

2025 年 1 月 7 日 全 9 頁

フィンプルエンサー対策の最新動向

証券監督者国際機構（IOSCO）が市中協議文書を公表

金融調査部 研究員 谷京

[要約]

- ソーシャルメディア上で投資や金融に関する情報を発信するフィンプルエンサーが存在感を増す中で、2024 年 11 月 19 日、証券監督者国際機構（IOSCO）は「フィンプルエンサー」と題する市中協議文書を公表した。
- IOSCO が列挙した、フィンプルエンサーによって引き起こされるリスクを整理すると、①高リスク投資の推奨、②誤／偽情報の流布、③透明性の欠如の三つに大別できる。フィンプルエンサー対策の現状に関しては、一部の規制当局が法域における立法上のギャップを懸念している一方で、既存の規制枠組みによりフィンプルエンサーへの執行措置を取る（エンフォースメント）規制当局も多い。また、フィンプルエンサーを題材とする金融経済教育やフィンプルエンサー向けの学習講座を展開している規制当局も存在する。
- IOSCO の市中協議文書を基に日本における今後の制度整備の方向性を考えると、フィンプルエンサー活動の在り方が多様である中で、まずはフィンプルエンサー活動と規制枠組みの関係性を整理することが求められる。加えて、フィンプルエンサーのリスクに関する教育コンテンツの作成やソーシャルメディアでの啓発活動も重要である。

1. フィンプルエンサーに対する IOSCO の関心

ソーシャルメディアの隆盛にともない台頭したフィンプルエンサー¹に対し、証券監督者国際機構（IOSCO）は継続して関心を示してきた。たとえば、2023 年 3 月にリテール市場コンダクトタスクフォース（RMCTF）で取りまとめられた最終報告書は、フィンプルエンサーの出現を有害なマーケティングや流通につながると考えられる動向の一つに位置付けた。一部の IOSCO メンバーは同報告書の作成に際し、フィンプルエンサーの公開登録簿の作成や誤／偽情報を流布するアカウントの停止などを提案した²。また、同年 6 月には投資家保護に向けたアプローチを強

¹ フィンプルエンサーとは、ソーシャルメディア上で投資や金融に関する情報を発信するインフルエンサーである。特に欧米では若者世代の投資判断に大きな影響を及ぼしており、日本でも YouTube を中心に、個人投資家や元銀行員などがフィンプルエンサーとして活動し始めている。詳細は、谷京・森駿介「[ソーシャルメディア上の不適切な投資情報発信への対策](#)」2024 年 10 月 7 日、参照。

² IOSCO, “[Retail Market Conduct Task Force Final Report](#),” March 2023, p. 51.

化すべく、RMCTF の後継としてリテール投資家調整グループ（RICG）が設立されたが、そこでもフィンフルエンサーは主要な検討課題となった³。

そして、2024 年 11 月 19 日、IOSCO は「フィンフルエンサー」と題する市中協議文書を公表し、パブリックコメントの募集を開始した。同文書は表題の通り、フィンフルエンサーによって引き起こされるリスクを緩和することに焦点を合わせ、フィンフルエンサーが証券規制や投資家保護基準に沿って活動する「より透明で責任ある環境」の促進に向けて、規制当局、市場仲介者、そしてフィンフルエンサー自身がとるべきベストプラクティスを検討した。フィンフルエンサーに関する規制枠組みの構築がまだ途上である中で、IOSCO の市中協議文書は今後の制度整備の方向性を示すものである。

そこで、本稿は同文書に基づき、各規制当局によるフィンフルエンサー対策の最新動向を整理した上で、日本への示唆を探る。

2. フィンフルエンサーが引き起こし得るリスク

IOSCO は 34 の国・地域の規制当局への聞き取り調査に基づき、フィンフルエンサーが個人投資家にもたらすリスクを列挙した⁴。フィンフルエンサーによって引き起こされるリスクを整理すると、①高リスク投資の推奨、②誤／偽情報の流布、③透明性の欠如の三つに大別できる。

