

フィンテックの意義と日本の課題



野村資本市場研究所 研究理事

淵田 康之

1. 二つのキーワード

フィンテックの意義は、二つのキーワードで表現できよう。一つはDisruption（破壊）であり、もう一つはExperience（経験）である。

まずフィンテックは、既存の金融を

〈目 次〉

1. 二つのキーワード
2. 5つのタイプ
3. 金融取引手段を革新するフィンテック
4. 既存の金融を一部代替するフィンテック
5. 新たな金融仲介としてのフィンテック
6. 金融インフラを変革するフィンテック
7. 若干の展望
8. 日本で関心が低い分野
9. 異質なフィンテック振興策

Disruptするものとして位置付けられる。この言葉は、ハーバード大学のクリステンセン教授が提唱したDisruptive Innovation（破壊的イノベーション）に由来し、既存の商品・サービスの存在意義を揺るがすような画期的なイノベーションを指す。

優良大企業は、既存の商品やサービスを改善するSustainable Innovation（持続的イノベーション）には長けているが、Disruptive Innovationの登場に対しては、本格的な取り組みを怠りがちである。そうしたイノベーションが登場しても、まだ市場は小さく、間尺に合わないと感じたり、逆に熱心に推進すると自らの主力商品が売れなくなると恐れるためである。この結果、新興企業がDisruptive Innovationの主演として一気に台頭し、業界の勢力図すら変わる事態が生じるのである。

今日、スマートフォン（以下スマホ）やクラウドの普及等も追い風に、様々な分野で、Disruptive Innovationが進展し、既存の業界

秩序を揺るがしていることは、自動車相乗りサービスのUberや民泊サービスのAirbnb等を見ても明らかであろう。金融におけるDisruptive Innovation、及びその担い手がフィンテックなのである。

もう一つのキーワード、Experienceとは、User ExperienceやCustomer Experienceとも呼ばれるもので、顧客経験価値と日本語訳されることもある。提唱者であるコロンビア大学のシュミット教授は、今や顧客にとって商品・サービスに便益があるのは当然であり、むしろ心をときめかすようなことが求められていると指摘する。すなわち、「商品やサービスの品質や機能だけではなく、購入前や使用時に顧客が経験する気分、雰囲気等の感覚的で付加的な価値」が顧客経験価値である。

フィンテックでは、「point of pain（苦痛となる点）を減らす」、という表現が使われることも多い。これもExperienceと関連しており、金融取引を行う上で、顧客にとって極力ストレスが無いようにすることが重視されているのである。むしろストレスが無いことは当然であり、願わくは「心地よい」、「楽しい」、「感動する」といったレベルのExperienceを提供できるのが理想である。

既存の金融機関が「顧客満足度」という場合、そこまでは意識されていなかったのではないだろうか。フィンテックは、例えばスマホで「こんなこともできるのか」というExperienceを顧客に提供することで、支持を集めているのである。2015年5月の

Economist誌に掲載された「銀行対フィンテック」という記事に、「顧客はフィンテックを試したら、夢中でその経験を周囲に伝える。地元の銀行の支店に行った後にそんなことは起こりえない」という一文がある。まさにフィンテックが、point of painやExperienceといった面において、既存の金融機関を大きく引き離しているという指摘である。

■ 2. 5つのタイプ

フィンテックを金融におけるDisruptive Innovationと定義したが、それが顧客のExperienceを向上させるという意味において、既存の金融機関としても大いに活用すべきフィンテックもある。昨今、様々なIT業者やIT関連サービスがフィンテックと称されることも踏まえると、フィンテックをいくつかに分けて考えるのが有効と思われる。

筆者は、Disruptiveの程度が小さいものから順番に次の5つに分類して考えている。①既存の金融をサポートするフィンテック、②金融取引手段を変革するフィンテック、③既存の金融を一部代替するフィンテック、④新しい金融仲介としてのフィンテック、⑤金融インフラを変革するフィンテックの5つである（図表参照）。

