

IOSCO「高齢投資家の脆弱性 (Senior Investor Vulnerability)」報告書の概要

佐志田 晶 夫

I、はじめに

一、高齢投資家の脆弱性への懸念

本稿では、今年三月にIOSCO（証券監督者国際機構）が公表した「高齢投資家の脆弱性」報告書の概要を紹介したい。⁽¹⁾

世界的に高齢化が進みつつあり、高齢投資家が不適切な投資による損失や詐欺の被害を受ける懸念が高まっている。高齢投資家は、社会的な孤立や認知能力の低下が判断力・意思決定能力に及ぼ

す影響で、金融虐待／詐欺の被害を受けやすい。

IOSCOの報告書は、政策委員会メンバー等への調査結果を踏まえ、高齢投資家が直面するリスクを特定しリスクを管理する健全な実務を紹介、各国の高齢化対応を概観している。

二、主要な概念の定義

報告書では、使用している用語・概念について以下のように説明している。

・「高齢投資家」の定義は各国で異り、報告書では定義を特定していない。ちなみに二〇一四年

ではOECD加盟三五か国の法定退職年齢の平均は、男性六五歳、女性六三・五歳であった。

・「金融アドバイザー」、登録金融アドバイザーは、適切な当局・組織に登録され、投資アドバイザーや証券仲介業務を行う金融専門家または会社を指す。非登録金融アドバイザーとは、適切に登録していないアドバイザー・仲介業者や詐欺師を指す。

・脆弱な（被害に遭いやすい）消費者の定義は様々だが、個人的な状況や性質（認知能力等の制約）が、損失の可能性や厳しさを増やすかに焦点が当てられる。多くの定義が、金融サービス提供者や提供者と称する者からの被害に遭いやすい消費者を参照する。

・「投資詐欺」と「金融詐欺」の区別も重要。投資詐欺は金融詐欺の一部で、「金銭的な利益のため誤った情報を用いて投資家を故意に欺く」

ため起きる。ボロ株詐欺やhelpline詐欺、石油・ガス詐欺、ポンジスキーム等がある。金融詐欺は、投資に関係のない他の経済的詐欺を含む（宝くじ詐欺、無価値な商品による詐欺、偽記念品等）。

・「金融搾取／虐待」と「金融詐欺」も区別すべきで、前者は家族や信頼された世話人などが行い、後者は非登録アドバイザーや他人が行う。全米成人保護管理者協会によれば、金融搾取は世話人や親族、隣人、友人、弁護士など高齢者に生活の中で信頼された者が関与する。金融搾取には、基本的には高齢者に利得があるはずの資金の目的外使用や誤用も含む。

II、背景と文脈

一、高齢化が進む世界

世界的な人口高齢化の進展で規制当局と業界の対処が重要になっている。高齢化で多くの人々が認知能力を制約され、適切な投資商品の選定が難しくなる。認知能力低下と社会的孤立が、高齢者が効果的かつ安全に投資する能力を妨げる。

WHO（世界保健機関）の高齢化に関する報告では、

- ・ 二〇一五年から二〇五〇年に人口に占める六〇歳以上の比率は一二％から二二％へほぼ倍増。
- ・ 現在、八〇歳以上は一億二千五百万人だが、二〇五〇年には中国だけでほぼ同数（一億二千万人）、世界全体では四億三千四百万人になる。
- ・ 二〇五〇年には高齢者の八〇％が低・中所得国

に属する。

高齢者人口は全ての国々に大きな影響を及ぼすが、発展途上国では、短期間の高齢者増加に効果的に対応する仕組みがなく、急速な変化が大きく影響する。

二、高齢投資家の老化に伴う諸課題

老化は、環境変化への適応に必要な認知管理過程の減退を伴い、意思決定や問題解決の困難、将来計画の不十分さにつながる。高齢者の一部は、人生経験・知識で柔軟な思考力の低下を補完できることもある。ただし、高齢投資家は金融搾取の被害に遭いやすい。認知症ではない地域在住の高齢者の詐欺被害に遭いやすさの研究では、高齢と認知機能低下、心理的な幸福感低下、低い識字能力が、金融被害に陥りやすさの目印とみられる。

