

## 近未来金融システム創造プログラム第7回講義レポート

第7回目となる本日は、元金融庁金融国際審議官の森田宗男様と、Finatext ホールディングス取締役 CFO の伊藤祐一郎様から「Embedded Finance と金融サービス仲介ビジネスの近未来」という題目で講義が行われた。金融サービス仲介業という仕組みを作る段階でのお話と、実際にその仕組みを使ってどのようにビジネスを展開していくかについてのお話しをしていただいた。

### 森田宗男様「近未来金融システム創造プログラム」

#### はじめに～金融行政と金融庁～

金融規制監督行政はかつて大蔵省の管轄であった。しかし大蔵省は 25 年ほど前の金融システム危機において適切な対応ができず、行政のあり方を批判された。財政の機能と金融の機能を分離すべきという考えに基づき、大蔵省からスピンオフして誕生したのが金融庁である。金融庁の役割は民間の資金の流れを規制・監督する事であり、資金の流れが滞らないよう、透明性や公平性を保つことが求められる。

金融行政の最終目標は、“企業経済の持続的成長”と“国民の厚生の増大”である。これを達成するための中間目標として、金融庁は 3 つの柱に取り組んでいる。1 つ目は地域の経済を下支えするために、金融機関に資金仲介機能を発揮させることと、それと同時に不良債権が増えないようにし、金融システムを安定させることである。2 つ目はフィンテックの利用等によって利用者の利便性を向上させることと、同時に新規参入の金融事業者が利用者の保護を図るよう導くことである。3 つ目は市場の活力を生むことと、同時に不公平な取引が蔓延らないよう、市場の公正性や透明性を図っていくことである。それぞれで二律背反するような目的を持っていいるため、どのようにバランスを取って業務を行うかが、金融庁の最大の課題である。

#### 金融サービス仲介法制

従来の制度では、銀行・保険・証券がそれぞれ独自の仲介制度を制定し、縦割りの状態となっている。そのため、銀行は銀行代理業者、証券は金融商品仲介業者、保険は保険募集人・保険仲立人など、業種ごとに規制が存在しており、それぞれで登録や免許が求められている。さらにはそれぞれの業種で、特定の金融機関への所属が求められているため、所属する金融機関からそれぞれ指導・監督を受ける必要があり、事業者にとって非常に負担が大きかった。そうした状況の中で、今まで縦割りになっていた部分について、ワンストップで銀行・証券・保険のそれぞれを仲介ができるような“金融サービス仲介業”を作ろうという動きが出てきた。

金融サービス仲介業の仕組みを作るにあたっての問題点としてまず挙げられることは、コンプライアンスの面で銀行の指導がなくなるため、高度なサービスを仲介業者に取り扱わせていいのかという点である。これについてはやはり高度なサービスの扱いは難しいため、仲介業者には高度な説明を要するサービスの提供は制限しようということになった。

加えて、コンプライアンスの指導・監督をしっかり受けてない人々に、顧客の財産を預からせないのかという点も挙げられる。これについては、原則的に利用者財産の受け入れは禁止されている。

さらには賠償についての問題も存在する。仲介業者が顧客に商品を勧めて大損をさせてしまった際、代理業者であれば親元の金融機関が損害賠償をするわけであるが、仲介業者は所属性がなくなっているため親元がおらず、仲介業者自身が損害賠償をしなければならない。この際、充分な資力がなければ破産してしまい、結局利用者が保護されない可能性が出てくるため、仲介業者には保証金の供託が義務付けられることになった。

最後に行為規制については、例えば手数料の開示や顧客の情報の適切な管理については共通の規制とし、残りについては取り扱うサービスの分野に応じて必要な規制を過不足なく適用することになっている。

これらの規制に至るまでには、仲介業者側だけではなく証券会社からも相当な反発があった。彼らは金融商品の仲介業者に対して膨大なコストをかけて監督しているが、その枠の外で勝手に金融サービス仲介業者が業務をやられてはたまらないからである。最終的には提供するサービスや商品を制限するという形で決着したわけであるが、金融の規制のあり方は状況によって変化し得る。全面禁止にするのか、条件付き解禁を行うのかなど、どの規制が正しいのかという絶対的な解は存在しない。結局は利用者利便の向上と利用者保護との間で、バランスをどのように取ることが重要になってくる。適切なバランスについてもその国の状況や市場の特性によって変化し得るものである。金融経済教育で利用者の金融リテラシーが上がってくれば、現在規制がかけられている高度な説明を要する商品であっても、規制が緩和される可能性がある。