第一の既存の金融をサポートするフィンテックとしては、個人金融資産管理アプリやクラウド会計、セキュリティ、人工知能の利用等がある。個人の場合、金融取引をする以前

(図表) FinTechの5 類型

	送金・決済	預金	貸出	投資	その他
1. 金融ビジネスの支援	個人資産管アプリ、クラウド会計、セキュリティ、人工知能等				
2. 金融サービス提供手法の変革	モバイル銀行			モバイル証券	保険関連
	オンライン・レンディング			ロボアドバイザー	
3. 金融ビジネスの一部代替	決済関連FinTech				
4. 新たな金融仲介	マーケットプレース・レンディング				
	クラウドファンディング				
5. 金融インフラを含む変革	ブロックチェーン・テクノロジー				

(出所) 野村資本市場研究所

に、自らのお金のことをうまく把握し管理したいというニーズがある。しかしながら、多くの人にとって、お金がらみのことに時間を使うことは面倒なものである。

そこで、自動的に銀行やカードの口座情報等から情報を集め、家計簿や資産一覧を作成してくれるのはもちろん、カードの不正使用の疑いやお金の使い過ぎについて警告してくれる機能があると便利である。

銀行としては、こうしたアプリを顧客に提供することで、顧客が頻繁に確認のために訪れる場を作ることができる。そうすると、そこに自行や取引先飲食店等のマーケティング情報を送ることもできるようになる。

クラウド会計は、自動仕訳等の仕組みを導入することで、時間も人手も足りないスモール・ビジネスをサポートしてくれる。スモール・ビジネスにとっては、融資の申請書類を

作成し、複数の金融機関を訪問して回るのも、大変なpoint of painであるが、銀行にクラウド会計へのアクセスを認めることにより、適時的確な与信審査が可能な環境を実現でき、融資を受けやすくなるというメリットが生まれる。適切な経営アドバイスを受けられる機会も生まれるかもしれない。

個人金融資産管理アプリもクラウド会計も、それ自体、金融業界発のサービスではないが、お金にからむ顧客のExperienceを向上させるパワーを持っており、既存の金融機関もこれらをうまく活用するかどうかで差別化しうるのである。

セキュリティの分野は、以前から外部の専門業者のテクノロジーが活用されていた分野であるが、ここでも昨今はExperienceが重視されている。カードの出し入れ、パスワードの入力、サインや押印等の動作の一つ一つ

がpoint of painであるが、例えば生体認証の利用でこれらを解消しようという動きもある。

米国の大手複合金融サービス業のUSAAは、スマホを用いて、声あるいは顔認証で、銀行サービスにログイン可能としたところ、8割の顧客がパスワードでのログインよりもこちらを選好したという。

■ 3. 金融取引手段を革新する フィンテック

第二のタイプは、業態としては銀行業、証券業、投資顧問業、保険業という免許や登録を受けた業者であるが、ネットやモバイルを駆使することで、既存業者には無いサービスを展開するという意味で、第一のタイプよりもややDisruptiveなフィンテックである。

米国におけるSimpleやMovenといったモバイルバンクは、エンジニアが使い勝手の良いモバイルバンキング・アプリを作成し、それぞれBancorp Bank、CBW Bankに銀行としての本人確認事務、連邦預金保険、デビットカード、ATM網等の機能を提供してもらうことでスタートした、フィンテック主導の銀行である。

Simpleの場合、個人間の無料送金といった機能はもちろん、今、いくら使っても大丈夫かを確認できる機能、目標額に向けて毎日少額を自動的に貯蓄する機能、買い物や飲食の支出の履歴に写真やコメントも添えて管理す

