

2026 年 2 月 19 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（2025 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（2025 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）78 名のうち、合格者は 21 名、合格率は 26.9%であった。合格者 21 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（402 名）の内訳

－ 2013 年 8 月から 2026 年 2 月までの累計－

	受験者数（名）	合格者数（名）	合格率（%）
合計	1,650	402	24.4

【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	52 名
2. (株) 三井住友銀行	51 名
3. 野村證券 (株)	34 名
4. 三井住友信託銀行(株)	21 名
5. 大和証券(株)	17 名

2025 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（2025 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

シニアPB筆記試験（2025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、蕎麦店やカフェ・スイーツ店などの飲食店を経営する企業オーナーから、「財産をどのように分ければよいか」という資産承継や資産運用・管理についての相談があったという設定で出題した。

今回の相談者は、飲食店の経営を長女と長男に任せ、自身はハワイで次女夫婦と共に暮らしている。事業はコロナ禍を乗り越えて順調に回復してきている。ところが、経営を担う二人の間には方針に違いがあり、相談者はのちにその対立が表面化することを心配している。事業に関与していない次女にも配慮し、家族全体のバランスがとれた最適な財産承継方法を模索している、という設定になっている。

高額な自社株が資産の大半を占める中、顧問税理士が言うように事業や財産の所在地ごとに分けるのが良いのか、公平な財産配分や遺留分の問題をどのように解決するのか、多額の納税資金をどのように準備していくのか等について、(株)黒川屋が担う事業の価値や将来性の評価、経営方針が異なる長女と長男の対立を避ける具体策やプロベート対策、相談者が非居住者である立場を活かす方法、ハワイでの生活を維持するための資産運用といった観点も踏まえて方向性を見出す必要があろう。

家族間の感情的な対立を避けつつ合意形成を図るには、いくつもの乗り越えるべき課題がある中で、家族が協力し合い絆を強める機会とするにはどうするか、黒川ファミリーにとって「公平」とは何か等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

図表を使って情報を整理し、視覚的に分かりやすくまとめる工夫が見られた。また、要点を簡潔な文章で表現し、無駄な記述を省いて、必要な情報だけをコンパクトに整理した答案が増えている。

冒頭のサマリー（提案要旨）については、相談者が抱える課題や今後取り組むべき対策、それを実行した際に期待できる成果を具体的に示し、相談者が前向きな一步を踏み出せるよう配慮されたものが増えている。

（2）改善が必要な点

① 試験の趣旨

この試験では、顧客に向けた提案書の作成が求められている。しかし、単なる分析レポートや下書きのような形式にとどまっている答案が未だに少なくない。また、相談者やそのご家族が目にすることを意識せず、相手の気持ちに配慮のない表現や、冷たく感じられる文章も散見された。

本試験の趣旨は、相談者との丁寧な対話を重ね、その夢や想いに寄り添いながら、相談者自身が客観的に判断し、最善の意思決定ができるようサポートすることにある（これを提案書という形で示すことが求められている）。

これは、プライベートバンカーとして大切な役割なので、常に相手への配慮を忘れず、分かりやすく丁寧な提案書の作成を心掛けてほしい。

② 相談者目線の提案書

自分の専門分野や考え方に偏り、テクニカルな解決策ばかりを強調した、提案者目線の答案も多く見られた。こうした提案書は、相談者が本当に気にする点を十分にくみ取れておらず、時には組織や業界の色が強く出すぎてしまい、フィデューシャル・デューティ（受託者責任）の観点からも適切でない場合がある。その結果、相談者の心に届かず、前向きな一步を踏み出すきっかけを提供できていない。

大切なのは、相談者や関係者との丁寧な対話（＝与件文の読み込み）を通じて、「相談者らが何を望み、どんな悩みを抱えているのか」をしっかりと理解し、「理想とする将来像を実現するための課題は何か」を明らかにすることである。

