相談してきたのか
- ・悩みや問題点を解決するうえで必要なことは何か（課題設定）
- ・課題を解決するうえで、どのような方策や取り組みが必要なのか
- ・その方策や取り組みにより、どのような効果が期待できるのか
- ・どのようなフォローを行えば、期待される効果を確かなものにできるのか

② 想いと実現可能性の両立

事業承継の提案に際しては、経営に関わる一族の想いと提案のリアリティ（その想いを実現する可能性）の二つの要素が不可欠である。とりわけ、顧客へのプレゼンテーションを意識し相手にもっと詳しく話を聞いてみたいと思わせるためには、最も重要なエグゼクティブサマリーにその想いと実現可能性の両方が明確に書かれている必要がある。

それでは、提案のリアリティはどのように検討・担保すればよいのか、考えてみよう。

(a) 平均余命から見た実現性

関係者の年齢が平均余命からみて実現可能な範囲かどうか。例えば、経営権を移譲する者が75歳で後継者が10歳の孫の場合、経営権の承継は難しくなる。

(b)資金繰りから見た実現性

これは会社と個人に分けて考える。例えば、実現のために過大な銀行借入を要したり、自社だけでは難しい市場（IPOやM&A）を相手にする場合は特に留意が必要となる。個人の場合、ライフスタイルコストを下げるプランだと関係者の想いが纏まらない可能性が高い。

(c)中長期の視点から見た実現性

例えば、現経営者が突然亡くなると、相続税という現金債務が実現化し、誰が経営を担うかという組織運営上の問題も顕在化する。中長期の期間を要するプランでは、環境変化やリスクに対応できるようコンティンジェンシープランも併せて検討する。

(d)時間の確保から見た実現性

後継世代における職業選択の自由が拡大した昨今では、後継者の決断に必要な時間を確保して、一族の事業を承継するキャリアパスにいつでも戻れるよう、門戸を開いておくことが有効とされている。

このような視点から各種方策の比較衡量を行い、一族の想いと提案のリアリティが両輪として回ったとき、相談者にとってストーリー性のある、受け入れ易い提案になるので受験者は参考にされたい。

③ デメリットを伝えることの重要性

課題解決の方策を提案する場合、メリットはもとよりデメリットも明確に示す必要がある。特に、複雑な提案であればメリットとデメリットの振幅はより大きくなるので尚更である。しかし、答案の多くは簡単にデメリットに触れるに止まり、中には全く記載のないものもあった。これでは、相談者はデメリットを過小評価してしまい、メリットだけを意識して誤った方向へ突き進んでしまいかねない。

例えば、今回は事業承継税制の活用を提案する答案が多かったが、同税制は納税猶予であり、要件不充足時の納税リスクが多分にあるので、実務では非推奨とされるケースも少なくない。したがって、3代目（孫の世代）まで後継者が決まっているような場合以外は納税猶予取消の可能性も見据え、多くのデメリット（留意点）があることを強調したうえで、それを踏まえてもなお、他の案よりも優れている点を丁寧に説明することが必要である。

推奨案としないのであれば最低限のリスク説明でも構わないが、推奨案とするならば相談者にとって取り返しのつかない事態を惹起させないためにも、より丁寧な説明が必要であった。

④ 資産の運用・管理について

資産運用を提案する場合は、アセット・アロケーションの検討に先立ち、運用可能資金

の見極めと運用可能期間を分類する必要がある。

例えば、これから引退を考えるオーナー経営者であれば、採りうる事業承継のシナリオ次第で将来の資金状況が大きく変動するので、まずは事業の現況や将来性、後継者の状況や関係者の思いなどをもとに十分な意思疎通を図り、全体最適となるメインシナリオを描くことから始めなければならない。

次に、リタイア後の生活レベルもオーナー経営者の関心事なので、キャッシュフローがどのように変わるかをライフイベントキャッシュフロー予測に落とし込み、引退後の様々な不安要素（自分の思うような暮らしができるのか、介護・医療資金の必要性など）を払拭して、安心感を与えることも大切となる。