るといった機能も人気がある。この結果、顧客は1日に平均2.5回もSimpleのサイトをチェックするという。通常の銀行のサイトではありえない回数である。

モバイル証券の分野では、カードでの買い物金額の端数を自動的にETFに分散投資するAcorns、ゲームのような画面で取引ができるKAPITAL、各種の投資テーマに沿った複数銘柄を一括取引できるMotif等が有名である。それぞれ証券会社であるが、テクノロジーを活用し、顧客に既存の証券会社とは異なるExperienceを提供しているという意味で、フィンテックとして位置付けられている。

投資顧問の分野では、ロボアドバイザーが、顧客に合ったポートフォリオを自動的に提示し、低手数料で運用する場を提供してくれる。

もちろん既存の業者も、モバイルを活用することにより、これらフィンテックに対抗できる。例えばシティバンクは、2015年秋、フィンテック事業部を立ち上げ、モバイル・ファースト、すなわち既存のチャンネルにモバイルを加えるという位置付けではなく、まずモバイルを中心に考えていくことを掲げている。

保険業においては、単なるモバイル保険販売という姿を超えたテクノロジーの活用が進展しつつある。保険ベンチャーのOscarは、個人がウェブやモバイルで効率よく自分に最適な医療保険を選択し、契約できる仕組みを提供するのみならず、医療履歴や薬の処方履

歴の管理の仕組み、さらには各種検査や予防接種のサービスも提供する。また最近の試みとして、Misfit社のウェアラブル・デバイスを提供し、毎月所定の運動量をこなすと、ギフト券をプレゼントする企画も導入している。

ウェアラブルと保険の連携は、IoTの応用と言えるが、同種の試みは既存の保険会社も含め活発になっている。自動車の走行距離や運転の巧拙に応じて保険料が変わるテレマティクス保険、住宅に火災や盗難、破損事故等を感じ取るコネクテッド・ホーム・デバイスを設置し、クラウドで管理するシステムに加入すると保険料が安くなる住宅保険等がその例である。

■ 4. 既存の金融を一部代替するフィンテック

第三のタイプは、既存の金融機関の機能をアンバンドルし、その一部を代替してしまうという意味で、よりDisruptiveなフィンテックである。この機能代替が生じている二大分野は、決済と融資である。

決済の分野では、まず小規模店舗向けに、スマホに小さなカード読み取り機を取り付け、カード決済に対応できるような仕組みの提供や、手持ちのタブレットを簡単にPOSレジ化できる仕組みが急速に普及している。また電子商取引が拡大し、ネット上で商品を販売する個人や事業者が増えているが、彼らが

開設するサイトに簡単にカード等による決済を受付け可能とする仕組みも人気がある。さらに個人間の送金も、フィンテックのアプリで、いつでも簡単に飲食代の精算等ができ、メッセージも一緒に送ることもできる仕組みが普及している。

融資の分野では、小規模事業者が利用しているクラウド会計のデータや、その事業者が飲食店であればグルメサイトでの顧客の評判のデータ、その他あらゆる入手可能なデジタルデータを取り込んで、与信審査を行ういわゆるビッグデータ・レンディングを行うフィンテックが台頭している。

また電子商取引に出店している業者に対しては、その法人アカウントにアクセスすることで、売上やキャッシュフロー等の商流データを把握して融資を行う、いわゆるトランザクション・レンディングという分野を得意とするフィンテックや、カードを保有していない個人に対して、電子商取引での購買データを基に瞬時に信用リスクを計測し、月賦販売を可能とするフィンテックも人気を集めている。

融資の分野では、この他、オンラインで迅速に融資を行うフィンテックが多数登場している。既存の信用スコアリング会社の情報も用いつつ、独自の与信判断手法を駆使しており、不動産融資や学生向けローン等、各種の分野に特徴のある貸し手が登場している。

