

高齢投資者の脆弱性

最終報告書



証券監督者国際機構代表理事会
THE BOARD OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF
SECURITIES COMMISSIONS

FR**/2018 年

2018 年 3 月

注意: 本レポートは英語版原文の翻訳であり、その内容は IOSCO 事務局が検証したものではない。原文は以下を参照。

NOTE: This report is a translation of the original English-language version and its content has not been verified by the IOSCO General Secretariat. For the original, please see <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD595.pdf>.

本稿は証券監督者国際機構のウェブサイト www.iosco.org にて入手可能

© *International Organization of Securities Commissions* 2018. 本稿の著作権は全て当機構に帰属する。ただし、出典を明記した上で、短い部分を複製翻訳することは可とする。

目次

章		頁
	エグゼクティブ・サマリー	1
1	はじめに	3
2	背景および状況	7
3	高齢投資者の脆弱性に関する見解と経験	14
4	規制上の観点	20
5	健全な慣行	25
6	結論と次のステップ	45
	添付資料 A – 文献レビュー	47
	添付資料 B – アンケート結果総括	57
	添付資料 C – C8 アンケート	68
	添付資料 D – C3 および AMCC 高齢投資者の脆弱性に関する質問	75
	添付資料 E – アンケート参加者リスト	76

エグゼクティブ・サマリー

高齢化は、出生率の低下、平均寿命の伸び、あるいはその両方が原因になっている場合でも、世界的な現象となっており、ほとんどの国々において経済的、社会的に広い範囲で影響を及ぼしている。投資者保護の観点から、今後ますます高齢化が進展する傾向は、対応すべき重要な問題となっている。老化とそれに伴う肉体的な衰えや認知力の低下が、投資者の判断能力に次第に影響するということが世界中の市場で見られるようになったからである。実際、研究によって年齢による認知力の衰えと正常な投資判断の低下に関連性があることがわかっている。また投資者の多くが老後や将来の経済状況にこれまで以上に自ら責任を持たなければならない時代にあって、年齢を重ねるにつれ、金銭的搾取や詐欺の被害に遭いやすくなると指摘する研究もある。

こうしたグローバルな傾向の関連性を鑑み、証券監督者国際機構(International Organization of Securities Commissions: IOSCO)では高齢投資者がさらされているリスクを分析し、そうしたリスクを管理するための健全な慣行を確認するための試みを始めた。この作業の意図するところは高齢投資者の脆弱性と高齢投資者保護の改善方法への認識を高めることにある。

本報告書では高齢投資者の脆弱性に関する IOSCO メンバーの見解や経験に関する調査をまとめている。この分野の規制当局者と金融サービス提供者両者に対し、健全な慣行のリストを提供し、その内容を説明すると同時に、完全に網羅しているわけではないが引用文献を掲載し、高齢化と脆弱性の関連について知りたいと考える規制当局者、関係者の役に立つようにしている。最後に次のステップを提案し本報告書を結んでいる。

本報告書のアンケート調査に参加した IOSCO のメンバーのほとんどが高齢者は他の投資者に比べ、金銭を騙し取られたり、他人にいいように利用されたりするリスクが大きいと考えている。高齢投資者にとって一番大きなリスクとしては、不向きな投資、家族以外の者による金融詐欺、認知力の低下により投資判断が影響を受けることなどが挙げられる。他にも複雑な商品、金融リテラシーの不足、社会的な孤立

がリスク要因として注目される。アンケート調査に参加したメンバーの 74%が高齢者保護のためのプログラムがあると回答しているが、この数字の裏には、高齢者も既存の投資者保護プログラムの対象であり、従って高齢者向けの特別な対策は必要ないという広く信じられている考えがある。実際、回答者の 39%は投資者全体を対象としているもの以外、高齢者の保護に特化した戦略や対策はないと答えている。

全体として IOSCO の調査で明らかになったことは、高齢投資者向けの保護戦略が着実に増加しているということで、世界中の法域で高齢投資者に関する課題にこれまで以上に注目をしていることが示された。IOSCO では以下のようなこの分野での規制当局者および金融サービス提供者両者にとっての健全な慣行を確認した。

健全な慣行（規制当局者）

1. 高齢投資者を対象とした教育プログラムおよびリソースを提供
2. 既存の規制、教育、相談プログラムの範囲で、高齢者に特化した専門知識を深める
3. それぞれの法域における高齢投資者が直面するリスクや問題、また高齢者を狙った投資詐欺の発生率や構造に関する理解を深めるための研究プロジェクトを実施
4. 高齢投資者との取引状況を調査する担当者向けの指針や研修プログラムを策定

健全な慣行（金融サービス提供者）

1. 商品のライフサイクル期間中にライフイベントを経験する高齢投資者へのサポート提供
2. 金融サービス会社の社員向け研修およびサポートの提供

1. はじめに

投資者保護は IOSCO が掲げる 3 つの主要な目的の一つになっている。急速に進化する市場、革新的な新しい金融テクノロジー、ますます複雑になる投資商品および金融サービスにより、詐欺や金銭的搾取に遭うリスク、あるいは不向きな投資の結果、損害を被るリスクにさらされている投資者は多い。しかし世界的に高齢化が進む中、高齢投資者ほど、誤解を招きやすい金融アドバイスや虚偽のアドバイスに対して抵抗力が弱い投資者層はいない。事実、高齢投資者は、社会的な孤立や認知力の低下により判断力や決断力が影響され、金銭的虐待を受けやすくなっている。

本報告書では高齢投資者が直面する現在および今後のリスクを見極め、こうしたリスクを管理するために現在実行されている健全な慣行に焦点を当て、高齢化社会の抱える課題に対応するため IOSCO メンバーが着手している主な取組みについて説明することを目的としている。

本報告書では全体を通して、議論されている背景、視点、慣行の大半を IOSCO のリテール投資者に関する第 8 委員会 (Committee 8 on Retail Investors: C8) のメンバーを対象とした質的・量的アンケート、ならびに IOSCO の市場仲介業者の規制に関する第 3 委員会 (Committee 3 on Regulation of Market Intermediaries: C3) のメンバーおよび協力会員諮問委員会 (Affiliate Members Consultative Committee: AMCC) のメンバーを対象とした二次的アンケートから導き出している。

本報告書は 4 つのセクションから成る。最初のセクションでは本研究の背景と状況を説明する。2 番目のセクションでは高齢投資者の脆弱性に関する IOSCO メンバーの見解と経験をまとめている。3 番目のセクションでは規制上の観点を提示している。4 番目のセクションでは規制当局者と金融サービス提供者および仲介業者にとっての健全な慣行を挙げている。最後に次へのステップを提案して結論とする。

1.1 定義

本題に入る前に、本報告書の中で使われている重要な用語について定義しておく¹。

「高齢投資者²」という用語の法的また一般的な定義は国によって大きく異なるため、この用語を定義付けたりその意味を制限したりすることは本プロジェクトの目的とはしない。例えば、英国では年金受給者は年金の一部を、早ければ 55 歳から受給できる。一方日本の老年学の専門家は、高齢者を 75 歳以上と定義している。参考までに、経済協力開発機構(Organization for Economic Co-Operation and Development: OECD)加盟国 35 カ国の平均法定退職年齢は 2014 年現在、男性で 65 歳、女性で 63.5 歳となっている。

「ファイナンシャル・アドバイザー」もしくは「登録ファイナンシャル・アドバイザー」とは、関係当局または関係機関に登録し、投資顧問あるいはブローカレッジ業を営む金融の専門家や会社を指す。「非登録ファイナンシャル・アドバイザー」とは正式に登録していないアドバイザー、ブローカー、または詐欺師を意味する。

様々な組織が「被害に遭いやすい消費者(vulnerable consumer)」を独自に定義しており、結果的に微妙なニュアンスの違いが生じている。多くの定義は、消費者の個人的状況や個人的特徴 — 特に一時的か恒久的を問わず、認知力や身体の機能に何らかの制限が生じた場合 — がどのように、一回もしくは複数の金融取引で損失が起こる確率や損失の大きさを増大させるかという点に着目している。「被害に遭いやすい消費者(vulnerable consumer)」とはほとんどの場合、一時的もしくは長期的に被害を受けやすい消費者と定義され、特に加害者が金融サービス提供者もしくは金融サービス提供者を名乗る者としていることが多い。

「投資詐欺(investment fraud)」と「金融詐欺(financial fraud)」を区別しておくことは重要だ。「投資詐欺」は「金融詐欺」の一種で、「金銭目的で、虚偽の情報を使っ

¹ 用語の定義は本報告書での使用を目的としている。他の国際機関（例えば世界銀行(World Bank)、世界保健機関(World Health Organization: WHO)、国際高齢者連盟(International Federation of Ageing: IFA)、経済協力開発機構(Organisation for Economic Co-operation and Development: OECD)、国際通貨基金(International Monetary Fund: IMF)、その他の機関において、基本用語の定義が異なっている場合もある。

² 本報告書においては、調査の対象者を指して「高齢投資者」という言葉を使う。C8 ワーキング・グループでは、法域により年配の消費者、高齢消費者、熟年消費者、高齢者、高齢者市民、年配者など様々な用語が使用されていることを認識している。

て意図的に投資者を誤解させる行為をいう³。投資詐欺には低額株を売りつける詐欺、未公開株詐欺、石油・ガス投資詐欺、ポンジ・スキームと呼ばれる出資金詐欺、高利回りの投資プログラムを謳った詐欺など数えればきりが無い。金融詐欺にはより一般的に、投資に関連しない他の種類の金銭に絡んだ詐欺が含まれる。例えばくじや懸賞金を使った詐欺、価値のない商品、存在しない商品売りつける詐欺、インチキダイエット商品や偽の記念品などを使った詐欺もある⁴。

また「金銭的搾取・金銭的虐待(financial exploitation/financial abuse)」と「金融詐欺(financial fraud)」という言葉も区別しておかなければならない。金銭的搾取・金銭的虐待は概して家族や信頼する介護人によって行われる一方、金融詐欺は往々にして非登録アドバイザーや見知らぬ人が行う。米国の全国成人保護サービス協会(National Adult Protective Services Association: NAPSA)によれば、金銭的搾取・金銭的虐待を行うのは、脆弱な老人(the vulnerable older adult)が日常生活で信頼をおいている人々、例えば介護人、家族、隣人、友人・知人、弁護士、銀行員、信仰している宗教上の指導者、医者や看護師などとされている。具体的には資金を不正に利用したり、あるいは高齢者のためになるはずの資金の利用をしなかったりといった例が挙げられるが、これらは基本的に介護放棄的な行動である。また同じく米国で、全米DV撲滅ネットワーク(National Network to End Domestic Violence: NNEDV)によれば、資産の一部をごまかし取ったり、明らかに盗んだりする以外に、被害者が資産にアクセスすることを制限したり、財産状況に関する情報を隠匿したりしようとする行為も金銭的搾取に含まれる。つまり、金銭的搾取・金銭的虐待に関しては、その加害者や方法は往々にして金融詐欺の場合と全く異なっているということになる。

上記で区別した定義を使い、本報告書では、a) 高齢投資者を狙った投資詐欺で、非登録のファイナンシャル・アドバイザーや見知らぬ人によって行われる場合、b) 登録ファイナンシャル・アドバイザーが高齢投資者を狙って不向きな投資をさせる場合、に焦点を当てる。

³ Beals, M., M. DeLiema, M. Deevy 共著(2015). 「詐欺の分類のためのフレームワーク (Framework For a Taxonomy of Fraud)」, スタンフォード長寿研究センター研究報告書. Palo Alto, CA.

⁴ Kieffer and Mottola 共著(2017年). 「投資詐欺の認識と闘い」 (Understanding and Combating Investment Fraud.) In Mitchell, Hammond, and Utkus (編集.), 『高齢化世界における金融の安全と退職後』 (Financial Security and Retirement in an Ageing World.)

1.2 本報告書の対象範囲と方法論

本報告書は、関連文献の精査、メンバーへのインタビュー、IOSCO の二つの政策委員会および協力会員諮問委員会が実施した個別アンケートの結果に基づいている。

IOSCO のリテール投資者に関する第 8 委員会は、そのメンバーを対象に高齢投資者の脆弱性に関するそれぞれの見解と経験についてアンケートを実施し、関連する研究を特定した。面接やビデオ会議で収拾したデータもある。文献レビューの結果は添付資料 A に記載されている。文献レビューにあたっては、C8 のメンバーに対し、高齢で脆弱な投資者(*senior and vulnerable investors*)についての情報を得るために自分たちが実施もしくは利用した関連する研究報告書を提供するよう求めた。またワーキング・グループでは高齢投資者保護に関し、さらに広範にわたる学術的研究や他の調査を実施した。ワーキング・グループは IOSCO の市場仲介業者の規制に関する第 3 委員会 (C3) のメンバーおよび協力会員諮問委員会 (AMCC) のメンバーを対象にリスクおよび規制および業界内での慣行に関する認識についてアンケートを行った。

C8 の 28 メンバーがアンケートに回答し、C3/AMCC のアンケートには 7 メンバー/グループから回答が寄せられた。AMCC のアンケートに回答したグループの一つは、アンケートをその会員に配布し、2,600 を超える個人からの回答を集め、グループ全体でまとめた回答としている。アンケート結果の完全な要約は添付資料 B にある。C8 メンバーを対象としたアンケートは添付資料 C、C3/AMCC メンバーを対象としたアンケートは添付資料 D に添付した。添付資料 E ではアンケートに回答した C8、C3、AMCC それぞれのメンバーのリストを紹介している⁵。

重要なことであるが、仲介業者に適用される公式の適合性要件についての検討については、法的なものも業務行動規則も含めて、本プロジェクトの範囲外であることを指摘しておく。

⁵ 別途断りがない限り、C8 メンバーからのコメントはアンケートからの抜粋。

2. 背景および状況

2.1 高齢化する世界

世界中で高齢化が進み、この変化が突きつける課題への規制当局および業界の取り組みを理解することはますます重要になってきている。人口の高齢化により認知力に制限のある人々が増加し、その結果、適切な投資商品を見つけられない人や金融詐欺の被害に遭いやすい人も増えてきている⁶。例えば認知力に障害があったり(認知症などの場合のように、症状の程度にかかわらず)社会的に孤立したりすることで高齢者の効果的に安全に投資する能力が損なわれることもある⁷。高齢投資者に影響を与える要因に関するさらなる情報については後述する。

世界保健機関(WHO)の調査は世界的に高齢化が進んでいることを裏付けている⁸。

- 2015 年から 2050 年までに、60 歳以上が世界の人口に占める割合は、12% から 22%とほぼ 2 倍になる。
- 高齢化のペースは加速している。
- 現在 80 歳以上の人の数は 1 億 2,500 万人。2050 年までに 80 歳以上の高齢者の数は中国だけでこれとほぼ同じ人数(1 億 2,000 万人)となり、世界全体ではこの年齢層に属する人口は 4 億 3,400 万人となる。
- WHO では、2050 年に低・中所得の国々の高齢者が全体に占める割合は 80% になると予測している。

平均寿命が延びることによる課題は、日本、ドイツ、スペイン、英国、米国といった先進国にとっては、開発途上国と異なり、馴染み深い問題だが、開発途上国では国民全体の健康状態が悪いことが多く、往々にして平均寿命の延びる速度は遅くなっている。だが低・中所得の国々も現在、これまでにない大きな変化を経験してい

⁶ エイジ・コンサーン(Age Concern)がウェルズ(Wells)に委託(2015 年). 金融商品への包括的アプローチ

⁷ Kieffer and Mottola 共著(2017 年). 「投資詐欺の認識と闘い(Understanding and Combating Investment Fraud.)」 In Mitchell, Hammond, and Utkus (編集), 『高齢化世界における金融の安全と退職後』(Financial Security and Retirement in an Ageing World.)

⁸ 世界保健機関の高齢化と健康ファクトシート 404 号 2015 年 9 月(World Health Organization Ageing and Health Fact Sheet N°404 September 2015.)」

る。30 年後にはチリ、中華人民共和国、イラン・イスラム共和国、ロシア連邦のような国々においても、高齢者の人口が大幅に増加するとみられる⁹。

今のペースで、高齢化は全ての法域において大きな課題を突きつけている。急速な変化は特に開発途上国にとって難しい課題となっている。比較的短期間のうちに高齢者が増加する現状に、効率的に適応し対応できる適切なサービスや制度が整備されていないことがあるためである。

2.2 高齢投資者の高齢化に関連する要因

高齢化

通常高齢になると認知力の制御プロセスが特に減退し、身の回りで起きる新たな出来事や状況の変化に敏速に対応することができなくなる。しばしば「流動性(fluid)」制御プロセスもしくは「実行(executive)」制御プロセスと呼ばれる能力には、柔軟な思考力、心理的抑制力、作業記憶の他に、エピソード記憶、展望能力(将来を見越して考える能力)や将来の計画を立てる能力などが含まれる¹⁰。また実行制御が衰退すると、決断力や問題解決能力、将来の計画を立てる能力も衰えることになる¹¹。認知力低下の速度や程度には個人差があるということは注目に値する。高齢者の中には、たとえ障害があっても、人に頼らず生活したり、物事を決定したりすることにマイナスの影響が出るほどの衰えを見せない人もいる。さらに歳を重ねることによって得られるメリットもある。高齢投資者は長く生きている分、いろいろな経験を積んできている。この人生経験は結晶性知能と呼ばれ「流動性知能を使った思考回路が衰えた場合、それに代わる回路となり良い決断を導くことができる」¹²。

⁹ 同書

¹⁰ Spreng, Karlawish, and Marson 共著(2016 年)。「高齢および認知症における意思決定の衰えと金銭的搾取リスクに関する認知力、社会、神経の決定要素: 概説と新たなモデル(Cognitive, social, and neural determinants of diminished decision-making and financial exploitation risk in ageing and dementia: A review and new model)」,『高齢者虐待とネグレクト ジャーナル』(*Journal of Elder Abuse & Neglect*), 28(4-5): 320-344.

¹¹ 同書

¹² Baldassi, Johnson, and Weber 共著(2013 年)。「補完的認知機能、経済的意思決定と老化(Complementary cognitive capabilities, economic decision making, and ageing)」.『心理学と高齢化』(*Psychology and Ageing*), 28(3): 595-613.