アルツハイマー病が最も一般的な認知症で、記憶障害、感情変化、コミュニケーションや論理能力の問題などの症状がある。進行性で、日常生活と生活変化に関する意思決定能力が時と共に低下、健康・社会的介護など多くの支援が必要になる。認知症は金融能力（金銭を扱い、個人口座を管理）喪失につながる。

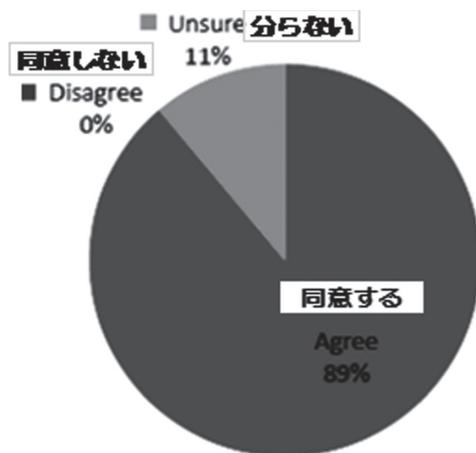
AgeUK（英国の高齢者向け慈善団体）は、孤立を社会や家族との接触、共同体の関与やサービスへのアクセスからの分離と定義。これには、強制・非自発的なものから自発的なものまである。二〇〇九年の研究では、非自発的孤立は社会的交流と支援を失う。最近の研究では、社会的孤立は理由を問わず高齢の金融虐待被害者に共通し、高齢者の生活への能力のある成人の関与は金融搾取リスクを軽減、一般的な福祉を改善する。

詐欺師は、犠牲者を孤立させる策略を用いる。

英国の金融行為規制機構（FCA）の投資詐欺調査では、犠牲者は、①誰にも話すなど指示され（公表で投資の価値が低下する懸念）、②投資に関する守秘義務契約への署名を求められる。さらに、③引き伸ばし策で犠牲者との関係を長引かせ、適時な情報や社会的ネットワークの支援を妨げられている。

FCAによれば、引退年齢が近づいた高齢投資家は詐欺の主要な標的で、その三〇%が過去一二年以内に年金または投資に関する不招請勧誘勧を受けている。

図表 1 高齢者はよりリスクに晒されているか？



〔出所〕 報告書より～IOSCOのC8（第8政策委員会（リテール投資家）メンバーへの調査

Ⅲ、高齢投資家の脆弱性に関する見解と経験

一、高齢投資家はより大きなリスクに晒されている

IOSCOメンバーへの調査で回答者は、他の投資家と比べ高齢投資家が詐欺や他者に付け込まれるリスクが高いとの見解でほぼ一致している。

二、投資関連の意思決定で高齢投資家が直面するリスク

高齢者の投資関連の意思決定に関連するリスクについての回答（図表2）では、FCAだけが（住宅ローンでの影響を踏まえ）、年齢でのアクセス制限は高齢者のリスクになりうるとしている。また、回答者の多くは、即時の金融情報の欠如は

図表2 投資関連の意思決定で高齢投資家が直面するリスク



〔出所〕 報告書のC8メンバー調査

投資家一般のリスクで、高齢投資家に特有ではないとしている。ただし、FCAは、高齢投資家は新技術の習得が困難なために、技術進歩によって助言サービス利用を妨げられるとしている。

三、高齢投資家の保護とニーズへの対応で取られた措置

た措置

・ 高齢投資家を守るプログラムと政策
回答者のほぼ四分の三が高齢投資家を守るプログラムと政策を実施しているが、多くは年齢に関わらず全投資家に適用される適合性やリスクを管理する既存の政策に依存している。

・ 高齢投資家のニーズ対応への戦略または注目
回答者の五九%が投資家を守る一般的方法とは別に、高齢投資家特有のニーズに対応した戦略がある。特別な戦略はないとの回答は三七%で四%は不明と回答。特別な戦略はないとの回答者は、