なおこれらのオンライン・レンディング業者は、貸出原資を機関投資家や適格投資家等

に対する私募債や証券化商品の販売という一般的な資本市場取引の形で調達しているという意味で、次に述べるマーケットプレース・レンディングとは区別される。

このような機能代替の動きに対して、既存の金融機関もフィンテックへの対抗や取り込みを図っているところである。例えば、JPモルガン・チェースの場合、決済分野では、大手小売店を味方に付け、Apple Payと対抗するChase Payというモバイル・ペイメントを強化するところである。一方、スモール・ビジネス向け融資の分野では、ビッグデータ・レンディングの大手であるOnDeckと提携し、与信審査はOnDeckに任せ、自らは顧客の紹介と資金の出し手を担うという戦略を打ち出した。

■ 5. 新たな金融仲介としてのフィンテック

資金調達者と資金運用者をマッチングさせる、バーチャルなプラットフォームを運営するフィンテックも登場している。この第四のタイプのフィンテックとしては、クラウドファンディングやマーケットプレース・レンディングがあり、銀行でも証券会社でもない主体による新たな金融仲介という意味で、よりDisruptiveである。

クラウドファンディングに関しては、活発なのは寄付型や購買型であり、純然たる投資型はまだ目立った動きはない。米国では2016

年1月に、ようやくSECルールが施行された段階である。米国の場合、AngelListのように投資家を適格投資家に限定してネット上で資金を募る仕組みは従来からあるが、これは厳密にはクラウド、すなわち広範な投資家からのファンディングとは性格を異にする。

リスクマネー調達の新たな場である投資型クラウドファンディングに比べると注目度は低いが、デットをクラウドファンディングするマーケットプレース・レンディングは、世界各国で拡大している。これはもともとエクイティ調達よりも借入を求める主体が多いなか、既存の銀行が金融危機や規制強化の影響で融資に慎重になったという事情もあり、より低利かつ迅速な借入が可能な場として利用が活発化しているのが一つの背景である。

さらに低金利の時代において、預金等よりも利回りの高い新たなフィックス・インカム投資先として個人投資家の関心が高まっているという事情がある。近年では、機関投資家の資金運用先としても位置付けられるようになっている。

英国は、マーケットプレース・レンディングを代替的金融（Alternative Finance）と位置付け、投資型クラウドファンディングよりも寛容な規制が適用される業務と規定したことに加え、政府系金融機関による出資や、資金の出し手に対する税制優遇措置等の手段を通じて、積極的に育成している。2014年に英国のイノベーション促進団体であるNestaが実施したアンケート調査では、マーケット

ブレース・レンディングでお金を借りた人の94%が、次にお金を借りる時にも、銀行ではなく、まずマーケットブレース・レンディングにアプローチすると回答している。

■ 6. 金融インフラを変革するフィンテック

ビットコインは、銀行のような信頼できる集中データ処理機関を介さずとも、相手のアドレスさえわかれば、ネット上でいつでも無料で相手に送付することができる。2009年1月から稼働するこの仕組みは、ブロックチェーンというテクノロジーによるものである。

ピア・ツー・ピアのネットワークで、価値のあるものの確実な記録とその移転を可能とするこのテクノロジーは、経済・社会の様々な分野における応用可能性が期待されている。とりわけ金融分野では、各主体内あるいは各主体間で、いくつもの台帳が管理され、台帳間の照合・確認作業にも時間やコストを要しているため、ブロックチェーンにおける分散型台帳管理のアプローチを応用することで、大きな革新を実現できる可能性がある。

このテクノロジーは、金融機関が既存の業務フローを効率化する上でも活用しうるが、本質的には既存の金融をインフラから変える、最もDisruptiveなフィンテックと言える。

■ 7. 若干の展望

以上、フィンテックを既存の金融をDisruptする度合いという観点から5つに分けて概観したが、同時に注目すべきは、各種のフィンテック同士の連携や、既存の金融機関のサービスと複数のフィンテックの連携、さらには単に金融ではなく、他の分野のテクノロジーと連携することによって、金融とその周辺分野に次々と変化が波及していく点である。

