

2025年2月20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（2024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）68名のうち、合格者は18名、合格率は26.5%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（359名）の内訳

－2013年8月から2025年2月までの累計－

	受験者数（名）	合格者数（名）	合格率（%）
合計	1,490	359	24.1

#### 【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. (株) 三井住友銀行    | 37名 |
| 3. 野村証券(株)       | 33名 |
| 4. 三井住友信託銀行(株)   | 19名 |
| 5. 大和証券(株)       | 16名 |

2024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（2024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

2025年2月20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（2024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、インフラなどの整備事業における企画・調査・設計業務を担う企業の3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、先代の急逝によって家業を引き継ぎ、これまでプライベートの時間も割きながら事業の発展に尽力してきた。そんな相談者もすでに還暦を過ぎ、事業承継などを真剣に考える時期に差し掛かっている。しかし、彼には結婚歴がなく、子供もいない。今日まで精魂を込めて成長させてきた家業を含め、今後のことを誰に託せばよいのか思いに暮れているという設定になっている。

意欲はあるものの即時性に欠ける親族への承継の可能性を高める手立はあるのか、優秀な役職員に承継するMBOは課題解決の有効策となり得るのか、再編が進む業界と自社の経営状況に鑑みてビジネスを成長軌道に乗せる方策はM&Aだけなのか等について、50%ずつ相談者の兄弟が承継する遺言内容の問題点や不良債権の処理、事業承継の選択肢次第で変わる将来キャッシュフローを見据えた資産運用の見直しも踏まえながら方向性を見出す必要がある。

親族内承継、MBO、外部売却のいずれの可能性もある中で、時代の趨勢に鑑みて木村総合コンサルタンツ(株)のベストオーナーとなり得るのは誰なのか、事業の持続的成長と木村ファミリーの永続的繁栄のため全体最適となり得る方策は何なのかについて、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、一步踏み込んだ提案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

事業承継や相続対策に偏ることなく、相談者の要望をしっかりと捉え、目指すべき方向性を示し、ファミリーの全体最適を目指す提案が増えている。

文章を整理するために図や表を上手に活用し、また、適切なフォントサイズと統一感のある色使いを取り入れることで、読み易く、伝わり易い構成に工夫されていた。

## (2) 改善が必要な点

### ① 相談者起点の提案書

一方で、提案の方向性や目標が曖昧な提案書も多く見られた。このような提案書は、教科書的な知識をそのまま当てはめ、書き手が伝えたいことを単に羅列するだけなので、読み手に何を伝えたいのかが分かりにくく、納得感やストーリー性がない。

そうした提案書にしないためには、顧客の立場で与件文に向き合うことが重要である。相談者は何を求めているのか、ファミリーとしてどこに向かうべきか、その理由は何かを最初に整理するのである。事業価値評価やファミリーミッション分析などの現状把握はそのためにある。

そのうえで、目指す方向に進むための課題は何か（それは何故か）について、事業の側面、ファミリーの側面、資産の承継に関する側面などから洗い出し、解決策となる選択肢を一つひとつ検討しながら、慎重に絞り込んでいくのである。

相談者をどこに導きたいのか、その理由が明確になれば、取り組むべき行動も自ずと見えてくる。あとは、何をどのような手順で説明すれば、正しく伝わり、納得性が高まり、決断や行動へと導けるのかを考えながら、全体の流れを整理して、提案書の各パーツにおける表記・表現・説明方法に工夫を凝らすのである。

その過程で、蛇足となる不要部分を取り除き、説明・根拠が不足している部分や一般論に止まり具体的に答えきれていない箇所を見つけて修正することも忘れてはならない。これを繰り返すことで、文字量が適切に整理され、伝えたい内容の筋道が明確になるのではなかろうか。