(1) 高リスク投資の推奨

IOSCO の調査では、投資助言を提供する権限のないフィンフルエンサーによる不適切な投資助言という懸念が、多くの規制当局から提起された。これらの規制当局によれば、投資助言のライセンスを持たない個人や企業は、FX や暗号資産、差金決済取引（CFD）といった高リスク投資を推奨する傾向にある。それゆえ、フィンフルエンサーに対する適切なライセンス制度と規制の欠如は、フィンフルエンサーを情報源として信頼する個人投資家に重大な経済的損失をもたらし得るとの指摘もある。

また、フィンフルエンサーが広める情報は、フォロワー全員に適したものとは限らない。一部のフィンフルエンサーは、暗号資産に代表される高リスクまたは複雑な金融商品をローリスク・ハイリターンであるかのように宣伝する。そのため、フィンフルエンサーの投稿は投資知識の乏しい個人投資家を簡単に誤解させ、リスク許容度や投資目標に適さない商品に投資させる可能性がある。

³ IOSCO, “[Update to IOSCO 2023-24 Work Programme: March 2024-March 2025 Workplan](#),” April 2023, p. 11.

⁴ IOSCO, “[Finfluencers](#),” November 2024, pp. 18-24.

(2) 誤／偽情報の流布

フィンフルエンサーが宣伝・提供する投資商品やサービスの例として、トレーニングコース、ニュースレターの購読、オンラインコミュニティへの有料アクセス、取引ツール（アルゴリズム、取引シグナル）などがある。しかし、これらは非常に質の低い詐欺的なものであることや、場合によっては存在しないことも多いようである。加えて、有名企業のファンドマネージャーや金融アドバイザーを騙るといった詐欺的な手法を交えつつ、当局が許可していない取引プラットフォームに自らのフォロワーを誘導するフィンフルエンサーも存在する。これらの投資サービスや取引プラットフォームには高リスク投資を推奨する傾向があり、フィンフルエンサーの提供する誤／偽情報を信頼した個人投資家に重大な経済的損失をもたらす可能性がある。さらに、フィンフルエンサーによる市場操作のリスクも報告されている。たとえば、パンプ・アンド・ダンプと呼ばれる手法（風説の流布を通じた資産価格の吊り上げとその後の売り抜け）やインサイダー取引により、フィンフルエンサーのアドバイスに従った個人投資家は損害を被っている。

また、フィンフルエンサーは自らを専門家と称して宣伝しているにもかかわらず、実際には資格や経験の不足により、フォロワーに経済的損失をもたらすような投資助言を提供することがある。より悪質な例として、ソーシャルメディア上で裕福なライフスタイルを誇示し、FX や暗号資産などの高リスク投資で富を得たとして、非現実的な投資の成功を意図的に主張するフィンフルエンサーも存在する。

さらに、これまでも様々な分野の市場で広告塔に起用されてきたような影響力のある著名人による宣伝は、商品やサービスの信頼性や価値を誤認させ、投資判断を誤らせる可能性があるため、個人投資家にとって潜在的なリスクとなる。時には、著名人の名前や画像を無断で使用した偽広告が個人投資家を騙している。生成 AI の登場も、正しい情報と偽情報の見分けを難しくしている。

(3) 透明性の欠如

フィンフルエンサーはアフィリエイトリンク⁵を使用し、市場仲介者に新しい顧客を引き込むことで報酬を受け取っている。しかし、フィンフルエンサーは市場仲介者から受け取る報酬を常に開示しているわけではない。また、フィンフルエンサー自身が推奨した商品を保有している場合や、報酬を受け取って投資推奨している場合もある。このような透明性の欠如は、個人投資家に悪影響を及ぼし得る未開示の利益相反に繋がり、法域によっては不公正取引と見なされる可能性もある。たとえば、EU の市場濫用規則（Market Abuse Regulation）は、金融商品等に関する意見を表明する者が利益相反を開示しなかった場合、その行為は相場操縦に該当し得ると定めている（12 条 2 項(d)号）。

