

2020年2月21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（2019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（2019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）122人のうち、合格者は25人、合格率は20.5%であった。合格者25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（149名）の内訳**

－2013年8月から2020年2月までの累計－

	受験者数（名）	合格者数（名）	合格率（%）
合計	664	149	22.4

**【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 19名
2. 野村証券(株) 16名
3. (株)三井住友銀行 11名
4. みずほ証券(株) 9名
5. (株)池田泉州銀行 7名

2019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（2019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  
TEL：03-3666-1438  
E-mail：pb@saa.or.jp

以 上

2020年2月21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（2019 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、海外展開に長い歴史を持つ企業オーナー（58 歳）から事業承継や事業性評価などについての相談があったという設定で出題した。

今回のケースは、業績好調な海外子会社の株式評価額が高騰し、国内親会社が株式等保有特定会社に該当するというもので、自社株対策をどうするかが一つのポイントになるのだが、中小企業の円滑な事業承継にとっての切り札である事業承継税制の活用は、様々な規制のために効果的ではないという難しい設定になっている。

グローバル競争の激化が予想される業界内でファミリービジネスの事業価値や将来性をどう評価するのか、高株価企業にとって有効な自社株対策は事業承継税制の活用以外に何があるのか、経験が浅く資質も未知数な後継者への事業承継はどのようなプロセスで進めていくのか、業容発展に貢献した叔父とそのファミリーには今後どのように報いるのか、グローバル企業に携わるオーナーとその家族の在り方は何が理想形なのか等について、ファミリーの心の琴線に触れる一歩踏み込んだ検討が必要になるろう。

海外に幅広く事業を展開する会社は決して珍しくはない。海外展開する企業オーナーとそのファミリーの心情に寄り添い、ファミリーの永続的繁栄のため、どのような全体最適を目指すのか、プライベートバンカーとしての腕の見せ所である。

### 2. 今回の答案の特徴、課題

#### (1) 改善が目立っている点

##### ① 論点のわかり易さ

冒頭のサマリーがわかりやすく整理され、主張すべき内容をよく伝えている。冗長でなくコンパクトに要点を纏め上げ、図表の活用やレイアウトにも配慮するなど、読み

手を意識した答案が増えている。読み手(すなわち顧客)にとっての「わかりやすさ」は、投資政策書を評価する上で重要なポイントの一つである。

## ② 複数案の比較検討

複数の対策案を比較検討した上で最善の提案をする答案が増えている。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、説得力を高める上でも有効な手法と言える。

## (2) 改善が必要な点

一方で、比較検討をせず複数案を羅列しているだけの提案や、複数案を示さずに一つの対策のみを決め打ち提案しているものが少なくなかった。複数案を比較検討する意義は前述したが、複数の対策案の中からはなぜその案を選んだのか、なぜその提案が良いのか、それぞれの長所・短所から実現性や妥当性の検討をするなど、一步踏み込んだ分析が求められる。

## (3) その他

### ① ファミリーを全体最適に導く視点

企業オーナーにとっては、富の源泉であるファミリービジネスの成長発展と次世代への円滑な承継が、ファミリーの永続的な繁栄を目指すうえでも最優先の重要課題になることは言うまでもない。したがって採用する対応策は、ファミリービジネスの事業価値や業界動向をきめ細かく分析した結果をベースに練り上げられ、その妥当性と実現可能性、メリット/デメリットについてある程度数字に示して比較分析され、それが顧客とそのファミリーにとっての全体最適に導くものであることを示す内容でなければ、顧客の背中を押せる説得力のある提案にはならない。

今回、海外展開する企業オーナーに対し、ファミリーにとっての富の源泉である海外現法を売却させる案や不動産等の莫大な資産を購入させる案を採用した答案があったが、その是非は兎も角としても、先に触れた部分の検討が不足しているために単なる方法論の提示だけになっていたり、グローバル企業にとって有益である根拠も示さないまま論旨展開が飛躍し過ぎると思われる答案が多かった。

### ② 基本的なこと

今回は株式等保有特定会社に該当する設定なので、便宜的に S1+S2 方式の株価を示したが、それでも株価算定を間違えたり、未だに改正前の計算式を使用したり、株式等保有特定会社の該当要件を誤認しているケースが多かった。詳細は 2017 年度税制改正内容や特定会社の該当要件等(財基 189, 189-3)で確認して欲しい。

次に問題文の内容咀嚼が不十分ではないかと思われる答案が多かった。投資政策書の内容に問題文を引用整理したものを多用する答案に対しては、提案書の受け手にどう映るかを考えたうえで、課題整理や対策案の根拠と比較検討、戦略の効果分析などについて

て自分の言葉で言及することを求めたい。また株式等保有特定会社に該当することの認識がないまま対策を検討したり、現状のまま事業承継税制の活用を検討するなどは、問題文をよく理解すれば防げたミスである。

なお、必須ではないものの、相談者が非居住者という設定なので、その点を考慮した対策案も比較検討に含めて欲しかった。

最後に誤字や脱字、記載相違が散見される答案が未だに多いことを指摘したい。投資政策書は、読み手（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求められる、重要なアプローチ提案であることを踏まえ、答案を書き上げた後、自分自身が相談者とそのファミリーの担当者であるとの認識のもとに、読み手や関係者を思い浮かべながらチェックする取り組みを再度お願いしたい。今回も企業名やオーナーとそのファミリーメンバーの名前を間違えるという論外なミスまであった。

### ③ 評価の高い投資政策書とは

シニア PB 筆記試験も回数を重ね、多くの答案が一定水準を超える内容となってきたのは嬉しい限りであるが、今一步で合格ラインに達しない答案も多い。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欲しい。

イ. 提案内容のバランスの良さ

- (a) 資産承継面と資産保全/運用面
- (b) 実現性、妥当性
- (c) 利害関係者への配慮

ロ. 選択に至った論理的思考

ハ. 明瞭簡潔な記述、見易さ

協会としては、投資政策書のレベルアップのため、引続きセミナー、スクールの内容充実に注力していきます。

尚、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