その一方で、高齢投資者は金銭的搾取の被害に遭いやすい(vulnerable)とする調査研究もある¹³。この調査ではコミュニティの中で生活する認知症にかかっていない老人が詐欺に遭う確率に関する相関関係を調べている。研究の結果「老化や認知機能の低下、精神的な健康状態の低下、また特に読み書き能力の低下が、高齢者が金融犯罪の被害者になりやすい要因になっている可能性がある¹⁴。」

金融サービスを提供する場面において高齢化が原因となって起こりうるリスクは他にもある。こうしたリスクについてエイジUK(Age UK)が主催した世界経済フォーラム(World Economic forum: WEF)グローバル・アジェンダ・カウンスル(Global Agenda Council)のエイジング・シンポジウム(Aging Symposium)で取り上げられている。

「この問題の興味深い側面として、ファイナンシャル・アドバイザー(FA)という職業の『高齢化』が挙げられる。米国でのFAの平均年齢は50.9歳で、世代交代が行われていない。このことが不適切な金融アドバイスや不十分なコミュニケーションの原因となり、会社の規定(protocol)からの逸脱や顧客の喪失、また訴訟や法的責任を追求されたり会社の評判が毀損されたりするなどといった形で顧客や会社に影響を与える場合もある¹⁵。オンタリオ州証券委員会(Ontario Securities Commission: OSC)ではこの問題について調査を始めている。

ファイナンシャル・アドバイザーの高齢化と関連し、OSC のコンプライアンス登録規制部門(CRR) などのカナダ証券管理局(Canadian Securities Administrators: CSA)スタッフとケベック州金融市場監督局(Autorité financiers des marchés of Quebec: AMF Quebec)のコンプライアンス担当スタッフは、2017年5月に小規模「個人」企業向けガイダンスを発表した。これはコンプライアンスの一斉検査で、小規模企業に共通

¹³ 例として Gamble, K., P. Boyle, L. Yu, and D. Bennett 共著(2014年)。「高齢アメリカ人の金融詐欺の原因と結果」(‘The Causes and Consequences of Financial Fraud Among Older Americans,’) ボストン大学退職センター(Boston College Center for Retirement), 研究結果報告書(Research Working Paper) 2014-13, Boston, MA.を参照のこと。

¹⁴ James, Boyle, and Bennett 共著(2014年)。「認知症のない高齢者における詐欺の被害に遭う確率の相関関係(Correlates of Susceptibility to Scams in Older Adults Without Dementia)」．『『高齢者虐待とネグレクト ジャーナル』(Journal of Elder Abuse & Neglect), 26(2):107-122.

¹⁵ エイジ UK (2016年), 「高齢化と認知力の低下を管理する: 金融サービスの課題とチャンス (Managing ageing and cognitive decline: challenges and opportunities for financial services)」, https://www.ageuk.org.uk/Documents/EN-GB/Events/wef-symposium/WEF_global_agenda_council_ageing_symposium_report.pdf?dtrk=true

した欠陥として、証券取引に関する規制を遵守しないリスクがあることが判明したことを受けている。この一斉検査では 35%の小規模企業において、重大な事業の中断が起きた場合や継承問題に対応する計画が不十分、もしくは計画そのものが存在しないということが明らかになり、会社を経営する唯一の人物が死亡、業務不能、長期休業の場合、企業の顧客に影響が出ることが懸念されている。一斉検査を受けて導入されたガイダンスでは小規模企業に対し、会社の規模、ビジネス・モデルに適した事業継続計画を书面化すること、継続計画を執行する人物を指名すること、当該計画を毎年見直すことを検討するよう呼びかけている¹⁶。

軽度認知障害と認知症

アルツハイマー協会 (Alzheimer's Association) では軽度認知障害 (mild cognitive impairment: MCI) を、本人や他人が気づく程度の認知力の変化は認められるが、日常生活や他人に頼らず一人で機能することに支障をきたすほど深刻ではない状態と定義している。研究者は軽度認知障害に関連する意思決定の有効性の低下についての研究や文書による立証に着手している¹⁷。

脳の細胞に損傷をもたらす様々な病気もしくはその状況を指すのに認知症という言葉が一般的には使われるが、認知症の最も典型的な例はアルツハイマー病だ¹⁸。症状としては記憶の喪失、気分の変化、コミュニケーションや理論的思考に問題が生じるなどが挙げられる。こうした症状は脳が損傷した時に発症するが、その原因はアルツハイマー病のような病気であったり、軽度の脳卒中が度重なって引き起こされることもある。認知症は進行性の病気のため、認知症患者やその介護人は長期に亘って能力の変化、往々にして能力の低下に対応して行くことになる。人生における大きな変化が起き決断を迫られる場合はもちろん、日々の生活の中で物事を決め

¹⁶ http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_csa_20170517_31-350_guidance-on-small-firms.htm 参照

¹⁷ Han, Boyle, James, Yu, Bennett 共著 (2015 年). 「軽度認知障害はコミュニティで生活する高齢者の意思決定能力の低下と関連性がある (Mild cognitive impairment is associated with poorer decision-making in community-based older persons)」. 『米国老人医学学会ジャーナル』 (Journal of the American Geriatrics Society), 63(4):676-83.

¹⁸ アルツハイマー協会 https://www.alz.org/research/science/alzheimers_research.asp

る能力も含まれる。やがて患者は日常活動全般において保健から社会的介護まで複数の機関からの援助を必要とすることになる¹⁹。

社会で自立して機能して行くためには、各個人は金銭管理能力、すなわち金銭を扱ったり、自分の口座を管理したりする能力を持っていなければならない。しかし認知症にかかると、いずれこうした金銭管理能力を失うことになる²⁰。従って認知症患者にとって銀行口座の管理といった毎日の金銭に関わる用事を行うことが日増しに難しくなり、やがては不可能になる。

ロートンによる手段的日常生活動作スケール(Lawton Instrumental Activities of Daily Living Scale: IADL)は、自立した生活を営むスキルを評価する手段で、個人の現在の機能性を評価し、長期に亘る機能性の低下を測定する。主なスキルとしては薬の管理、買い物や電話をかけるといった日常的な行動が挙げられる。また自分の金銭管理も主要な評価項目とされている。多くの研究では金銭管理能力の低下は認知障害のかなり初期から現れると結論づけている²¹。

こうした衰えは個人にとってのリスク環境を作ることになり、詐欺に遭ったり金銭的虐待を受けたりしやすくなる。この状況はまた金融会社の担当者にとっても、顧客の健康状況や病気経過に気がつかないと、厄介な問題となる。

¹⁹ https://www.alzheimers.org.uk/download/downloads/id/3379/what_is_alzheimers_disease.pdf, 参照のこと。

²⁰ Widera E, Steenpass V, Marson D, Sudore R 共著. (2011 年). 「認知障害を持つ高齢者の金融: 子供に金銭管理を任せようとしないう認知症患者たち(Finances in the Older Patient with Cognitive Impairment: He didn't want me to take over)」. 『アメリカ医学協会ジャーナル』 (*The journal of the American Medical Association*), 305(7):698-706.

²¹ 例えば Pérès, Helmer, Amieva, Orgogozo, Rouch, Dartigues, and Barberger-Gateau 共著 (2008 年). 「認知症の臨床診断に 10 年先立つ日常生活の手段的行動における衰退の自然な推移: 将来推計人口に基づく研究(Natural history of decline in instrumental activities of daily living performance over the 10 years preceding the clinical diagnosis of dementia: a prospective population-based study)」, 『米国老人医学学会ジャーナル』 (*Journal of the American Geriatrics Society*), 56(1):37-44; Martin, Griffith, Belue, Harrell, Zamrini, Anderson, Bartolucci, Marson D 共著. (2008 年). 「軽度アルツハイマー患者の金銭管理能力の衰え: 1 年間の経過研究(Declining financial capacity in patients with mild Alzheimer disease: a one-year longitudinal study)」. 『全米老人学学会ジャーナル』 (*Journal of the American Geriatrics Society*), 16(3):209-219; Triebel, Martin, Griffith, Marceaux, Okonkwo, Harrell, Clark, Brockington, Bartolucci, Marson 共著 (2009 年). 「軽度アルツハイマー患者の金融能力の衰え: 1 年間の継続的研究(Declining financial capacity in patients with mild Alzheimer disease: a one-year longitudinal study)」. 『神経学』 (*Neurology*), 73(12):928-934.

社会的孤立

エイジ UK では「(高齢者に関する)委託業務、サービス開発、資金調達、影響力に関わる人々が意思決定する上でその決定を裏付ける」ための証拠調査を実施している。調査の中で、「孤立」は「社会や家族とのつながり、コミュニティへの関与、公共サービスへのアクセスから切り離された状況」と定義されている。これに対し、「孤独」は「社会や家族、コミュニティや公共サービスが自分には欠けているという個人的、主観的な認識で、自分に欠けているものへの欲求、必要性を感じている状態」と解釈される²²。

社会的孤立には、強要されたり、自ら意図していなかったりする場合もあれば、自ら進んで選択する場合もある²³。2009年の研究では意図的な孤立やプライバシーは、能動的に選択されたのであれば、人の心に良い影響を及ぼすこともあることが示されている。一方、自らが意図していないのに孤立する状況は否定的であると考えられている。社会的つながりやそれによって得られる個人的なサポートや支援プログラムを失うことになるからである²⁴。さらに、より最近の研究で、社会的孤立はその原因を問わず、金銭的虐待の被害者となっている高齢者に共通して見られる状態であることが判明し、このことから高齢者の日常生活にしっかりした成人がいれば、金銭的搾取のリスクが軽減され、全般的な幸福(well-being)も改善されることがうかがわれる²⁵。

社会的孤立はどの国にも見られる課題というわけではない。国によっては高齢者が大家族と緊密な関係を保っている例もあれば、大家族と同居している場合もある。これにより社会的孤立に陥る確率が軽減される。ただしこの状況は、高齢者が金銭

²² エイジ UK, 『孤独と孤立の証拠検証』 (Loneliness and Isolation Evidence Review) (2011 年 2 月), https://www.ageuk.org.uk/documents/en-gb/professionals/evidence_review_loneliness_and_isolation.pdf?dtrk=true にて閲覧可。

²³ Biordi and Nicholson 共著 (2009 年). 「社会的孤立(Social Isolation)」. P. D. Larsen & I. M. Lubkin (編集), 『慢性的疾病: 影響と介入』 (Chronic Illness: Impact and Intervention) (第 7 版).

²⁴ 同書

²⁵ DeLiema 著 (2017 年). 「高齢者詐欺と金銭的搾取: 日常活動理論の応用(Elder Fraud and Financial Exploitation: Application of Routine Activity Theory)」. 『老年学者』 (The Gerontologist).

を失う場合、その大半が知人や、しばしば近しい家族の手によるとする調査研究とは全くの対照をなしている²⁶。

詐欺の常套手段として、狙った相手を意図的に、登録ファイナンシャル・アドバイザーや家族、友人といった健全な金銭的ネットワークから孤立させようとする。英国金融行為監督機構(FCA)による投資詐欺の調査では「詐欺師が(例えば、敵対的買収の話が明るみになると大騒ぎになるからとか、この投資話が公になると値が下がるなどの理由をつけて)被害者に投資に関して口止めしたり、その投資に関して「秘密保持契約書」にサインをさせたりすることもある。さらに詐欺師のやり口として、なんだかんだ口実を設けては被害者との付き合いを長引かせ、被害者がタイムリーな情報を得るのを阻止したり、社会的ネットワークや監督当局からの支援を得るのを邪魔したりする²⁷。」FCA の最近の調査ではまた、退職を間近に控えた高齢者が詐欺の主な標的になっているということがわかった。過去 12 ヶ月の間に 55-64 歳のグループの 30%が、年金や投資に関して、こちらから連絡をした訳ではないのに一方的な勧誘を受けている²⁸。

²⁶ Schafer and Koltai 共著(2015 年).「定着が防御になるか: 高齢アメリカ人の人的ネットワークの密度と虐待に対する脆弱性(Does embeddedness protect? Personal network density and vulnerability to mistreatment among older American adults)」.『老人学ジャーナル: シリーズ B』(*The Journals of Gerontology: Series B*), 70(1): 597–606.

²⁷ Shannon Harvey, Jane Kerr, Jasmin Keeble and Carol McNaughton Nicholls 共著(2014 年 3 月 3 日).「金融犯罪被害者を理解する: 投資詐欺被害者の質的研究 (Understanding victims of financial crime: A qualitative study with people affected by investment fraud) 金融行動監督機構用に作成。

²⁸ FCA 「金融生活調査 2017 年(Financial Lives Survey 2017)」, p 79 - <https://www.fca.org.uk/publication/research/financial-lives-survey-2017.pdf>.

3. 高齢投資者の脆弱性に関する見解と経験

IOSCO では高齢投資者が直面するリスクの評価、そうしたリスクに対応する各法域での関連組織の対策の有無、また具体的な対策について検討すべく、そのメンバーを対象にアンケート調査を実施した。この章ではアンケートの回答者から寄せられた高齢投資者の脆弱性に関する見解と経験をまとめている。アンケート結果の全容については添付資料 B を参照されたい。

3.1 高齢投資者は一般投資者よりも大きなリスクにさらされている

アンケート回答者はほぼ全員一致して、高齢投資者は他の投資者に比べ、詐欺に遭って金銭を取られたり、他人にいいように利用されたりするリスクが大きいとの見解を示した。何人かの回答者はこの見解を裏付けるため、統計調査結果を追加して提出している²⁹。他の回答者は、高齢者が他の投資者に比べ大きなリスクにさらされていることを証明する十分なデータはないが、高齢者は、その生活環境が年齢や退職によって変化する中、不向きな商品に投資するリスクが高いという事例証拠を挙げて見解の裏付けとしている。

ファイナンシャル・プランニング・スタンダーズ・ボード (Financial Planning Standards Board: FPSB) は追加のアンケート調査を全世界の公認ファイナンシャル・プランナー資格保持者を対象として行った。アンケートの回答はオーストラリア、カナダ、香港、インドネシア、マレーシア、ナミビア、オランダ、ニュー・ジージーランド、シンガポール、南アフリカ、トルコ、米国という 12 の国・地域から寄せられ、回答者数は 2,600 を超えた。FPSB の調査結果で、高齢者は平均的な投資者に比べ金銭を失うリスクが高いとほとんどの回答者が考えていることがわかった。その原因として無節操なやり方(例えば、アドバイザーや家族を盲信、強引な販売手口、専門的な教育や金融に関する教育の欠如)が挙げられる。また一部の回答者は、高齢者にとっては今後の投資期間が短いため、一層被害を受けやすくなるという。投資期間

²⁹ 関連文献一覧は添付資料 A に、各報告書の要約を付して掲載した。

の短さによって自分たちのニーズやリスク選好度に見合わない商品を選択する結果になると指摘する。

3.2 高齢投資者が直面する投資関連の意思決定に関するリスク

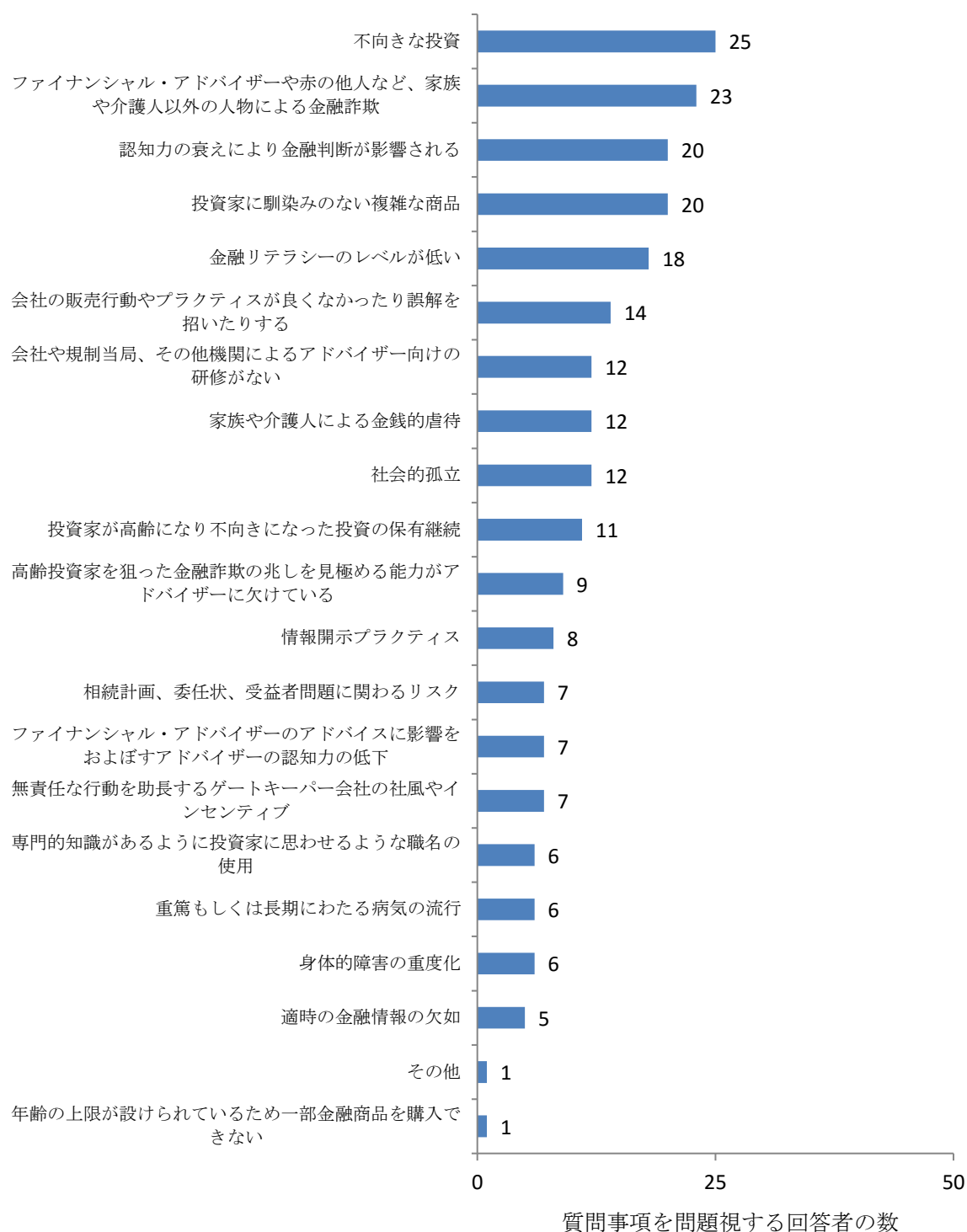
高齢者には投資関連の意思決定に関しどのようなリスクがあるかという質問に対し、回答者は二つの主要なリスクとして、不向きな投資と家族や介護人以外の、ファイナンシャル・アドバイザーや赤の他人による金融詐欺を挙げている。高齢投資者に関する他の重要な懸念事項やリスクとしては金融関連の意思決定に影響を及ぼす認知力の低下や投資者に馴染みのない複雑な商品などがあった。図表1では投資関連の意思決定に関するリスクについての質問に対する回答をまとめた。英国金融行為監督機構(FCA)のみが、高齢投資者にとってのリスクとして、一部商品へのアクセスが年齢制限によって限られていることを挙げているが、これには英国における住宅ローン事情が関連している。

回答者は、適時の金融情報を持っていないことは高齢投資者にとって特にリスクではないとの見方を示し、これは投資者全体の一般的なリスクであって、高齢投資者に限られたことではないと指摘するメンバーもいた。

高齢投資者にとって一般的に新しいテクノロジーを使いこなすことがむずかしい状況の中、日々進歩するテクノロジーのため、高齢者が一部のアドバイス・サービスを利用できなくなっていることをFCAは指摘する。回答者の中には、オンラインでのコミュニケーションやデジタル化された情報開示が使われることが多くなるにつれ、多くの高齢投資者、特にテクノロジーを得意としない人々、デジタルで情報を受け取ることに慣れていない人々にとっては、リスク分野が増しているとする回答者もいた。

