

FinTechにより進む金融分野のパワーシフト

経営管理研究科特任教授

沖田 貴史

FinTechは、ここ数年シリコンバレーや世界のベンチャー投資において、最もホットなテーマの一つである。日本においても、学会誌や業界紙だけではなく、一般紙などでも扱われることが増えている。

それでは、何がFinTechの魅力であり、破壊力であるのだろうか？私自身もFinTech業界に長く身を置き、またいま新たな挑戦を続けているが、私が考える「FinTechの本質」は、つまるところ、「金融分野のパワーシフト」であると考えている。

パワーシフトという言葉は、1990年に、未来学者であるアルビンフトラーによって、生み出された言葉であり、決してインターネットを意図して作られた言葉ではない。しかしながら、このパワーシフトという言葉は、最も端的にインターネットの本質を表している言葉であろう。

インターネットの登場によって、情報の非対称性は、格段に小さくなった。また、イノベーションの主語が、提供者側である企業から利用者側である消費者に大きく移行していった。

それは金融分野においても例外ではない。むしろ金融産業は、情報産業と言い換えてもよい性質をもっており、もともとインターネットとの親和性は高かった。そういった意味では、金融(Finance)とテクノロジー(Technology)の融合である「FinTech」という分野は、突然生まれた訳ではなく、古くはATMやインターネットバンキングなども、一例と言えよう。

一方で、これまで金融分野においては、規制の関係もあり、インターネットによるパワーシフト、つまり消費者への権力の移行が部分的にしか進んでこなかった。具体的には、証券や決済などの分野であるが、それぞれの分野では大きな変化が生まれた。例えば、証券分野では、1990年代後半の金融ビッグバンの際に株式売買委託手数料が自由化されたが、インターネット証券に代表される新規参入が、大幅に手数料を引き下げ、顧客志向の経営を行った結果、個人の株式売買委託では、売買代金ベースで既にインターネット大手5社で75%を超えている。これが金融全体（特に銀行業務）に波及していけば、非常に大きな社会的・経済的インパクトを及ぼすものと考えられる。

本稿では、「FinTechの世界的な事例」を取り上げ、パワーシフトが進む金融業の未来を類推していきたいが、その中でのキーワードは、「ユーザーエクスペリエンス(UX)」「オープンイノベーション」「高度人材の流動性」と考える。

FinTechの世界的中心地の一つといえば、やはりインターネットイノベーションの中心でもあ

FinTech により進む金融分野のパワーシフト

る米国西海岸である。「Silicon Valley is coming(シリコンバレーがやってくる)」とは、JP Morgan Chase の CEO である Jamie Dimon 氏が警鐘をならした言葉だが、インターネット企業群が金融分野にも進出し、伝統的金融機関に脅威を与えている。

現在、FinTech の中心は、サウスベイと呼ばれるサンフランシスコ・ベイエリア南部から、サンフランシスコ市内に移りつつあるが、その仕組みには、シリコンバレーのスタートアップエコシステムが大きく貢献している。

象徴的な事例を、幾つかご紹介したい。1つ目は、FinTech ブームの牽引役でもある Square である。スマートフォンを活用した電子決済の Square 社は、Twitter の共同創業者 CEO であるジャック・ドーシー氏が立ち上げた会社であるが、立ち上げ期に Sequoia Capital や KPCB、Kohsla Venture 等の著名ベンチャーキャピタルだけではなく、VISA や JPMorgan Chase 等の大手金融機関がサービス開始直後から株主に名を連ねている。

上場直前の 2014 年にシンガポール政府投資公社 (GIC) からの出資を受け入れた際には、未上場ながら、企業価値は 7,000 億円とも噂された。(現在は、NYSE に上場し、上場時時価総額は約 5,000 億円)