こうしたステップを踏みながら、顧客のファイナンシャルゴールを考慮しつつ、将来の相続税や事業状況等を反映させたキャッシュフロー予測を行い、余裕資金があるのであれば資産運用を検討することになる。

余裕資金は、運用可能期間別に把握していく。すなわち、長期に運用可能な資金はいくらか、中期の運用資金はいくらか、短期でしか運用できない資金はいくらかを見極めるのである。運用可能期間の分類ができれば、それぞれのリスク許容度が自ずと決まるので、アセット・アロケーションを組むことができる。

キャッシュフロー分析と長期運用可能資産の考え方については、PB補完セミナーの動画や要旨が用意されているので、受験者は参考にされたい。

⑤ その他の指摘事項

「長男への承継は既定路線」だとか「家業に就いているから能力が未知数でも長女を後継者にする」などの理由で選択肢を絞り込み、事業承継税制の活用を提案する答案が多かった。しかし、これでは単に事業承継税制の活用（＝節税）を優先させるため、短絡的な理由付けをしていると言わざるを得ず説得力がない。3年以上の役員要件や特例措置の適用期限などから現実的な方策であるのかについても疑問が残る。

今回の相談者は、事業の継承、発展のためなら親族内承継に拘らない意向も示しているので、同族内に適任者がいない場合も想定して、所有と経営の分離やMBO、M&Aについて、一般論ではなく当社にあてはめて深掘りし、丁寧に比較衡量する必要があった。

所有と経営の分離では、信託を活用してひとまず山岡氏に経営を委ねるとする提案も多かったが、信託は経営権を完全移譲するものではないので、いつからいつまでというタイムスケジュールが重要となる。出口では再度、親族内承継やMBO、M&Aの検討が必要になることから、そうした時間軸を意識した検討も必要であった。

資産管理会社方式の提案では、買取り金額が高額となるので資金手当てをできるのか、返済のため配当を非現実的な程までの高水準にせざるを得ないこととなるがそれは可能なのか、株価引き下げ策や譲渡代金の相続対策はどうするのか等の視点から深掘りしてほしかった。

資産運用提案では、ポートフォリオのリスク・リターン分析がないため、推奨するポートフォリオの目的や入れ替え効果が判断できない答案が散見された。

自社株評価では、類似業種比準価額は1株当たり資本金等の額を50円とした場合の発行済株式数を用いるのに対し、純資産価額は実際の発行済株式数を用いるので、その点を正しく理解しないと株価計算を誤ってしまう。実務では、1株当たり資本金等の額が50円ではない会社も多いので、再確認されたい。

その他にも、一般論や制度の説明にページを割くあまり肝心の顧客の状況を踏まえた対策の深掘りが不足しているもの、ファミリーメンバーが目にする可能性を考慮せずにネガティブな表現（例：お兄様への不信感、孝子様は経験が浅いため経営を任せられる段階ではない等）を使っているもの、兄妹間の承継割合案が偏っていて将来の争いの種になる懸念があるもの、相続税の試算において小規模宅地等特例の限定併用や配偶者の税額軽減に誤りがあるもの、取引先株主に対する対応等を示していないもの、誤字や脱字・不明確な表現はもとより、今回の問題設定とは整合性がない記述や数値が残っていたり、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。

(3) 評価の高い総合提案書とは

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>

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ができています
- (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指摘している
- (c) 各種計算過程（自社株評価、税金試算等）が正確である

ロ. 論理的構成員力

- (a) 正確な現状分析に基づき方向性を見出している
- (b) 複数案の十分な比較検討があり、推奨案の判断基準と効果検証を示している
- (c) ライフイベントキャッシュフロー予測ができています

ハ. 提案の妥当性・履行の確実性

- (a) 法令等の要件を満たしている、事業の持続可能性を担保している
- (b) 経済的効果の程度を考慮している、時間軸の視点がある
- (c) 将来の家族の仲違いの元をつくっていない

ニ. 表現力

- (a) エグゼクティブサマリーをはじめ全体の構成が適切である
- (b) 物語のように読み進められる伝わり易さ、訴求度がある（ストーリー性）
- (c) 見易さへの配慮、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