例えば、飲食店のタブレットをPOSレジに変えるフィンテックは、そこで得られた決済情報を当該店舗への融資に活用することができる。またPOSレジをクラウド会計と連携することにより、店舗の経理の効率化に貢献でき、またクラウド会計と与信審査の連携で、融資の迅速化・効率化も実現できる。さらには、このタブレットに来訪者向けの予約管理機能や、順番待ち管理機能、ポイントカード機能等を提供したり、顧客の決済アプリとの連携を可能とすることもできる。

一方、個々のフィンテックを見ると、収益力や経営基盤がしっかりしない弱小ベンチャー企業に過ぎないケースも多い。フィンテックが急に注目されたこともあり、実力を伴わない業者や昔からあるテクノロジーが過大に評価されている部分もあるかもしれない。

ITバブルの際も、社名にドットコムと付けただけで株価が上がるような状況が生じた

が、フィンテックも今、似たような段階にあるのかもしれない。ただITバブルが弾けると、確かに多くのドットコム企業は姿を消したが、生き残ったアマゾンやグーグル、ペイパル等の企業は、経済の仕組みを大きく変える立役者となっていた。

同様に、今後、フィンテックへの過剰な期待が修正される局面もあるかもしれないが、テクノロジーが常に進化を続け、また顧客が常により良いExperienceを求め続けるという点は、今後とも変わるものではない。淘汰を乗り越えた将来において、いくつかのフィンテックが金融の世界を一変させている可能性もあろう。

■ 8. 日本で関心が低い分野

米国の場合、クラウドファンディング法制の制定に熱心だったことを除き、国としてフィンテックを振興しようという動きは目立たない。クラウドファンディングについても、SECルール策定は、投資家保護の確保に腐心し、つい最近まで難航した。マーケットプレース・レンディングも、州ごとに異なる貸金業法、そして厳格な連邦証券法及び州の証券法という障害を乗り越えてようやく実現している。しかし、ベンチャー企業を輩出するエコシステムの存在、そして何よりも巨大な金融市場の存在を背景に、米国はフィンテック大国となっている。

一方、英国は、国の強いイニシャティブで、

フィンテックを振興している。もとより金融立国を重視してきたことに加え、金融危機の反省から既存の金融機関への依存を低下させ、代替的金融を育成することが重要と考えられている。

わが国は、投資型クラウドファンディングについては、鳴り物入りで規制緩和したものの実績につながっていないという点で米国に似ている。この点を除けば、わが国は、どちらかというと、英国の事例を参考にフィンテックの振興を考えていると言えよう。

振興策を論じる前に、まずわが国のフィンテックの現状を確認すると、諸外国と遜色がない部分も少なくない。個人の資産管理アプリ、クラウド会計、スマホでのカード決済やPOSレジ等の分野は、すでに多数の企業が活発に競争を展開している。またモバイル決済やモバイル・バンキング等の分野は、日本は世界に先行していたとも言える。ブロックチェーンへの取組みも相次いでいる。

諸外国との違いとしては、融資分野で活躍するのは専ら既存の銀行や電子商取業者であり、ベンチャーの活躍が目立たないこと、またマーケットプレース・レンディングの分野が発展していないことが指摘できよう。

後者については、「ソーシャル・レンディング」という名称の下、主として第二種金融商品取引業者が匿名組合の出資持分をネット上で販売し、不動産担保融資等を行うというビジネスは一定の成長を遂げている。しかしネットを通じた匿名組合出資自体は、ITバ

ブルの時代からある。諸外国のように、小口の融資案件を独自のアルゴリズムで信用格付けするという仕組みはわが国でもかつて試みられたが、ほとんど普及しなかった。

今日の日本では、スプレッドが薄すぎて融資ビジネスが困難という事情があるのかもしれない。また過去の深刻な消費者金融問題を背景に、融資に対して厳格な枠組みや風土があり、この点が障害となっているのかもしれない。