その上で、課題解決のために考えられる複数の選択肢を具体的に示し、それぞれを比較検討しながら、相談者や関係者の想いや現況も踏まえ、一緒に最適な選択肢を絞り込んでいくことである。こうした流れを分かりやすく示せると、相談者が安心して前向きな一步を踏み出せる評価の高い提案書となる。

専門的な知見から見て完璧でなくても、相談者の状況や気持ちにしっかりと寄り添うことができれば、実務ではより良い提案につながるものが少なくない。だからこそ、「相談者の心に寄り添っているか」という視点を、提案書の構想段階や作成段階、そして完成時の見直し段階のそれぞれで持ち続けながら進めてほしい。

③ 深掘りした検討

今回の相談者は、「誰に」「どのくらい」「どの財産を」分けるべきかについて、様々な

選択肢を求めている。そのため、具体的な財産の分け方について複数の案を提示し、それぞれを丁寧に比較検討することが重要なポイントになってくる。しかし、実際には親族内承継やMBO、M&Aなど大まかな方向性を示すだけで、具体的な財産分割まで踏み込めていないケースが多く見受けられた。

また、財産分割を検討する際には、資産の大半を占める自社株の取り扱いや、ハワイ在住という特殊事情が大きな課題となる。そのため、事業価値や将来性を評価し、関係者の想いを掘り下げてファミリーミッションを整理することが欠かせない。しかし、これらの整理が表面的な内容にとどまる答案も多かった。

まずは、相談者が直面している状況や最も関心を寄せている課題に対し、正面から真摯に向き合う姿勢が求められた。

今回の答案では、兄弟姉妹3人の公平性を考え、全財産を均等に分ける案が多く見られた。しかし、自社株については、株式を複数人に分散させると後継者の経営権が不安定になったり、将来的な相続でさらに分散するリスクが生じる。そのため、一般的には後継者1人に集約することが望ましいとされている。特に今回のケースでは、長女と長男の間で経営方針に違いがあるため、事業に関与していない次女も含めて株式を分ける案については、慎重な検討が必要であった。

また、ハワイの資産を日本の相続税が課される長女や長男にまで均等に分ける方法は、必ずしも最善ではない。あと2年経過して哲也氏が10年以内に日本に住所がない状態になれば、次女は非居住制限納税義務者となり、ハワイの不動産や預金を相続しても日本の相続税がかからなくなる。したがって、海外資産は次女に相続させるのが有利であり、その分、長女や長男には他の資産でバランスを取る方法も検討できる。資産配分の工夫から事業（株式）との関係を整理する視点があると良かった。

自社株の分け方については、長女と長男で半分ずつ分ける案、どちらか一方に集中する案、あるいは次女に集中させる案等、様々な選択肢が挙げられていた。しかし、経営方針の異なる二人が同じ立場になると意思決定が滞る恐れがあり、一方に偏った分配ではモチベーションの低下や親族間の対立が生じるリスクも残る。どの案にも課題がある中で、相談者は「家族が協力し合い、絆を強めてほしい」と望んでいるため、例えばガバナンスの観点から分社化してそれぞれが活躍できる場を設けたり、家族間の対立を和らげ円滑に協働できる仕組みを整えるなど、エモーショナルキャピタルを最大化し、かつ将来的な争族を防ぐ工夫が求められた。

また、長女と長男の対立を避けるために、各事業部門を(株)黒川屋の子会社として分社型分割し、その上でHD化した(株)黒川屋の株式を兄弟姉妹に承継させる案も多かった。しかし、相続後の移転のしやすさや姉弟間の関係性を考えると、分割型分割で事業ごとに

