

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株式会社 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。今回のテーマは「埋め込み型金融」と「プラグイン金融」である。森田様からは、これらの背景やルール、法律のメカニズムについて、伊藤様からは、ネット証券の仕組みや、証券だけでなく貸金や保険をプラグインで埋め込む理論的バックボーンについてお話しいただいた。

森田宗男様

金融ビジネスで新しいアイデアを形にしようとする場合には必ず規制の問題がをクリアにすることが求められる。その理由は、市場の活力や顧客の利便性の向上が重要である一方、投資家保護や金融システムの安定、不公正取引の防止といった要素も考慮しなければならないからである。このため、金融規制の問題は必ず大きな関心事となる。本講義では、規制当局者がどのような発想で規制を設計しているのか、基本的な規制ツールは何かについて説明する。時代の変化に伴い、規制当局者の姿勢も変化している。以前は供給側の視点に立って行政を行っていたが、現在は顧客起点の行政に移行している。この点についても詳細に説明する。

資産運用立国の取り組みについて

まず、岸田政権の看板政策である資産運用立国について、どのような背景があるのかについて説明する。日本の平均人口推移は、OECD 諸国や韓国に比べて停滞している。賃金と金融資産所得の比較では、日本は横ばいであり、金融資産所得の比率が低い。このため、日本の多くの人々は節約を優先し、金利のつかない銀行預金に資産を蓄える傾向にある。日本では家計金融資産は過去 20 年で 1.5 倍にしか増えておらず、これはほとんどの資産が金利のつかない銀行預金に預けられていることも一因と考えられる。これにより、日本の家計は豊かさを実感しにくい状況にある。一方、アメリカでは同じ期間に家計の金融資産が約 3.3 倍になり、その大部分が運用リターンによる寄与である。

日本では、家計が 2000 兆円の資産を保有しているが、この資産は銀行、証券会社、保険会社などの金融商品の販売会社を通じて集められ、資産運用業者や生命保険会社、年金基金といったアセットオーナーが実際に運用を行う。この運用資金は企業に投資され、企業の成長を促進する。企業が成長すると賃金が上がり、その結果、再び家計に利益が戻ってくる。この一連の流れを作ろうと、約 25 年前の金融ビッグバンで徹底的な金融規制緩和により市場の活性化を図ったが、貯蓄から投資への動きがうまくいかなかった。そこでインベストメントチェーン全体を見て、それをうまく回す政策を作り上げる必要があるという考えが広が

り、近年では資産運用立国というテーマで取り組んでいる。今回の政策の目玉の一つは、資産運用業者などのアセットオーナーに焦点を当てたものである。具体的な例としては、資産運用業者のミドル・バックオフィス業務(法令遵守や経理を行う部分)の外部委託が可能となり、規制当局がそのアウトソース先の監督を行う制度を新たに作ろうとしている。これにより、運用能力の高い新規業者が参入しやすくなる環境を作ろうとしている。また、金融商品の販売会社に対しては、顧客本位の業務運営を求める原則として「顧客本位の業務運営に関する原則」が制定された。この原則では、顧客の資産状況や取引経験、知識、目的・ニーズに基づいて適切な商品を推奨することが求められている。特に注目すべき部分は、顧客のライフプランを踏まえて、金融商品の横断的な比較と提案を行うことを求めていることである。このように、冒頭で述べたアンバンドリング(運用と管理の分離)やリバンドリング(金融商品の横断的比較)が金融行政にも入ってきているということがわかる。