高齢投資者がさらされているリスクは概して他の投資者と変わらず、適切な投資選択や顧客のデューデリジェンスの問題など高齢者に直接影響を及ぼすほとんどの問題は、他の年齢層にとっても懸念事項となりうると多くの回答者が述べている。

図表 1 高齢投資家が直面する投資に関連する意思決定のリスク³⁰



註: 図表での表記上、質問の一部を省略している。実際の質問の文言については添付資料 C を参照のこと。

³⁰ ここでの数字は C8 メンバーへのアンケート調査結果による。

3.3 高齢投資者保護とそのニーズに対応するためどのような措置が取られているか

高齢投資者保護プログラムおよび方針

回答者のほぼ 4 分の 3 が「私の組織では高齢投資者を保護するためのプログラムおよび方針を整備している³¹。」という記述に「そう思う」と答えている。多くの回答者は金融機関向けの一般的な方針があり、これによって高齢投資者も保護されていると説明する。高齢投資者を保護するための特別なプログラムや方針を導入するのではなく、既存の適合性やリスク管理のための慣行に依存しているのだ。それらの既存の慣行は投資者の年齢を考慮せず、また投資者に脆弱性が認められるか否かに関わらず、全ての投資者に対して適用される。

高齢投資者のニーズに対応する戦略、フォーカス

アンケート回答者の 59%が、所属する組織では脆弱な投資者(vulnerable investors)を保護するための一般的なアプローチとは異なる、高齢投資者のニーズに対応した戦略やフォーカスを持っていると答えている。また 37%が高齢者向けの特別な戦略はないとし、4%は「わからない」と答えている³²。特別な戦略やフォーカスを持たないと答えた回答者の多くは、高齢投資者は脆弱な投資者(vulnerable investors)向けの一般的な戦略の対象となっており、一定の年齢以上の投資者を対象とした特別な規定はないと述べている。

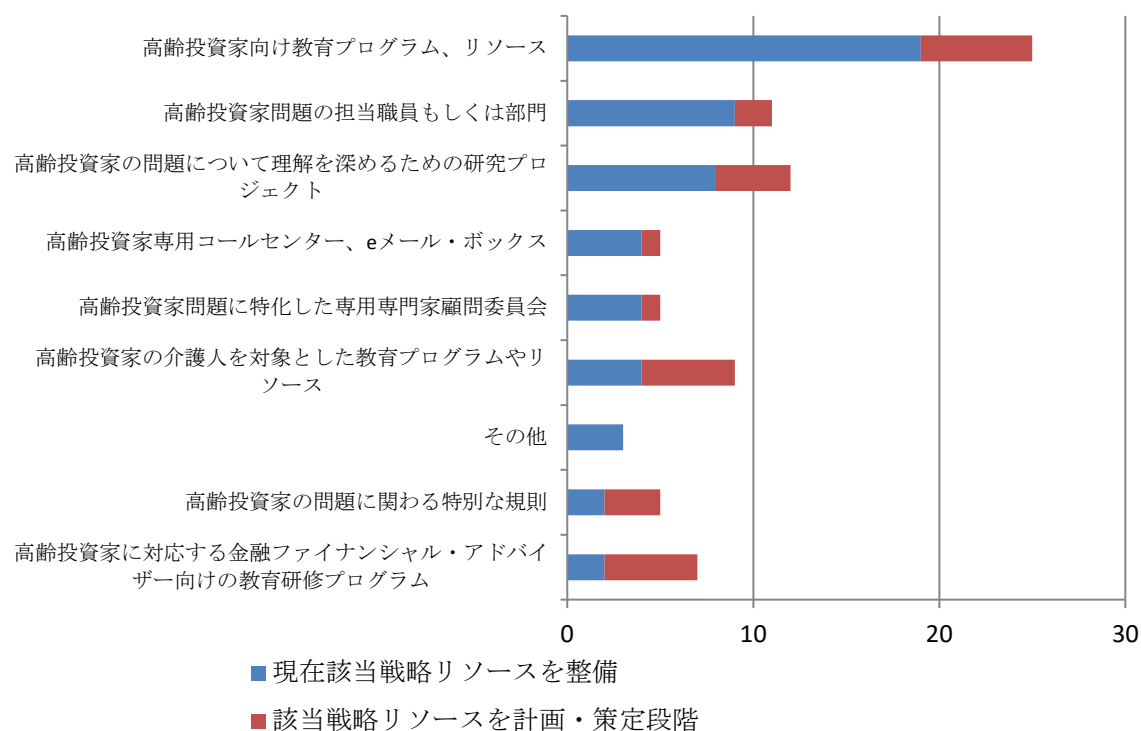
高齢投資者保護のための戦略とリソース

回答者は、高齢投資者保護に際し最もよく使われる手段として教育プログラムや教育のためのリソースを挙げている。図表 2 では教育プログラムが高齢投資者保護の主要なツールとして重要視されていることがわかる。

³¹ 同書

³² 同書

図表 2: 高齢投資者保護のための戦略およびリソース³³



註: 図表での表記上、質問の一部を省略している。実際の質問の文言については添付資料 C を参照のこと。

8名の回答者が高齢投資者の問題に関する調査を実施していると答え、4名が同様の作業を行う計画があるとしている。9名の回答者は現在、高齢投資者の問題に焦点を当てて取り組むスタッフもしくは部門があると答えている。

高齢投資者に関する問題について、ファイナンシャル・アドバイザー向け教育もしくは研修プログラムを提供していると回答したのは2名のみで、高齢投資者に関する特別な規則があると回答したのも2名のみだった。しかし7名が少なくともこうした対策のうち一つを整備する計画がある、もしくは策定中であると回答している。

従来の投資者教育、支援戦略の補完として、法域によっては別の戦術を使って高齢投資者をよりよく理解し、積極的に関与していこうとしているところもある。例えば、2015年、米国金融取引業規制機構(FINRA)は高齢者向けに無料の証券ヘルプラインを設置し、高齢の投資者やその代理人がFINRAに連絡し、証券口座や投資に関

³³ 同書

する問題について、助言を求めたり懸念事項を相談したりできるようになっている。ヘルプラインには検査経験を持つ人材を配備しており、この戦略は教育、規制の両方の要素を兼ねている。

全体としてアンケートから明らかになったことは、高齢投資者保護の戦略を有する法域の数が増えてきており、高齢投資者に関わる問題への関与が高まっているということだ。FPSB のアンケートに参加した公認ファイナンシャル・プランナー2,600名のうち半数が高齢投資者に対応するときには、高齢者にわかりやすいように説明方法を変えるなど、一手間かけるようにするつもりであると回答した。

高齢投資者に対応するための特別な規則、指針

「自らの組織が属する法域では金融サービス提供者や仲介業者のための特別な規則や指針が整備されているか」との質問に 15 名の回答者(54%)が「そう思う」、11 名(39%)が「そう思わない」と答え、2 名が「わからない」と回答した³⁴。次の章「規制上の観点」では、金融サービス提供者や仲介業者向けの具体的な規則や指針を策定した法域の様々な具体例を見て行くことにする。

³⁴ 同書

4. 規制上の観点

4.1 高齢投資者がすでに対象に含まれている既存の規制

大半の法域において、明快に高齢投資者に焦点を当てている法制度や規制要件は存在しない。しかし多くの法域で高齢者は、脆弱な投資者(vulnerable investors)全てを対象とした一般規則の下で保護されており、高齢者向けの特別な規定は必要がないという見解がなされている。例えば、スペイン証券取引委員会(Comisión Nacional del Mercado de Valores: CNMV)は、「ポートフォリオ管理や投資アドバイスを提供する場合には、仲介業者は投資者の知識、経験、財務状況およびリスク・プロファイルを考慮すること」としている。こうしたアプローチは多くの法域に共通して見られる。

オンタリオ州証券委員会(OSC)とケベック州金融市場監督局(AMF Quebec)を擁するカナダ証券管理局(CSA)は、「カナダの現行法は登録ファイナンシャル・アドバイザーおよびディーラーに公正かつ正直に善意を持って顧客と取引することを義務付けている。この義務は高齢投資者を含む全ての顧客について当てはまる。カナダでは一般的に、登録ディーラーおよびアドバイザーは顧客に提案する証券の売買が適切であることを確保しなければならず、登録業者は顧客に推奨する商品の特徴や関連するリスクについて、合理的な段階を踏んで説明しなければならない(一般的に「顧客を知る(know-your-client: KYC)」「商品を知る(know-your-product: KYP)」「適合性の義務(suitability obligations)」と呼ばれる)。

カナダでは裁量で口座管理をするアドバイザーにも受託者義務が課せられる。

4.2 法域の中には現状を変更しているところもある

日本

日本の金融庁(Financial Services Agency, Government of Japan: JFSA)では高齢投資者との取引における販売体制、社内監視体制、販売後のフォローアップについて見直しを行う旨の監督指針を発令した。これは高齢者の投資に関する決断能力が、たとえ投資経験が豊かな場合でも、身体的衰えや一次的な障害のために劣化し得ることを

考慮したことに基づく。当該指針は、高齢投資者に関する勧誘や取引について特別な要件を詳細に規定した日本証券業協会(Japan Securities Dealers Association: JSDA)の規則を参考にしている。監督当局はまた、商品販売後会社が、例えば高齢投資者の問題を当人の立場から理解しようと努め、その問題について助言を与え、投資判断をする際に手助けをするなど、注意深く高齢投資者のフォローアップを行なっているかどうかを評価することになっている。

JSDAによると、営業担当者が高齢の顧客と接する際、軽度の認知障害の症状があっても本人が自覚していなかったり、顕著な症状が見受けられなかったりするケースが多いという。同様に、営業担当者が顧客に認知障害があることに気がつかない場合も多い。そのため、顧客の認知障害について証券会社に対して最初に注意喚起するのは往々にして顧客の家族ということになる。JSDAの報告では認知障害のある顧客の行なった取引について家族が苦情を申し立てたり、金融機関を相手取って訴訟を起こしたりするケースが増えてきているという。

JSDAでは、協会員が、高齢投資者(75歳以上)に金融商品を勧誘もしくは販売する場合に従わなければならない規則とガイドライン--「高齢顧客に対する勧誘による販売について」--を導入した。こうした規則やガイドラインが制定される前は金融機関が独自に各々の方法で高齢顧客に対応していた。こうした規則やガイドラインを利用することで、業界全体でこれまでよりも一貫したアプローチを促進している。

JSDAガイドラインには、協会員は以下の点について社内規則を制定しなければいけないと明記されている。

- 勧誘する相手が高齢投資者である場合に、特別な留意を要する金融商品(複雑な商品、流動性の低い商品など)の範囲を特定する
- 当該商品を勧誘する場合には、事前に経験を積んだマネージャーの承認を受ける
- 当該商品を勧誘する場合、原則として勧誘の翌日以降の受注とし、高齢投資者が自らの投資決定について完全に理解できる時間を与える
- 受注は担当営業員とは別の者が行う
- 約定後、営業担当者以外の人物が、顧客の商品取引に関する認識を確認する

- 商品勧誘および約定が社内規則に則って実施されているかどうかをモニタリングする。

米国

米国では金融取引業規制機構(FINRA)と証券取引委員会(US SEC)が 2015 年 4 月に、退職準備をしている投資者や退職した投資者について、ブローカー・ディーラーが方針や手続きを評価、策定、改善する際の指針となるよう、共同で報告書を発表した。報告書では高齢者に関する規制や業界の傾向に注目し、金融各社の高齢投資者との取引の仕方に焦点を当てて行った一連の規制検査で両規制当局によって確認された観察や実務例などを取り上げている。報告書では高齢投資者が購入する証券の種類、勧誘する投資の適合性、証券会社営業担当者の研修、マーケティング、コミュニケーション、「シニア・スペシャリスト」などの名称の使用、口座資料、情報開示、顧客からの苦情、監督などのテーマが扱われている。さらに報告書の添付資料では、関連する法律、規則、業界ガイダンスが網羅されている。

金融詐欺の兆候に最初に気づくのが金融会社であるケースがある。例えば、高齢投資者が、詐欺や違法な企みであることが疑われる送金先への資金の支払いや振込を指示した場合、金融会社がそのことに気がつくことがある。高齢者やその他特定の成人が金銭的搾取の被害に遭っていることが疑われるケースに対処するため、US SEC では FINRA からの規則案を承認した。この規則案では投資者保護のために次の二つの主要なステップを踏むこととしている。(1) FINRA 規則 2165 (特定成人の金銭的搾取) の採用により、特定顧客が金銭的搾取に遭っていることが合理的に信じられる場合、金融会社は一時的に、当該顧客の資金もしくは証券の支払いを保留にすることができる。(2) FINRA 規則 4512(顧客口座情報)を改定し、顧客口座に関し連絡先として信頼できる人物の名前と連絡先情報を入手するため妥当な努力をすることを要請している。

さらに 2017 年 4 月 FINRA は、全米裁定評議会(National Adjudicatory Council: NAC)が FINRA の制裁措置ガイドライン(*Sanction Guidelines*)を改定し「脆弱な顧客に関する考慮すべき事柄」(“Consideration for Vulnerable Customers”)と題する新しい主な考慮すべき事柄(new principal consideration)を含めることにしたと発表した。NAC は懲戒

事例についての FINRA の上訴裁決機関であり、業界内外の 15 名で構成された委員会である。新しい主な考慮すべき事柄では、高齢者やその他の脆弱な顧客(vulnerable customers)を狙った金銭的搾取には厳しい制裁を加えるべきだということを再確認している。FINRA の決定は、「不当な影響力の行使」はケースバイケースで、身の回りの状況が悪化していく環境であることを認める一方で新しい主な考慮すべき事柄を組み入れることで、制裁措置ガイドラインでは高齢投資者を含む脆弱な個人(vulnerable individuals)や能力の衰えた個人まで対象に含めていることが明白になっている³⁵。

ケベック州

ケベック州議会は、法案(法案115号:高齢者および被害を受けやすい状況(vulnerable situations)にある成人の虐待撲滅法) (「115号法案」)を可決し、これにより、暴力行為防止のために、本人の承諾がなくても個人情報伝達の伝達を許可するいくつかの法律の条文の適用範囲が拡大された。この法律改定は、ケベック州金融市場監督局(AMF Quebec)の監督下にある営業担当者にも適用される。

ケベック州の115号法案は、AMF Quebecなど様々な政府機関や公共機関に対し2017年末までに高齢者の虐待に関する枠組み協定を締結することを新たに義務付けている。枠組み協定は、特に当事者がそれぞれの地域の異なる実情を考慮に入れ、各地域での介入プロセスを策定する義務を定めている。これは虐待が疑われる場合に、介入プロセスによって報告を受ける権限が与えられている人物に対して、その報告を行う権限を規定している。

115 号法案および高齢者虐待に対応する政府行動計画(2017-2022 年)と関連し、AMC Quebec では金融部門の専門家を対象とした「グッド・プラクティス・ガイダンス(Good Practice Guidance)」を現在作成しており、その中で被害を受けやすい状況にある(vulnerable situation)顧客への対応法や自社の慣行を顧客に合わせる方法についての指標を示すことになっている。

³⁵ <http://www.finra.org/newsroom/2017/national-adjudicatory-council-introduces-new-sanction-guidelines>.

さらに AMF Quebec のコンプライアンス担当スタッフは公報を発表し³⁶、このテーマに関するガイドラインを提示している。顧客が被害に遭いやすい状況(vulnerable situation)にあるかもしれないという兆候に気がつくことの重要性に対する登録業者の意識を高める取り組みのとして、AMF のスタッフは、そのような状況にある顧客に対し商品やサービスを提供する場合、企業、登録業者、営業担当者など全てのレベルにおいてグッド・プラクティスを取り入れることを奨励している。

香港

香港金融管理局(Hong Kong Monetary Authority: HKMA)は香港銀行協会(Hong Kong Association of Banks: HKAB)と協力して認可金融機関(AI)に対し、金融派生商品への投資については、一定の投資者層に付加的な保護を提供することを義務付ける規則を導入した。高齢投資者もそうした層に含まれる。投資前クーリングオフ期間(Pre Investment Cooling Off Period: PICOP)は2日目を営業日とする2日間の猶予を設け、顧客が商品をよく理解し、投資の適合性を検討し、家族や友人と相談することができるようにしている。

³⁶ 「コンプライアンス情報(Info-Conformité)」 – Volume 6, No 2.