## 伊藤様「リテール金融業界の変化とテクノロジーの進化」

### 金融業界の変化

業界のトレンドの変化は、右肩上がりに進化しているのではなく、振り子のようにバンドリングとアンバンドリングを行ったり来たりしている。Netscape の創業者は「利益を上げる方法は二つしかない。一つはバンドルすることで、もう一つアンバンドルすることだ」と言っており、金融業界でもそれが起こっている。基本的にはバンドル化とアンバンドル化が繰り返し起きており、前のサービスに対して不満が溜まってきた時に、それをどう次の方向にもっていくかというところで、テクノロジーが活きてくる。これを理解しておけば、金融業界の近未来システムを捉える際、今現在どのようなトレンドがあり、次にどの方向に進むのかということが捉えやすくなるだろう。

金融業はもともと、銀行や証券会社の人が自宅に来たり、顧客が自ら店舗に行ったりというような形で行われていた。このように対面でばらばらにやっていたものを、まとめて行えるサービスがメガバンクの窓口である。しかし、店舗に行くコストや相談するコストが高く、不満もあった。2000 年以降インターネットが普及していく中で金融がオンライン化すると、インターネットを活用して店舗を保有しなくなったネット証券やネット銀行が登場し、コストが減った

ことで手数料が下がった。初期は、メガバンクがまとめてやっていたサービスをアンバンドル化し、証券や銀行サービスを専門的に行うものが多かったが、徐々にサービスのラインナップを増やしていくバンドル化が進んだ。しかしこのバンドル化が行き過ぎてしまい、金融機関のウェブサイトを閲覧しても、さまざまな機能があって見にくいという不満の声が高まった。

2010 年代に入ると、スマホの普及とともに、アンバンドル化して機能を絞ったアプリを作り、UI を飛躍的に高める取り組みが起こった。そして機能や利便性の競争が激しくなっていくと、最後に差別化できる点は手数料だけになってしまい、手数料競争が発生した。証券の平均委託手数料でいうと、2003 年には約 0.2% あったものが、現在は 0.03~0.04% まで下がっている。デジタル化に伴う価格競争の中で、手数料は一気に下がっていったが、2018 年ごろから下げ止まっている、もうこれ以上下げられない状況にある。各社の機能が同じになってしまい、どの会社もサービス内容があまり変わらなくなってしまうと、結果的に差別化がしづらくなり、莫大な広告費をかけないと顧客を集められなくなってしまった。またユーザー側からも、どのサービスも全て同じように見えてしまうという不満の声が上がった。

次に金融業界が考えたことは顧客を自ら集めることを諦め、顧客を抱えている事業者に代わりに金融サービスをやってもらうということである。技術的にウェブサイトやモバイルアプリを作ることはそれほど難しくないため、顧客を大量に抱えている IT 企業に金融サービスの提供もやってもらうという発想が広まった。2020 年代のトレンドは、金融サービスの販売を別の企業にやってもらい、開発は金融機関で行うという、製販分離の流れの中でサービスを提供していくことである。

このように、全てを自分たちで行う垂直総合的なビジネスから、製造と販売を分離する水平統合的なビジネスへ、金融業界の産業構造は転換している。しかし金融業は個人情報を取り扱うため、外部パートナーと情報の連携をしながら、金融庁が定めた規制に則って金融商品を提供することはとても難しい。元々の規制の枠組みでは難しかったため、金融サービス仲介業という新たなサービスの形が出てきて、それに合わせた枠組み作りが行われた。

### Embedded Finance 3 つの類型

金融には基本的にお金を貸すか、保険をかけるか、投資するか、送金・決済をするという 4 つの機能しか無いが、近年ではさまざまな応用型が生まれている。これらは主に 3 つに分けられる。