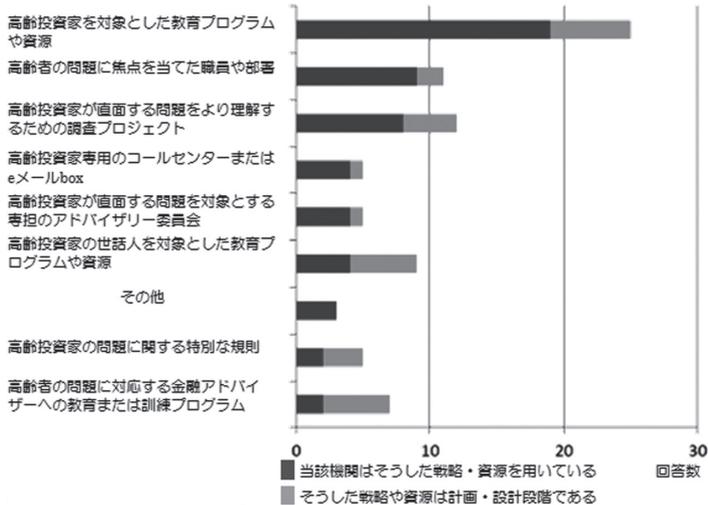
高齢投資家にも被害に遭いやすい投資家への一般的戦略で対応しており、特定の年齢以上への特別な対策はないとしている。

・ 高齢投資家の保護のために用いられる戦略または資源（図表3参照）

教育用プログラムや資源が高齢投資家保護に最も頻繁に使われる。高齢投資家の問題を調査しているとの回答は八、調査を計画との回答が四。高齢投資家に焦点を当てた職員や部門があるのは九だった。金融アドバイザーに高齢投資家関連の教育・訓練プログラムを提供しているとの回答は二だけで、高齢投資家に関する特別な規則があるとの回答も二だった。ただし、七回答者がそうした手段の少なくとも一つを計画または開発中である。

・ 高齢投資家対応の規則や指針（図表4参照）
金融サービス提供者や仲介業者に対する高齢者

図表3 高齢投資家保護のために用いられる戦略や資源



(出所) 報告書のC8メンバー調査

に特定した規則や指針があるかとの質問には、一
 五回答者が（五四％）ある、一一（三九％）はな
 い、二（七％）が不明と回答。

IV、規制当局の見方

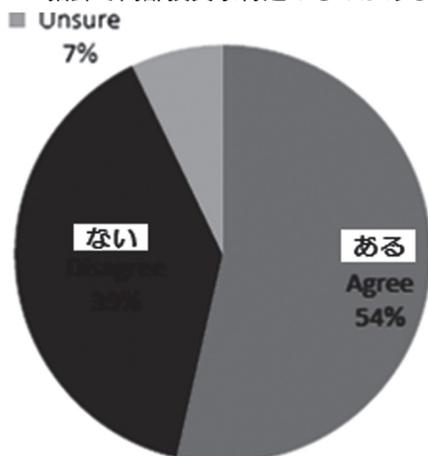
一、高齢投資家を対象に含めている既存の規制

多くのメンバーは対象を高齢投資家に特定した
 法令・規制はなく、高齢者も一般的規則で保護さ
 れると回答している。ただし、一部の国では変化
 がみられる。

二、いくつかの当局は変更を行いつつある

日本の金融庁は監督指針で、高齢顧客に対する
 投資勧誘には販売態勢、モニタリング態勢整備と
 丁寧なフォローアップの必要がありこれを踏まえ
 た監督を行うとしている。指針は日本証券業協会

図表4 金融サービス提供者・仲介者の規則、
指針で高齢投資家特定のものがあ



〔出所〕 報告書のC8メンバー調査

（日証協）の「高齢顧客への勧誘による販売に係るガイドライン」⁽⁴⁾を参照している。

日証協は、ガイドライン導入で業界全体で目線を合わせた対応を促している。ガイドラインは協会員に対し、高齢顧客の定義、販売対象となる有価証券等（勧誘留意商品の選定）、役席者の事前承認（七五歳以上が目安）、翌日以降の受注（八〇歳以上が目安）、役席者による受注（担当営業員以外の役席者）、約定後の連絡（担当営業員と別の者が連絡）、モニタリング（社内規則の遵守状況）などに関する社内規則制定を求めている。

二〇一五年四月に米国のFINRA（金融業規制機構）とSEC（証券取引委員会）は、退職後に向かう投資家へのブローカー・ディラーの対応方針・手順の評価、作成、修正を支援する共同報告書⁽⁵⁾を公表。これには一連の検査で特定された実務

慣行を含み、高齢投資家が購入する証券の種類、推奨の適合性、担当者の訓練、マーケティングとコミュニケーション、上級専門家⁶などの称号、取引口座書類、ディスクロージャー、顧客の苦情、監督などを取り上げている。