5. 健全な慣行

この章では、上述した研究と今回作業に参加した IOSCO のメンバーからのフィードバックに基づいた、高齢投資者に関する一連の健全な慣行に焦点を当てる。規制当局にとっての健全な慣行を確認する一方、金融サービス提供者にとっての健全な慣行も確認した。実用的な実例を挙げ、規制当局、金融サービス提供者がこれまで進展させてきたグッド・プラクティスを具体的に説明し、今後高齢投資者に対して良い結果を出すための手がかりを提供する。

5.1 規制当局のための健全な慣行

1. 高齢投資者を対象とした教育プログラムおよびリソースを提供

高齢投資者の脆弱性(vulnerability)を規制当局が改善しようとするのであれば、一定の範囲の投資者を対象とした教育の取組みに加え、特に高齢者(各法域での定義による「高齢者」)に向けたメッセージやツールを開発し、普及させることを検討することだ。いくつかの例で、C8 のメンバーは—それが適切でかつ可能である場合には—外部の専門家と連携することが高齢者に特化したプログラムの設計と提供に役立つとしている。後述する事例にあるように、外部専門家には学者や医療の専門家、高齢者にサービスを提供する非営利組織、法執行機関、被害者支援団体などが含まれる。

具体的な事例:

英国

英国金融行為監督機構(UK FCA)は特に高齢投資者を対象とした公共の教育キャンペーン、ScamSmart を開発した。このキャンペーンでは、被害者になりそうな人たちに不法な行為、詐欺行為の標的になっていることに気づいてもらえるよう、そうした人々の目線に合わせた教材を用意している。金融会社はこうした支援教材を使い、起こりうる詐欺を回避させることで、被害を受けやすい高齢投資者(vulnerable senior

investors)にも会社が自分たちの最良の利益のために働いていることを納得してもらえ

米国

金融取引業規制機構(FINRA)の投資者教育事務局(Office of Investor Education)とFINRA 投資者教育基金(Investor Education Foundation)は定期的に投資者向け教育やリソースを提供し、特に退職や詐欺に関する問題に焦点を当て、高齢投資者のためのイベントの開催や目的に即した資料の提供を行っている。同基金は全国規模、州レベル、草の根レベルのパートナーシップを幅広く管理し、法執行機関や被害者支援団体に向けたツールやプログラムを開発して投資者保護、詐欺防止の取組みを進めている³⁷。

米国証券取引委員会(US SEC)のスタッフは、高齢投資者の問題をテーマにした支援イベントや高齢者が参加するイベントに自ら参加するなど、投資商品や起こりうる詐欺について高齢者を教育することに主眼をおいた様々な活動に参加している。活動は全米での会議での発表や金融フェアや地元のイベントの展示ブースのスタッフを務めるなど幅広く行われている。

US SEC のスタッフはまた定期的に投資者向け警告や公報を発表して、投資者に詐欺の可能性のある企みについて警告を発したり、投資関連の問題に関する教育を行ったりしている。取り上げる投資関連問題の多くは高齢投資者に関連のあるトピックに的を絞ったものになっている。例えばUS SEC のスタッフは米国消費者金融保護局(US Consumer Financial Protection Bureau: CFPB) の高齢者事務局(Office of Older Americans)と協力し共同で投資者向け公報や消費者報告を発表して、認知力の衰えが金融判断に与える影響を投資者や消費者に理解してもらい、実際にそうなる前に、金融判断力が衰えた場合に備えて計画を立てておくことを奨励している。

US SEC のスタッフはまた、投資に関する印刷されたパンフレットを図書館や老人センターなど様々なチャンネルを使って高齢者などに配布している。

³⁷ さらなる情報については www.SaveAndInvest.org/ProtectYourMoney を参照のこと。

SmartCheck は米国商品先物取引委員会(US CFTC)のキャンペーンで、金融専門家の信用性の調査や懲戒履歴の確認ができ、またニュースや警告により詐欺師の先を越すことができるツールについての情報を投資者に与えている。

シンガポール

シンガポール金融管理局(Monetary Authority of Singapore: MAS)は、全国金融教育プログラム MoneySENSE を通じて高齢投資者を含む投資者教育に積極的な役割を果たし、投資者が投資機会を批判的に評価し、金融判断に責任を持てるよう支援している。一例として、金融リテラシー研究所(Institute for Financial Literacy) (マネーセンス(MoneySENSE)とシンガポール・ポリテクニク(Singapore Polytechnic)との協働研究所)は、退職後の生活や相続計画、あるいは「うますぎる儲け話」などをテーマとした教育的トークやワークショップを無料で提供している³⁸。同研究所はまたコミュニティに貢献する機関と協力して高齢者に金融の教育を行っている。

ブラジル

ブラジル証券取引委員会(Comissão de Valores Mobiliários: CVM)は学者(主に心理学の分野)と公共機関(検察庁、公選弁護人事務所)からなるワーキング・グループを立ち上げ、高齢投資者の脆弱性(vulnerabilities)を研究し、高齢者に向けた教育の取組みを策定している。ワーキング・グループでは高齢投資者向け教育イベントを 4 回開催し、高齢者に対する暴力の種類(金銭的暴力を含む)、消費者保護、経済的幸福(well-being)、ファイナンシャル・プランニングなどをテーマに講義を行ってきた。またグループでは高齢者向けにヒントや提案を盛り込んだパンフレットの編集や投資者、特に高齢者を巡るリスク、経済的幸福(well-being)、意思決定についての研究を行っている。

³⁸ <http://finlit.sg/programmes/>を参照のこと。

スペイン

スペイン証券取引委員会(Comisión Nacional del Mercado de Valores: CNMV)は、そのウェブサイト「みんなの金融(Finanzas Para Todos)」の中に高齢投資者向けの特別な教育コンテンツを有している³⁹。この中で、退職後の生活に向けどのように計画を立てるかといった情報や、必要が生じたときに高齢投資者がアクセスできる様々な経済的便益についての情報を提供している。

オーストラリア

55 歳以上の人の教育を目的にしたリソースや情報が現在、オーストラリア証券投資委員会(Australian Securities and Investments Commission: ASIC)の MoneySmart ウェブサイトで利用できる。ASIC は、高齢者を含む国民が「良い」金融アドバイスとはどういうものかを理解し、自分たちのニーズに見合った金融アドバイスを得る確率を高めるためのリソースの拡充に取り組んでいる。ファイナンシャル・プランナーへの信頼が欠けているため、アドバイスを得れば役に立つような場合でも、高齢者はアドバイスを求めようとしない。ASIC の MoneySmart のウェブサイトでは投資や老齢退職金 (superannuation)、生命保険について個人的なアドバイスを行うファイナンシャル・アドバイザーの名簿も提供している。高齢者は(またそれ以外の人も)この名簿を使って、特定のアドバイザーに関し、業績履歴や資格、研修、所属機関、アドバイスができる商品などの基本情報を閲覧することができる。

ジャージー

ジャージー金融サービス委員会(Jersey Financial Services Commission: JFSC)は、二つのカテゴリーに属する投資者、すなわち(1)将来の投資者(法域内の中等教育学校の生徒)、(2)被害に遭いやすい投資者(vulnerable investors)に焦点を当てた金融・投資者教育戦略を策定している。2 番目の被害に遭いやすい投資者については、最近のキャンペーンで特に高齢者(高齢投資者)に焦点を当てている。これまでも JFSC はコミュニケーション・キャンペーンを開催してきたが、さらに多くのキャンペーンが策定され、今後 12 ヶ月の間に実施を予定している。JFSC は、JFSC が対象とする人々に対

³⁹ www.finanzasparatodos.es を参照のこと。

し教育支援を行うのに協力的なジャージー島在住の関係者とも密接な連携を築いている。

オンタリオ州

オンタリオ州証券委員会(OSC)は、賞を獲得したウェブサイト、GetSmarterAboutMoney.ca を通じて投資者に向けた包括的な教育ツールやリソースを提供し続けている。ウェブサイトでは高齢化の問題を取り上げた新しいセクションを設け、投資詐欺防止に関する情報やファイナンシャル・アドバイザーとの接し方、退職に向けた生活設計、あるいは退職後の生活の仕方についての情報を提供している。

OSC の投資者事務局(Investor Office)が定期的に行っているコミュニティに密着したイベントやプレゼンテーションは、往々にして高齢投資者への情報提供を目的としている。「あなたの町の OSC (OSC in the Community)」と名付けられたプレゼンテーションでは、投資詐欺の見分け方や防止法に関する貴重な情報に加え、適切なファイナンシャル・アドバイザーを選択し付き合っていくコツを高齢投資者に教えている。

投資者事務局では新たに「テレタウンホール (teletownhall)」プログラムを導入し、リスナーが参加するラジオ番組の方法と似たやり方で、1 時間の番組中 OSC スタッフが情報を提供したり、質問に答えたり、生のアンケート調査を実施したりしている。

日本

日本証券業協会(JSDA)は高齢者保護を目的として以下の教育プログラムを実施している。投資詐欺の被害を防止するために警察やその他の機関と連携して街頭キャンペーンを実施(2015 年は全国 50 都市にて実施)、コールセンターを設置し投資詐欺の被害を防止(2015 年の通報件数 1,167 件)、JSDA のウェブサイトを実際の詐欺の手口を紹介して投資者に注意喚起、高齢者向け金融知識セミナーを開催。

日本の金融庁(JFSA)は「金融トラブルから身を守るためのシンポジウム」を開催した。

香港

香港投資者教育センター(IEC)では金融教育の対象者として、退職者のグループには特に重点を置いている。退職者とはフルタイムの仕事を離職した人を指す。IEC が金融教育の対象としているのは、管理が必要なまとまった退職金を保有する人たちである。基本的な金銭管理スキルの他に、IEC では退職者に適切な金融計画や相続計画について教育するためのプログラムやコンテンツ、リソースを開発している。

ベルギー

Wikifin.be⁴⁰はベルギーの金融サービス市場局(Financial Services and Markets Authority: FSMA)の金融教育プログラムだ。Wikifin.be のウェブサイトでは、金銭の問題に関する独立した、信頼のおける、実践的な情報を見つけることができる。ウェブサイトにはクイズや、役に立つヒント、貯蓄口座シミュレーター、相続のシミュレーター、住宅ローン・シミュレーターなどのツールが用意されている。

ケベック州

AMF Quebec は、代表的な高齢者団体と連携し、特に高齢者に役立つアシスタント・サービス(苦情、補償など)についての会議の開催や情報を提供している。カルチュラル・コミュニティ(Cultural Communities) (移民)の高齢者は他の高齢者に比べ、親近感を利用した詐欺 (affinity fraud) の標的にされることが多くなっているようなので、AMF Quebec では、その「教育と良いガバナンスのためのファンド(Education and Good governance Fund)」を使って、そうした高齢者に向けた福祉サービスの介護人や専門家向けのプロジェクトを承認している(図表 6)。

⁴⁰ <https://www.wikifin.be/> 参照のこと。

AMF Quebec は金融犯罪の被害者が孤立するのを阻止し、被害者が再び人生を自分の手に取り戻すための取り組みとして地域犯罪被害者支援センター(Regional Crime Victims Assistance Centre: CAVAC)と合意書を交わしている⁴¹。

アルゼンチン

アルゼンチン証券取引委員会(Comisión Nacional de Valor: CNV)では、CNV の全部門、全ての資本市場機関、その他の国家機関・省庁と協力して、投資者全般や高齢投資者向けのセミナー、ミーティング、ワークショップを開催している。たとえば、CNV ではアルゼンチン連邦歳入局(Administración Federal de Ingresos Público: AFIP)と連携して、高齢者(退職者、退職を控えた職員)向けの金融教育プレゼンテーションを行なった。

2. 既存の規制・教育・相談プログラムの範囲で、高齢者に特化した専門知識を深める

IOSCO のメンバーの一部は、内部で高齢投資者の脆弱性に関する専門知識を高め、助言の領域では外部から専門家を招聘することの利点を指摘している。

具体的な事例

米国

2015 年 4 月、金融業規制機構(FINRA)は「高齢者のための証券ヘルプライン」を立ち上げた。通話無料の電話番号[844-57-HELPS]を設置し、高齢投資者が、取引口座や投資に関する懸念事項に関し FINRA からの支援を受けられるようにしている。ヘルプラインを設置することで、FINRA は貴重な情報を収集すると同時に、高齢者と直接コミュニケーションを取ることができるようになった。高齢者、特に能力に衰えが生じている高齢者へのサービスを提供することで、金融会社が直面する問題についての FINRA の認識を高めることになる。開始時から 2017 年 12 月までに 533 万ドル以上が顧客に返金された。これはヘルプラインで浮上した問題点を金融会社が

⁴¹ <https://lautorite.qc.ca/en/general-public/assistance-complaints-and-compensation/crime-victims-assistance-centre/> 参照のこと。

積極的に調査し、場合によっては顧客の被害額を全額返済したことによる。ヘルプラインには全米 50 州、コロンビア特別区、プエルトリコなど、文字通り全国各地から 1 万 1,800 件の相談が寄せられている。

2015 年 4 月、米国証券取引委員会(US SEC)と FINRA は全米高齢投資者イニシアチブに関する報告書を発表し、高齢者と取引した 44 のブローカー・ディーラーを対象に行った 2013 年の一斉検査の結果をまとめている。報告書では、金融会社が高齢投資者とどのように取引したかに焦点を当てた調査で明らかになった点や慣行を取り上げている。この検査では、高齢投資者が購入した証券の種類、推奨した投資商品の適合性、証券会社営業担当者の研修、マーケティング、コミュニケーション、「シニア・スペシャリスト」などの職名の利用、口座資料、情報開示、顧客からの苦情、監督などに着目した⁴²。

US SEC のスタッフは毎年、全米成人保護サービス協会(National Adult Protective Services Association)、全米犯罪被害者センター(National Center for Victims of Crime)、高齢者虐待防止国際ネットワーク(International Network for the Prevention of Elder Abuse)、その他国内外のパートナーとの連携により開催される、「世界で高齢者虐待防止を考える日 グローバルサミット(World Elder Abuse Awareness Day Global Summit)」を主催している。

オンタリオ州

オンタリオ州証券委員会(OSC)は、高齢者専門家顧問委員会(Seniors Expert Advisory Committee: SEAC)を立ち上げ、高齢投資者のニーズについて話し合い対応するフォーラムを開催している。SEAC は法曹界、学界、産業界、医療、法執行機関、高齢者の支援団体など様々な分野の専門家から構成されている。SEAC の役割として、高齢投資者に影響する、証券関連の政策や実務上の動きについて OSC スタッフに助言をすることや OSC の関連教育や支援活動に関して意見を述べることもある。

⁴² 「OCIE-FINRA 全米高齢投資者イニシアチブ報告書 (OCIE-FINRA Report on National Senior Investor Initiative)」参照のこと。 <https://www.sec.gov/news/pressrelease/2015-67.html> にて閲覧可能。

OSC のコンプライアンス登録規制部門(Compliance and Registrant Regulation Branch: CRR) は最近、顧客全体に占める 60 歳以上の顧客の割合が非常に高いポートフォリオ・マネージャーおよび適用外マーケット・ディーラー(exempt market dealers)の調査を行なった。OSC はその調査結果(ならびに他の規制当局や機関からの指針)に基づき、高齢投資者を相手にする登録業者向けのベスト・プラクティス集を策定する。これは実用的なガイダンスやリソース、ツールを登録業者、高齢投資者およびその家族に提供しようという包括的な高齢者戦略の一環となっている。

英国

英国金融行為監督機構(FCA)は英国において金融サービスが高齢消費者のニーズを満たしているかどうかを確認するための特別なプロジェクトを開始し、2017 年 9 月に「高齢化と金融サービス(Ageing Population and Financial Services)」と題する臨時レポートを発表した⁴³。この作業では、個人向け銀行業務や住宅ローンなど金融サービスに関与する上で特に重要な大衆市場の問題や主流商品などを取り上げている。

FCA はまた、認知力の老化が金融に関する意思決定に及ぼす影響や、第三者のアクセスに関する問題、金銭管理の非公式な「回避策」 についての調査の委託も行った。高齢投資者に関しては、FCA はこれとは別に、高齢投資者が年金詐欺(消費者の年金基金から資金を引き出し、本人が許可していない投資、ハイリスクな商品への投資や不向きな投資をさせたりする詐欺)の被害に遭いやすい実態に着目し、消費者が年金詐欺などの詐欺の兆候を察知して、被害に遭うのを防ぐ手助けをしようとしている。

ポルトガル

ポルトガル証券市場委員会(Comissão do Mercado de Valores Mobiliários: CMVM)の投資者部門では高齢の消費者を支援する特別な戦略を整備し、一連のコミュニケーション・ツールを継続的に利用することで、高齢投資者が CMVM からの支援やガイダンスを安心して受けられるようにしている。例えば郵便での連絡、個人面談、直通電

⁴³ 「高齢化社会と金融サービス 臨時レポート 31 号 (Ageing Population and Financial Services – Occasional Paper 31)」金融行為監督機構発行、2017 年 9 月。
<https://www.fca.org.uk/publication/occasional-papers/occasional-paper-31.pdf>にて閲覧可能。

話などが利用できるようになっていて、高齢投資者が CMVM に連絡しやすいようになっている。

韓国

金融監督院(Financial Supervisory Service: FSS)は証券会社と韓国金融投資協会(Korea Financial Investment Association: KOFIA)の代表者からなるタスクフォースを結成した。このタスクフォースでは特に高齢投資者保護に焦点を当てた、証券サービス提供者向け内部統制ガイドラインの整備を担当する。ガイドラインでは、支店、コールセンターの両方で高齢投資者専門のカウンターを設け、カウンセリング・スタッフを配置すること、高齢投資者に関する社内方針や社内教育の担当者を指名することなどが提案されている。

3. それぞれの法域における高齢投資者が直面するリスクや問題、また高齢者を狙った投資詐欺の発生率や構造に関する理解を深めるための研究プロジェクトを実施

IOSCO のメンバーからの回答は、研究調査が規制当局の教育の取組みへの有用な情報源になっており、場合によっては方針設定の取組みにも豊富な情報を与えているということを具体的に示す幅広い事例を提供している。

具体例:

イタリア

イタリアの証券取引委員会(Commissione Nazionale per le Società e la Borsa: CONSOB)は複数のイタリアの大学と連携した政策研究プロジェクトを立ち上げた。このプロジェクトではデジタル化とそれがイタリア金融業界や個人投資者市場にもたらす影響がテーマになっている。CONSOB では特に高齢投資者に主眼を置くことを考えている。なぜなら、高齢投資者は一般的にデジタル化に疎く、従って金融排除の対象となりやすい(すなわち、フィンテックによりもたらされるコスト削減や新しい金融商品・サービスなどの便益を受ける機会を失う、あるいは実際に悪徳商法や詐欺

に騙される可能性が高まる)と考えられるからだ。これを受け、CONSOB では高齢投資者保護に関する具体的な戦略を策定し、その中で金融仲介プロセスがデジタル化されている事情も考慮していく予定になっている。

米国

全米退職者協会(American Association of Retired Persons: AARP)と金融業規制機構(FINRA)の投資者教育基金(Investor Education Foundation)の出資により、スタンフォード大学の心理学者が実施した研究では、高齢者(65 歳から 85 歳)に感情が高まるような刺激(怒りや興奮など)を与えると、誤解を招く広告に騙されやすくなり、虚偽の宣伝文句で紹介されているものへの購買意欲が増すということがわかった。同じような感情的刺激を与えても若い世代(30 歳から 40 歳)では、同じような効果は見られなかった。この研究の要約はスタンフォード長寿研究センター(Stanford Center on Longevity)で閲覧することができる⁴⁴。こうした結果から、感情の高まりは、それがポジティブであってもネガティブであっても、高齢者の詐欺被害の遭いやすさに大きな影響を持つことがうかがわれる。若い世代の成人についても調べて見たところ、同じ効果は見られなかった。さらに若い世代においては、広告を信じやすいことと購買意欲が関連していたが、高齢者世代においては信じやすいことと購買意欲に顕著な関連は見られなかった。このことは、高齢者の購買意欲は、その広告が信頼できるかどうかではなく、むしろその場で経験している感情に基づくということを示している。

10 年ほど前から、FINRA の投資者教育基金は金融詐欺に関する研究を実施し、斯様な研究への出資をしている⁴⁵。そうした研究の中には高齢化と詐欺との関係について重要な見識を示しているものがある。研究文献については添付資料 A に目録を掲載しているが、研究からわかることは、詐欺の被害に遭う人のプロフィールは一様ではなく決まった特徴もないこと、高齢化の進行が詐欺被害の遭いやすさに大きな役割を果たしているらしいということだ。しかし誰がどのように詐欺の被害に遭うかを理解することは、金融詐欺の明確な定義がないこと、表に出てこない被害者が

⁴⁴ <http://longevity.stanford.edu/blog/2016/05/05/heightened-emotional-states-increase-susceptibility-to-fraud-in-older-adults-2/> 参照のこと

⁴⁵ <https://www.saveandinvest.org/about-us/investor-protection-campaign-research> 参照のこと

いることなど方法論的、実践的な問題に阻まれており、この分野の研究は継続している。

オンタリオ州

2017 年 9 月、オンタリオ証券委員会(OSC)はオンタリオに住む 45 歳以上の人々を対象とした、退職プランニングに関する金融知識、態度、行動などについての調査結果を発表した。調査ではオンタリオに自宅を所有する退職前の人の 45%が自宅の価値の値上がり退職後の資金として当てにしていることがわかった。また調査では、性別による大きな違いも明らかになった。例えば 55 歳以上の女性は、退職プランニングについて男性よりもストレスを感じている。この調査は特に、OSC の総合的な高齢者戦略策定について伝える上で役立っている。

