

米国における高齢投資家保護の取組み

長島 亮

要 約

1. 米国においては、1946～1964年に生まれたベビーブーマー層による投資の拡大が期待され、金融サービス業者にとっても大きな事業機会をもたらすと言われている。その一方で、高齢者をターゲットとした金融・投資関連の犯罪や法令違反が増加し、社会問題となってきた。
2. 毎年、約500万人の高齢投資家が金融商品の投資において何らかの不正行為の被害を受け、被害額は400億ドルに達するとも言われている。特に変額年金の不正販売、スペシャリスト資格の肩書きを悪用した販売行為、非登録外務員・販売業者や非登録の金融商品販売などの投資詐欺が増加している。
3. 各州の証券監督局や証券取引委員会（SEC）では、高齢者に対して投資詐欺事件、不正な勧誘行為に対する警戒を呼びかけるなど、高齢投資家の保護に関する議論を活発化している。2006年7月にはSEC主催で「第一回高齢者サミット」が開催され、高齢者投資詐欺事件のケースの検証、監督当局の取組みの紹介の他、高齢者に適した金融リテラシーの向上の必要性が議論された。
4. 米国において、金融リテラシーの比較的高い投資家でさえも被害に遭っている現状や、政府・非営利組織による各種の高齢投資家保護の取組みは、今後我が国においても参考になろう。

I. 高齢者による投資の現状と問題点

米国においては、1946～1964年に生まれたベビーブーマー層による投資の拡大が期待され、金融サービス業者にとっても大きな事業機会をもたらすと言われている。その一方で、高齢者をターゲットとした金融・投資関連の犯罪や法令違反が増加し、社会問題となってきた。今後、ベビーブーマー層が60歳代後半から70歳代以上に達すると、こうした不正行為による問題が更に深刻化する可能性があり、米国の政府機関や非営利組織

は、高齢投資家保護への取組みを積極化し始めた。

本稿では、最近の米国における高齢投資家保護を巡る状況について概観してみたい。

1. ベビーブーマー層への金融資産集中

まず、米国において今、高齢投資家保護が政策上、強く求められている背景について、確認してみる。

第一に注目されるのは、ベビーブーマー層の数の多さと、今後、この人口階層に集中すると考えられる金融資産の規模の大きさが際立っているということである。

米国のベビーブーマー層人口は 7500 万人を超えるとされ、2006 年からの約 20 年間に彼らのすべてが 60 歳を越えることになる。

個人のライフサイクル上、住宅ローンや教育費など大きな支出が求められる 40～50 歳代を終えたベビーブーマー層は、巨額の金融資産を蓄積し始めると予想されている。

例えば、資産運用業界の専門コンサルティング会社であるセルーリ・アソシエイツは、ベビーブーマーは、8 兆 5000 億ドルの投資可能資産を保有しているという¹。ベビーブーマーが親の世代から相続することになる遺産だけを見ても莫大であり、今後 40 年間にわたって、総額 7 兆ドルに達すると、セルーリは推計している。

先進国経済における個人金融資産の分布は通常、60 歳代以上の高齢者に偏重しがちであるが、米国も状況は変わらない。2004 年の連邦準備銀行の調査によると、家計の金融資産は総額で 21 兆ドルを超えており、その内 43%は 50 歳から 64 歳が保有、32%は 65 歳以上が保有している²。つまり、50 歳以上が保有する金融資産は、現時点でも家計全体の 75%である 16 兆ドルを占めていることになる。

また、現在の米国家計セクターにおける投信の保有状況を世帯主の世代別に見ると、保有率が一番高いのは 50-59 歳の 59%、平均投信保有額が一番大きいのは 60-69 歳の 33.2 万ドルとなっている（図表 1）。

このままベビーブーマーが高齢化すると、65 歳以上人口が保有する金融資産、投資商品の量は非常に大きくなる可能性が高い。

以上のような状況に直面した民間の金融サービス業者は、ベビーブーマー層の金融資産獲得のため、あらゆるメディアを活用して広告宣伝・マーケティング戦略を展開している。激しい宣伝競争を通じて、投資家は膨大な量の情報に囲まれ、関心と不安をあおられることになる。その結果、信頼性の高い情報を選別することが困難になり、相当に大きな金融資産を持つ投資家を標的にした詐欺や不正な勧誘行為が行われる可能性も高くなる。