また、同じく決済サービスを提供する Stripe は、ネット決済サービスの新星であり、既に巨人ともいえる存在だ。2010 年に、当時 21 歳の Patrick Collison 氏が兄弟で共同創業したが、同氏は 18 歳で立ち上げた最初の事業を 500 万ドル (約 5 億円) で売却した実績のあるリアルアントレプレナーだ。いわゆる PayPal マフィアと呼ばれるイーロン・マスクやピーター・ティールなどの PayPal の創業メンバーが、創業直後からエンジェルとして注目・支援をしたことでも注目を浴びた。他の株主としては、前述の Kohsla Venture や Sequoia などの著名ベンチャーキャピタルに加え VISA・Amex などの金融事業会社などが名を連ね、現在企業価値は約 5,000 億円にのぼり、これまでに 300 億円以上を調達したと言われている。

Stripe の FinTech イノベーションは、決済分野に止まらず、2016 年 3 月のオバマ大統領キューバ公式訪問に同行する直前に、「Atlas」と呼ばれる新サービスを発表した。これは、米国外の起業家が、オンラインで、米国デラウェア州法人の設立とともに、銀行口座を開設できるもので、Silicon Valley Bank との提携によって実現された。

これによって、キューバはもちろん、日本を含む世界中の起業家が、自宅にいながらにして、米国でスタートアップ企業を立ち上げることが可能になる。同氏もアイルランドの出身者であるが、世界中から優れた才能を集め、若くても実力と実績のある人物には、機会を提供するという、まさにシリコンバレーのエコシステムを体現した例と言える。

Square や Stripe は極端な例としても、FinTech ベンチャーにおいても、いわゆるユニコーンと呼ばれる未上場で、多額の資金調達を行う企業が多数存在している。また、ベンチャーであっても、大企業や行政との密な連携が図れている。

これらの巨額資金が集まる背景としては、IPO だけでなく、大手金融機関や Google, Amazon,

Facebook, Apple 等のインターネット大手からの M&A といったイグジット方法が確保されているからである。

イグジットがあることで、資金も集まり、優秀な人材も獲得できる。それにより、スタートアップであっても、中長期的な視点で、革新的なサービスを生み出すといった好循環が生まれている。

そういった意味では、M&A、オープンイノベーションによる事業・人材の活性化も、北米の大きな特徴である。象徴的な事例は、現在 Facebook のメッセージ部門のトップを務める David Marcus 氏であろう。

同氏は、2008年に自ら立ち上げた Zong 社が、2011年に PayPal に買収されたことで、翌2012年から PayPal の CEO に就任している。驚くべきは、Zong は従業員 100 名にも満たない事業規模であり、その買収から 1 年も立たずに、15,000 人超の大組織のトップになったということである。

マーカス氏が CEO 就任する前の、PayPal は大企業病が蔓延しており、イノベーションの機運は滞っていたが、明るくオープンな同氏が就任したことで、息を吹き返し、eBay からの分離上場の結果、約 5 兆円の時価総額をつけるまでになっている。

その PayPal 復活の原動力の一つも、オープンイノベーションである。もともと、PayPal は、主にオークションサイトでの個人間送金のサービスを起点としている。ただし、2010 年前後は、安定的な収益を生み出す企業向けサービスに傾注していた。

現在、北米の学生などの間で、人気なのは、PayPal ではなく、Venmo というスマートフォンベースの個人送金手段だ。Venmo は、その卓越した UX の良さから、サービス開始から約半年で、Braintree という決済会社を買収され、その Braintree を PayPal が買収したことで、現在 PayPal 傘下の企業となっているが、Venmo が PayPal が傘下でなければ、PayPal キラーの最新鋭となっていたのは、間違いない。

ただし、その PayPal 復活を牽引したマーカス氏も、現在は、同社を離れ、Facebook に所属している。同氏の移籍は、Facebook がメッセージング最大手である WhatsApp（当時のユーザー数：約 10 億人）を総額約 2 兆円で買収した直後であり、現在 Facebook におけるメッセージ事業を統括している。

同氏の移籍以降、Facebook のメッセージサービスは大きくユーザーを伸ばしており、2016 年 7 月には、アクティブユーザー数が 10 億人を突破し、傘下の WhatsApp とあわせて 20 億ユーザー（重複ユーザーを含む）を超えるとともに、各種機能を追加している。