2016 年、OSC は「50 歳以上のカナダ人のファイナンシャル・ライフステージ (Financial Life Stages of Canadians 50+)」と題する、個人の財務状況ならびに退職前後のプランニングについて調査した研究結果を発表した。この研究では 2015 年 6 月に発表された OSC の同様の研究(「高齢のカナダ人のファイナンシャル・ライフステージ(Financial Life Stages of Older Canadians)」)での調査結果の一部を再度取り上げたものになっている。2016 年の主要な調査結果として、退職前の 50 歳以上のうちほぼ半分が退職に向けた貯蓄の計画がないということ、また 5 人に 1 人がまだ退職に向けた貯蓄を始めていないということが挙げられる。

ケベック州

AMF Quebec の委託した学術的研究『金融詐欺および搾取から高齢者を守る法体制』(*The Legal Protection of Seniors against Financial Fraud & Exploitation*) (Raymonde Crête 教授著)が 2014 年 6 月に出版された⁴⁶。

オーストラリア

⁴⁶ https://www.grdsf.ulaval.ca/sites/grdsf.ulaval.ca/files/crete-rapport-etape_2014.pdfにてフランス語でのみ閲覧可

オーストラリア証券投資委員会(ASIC)は最近、高齢投資者のニーズをよりよく理解するために実施した、セグメンテーション調査を含む複数の市場調査研究を完了した。主な調査結果は、ASIC 報告書 537「高齢者の金融能力を培う (Building Seniors' Financial Capability)」として概要をオンラインで発表している⁴⁷。この取り組みでは現在、対象となる情報の開発や収集・整理、ツールとリソース、およびコミュニケーション戦略についての情報を提供している。ASIC 内に「高齢オーストラリア人調整グループ(Older Australians Coordination Group)」を設置し、オーストラリアの高齢者に関する幅広い問題を検討している。

4. 高齢投資者との取引状況を調査する担当者向けの指針や研修プログラムを策定

IOSCO メンバーの一部は、高齢投資者との仲介者としての役割を果たすファイナンシャル・アドバイザーやブローカー向けの教育を主眼においた取組みについて言及している。

具体例:

日本

日本の金融庁(FSA)の「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」(IV-3-1-2 (3))の中で、監督者は以下の点に留意したプログラム、仕組みを開発し、それに基づいて監督を実施することとしている。

(i) 日本証券業協会自主規制規則「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」および「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第5条の3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)を踏まえ、高齢顧客に対する勧誘・販売に関する社内規則を整備するとともに、社内規則の遵守状況をモニタリングする態勢を整備しているか。

(ii) 商品の販売後においても、高齢顧客の立場に立って、きめ細かく相談にのり、投資判断をサポートするなど丁寧なフォローアップを行っているか。

⁴⁷ 通告は <http://download.asic.gov.au/media/4452034/rep-537-published-17-august-2017-2.pdf> にて閲覧可。

加齢による身体的、認知的衰えを考慮に入れ、日本証券業協会(JSDA)では協会員に社内で保護策を適用する年齢を定めるよう提案している。JSDA は協会員に対し、「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の下で高齢者を保護する社内規程を策定することを要請している。JSDA では高齢者への勧誘に関する社内規程策定について、協会員向けのガイドラインを交付している。

シンガポール

シンガポール生命保険協会(Life Insurance Association Singapore: LIA)は生命保険のアドバイス・プロセスに関し最低限守らなければならない基準を発表した。その中で生命保険アドバイザーへの提言として、顧客が以下の条件のうち 2 つに該当した場合には、信頼できる人物を同席させることを勧めることが望ましいとしている。

- 62 歳以上
- 英語での会話、英語の読み書きが得意でない
- 学歴が中等教育以下

この慣行は、アドバイスなしに購入できる直販保険商品の場合にも奨励される。

米国

2016 年 10 月、金融業規制機構(FINRA)は業界組織である米国証券金融市場協会(Securities Industry and Financial Markets Association: SIFMA)と連携して、高齢投資者保護に関する会議(Senior Investor Protection Conference)を主催した。この会議には、ファイナンシャル・アドバイザー、規制当局者、コンプライアンス担当者、弁護士、学者などが一堂に会し、高齢投資者を保護する努力を一層進めるための合同会議となった。この 1 日半の協働イベントでは、一般投資者の中でも特に被害を受けやすい高齢者グループ(this vulnerable group)を犯罪脅威から守る第一線としての役割を担う金融の専門家たちに対し、その役割を強化するための戦略やソリューションに焦点が当てられた。会議で取り上げられたテーマは以下の通り。

- 高齢化する意思決定者を理解する
- 高齢顧客とのコミュニケーション
- 高齢投資者と取引を行うための研修
- 高齢者の認知力の衰えや金銭的搾取が疑われる状況の見極め方

- FINRA の退職に関するウェブサイトでは退職に向けた貯蓄や退職後の収入管理に関する豊富な情報やツールを提供している。

2015年12月、FINRAは『FINRA 高齢者のための証券ヘルプラインに関する報告書』(Report on the FINRA Securities Helpline for Seniors)を発表し、その中でヘルプラインから学んだ「教訓」を紹介している。報告書ではまた金融会社にも投資者にも役立つ効果的な実務のヒントも取り上げている。

2013 年 FINRA は金融会社のグループ向け「高齢投資者ラウンドテーブル(Senior Investor Roundtable)」を主催し、高齢者の勧誘や高齢者のための口座開設、高齢顧客との関係管理、高齢投資者と適合性など、高齢者を相手に取引をする上で重要な側面をどう扱うかについての議論を行った。

欧州連合 (European Union: EU)

EU 内で金融業を営む許可を受けている企業は、個人投資者に金融サービス・活動を提供するにあたり、MiFID 規則を遵守しなければならないが、特に適合性要件は重要となる。2012年7月、欧州証券市場監督局(European Securities and Markets Authority: ESMA)は指針を発表し、MiFID の適合性要件をどのように適用しているかを明確にし、該当する適合性条項が、広く一般に、かつ一様に一貫性を持って適用されることを確認した。指針の第 23 パラグラフでは、特に年齢について言及している。「特に顧客の年齢は通常、投資の適合性を評価する上で、金融会社が考慮しなければならない重要な情報となっている。どの情報が必要かを判断するにあたり、会社は常に、その情報の変化が適合性評価に影響を与えるということを念頭に置いておく必要がある。」

タイ

タイ証券取引委員会(Securities and Exchange Commission: SEC)は高齢者を相手とする仲介業者に特別な通告を行っている。「証券取引委員会事務局通告第 5 項 Sor Thor. 35/2557 号、証券会社および派生商品仲介業者の顧客とのコミュニケーションおよび当該顧客へのサービス提供に関する詳細規則(Clause 5 of the Notification of the Office of the Securities and Exchange Commission No. Sor Thor. 35/2557 Re: Rules in Detail on

Communication with and Providing Services to Clients of Securities Companies and Derivatives Intermediaries)」の中で、以下のように規定している。「顧客とのコミュニケーションもしくは顧客へのサービス提供において、仲介業者は各顧客に適切なサービスの提供を慎重に行うこと。特に以下に該当する顧客については特別な配慮を要する。

(1) 60 歳以上の者

(2) 金融知識の乏しい者⁴⁸。」

マレーシア

マレーシア証券委員会(Securities Commission: SC)の「非上場商品に関する販売実践指針(Sales Practices of Unlisted Capital Market Products)」では、商品販売業者は非上場商品を見込み客に勧誘する前に、その客の年齢などの要素を考慮し、適合性の評価をしなければならないとしている。

オンタリオ州

オンタリオ州証券委員会(OSC)のコンプライアンス登録規制部門(CRR)も高齢投資者に焦点を当て、金融会社が高齢投資者を含む投資者保護のための適切な方針や手続きを整備するようにしている。昨年 1 年間で、CRR はコンプライアンス・レビューの方法を調整し、研修、方針、手続きという三つのビジネス・プラクティスに関し高齢者にのみに係る質問事項と高齢者とのコミュニケーションについての項目を盛り込んだ。この三つのビジネス・プラクティス領域で、CRR は適合性、高齢者虐待、能力低下の兆候などについての質問を挙げている。さらに CRR は「顧客を知ること(KYC)」と適合性を確認するセクションを更新して、金融会社が擁する高齢顧客の人数、高齢者に関する KYC 情報の更新頻度、高齢者に関する様々な、もしくは追加的な KYC 情報や適合性情報を収集しているか否か、高齢者の保有する商品種類(ある種の商品が高齢者全般にとって不向きかどうかなど)に関する高齢者に特化した質問を追加した。CRR ではまた登録業者に対し隔年実施しているリスク評価アンケート

⁴⁸ 「通告」は <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/6389se.pdf> にて閲覧可。

トを更新し、60 歳以上の顧客が会社の顧客全体に占める割合を確認するようにしている。高齢顧客の占める割合が高いほど、リスク・スコア、リスク指標が高くなり、結果として当該登録業者に関しては、より頻繁にコンプライアンス・レビューを行う、またはコンプライアンス・レビューをよりのめを絞ったものにする、あるいはその両方の措置を取ることがある。

韓国

証券会社と韓国金融投資協会(KOFIA)の代表者から成る**金融監督院(FSS)**のタスクフォースが作成した指針は、金融機関に対して、高齢投資者への販売手順を具体的に定めた社内規程を設定し、専門のコールセンターの営業担当者に定期的な研修を施すことを提案している。指針ではまた不適切な販売が疑われる取引の調査(コンプライアンス部門により定期的に行うなど)、80 歳以上で、商品を提案された時に家族やマネージャーから助言を得られない、もしくは家族やマネージャーに相談できない高齢投資者については約定前 1 日クーリングオフ期間(PICOP)を適用することなどを規定している。2017 年 3 月、FSS は PICOP 基準を引き上げ、PICOP を 2 日間に延長し、適用範囲を広げて 70 歳以上で、その年齢での平均的なリスク選好度よりもリスクレベルの高い商品に投資する投資者も対象とするなど高齢投資者に対するさらなる保護策を提供している。

ファイナンシャル・プランニング・スタンダードズ・ボード (Financial Planning Standards Board: FPSB)

FPSB のアンケートに参加した 12 地域 2,641 名の公認ファイナンシャル・プランナーのうち、47%(1,241 名)が高齢者に金融アドバイスや金融サービスを提供する担当者に特別なガイドラインやプログラムを整備していると答えている。ガイドラインでは、顧客の様子がおかしいと感じたときにアドバイザーがすべきことを指示した書面を顧客に提示し、顧客に必要な事項を記入してもらうこと、高齢投資者に話し合いや意思決定には子供や信頼できる家族を立ち会わせるよう依頼すること、高齢者とのミーティングは電話やビデオではなく全て直接の面談とすること、充分時間をかけて他にも投資選択があることを説明し、質問に答えること、各顧客専用の資料

を作成し、はっきりとわかりやすいように別の選択肢の説明をすることなどを規定している。

5.2 金融サービス提供者の健全な慣行

上述した規制当局のための健全な慣行に加え、IOSCO では金融サービス提供者のための健全な慣行を2点追加した。

1. 商品のライフサイクル期間中にライフイベントを経験する高齢投資者へのサポート提供

具体例:

英国

高齢者に関する英国金融行為監督機構(UK FCA)の調査で分かったことであるが、ある会社では「近親者との死別を経験した人のためのガイド(Bereavement Guide)」を作成し、地方自治体の登記事務所などの機関を載せている。また精神面でのサポートをする機関や葬儀の準備の連絡先などの大切なサービスも併せて掲載している。

FCA の高齢化プロジェクトで分かったことは、「ある会社では恒久的委任状(Lasting Power of Attorney: LPA)を登録した申請者には手数料を割引することによって、顧客に委任状を書くことを奨励する計画を試行している。こうしたインセンティブによって顧客は、今後何らかのライフイベントが起きたり自らの能力が衰えたりする前に、余裕を持って計画を立てられるようになるだろう。またこれは、借り手が将来、知的能力を失い、財務管理ができなくなった場合でも、本人の代理人を指名しておくことによって、貸し手のリスクを軽減することになる。」

別の会社ではがん患者へのサポートとして、専門家紹介サービスを開始した。このサービスでは、すべての商品群について利息、手数料、料金を免除するなどの経済的支援を提供し、顧客の商品やサービスへのアクセスを最大限にしようとしている。

同社はこのサービスによって大きなライフイベントを経験している顧客の満足度が高まったと FCA に報告している。またこうした会社の姿勢が従業員エンゲージメントや会社の評判の改善につながり、結果的にコンプライアンスの問題や消費者からの苦情のリスクが軽減した⁴⁹。

ファイナンシャル・プランニング・スタンダードズ・ボード(Financial Planning Standards Board: FSPB)

FSPB では回答者に、自分の地域で導入するとしたらどのような対策が高齢者に最も便益をもたらすかと質問した(複数回答可)。

- 回答者の 60%が顧客第一、顧客の利益を最大に生かすという姿勢で高齢者に金融アドバイスをを行うことを支持する方針を奨励
- 回答者の 35%が高齢者に関する特別の専門知識を持つアドバイザーによるわかりやすい情報開示を要求
- 回答者の 34%が高齢者へのアドバイスを専門とするアドバイザーの要件を設定する方針を支持
- 回答者の 29%が高齢者へのアドバイスを専門とする担当者に良心的な職名を与えることに同意
- 回答者の 28%が高齢者のアドバイザーの監督や規則の執行を強化することを支持

2. 金融サービス会社の社員向け研修およびサポートの提供

高齢者が認知症などの年齢に伴う症状を患っている場合、その兆候がすぐには明らかにならないため、発症した時期を見極めることが非常に難しいことが多い。

FPSB に寄せられた回答では、多くの会員(すなわち公認ファイナンシャル・プランナー)が高齢者とのコミュニケーションを改善したいと考えていることがわかった。

⁴⁹ 英国では FCA は特に商品設計やサービス設計の中で高齢投資者のニーズが考慮されているかに注目している。FCA の調査結果では、商品、サービス、手続きは抽象的な実際には存在しない「平均的消費者」を想定して設計されているか、あるいは顧客ニーズではなく会社のニーズに合わせて設計されていたことが判明した。この事態を解決すべく、金融会社では年輩もしくは脆弱な顧客を商品試験、商品設計、商品開発の段階で採用するようになった。各社ではまた販売チャンネル開発時においても高齢消費者のニーズを考慮するようになった。

スタッフは高齢者専門家である必要はないが、高齢投資者に病気や年齢による体調不良の兆候が見えた時には、専門家のサポートや助言を得られる状態にあるべきだとしている。

具体例:

英国

英国金融行為監督機構(UK FCA)の高齢化プロジェクトでは金融会社におけるグッド・プラクティスの事例に焦点を当てた⁵⁰。一例として、ある銀行では社内で、経済的に困窮しているなど特別な課題や要件を持つ顧客や高齢顧客とその介護人のニーズに対する職員の理解を深めるための教材ツールを作成している。別の会社では職員が情報開示を効果的に行う研修を行っている。具体的には、顧客の話に耳を傾けること、仮にそれが些細なものであっても、顧客が動揺しているような様子や兆候に注意を払うよう呼びかけている。研修ではまた感情的にむずかしい状況を想定したロールプレイも行っている。

多くの金融会社では、認知症など高齢に伴う病気の扱いに経験が豊富な全国組織や慈善団体との連携を組んでいる。企業の側では商品やサービスの開発時に、そうした商品・サービス提供をする際に特別なニーズを持つ消費者にとって障害や問題となる点を理解するために、敢えて第三者セクターから批判的な指摘を求める場合もある。

⁵⁰ 「高齢化社会と金融サービス 臨時レポート 31 号 (Ageing Population and Financial Services – Occasional Paper 31)」金融行為監督機構発行, 2017 年 9 月。
<https://www.fca.org.uk/publication/occasional-papers/occasional-paper-31.pdf>にて閲覧可能。

6. 結論と次のステップ

今日、高齢化の問題は投資者保護に重要な影響を与えている。こうした状況に鑑み、IOSCO では高齢投資者が今直面している、増大するリスクを分析し、こうしたリスクを管理するための健全な慣行を特定することに務めている。

IOSCO では、a) 高齢者を狙った、非登録金融アドバイザーや見知らぬ他人による投資詐欺、および b) 登録金融アドバイザーが高齢投資者を狙って勧誘する不向きな投資に焦点に調査を行った。その結果、高齢者は他の投資者に比べ、詐欺でお金を騙し取られたり、他人にいいように利用されたりするリスクが高いことがわかった。また高齢投資者にとって一番大きなリスクは、不向きな商品への投資、家族以外の人物による金融詐欺、資産運用に関する判断力に影響を与える認知力の衰えであることも確認されている。他の注目すべきリスク要因として複雑な商品、金融知識の欠如、社会的孤立などが挙げられる。

現在、多くの法域では、既存の規制や一般的な投資者保護プログラムで高齢投資者が抱える多くのリスクに対応できており、従って、高齢投資者に特別な保護対策は必要がないと考えられている。しかし一部の法域ではアプローチ方法を変更し始めており、IOSCO はこの調査を通して、高齢投資者保護戦略への関心が高まっていることを察知している。このことは世界全体の法域で高齢投資者に関する課題にこれまで以上に注目するようになってきていることを示唆している。

人口構成の変化の影響は地域ごとに様々な様相で現れ、その速度も一様ではない。そのため、法域にとっての高齢投資者の脆弱性をめぐる問題の重要性、緊急性は、それぞれの地域や文化的な背景によって異なっている。

IOSCO では高齢投資者に関し、規制当局と金融サービス提供者の両方に向けた以下の健全な慣行を確認した。

規制当局の健全な慣行:

1. 高齢投資者を対象とした教育プログラムおよびリソースを提供

2. 既存の規制、教育、相談プログラムの範囲で、高齢者に特化した専門知識を深める
3. それぞれの法域における高齢投資家が直面するリスクや問題、また高齢者を狙った投資詐欺の発生率や構造に関する理解を深めるための研究プロジェクトを実施
4. 高齢投資者との取引を調査する担当者向けの指針や研修プログラムを策定

金融サービス提供者向け健全な慣行

1. 商品のライフサイクル期間中にライフイベントを経験する高齢投資者へサポート提供
2. 金融サービス会社の社員向け研修およびサポート

次のステップ

C8 高齢投資者脆弱性(Senior Investor Vulnerability)ワーキング・グループではこの領域での進行状況をモニタリングし、関連する進展や重要な進展があった場合にはIOSCO のメンバーが常にそれを知りうるようにすることを計画している。この目的のため、ワーキング・グループでは 1 年後に本報告書によるインパクトを分析し、高齢者を不適切な投資や詐欺から保護するための方策を変えた、あるいは変える計画があるという法域があるかどうかを確認する。

ワーキング・グループではまた本報告書に基づいて対策を講じようという法域のために、オンラインでのツールキットや他のリソースを作成し、その手助けをすることを検討している。