1 つ目は“収益源の取り込みによるマネタイズモデルの転換”である。基本的に決済のサービスをやろうとすると、手数料が決済代行会社とクレジットカード会社に支払われる。しかし近年、決済という金融機能を金融機関に提供してもらうのではなく、自分たちのサービスに Embedded してしまおうという動きが出てきている。今まで外部に頼まなければならなかった決済の仕組みを、自分たちのサービスの中に取り込むことができれば、それによって売上を生み出すことができる。

例えば Shopify という会社が挙げられる。Shopify は自分で EC サイトを作りたいと思った際に、必要な技術やテクノロジーを提供してくれる EC プラットフォームの企業であるが、ウェブサイトを作るサービスでシステム利用料としてお金をとるだけでなく、決済機能も一緒に提

供して手数料を取っている。普通の IT 企業はシステム利用料で利益を上げることが多いが、決済の機能をプラットフォームの中に取り込んで手数料を取ることで、売り上げのほとんどを金融サービス側で稼いでいるのである。

同じようなことやっているのが LayerX という会社である。経費に使うクレジットカードのサービスを提供している会社であるが、それ以外にもさまざまな法人向けの web サービスを提供している。例えば面倒な経費の申請を自動的に行い、経理システムと連携してくれるソフトウェアを提供するとともに、「そのシステムを使うためにはこのクレジットカードで決済してください」と言って、クレジットカードのサービスも一緒に提供している。この際、システム利用料とクレジットカードの決済手数料を二重で請求できるため、システム利用料の方は安く設定できる。

以上のように、近年 IT 企業がシステムの提供だけで利益をあげるのではなく、そこで起きた決済などの金融事業からお金を稼ぐことができるようになっている。むしろ金融事業を提供する機会を生み出すために、ソフトウェアサービス自体はほぼ無料で提供し、決済の方の収益でビジネスを成り立たせようとしている会社も増えてきている。

2つ目は“連携による新しい金融サービスの提供”である。金融機関が単独で金融サービスを提供するのではなく、事業会社と連携してサービスを提供していく動きが出てきている。さらには大規模な顧客基盤を持っている企業が、本業のサービスを通じて得られるユーザーデータをうまく使い、今までになかったお金を生み出していくという事例も出てきている。

例えば Toast というレストラン POS の企業が挙げられる。Toast はレジシステムを提供しており、このシステムを使っているレストランの売り上げが分かるため、売り上げに応じて各レストランにお金を貸すというビジネスを行っている。銀行はレストランの経営において重要なリピート率がどれほどであるのか、信用できるデータを得難いため、簡単にレストランにお金を貸すことはできないが、Toast のようにソフトウェアがあつてデータが蓄積されていると、レストラン側は嘘をつけないため、数字に基づいて適切なお金を貸すことができる。

このように金融業が IT 企業と組み合わされ、今まで金融サービスを得難かった人々に、今までなかったような金融サービスが提供できるようになってきている。

3つ目は“金融商品を活用した顧客体験の向上”である。金融商品をただ売るのではなく、金融サービスをうまく使って、もともとのサービス全体の体験をよくしようする動きがある。

例えば上記の Shopify では、加盟店に配送保険をセットで提供しており、ユーザーは有料のサブスクアカウントさえあれば、追加料金なく保険を活用することができる。配送保険が導入された理由として、アメリカでは商品を注文すると、配送の段階で約 10%が破損して届くことがある。Shopify で買った商品に破損があると、店舗側に問題が無かったとしても、購入者は店舗に対して悪い印象を持つことがあり、こうなると Shopify の利用が下がり、売り上げも下がってしまう。そのため配送保険を提供し、問題が起きた時に適切な顧客体験を提供することで顧客の離脱を防ぎ、リピート客を増やして売り上げを上げている。

このような例は今までなかなか存在しなかったが、金融サービスの提供者と開発者が分離し、提供側が既存の事業と金融サービスを上手く組み合わせることによって、新たなサービスを作り出している。

以上のように、レガシーな金融業界においても、新たな規制の枠組みが作られ、それに合わせて新しい発想で金融商品を提供する企業が生まれ始めている。この点が金融業界が進化しているポイントであり、今は転換期にあたるだろう。ぜひそういった視点で金融サービスや業界の流れを見ていただきたい。