金融サービス仲介法制

次に、金融サービス仲介法制について説明する。これは金融サービス仲介業という新しい金融事業者の類型を金融庁が作ったもので、背景には、技術の発展により、スマホ一台で円滑にサービスを提供することが可能となったことがある。例えば、預金残高を把握しながら住宅ローンの提案や投資信託、外貨建て保険の購入を推奨するなどが顧客ニーズとして求められている。しかし、これまでの規制では、複数の業種にまたがるサービスを提供するためには、それぞれの業種ごとの規制に従い、業種ごとに登録する必要がある。また、従来の金融代理業では金融機関に所属することが求められていたため、所属金融機関からの指導に対応する負担が大きい。一般的に、金融規制は、それぞれの業ごとに、業法という形で定められているという縦割りの規制となっている。具体例として、銀行預金を取り扱うには銀行でなければならないという規制がある。これは銀行法に規定されており、同様に株式や投資信託、社債は証券会社、保険商品は保険会社でなければ原則取り扱いえない。このような規制の枠を超えて、代理業者として扱うことも可能だが、2019年12月時点では、銀行代理業者は79社、金融商品仲介業者は888社、生命保険と損害保険の代理店は多数存在していたが、全ての登録をしてさまざまな商品を業種横断的に取り扱える業者はわずか5社しかいなかった。規制は確かに必要であるが、スマホを使用し、業種の枠を超えてワンストップサービスで金融商品・サービスを提供するには、現行の縦割り規制では対応能力に限界があることが明らかである。

ここで、金融規制について説明する。金融規制は、参入規制、財務規制、顧客資産保護の規制、業務範囲規制、行為規制、ディスクロージャー規制など多岐にわたる。参入規制では、免許、許可、認可、登録、届け出などが必要であり、業種ごとに規制が異なる。例えば、銀行業は免許が必要であり、証券業は登録、貸金業は届け出が必要である。財務規制では、自己資本率規制や流動性の確保、最低資本金の規定がある。顧客資産保護のためには分別管理や倒産隔離、賠償責任保険、供託金の積立が求められる。業務範囲規制では、銀行が不動産

業などを行うことによる負うリスク(金融機関としての経営の安定性を損なうリスク)を防ぐために、行うことができる業務の範囲が限定的に示され規制されている。行為規制では、虚偽告知の禁止、適合性原則、利益相反の防止などが含まれる。ディスクロージャー規制では、財務状況や取り扱う商品について情報提供が求められる。これらを踏まえた具体例として、銀行代理業を挙げると、銀行代理業を営むには、銀行法に基づき免許と許可が必要である。許可基準には財産的基礎や人的構成、他業務の範囲規制、分別管理、禁止行為の規定が含まれる。銀行代理業者は所属銀行の指導と監督を受ける必要があり、業務に関連する損害が発生した場合には、所属銀行が賠償責任を負う。このため、銀行代理業者と銀行双方にとって大きな負担となっていた。

このような問題を解決するため、金融サービス仲介業を設立し、金融サービス仲介業では金融サービスの所属制が求められないこととされた。これにより、トラブル発生時の損害賠償は金融サービス仲介業者に直接請求されることになった。これを踏まえ、投資家保護の観点から、仲介業者には保証金の供託義務が設けられており、トラブル時にはこの供託金から賠償が行われる。また、利用者財産の受け入れ禁止も定められており、大規模な金額の流用を防止している。所属性の廃止に伴い、仲介業者は特定の金融機関に所属する必要がなくなり、複数の金融機関と取引が可能となった。しかし、指導監督を受ける立場がなくなるため、安全性確保の観点から、当初は高度な説明を要する複雑な金融商品を取り扱わないこととされた。取り扱い可能な商品は住宅ローン、普通預金、国債、投資信託、上場株、旅行保険、障害保険など、比較的簡単な商品に限られている。共通の規制は設けられていて、顧客への情報提供や情報保護、手数料の開示が求められる。さらに、分野ごとの規制も適用され、例えば融資においては情実融資の禁止、証券取引においてはインサイダー情報の利用禁止、保険においては不適切な乗り換え募集の禁止が含まれる。これらの規制により、金融サービス仲介業者は所属制を求められない代わりに、顧客財産の受け入れ禁止や取扱う商品の制限、保証金の供託義務などが設けられている。これによって、金融サービスの提供が安全かつ適正に行われることが期待されている。

まとめ

近年、サービスと規制が顧客起点になってきている。コミッションからアドバイスへの対価を取る流れや、技術革新によりデータを簡単に扱えるようになり、顧客のニーズに応じてカスタマイズされた商品が提供されるようになっていく。このような背景から、業界を超えた顧客起点の発想がサービスや規定に求められている。