⁵ アフィリエイトリンクとは、特定の商品やサービスを紹介するためにウェブサイトや SNS 投稿内に設置され、そのリンクを通じて商品やサービスが購入されると、紹介者に報酬が支払われる仕組みのリンクである。

3. 規制当局によるフィンプルエンサー対策の現状

IOSCO はフィンプルエンサー活動の監視における基本的な課題の一つに、フィンプルエンサーの定義という問題を位置付けた。[前回のレポート](#)でも論じたように、たとえば米国では、フィンプルエンサーを 1940 年投資顧問法に定められた「投資顧問」と見なすべきか否か、議論が分かれている。他方でフランスは、2023 年 6 月に施行された SNS 上でのインフルエンサーの影響を規制する法律で、インフルエンサーを「報酬を受けて、自身の聴衆の間での知名度を活用し、電子的手段を通じて公衆にコンテンツを伝達し、直接的または間接的に商品、サービス、または何らかの目的を促進することを企図する自然人または法人」と定義し、ここにフィンプルエンサーも内包させた。また、オーストラリア証券投資委員会（ASIC）は金融経済教育のための特設ウェブサイト上で、「フィンプルエンサーはソーシャルメディアプラットフォームやウェブサイトを通じて、金融商品やサービスについてオンラインで議論し、しばしば特定の金融商品を宣伝することで報酬を受け取る」と具体的に定義した。IOSCO の市中協議文書では、このような明確なフィンプルエンサーの定義は、どのような活動が規制の対象となるのかを効果的に絞りつつ、すべてのフィンプルエンサー活動が規制枠組みの範囲内に収まることを確実にする点で、その規制に役立ち得ると示唆されている⁶。

規制当局によるフィンプルエンサー対策の現状については、既存の金融規制でフィンプルエンサー活動を取り締まれるか否かをめぐって、各規制当局の意見が分かれた。すなわち、一部の規制当局は IOSCO の聞き取り調査に対して、フィンプルエンサーの登場によって浮上した新たな課題にも既存の金融規制を適用できると回答した。他方で、法域における立法上のギャップへの懸念を表明した規制当局も存在した。具体的には、①法域内に拠点を持たない者による越境的活動、②違法コンテンツのブロックに消極的なソーシャルメディア企業、③報酬体系が複雑または暗黙的であり捕捉が困難なフィンプルエンサーと市場仲介者の繋がり、④顧客の状況を踏まえていない投資助言や純粋な教育目的ではない「教育」サービスの提供などが、既存の金融規制では捉えきれない可能性のある課題として挙げられた⁷。

もっとも、規制当局の多くは、たとえフィンプルエンサーに既存の金融規制を直接的に適用できなかったとしても、オンライン上のインフルエンサー活動に関する法律や広告等規制によって間接的に規制できると考えていることも、IOSCO の聞き取り調査を通じて明らかになった。フィンプルエンサーがこれらの規制枠組みによって要求される事項としては、次の三つが挙げられた⁸。

- ① 支払いとインセンティブの開示：フィンプルエンサーは企業から受け取る直接的／間接的な支払いやその他のインセンティブを開示しなければならない。
- ② 企業との繋がりの開示：フィンプルエンサーは企業との個人的／商業的な繋がりを開示しなければならない。フィンプルエンサーがソーシャルメディアを通じて金融商品を推

⁶ IOSCO, *op. cit.*, pp. 25-26.

⁷ *Ibid.*, p. 28.

⁸ *Ibid.*, pp. 33-34.