相談者に新たな視点を提供し、最適な選択を自らの判断で行えるようにサポートする提案書を目指してほしい。

### ② エグゼクティブサマリーとファミリーミッションの整理

提案書は、エグゼクティブサマリーと説明・提案部分の二つに大別される。この中で冒頭におくエグゼクティブサマリーは提案書の顔であり、これを読むだけで意思決定を促せるように整理することが求められる。

そのためには、次のポイントを明瞭に記載することが望ましい。これにより、提案書の意図が相手に伝わり易くなる。

- ✓ この提案書の目標
- ✓ 目指すべき方向性に進むための現状の課題
- ✓ その課題を解決するための具体的な対策
- ✓ 対策を実行することで何が達成できるのか

一方、ファミリーミッションは、一族をまとめ上げ、各人がそれに向けて団結し、長期的に力を発揮するための指針として示す必要がある。単にファミリーメンバーの思いを与件文から転記することではない。

ファミリーミッションを具体的に示すことで、なぜそのプランや対策が必要なのかを顧客に理解してもらうことができる。ファミリーミッションは提案の軸であり、一貫したストーリー性を持たせる役割を果たすので、しっかりと整理してほしい。

### ③ 深掘りした検討

今回の相談者は、親族内承継、MBO、M&Aのいずれも視野に入れているので、提案者は目指す方向性を示したうえで、それぞれの方策がどのように全体最適に資するのかを深掘りする必要がある。しかし、答案の多くはメリットデメリットの一般的な説明に止まり、安易な理由で選択肢を絞り込んでしまうので説得力がない。

例えば、今回は外部売却を提案する答案が多かったが、その理由は「後継者が決まっていないので親族内承継は無理」とするだけである。しかし、相談者は「将来的に甥や姪が事業を継ぐ覚悟を固めるなら全力でサポートする」と考えているのだから、彼らの意向が固まるまでの間に何をすべきか、どのように相続リスクを回避しながら事業を繋いでいくかを検討する必要があるだろう。こうした案と比較しながら、なぜ外部売却が最適な解決策となるのかを示さなければ、単にM&Aを推奨するだけでは相談者の理解を得るのは難しい。

その上で、売却で得た資金を無機質なものにせず、一族の思いを吹き込み、次の一族の在り方を考えさせる視点があると良い。ファミリーミッションを新しい形で実現する案を示すことは、一族が再出発するためのスプリングボードとなり、相談者が採用するかどうかは別としても、新たな気付きを与えることができるのではなかろうか。

PEファンドに自社株の一部を売却し、その後に会社の磨き上げを行い、後継者が決まれば将来的に買い戻すという提案も多かったが、出口戦略の実現可能性まで言及している答案は少なかった。後継候補者の意向が固まるまで、PEファンドを活用しながら事業を繋ぐのであれば、将来的な買い戻しが実際に可能なのか、その実現性について丁寧に検証する必要があるだろう。相談者やファミリーが誤った判断をしないためにも、ファンドの投資方針や買い戻し資金の調達方法など、提案が現実的であるのかをしっかりと深掘りして示すべきであった。

また、幸次氏の相続には時間があるため、資産管理会社に自社株を保有させて次世代が意思決定するまでの時間を確保し、もし承継者が現れなければM&Aを検討するという提案も多く見られた。しかし、資産管理会社スキームは、株価を引き下げないとなかなか実行が難しい。また、資金調達が可能かどうかも重要な論点であり、返済が成り立つかどうかも確認する必要がある。こうした基本的な（大事な）ポイントを検討して示している

答案は少なかった。

その他にも、事業承継税制（特例措置）を推奨する答案では、納税資金対策にばかり焦点を当て過ぎており、納税猶予の諸条件を満たす可能性や、甥や姪が代表となった場合に会社のガバナンスをどうするか等の検討が抜け落ちている。今回のケースでは、後継者が育っておらず、次々世代の見通しもたっていない等、特例措置の活用が難しい事情も見受けられる中、数年後に幸次氏が代表から外れる案を推奨するのであれば、懸念されるデメリットを踏まえた上で、なぜ特例措置が最適な選択肢となるのか、その理由を明確に説明する必要がある。