アンバンドリングとリバンドリングの典型例が金融サービス仲介業である。従来のグループ起点の一体的サービスから、それぞれの強みを発揮する形にサービスの提供が移行している。しかし、顧客保護の観点から制約が多いこともあり、金融サービス仲介業者は 2023 年 6 月末時点で 13 社しか存在しない。今後、埋め込み型金融を活用し、役割を拡大する余地があると考えられる。

規制のあり方については、サービス提供者と業務の一体的な規制が行われてきた。例えば、投資の初心者向けには暗号資産のような複雑な商品の全面禁止、条件付き解禁、対象顧客の制限、不招請勧誘の禁止、商品性の規制、ディスクロージャーによる自己責任判断など、さまざまな規制方法が存在する。どの規制が正しいかは絶対的な答えが存在せず、国の状況や市場特性によって異なる。ある国では暗号資産取引が全面禁止されている一方で、日本では一定の範囲で取引を許可し、リスクの説明を義務付ける規制が行われている。このように、利用者利便性の向上と利用者保護のバランスを取るための規制は、多様なアプローチが可能である。

現在、金融経済教育機構が設立され、学校教育にも金融経済教育が取り入れられている。顧客のリテラシーが高まることで、全面禁止から条件付き解禁へと移行し、リスクを判断できる顧客にはより多様なサービスや金融商品が提供されることを可能に出来る。金融経済教育の重要性が増している背景には、このような顧客リテラシーの向上がある。

伊藤祐一郎様

エンベデッド・ファイナンスとは何か

まず、エンベデッド・ファイナンスとは何かを説明する。日本語では、金融の「組み込み化」と訳されるが、これは金融サービスを既存のサービスに組み込むことを指す。従来の金融業界は垂直統合的であり、金融機関が全てのプロセスを一貫して行っていた。しかし、現在では、金融商品を生産する業者と販売する業者が分離されつつある。具体例として、海外旅行の予約時に保険や外貨両替のサービスを提供することで、顧客の利便性を高める取り組みがある。この新しいアプローチにより、顧客が金融機関に足を運ぶ必要がなくなり、金融サービスが必要な場面で即座に提供されるようになった。このようなエンベデッド・ファイナンスには、ブランド、イネイブラー、ライセンスホルダーの3つの役割が必要になる。ブランドは顧客基盤を持つ企業、イネイブラーは金融機関とブランドをつなぐIT企業、ライセンスホルダーは金融商品を提供する金融機関である。このイネイブラーと呼ばれるシステム会社が提供する仕組みをBaaS(Banking as a Service)と呼び、様々な企業が参入している。そのBaaSの具体例として、Shopifyが挙げられる。この企業は、eコマース事業者向けに銀行口座を提供し、資金繰りを支援している。Shopifyの顧客が商品を販売すると、即座に売上金が銀行口座に入金され、利用可能となる。この仕組みを実現するために、ShopifyはEvolve BankやStripeと協力している。Evolve Bankは銀行サービスを提供し、Stripeはその技術をサポートしている。このように、エンベデッド・ファイナンスは、顧客の利便性を高めるだけでなく、金融商品の提供方法にも大きな変革をもたらしている。金融サービスを顧客のニーズに合わせて適時提供することで、金融業界は新たな価値を創造しつつある。