2006 年は、ベビーブーマー層が 60 歳を迎え始める節目の年になったことから、金融機関のマーケティング活動も本格化した。同時に、各州の証券監督局や証券取引委員会（SEC）が、高齢者に対して投資詐欺事件、不正な勧誘行為に対する警戒を呼びかけるなど、高齢投資家の保護に関する議論も活発になっている。

2. 米国投資家のリスク資産に対する考え方と問題点

第二に注目されるのは、米国では個人投資家のリスク資産への投資が進んでいるために、高齢投資家を取り巻く問題がやや複雑化しているということである。

すなわち、米国の個人投資家には、もともと有価証券に積極的に投資し、それなりの経

図表 1 世代別家計資産と投信保有状況

	全体	～30歳	30～39歳	40～49歳	50～59歳	60～69歳	70歳～
投信保有率	48%	30%	51%	53%	59%	51%	32%
保有家計数（100万世帯）	53.7	4.5	11.2	13.6	12.2	7.2	4.9
投信保有額（中央値）	\$47,600	\$9,100	\$25,000	\$46,400	\$75,000	\$100,000	\$54,000
家計金融資産（中央値）	\$125,000	\$37,500	\$62,500	\$113,000	\$200,000	\$300,000	\$200,000
投信保有額（平均）	\$142,100	\$40,700	\$74,000	\$113,800	\$173,700	\$332,000	\$114,800
家計金融資産（平均）	\$328,300	\$89,500	\$187,300	\$241,000	\$439,000	\$575,000	\$518,800

（注） 2005 年度の数字。投信保有家計数は 2004 年度の数字。

（出所） ICI より野村資本市場研究所作成

験を持っている人が多いため、複雑な投資商品に対して関心を抱く投資家も多く、そのことがかえって詐欺や不正な勧誘・販売行為の入り込む余地を生んでいる可能性がある。後述するように、金融・投資に関する基本的な知識を有すると考えられる個人投資家であっても、相当数が被害を受けているのが実態である。

特に、ベビーブーマー層は、彼らの親の世代と比べて老後の所得を公的年金や確定給付年金に依存することが困難と認識され、自己責任の下で資産を蓄積・運用していくことを奨励されてきた世代である。また、確定拠出年金プランを通じて、株式や投資信託に関する知識・経験を培ってきしたが、一方でこの10～20年間に進展した金融市場の自由化と金融イノベーションによって、投資商品は多様化・複雑化している。

更には、ベビーブーマー層の間でも、個々には金融資産の状況が異なっていること、また、親の世代に比べて平均余命が長くなっていることから、考慮すべきリスクやリスク許容度の判断が難しくなっている。例えば、以前は加齢と共にリスク資産の保有を減少させ、株式保有をゼロにするといった資産運用の考え方が主流であったと考えられるが、今日においては、余命の長さや、長生きによる資産の枯渇リスクをも考慮し、リスク資産も保有して多少は積極的な資産運用も行うべきであるという考え方がでてきている³。

このように、高齢の投資家側の資産運用に対する意識は向上しているものの、資産を増やしたいという切迫したニーズにつけこんだ不正な勧誘・販売行為の対象となりやすい属性を内包していることも事実である。

高齢者をターゲットにした投資関連の詐欺などの事件が、21世紀を象徴する犯罪と言われていたゆえんだが、こうした法令違反が見過ごされると、投資家の金融サービス業界あるいは市場に対する信頼自体が揺らぎかね

ず、ひいては金融資本市場の質の低下にもつながりかねない。官民の双方で高齢投資家保護が重要な問題として認識されるようになってきたのはこうした状況が背景といえよう。

II. 高齢者を標的とした投資詐欺

1. 投資詐欺の手法と被害者の金融リテラシー

米国では毎年、約500万人の高齢投資家が金融商品の投資において何らかの不正行為の被害を受け、また、被害額は400億ドルに達するとも言われている。米国で最も古くから投資家保護に注力してきたNASAA（北米証券行政官協会）によると、2004年7月から2005年末までの金融商品の投資における制裁措置の件数は3635件と2002年7月から2003年末の2964件から23%増加した。