高齢投資家の資金の支払いや移動の指示が詐欺や違法スキームによるものと疑うなど、金融機関が初めに金融詐欺に警戒する場合があるが、①FINRAの規則3051は、金融搾取被害の合理的な確信があれば、証券口座からの資金・証券引出の一時停止を許可し、②規則4512は、顧客口座について信頼できる連絡相手の名前と連絡情報を得る努力を会社に求めている。

二〇一七年四月全米裁定評議会はFINRAの処分ガイドラインを改訂⁷、脆弱な顧客の考慮⁸を主な考慮事項に加え、高齢者などの金融搾取を厳しい処分対象にすべきことを再確認。

V、健全な実務

一、規制当局による健全な実務

報告書は各国当局の高齢投資家への対応について、高齢投資家教育、高齢投資家に焦点を当てた専門性育成、高齢投資家対応の改善に向けた調査プロジェクトの実施、仲介機関の職員向けの教育・指針の四項目で整理している。

(1) 高齢投資家を対象とした教育プログラムと資源の提供

各当局は、投資家教育に加え、高齢投資家の脆弱性を抑制する手段を開発すべきであり、IOSCOのC8（第8政策委員会（リテール投資家）メンバーは、外部専門家との共同作業が有益だとしている。

事例紹介／ウェブサイトを等での教育・情報提供
FCAのScamSmart（教育キャンペーン）には、潜在的被害者に違法・詐欺的スキームに狙われているを気付かせる資料が含まれる。金融機関は、高齢投資家を潜在的詐欺から遠ざけ、彼らの最善の利益のために活動していると安心させるため、これを利用できる。

FINRAが提供する教育と資源には、退職や詐欺に焦点を当てた高齢投資家向けイベントや資料が含まれる。また、投資家保護と詐欺防止のための法執行機関と被害者保護団体向け用具とプログラムが開発されている。SEC職員は、高齢者教育に焦点を当てた活動に参加している。

オーストラリア証券投資委員会（ASIC）のウェブ 사이트は五五歳以上向けの資源や情報が

得られ、適切なアドバイスをを得る手段を紹介。ファイナンシャルプランナーの信頼性欠如が障害だが、MoneySmart（ウェブ 사이트）で、投資、退職年金、生命保険関連の金融アドバイザー登録簿を提供、アドバイザーの主要情報が得られる。

オンタリオ証券委員会（OSC）は、ウェブサイトで教育用具と資源を提供（投資詐欺防止、金融アドバイザー利用、退職準備計画と退職生活情報等）。OSC投資家室は地域コミュニティとイベントを開催。レタウンホールプログラムは、聴取者参加ラジオ番組のように職員が情報提供、質問への回答や意見調査を行う。

日証協は、高齢者を守るため警察などと共同の街頭投資詐欺被害防止キャンペーンを実施、「株や社債をかたつた投資詐欺」被害防止コールセンターを運営。ウェブ 사이트では詐欺事例を図解

して警告し、高齢者向け金融知識セミナーも開催。また、金融庁は、「金融トラブルから身を守るためのシンポジウム」を企画している。

(2) 既存の規制、教育、助言プログラムの中で高齢者に焦点を当てた専門性を育成

I O S C Oのメンバーは、当該機関内で高齢投資家の脆弱性の問題に関する専門能力を開発すること、アドバイス能力の分野で外部の専門家を招集することの利点を指摘している。

事例紹介「ニーズの把握と対応力強化

F I N R Aは、二〇一五年四月に高齢者ヘルプラインを開始。ヘルプラインの運営で有用な情報が得られ、金融機関が高齢投資家対応で直面する問題を観察できる。二〇一七年一二月までに寄せられた問題を金融機関が調査し、適宜顧客全体で対応して五三三万ドル以上を返還した。

二〇一五年四月S E CとF I N R Aは、高齢者と取引する証券会社四四社への検査結果をまとめ、「全米高齢投資家向け取組み」レポートを発行。レポートは高齢投資家が購入した証券の種類、推奨された投資の適合性、販売員の訓練、マーケティング、コミュニケーション、顧客の苦情、監督などに焦点を合わせている。