リテール金融業界の変化とテクノロジーの進化

金融業界において新しいトレンドが生まれつつある背景について説明する。金融業界は全産業の中で最も大きな規模を持ち、規制も厳しいため、変革が遅れることが多い。しかし、現在は大きな変化が進行中であり、その理由を産業構造の変化と技術的な進歩の観点から説明する。まず、金融業界の変化について、現在は組み込み型金融の第3フェーズにあるとされている。第1フェーズは2000年代の金融のオンライン化であり、インターネットの普及に伴い、銀行や証券取引、保険の購入がパソコンからオンラインで可能となった。この時期にはネット証券やネット銀行が登場し、手数料コストが大幅に下がった。次に、第2フェーズは2010年代の金融のモバイル化である。スマートフォンの普及により、金融サービスが24時間どこでも利用可能となり、利便性が飛躍的に向上した。この時期にはモバイル専門の金融機関が多数登場し、サービスが短機能化され、必要な機能だけを提供することでコストが下がり、顧客を簡単に集められるようになった。そして、現在の第3フェーズは、金融の組み込み化である。上記で説明した通り、金融サービスが既存のサービスに組み込まれることで、顧客が金融機関に直接足を運ぶ必要がなくなり、必要な場面で即座に金融サービスが提供されるようになった。

ここで、森田様の講義で出た、「アンバンドル」と「リバンドル」について話す。「アンバンドル」はサービスがばらされること、「リバンドル」はばらされたものが再び組み合わせられることを指す。基本的に大きな産業の構造が変化する際には「アンバンドル」と「リバンドル」が繰り返される。金融業界を例とすると、オンライン化により手数料が大幅に下がり、複数の機能を一つにまとめたサービスが提供されるようになった。しかし、次にモバイル化が進むと、機能が絞られ、単機能のサービスが多く登場し、アンバンドルが進行した。また、動画配信業界では、ケーブルテレビが多くのチャンネルをセットで提供する「バンドル」サービスとして存在していたが、Netflixの登場により、低コストで高クオリティなコンテンツを提供する「アンバンドル」戦略が成功した。その後、多くの配信サービスが登場し、リバンドルの流れが再び進行している。金融業界においても、オンライン化により手数料が低下し、モバイル化で利便性が向上したが、顧客獲得コストが高騰し、機能の差別化が困難となった。これを解決するために、中国のアリババやテンセントをはじめとして、楽天やLINE、さらにはAppleなどが、既存の顧客基盤を活用して金融サービスを提供する戦略を採用した。これにより、広告費を抑え、ユーザーに還元することが可能となり、新しい金融環境が形成されつつある。

金融業界においてエンベデッド・ファイナンスの導入が遅れた理由として、いくつかの技術的課題が挙げられる。例えば、TikTokの決済機能を持たせるには、TikTokからクレジットカード会社に決済取引に必要なデータ連携を行う必要があり、このデータ連携をどのように行うかが大きな課題だった。また、金融業界ではセキュリティを確保しつつデータ連携を行うことがさらに難しい課題であり、各サービスにデータ連携の仕様を調整する必要があったため、連携が困難だった。しかし、この10年でAPIが標準化され、システムを大幅に変更せずにデータ連携が可能となった。また、マイクロサービス化により、大規模なシス

テムを細分化して部分的に修正できるようになり、クラウドインフラの発展により高いセキュリティレベルが確保されるようになった。従来の金融業界は、データを自社内に閉じ込めていたため、データ連携の際にセキュリティリスクが高まる問題があったが、クラウド技術の進展により、セキュリティを維持しながらデータ連携が可能となった。これにより、高セキュリティ環境でのデータ連携が実現し、金融業界でもエンベデッド・ファイナンスが可能となったのである。このように、現在では金融サービスを金融機関だけでなく他の業者と連携して提供することが低コストで可能となり、ニーズがある場所にサービスを提供することが実現できるようになった。

Q&A

Q1. 非金融の会社が複数の金融事業に進出するときの規制はどのようなになっているのか。銀行、証券、保険分野における連携を強化する改革が進められているが、複数の金融事業における情報の取り扱いについて、効果的な対策はあるのか。

A1.