添付資料 A—文献レビュー

題名	作成者	要旨
自己運用年金(SMSF)の高齢受託者の金融リテラシー、金融判断、退職後の自己効力感 <i>Financial literacy, financial judgement and retirement self-efficacy of older trustees of self-managed superannuation funds</i>	Earl JK, Gerrans P, Asher A, Woodside J, <i>Australian Journal of Management</i> , Vol 40 (3), 2015, pp 435-458.	重要な資産運用の手段となっている自己運用年金(SMSF)の受託者のうち高齢者をサンプルとして、退職者の自己効力感と金融知識、金融判断の関係を調査
高齢オーストラリア人のデジタル生活 <i>Digital lives of older Australians</i>	オーストラリア通信メディア局 (Australian Communications and Media Authority)	65歳以上のオーストラリア人がどの程度オンラインを利用しているか、デジタルの利用程度を調査。インターネットへのアクセス頻度、アクセス場所、デバイス、オンラインでやっていることなどを調査し、インターネットを利用する高齢者と利用しない高齢者との違いを検討
オーストラリア高齢化の人口動態事情 <i>The Demographic Facts of Ageing in Australia: Patterns of Growth</i>	Hugo, G, APMRC Policy Brief Vol 2, No.2, University of Adelaide, 2014年 3-4月	豪州経済が高齢化から受ける影響は、計画、人口、参加、生産性の面での取組みによって相殺される必要があり、今後数十年の便益のために、現時点における変革の必要性を強調
長期的な金融選択に関する議論 <i>Discussions on Long-Term Financial Choice</i>	Cheah KK, F Douglas Foster, Heaney R, Higgins T, Oliver B, O'Neill T and Russell R, 2015, <i>Australian Journal of Management</i> , vol.40:3, pp. 414-34	長期的な貯蓄の重要性は全ての年齢層で理解されているが、退職準備に関して、多くの人がいろいろな課題に直面している。退職に関する意思決定は広範に亘り複雑であるが、(個人の状況に応じて)管理しやすく分割し、目的に合った適切な情報を投資者に与えることで、投資者が退職に関する意思決定に意欲的に取り組むようになる。
高齢退職者の支出のパターン:新 ASFA 退職基準 2014年 9月 <i>Spending patterns of older retirees: New ASFA Retirement</i>	Association of Superannuation Funds of Australia	90歳代まで生きるオーストラリア人の数が増加していることを受け、本報告書では、高齢退職者の支出パターンが変化することを予測し、それに合わせた計画を立てる必要を強調

Standard, September 2014		
オーストラリアにおける認知症 2011-2050 年 <i>Dementia across Australia 2011-2050</i>	Alzheimers Australia 委託による Deloitte Access 作成報告書、2011 年	2012-2050 年の間に豪州で認知症にかかる人の人数を予測
年齢と消費者詐欺の被害に遭うことの関係 <i>The relationship between age and consumer fraud victimization</i>	Australasian Consumer Fraud Taskforce	年齢と消費者詐欺のリスクの関係を調査、2011 年と 2012 年に豪州消費者詐欺タスクフォースのために AIC が実施したオンラインでのアンケートの結果に基づく。年齢と勧誘の受諾、年齢と詐欺被害に遭う確率、年齢と勧誘に応じて送金する確率の間に統計的に有意な関係があることが判明。
全国投資詐欺脆弱性報告書 <i>National Investment Fraud Vulnerability Report</i>	ブリティッシュ・コロンビア州証券委員会(British Columbia Securities Commission)	ブリティッシュ・コロンビア州証券委員会 (BSCS) は 50 歳以上を対象に投資詐欺についての研究を開始。この研究の主な目的はカナダ人がリスクとリターンの関係をどの程度理解しているかを評価すること。リターンに現実離れた期待をし、リスクとリターンの関係を理解しないことで、投資詐欺の被害に遭うという高くつく過ちを犯す場合がある。
高齢者の金銭的虐待 <i>Financial elder abuse</i>	Brunel University	マネージャーおよび健康、公的介護、銀行、資産運用の分野の専門家による意思決定についての調査。高齢者の金銭的虐待を察知、防止する方法論の改善に焦点を当てている。
脆弱性 <i>Vulnerability</i>	金融行為監督機構 (Financial Conduct Authority)	脆弱性の背景情報と定義
変化する退職後の状況(2014 年) <i>Changing face of retirement (2014)</i>	Institute for Fiscal Studies	2010-11 年から 2022-23 年までの 65 歳以上の死亡率、家族構成、健康、介護の受け入れ、介護の提供、労働力の供給、障害者手当の受取状況を予測。さらに資産と収入の予測を行い、2020 年代初までの 65 歳以上の人口における純所得の分布と貧困率について説明

緊急事態: ベイビーブーマーが子供達の未来を奪う <i>The pinch: How the baby boomers took their children's future</i>	Resolution Foundation	ベイビーブーマー世代に関する有用な統計
金融サービスの脆弱な消費者 <i>The vulnerable consumer of financial services</i>	University of Nottingham	消費者の脆弱性とそれが金融サービスとの関係に与える影響に関する初期の研究
投資犯罪被害者の定量分析 <i>A Quantitative Analysis of Victims of Investment Crime</i>	金融行為監督機構 (Financial Conduct Authority)	投資詐欺と積極的に闘うことを目的としたプロジェクトの初期段階で発見されたことを紹介。プロジェクトの目的は、金融犯罪被害者の特徴を理解、金融犯罪捜査官の研修・育成ニーズを支援、特定のグループや地域における積極的な介入(コミュニケーション・キャンペーンなど)
老化が金融判断に与える影響 <i>How does ageing affect financial decision-making</i>	Center for Retirement Research at Boston College	第1セクションは文献のレビュー。第2セクションでは研究で使われたデータセットとサンプルの説明。第3セクションで金融リテラシー、金融判断能力についての自信、個人の財務管理の責任能力という三つの金融判断の側面に認知力の低下がどのように影響を与えるかを予想。最後のセクションで、認知力の低下は金融リテラシーに著しい悪影響を与えるが、自分の財務管理能力についての自信にはあまり影響がないと結論づけている。
高齢者からの金銭的搾取防止と対応に関する金融機関への提言と報告 <i>Recommendations and report for financial institutions on preventing and responding to elder financial exploitation</i>	消費者金融保護局 (Consumer Financial Protection Bureau)	金融機関が高齢者の金融被害を防止し、発生時に効果的に介入する取組みを推進するベストプラクティスを確認。*マネジメントとスタッフが防止、察知、対応するための研修、*高齢者が金銭的搾取の被害に遭っている兆候をテクノロジーを駆使してモニタリング、搾取の疑いのあるケースを関連当局に報告、高齢者に優しいサービスを提供し、金銭的搾取からの保護を強化。

高齢者からの金銭的搾取防止と対応に関する金融機関への勧告 <i>Advisory for financial institutions on preventing and responding to elder financial exploitation</i>	消費者金融保護局 (Consumer Financial Protection Bureau)	高齢者からの金銭的搾取を防止、対応に関する金融機関への提案と報告先のリンク
老化および認知症における意思決定の衰えの認知、社会、神経の決定要因と金銭的搾取リスク: 概説と新たなモデル <i>Cognitive, social, and neural determinants of diminished decision-making and financial exploitation risk in ageing and dementia: A review and new model</i>	Laboratory of Brain and Cognition, Human Neuroscience Institute, Department of Human Development, Cornell University, Ithaca, New York, USA	脳や認知機能、社会的機能における変化は、通常の老化でも病的な老化でも、意思決定に障害をもたらす可能性があり、多くの生活領域(健康管理、社会的つながり、財務管理など)で虐待のリスクが高まる。特に高齢者の金融判断能力の衰えの目安となる神経、認知力、社会性のマーカーを特定する最近の研究に焦点を当てている。また搾取リスクを軽減するための早期発見、新たな介入策も提示。
認知障害者とその介護人の間の金銭的搾取に対応する: 公共の保健・高齢者サービスネットワークの役割 <i>Addressing Financial Exploitation Among People Living with Cognitive Impairment and Their Caregivers: Role of the Public Health and Ageing Services Networks</i>	The Centres for Disease Control and Prevention	認知障害者が、金銭的な搾取や虐待によって悲惨な被害に遭うことを防止すべく、高齢者に関する法律が専門の弁護士、金融専門家、プライマリーケアの専門家、公共の保健・高齢者サービスの専門家など適切なパートナーと共同で行える実践的なステップに焦点を当てる。
高齢者に対する金銭的虐待 2015 年報告書 <i>2015 report on Elder financial abuse</i>	True Link Financial	虐待の 3 領域である介護人による虐待、詐欺、金銭的搾取を扱う。高齢アメリカ人の介護をする家族の調査を含み、それには累積年数 2,335 年に上る金銭的虐待のデータを含む。

ドッド・フランク法による高齢市民の保護: 重要だが不十分なステップ <i>Dodd-Frank's Protections for Senior Citizens: An Important, Yet Insufficient Step</i>	University of Cincinnati	ドッド・フランク法において高齢者保護対策へのきっかけとなった問題の形、範囲について説明。ドッド・フランク法が金融被害から高齢者を守るために何をやったかを詳述、米議会のとった対策の弱点分析、高齢者保護対策策定時の潜在的な落とし穴の検証、この問題に適切に取り組むためにとるべき3つのステップを紹介
認知障害を持つ高齢者の金銭管理 <i>Finances in the Older Patient with Cognitive Impairment</i>	US National Library of Medicine	認知症で金銭管理能力が衰退した患者を守るために臨床医が担う役割
軽度認知障害患者の金融能力の衰え: 1年間の経過研究 <i>Declining financial capacity in mild cognitive impairment: A 1-year longitudinal study.</i>	US National Library of Medicine	アルツハイマーに転換する1年前から、軽度認知障害(MCI)を患う患者の金銭的能力が衰えていることが検知できる。臨床医はMCI患者の金銭的能力の衰えを積極的にモニタリングし、適切な介入に関して患者や家族に助言すべきである。
感情的な高まりが高齢者の詐欺に遭う確率を引き上げる <i>Heightened Emotional States Increase Susceptibility to Fraud in Older Adults</i>	スタンフォード長寿研究センター、FINRA Foundation, AARP (2017年)	スタンフォード大学の心理学者は、高齢者に感情が高まるような刺激を与えると、それがポジティブ(興奮)であってもネガティブ(怒り)であっても、偽の宣伝文句で宣伝されたものに対する購買意欲が、若い成人に比べ高まることを発見。
悪徳商法、詐欺、ペテン: 消費者金融詐欺研究概観 <i>Scams, Schemes & Swindles: A Review of Consumer Financial Fraud Research</i>	スタンフォード長寿研究センター、FINRA Foundation (2012年)	この白書では消費者を狙った金融詐欺について、その蔓延度、被害者、加害者、方法などすでにわかっていること、そしてさらにそこから学ぶべき事柄について概観する。
問題の奥行き: 詐欺蔓延度の測定に関する概括 <i>The Scope of the Problem: An Overview of Fraud Prevalence Measurement</i>	スタンフォード長寿研究センター、FINRA Foundation (2013年)	詐欺について正確で信用できる推計がない以上、被害者を犯罪から守るのに何が有効で何が有効でないかを理解するのはむずかしい。本報告書では、詐欺の蔓延状況の問題を詳しく観察。金融詐欺の蔓延度については大きく異なる推計が出されている。その一致点を探

		り、信用できる有効な推計に至ることがむずかしい理由を説明し、詐欺蔓延度の測定法を改善する方法を提案している。
神経学と行動学から見た信頼の見分け方における年齢による違い <i>Neural and Behavioral Bases of Age Differences in Perceptions of Trust</i>	Proceedings of the National Academy of Sciences 109(51).	行動方法論と神経画像を使った方法論の二つの研究により、年齢によって信頼感と神経基盤が異なることを確認した。高齢者も若年層も同様に信頼のきっかけとして顔（表情）を高く評価しているが、不信感を与えるような顔を見せた場合に、その顔を非常に信頼ができ、近づきやすいと判断する割合が高齢者は若年層に比べ高かった。この年齢と関連したパターンは、信頼感を呼び起こす要因に対する神経の活動状況にも同様に見られる。
高齢アメリカ人に対する金融詐欺の原因と結果 <i>The Causes and Consequences of Financial Fraud Among Older Americans</i>	Boston Center for Retirement Research	高齢アメリカ人に対する金融詐欺の原因と結果をユニークなデータセットを使って検証。第1に認知力の衰えが詐欺にかかる可能性の高さと連動しており、詐欺の被害者になりやすいことがわかる。第2に金融知識に関する自信過剰も詐欺被害に遭う可能性と連動。第3に自分に見合ったリスクを取っている人は被害にならないのに対し、詐欺の被害者は金融リスクを取りたがる傾向がある。
高齢者虐待：保護者による虐待の程度は不明だが、高齢者を守る対策は取られつつある <i>Elder Abuse: The Extent of Abuse by Guardians Is Unknown, but Some Measures Are Being Taken to Help Protect Older Adults</i>	米国会計検査院 (U.S. Government Accountability Office)	米国会計検査院、米議会の要請を受けた報告

AARP 投資詐欺に対する脆弱性研究 <i>AARP Investment Fraud Vulnerability Study</i>	AARP	年齢、性別、婚姻関係、軍役経験など多くの分野で、被害者と一般投資者との間には著しい違いが見つかった。70代以上では被害に遭う確率が一般投資者に比べて高い(70代以上で50%、一般投資者は35%)。男性は一般投資者に比べ被害に遭いやすい(男性:81%、一般投資者:42%)。既婚者は一般投資者に比べ、被害に遭いやすい(既婚者:66%、一般投資者:58%)、退役軍人は一般投資者に比べ被害に遭いやすい(退役軍人:33%、一般投資者:18%)。
高齢投資者の保護: コンプライアンス、監督、その他高齢投資者のために金融サービス会社が用いるプラクティス <i>Protecting Senior Investors: Compliance, Supervisory and other Practices Used by Financial Services Firms in Serving Senior Investors</i>	SEC, FINRA, NASAA	本報告書では、以下の分野で金融サービス会社や証券専門家が高齢投資者にサービスを提供する上で用いるプラクティスをまとめている。はじめに:高齢投資者の変化するニーズに応えるために監督およびコンプライアンス体系をリモデリングすることについての金融会社の考え方、高齢投資者との効果的なコミュニケーション、高齢者特有の問題に関わるスタッフの研修と教育(能力の衰えや虐待の兆候の見極め方など)、問題上申と次のステップに進むための社内プロセスを確立、すべての年齢の投資者に対し、将来に備えることを奨励、高齢投資者への広告、マーケティング、口座開設時の情報入手、投資の適合性の確認、高齢者に焦点を合わせた監督、監視、コンプライアンス確認。
金銭的搾取から高齢投資者と脆弱な成人を保護するためのプラクティスと手続き策定ガイド <i>A Guide for Developing Practices and Procedures for Protecting Seniors Investors and</i>	北米証券管理者委員会 (North American Securities Administrators Association: NASAA)	このガイドでは既存の州法、NASAA モデル法、自主的プラクティスの下で規定されている要件や選択可能なオプションに焦点を当てる。また高齢者搾取や認知力の衰え、能力の低下に関連した問題による潜在的な損害を軽減するために金融会社が方針や手続きを策定する上での提言も挙げている。ガイドの構成の軸となる5つの概念

<i>Vulnerable Adults from Financial Exploitation</i>		は 1) 被害に遭いやすい個人の特定、2) 政府への報告、3) 第三者機関への報告、4) 顧客口座からの出金を遅らせる、5) 報告や出金を遅らせた後の規制当局との連携継続
米国における金融詐欺と詐欺被害に遭う要因 <i>Financial Fraud and Fraud Susceptibility in the United States</i>	FINRA Foundation (2013 年)	本報告書では金融詐欺に関する理解を深めるために、従来の手口やインターネットを使った詐欺に遭うリスクや対応を測定。また詐欺に遭いやすさと年齢などの人口要因との関連性についても考察する。
AARP 財団全米詐欺被害者調査 <i>AARP Foundation National Fraud Victim Survey</i>	AARP	様々な消費者詐欺の被害者と一般の人々の間に見られる人口要因や行動パターンの違いを検証した全国規模のアンケート
高齢者の詐欺リスク調査 <i>Senior Fraud Risk Survey</i>	FINRA Foundation (2007 年)	投資詐欺の被害者になるリスクを高める可能性のある行動について 55-64 歳の投資者を対象に行った調査結果
高齢投資者リテラシーと詐欺被害の可能性アンケート <i>Senior Investor Literacy and Fraud Susceptibility Survey</i>	FINRA Foundation (2006 年)	高齢投資者(60 歳以上)を対象とした「高齢投資者リテラシーと詐欺被害の可能性アンケート」では 92% の回答者が、自分の金銭管理について「ある程度」もしくは「非常に」自信があると答えており、ほぼ 80% が投資に関し「ある程度」もしくは「非常に」よく知っていると答えている。しかし基礎的な金融リテラシー知識テストに合格したのは半分以下—わずか 44%—だった。年齢が高くなるほど、学ぶ意欲が薄れる傾向が見られる。
退職後の経済状況: 新しい挑戦、新しいソリューション <i>Finances in Retirement: New Challenges, New Solutions</i>	Merrill Lynch and Age Wave	メリルリンチ BOA とエイジ・ウェーブは共同で、米国での退職後の経済状況がどのように変化するかを研究し、退職後の生活における優先項目の経済的影響や問題点を組み入れ、経済的により安全な退職生活を送るための選択肢や変更項目などを調査。

詐欺との闘い: 米上院高齡化問題特別委員会: 米国の高齡者を狙った詐欺トップ 10 <i>Fighting Fraud: U.S. Senate Special Committee on Ageing: Top 10 Scams Targeting Our Nation's Seniors</i>	米上院高齡化問題特別委員会(U.S. Senate Special Committee on Ageing)	米国における高齡者を狙った詐欺のトップ 10 についての米上院高齡化問題特別委員会の報告書。報告書では最も頻繁に見られる悪質な騙しや詐欺について高齡者に情報を提供し、高齡者を被害から守ることを目的としている。
コミュニティで確認された高齡者虐待の 5 つのカテゴリーにおける 5 年間の全死因の死亡率 <i>Five-year all-cause mortality rates across five categories of substantiated elder abuse occurring in the community</i>	Journal of Elder Abuse and Neglect	高齡者に対する虐待が高齡者の死期を早めることがある。しかしどのような扱いが最も大きな死亡リスクにつながるのかについてはあまり知られていない。この研究では、実際に起きたことが証明されている、高齡者虐待の事例 1,670 件を、5 種類の虐待(介護人による介護放棄、身体的虐待、精神的虐待、金銭的搾取、複数の虐待原因がある場合)について観察し、5 年間の全死因死亡率を推定した。5 年間の死亡リスクでは虐待の種類と性別において統計的に有意な違いがあることがわかった。介護人による介護放棄と金銭的搾取を受けた場合、生存率が一番低くなっており、異なる虐待の形による長期的な結果について考察する重要性が強調されている。
年齢を重ねながら投資をすること <i>Investing As We Age</i>	オンタリオ州証券委員会(Ontario Securities Commission)	45 歳以上のオンタリオ在住者を対象に行った、退職プランニングに関する金融知識、態度、行動のアンケートに基づきオンタリオ州証券委員会のために行われた研究。この研究の調査結果に基づき OSC の高齡者戦略を策定する。
退職準備: 50 歳以上のカナダ人 <i>Retirement Readiness: Canadians 50+</i>	オンタリオ州証券委員会(Ontario Securities Commission)	50 歳以上のカナダ人を対象に行った、退職準備に関するアンケートに基づくオンタリオ州証券委員会のために行われた調査。この調査結果に基づき OSC の高齡者戦略を策定する。

