

相談することで高齢者が投資詐欺にあうことを防げるか: 実験を利用した検証

北村智紀^a 中嶋邦夫^b 赤井研樹^c 青木恵子^d

1. はじめに

嘘の投資話(投資詐欺)とは、「元本保証」、「高配当」、「必ず儲かる」、「あなただけに特別に紹介」などと言葉巧みに勧誘し、事業やファンドに投資する名目で多額の現金を騙し取ろうとするものである。警視庁(2010)によれば、2009年度中に全国で摘発された嘘の投資話に騙され被害にあわれた方は約5万4千人、被害総額は約1654億円となっており、これは、振り込め詐欺被害者の約7.5倍、被害金額では約17倍と大きな社会問題となっている。特に、65歳以上の高齢者の被害が多いのが特徴である。高齢者がこのような金融商品の勧誘を受けた場合は、一人で決めることなく、家族や知り合いと相談することが推奨されている(金融庁(2010)、独立行政法人国民生活センター(2010)など)。しかし、高齢者がこのような商品の勧誘を受けた場合に、他の者と相談することで、詐欺被害を防ぐことが可能か検証されてきたわけではない。そこで本稿は、高齢者が嘘の投資話にあるような金融商品を選択する際に、他の者と意思決定前に相談することで、このような商品を購入してしまうことを減少させることが可能か、統制実験(経済実験の手法を利用したアンケート調査)を利用して検証した。

著者らが知る限り、投資詐欺に近い分野として会計詐称と投資家の行動についての研究はあるが(例えば、Brazel et al. (2011)など)、投資詐欺を防ぐ方策を検討した研究はこれまでに存在しない。投資詐欺は数百～数千万円までの資金が対象となり、騙す側にとって潜在的な利益が非常に大きい。Gneezy (2005)は、騙し(deception)が、騙す側の期待利益とそのコストに依存して行われることを実験で示している。特に高齢者が対象となるのは、高齢者は投資意思決定に十分な知識や洗練度が不足していることも理由の一つだと考えられる。Lasardi et al.(2009)は、米国の高齢者は他の世代と比較して金融に関する知識や洗練性が十分ではなく、政策的にこれらを引き上げるように指摘している。本稿では個人とグループでの投資意思決定が異なるか比較している。これに関しては、実験経済学の分野でどちらの方が合理的な意思決定が行えるか研究されているが、結論にコンセンサスは得られていない。例えば、Beteman and Munoro (2005)では個人よりもグループの方がリスク回避的であり、グループの方が期待効用理論からの乖離が大きいとしている。Masclat et

^a ニッセイ基礎研究所金融研究部門, E-mail: kitamura@nli-research.co.jp

^b ニッセイ基礎研究所保険研究部門, E-mail: nakasim@nli-research.co.jp

^c 自治医科大学医学部先端医療技術開発センター脳機能研究部門, E-mail: akaikenju@gmail.com

^d 大阪大学社会経済研究所, E-mail: k_aoki@iser.osaka-u.ac.jp

al. (2009)でも個人よりもグループの方がリスク回避的としている。これに対して、Rockenbach et al. (2007)ではグループと個人の行動は期待効用理論でみた場合は差がないが、グループの方が結果的にリスクに対するリターンが高い選択ををしている。

典型的な投資詐欺は、元本保証や高利回りなどの商品の特徴の他に、高齢者の孤独感を利用する、購入しないと損だと焦らせる、これ以上関係を持ちたくないのに逆に勧誘に応じてしまう、などの心理的側面も影響している。しかし、これらの複数の要因を組み込んで実験を行った場合、詐欺被害を受ける要因やその対策の検討が難しくなる。そこで本稿では、商品選択と相談の効果のみに分析を集中し、心理的な影響については分析の対象とはしない。

2. 分析方法

実験では仮想的な300万円を投資するとして、被験者に2つの金融商品を提示し、投資金額の配分を決定してもらった。2つの金融商品のうち1つは、嘘の投資話によく出てくるような商品(以下、「詐欺的商品」とする)であり、もう1つは、一般的な株式投信である(以下、「通常商品」とする)。被験者には、後述するように、詐欺的商品と通常商品の組み合わせについて2回選択してもらった。相談する効果を検証するために、投資意思決定を1人で行うグループ(以下、「相談なしG」とする)と、相談してから決定するグループ(以下、「相談ありG」とする)の2つのグループを設定し、グループ間で詐欺的商品への配分比率を比較した。