F C Aは、金融サービスが高齢顧客のニーズを満たしているか調査し「人口高齢化と金融サービスに関するオケージョナル・ペーパー」を二〇一七年九月に公表。

(3) 高齢投資家が直面するリスクと課題、高齢者に影響する投資詐欺の発生・構造を理解するための調査プロジェクト実施

I O S C Oのメンバーは、規制当局による教育への取り組み及び一定の程度で政策設定に対し、

調査プロジェクトが如何に情報提供できるかについて様々な事例を提供している。

事例紹介

FINRAの投資教育財団とアメリカ退職者協会の資金によるスタンフォード大学の心理学者の研究では、高齢者（六五歳～八五歳）に高覚醒度感情（怒りや興奮）を起こすと、誤解を招く広告の影響を受け、虚偽宣伝の商品を買い易くなるが、より若い成人（三〇歳～四〇歳）には同様な効果はない。

二〇一七年九月OSCは、オンタリオ市民（四五歳以上）の金融知識・態度と退職計画の調査を公表。退職前住宅保有者の四五％は住宅の価値に退職後の資金を依存。男女差は大きく、五五歳以上の女性は退職計画にストレスを感じている。二〇一六年には、五〇歳以上のカナダ人の金融生活戦略を公表。退職前の五〇歳以上のほぼ半分が退

職貯蓄計画を持たず、五人に一人は退職に備えた貯蓄を始めていない。

(4) 高齢投資家との取引を評価する職員への指針と訓練プログラム開発

いくつかのIOSCOメンバーが、仲介業者として働く金融アドバイザーと証券会社での教育に焦点を当てた取り組みに目を向けている。

事例紹介

金融庁の監督指針は高齢顧客への勧誘について、①社内規則の整備と遵守状況のモニタリング態勢の整備、②商品販売後も相談にのり投資判断をサポートするなど丁寧なフォローアップ、に留意すると規定。日証協は、高齢顧客に対する勧誘による販売に係る社内規則の策定を協会員に求めるガイドラインを制定している。

二〇一六年一〇月にFINRAは米国証券業金融市場協会(SIFMA)と共同でのコンファレンスで、高齢投資家への脅威の第一線防衛である金融専門家の支援戦略に焦点を当て、高齢化の理解、高齢顧客とのコミュニケーション、高齢投資家対応に関する訓練、潜在的な認知能力低下や金融搾取状況をどう特定するかなどを取り上げた。

二〇一五年一二月には「ヘルプライン」の教訓をまとめ、FINRAの高齢者向け証券ヘルプライン報告書を公表。

FPSB(ファイナンシャル・プランニング・スタンダーズ・ボード)の調査に回答したCFPの四七%は、高齢者に金融アドバイス・サービスを提供する者へのガイドラインかプログラムを設定、何かおかしいと感じたときに何をすべきか指示する文書が含まれる。例えば、高齢者には話し

合いや意思決定への子供や信頼できる親族の同席を求め、面談は電話やビデオでなく実際に会う。

二、金融サービス提供者の健全な実務

規制当局の健全な実務に加え、金融サービス提供者の二つの健全な実務が確認された。

(1) 商品ライフサイクルの中で、ライフイベントを経験している高齢投資家への支援

事例紹介

FCAの「人口の高齢化」調査によれば、ある会社は割引手数料で永続委任(Lasting Power of Attorney)の委任状取得を働きかけ、顧客にライフイベントや能力喪失への計画を促す。

FPSBはサーベイの回答者に対し、彼らの業務に導入されたなら、もっとも高齢者に利点があ

る措置は何かを質問（複数回答可）。

・六〇％が、高齢者への金融アドバイス提供は、顧客の利益最優先という義務の下で行うことを支持する方針を奨励

・三五％は、高齢者に特定した専門知識があると称するアドバイザーに対しては、分かりやすいディスクロージャーを要請

・三四％は、高齢者へのアドバイス提供に特化したアドバイザー要件を確立する政策を奨励

・二九％は、高齢者へのアドバイス提供に特化した者への真正な称号を承認

・二八％は、高齢者と業務を行うアドバイザーへの監督と執行の増強を指摘

(2) 金融サービス会社の社員に訓練と支援を提供する

高齢者投資家が認知症などで苦しむことに気づ

くのは難しい。FSPBへの回答では多くのCFPが高齢者とのコミュニケーション改善を望んでいる。高齢投資家が病気や年齢で苦しんでいると思われるときには、専門家の支援とアドバイスが得られるべきである。