金融詐欺および搾取から高齢者を守る法体制 <i>The Legal Protection of Seniors against Financial Fraud & Exploitation.</i> <i>Prof. Raymonde Crête.</i> <i>(French)</i>	Laval University, Québec City, Canada Granted by the AMF Quebec Education and Good Governance Fund.	目的: 1) 高齢者の金銭的虐待の様々な例と経済的、社会的、法的意味を記録 2) 高齢者の金銭的搾取に対する具体的な法的保護策のニーズ評価 3) 金銭的搾取に対する高齢者の法的保護に関する現行のケベック州法とカナダ法の分析と統合 4) フランス、英国、米国の法律を比較分析した観点、および経済学、社会学、ソーシャル・サービスや心理学など補完的な学問の関連文献に基づき、現行ケベック州法およびカナダ法の長所と短所を批判的に評価 5) 現行法で確認された長所と短所に鑑み、金銭的搾取から高齢者を効果的、法的に保護するための方法を、防止、補償、抑止の観点から提案
--	--	---

添付資料 B—アンケート結果総括

高齢投資者に関するリスクを評価し、様々な法域の機関がそうしたリスクに対応するための戦略を整備しているか、また整備しているとしたら、どのように整備しているのかを理解するため、ワーキング・グループでは C8 のメンバーおよび C3 と AMCC のメンバーにアンケートを実施した。このセクションでは C8、C3、AMCC のメンバーによる高齢投資者の脆弱性に関する見解や経験をまとめる。

I. C8 メンバーを対象としたアンケート結果

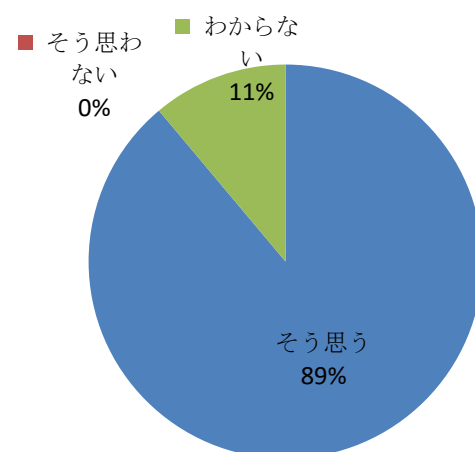
高齢投資者は他の投資者よりも大きなリスクがある

最初の評価として、高齢投資者は他の投資者に比べ、詐欺に遭って金銭を失ったり、他人にうまく利用されたりするリスクは高いかとの質問に対し、アンケート回答者の回答はほとんど一致している。25 名の回答者が「そう思う」、3 名が「わからない」と答えた(図表 1)。「そう思わない」とする回答はゼロだった。

一部回答者は、この記述を裏付ける統計的な調査を添付している。例えば米金融業規制機構(FINRA)は以下のようなスタンフォード大学の心理学者の研究に言及している。

「高齢者(65 歳から 85 歳)に感情が高まるような刺激(怒りや興奮など)を与えると、誤解を招く広告に騙されやすくなり(中略)。こうした結果から、感情の高まりはそれがポジティブであってもネガティブであっても、高齢者が詐欺に対する抵抗力に大きな影響を持つことがうかがわれる⁵¹。」

図表 1: 高齢者のリスクは大きい



⁵¹ Kircanski, Notthoff, Shadel, Mottola, Carstensen, Gotlib 共著(2016 年). 「感情的な高まりが高齢者の詐欺に遭う確率を引き上げる(Emotional Arousal Increases Susceptibility to Fraud in Older Adults)」, Palo Alto, CA: スタンフォード長寿研究センター(Stanford Center on Longevity.)

またそれぞれの法域で行われた調査で高齢投資者のリスクが高い理由もしくは原因を示唆しているものに言及する回答者もあった。例えばオーストラリア証券投資委員会(ASIC)では以下のように述べている。

「研究では加齢と金銭的搾取や金融詐欺への抵抗の低さおよび詐欺の影響が浮き彫りにされた⁵²。その他の要因として健康の衰えや退職、配偶者・友人を失うことによって社会的に孤立するといったことが挙げられるが、これもまた高齢者が金銭的搾取に遭う確率を高めている可能性がある⁵³。」

関連する研究文献のリストと各報告書の要約を添付資料 A に掲載。

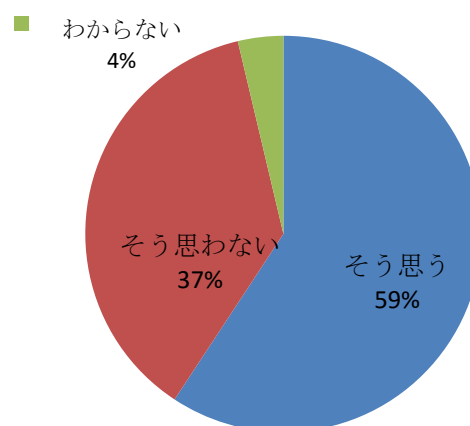
高齢投資者のニーズに対応した戦略、フォーカス

「私の所属する組織では被害に遭いやすい投資者(vulnerable investors)一般の保護対策とは別に、高齢投資者のニーズに対応する特別な戦略やフォーカスがある」という記述への回答は図表 2 で明らかのように、ほぼ均等に分かれた。

59%が高齢者に関する戦略もしくはフォーカスがあるとし、37%がないと答え、4%がわからないとの回答だった。この記述に「そう思わない」と回答した者のうち、ほとんどが被害に遭

いやすい投資者一般に向けた戦略は整備されているが、高齢者も総じてこのカテゴリーに入るので、法域では特にある年齢層を対象とした特別な規定はないとコメントしている。

図表2: 高齢者のニーズに対応する戦略、フォーカス



⁵² 「標的詐欺: ACCC 詐欺行動報告書 2015 年(Targeting scams: Report of the ACCC on scams activity 2015)」, ACCC, 2016 年 5 月, p.9

⁵³ Kim, Eun-Jin, and Geistfeld 共著 (2008 年). 「なぜ高齢者は金銭的搾取や虐待の被害に遭いやすいのか (What makes older adults vulnerable to exploitation or abuse?)」, 『家族と消費者問題フォーラム』 *The Forum for Family and Consumer Issues*, 13(1).

高齢者に特化した戦略を整備していると回答した C8 メンバーの多くは、米国(米商品先物取引委員会(CFTC))⁵⁴の SmartCheck やベルギー(金融サービス市場局(FSMA))⁵⁵の wikifin.be などの教育的な取組みを挙げている。SmartCheck は金融専門家の信頼性を調査し、過去の懲戒履歴を明るみにし、ニュースやアラートによって詐欺師の先を行くためのツールについて投資者に情報を与えるキャンペーンだ。Wikifin.be は FSMA の金融教育プログラムで、Wikifin.be のウェブサイトでは、金銭に関する独立した信頼のできる実践的な情報を見つけることができる。このウェブサイトにはクイズや、役に立つヒント、貯蓄口座シミュレーター、相続のシミュレーター、住宅ローン・シミュレーターなどのツールが用意されている。

また UK FCA は特に高齢投資者を対象とした公共の教育キャンペーン、ScamSmart⁵⁶を開発した。このキャンペーンでは、被害者になりそうな人たちに不法な行為、詐欺行為の標的になっていることに気づいてもらえるよう、そうした人々の目線に合わせた教材を用意している。金融会社はこうした支援教材を使い、起こりうる詐欺を回避させることで、被害に遭いやすい高齢投資者(vulnerable senior investors)にも会社が自分たちの最良の利益のために働いていることを納得してもらえるようになる。

オンタリオ州証券委員会(OSC)はコミュニティ・プログラムの OSC を通じてオンタリオ州全域の高齢者に詐欺への警戒と防止メッセージを発信している。高齢投資者はこれにより、詐欺に共通して見られる赤信号の情報や投資詐欺かもしれないと思った時の地域の証券規制当局への報告の仕方などを知ることができる。他にも AMF Quebec、FINRA、US SEC、米商品先物取引委員会(US CFTC)が同じような活動を展開している。

従来の投資者教育や支援戦略の補完として、いくつかの法域では、高齢投資者の理解を深め、高齢投資者に積極的に関わって行くための別の戦術を展開している。例えば 2015 年、FINRA は高齢者向け通話無料の証券ヘルプラインを設置し、高齢投資者やその代理人が FINRA から援助を得たり証券口座や投資についての問題に関する

⁵⁴ <https://smartcheck.cftc.gov/> 参照のこと。

⁵⁵ <https://www.wikifin.be/> 参照のこと。

⁵⁶ <http://scamsmart.fca.org.uk> 参照のこと。

懸念事項を相談したりすることができるようにしている。検査経験のある人材を配置しているので、この戦略は教育的であると同時に規制としての要素も持っている。

また ASIC は他の法域と同様、高齢者市場の理解を深めるための研究も行っている。また OSC は高齢者専門家顧問委員会(SEAC)を立ち上げ、高齢投資者のニーズについて話し合ったりニーズに対応したりするフォーラムを開催している。SEAC は OSC スタッフに高齢投資者に影響を与える証券関連の方針や実務上の動きについて助言し、OSC の関連教育および支援活動に関する意見を述べる。

高齢投資者を保護するためのプログラム・方針

図表 3 から分かるように、およそ 4 分の 3 のアンケート回答者が「私の所属する組織では高齢投資者保護プログラムや方針を整備している」という記述に同意していることは注目に値する。回答者の多くは金融機関が遵守しなければならない一般的な方針を念頭においており、これにより高齢投資者も保護されていると考えている。例えば、スペインの証券取引委員会 (CNMV) は次のように述べている。

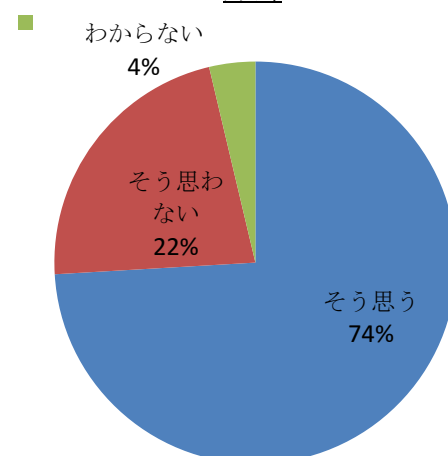
「ポートフォリオ管理および投資アドバイスを提供する場合に、仲介業者は投資者の知識、経験、経済状況、リスク・プロファイルなどを考慮することとする。」

高齢投資者対応に関する特別な規則、指針

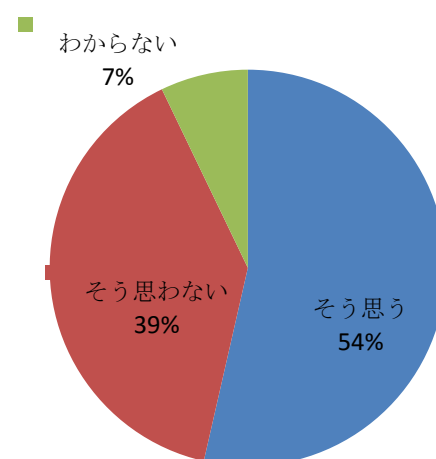
所属する法域において金融サービス提供者や仲介業者のための高齢投資者に関する特別な規則や指針が整備されているかという質問に対し、回答はかなり均衡している(図表 4)。15 名の回答者(54%)が「そう思う」と答え、11 名(39%)は「そう思わない」、2 名(7%)が「わからない」という回答だった。

一例として FINRA および US SEC のスタッフは 2015 年 4 月、共同報告書⁵⁷を発表し、ブローカー・ディーラーが、退職の準備をしているもしくは退職生活に入った投資者のための方針や手続きを評価、作成、改定する方法について情報を提供している。報告書では高齢者についての規制や業界の

図表 3: 高齢投資家保護のプログラム・
方針



図表4: 高齢投資家対応に関する
特別な規則、指針



⁵⁷ 「全米高齢投資者イニシアチブ: 共同調査シリーズ(National Senior Investor Initiative. A Coordinated Series of Examinations)」. SEC コンプライアンス検査局, FINRA 作成。
<http://www.finra.org/sites/default/files/SEC%20National%20Senior%20Investor%20Initiative.pdf>.

傾向に焦点を当て、各金融会社が高齢投資者とどのように取引をしているかに注目した一連の規制検査の期間中に当該二つの規制機関が確認した調査結果や慣行を盛り込んでいる。取り上げているテーマとしては、高齢投資者が購入する証券の種類、推奨した投資の適合性、証券会社担当者の研修、マーケティング、コミュニケーション、「シニア・スペシャリスト」などの名称の使用、口座資料、情報開示、顧客からの苦情、監督などがある。さらに報告書では、添付資料として、関連法、規則、業界指針のリストを掲載している。

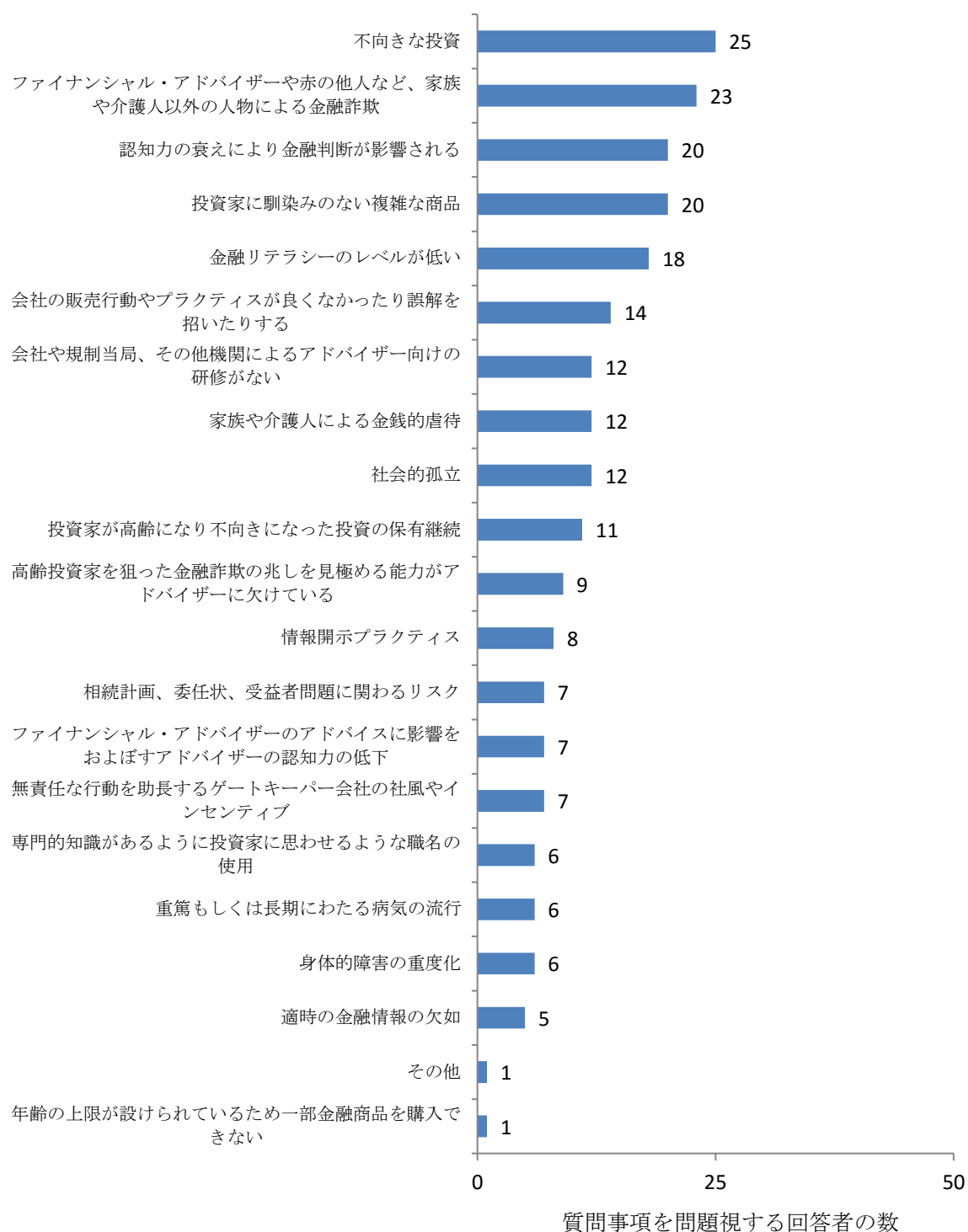
高齢投資者が直面する投資関連の意思決定に関するリスク

回答者はまた投資関連の意思決定をめぐり高齢投資者はどのようなリスクに直面しているか答えている。図表 5 は、あらかじめ用意された潜在的なリスクのリストによるアンケート結果を示している。ここから明白なように、ほぼ全ての回答者が「不向きな投資」と「家族もしくは介護人以外の誰か、すなわちファイナンシャル・アドバイザーや赤の他人による金融詐欺」を高齢者の投資関連の意思決定に関する二つの主要なリスクとして認識している。高齢投資者に関する他の重要な懸念やリスクとして回答者が注目しているのは、「認知力の衰えが金融判断に影響を及ぼしていること」と「投資者には馴染みのない複雑な商品」だった。

その一方で 1 名だけ、商品提供基準の中で年齢の上限が定められていることにより、一部金融商品へのアクセスが限られていることが高齢投資者にとってリスクであるとの回答している。これを主要なリスクと考える唯一の回答者は英国金融行為監督機構(FCA)で、英国での住宅ローン事情に関わる特殊な問題だとコメントしている。

特に高齢者に限ったリスクではないが問題であるとされた事項として、適時の金融情報の欠如が挙げられた。何人かのメンバーがこの問題に関し高齢投資者に特有なものではなく全ての投資者にとっての一般的なリスクであると指摘している。FCA はテクノロジーの進歩をリスクとして挙げている。一般的に高齢投資者は最新のテクノロジーの利用をあまり得意としていないため、アドバイス・サービスで使えないものが出てくる可能性があるとコメントしている。