独立した会社とする方法も検討に値する。両者について、より丁寧な比較検討を行うことが望まれた。

事業承継税制を兄弟姉妹3人で活用し、自社株の承継や納税資金の問題を解決する案も多く見られた。しかし、この方法には注意点がいくつかある。まず、自社株を複数人で分けてしまうと、経営の安定性が損なわれるリスクが高まる。また、その次の世代に株式を承継する際、少数株主の兄弟姉妹側が先に相続を迎えてしまうと、特例措置が適用できなくなる場合がある。さらに、2028年以降は一般措置しか利用できず、後継者1名のみが対象となるため、結果として公平な承継と言えるのか、逆に新たな不公平が生じないかな等を慎重に検討する必要がある。なお、自社株を普通株式と無議決権株式に分けて事業承継税制を利用する案も一部で見られたが、現行制度では無議決権株式には適用されない点に注意が必要である。

兄弟姉妹3人などでHDを設立し、哲也氏から自社株を買い取ることで、株式の承継や納税資金を確保する案も多く見られた。しかし、株式譲渡に係る借入は、事業にとって大きなリスクとなる恐れがある。例えば、コロナ禍のように経営環境が急激に変化した場合、借入金の返済負担が経営の安定性や危機対応力を損なう可能性が高まる。黒川ファミリーの富の源泉である(株)黒川屋の事業を守るためにも、利益剰余金が12億円程度しかない状況で、それを大きく上回る借入金を抱えるスキームの実現可能性については、より慎重な検討が求められた。なお、株価対策を行わずに株式を譲渡すると、税負担等が重くなる点にも注意が必要である。

M&Aによって自社株を売却し、その資金を兄弟姉妹で均等に分ける案も多く見られた。しかし、その多くは長女と長男の関係が良好でないことや、単なる公平性を重視した選択にとどまっていた。これでは、相談者の納得を得るのは難しい。今回のケースでは、相談者が故郷の発展に強い想いを抱いており、長女と長男も事業活動を通じて地域活性化に貢献したい意向なのだから、こうした家族の想いや背景を十分に考慮した上で、なぜM&Aという方法を選ぶ必要があるのか、納得できる理由を丁寧に説明することが求められた。

④ 資産の運用・管理について

資産運用を提案する際に作成するライフイベントキャッシュフロー予測表について、期間を5年程度で区切ってしまうと、相談者が老後の資金に不安を覚える場合がある。できるだけ長期にわたる資金の推移を示すことで、より安心して将来設計を検討してもらうことが望ましい。

また、「対策の実施前」と「実施後」で将来のキャッシュフローがどのように変化するかを具体的に示すと、提案する施策の効果をイメージし易くなる。キャッシュフロー予測

表のスペースに制約がある場合には、省略線などを活用して見やすく工夫することも有効である。

今回の相談者は79歳と高齢のため、大きなリスクを伴う運用は提案しにくい状況にある。こうした場合は、ご本人だけでなく次の世代も見据えた「2世代運用」も検討し、より安心感をもってもらえるような配慮を加えると効果的であった。

なお、資産運用提案に際して利用したデータについては、その出所を明確に示すことが望まれた。

⑤ その他の指摘事項

ハワイの資産に関するプロベート対策は、相談者が重視する課題の一つである。しかし多くの答案では自社株の承継にのみ重点が置かれ、ハワイの資産について十分な検討がなされていなかった。相談者は財産全体の承継（分割）を幅広く検討したいと考えているため、自社株以外の財産も含めた多角的な視点からの提案が求められた。

自社株評価については、財産評価基本通達に基づく純資産価額方式（原則的評価方式の一つ）で評価してほしかったのだが、含み益に対する法人税相当額（37%）の控除を行わず、帳簿価額や相続税評価額の純資産額をそのまま発行済株式数で割って計算してしまう誤りが散見された。

その他にも、複数案の比較検討をせずに一択提案をしているもの、要約整理しすぎて却って説明不足となっているもの（冗長な文章は論外だが…）、遺留分についての視点が無いもの、多くの対策を提示するだけで推奨案が示されていないもの、税制や関連法令の変更に伴う情報更新がされていないもの、誤字や脱字、問題設定と整合しない記述や数値、ファミリーメンバーの名前の誤りも散見された。

（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る
- (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．論理的構成本力

- (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) 複数案を比較検討し、判断基準と数値による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る

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