また、各州の証券監督局に寄せられる金融機関との取引に関する苦情の44%は高齢者から寄せられるものであり、制裁措置の31%は高齢投資家関連となっている。

このように、高齢投資家を巡る問題が深刻化する中、2006年5月には、投資詐欺の撲滅へ向けた方策を検討し、高齢者の被害の実態を理解する目的で、全米証券業協会（NASD）傘下のInvestor Education Foundationが、非営利団体のWISE Senior Service、AARP⁴（American Association of Retired Persons、全米退職者協会）と共同で実施した「投資家詐欺調査最終報告書」（Investor Fraud Study Final Report）が公表された。

本報告書では、高齢者を狙った投資詐欺のテクニックとして頻繁に使われる手口が紹介された。捜査官が高齢者に成りすまし、650本の録音テープから投資詐欺の手口を検証するという調査方法が取られたが、合計1103件の手口が確認され、これらは13種類に分類されることが報告された（図表2）。

また、同調査では、投資詐欺の被害者と被害に遭っていない投資家の両グループに対し、金融および金融市場に関する理解度（金融リテラシー）をチェックする8つの質問を行った⁵。結果は、驚くべきことに、投資詐欺の被害者グループの正答率（8問平均で57.75%）が、被害に合っていない投資家グループの正答率（同じく41.00%）を上回るといったものであった。すなわち、金融リテラシーの高い人の方が投資詐欺の被害に合っているということである。

この調査結果のみに依拠するわけにもいかないものの、金融リテラシーが高い人ほど、投資意欲が旺盛で、いわゆる「儲け話」に耳を傾けてしまいやすいということも想像される。いずれにせよ、本調査は、これまで多くの政府機関が、投資詐欺の最善の防御策は金融リテラシーの向上であると公言してきたことに対して問題を提起しており、詐欺を防ぐには金融リテラシーの向上だけでは不十分との認識を広めることになった。

2. 投資詐欺の事例

NASAA は、投資詐欺の全体件数を定期的に公表している。2005年の事例を多い順に挙げると以下のようになっている。

- ① ポンジースキーム（ネズミ講の類⁶）による投資詐欺
 - ② 非登録外務員による金融商品の販売
 - ③ 非登録金融商品の販売
 - ④ 不正な融資契約書、約束手形の販売
 - ⑤ 高齢者投資詐欺
 - ⑥ 高利益を保証した詐欺
 - ⑦ インターネット詐欺
 - ⑧ アフィニティ詐欺
 - ⑨ 変額年金の不正販売
 - ⑩ 石油・ガスに関連した投資詐欺
- となっている。

また、NASAA は、代表的な高齢者投資詐欺として、変額年金の不正販売、資格を活用した不正販売、非登録外務員・非登録販売業者による不正販売行為もしくは非登録商品の販売を挙げている⁷。

1) 変額年金の不正販売

変額年金を高齢者に販売すること自体は問題ではないが、近年、販売・勧誘にあ

図表2 高齢者を狙った投資詐欺で頻繁に使われる手口

手口	件数
儲かることを強調する。	248件
希少価値を強調する。	168件
信頼できる社名、肩書きを偽って名乗る。	121件
買得感、割安感を強調する。	102件
親密感、人間関係を利用する。	99件
後から撤回できないような状況に初めに仕向ける。	63件
誰もが買っているように偽る。	59件
親切を装い、恩を着せて断れないようにする。	56件
何を言っても販売側に有利なように話を誘導する。	53件
質問攻めにして心理的な弱点を掴む。	52件
恐怖感を与えて説得する。	42件
権限を行使して服従させる。	25件
下手に出て哀れみを誘う。	15件
合計	1103件

(出所) Investor Fraud Study Final Report より野村資本市場研究所作成

たって適合性を十分に確認していない、説明責任を十分に果たしていない、と考えられる事例が頻発しており、高齢者の投資に関する不正行為類型として急速に目立ってきている⁸。また、州によっては、変額年金保険が有価証券として扱われていないことも、統合的な規制を難しくし、事態を深刻化させていると言われる。

