

フィンテック革命をリードする 世界の有力企業



一橋大学大学院 国際企業戦略研究科 客員教授

SBI大学院大学 准教授

SBI大学院大学 講師

藤田
細沼
盧

勉
藹芳
曉斐

〈目 次〉

1. フィンテックでイノベーションが加速する
2. 米国ITサービス企業がフィンテックをリードする
3. フィンテック専門企業では電子決済が急成長
4. 世界最大手のフィンテック企業はビザ
5. 決済以外のフィンテック専門企業は苦戦中
6. 巨大なプラットフォームを持つIT企業が有利
7. 世界的にも巨大な中国のフィンテック企業
8. 中国のフィンテック企業のガバナンスの特徴
9. 結論：世界の有力フィンテック企業から得られる教訓

1. フィンテックでイノベーションが加速する

フィンテックは、世界のマネーの流れを大きく変えることであろう。そして、金融業だけではなく、産業界を大きく巻き込んで、大きなイノベーションを巻き起こすことであろう。今後、不定期ではあるものの、フィンテックに関して、最新の研究成果を紹介していきたい。なお、フィンテックの基本的な情報については、月刊資本市場2017年1月号筆者コラム（藤田）を参照されたい。

世界のフィンテック革命は、米国企業が圧倒的にリードしているが、それを追いかけるのが巨大な中国企業である。残念ながら、欧州企業同様、日本において、世界のフィンテ

(図表1) 世界のフィンテック専業企業時価総額上位10社

	フィンテック	国	セクター	時価総額 (百万ドル)	純利益 (百万ドル)
1	ビザ	米国	IT	181,545	5,991
2	マスターカード	米国	IT	112,503	4,059
3	アメリカン・エクスプレス	米国	金融	67,802	5,408
4	ペイパル・ホールディングス	米国	IT	47,626	1,401
5	CMEグループ	米国	金融	39,144	1,534
6	インターコンチネンタル・エクスチェンジ	米国	金融	33,608	1,422
7	トムソン・ロイター	米国	一般消費財・サービス	31,924	3,098
8	S&Pグローバル	米国	金融	27,864	2,106
9	フィディリティ・ナショナルインフォメーション・サービス	米国	IT	24,827	568
10	フィサーブ	米国	IT	23,069	930

(注) 時価総額は2016年末時点。純利益は、2016年度。フィンテックはKBW Nasdaq Financial Technology index対象企業。ITには、一般消費財・サービスのアマゾン含む。

(出所) ブルームバーグ

ック革命をリードする企業は見当たらない。

そこで、今回は、米国と中国のフィンテック企業を分析し、日本企業にとって、そこから得られる教訓を紹介することとしたい。なお、中国企業の分析については、SBI大学院大学金融研究所のフィンテック研究会研究員である細沼藹芳氏（SBI大学院大学准教授）、盧曉斐氏（SBI大学院大学講師）が主に執筆した。

■ 2. 米国ITサービス企業がフィンテックをリードする

フィンテックは、事業会社と金融業の垣根を低くしつつある。そして、世界的に巨大なプラットフォームを持つIT企業が金融業に本格的に参入する可能性がある。

フィンテックの参入者は、以下に大別でき

る。

- ① 世界的な大手金融機関
- ② フィンテック専業企業、フィンテックベンチャー企業
- ③ 大手ITサービス企業など非金融事業者

世界的な大手金融機関が、フィンテックに投資して、自ら変身しようとしている。また、ベンチャー企業に投資をして、それらの技術を取り込む動きがある。ただし、大手金融機関には業務規制があるので、フィンテックベンチャー企業投資により得た技術を使って、金融関連事業以外の新ビジネスに参入するのは、基本的に、困難である。

リーマン・ショック後、金融規制が一段と強化された。アップルや楽天は金融サービス業に進出しているが、大手金融機関がITサービス業に進出するには、法制上、制限がある。つまり、アップルや楽天は、金融サービ

(図表 2) 世界の各国別B2CEコマース市場規模成長率 (2015年)

	国	市場規模 (10億ドル)	前年比
1	中国	672.0	42.1%
2	米国	340.6	14.2%
3	英国	99.4	14.5%
4	日本	89.6	14.0%
5	ドイツ	61.8	12.0%
6	フランス	42.6	11.1%
7	韓国	38.9	11.0%
8	カナダ	26.8	16.8%
9	ブラジル	19.5	15.5%
10	オーストラリア	19.0	9.3%

(注) 旅行、チケットを除く。

(出所) eMarketer 2015、経済産業省商務情報政策局情報経済課平成27年度我が国経済社会の情報化・サービス化に係る基盤整備 (電子商取引に関する市場調査) 報告書 (2016年 6 月) 70頁