詐欺的商品に関しては、商品の特征や利回り水準の違いにより、意思決定(騙されやすさ)が異なる可能性があるため、投資対象が異なる2種類の商品について、それぞれ、2つの異なる利回りのものを設定した。詐欺的商品の内容は最近の詐欺手口を参考に決めた。詐欺的商品のうち、国内の未上場株式に投資し、相対的に高利回りの商品をA(H)、低利回りの商品をA(L)とする。また、エマージング・マーケットの株式に投資し、相対的に高利回りの商品をB(H)、低利回りの商品をB(L)とする。何れも、元本保証で必ず高い利回り(収益率)が得られること、あなただけが特別に投資できることについて記載した(被験者に示した商品の内容は表3参照)。相対的に低利回りであったとしても、現在の金利水準から考えて、元本保証でこの利回りを得ることはできない水準の収益率を示した。金融の専門家から見れば相当疑わしい商品と言える。

次に、通常商品については、詐欺的商品との投資の同質性を考慮して、国内株式に投資する商品Xとエマージング・マーケット株式に投資する商品Yの2つとした。XとYの商品説明は、実際に販売されている株式投信の商品説明資料より抜粋した。どちらも元本保証はなくリスクがあることを示し、期待できる利回りの水準については示していない。

被験者には投資意思決定を2回行ってもらったが、表1は1回目の選択と2回目の選択で被験者に示した金融商品の組み合わせである。

この実験から予想される結果は以下のとおりである。仮に、詐欺的商品の記述が全く正しい(確実に実現する)のであれば、合理的な投資家は、元本保証があり利回りが高いこれらに全額投資するはずである。しかし、被験者には設問中に、「これら商品の中には、現実にはありえない商品も含まれている可能性があります(含まれていない場合もあります)。そのような商品を買った場合は、買った額の全てを失う可能性もあります」、つまり、投資詐欺の可能性について示唆し、自身の判断で商品を検討する旨を指摘している。そのため、投資詐欺の可能性を考慮した場合は、これらの商品に全額投資する可能性は低まるはずである。同様に、通常商品にも投資詐欺の可能性があるため、詐欺的商品と通常商品とを一定割合で投資することが予想されるが、相談ありGの方が、お互いに商品の選択基準や商品の内容を検討することにより、詐欺的商品への配分が、相談なしGと比較して、減少するはずである。

被験者は東京23区内の西部にあるシルバー人材センター1箇所に登録する65歳以上の会員を対象に募集した。募集にあたり、研究内容については事前に通知せず実験に参加して頂いた。年齢及び性別については、できるだけ均等になるように被験者を募集した。実験は2011年3月に全7回実施した。被験者には、同センターで一般的な事務作業を行った場合と同程度の固定報酬を支払った。実験時間は約70分であった。[ここに表1を挿入]

3. 分析結果

表2は相談ありG・相談なしG別の詐欺的商品への配分比率である。1回目の選択では相談ありGでは73.4%であるのに対して、相談なしGでは62.0%であり、相談ありGの方が詐欺的商品に11.4%多く配分した(Mann-Whitneyのノンパラメトリックテストで5%有意水準)。これに対して、2回目の選択では、相談ありGと相談なしGに有意な差はなかった。また、相談ありGでは1回目と2回目の選択に有意な違いはなかったが、相談なしGでは1回目の選択では詐欺的商品への配分は62.0%であるのに対して、2回目の選択では73.1%と、11.0%増加した(5%有意水準)。このように、1回目の選択では予想に反して相談した方が詐欺的商品へ投資する傾向があった。また、相談しない場合は、2回目の選択で詐欺的商品への投資が増加する傾向があった。[ここに表2を挿入]