奨める場合、その推奨メッセージは企業との繋がりを明示すべきである。

- ③ コンテンツの商業的性質の明示:「広告」、「コラボレーション」、「プロモーション」といった用語を使用し、商業的／広告的なコンテンツと個人的な意見を明確に区別しなければならない。

すでに一部の規制当局はフィンフルエンサーや市場仲介者に対して、法規制を執行したり制裁を課したりしている(エンフォースメント)。たとえば、アルゼンチンの国家証券委員会(CNV)は、無許可の投資助言を提供する多くのフィンフルエンサーに対して、活動停止命令を発した。また、トルコの資本市場委員会(CMB)はフィンフルエンサーを不適切に利用した市場仲介者に対し、罰金を含む制裁を課した。各規制当局によるフィンフルエンサーへのエンフォースメントを類型別に整理すると、図表1の通りである。

図表1 フィンフルエンサーに対する規制当局のエンフォースメント

活動制限	排除措置命令	フィンフルエンサーの違法または不適切な活動を直ちに停止
	差止請求	フィンフルエンサーが特定の行動を継続することを制限
経済制裁	罰金	法令違反に対して課される金銭的罰則
	不当利得返還	フィンフルエンサーが不正に得た利益を個人投資家に返還
	資産凍結	さらなる被害防止のための資産凍結
通知・警告	警告書	法令違反を指摘し、是正を要求する正式な通知
	通知書	規制上の懸念やコンプライアンスの期待を記した文書の送付
	けん責	不正行為に対する正式な叱責
	注意喚起	個人投資家への潜在的なリスクに関する公的警告

(出所) IOSCO, “Finfluencers,” November 2024, p. 42 を参考に大和総研作成

4. フィンフルエンサーに関連する金融経済教育

すでに規制当局の多くは、フィンフルエンサーに対する直接的な規制だけでなく、フィンフルエンサー関連の金融経済教育も個人投資家向けに用意している。効果的な個人投資家向けの金融経済教育の手段として、一部の規制当局はソーシャルメディア上のキャンペーンを採用している。具体的には、理解しやすい言葉でユーモアを交えながら、フィンフルエンサーのアドバイスに従うことの潜在的なリスクを警告する短編動画が、フィンフルエンサーと同一のソーシャルメディアプラットフォームに投稿されている。たとえば、カナダ証券管理局(CSA)は2023年3月の詐欺防止月間に「ヒューマンディスクレーマー」と題したYouTubeのショート動画を連続投稿し、個人投資家に投資情報源を慎重に確認するよう奨励した。同動画シリーズは448万回以上のインプレッションを獲得し、CSAのウェブサイトへのリンクのクリック数は15万回近くに達した⁹。

⁹ Ibid., pp. 54-56.

ソーシャルメディア上のキャンペーンに加えて、フィンフルエンサーを含む金融経済教育上のトピックに関する様々な情報やツールを備えた個人投資家向けの専用ウェブサイトも作成されている。また、フィンフルエンサーやソーシャルメディアに関連する投資リスクや詐欺について警告する冊子、パンフレット、ウェブ記事などの書面資料を個人投資家に提供している規制当局も存在する¹⁰。

さらに、金融経済教育を個人投資家に届けるためのより革新的な方法も生み出されつつある。たとえば、米国証券業界の自主規制機関である FINRA は、暗号資産で富を失った個人投資家に関するドキュメンタリー映画を制作したスタジオと連携し、群衆に従うことのリスクや信頼できる情報源の特定、投資詐欺におけるソーシャルメディアの役割などのトピックを伝えるための上映会を 20 大学で実施した。同様に、ベルギーの金融サービス市場局 (FSMA) は中学生を対象とした金融教育センターを設立し、フィンフルエンサーの偽情報を体験するコーナーを置いた。オーストラリアや香港の規制当局も、映画やゲームを活用したフィンフルエンサーに関連する金融経済教育を展開している¹¹。

一部の規制当局は、個人投資家向けの金融経済教育に加えて、フィンフルエンサー向けに設計されたプログラムの提供も開始している。たとえば、タイ銀行は「ファイナンシャルクリエーターブートキャンプ」を開催し、金融規制の詳細やコンテンツの作成方法についての対面授業を金融分野に関心のあるフィンフルエンサー向けに実施した。また、フランスの金融市場庁 (AMF) と広告専門規制機関 (ARPP) はフィンフルエンサー向けの学習講座を設け、選択式の 25 問の問題に対して 75% 以上の正答率を得て修了した者に「金融広告における責任ある影響力の証明書」を付与するという取り組みを始めた。これらの事例を基に、IOSCO はフィンフルエンサー向けの教育に含まれるべき要素として、①金融商品を宣伝する際に遵守すべき法的枠組みと倫理基準、②利益相反や報酬の開示を含む透明性の重要性、③金融商品のリスクとリターンの両方を公正に表現するバランスの取れたコミュニケーションの 3 点を挙げている¹²。