## Q & A

### A1

- ・1つ目は、金融サービス仲介業は今7社ほどあって、それぞれ包括的なサービスを提供しているというよりは、バラバラにサービスが提供されている現状があると思うが、狙いの通り包括サービスが提供できていると思うか。2つ目は、金融サービス仲介業は自己規律が本当にできていると思うか。3つ目は Embedded Finance を提供している企業は、金融業を行うようなコンプラの意識が必要だと思うか。
- ・金融サービス仲介業は、ユーザビリティと事業者側の収益性が両方ないといけないと思うが、それゆえに保険や証券を提供しているところが多く、日常的なファイナンスのところを担う事業者が増えた方がいいのではと感じる。その一方で金融サービス仲介業においてカードローンの取り扱いが禁止されてたりするが、どういう背景でそれに至ったのか、今後何か次の一手を考えているのか。

### Q 1

森田（敬称略）：規制当局の観点からすると、正直言ってもう少し金融サービス仲介業者の数は増えていいのかなと感じている。だんだん増えてきてはいるが、思ったほど増えていないというのが正直なところである。さまざまな背景があると思うが、例えば銀行代理業であれば、代理業をやりたいという企業が手を上げるケースだけでなく、むしろ銀行の方から、支店の代わりに代理業者を使おうという動きがあるが、こうした面が欠けているのではないか。

金融庁は、銀行代理業については、事実上銀行がやるのと同じぐらい厳しく規制・監督をして許可を出していたが、最近はかなりフレキシブルになってきている。金融仲介業については、せっかくワンストップの仕組みを作ったのだから、もう少し使って欲しいと考えている。

赤井（敬称略）：一言で言うと、テック系の人たちの知識が追いついていないということなのかもしれない。実際知識が足りず、不用意に金融業に踏み込んでいって処分されたり、上手くいかなかつたり、という事例がある。海外ではAppleがゴールドマンサックスと組んで預金サービスを提供したり、メルカリがサステナビリティファンドを売ったりしている。日本は事例はかなりあるけれども、それを現在も継続して行っている金融業者の数が少ないので。

伊藤（敬称略）：金融業者の数が少ない理由は、やはり規制されすぎているという話があるが、これについては金融庁も、規制を緩めたり厳しくしたりという変化があると思うため、規制にこだわらずに増えていけばいいと個人的には期待している。

金融機関と金融サービス仲介業者に分離している中で、仲介業者が担うべき役割が重過ぎるのではないか、しっかりとコンプライアンスの意識を持った方がいいのではないかという話がある。これは非常に重要なポイントで、日本は仲介業者側に厳しい規制があり高い参入障壁になっているが、アメリカは規制が緩かった。しかし、2022年にアメリカでコンプラ問題が多発し、新たなガイドラインが発表されたことで、“銀行側のモニタリングを厳しくしなければならない”という規制が追加された。結局現在は、日本の方が規制が緩く、アメリカの方が厳しいという状況になっている。日本はダメだ、アメリカはいいと捉えるのではなく、振り子のようなもので、規制と緩和のどっちに寄っているのかという形で捉えるべきであると思う。今現在、日本の仲介業はまだ規制が厳しいが、代理業はかなり許可を取りやすくなっているし、この状況も将来変化していくと思うため、期待しながらやっていくことが大事なのではないかと感じる。

森田：成熟度が増していくれば、カードローンが今後認められる可能性はかなりあると思う。最初はどうしても厳し目に規制をかけるため、過渡的なものだと捉えればいいのではないか。

伊藤：個人的に期待していることは、リクルートが仲介業として、Air レジを使っている人たちのデータを見ながらお金を貸すと言う事業をやっているが、これが軌道に乗ると、面白い事例として真似する人が出てきて、さまざまな分野で発展していくかもしれないと考えている。IT 企業が金融の担い手になるかどうかはまだ分からない。アメリカでも Apple や Amazon はうまく金融サービスをできているが、Google や Facebook は金融事業で失敗している。ピュアな IT 会社は規制を守る意識が低く、結果的に上手くいっていない。やはり規制を守る意識がとても大事であるし、それを守れる人が金融サービスを提供していけば良い。Apple はこれから金融業の中核の担い手になっていくって、業界を席巻していくと思う。