VI、結論と次の段階

高齢者は、詐欺での損失や他人に付け込まれるリスクが高い。不適切な投資、親族以外による金融詐欺と意思決定に影響する認知能力低下が最大のリスクで、他のリスク要因には、複雑な商品、金融知識の欠落と社会的孤立がある。

多くの国々が、既存の規制や一般的投資家保護は高齢投資家にも対応したものだとするが、いくつかの国はアプローチを変更し始めている。高齢

投資家保護への関心の高まりは、高齢投資家が直面する課題に、より緊密に焦点を当てようとしていることを示す。人口動態変化は、地域毎に様々な形と速さで影響し、高齢投資家の脆弱性の重要性和緊急性は地域文化にも規定される。

規制当局と金融サービス提供者の高齢投資家への健全な実務として以下を認識している。

・規制当局の健全な実務

① 高齢投資家を対象とした教育プログラムと資源を提供。

② 既存の規制、教育または助言プログラムの中で高齢者に焦点を当てた専門性を育成。

③ 高齢投資家が直面しているリスクや課題および各国での高齢者に影響する投資詐欺の発生とその構造を理解するための調査プロジェクト実施。

④ 高齢投資家と行われた取引を検討する職員の指

針と訓練プログラムの開発。

・金融サービス提供者の健全な実務

① 商品ライフサイクルで、主要なライフイベントを経験している高齢投資家を支援

② 金融サービス会社の社員に訓練と支援を提供

今後の対応

高齢投資家の脆弱性ワーキンググループはこの分野の進展をモニターし、各国の高齢投資家保護アプローチの変更状況を判断するため、一年後に本報告書の影響についての分析を行う。また、本報告書に基づく各国の行動を支援するための、オンライン等の手段の創設を検討している。

(注)

(1) <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/>

- IOSCO PD595.pdfを参照。字数の制約により、事例紹介は主要なもののみとした。また、付属資料の「文献レビュー」の紹介は省略した。
- (2) 今年四月開催のFIE-IOSCO投資者教育国際コンファレンスでは、高齢投資者の脆弱性がトピックとして取り上げられ、議論の中で本報告書にも言及している。「第一〇回FIE-IOSCO投資者教育国際コンファレンス等の模様について」証券業報平成三〇年五月参照。 <http://www.jsda.or.jp/katsudou/gaiyou/gyouhou/18/1805/fie-iosco10.pdf>
- (3) 金融庁：金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針、IV-3-1-1-2勧誘・説明態勢(3)、「高齢顧客への勧誘に係る留意事項」を参照。
- (4) 日証協：「高齢顧客への勧誘における販売に係る「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」等の一部改正及び「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第五条の三の考え方」(高齢顧客への勧誘による販売に係るガイドライン)の制定について」平成二五年一〇月二九日。一部改正、平成二八年九月二〇日を参照。
- (5) “National Senior Investor Initiative”: The SEC’s Office of Compliance Inspections and Examinations and FINRA, 2015 Aprilを参照。
<https://www.fpsb.org/wp-content/uploads/2017/06/>
- (7) 最近の日本での動きについて捕捉しておきたい。金融庁は、平成二九年一二月の金融行政方針の中で、退職世代等に対する金融サービスのあり方に言及し、「退職世代等に関する取組みが重要な課題であることから、中略」金融業はどのような貢献ができるのかについて、外部有識者の知見も活用しつつ、「検討を進める」としている。
 本年七月三日には、「高齢社会における金融サービスのあり方」(中間的などりまとめ)を公表。これは、「高齢社会の現状とリスク(長寿化の進展、金融資産の伸び悩み、資産の高齢化)」、「退職世代等の現状(多様化の進展とモデルの空洞化)」を踏まえて、「高齢社会における金融サービスに関する基本的な考え方」を整理したもの。
 金融庁「高齢社会における金融サービスのあり方」(中間的などりまとめ)平成三〇年七月三日、を参照。 https://www.fsa.go.jp/policy/kouraisyakai/chuukan_torinatome/chuukan_torinatome.pdf
- (さしだ あきお・当研究所特任リサーチ・フェロー)