現時点では、まだ金融分野のサービスは多くはない一方で、マーカス氏の経歴や実名ユーザーが、ほとんどであることなどを考慮しても金融との融合が図れていくのは間違いないと考える。

現在、メッセージと決済・金融機能の融合で、世界をリードしているのは、約 7 億人のユーザーを抱える中国 Tencent である。日本でも LINE（ユーザー数：約 2 億人）が決済機能を

FinTech により進む金融分野のパワーシフト

強化しているが、Facebook もその分野で覇権を争うのは間違いないだろう。

次に、その中国に目を向けると、金融自由化が遅れているなかで、FinTech 企業が、金融自由化を先導し、銀行ライセンスを事後的に取得するケースが目立っている。

とりわけ、中国の FinTech を牽引するのは、前述の Tencent と、Alibaba の熾烈なライバル争いである。検索最大手の百度 (Baidu) を含めて、「BAT」と呼ばれる中国ネット巨人 3 社は EC や広告、タクシーアプリ等、インターネットのあらゆる分野で、中国市場を牽引しているが、FinTech の分野でもそれは同じである。

象徴的なサービスの一つである「余额宝」は、Alipay が 2013 年 6 月に開始したサービスであり、Alipay のプリペイド残高から MMF に振り替えることで資産運用を行えるようにしたものであるが、最低金額や期間の制限もないため、ユーザー体験 (UX) としては、実質的には普通預金と変わらない。

一方で、金融自由化が進んでおらず、各行横並びの預金金利に対して、余额宝では市場により変動するものの、サービス開始当初の利回りは、一般の普通預金金利はもとより定期金利と比べても高かった。また、金利は毎日残高に反映され、それをスマートフォンを使ってリアルタイムに確認でき、銀行への引き出しも可能な UX の良さはインターネット企業だけあり、伝統的金融機関とは比にならない。

このような高利回りと利便性の高さから約 1 年で、約 10 兆円の資金が集まったと、フィナンシャルタイムズ紙は報じた。10 兆円というのは、銀行の預金量で言えば、日本のトップ地銀と同じレベルである。

余额宝の運用利回りは、サービス開始当初の 6% 程度に比べると、2% 台へと大きく低下しており、資金残高も伸び悩んでいるが、元々の Alipay の機能である送金や 2012 年から始めた店舗向け融資とあわせると、送金・貸出・預金と銀行の主要機能を網羅したことになる。

対する Tencent も、同様のサービスを提供しているが、特徴的なのは「オンライン個人間送金サービス」であり、約 7 億人のアクティブユーザーを誇るメッセージングアプリ WeChat と連動して、送金を行うことができる。

同機能は、2014 年の旧正月にあわせて開始された。中国では、お正月にお年玉を贈る習慣があるが、WeChat でのメッセージにお年玉をつけて送ることができるといった利便性に加え、取得できる金額をランダムにするといったゲーム的な要素を加えたことで爆発的に普及し、2014 年の旧正月期間だけで 1 億人が新規登録を行ったと言われる。

現在、両社の競争は、インターネットを飛び出し、現実世界にも波及している。個人間送金から始まった両社のサービスだが、EC での支払いはもとより、タクシーや飲食店・コンビニでの支払いに活用できるようになった。これまで中国の決済市場は、銀聯の一人勝ちだったが、特に

少額決済においては、銀聯をものぐ勢いである。

また、日本においても、セブンイレブンや、ローソン、などのコンビニエンスストアのほかに、ドン・キホーテや近鉄百貨店などが、インバウンド需要を見据えて、同サービスに対応を開始している。このように、FinTechを活用することで、金融自由化を主導し、伝統的金融機関をしのぐほどの存在になりつつある Alibaba、Tencent の両社は、ともにグループ会社で銀行免許を取得し、銀行サービスを、中国国内だけでなくアジア全域で本格展開する準備を進めている。