スのみではなく、EコマースやゲームやSNSなどを総合的に提供できるが、大手金融機関の業務は、原則、金融サービスに限られる。このため、世界的な大手金融機関がフィンテック時代の勝者になることは容易でない。

マッキンゼーは、金融業にとって、フィンテックは破壊的な影響力をもたらす可能性がある」と指摘する^(注1)。その予測では、フィンテックにより、2025年までに、銀行の利益の20～60%、売上の10～40%が失われるという。特に、消費者金融、住宅金融、中小企業の貸出、リテール決済、資産運用の5分野において、リスクがあるという。

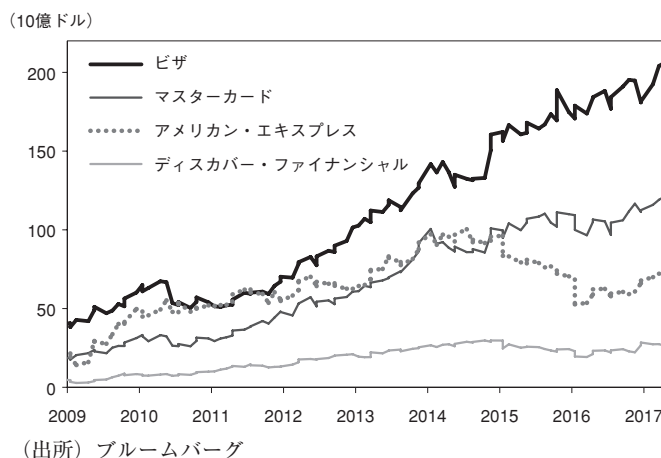
フィンテック専門企業の中では、ビザ、マスターカード、ペイパル・ホールディングス(以下、ペイパル)など決済サービス企業が急成長している。現時点で、世界最大のフィンテック企業はビザである(詳細は講述)。

3. フィンテック専門企業では電子決済が急成長

フィンテックと決済は相性がいい。当面、フィンテックで最も成長性の高いのは、電子決済を主たる領域とする企業である。世界的にオンラインショッピングなどのEコマース事業が急成長している中で、電子決済サービスが急成長している。

世界のEコマース(B2C)市場は、2015年から2019年にかけて倍増し、400兆円(3.6兆ドル)を超える規模になると推測される^(注2)。つれて、世界の決済市場は、2019年に250兆円(2.3兆ドル)を超える規模に成長する見通しである^(注3)。ガートナーは、世界のモバイル決済市場は、2013年の約25兆円(2,354億ドル)の規模から2017年には約80兆

(図表 3) 米国クレジットカード関連企業の時価総額推移



円 (7,210億ドル) に拡大し、利用者はほぼ倍増すると予測する (注4)。

今後は、スマートフォンでの決済が増加し、仮想通貨が普及するため、ますますキャッシュレス化が進むだろう。特に、従来型の国際決済のコストが高いため、経済や社会がグローバル化する中で、長期的に、電子決済のニーズは大いに高まる。

■ 4. 世界最大手のフィンテック企業はビザ

現時点で、世界最大のフィンテック企業はビザであり、次いでマスターカードである。両社は電子決済技術における世界的なリーダーである。ビザは、世界最大のクレジットカードのブランドである。

ビザ、マスターカードはクレジットカード

を発行しておらず、金融業者ではない。これらは、電子決済にかかわるITシステム開発企業である。ビザ、マスターカードから権利を得た業者 (銀行など) が、これらのブランドを持つクレジットカードを発行できる。よって、銀行などのカード発行者が信用リスクを取るのであって、ビザ、マスターカードが信用リスクを取ることはない。両社は、カードを発行する金融機関やカード利用会社の金融機関からの手数料が収益源である。

両社は、世界最大級のカードであるため、高度なITシステムが必要とされる。世界中で数多くの決済がされるため、超高速情報処理ネットワークが必要となる。また、ハッキングに対する堅牢性など、高度なシステム構築能力が求められると同時に、一般消費者が使いやすい利便性と相反する技術が求められる。また、クレジットカードに加えて、後払

い型の電子マネーなどにも進出している。

一方で、アメリカン・エクスプレス、ダイナースカードを発行するディスカバー・フィナンシャル・サービシズ、あるいはJCBは、クレジットカードを発行するクレジットカード会社である。つまり、これらは金融業者である。

アメリカン・エクスプレスなどのクレジットカード会社は、加入者に対する貸付金があるため貸倒引当金が発生する。しかも、加入者に対するマーケティング費用が大きい。入会金が高額であるため、加入者数は伸び悩んでいる。