赤井：気がついたらアメリカのコンシューマーファイナンスのマーケットは、Apple 1 社になっている可能性があるかもしれない。アメリカの状況と日本の状況も微妙に違っていて、日本は既存の金融機関に居る Over40 の人たちが、新たなチャレンジを阻害しており、テック系の会社やスタートアップが、社会課題解決というアプローチで入っていく余地がかなりあると思う。アメリカはむしろさまざまなことにチャレンジしているが、日本の場合は決まったことを大事にして、それに従うというような構造が多いのかもしれない。

## Q 2

- ・バンドリングやアンバンドリングに関して、螺旋階段を上っていくようなイメージがグループ内の意見として挙がった。2020 年以降にバンドリング、アンバンドリングが過熱している業界や会社、取り組み等はあるか？
- ・バンドリングとアンバンドリングが繰り返される中、サービスが淘汰されていくと思うが、そのサービスが終了した場合、一般の顧客に対する保護は追いついていくのか。

## A 2

伊藤：例えば自動車が当てはまる。もともと自動車業界は、完全に部品が一体化・バンドル化された商品が提供されていたが、EVになるとモーターとソフトウェアとタイヤがあれば動くため、完全にアンバンドル化されていく。テスラは今車体を出しているが、最終的にはソフトウェアと、EVチャージのシステムのネットワークを提供する会社になっていくと思う。自動車業界は、この大きなうねりの中でさまざまな変化が起きていく業界なのではないか。さらには蓄電についても、貯蔵を一か所で行うのではなく、スマートグリッドのシステムが普及して、アンバンドル化して提供されていくと考えている。自動車とエネルギーの業界が、次にアンバンドル化されていく注目業界なのではないかと思う。

森田：25年前に日本版金融ビッグバンが起きた際、証券会社に対して参入退出規制の自由化を行った。例えば銀行の支店は、昔は廃止する際には厳しい規制があったが、今は基本的にやめたいと言えばやめられるようになっている。ただ勝手にやめていいかというとそういうわけではなく、例えば証券会社が廃業する際には、金融庁は「廃業すること自体は止めないけれども、顧客の口座は必ず別の証券会社に移管してから業務を終了してください」という指導を行うことになっている。

### Q 3

- ・授業の中でどんどん Embedded Finance は進んでいるという話があったが、これがずっと続いている場合、どういった不満が出てきて、どういう方向に進んでいくのか。
- ・いくつか実際に Embedded Finance やバンドリングが進行している企業の例を挙げていただいたが、それらはそのテック企業が自主的に金融サービスを提供しているのか、あるいは黒子としてほかの金融機関がついているのか。もし自前でやっているのであれば、どういった規制のフレームワークで可能となっているのか。背後に黒子がついているのであれば、バックになっている金融機関にどんなメリットがあるのか。

### A 3

伊藤：Embedded Finance が続いていくと、将来はさまざまなビジネスに紐づいた膨大なデータを見ながら、金融サービスもついでに提供されると言う形になると思う。そうやって利便性が高まると、次に起こってくることとしては、おそらく完全自動化になるのではないか。AIでパイロット化され、何かしらを求めてお金を預ければ、勝手に運用してくれたり、保険に入ってくれるというような形になっていくのかもしれない。現在はシチュエーションがあるところに金融商品を置いていくという形になっているが、金融サービスを勝手にやってくれるという“自律的金融”が次のフェーズになるのではないかと思う。

「どういった座組でやっているのか」という話に関しては、基本的には2パターンあって、仲介業的にやっているところと、直接やっているところがある。例えば Toast の例で言うと、Toast Capital というサービス名でやっているが、法的には裏側で銀行がサービスを提供していて、契約書をしっかりと読むと銀行の名前が分かるようになっている。日本と海外で状況が異なる点は、日本の場合は銀行の名前を出したり、ロゴを出したりすることも多いが、アメリカの場合は銀行がとても多く、自分の名前を売ることを諦めており、法的にみなされる形で提供者が誰かわかる形にしてくれれば、それでいいという形になっている。