既に、シリコンバレーと並ぶ、FinTech イノベーションの両輪とも言える存在の中国が、本格展開を開始することは、東南アジア地域で先行していた日本企業にとっては、脅威とも言えよう。

事実、Alipay そのものではないが、2016年4月に Alibaba グループが、東南アジアで広域に EC 事業を展開する lazada の買収を発表した。

Alibaba Group の公式発表と買収に応じた主要株主である独 Rocket Internet や英 Tesco の公式発表を総合すると、既存株主からの買収も含めた投資総額は約 1000 億円で株式の過半数を獲得し、且つ既存株主からの追加の購入オプションも存在しているようであり、買収後の経営統合が順調にいけば、完全子会社へという将来像もあるようだ。

公式発表の中で、Alibaba は、「グローバル化は成長のための重要戦略」だと述べている。

拡大を続ける中国 EC 市場において、支配的地位を占める Alibaba グループは、中国国内市場だけでも、引き続き高成長を維持できるのは間違いないが、既に中国の EC 化率は 12% とも言われ、日本はもとより 8% と言われる米国をも大きく超え、世界最高水準に達している。Alibaba の市場占有率の高さを考えると、狭義の e-commerce (オンラインショッピング) だけは、今後の成長が頭打ちになるだろう。

既にリアルにも大きく進出しており、O2O というより「オンラインとオフラインの融合」というべき、高度な事業を複数展開しているため、その心配はすぐにはないが、一方で、長い時間軸では、母国市場もいずれ飽和に向かう。現在の成長基盤に満足することなく、それが鈍化する前に、インドに続き、東南アジアというフロンティアに着実に橋頭堡を築きつつあるというのは、長期での高い成長を強く企図したものだと感じられる。

それでは、そのアジア・アフリカの FinTech 事情は、どのようになっているだろうか。

個人的に、FinTech が与える社会インパクトがもっとも大きいのは、この地域だと考えている。

新興国では、unbanked と呼ばれる銀行口座を保有しない層が多くを占める。2009 年のマッキンゼーの調査に依ると、アジアの約 60%、(サハラ以南の) アフリカでは、実に 80% の人々が、それに該当する。

ただ、そのような層も、携帯電話は保有している。例えば、バングラデシュにおいては、87% の人々は銀行口座を持っていないが、携帯端末の保有率は 50% を超える。カンボジアにおいても、銀行保有率は 5% に満たないが、携帯電話の普及率は 90% を超えている。

従来、unbanked の人々は、金融サービスの恩恵を蒙ることができなかったが、こちらも

FinTech により進む金融分野のパワーシフト

FinTech により、劇的に景色が変わってきている。

携帯電話を使った送金では、ケニアの M-Pesa が有名だが、アジアにおいても、上記のバングラデシュやカンボジアといった新・新興国において利用が進んでいる。

仕組みとしては、いずれも共通するのは、送金者が各サービスの代理店舗（エージェント）などで入金した後に、携帯電話を用いて送金情報を伝え、受取人は同じくエージェントで送金番号等を伝え、現金を受け取るというものだ。

エージェントと言っても、街中の日用品店や、小さなパラソルの下で飲料を販売しているだけの店であったりもする。FinTech の言葉の響きとは、ほど遠い光景に見えるが、例えば、出稼ぎで都会に出てきている親が、子供や家族に仕送りをする際などでは、かつては年に 1 - 2 度里帰りをする際に、現金を直接持参し受け渡すことしかできなかったが、現在では携帯電話を利用して、リアルタイムに送金を行うことができる。

このようなサービスは、初めは仕送りのような個人間送金に使われていたが、現在では、給与振込などにも利用されており、先進国における銀行口座と変わらないような利用方法が増えてきている。

このようなサービスは、当然ながら携帯通信事業者との相性が良く、Vodafone 傘下の Safaricom が運営する M-Pesa だけでなく、他の国々においても、通信キャリアが主導権をもつケースが多い。