つまり、アメリカン・エクスプレスやダイナースは、自ら与信リスクを負う金融サービス業者だが、ビザ、マスターカードは金融サービスを提供していないので、IT事業者である。クレジットカード会社であるアメリカン・エクスプレスやディスカバーと比較して、これらの成長力はたいへん高い。

■ 5. 決済以外のフィンテック専門企業は苦戦中

比較的新しいフィンテック専門企業の中では、国際決済プラットフォームを提供するペイパルが最大である。1998年に設立されたペイパルは、2002年にイーベイのグループ傘下に入ったが、2015年に分社化され、再上場した。フィンテックらしい専門企業としては、最も成功していると言えよう。

資金調達では、P2Pレンディングのレンディングクラブがあるものの、不祥事もあって、低迷が続く。その他、ロボアドバイザーなどのフィンテック企業の成長力は高くない。このように、決済以外の事業領域では、フィンテックが広がりを見せていない。

資金調達、借入、資産運用、保険などにおいて、将来性の高いフィンテック専門企業はあまり見当たらない。大手運用会社ブラックロックがロボアドバイザー企業を買収するなど、単独で成長を続ける会社は少ない。

これらの分野は、電子決済ほど成長性が高くない。さらに、決済とは異なり、サービスの質が、人工知能（AI）に依存するところが大きい。今後、AIの発達を待つ他ないが、2020年までを見据えると、有力企業が誕生する可能性は高くない。

■ 6. 巨大なプラットフォームを持つIT企業が有利

大手金融機関やフィンテック専門企業と比較して、巨大なプラットフォームを持つ大手IT企業がフィンテックにおいて有利である。今後、大手IT企業が、フィンテックに本格的に進出し、フィンテックの領域の拡大と技術の進歩を主導すること予想される。

大手IT企業は、以下のような世界的に強力なプラットフォームを持つことが強みである。

アルファベット：アンドロイド（スマート

フォンの基本ソフト)、ネット検索サービス、オンライン広告

アップル：iOS (スマートフォンのOS)

フェイスブック：世界最大のSNSサイト

アマゾン：世界最大級の電子取引サイト、世界最大のクラウド・コンピューティング事業

マイクロソフト：ウィンドウズ (パソコンのOS)、世界2位のクラウド・コンピューティング事業

前述のように、フィンテックによって最も大きく変化するのが、リテール金融サービスである。フィンテック時代には、スマートフォンで、資金決済や資産運用や保険の加入が容易にできるようになる。したがって、リテール事業に強いIT企業に優位性がある。

過去10年間、IT産業は大きく変化した。IT業界では、弱肉強食が進み、寡占が生じつつある。世界のIT時価総額上位10社合計のIT業界全体に対する構成比は、2006年末の38%から2016年末には50%まで上昇した。

製造業の地盤沈下が起こる一方、ソフトウェア・サービス企業が成長した。結果として、世界のIT企業時価総額上位は大きく入れ替わった。シスコシステムズ、インテル、IBM、ノキアなどB2B(事業会社向け)の製造業が競争力を失い、B2C(消費者向け)のモバイルインターネットサービスに強いアップル、アルファベット、マイクロソフト、アマゾン、フェイスブックの5社が大きく成長した。モバイルインターネットサービスと

は、スマートフォンを軸とするITサービス企業を指す。

■ 7. 世界的にも巨大な中国のフィンテック企業

中国は、B2CのEコマースの分野で世界最大の市場であり、世界の40%を占める。これらの主要プレーヤーがアリババとテンセントであり、フィンテックに進出し、成功しつつある。いずれも、図表4にあるように、トヨタ自動車をしのぐ時価総額を持つ。以下、アリババとテンセントの経営とガバナンスについて考察する。

中国では、銀行よりも消費者にアクセスが強い、大手ITプレーヤーが決済で活躍している。中国における第三者型決済(非銀行の認可決済会社)市場は、中国銀聯(Union Pay)の子会社チャイナUMSと、アリババによって設立されたアリペイが大手業者であり、テンセントによって設立されたテンペイがこれらに次ぐ。

中国における第三者型のモバイル決済サービスは、アリペイと、テンペイのWeChatPayが中国国内の9割以上のシェアを占めている(2016年Q4、出所:iResearch)。WeChatPayは、テンセントのSNSであるWeChat(中国ユーザー向けはWeixin、微信)で提供されるモバイル決済である。WeChatは、中国最大のSNSである。