変額年金の販売業者は NASD への登録が必要であり、乗換え販売などについても厳しく監督がなされているが、手数料確保を目的として顧客に回転売買を促す販売業者も多く見られるのが実情と言われる。変額年金は販売手数料を契約者から直接徴収しない代わりに早期解約に際しては高額な解約手数料を徴収するため、短期間で何度も乗換えを行った場合、契約者の資産は大きく目減りすることになる。図表3に見られるように、販売額は毎年増加しているが資金流入額は減少していることは、乗換え販売がいかに多いかを示しており、注目すべき事実と言える(図表3)。

SEC や NASD は、販売業者に対して行き

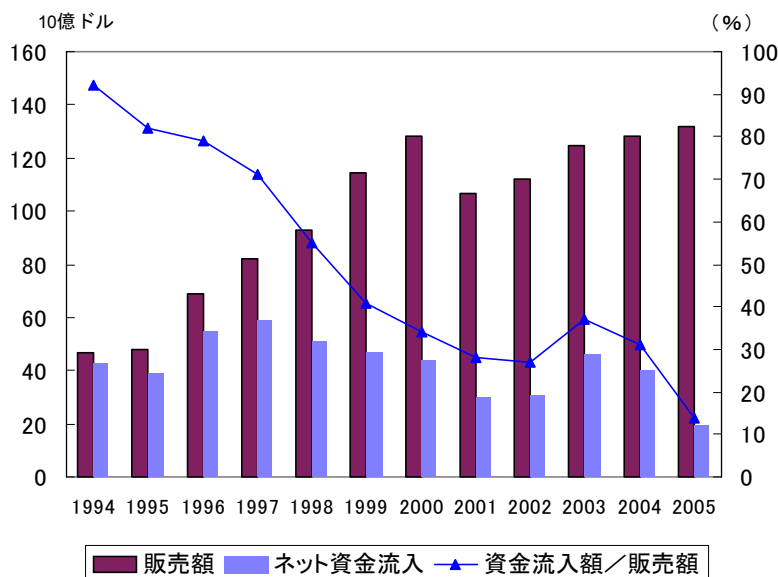
過ぎた乗換えの勧誘を行わないように指導しており、投資家に適切な情報を開示せずに乗換えを奨めた者に対しては、SEC による民事訴訟や行政処分も行われている。また、SEC や NASD は契約者に対してホームページで警告を促すなどの対応を取っている。

また、類似の商品であるインデックス定額年金においても、利回りの計算が非常に複雑であり、投資家が商品性を正しく理解しているのかといった懸念の声が上がっている。

2) 「資格」を悪用した販売行為

米国には、NASD が認定する証券外務員資格など、有価証券販売に携わるための正式な資格の他にも、高齢者向けに金融関連のアドバイスを行なえる専門性を示すものとして、民間団体が独自に認定する資格がある。公認シニアアドバイザー(CSA)、リタイアメントファイナンシャルアドバイザー(RFA)などである。このような名称で呼ばれる資格者は、一定の教育研修プログラムに合格したア

図表3 変額年金への純資金流入の状況



(出所) VARDS より野村資本市場研究所作成

アドバイザーに与えられ、税金の管理、リスクの最小化、遺産相続などの専門家とされている。

ここで問題となっているのが、専門資格の認定を容易に認める団体が現れ、質の低いアドバイザーがシニアスペシャリストとして活動していること、またはシニアスペシャリストと称して販売行為を行う者が増えていることである。

具体的には、シニアスペシャリストの肩書きを持ったアドバイザーが、高齢者を対象とした豪華な食事付きのセミナーを開催するといったケースが発生している。招待された高齢者は肩書きのある者を信用し易い傾向があり、イベントを通じてリスク資産を全て売却し、定額年金、インデックス型定額年金、変額年金を購入するよう仕向けられるといった詐欺が多発している。

このような投資詐欺は、米国東部の州の証券監督局において 2005 年で 26 件公表されている。最近の例としては、マサチューセッツ州のインベスターキャピタル社がシニアスペシャリストを称した販売員によるセミナーを開催し、株式市場に投資するには、リスクがゼロであるインデックス定額年金が最も良い投資法であると偽り、勧誘・販売を行なった例があり、州の証券監督局は検察当局を通じて訴訟の提起により対応した。

3) 無免許販売 (Unregistered License) / 非登録有価証券(Unregistered Securities)