4. 結論

本稿は、高齢者が配偶者や家族等と相談することで投資詐欺被害にあうことを防ぐことができるか検証するために、高齢者を被験者として、相談するグループと相談しないグル

ープで詐欺的商品への配分比率が異なるかを実験した。その結果、1回目の選択では、相談したグループの方が詐欺的商品への配分比率が高く、相談の効果が認められなかった。詐欺を防ぐ対策としては、単に相談することを推奨するのではなく、相談する内容について具体的に示す必要があるものと思われる。例えば、元本保証のある過去と現在の金利水準を比較することや、金融商品に期待できるリスクやリターンはどの程度であるかについて相談することは効果がある可能性がある。一方、利回り水準が異なる商品に対する2回目の選択では、相談したグループの方が詐欺的商品への配分比率が減少し、相談する経験を積むことにより一定の効果が期待できる。現状ではポスターやパンフレット等で投資詐欺手口の啓発が行われている。北村・中嶋(2011)では、典型的な確定拠出年金の加入者に対して、老後の準備に関するセミナーを実施することで、株式投資や老後に関する意識が変化するとしており、このような啓発活動に投資詐欺を防ぐ一定の効果が期待されている。しかし、本稿の実験会場になった建物においても、投資詐欺や振り込め詐欺に関するポスターが掲示され、パンフレットが置かれていたが、高齢者は投資詐欺や振り込め詐欺の存在は知っていても、自分がそのような立場に置かれるという意識が低いため、このような実験結果となったものと考えられる。詐欺的商品への配分が100%未満であった者も多かったことより、啓発活動に一定の効果があるものと考えられるが、より具体的・現実的な詐欺手口の説明などが必要だと思われる。

参考文献

- 北村智紀, 中嶋邦夫, 2011. ライフプランを内容とした確定拠出年金の継続教育は加入者の株式配分に影響を与えるか? 現実の加入者を対象としたフィールド実験による検証, 証券アナリストジャーナル 49(4), 60-69.
- 金融庁, 2010. 「未公開株」等被害にあわないためのガイドブック
- 警視庁, 2010. 「元本保証・高配当・必ず儲かる」～あぶない投資話にご注意ください～
- 独立行政法人国民生活センター, 2010. 商号変更後・会社解散後も旧社名で社債を発行する業者 - アフリカントラスト、アフリカパートナー名の社債には手を出さないで -
- Bateman, I. and A. Munro, 2005. An experiment on risky choice amongst households. *Economic Journal* (115)502, 176-189.
- Brazel, J. F., T. D. Carpenter, K. L. Jones, and J. Thayer, 2011. Do nonprofessional investors react to fraud red flags? SSRN Working Paper Series 1534888.
- Gneezy, U. 2005. Deception: The role of consequence. *American Economic Review* 95, 384-394.
- Lusardi, A., O. S. Mitchell, and V. Curto, 2009. Financial literacy and financial

sophistication. Pension Research Council Working Paper PRC WP2009-25,
University of Pennsylvania.

Masclot, D., N. Colombier, L. Denant-Boemont and Y. Lohéac, 2009. Group and individual risk preferences: A lottery-choice experiment. *Journal of Economic Behavior and Organization* 70, 470–484.

Rockenbach, B., A. Sadrieh, and B. Mathauschek, 2007. Teams take the better risks,” *Journal of Economic Behavior and Organization* 63, 412–422.

表 1: 被験者に示した金融商品の組み合わせと被験者数

| | 1 群 | 2 群 | 3 群 | 4 群 |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1 回目の選択 | A(H)と X | B(H)と Y | A(L)と X | B(L)と Y |
| 2 回目の選択 | A(L)と X | B(L)と Y | A(H)と X | B(H)と Y |
| 相談あり G | 16 名 | 15 名 | 16 名 | 17 名 |
| 相談なし G | 14 名 | 15 名 | 16 名 | 14 名 |
| 合計 | 30 名 | 30 名 | 32 名 | 31 名 |

(注) 被験者は 1 群から 4 群までランダムに分けられ、詐欺的商品 A は通常商品 X と、詐欺的商品 B は通常商品 Y と組み合わせられて被験者に示した。例えば、1 群の被験者は、1 回目の選択では A(H)と X の組み合わせが示され、2 回目の選択では、A(L)と X の組み合わせが示された。被験者数は相談あり G が 64 名、相談なし G が 59 名の合計 123 名であった。相談あり G では 1 群と 2 群、3 群と 4 群の者が、2~3 人のグループになって相談した。

表 2: 詐欺的商品への配分比率

| | 1回目選択 | 2回目選択 | | |
|----------|--------|--------|-------|--------|
| | 相談ありG | 相談ありG | 1・2回差 | MW-z |
| 平均 | 73.4% | 65.9% | -7.5% | 1.143 |
| 標準偏差 | 23.0% | 30.4% | | |
| N | 64 | 64 | | |
| | 相談なしG | 相談なしG | 1・2回差 | MW-z |
| 平均 | 62.0% | 73.1% | 11.0% | 2.446* |
| 標準偏差 | 26.9% | 23.9% | | |
| N | 59 | 59 | | |
| 相談あり・なし差 | 11.4% | -7.1% | | |
| MW-z | 2.434* | -1.057 | | |