アリババは1999年にジャック・マーによっ

(図表 4) 世界のIT企業時価総額上位10社

2006年末		国	時価総額 (百万ドル)	2016年末	国	時価総額 (百万ドル)
1	マイクロソフト	米国	293,538	アップル	米国	617,588
2	シスコシステムズ	米国	165,967	アルファベット	米国	538,572
3	IBM	米国	146,342	マイクロソフト	米国	483,160
4	グーグル	米国	143,451	アマゾン	米国	356,313
5	インテル	米国	116,762	フェイスブック	米国	332,402
6	HP	米国	112,818	テンセントHD	中国	231,853
7	サムスン電子	韓国	97,091	アリババ	中国	219,110
8	オラクル	米国	89,050	サムスン電子	韓国	210,063
9	ノキア	米国	83,587	ビザ	米国	181,545
10	キヤノン	日本	74,974	インテル	米国	171,884

(注) 一般消費財・サービスのアマゾン追加。

(出所) ブルームバーグ

て設立された持株会社である。2016年末現在、従業員数4.6万人^(注5)、実際に買い物をしているユーザー数は4.9億人^(注6)を有する巨大企業である。

アリババの中国小売市場の売上のうち8割が、モバイルによるものである。2016年3月期決算によると、GMV（総流通総額）は4,850億ドルで、小売り最大手のウォルマートの4,821億ドルを上回り、世界最大の小売企業となった^(注7)。事業拡大の成功要因の一つは当時中国で最も影響力があるポータルサイト、ソーファーとのWin-Win関係の提携であった^(注8)。

アリババのEコマース事業が急成長している中で、2003年に、第三者決済事業～アリペイはオンラインショッピングの決済方法として導入され、金融商品「余额宝（ユエバオ）」が導入された。2014年に「アント金融」というアリババの金融事業を統括する会社が設立

された。2015年にアント金融が出資し、網商銀行（mybank.cn）という民営銀行を開設した。アリババのフィンテック事業は着実に拡大している。

アリババの成功要因にはマーの確固たる信念があった。元英語教師であったマーが、アリババを設立した時に、自分の信念を語った^(注9)。それは「世界中のあらゆる商売をやりやすくする」ことである。この言葉は現在のアリババの企業理念となっている。この理念に基づき、Eコマース事業を展開した。2016年末現在、アリババのB2C、C2Cプラットフォームで出店した店は4.9億軒であり、中国の一般市民は起業しやすくなった。

テンセントは1998年にボニー・マーによって設立された持株会社である。ソーシャル・ネットワーキング・サービス（QQ空間）、インターネットメッセンジャー（テンセントQQ、WeChat）などのインターネットサー

ビスでビジネスを展開している。2016年度売上高は48%増の219.03億ドル、純利益は42%増の59.75億ドル。売上のうち、71%はゲーム事業で、18%はネット広告事業である（注10）。2016年度には、パソコン、携帯でゲームを行う利用者が16%増、1.1億人となった。また、携帯アプリWeChatの利用者が28%増、8.9億人となった。これが売上増の要因である。

マーは深圳大学電子工学科を卒業した技術者である。劉静・李朋波（2015）（注11）の研究によれば、マーの性格は沈着冷静で柔軟性が高い。彼は常に組織の核心的存在である。テンセントのミッション（使命）は「我々は人々の日常生活の中で水や電気のような不可欠な存在になろう」である。

■ 8. 中国のフィンテック企業のガバナンスの特徴

フェイスブックやアルファベットなど、米国で成功しているITサービス企業は、複数議決権株式などを用いて、創業者の議決権保有比率を高めている。それらにより、企業カルチャーや経営権などを長期的に維持することを目指している。ただし、一部の株主が強力な支配権を持つため、コーポレートガバナンスに関して懸念する投資家もいる。

アリババやテンセントも、特徴的な経営形態を持つが、今のところ、フェイスブックやアルファベット同様、創業者の強力なリーダー

シップを発揮させることに貢献しているとも考えられる。中国フィンテック企業の株式保有構造とガバナンスの特徴は、以下の通りである。

第一に、VIE（Variable Interest Entities）スキームの採用である。中国では外国資本の進出が禁止または制限されている産業分野が多く、中国企業が海外資本を調達するためにVIEを使わざるを得ない。アリババ、テンセントのほか、新浪、バイドゥ等、大手インターネット企業の多くがVIEを採用している。

たとえば、アリババ・グループHDは、ニューヨーク証券取引所に上場しているのはケイマン諸島で設立された会社であり、中国国内での完全子会社を通じてアリババの事業会社と委任状協定、排他的技術サービス協定等の契約を結んでいる。しかし、アリババの実質事業を占める事業会社は、事実上、ジャック・マーとサイモン・シー（謝世煌）に支配されている。このVIEスキームによって大株主のヤフー等は支配権を行使できず、世間を騒がせた「アリペイの争奪戦」の起因の一つとなった。