外務員の資格を有していない販売員が、非登録の金融商品を販売するケースや、金融商品取引業者の認可を受けていない販売業者が、保険代理店、ファイナンシャルアドバイザー、会計士、弁護士を通して、高額なコミッションを保証した商品を販売するものである。

例えば、カリフォルニア州における高齢投資詐欺の 75% は非登録商品の販売によるものと言われている他、メイン州で投資経験の浅い複数の高齢者に対して、販売資格がない者が非登録の証券 (スタートアップ企業が発行する約束手形) を販売したケースなどが報告されている。このケースでは、結局、投資先の会社は破綻して投資家は全ての出資金を失った。州の監督局は、検察当局を通じて訴訟の提起を行い、投資詐欺と複数の証券販売違反行為により 2 年の禁固刑が販売者に申し渡された。

上記の例は近年、急速に増加しているケースであるが、その他にも高齢者を含む一般投資家を対象とした投資詐欺、不正販売の事例は多く公表されている (図表 4)。

図表 4 投資詐欺、不正販売の事例

詐欺 不正販売行為	説明
アフィニティ詐欺	類縁集団の親密さを利用し、その特性や興味につけこみ金融商品の販売を行なう。
チャージング	顧客の経済的必要性、資金 性格、口座規模によって正当化される以上の頻度で取引し、手数料を稼ぐ詐欺的行為。
石油・ガス投資詐欺	石油、ガス等の天然資源が確実に儲かることを保証した詐欺。
個人情報詐欺	個人情報を盗み、本人に成りすました上で不当な利益をあげる手法。
プライムバンク詐欺	富裕層を対象に税金対策、高金利商品を口実にオフショア口座の開設を行い秘密保持契約料を不当に徴収。
相場操縦	相場を意図的に人為的に変動させ、その相場の変動を利用して自己の利益を図ろうとする行為。
リカバリールーム	詐欺業者が以前に騙した被害者情報を売買し、被害者に別業者が損を取り返そうと儲け話を持ちかける詐欺。
出資詐欺	証券取引法の適用を避けるために、実在のないものへの出資を募る詐欺。
自己用途型年金詐欺	保有アセットクラスを売却した資金で、年金プランを作成する口実で詐欺商品への乗換えを行う詐欺。
ポンジスキーム	新規会員資金を既存の投資者に配当を繰返すスキームで最終的には会社は倒産する。
チャリティ詐欺	大きな災害の被害等に対するチャリティーを装い資金を集める。
生命保険買取詐欺	第三者が生命保険契約上の保険契約者から死亡保険受取人の権利を売買する。不透明な販売が多くトラブルが多い。
インデックス型定期預金	FDIC (連邦預金保険公社) に保証されていない高利回り変動型の定期預金の販売。リスクが高くトラブルが多い。

(出所) SEC、NASD、NASAA 各種資料より野村資本市場研究所作成

Ⅲ. 政府機関、非営利組織の取組み

1. SECの取組み

2006年のSECのアンニュアルレポートには、個人投資家向けの主な取組みの一環として「退職者と高齢投資家の保護」に関する項目が新たに盛り込まれた。高齢者を狙った投資詐欺に対して連邦政府レベルの取組みが必要になったという事実を示していると言える。

実際、クリストファー・コックス SEC 委員長は 2005 年 8 月の就任以来、高齢者の投資家保護を課題として掲げ、高齢投資家相手の投資詐欺、適合性原則に欠けた販売などへの対策の重要性を指摘してきた。SEC の最初の目立った取組みは、2006 年 5 月に NASAA と共同で発表した高齢投資家保護プログラムである。以前に SEC と高齢投資家詐欺の多いフロリダ州と NASD が協力して取締りを強化したもプログラムに倣っている。高齢投資家保護に関する情報交換を行い、共同で検査に当たるほか、両者が取り組んでいる投資家教育などについて情報交換を行い、SEC の高齢投資家保護を手掛ける部門と NASAA の該当部門の連携の強化を図ったものである。連邦と州の当局が協力することにより、SEC が NASAA を通じて州ごとの検察体制を強化できることが新たな試みのポイントであると言える。