5. 今後の制度整備の方向性

IOSCO は規制当局によるフィンフルエンサー対策の現状の整理に基づき、規制当局、市場仲介者、そしてフィンフルエンサー自身がとるべきベストプラクティスをまとめている。

まず、規制当局のベストプラクティスを類型別に整理すると、次ページの図表 2 の通りである。

¹⁰ *Ibid.*, p. 56.

¹¹ *Ibid.*, pp. 56-59.

¹² *Ibid.*, p. 60.

図表 2 規制当局のベストプラクティス

①	規制枠組み	既存の規制枠組みがフィンフルエンサー活動をカバーしていない場合は、適切で効果的な規制と監視をフィンフルエンサー活動に適用する新しい方法を検討
		既存の規制枠組みがフィンフルエンサー活動をカバーしている場合は、これらの規制枠組みがフィンフルエンサー活動にどのように適用されるかを説明する追加のガイダンスを作成
		フィンフルエンサー活動や市場仲介者によるフィンフルエンサーの利用に関連する利益相反に対して、適用可能な法律や規則があるかどうかを検討
②	監視・監督と執行	フィンフルエンサー活動や市場仲介者によるフィンフルエンサーの利用を監視し、潜在的な不正行為や無許可活動などを見つけるための適切な方法を検討
		フィンフルエンサー活動や市場仲介者によるフィンフルエンサーの利用が不正行為や誤解を招く行為につながっている場合、フィンフルエンサーや市場仲介者に対してエンフォースメント（差止命令や罰金など）を検討
		フィンフルエンサー活動や市場仲介者によるフィンフルエンサーの利用の越境的性質を考慮し、効果的な監督と執行のための国際協力を検討
③	教育・啓発	フィンフルエンサーに関する個人投資家向けの教育資料を作成し、実際に存在するリスクについて警告することを検討

（出所）IOSCO, “Finfluencers,” November 2024, pp. 61-63 を参考に大和総研作成

次に、市場仲介者とフィンフルエンサーのベストプラクティスを類型別に整理すると、図表 3 の通りである。

図表 3 市場仲介者とフィンフルエンサーのベストプラクティス

①	リスク管理	フィンフルエンサーを利用する市場仲介者とフィンフルエンサーは、規制当局の定める適切な条件の下でない限り、個人投資家に対して高リスクの金融商品を宣伝・提供・推奨することは避けるべき
		フィンフルエンサーを利用する市場仲介者は、フィンフルエンサーの活動を監視するために適切なリスク管理枠組みを実施・維持すべき
②	契約義務	フィンフルエンサーを利用する市場仲介者は、正式な契約を結んだ上でフィンフルエンサーが従うべき規則とコンプライアンス義務を明示し、継続的な監視を行うべき
③	情報開示	市場仲介者の商品やサービスを宣伝するフィンフルエンサーは、コンテンツに明確で目立つ免責事項を含めるべき
		フィンフルエンサーを利用する市場仲介者とフィンフルエンサーは、報酬や利益相反を個人投資家に対して明確、公正、かつ誤解を招かない方法で開示すべき

（出所）IOSCO, “Finfluencers,” November 2024, pp. 63-64 を参考に大和総研作成

最後に、これらのベストプラクティスから、フィンフルエンサーをめぐる今後の制度整備の方向性に関して、日本への示唆を検討したい。

日本では、著名人や投資家を騙った偽広告やチャットアプリでの投資グループ詐欺など、いわゆる SNS 型投資詐欺が横行している。その中で、金融庁は「2024 事務年度金融行政方針」にお