他方、テンセントも同様に、NaspersがテンセントHDの株式の33%を保有しているが、グループの核心事業になる会社はボニー・マー等個人に所有されている。

第二に、経営者による支配権の維持である。アリババは、特別な「パートナーシップ（Lakeside Partners）」を導入している。パートナーシップは、創業者、経営幹部や技

術エリート等（現36名）によって構成されており、取締役の過半数を指名・任命する権利を持つ。また、議決権拘束契約により、大株主であるソフトバンクはパートナーシップの取締役選任案に賛成することが求められる。

他方、テンセントでは、アリババのような特別な制度はないが、大株主Naspersが受動的な株主であり、企業の発展段階に応じて、適宜、優秀な経営者を迎えている。テンセントは経営陣が優れた経営戦略を展開できるように市場型コーポレートガバナンスを取っていると評価されている。

■ 9. 結論：世界の有力フィンテック企業から得られる教訓

米国で活躍しているフィンテック企業は、①巨大なプラットフォームを持つITサービス企業、②B2C、あるいはC2Cに強い、③高度な技術を持ち、圧倒的に大きい、という共通点を持つ。中国で活躍しているフィンテック企業は、上記のうち、「高度な技術を持つ」ということについては、必ずしも当てはまらないが、他の条件は該当する。

一方で、日本企業は、相対的にものづくりに強みがあるものの、ITサービスにおいて世界で通用する企業はほとんど存在しない。たとえば、楽天は、日本で圧倒的な競争力を持つが、海外で買収した企業が大きく成功しているとは言い難い。ヤフーは、同様に、日本で圧倒的な競争力を持つが、基本的には国

内企業にとどまる。

日本企業が、フィンテックで勝てるとする、通信企業であるかもしれない。たとえば、NTTドコモ、ソフトバンク、KDDIは、①巨大なプラットフォームを持つITサービス企業、②B2C、あるいはC2Cに強い、③高度な技術を持ち、圧倒的に大きい、といったフィンテック事業勝利の条件を概ね満たしている。

日本の通信企業の技術力は世界最高水準にあり、NTTドコモは、2020年に以降、世界の移動体通信技術の中核となる第5世代移動体通信（5G）のパイオニアである。ソフトバンクのように果敢に海外進出して、アリババなどへの投資で成功している企業もある。

ただし、通信企業だけではなく、金融機関やITサービス企業が加わって、総合的にフィンテックサービスを提供できれば、海外で成功する確率が高まる。経済産業省や金融庁も加わって、コンソーシアムを組むように促すことも考えられる。それらが成功すれば、日本企業が世界のフィンテック市場で成功することが期待できるであろう。

（注1） McKinsey & Company, “The Fight for the Customer McKinsey Global Banking Annual Review 2015”, September 2015、野口悠紀雄「野口悠紀雄 新しい経済秩序を求めて」銀行の利益が6割減、フィンテックがもたらす破壊的影響」（Diamond Online、2015年11月5日）

（注2） 経済産業省商務情報政策局情報経済課「平成27年度我が国経済社会の情報化・サービス化に係

る基盤整備（電子商取引に関する市場調査）報告書（2016年6月）69頁参照。

（注3） McKinsey, “Global Payments 2015 : A Healthy Industry Confronts Disruption”, October 2015

（注4） Gartner, “Forecast : Mobile Payment, Worldwide, 2013 Update”, May 15, 2013

（注5） アリババ中国語サイト <http://www.alibabagroup.com/cn/about/faqs>。

（注6） 「阿里巴巴集团公布2016年12月底季度業績」
<http://www.alibabagroup.com/cn/news/article?news=p161102>。

（注7） 新華網「阿里巴巴超越沃尔玛成为全球最大零售商」
http://news.xinhuanet.com/world/2016-04/07/c_128872362.htm。

（注8） 張燕『馬雲 我的人生哲学』北京聯合出版公司、2013年、188頁。2005年、アリババはソーファーと提携することによって、ソーファーのユーザーや膨大なデータを手に入れ、Eコマースを拡大した。

（注9） 張燕同書、2頁、6頁。

（注10） 「騰訊公布2016年第四期及通期業績」8頁参考。
<https://www.tencent.com/zh-cn/articles/8003411490172512.pdf>

（注11） 劉靜・李朋波「馬化騰領導風格演變對騰訊企業文化塑造的影響研究—基輿領導權變理論的視角」『企業家管理思想』2015.20、100頁。