また、2006 年 7 月には国家レベルの具体的な活動の第一歩として、高齢者を金融詐欺から守るための試みとしての第 1 回高齢者サミット(First-Ever Seniors Summit)が開催された。コックス委員長はスピーチで、「今日の高齢者は、健康であり長生きするようになっている。また、投資意欲も旺盛であるが、以前より金融詐欺が増加しているのも事実である。騙す側は資金があるところ、騙し易い人を狙うため、高齢者が投

資詐欺のターゲットとなっている。我が国の最も重要な問題の一つである高齢者投資詐欺と高齢者に対する不正勧誘を撲滅するためには、今後、連邦政府機関が互いに協力する必要がある」と指摘した。

サミットへの参加者は NASAA、ニューヨーク証券取引所 (NYSE)、NASD、AARP などであり、高齢者の詐欺事件のケースの検証、監督当局の取組みの紹介や高齢者に適した金融リテラシーの向上の必要性が議論された。特に SEC は、従来から金融リテラシーの向上が最も効果のある詐欺防止策であると主張しているが、図表 5 のように SEC のウェブサイト上で、様々な金融詐欺の事例紹介やトラブルの多い金融商品の説明等を行なっている⁹。このような金融詐欺を防止する内容により、金融リテラシーの向上を図る試みが行なわれている。

2. 州の取組み

州レベルの取組みとしては、カリフォルニア州法人局 (Department of Corporations) が推進している SAIF(Seniors Against Investment Fraud)は成功している例と言えるだろう。プログラムが開始された 2001 年から 5 年間で 20 万人もの高齢者に対してサービスを提供し、特に 50 歳以上の投資家に対して投資詐欺を避けるための投資教育を行なっている。

具体的な活動としては、地域のシニアセンター、教会、コミュニティグループにおいて、上記に挙げたテーマのセミナーを開催している。特に同州特有の投資詐欺の手法をテーマにして、地域に合った投資家保護を目指しており、6ヶ国語に翻訳された投資前チェックシートの利用により、アドバイザーの名前からライセンス番号、商品内容などの項目を必ずチェックすることを推奨している (図表 6)¹⁰。また、以下の項目に関しても投資前に実施することが奨められている。

図表 5 SEC の高齢者向けサイトの内容

<p>堅実な投資のために</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ <u>アフィニティ詐欺について</u> ■ <u>投資前の商品、アドバイザーに対する質問例</u> ■ <u>アセットアロケーションの重要性</u> ■ <u>インターネット詐欺について</u> ■ <u>電話セールスの防ぎ方</u> ■ <u>支払い前に確認すること</u> ■ <u>偽シニアスペシャリストについて</u> <p>その他</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ <u>リタイアメントプランニングツール</u> ■ <u>シニアケアパッケージブックの無料送付申し込み</u> 	<p>トラブルの多い商品について</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ <u>変額年金</u> ■ <u>インデックス定額年金</u> ■ <u>エクイティリンクCD</u> ■ <u>約束手形</u> ■ <u>コーラブルCD</u> ■ <u>ウルトラショートボンドファンド</u> ■ <u>末期患者の生命保険買取</u> <ul style="list-style-type: none"> ■ <u>投信コスト計算ツール</u> ■ <u>電話セールスの拒否登録</u>
--	---

(出所) SEC ウェブサイトより野村資本市場研究所作成

図表 6 SAIF の広報と投資前チェックシート

高齢者が詐欺行為の標的
になっています！

電話による売り込みや
投資に関する詐欺犯罪が
ら自分を守る方法を知りましょう。
どうすればよいか、
我々に聞いてください。

関心をもちましょう。
SAIF ボランティア募集。

1-866-ASK-CORP www.corp.ca.gov

DEPARTMENT OF CORPORATIONS
California's Investment and Financing Authority

カリフォルニア州政府
Business, Transportation and Housing Agency

この文書の準備は、カリフォルニア州の Criminal Justice Planning (CJP) の助成金によって行われています。

SAIF 001 3ap (New 04-05)
Senior State Cover

投資の前にチェックしよう

お金を投資する前に、サービスを提供する人/会社（法律、投資、保険、財務など）にこの用紙に書き込み、皆さんに渡すように依頼してください。

どのようなプロダクトを提供するのですか？（該当する項目をすべてチェックしてください）

保険 タイプ： 年金 その他
投資 タイプ： 株式 その他
法的サービス タイプ： 生前トラスト エステート プランニング その他
会計 その他（具体的に指定してください）：