業界の先行きが不透明なことを考慮すると、親族内承継後のM & Aの可能性をのこす観点から、資産管理会社方式等との丁寧な比較検討も必要であった。

#### ④ 資産の運用・管理について

資産運用を提案する際は、どれだけの資金を運用できるのかを把握する必要がある。そのため、事業承継などの主要なシナリオをライフイベントに基づくキャッシュフロー予測に落とし込み、余裕資金を運用可能期間別に分類するプロセスが大切となる。その意味において、こうしたステップを踏んだ上で運用提案を行う答案が増えてきたことは良い傾向といえよう。

一方、資産配分については、G P I Fと同じポートフォリオを提案する答案が多く見られた。しかし、単にG P I Fのポートフォリオをそのまま真似るのではなく、相談者の家族構成（独身）や純資産の規模、年齢の若さ（10年以上の運用が可能）などを考慮したうえで、相談者のリスク許容度に合わせたオーダーメイドの資産配分を考え、その理由を示してほしかった。

また、独身で配偶者や子供がいない幸次氏の資産運用目的を、兄弟や甥姪の相続税納税資金の準備のためとして、保守的な運用を提案する答案がみられたが、それが合理的なのかは疑問である。さらにそれをキャッシュフローシミュレーションに反映させているが、相談者が納得するかどうかは大いに疑問が残った。

ポートフォリオ提案に関して、長期資金の方を短期資金よりも保守的な資産配分にする提案が散見されたが、特定の用途・目的が無いのであれば、長期に運用できる資金はハイリスク・ハイリターン、短期でしか運用できない資金はローリスク・ローリターンとする方が一般的である。

なお、キャッシュフロー予測を行う際に税引き前の収入を用いる答案が多かったが、4,000万円を超える収入に対する所得税・住民税を控除しないと実際の状況と大きく乖離してしまう。収入は税引き後の金額を用いるべきであった。

#### ⑤ その他の指摘事項

資産管理会社方式での株式買い取り資金について、オーナーからの貸付金で賄うとす

る提案がみられたが、この場合、新たに発生する貸付金の相続対策が必要になるので、それらの回収期間や回収方法まで言及する必要があった。

後継候補者である甥・姪を養子にして、そのうちの一人に最終的に自社株を引き継ぐとする提案もみられたが、養子縁組は、兄弟間で感情的な問題を引き起こす可能性も想定され、自社株を引き継がなかった甥・姪の感情にも配慮する必要がある。相続税を低く抑えるためだけに利用することは慎重に判断すべきであった。

相続税の試算では、95歳の恵子氏を相続人として一次相続税を計算する答案が見られたが、これは現実的とは言えない。また、幸次氏が被相続人となる二次相続税の試算では兄弟姉妹の相続における加算を見落としており、納税資金不足額を正確に把握できないまま、その後の提案の実現可能性に大きな影響を与えていた。

自社株評価では、類似業種比準要素の計算に引用する数値を間違えたり、大会社であるにもかかわらず併用方式を用いるなどの誤りがあった。

その他にも、M & Aのバリュエーションで非事業資産価値や有利子負債価値の調整を考慮していないもの、事業承継に偏り過ぎて資産運用や遺言といった他の重要事項を検討していないもの、納税資金の確保が重視されるあまりファミリーミッションの承継に対する考慮が不足するもの、多くの対策を提示するだけで優先順位や実行スケジュールの明示がないもの、税制等法令変更に伴う情報更新が行われず古い制度内容が残っているもの、誤字や脱字、今回の問題設定とは整合性のない記述や数値、ファミリーメンバーの名前の間違いも見られた。

### (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. 論理的構成力

- (a) 正確な現状分析に基づき目指す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に基づく資産運用提案ができています

##### 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) 将来のファミリーの仲違いの元をつくっていない

## 二. 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