フィンテックを振興することが最終目的ではなく、金融をより良くしていくことが最終目的なのであるから、わが国の金融システムにおいてこうした新しいタイプの融資や融資への投資といった分野の拡大は特段必要ないと判断されるなら、それも一つの選択であろう。ただし、現状、そうした検討が十分行われたようには思われない。

英国は代替的金融システムの必要性を認識し、その拡大を目的に掲げるが故に、その担い手としてのフィンテックを振興している。わが国はどのような金融システムを目指してフィンテック振興を論じているのであろうか。

■ 9. 異質なフィンテック振興策

日本のフィンテック振興策では、米英とは異質な議論も目立つ。冒頭述べたように フィンテックのキーワードの一つはDisruptionであり、米英は、フィンテックが既存の金融

業をDisruptする点に意義を見出し、期待しているのである。ところが、わが国では、既存の金融業者、特に銀行の観点からフィンテックが語られることが多く、銀行がフィンテックをいかに取り込むか、という論評が目立つ。

一方、わが国の銀行のオンライン・システム等は非常に便利であり、諸外国はそうではないからフィンテックが発達しているのではないかといった指摘も聞かれる。一見正反対の議論であるが、これも、わが国においてフィンテックの意義が正當に理解されていないことを示すものである。この点を、旧来の電話とSkypeの対比を例に説明してみよう。

高品質で確実な音声通話という点では、従来のアナログ電話の方が優れているかもしれないが、Skypeが普及したのは、より優れたExperienceを提供してくれるからに他ならない。同様に、日本の銀行ネットワークは世界に類を見ない優れたシステムであったとしても、スマホを手にした今日の個人に良質のExperienceは提供できているのか、という問題意識を持つ必要があるのである。

またSkypeを既存の巨大電話会社の傘下とすべきといった議論は、世界のどこからも聞かれなかった。ところが、わが国がフィンテック振興策の柱として実現させようとしている、銀行によるフィンテックへの出資規制の緩和は、それに類する議論と言える。

既存の銀行によるフィンテックへの出資を促進することと、フィンテックに既存の金融

をDisruptするようなイノベーションの実現を期待することは、ベクトルを異にする。

Experienceという観点から見ても、このアプローチは奇妙である。Experienceの追求は、金融以外の業態ではるかに先行していたものであり、そうした異業種にそのノウハウをいかに発揮させて既存の金融を革新する点に、フィンテックの意義がある。変革を主導するはずのフィンテックを、既存の金融業の傘下に置くのが良策なのであろうか。

銀行が、異業種の株式を保有することに関する伝統的な問題もある。米国はそもそも銀行による一般事業会社の株式保有を禁じている。これに関連し、銀行のフィンテック出資規制の緩和論においては、米国金融持株会社に補完的業務についての出資規制が緩和されている点を参考とすべきとされたが、これもミスリーディングであった。

米国においてこの制度は、フィンテックの取り込みに使われた事例はないどころか、実際には金融持株会社の現物コモディティ・ビジネスへの進出につながり、コモディティ価格の高騰や銀行の過度なリスクテイクを生んだとして、これを裁量的に認可したFRBの姿勢も含めて、米議会やマスコミから厳しく批判されている最中なのである。

総じていえば、わが国では既存の金融秩序の立場から、いわば「上から目線」でフィンテックが扱われがちである。既存の金融秩序を抜本的に見直そうという発想で、フィンテックを位置付ける見方は少ない。英国のよう

に代替的金融を振興しようという議論や、マーケットプレース・レンディングの使い勝手を良くしようといった議論が盛り上がらないのも、このためであろう。

結果としてわが国のフィンテック振興策は、フィンテックを使って既存の金融をいかに良くするか、というSustainable Innovationの発想の域を脱し切れていない点が目立つ。わが国の金融システムが、Disruptive Innovationへの挑戦を怠った多くの優良大企業と同じ運命を辿ることがないように、心する必要がある。