このプロダクト/サービスを管理するまたはライセンスを考える機関

California Department of Corporations California Department of Real Estate
California Department of Insurance California Board of Accountancy
California State Bar Association
その他（具体的に指定し、説明してください）

このプロダクト / サービスの販売を許可するどのようなライセンスを所持していますか？

ライセンスの種類	ライセンス情報
保険販売ライセンス	ライセンス番号：
株式取引ライセンス	CRD 番号：
投資アドバイザー	IARD/CRD 番号：
州弁護士ライセンス	State Bar 番号：
不動産取引ライセンス	DRE ライセンス番号：
会計士ライセンス	CPA ライセンス番号
その他	説明：

販売者/エージェント情報

販売者/エージェント名： _____

会社/ビジネス名： _____

会社/ビジネス住所： _____

電話番号： _____ 本日の日付： _____

(出所) カリフォルニア州 SAIF、日本語ウェブサイトより転載

- ・セールスマンに投資前のチェック事項シートの用紙に書き込んでもらう。
 - ・良い商品内容でも当日に結論をださない。
 - ・すべての書類をコピーする。
 - ・セールスマンの肩書きに騙されない。
 - ・無料・保証を謳った商品に注意する。
- 上記のプログラムは他の州でも十分に通用

するため、フロリダ州、アイオワ州でも同様のプログラムが導入されており、ミズーリ州、テネシー州でも導入が検討されている。

3. AARP の取組み

退職所得や退職資産形成に関する教育啓蒙活動は、民間団体、調査研究機関、金融

サービス業者等により積極的に行われているが、その中でも代表的な団体が AARP (American Association of Retired Persons、全米退職者協会) である。50 歳以上の人々を対象に各種のサービスを行う AARP は 3600 万人の会員を擁する非営利組織であり、米国民の約 25% に相当する 50 歳以上の国民の約半数が会員である。老後生活の向上を目的として、高齢者が必要とする様々な分野における情報、教育プログラムの提供、高齢者保護活動などのサービスを行っている。特に退職所得や資産運用などは重要分野となっており、会員向けに内容豊富な情報提供が行われている。隔月発行の会員向け情報誌は米国最大の約 2500 万部が発行されている。

1958 年に発足した AARP の前身組織においては、教員退職者向けの保険商品の販売が当初の目的であった。米国では社会保障の水準が低いため民間保険会社の高額な保険に加入する以外の選択枝がなく、退職者の会員組織に割安な団体医療保険を提供したことが組織拡大の発端であった。

AARP は、全米最大規模の会員制 NPO であることから、ロビー団体としての側面を持つ。1965 年には 65 歳以上を対象とする公的健康保険メディケアの創設、1967 年には定年制を廃止した年齢差別禁止法の制定などに大きな影響を与えた。また、近年ではメディケアの大幅な制度変更のための法案を支持した。圧倒的な会員数がロビー団体としての力の源泉となっており、高齢者の意思を政治に反映させる一翼を担っているとも言える。

AARP の高齢投資家保護の特徴ある試みとして、「マネジメントプログラム」がある。請求書や小切手の処理に手助けが必要な高齢者のために、ボランティアが毎月の支出管理、小切手の準備、請求書の支払い等を代行するサービスである。運営方法は、地元のシニアセンターや社会福祉局がコーディネーターと

してプログラムの普及とクライアント紹介ネットワークの構築にあたり、ボランティアを監督すると同時にクライアントの口座のモニタリングを行う仕組みとなっている。一部の金融機関の店舗においては、AARP のマネジメントプログラムへの入会を斡旋する他、利用者に対しては金融機関における手数料の割引などのサービスも行われている。このような形で、金融機関店舗が AARP を上手く利用することにより高齢者の保護に貢献するような試みが、今後、拡大するのではないかと期待されている。