図表 5: 高齢投資家が直面する投資関連の意思決定に関するリスク

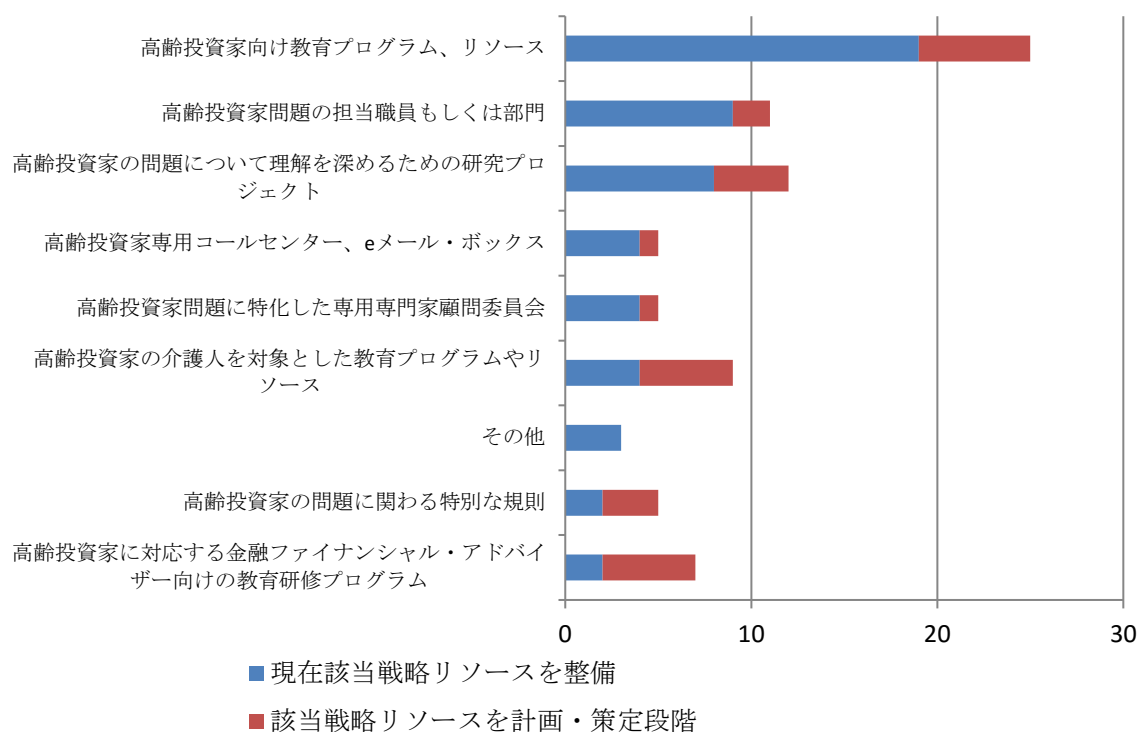


註: 図表での表記上、質問の一部を省略している。実際の質問の文言については添付資料 C を参照のこと。

高齢投資者保護のための戦略もしくはリソース

所属する機関が高齢投資者を保護するために利用している具体的な戦略もしくはリソースの詳細についての質問に対し、多くの機関で最も一般的に整備され、開発されている戦略として、図表 6 が示すように、高齢投資者を対象とした教育プログラムもしくはリソースが挙げられた。図表 6 では回答者が、他の戦略やリソースに比べ、教育プログラムを非常に重要視していることがわかる。

図表 6: 高齢投資者保護のための戦略もしくはリソース



註: 図表での表記上、質問の一部を省略している。実際の質問の文言については添付資料 C を参照のこと。

8名の回答者が、高齢投資者が直面する問題を知るための研究プロジェクトが進行中だと答えた。また 4 名が同様の研究を計画しているとしている。さらに 9 名の回答者が現在高齢投資者問題を担当するスタッフもしくは部門を擁していると答えている。

高齢投資者関連の問題の対応に関し、ファイナンシャル・アドバイザーのための教育もしくは研修プログラムがあるとした回答者は 2 名に留まった。また高齢投資者

問題に関連する特別な規則があるとした回答者も 2 名だけだった。しかし 7 名が同様の対策を計画中もしくは策定中であると答えている。全体としてアンケートの結果から、高齢投資者保護戦略が増えてきている傾向にあり、世界的にどの法域においても高齢化の問題についての関心が高まっていることがわかる。

II. C3 および AMCC メンバーを対象としたアンケート結果

C3 の 6 会員と AMCC の 4 会員が、高齢投資者の脆弱性に関するリスクの事例とこの問題に対応するために現在整備されている慣行を確認するための姉妹調査に回答している。以下に回答の大まかな概要を紹介する。ただし、データは 10 名のみから収集されたものに限定されているので、調査結果の解釈は慎重に行わなければならない⁵⁸。

リスクに関し回答者は概ね、高齢投資者が直面するリスクは大抵の場合、他の投資者が抱えるリスクと変わらないと答えている。高齢投資者に関する問題のほとんどは、適合性や顧客のデューデリジェンスなど、他の年齢層の投資者にも共通するものだとの考えを示している。

高齢投資者が実際に詐欺で金銭を取られたり金銭的搾取にあたりするリスクが大きいということを証明する十分なデータはないとしながら、多くの回答者が高齢投資者は不向きな商品に投資するリスクが大きい可能性があると言及しており、年齢を重ねるとともに生活環境が変化したり退職を迎えたりすることがその理由ではないかとコメントしている。回答者の中には、オンラインでのコミュニケーションやデジタル化された情報開示への移行も高齢投資者、特にテクノロジーに疎く、デジタル・フォーマットで情報を受け取ることに慣れていない人たちにとっては新たなリスク分野になっていると指摘する者もいた。

高齢投資者保護のための法律、規則、規制指針、その他のプログラムが整備されているかという質問に対し、大半の回答者がそのようなプログラムは整備されていないことを示唆している。プログラムが整備されていないと答えた回答者は、高齢投

⁵⁸ ドイツ連邦金融監督庁(BaFin)とオンタリオ州証券委員会(OSC)は C8 メンバーへのアンケートと C3 メンバーへのアンケートの両方に回答している。

資者に関する問題への対応は、適合性やリスク問題を管理する既存の慣行—年齢や明らかな脆弱性にかかわらず全ての投資者に適用される—に依存していると説明している。一方で、高齢化のリスク、主に認知力に関わるリスクの評価の必要を認めている法域もある。

FINRA と US SEC のスタッフは C3 アンケートに対し、SEC が以下を承認したと共同で回答している。(1) FINRA 規則 2165（特定成人の金銭的搾取）を適用し、特定顧客が金銭的搾取に遭っていると合理的に信じられる場合、金融会社は一時的に、当該顧客の口座からの資金もしくは証券の出金を保留することができる。(2) FINRA 規則 4512(顧客口座情報)を改定し、顧客口座に関し、連絡先として信頼できる人物の名前と連絡先情報を入手するために妥当な努力をすることを会員に義務付けている⁵⁹。いずれの条項も高齢投資者の金銭的搾取に対応することを目的としている。

さらに 2017 年 4 月 FINRA は、全米裁定評議会(National Adjudicatory Council: NAC)が FINRA の制裁措置ガイドライン(*Sanction Guideline*)を改定し「脆弱な顧客に関する考慮すべき事柄」(“Consideration for Vulnerable Customers”)と題する主な考慮すべき事柄(new principal consideration)を新たに含めることにしたと発表した。NAC は懲戒事例についての FINRA の上訴裁決機関であり、業界内外の会員 15 名で構成された委員会である。新しい主な考慮すべき事柄では、高齢者やその他の脆弱な顧客(vulnerable customers)を狙った金銭的搾取には厳しい制裁を加えるべきだということを再確認している。FINRA の決定は、「不当な影響力の行使」は、ケースバイケースで、身の回りの状況が悪化していく環境であることを認める一方で、新しい主な考慮すべき事柄を組み入れることで、制裁措置ガイドラインでは、高齢投資者を含む脆弱な個人(vulnerable individuals)や能力の衰えた個人まで対象に含めていることが明白になっている⁶⁰。

AMCC のメンバーの一つ、ファイナンシャル・プランニング・スタンダーズ・ボード(Financial Planning Standards Board: FPSB)は追加のアンケート調査を全世界の公認

⁵⁹ FINRA, 「規制通告(Regulatory Notice)」 17-11 (2017 年 5 月 30 日)で適用範囲を規定し新規則と改定規則の文言を掲載している。新規則 2165 と規則 4512 の改定点については 2018 年 2 月 5 日を施行日とする。

⁶⁰ <http://www.finra.org/newsroom/2017/national-adjudicatory-council-introduces-new-sanction-guidelines>.

ファイナンシャル・プランナー資格保持者を対象として行った。このアンケートには C8 の質問に加え、高齢投資者の脆弱性の問題に関してさらなる洞察を得るための質問がいくつか追加された。アンケートの回答はオーストラリア、カナダ、香港、インドネシア、マレーシア、ナミビア、オランダ、ニュー・ジーランド、シンガポール、南アフリカ、トルコ、米国という 12 の地域から寄せられ、回答者数は 2,600 を超えた。FPSB の調査結果で、ほとんどの回答者が高齢者は平均的な投資者に比べ金銭を失うリスクが高いと考えていることがわかった。その原因として無節操なやり方(例えば、アドバイザーや家族を盲信、強引な販売手口、専門的な教育や金融に関する教育の欠如)が挙げられる。また一部の回答者は、高齢者にとっては今後の投資期間が短いため、一層被害を受けやすくなるという。投資期間の短さによって自分たちのニーズやリスク選好度に見合わない商品を選択する結果になると指摘する。しかし、FPSB は高齢投資者に限らず、認知力に衰えや限りがある人たちもまた同様の問題を抱えていると指摘する。その一方で回答者の半数は高齢投資者に対応するときには、コミュニケーション方法を変えて、高齢者にわかりやすいようにするなど、一手間かける努力をする計画があると答えている。

添付資料 C—C8 アンケート

C8 メンバーへのアンケート:高齢投資者の脆弱性

高齢投資者のリスクに係る見解、経験および当該リスクに対応する戦略に関し、あなたが所属する組織について以下の質問にお答えください。また回答した内容について詳しく説明する場合はコメント欄をご利用ください。このアンケートに関する詳しい情報については Gerri Walsh [Gerri.Walsh@Finra.org.]までご連絡ください。

組織名

アンケート担当者

電子メールアドレス

1. 次の記述に同意するかどうかお答えください。「高齢投資者は、他の投資者に比べ、詐欺でお金を騙し取られたり他人にいいように利用されたりするリスクが大きい（不向きな投資、過剰なあるいは不当なコミッション、マークアップ、手数料、料金など）」（複数回答無効）

- ☐ そう思う
- ☐ そう思わない
- ☐ わからない

コメント:

2. 次の記述に同意するかどうかお答えください。「私の所属する組織では被害に遭いや
すい投資者(vulnerable investors)一般の保護対策とは別に、高齢投資者のニーズに対応
する特別な戦略やフォーカスがある。」（複数回答無効）

☐ そう思う

☐ そう思わない

☐ わからない

「そう思う」と答えた方は、高齢投資者をそれ以外の投資者とどのように違った扱いをしているのか
簡単に説明してください。

3. 次の記述に同意するかどうかお答えください。「私の所属する組織では高齢投資者保
護のためのプログラムや方針を整備している。」（複数回答無効）

☐ そう思う

☐ そう思わない

☐ わからない

「そう思う」と答えた方は、あなたの組織の高齢者向けプログラムや方針について簡単
に説明してください。

4. 次の記述に同意するかどうかお答えください。「あなたの法域の金融サービス提供者もしくは仲介業者は高齢者対応に関する特別な規則や指針を有している。」(複数回答無効)

☐ そう思う

☐ そう思わない

☐ わからない

「そう思う」と答えた方は、説明してください。

5. あなたの組織の経験から、高齢者が直面する投資関連の金融判断に関するリスクにはどのようなものがありますか？

金融リテラシー

☐ 金融リテラシーのレベルが低い

身体的、精神的、社会的問題、健康の問題

☐ 社会的孤立

☐ 認知力の衰えによる金融判断への影響

☐ 身体的障害の重度化

☐ 重篤もしくは長期にわたる病気の流行

高齢者に対する金銭的虐待

☐ 家族や介護人による金銭的虐待

☐ ファイナンシャル・アドバイザーや赤の他人など、家族や介護人以外による金融詐欺

☐ 相続計画、委任状、受益者に関連するリスク

金融アドバイスへのアクセス、金融アドバイスの質

☐ ファイナンシャル・アドバイザーのアドバイスに影響をおよぼすアドバイザーの認知力の低下

☐ 高齢投資者を狙った金融詐欺の兆しを見極める能力がアドバイザーに欠けている

☐ 会社や規制当局、その他機関による高齢投資者対応に関するアドバイザー向けの研修がない

☐ 適時の金融情報の欠如

プロとしての行動、商品関連の問題

☐ 無責任な行動を助長するゲートキーパー会社の社風やインセンティブ

☐ 不向きな投資

☐ 情報開示慣行

☐ 投資者に馴染みのない複雑な商品

☐ 投資者が高齢になり生活環境が変化し不向きになった投資の保有継続

☐ 商品勧誘の条件に年齢の上限が設けられているため一部金融商品を購入できない

☐ 会社の販売行動や慣行が良くなかったり誤解を招いたりする

☐ 専門的知識があるように投資者に思わせるような職名の使用

☐ その他（簡単に説明してください）

もし4つ以上にチェックを入れた場合には、投資者にとって最も大きなリスクだと思うものを3つあげてください。

6. 以下の質問は高齢投資者保護のための特別な戦略やリソースをあなたの所属する組織がどのように利用しているかを評価するものです。あなたの所属する組織が提供する、もしくは使っている戦略やリソースについて「有」「無」の該当する欄に”x”を記入してください。またそのような戦略やリソースを計画中、もしくは策定中である場合には一番右の欄に記入してください。

高齢投資者支援に向けた戦略もしくはリソース	あなたの所属する組織には該当する戦略、リソースがありますか。(有無の欄にチェックを入れて下さい。)		該当する戦略、リソースを計画、策定中
	有	無	
高齢投資者専用コールセンター、eメールボックス	☐	☐	☐
高齢投資者向け教育プログラム、リソース	☐	☐	☐
高齢投資者問題の担当職員もしくは部門	☐	☐	☐
高齢投資者の問題について理解を深めるための研究プロジェクト	☐	☐	☐
高齢投資者の介護人に向けた教育プログラムやリソース	☐	☐	☐
高齢投資者に対応するファイナンシャル・アドバイザー向けの教育研修プログラム	☐	☐	☐
高齢投資者の問題に関わる特別な規則	☐	☐	☐
高齢投資者問題に特化した専門家諮問委員会	☐	☐	☐
その他（下の欄で簡単に説明してください。）	☐	☐	☐
あなたの所属する組織が現在1つ以上の戦略やリソースを使っている場合、それをどのように使っているのか、また可能であれば、その効果や効率を評価するためのデータや具体的な状況を教えてください。			

7. あなたの所属する組織では高齢投資者保護のために、このアンケートで取り上げていない方針やプログラムを現在使用している、もしくは使用を検討している場合には、簡潔にその説明をしてください。

添付資料 D – C3 および AMCC 高齢投資者の脆弱性に関する質問

リスクに関する質問

あなたの法域の仲介業者は、高齢投資者が詐欺で金銭をだまし取られたり、他人にいいように利用されたりするリスクは他の投資者と比べてどのくらい大きいと感じていますか（不向きな投資商品、過剰なあるいは不当なコミッション、マークアップ、手数料、料金）。またあなたの法域で、高齢投資者に影響を及ぼすようなリスクが新たに発生している様子がありますか。もしそうであれば、詳細を説明してください。

規制慣行に関する質問

あなたの法域では、高齢投資者保護のための法律、規則、規制指針その他のプログラムもしくは方針が整備されていますか。もしそうであれば、詳細を説明してください。

業界の慣行

あなたの法域の仲介業者は高齢投資者対応に関するプログラムや方針を整備していますか。

気がついた範囲で、人口の高齢化によって起きる問題の対応に役立つようなテクノロジーは出てきていますか。

あなたの法域において、テクノロジーの進歩は高齢消費者にとって役に立つと思いますか。それとも障害になっていると思いますか。

いずれの場合も具体例を挙げて説明してください。

その他の情報

その他高齢投資者の脆弱性に関して追加のコメントはありますか。

このアンケートは **2017 年 3 月 30 日**までに jed.hodgson@fca.org.uk 宛に返信してください。

ご協力ありがとうございました。

IOSCO 第 8 委員会 高齢投資者の脆弱性に関するワーキング・グループ

添付資料 E— アンケート参加者リスト

個人投資者に関する第8 委員会 のメンバー *Members of Committee 8 on Retail Investors (C8)*

アルゼンチン – National Securities Commission 国家証券委員会(NSC)

オーストラリア – Australian Securities and Investments Commission オーストラリア証券投資委員会(ASIC)

ベルギー – Financial Services and Markets Authority ベルギー金融サービス市場局 (Belgium FSMA)

ブラジル – Comissão de Valores Mobiliários 証券取引委員会 (CVM)

中国 – China Securities Regulatory Commission 中国証券監督管理委員会 (CSRC)

フランス – Autorité des marchés financiers 金融市場庁 (AMF France)

ドイツ – BaFin 連邦金融監督庁(Germany BaFin)

香港 – Investor Education Centre 投資者教育センター (Hong Kong IEC)

日本 – Financial Services Agency 金融庁 (FSA)

Japan Securities Dealers Association 日本証券業協会 (JSDA)

ジャージー – Jersey Financial Services Commission ジャージー金融サービス委員会 (FSC)

韓国 – Financial Services Commission/Financial Supervisory Service 金融委員会・金融監督院 (FSC/FSS)*

マレーシア – Securities Commission 証券委員会 (Malaysia SC)

メキシコ – Comisión Nacional Bancaria y de Valores 国家銀行証券委員会 (CNBV)

オランダ – Authority for the Financial Markets 金融市場庁 (Netherlands AFM)

ナイジェリア – Securities and Exchange Commission 証券取引委員会 (Nigeria SEC)

カナダ オンタリオ州 – Ontario Securities Commission オンタリオ州証券委員会 (OSC)

ポルトガル – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários 証券市場委員会 (CMVM)

カナダ ケベック州 – Autorité des marchés financiers 金融市場庁 (AMF Quebec)

ロシア – Bank of Russia ロシア連邦中央銀行

シンガポール – Monetary Authority of Singapore シンガポール金融管理局 (MAS)

南アフリカ – Financial Services Board 金融サービス委員会 (FSB)

スペイン – Comisión Nacional del Mercado de Valores 証券取引委員会 (CNMV)

スウェーデン – Finansinspektionen 金融監督機関 (FI)

トルコ – Capital Markets Board of Turkey 資本市場委員会 (CMB)

United Kingdom Financial Conduct Authority 英国金融行為監督機構 (UK FCA)

United States Commodity Futures Trading Commission 米国商品先物取引委員会 (US CFTC)

United States Financial Industry Regulatory Authority 米国金融業規制機構 (US FINRA)

United States Securities and Exchange Commission 米国証券取引委員会 (US SEC)

* 書面での提出、アンケートへの回答はなし

C3 のメンバー C3 Members

ドイツ – BaFin 連邦金融監督庁 (Germany BaFin)

カナダ オンタリオ州 – Ontario Securities Commission オンタリオ州証券委員会 (OSC)

カナダ ケベック州 – Autorité des marchés financiers 金融市場庁 (AMF Quebec)

パキスタン – Securities and Exchange Commission 証券取引委員会 (SEC Pakistan)

US FINRA および US SEC (別々に回答したものに共同で補遺を追加 providing a joint addendum to each organization's prior response)

AMCC メンバー AMCC Members

コロンビア – Autorregulador del Mercado de Valores 証券自主規制機構 (AMV)

米国 – Financial Planning Standards Board ファイナンシャル・プランニング・スタンダーズ・ボード (FPSB)

米国 – National Futures Association 全米先物委員会 (NFA)

チャイニーズ・タイペイ – Taiwan Stock Exchange 台湾証券取引所 (TWSE)