バングラデシュは、規制によって、通信事業者が同サービスを提供できないため、決済・金融プラットフォームを提供する企業が、それぞれの銀行と提携しているが、カンボジアでは、最大通信事業者自らが提供しており、既にマイクロペイメントライセンスから銀行ライセンスにアップグレードしており、他の国々でも、近年では銀行との提携や、中国のように事後で銀行ライセンスを取得するケースも目立つ。

また、このサービス基盤の上に、小口融資を実施するケースもあり、伝統的金融機関である銀行口座を触ったこともない利用者に対して、一足飛びにモバイル金融サービスが提供されている。

このような爆発的な金融イノベーションの担い手の中には、北米等で留学したり、エンジニアとして活躍した各国出身者達も目立つ。かつては、そのような高度人材は、自国で働く機会が限られ、海外で活躍していたが、FinTech 分野への資金流入の中、高度知識・技術を活用し、自らの国に戻り、革新的サービスを立ち上げる機会が増えている。

もちろん、不安要素をあげていけば、キリがない。現在では、多くの FinTech 企業が銀行ライセンスを事後で獲得しつつあるが、資産保全といった観点では、銀行ほど厳格な預金者保護がなされているケースは少ない。

また、FinTech を含むハイテク産業は、金融緩和で行き場を求めて資金が北米市場から溢れた結果、アジアに流入していた側面もあり、米国の利上げと、年初からの不確実性の高まり中で、

アジアでの大型投資に二の足を踏む VC も目立ってきた。

ただし、金融という巨大産業を根底から揺るがすような disruptive (破壊的な) イノベーションの果実は、Alipay などの例を出すまでもなく、消費者にとっても、投資家にとっても大きい。

これらの海外事例と比較した場合の日本の課題は、disruptive なソリューションを展開する FinTech スタートアップが、日本では少ないことである。

その背景には、新興国のように unbanked な人が少なく、金融サービスが行き渡っていることや、北米のようなベンチャー育成エコシステムが存在しないこともあるだろう。また、規制の強さを理由に挙げる人も多い。

しかし、個人的に最大の課題と考えるのは、高度人材の流動性であると考えます。

安定の象徴とも言える金融機関を飛び出して、自らリスクをとる人材の絶対数が不足しているように思う。また、FinTech スタートアップも、自ら金融業者となることを避け、金融機関との提携を模索する行儀の良い企業が目立つ。

それらの戦略は決して否定するものではないが、かつての金融ビッグバンの時に生まれた第一次 FinTech 企業とも言えるオンライン証券各社は、大手金融機関の出身者達が、自ら金融業者として登録することをためらわず、インターネットという新しい技術を取り込んだ結果、冒頭に述べたように、個人株式委託売買代金で7割以上のシェアを獲得するなど、従来型の総合証券会社を大きく逆転している。今後、このパワーシフトの荒波が、銀行や保険業界を襲わないとも限らない。

現在、日本の伝統的金融機関が提供するサービスレベルは、全国をカバーする ATM 網や、インターネットバンキングソリューションなど、消費者としても大きな不便を感じる機会は少ない。だが、伝統的金融機関の高品質なサービスに甘んじているうちに、北米だけでなく、中国やアジア・アフリカの新・新興国が、次元の違うイノベーションで、追い抜いていく可能性も否定できない。

規制の存在をイノベーションの阻害要因として挙げる人は、かつては多かった。ただ、金融行政方針や、その後、改正された銀行法や資金決済法、改正に至るまでの議論を見る限り、金融行政は FinTech の背中を押す姿勢を明確にしている。今後は、民間の努力が試されるフェーズに移行している。海外の事例から学ぶ点は、やはり「ユーザーエクスペリエンス (UX)」「オープンイノベーション」「高度人材の流動性」であろう。

私自身は、アカデミックな活動とともに、FinTech プレイヤーの一人としての顔を持つ、評論家にならず、自らの実践していくことで、金融分野でのパワーシフトを加速するとともに、日本が世界をリードするサービスを創造できるよう、一隅を照らす役割を続けていきたい。