また、AARP は会員に対して各種の商品・サービスの販売を案内することでも知られている。金融分野においては、各種保険・投資商品が紹介されるため、金融サービス業者にとっては、AARP の紹介する商品のプロバイダーとなる恩恵は極めて大きいことが想像できる。選定されるためには、高齢者に対して分かり易く、透明性が高く、信頼できる商品であることが求められている。その他、高齢投資家の金融リテラシーの向上を目的としたプログラムの実施や、2005 年 12 月からは、高齢者向けに独自のライフサイクルファンドを運用する「AARP ファンズ」を設立するなど、高齢投資家のための様々な取組みを行っている。

このように、AARP は高齢者に対する投資家保護の支援を行なうことが可能な立場にあり、米国の高齢投資家保護において重要な役割を果たしていると言えよう。

VI. 終わりに

米国の金融サービス業界では伝統的に、自己責任の原則から、投資において問題が生じても個人の責任であるという認識が広く見られる。しかし、本稿で見たように、最近の事態の悪化、今後の影響の大きさから、SEC をはじめとする政府機関が、高齢投資家を保

護しようという各種の取組みを近年急速に活発化していることは注目に値しよう。

民間レベルにおける取組みを見た場合、言うまでもなく、米国金融機関の多くが、ベビーブーマーをはじめとする高齢者向けの商品マーケティング戦略を策定・実施している。その一環として、高齢者・ベビーブーマーをターゲットにしたファイナンシャルプランニングツールや運用商品の開発に多くの経営資源がさかれており、今後、高齢投資家に対する商品ラインナップがより充実していくことは確実である。専属のマネジャーにより自動的にポートフォリオの調整が行われる SMA や、加齢と共に株式比率が自動的に減少するライフサイクルファンドなどは、老齢期になっても安心して保有しやすい商品であると言え、米国市場で既に支持を集めつつある。

その一方で、民間金融機関の現場では、社内研修によるアドバイザーの質とレベルの向上や、コンプライアンス体制の強化への取組みを除けば、高齢投資家を保護するために特徴的な取組みを行っているとは現段階では言えないだろう。また、非登録外務員・業者の問題に見られるように、大手の金融機関が激しく競争しているマーケットの外側・裏側で、多くの法令違反が起きているのが実態であり、各金融機関が出来ることには限りがある。とはいえ、高齢投資家の金融リテラシーを向上し、あるいは高齢投資家を守るための仕組みをうまく整備することができた金融機関が、マーケットリーダーとして顧客からの信頼を勝ち取り、高齢者と社会から大きな支持を集めていく可能性が高く、今後の取組みが注目される。

我が国においても、団塊の世代の金融資産が金融業界に大きな事業機会をもたらすことが期待されているが、米国同様に、高齢者を狙った金融・投資関連の詐欺や不正行為も増加している。自己責任原則に配慮しながらも、高齢者ならではの問題に目を向け、投資家保

護策や金融リテラシー向上策を検討している米国の取組みは、今後大いに参考にされるべきと考えられる。

- ¹ ストラック NASAA 会長による 2006 年 3 月 29 日「上院高齢化特別委員会」での証言を参照。
- ² AARP の Group Executive Officer for State and National Initiatives であるクリス・ハンセン氏による 2006 年 7 月 17 日「高齢者サミット」でのスピーチを参照。
- ³ 長島亮「米国で急拡大を遂げるライフサイクルファンド」『資本市場クォーターリー』2006 年夏号、同「米国におけるファイナンシャルプランニングツールの発展」『資本市場クォーターリー』2006 年秋号参照。
- ⁴ 1983 年に会員資格を 50 歳までに広げ、有職者も多く含むことになったため、1999 年に正式名称を AARP に変更した。
- ⁵ 質問は、具体的には金利に関するもの（複利計算、金利が上昇した時の債券価格の動き）、投資信託の手数料に関するもの、分散投資によるリスク低減に関するもの、APR（アニュアル・パーセンテージ・レート：クレジットカードにおける利息率）に関するものなどであった。
- ⁶ 新しい会員からの資金を既存の投資者に配当する実体の無い投資システム。
- ⁷ 脚注 1 に示したストラック NASAA 会長のスピーチによる。
- ⁸ 変額年金の販売を巡る問題については、井上武「急成長後の米国変額年金市場」『資本市場クォーターリー』2002 年秋号など参照。
- ⁹ <http://www.sec.gov/investor/seniors.shtml>
- ¹⁰ <http://www.corp.ca.gov/outreach/altlang/japanese/japanese.htm>