いて関係省庁や SNS 事業者との連携を掲げ、SNS 型投資詐欺への対応を進めている¹³。他方で、フィンフルエンサーに対する直接的な規制はまだ整備されておらず、ソーシャルメディアでは個別銘柄の評価や投資判断にまで踏み込んでいる情報発信も散見される。

このようなソーシャルメディア上の情報発信は、基本的には金融商品取引法の投資助言業規制（2条8項11号）の範囲外であるように思われる。なぜならば、同規制では「口頭、文書（新聞、雑誌、書籍その他不特定多数の者に販売することを目的として発行されるもので、不特定多数の者により随時に購入可能なものを除く。）その他の方法により助言を行うことを約し、相手方がそれに対し報酬を支払うこと」が、投資助言業の要件として定められているからである。つまり、現行の金融商品取引法では、「有償性」と「特定性」が投資助言の前提とされている。したがって、無料のソーシャルメディア上で、不特定多数の者に向けて投資や金融に関する情報を発信すること自体は、投資助言業には当てはまらなないと考えられる。

しかし、フィンフルエンサーの中には、いわゆる「オンラインサロン」のように限定公開かつ有償で金融アドバイスを提供する者や、ライブ配信中に視聴者から「投げ銭」付きのチャットで質問を受けて推奨銘柄を挙げる者も存在する。これらの形態の情報発信は、金融商品取引法の定める投資助言業に該当する可能性がある¹⁴。また、情報発信の中で触れた有価証券をフィンフルエンサー自身が保有していたり、合理的な根拠のない情報発信で相場が動くことを楽しんだりしている場合は、たとえ不特定多数の者に向けた無償の SNS 投稿であっても、風説の流布（158条）や相場操縦（159条）などの不公正取引として摘発され得る。

このように、フィンフルエンサー活動の在り方が多様である中で、どのような行為が投資助言業規制や不公正取引規制の対象となり得るのか、あらためてフィンフルエンサー活動と規制枠組みの関係性を整理していくことが求められよう（図表 2-①）。2024 年 8 月に本格稼働した金融経済教育推進機構（J-FLEC）を中心に、フィンフルエンサーのリスクに関する教育コンテンツの作成やソーシャルメディアでの啓発活動、教育機関や消費者保護団体と連携した金融経済教育が進められることも期待される（図表 2-③）。

また、今後は若年層との接点強化を目的に、金融機関がフィンフルエンサーを情報発信やプロモーションに起用する事例も増えると予想される。金融機関がフィンフルエンサーを活用しようとする場合には、図表 3 で示したベストプラクティスを実践することが必要となる。とりわけ情報開示（図表 3-③）に関しては、すでに日本でも既存の規制枠組みによる法的対応が行われている。具体的には、金融商品取引法の広告等規制（37 条）や自主規制機関のガイドラインにより、金融機関はフィンフルエンサーに依頼したプロモーション投稿が必要表示事項を記載しているか、また顧客を誤認させるような表現が含まれていないか、注意を払わなければならない。さらに、2023 年 10 月からはステルスマーケティングが景品表示法違反となったため、

¹³ 金融庁「[2024 事務年度金融行政方針](#)」令和 6 年 8 月 30 日。

¹⁴ 実際、欧州証券市場監督局（ESMA）は、ライブ配信中に視聴者からの質問を受けてアドバイスを提供すれば、投資助言に該当するとの見解を示している。なお、欧州では第 2 次金融商品市場指令（MiFID II）により、報酬の受領は投資助言の要件とされていないため、視聴者の質問が「投げ銭」付きのチャットである必要はない（ESMA, “Supervisory briefing on understanding the definition of advice under MiFID II,” July 11, 2023, pp. 36-37）。

フィンフルエンサーにプロモーション投稿を依頼する金融機関は、当該投稿が広告である旨を明示しなければならない点にも留意が求められる¹⁵。

¹⁵ なお、金融機関がフィンフルエンサーを活用するにあたって留意すべき点の詳細については、谷京「台頭する『フィンフルエンサー』の適切な活用に向けた留意点」『金融財政事情』Vol. 76, No. 1、2025年1月7日、64-67ページを参照されたい。