(注) 「相談あり・なし差」は各回選択における相談あり G と相談なし G の差を、「1・2 回差」は各 G における 1 回目の選択と 2 回目の選択の差を表す、MW-z は two-sample wilcoxon rank-sum (Mann-Whitney) test の z 値、*は有意水準 5%を表す。

表 3: 被験者に示した商品

| 商品 | 商品説明書に記載した文章 |
|------------|--|
| 詐欺的商品 A(H) | 日本政府や東京都が保有している日本郵政と東京地下鉄の未上場株に投資する商品です。近く、上場予定なので上場すれば必ず利益が得られます。政府や東京都には巨額の借金があるため、この2社の株式をできるだけ高い価格で上場し、その利益で借金を返済する予定です。しかし、上場には一定数の株主が必要であり、今回だけ特別に東京都在住の方のみ出資していただけます。この2社が上場した際に株式を売り、その利益をこの商品を買った方に分配します。3年後に元本と75%の利息をお支払いします。万が一、3年後に上場されなくても、18%の利息を付けて出資金を全額返却します。政府や東京都が株式を持っているため、値下がりにくいように十分に管理されています。元本は絶対安全です。万が一、値下がりにくくても、東京都保証公社が元本を保証します。 |
| 詐欺的商品 A(L) | A(H)の下線部分が「3年後に元本と25%の利息をお支払いします。万が一、3年後に上場されなくても、9%の利息を付けて出資金を全額返却します。」としたもの |
| 詐欺的商品 B(H) | 国の借金は国民総生産(GDP)の2倍以上になり、返済は不可能です。このため、年金の削減は確実です。国民年金は月1万円、厚生年金であれば2万円以上が削減されると言われています。自分のお金は自分で守るしかありません。この商品は成長著しい中国・インド・ラテンアメリカの高成長会社に投資します。各国に専門家を配置して、高い技術を持ち将来性がある企業を発掘して、その会社が有名になる前に株式を買って、成長した後にその株式を売って利益をあげます。銀行預金より高い利息を受け取れます。この商品を300万円分買った方は、月5万円(年60万円)の利息を受け取れます。途中解約した場合はリスクがありますが、3年間投資していただければ、当社の運用技術により元本を保証します。当社はこれまで損失を出したことはありません。この商品はこれまで長いお付き合いのある特別な顧客向けのものでしたが、今回特別に投資していただけます。 |
| 詐欺的商品 B(L) | B(H)の下線部分が「この商品を300万円分買った方は、月7500円(年9万円)の利息を受け取れます。」としたもの |
| 通常商品 X | この商品は、中長期的に、わが国の株式市場の平均的な損益を上回る投資成果を目指して、積極的な運用を行います。株式への投資にあたっては、投資対象を割安株と成長株の2つに区分し、それぞれの区分に応じた専門の運用チームが個別銘柄を選定します。割安株への投資では、市場の評価が見直されて割安さが解消すれば、値上がり益を得る可能性があります。成長株への投資では、将来、会社が成長すれば、大きく値上がる可能性があります。原則として、毎年分配を行います。分配金は運用で得られた利益をもとに運用会社が決定します。運用会社の判断により分配を行わないこともあります。この商品の損益は投資している株式の値動きに影響を受けます。これらの損益は全てこの商品を買った投資家の皆様に帰属します。この商品は、元金が保証されているものではありません。 |
| 通常商品 Y | この商品は米国やヨーロッパなどの海外先進国に加え、中国・インド・ラテンアメリカなどの新興国を含めた世界各国の株式に投資します。安定した配当金の確保に加え、中長期的な値上がり益の獲得を目指します。株式の投資にあたっては、特に、配当利回りが高い会社に着目します。これ以外にも、企業の成長性を考慮して、投資銘柄を厳選します。原則として、毎月分配を行います。分配金は、投資から得た配当金を中心に安定分配を行います。ただし、運用会社の判断により分配を行わないこともあります。この商品の損益は投資している株式の値動きに影響を受けます。これらの損益は全てこの商品を買った投資家の皆様に帰属します。この商品は、元金が保証されているものではありません。 |

(注) 被験者に実際に提示した商品説明書のレイアウトは上記とは異なっており、また、詐欺的商品や通常商品などの用語や A(H)や X などの記号は表記せず、単に商品アや商品イなどと表記した。上記の下線については被験者には示していない。