森田様

20 世紀において金融は特別な業種とされ、金融と非金融を分ける規制が行われていた。具体的には、参入規制を設け、その上で価格規制や業務範囲規制が存在し、固定手数料や利鞘が確保され、業種ごとのやれる仕事が決まっていた。このため、金融機関は本業だけを真面目に行えば商売として成り立つシステムであった。しかし、20 世紀の終わりにかけて、これらの規制が崩れ、自由競争の時代が到来するとともに、非金融業種が金融業に参入するようになった。セブン銀行や楽天銀行などがその例であり、金融と非金融の融合が進んだ。ただし、金融機関が非金融業を持てないという不公平感が残っている。21 世紀に入り、資金余りの時代となり、資金よりもデータが重要視されるようになった。非金融が持つデータや金融が持つデータを活用する動きが出てきており、データの管理が極めて重要な規制の一つとなっている。具体的には、ファイアウォール規制や個人情報管理の規制があるが、これは銀行が持つデータを証券取引に利用する、または証券で得たデータを銀行に流して有利な取引を行うことを防ぐものである。しかし、現在ではこの規制も緩和の方向に進んでいる。ただ、お客様の立場から見ても、銀行に安易に個人情報を伝えないようにする権利は依然として重要であり、データの適切な管理と共有に関する規制は今後も重要な課題である。

赤井様

競争関係を良好に平準化することは非常に重要である。森田様が前半で触れた、コンプライアンスやミドル・バックオフィス業務を専門に行う機関を新しく登録制で設けるというアイデアもその一環である。歴史のある巨大な金融機関はそのような部分も抱えているが、新たにスタートアップとして参入する企業や海外からの参入者は、その準備に 3 年も 5 年

もかかってしまうことがないように、できるだけ早く競争に参入できる体制を整えることが重要である。これにより、手数料競争が進み、最終的には消費者やユーザーの利益につながる環境が整う。このように、全てが繋がり、一体となって機能することが求められている。

Q2. アンバンドル・リバンドルの話があったが、金融業界が次アンバンドルするとしたらどのシナリオが考えられるか。

A2.

伊藤様

2サイクルあると考えている。まず1つ目にAIのサイクルが訪れると考えている。現在、AI技術を使ったレコメンデーションが増えており、例えばKudosという会社では、クレジットカードの最適な使用方法を自動で判定してレコメンドするサービスを提供している。また、VisaはFlexible Credentialという技術を導入し、複数のカードを一つのクレデンシャル(カード番号)で管理できるようにしている。これにより、決済時に最適なカードを選んで使用することが可能になる。このように今後数年で、AIを活用した様々なアプリケーションが登場し、再びアンバンドル化が進むと予想される。その後、大手プレイヤーであるAppleがリバンドルを進め、Apple Walletを通じて様々な金融情報を集約し、AIを使ったレコメンデーションを提供することで、Appleが市場を支配する展開になると見ている。次に、新しいトレンドとしてブロックチェーン技術が来ると考えている。現在、ブラジルのNubankがブロックチェーンのライトニングネットワークを導入し、海外送金の効率化を図っている。ブロックチェーンを使った海外送金のサービスはコスト削減が期待できるため、今後、そのようなサービスが登場するだろう。その後、大手プレイヤーがこれらのサービスを統合し、様々なブロックチェーン技術を活用したサービスを提供するサイクルが続くと予想している。したがって、まずAIが先行し、その後にブロックチェーンが続くと考えている。

Q3. 非金融事業者が金融商品売るメリットは何か。

A3.

伊藤様

金融サービス仲介業において非金融事業者が金融商品を販売するメリットは大きく2つある。まず1つ目は、金融商品を販売することで金融機関からマーケティング費や手数料として収益を得られ、売上の向上につながる点である。特にプラットフォームビジネスを展開する企業にとっては、ユーザー一人当たりの売上を増やすことが重要であり、金融サービスを追加することでその売上が向上する。2つ目のメリットは、追加的なサービス提供が本業の成長を促進するケースがあることである。例えば、今年の3月にPayPayが開始した「PayPay資金調達」というサービスでは、PayPayを利用する加盟店(特に飲食店など)の決済データを基に将来の売上を予測し、先に資金を提供することで経営を支援している。このサービスは、短期的な金利収益を狙うものではなく、加盟店の成長を支援することで、長

期的に安定した決済利用を確保することを目的としている。つまり、非金融事業者が金融サービスを組み込むことで、顧客のニーズに応えつつ、本業のビジネスを成長させるという相乗効果が得られると考えている。

Q4. 日本の所得が停滞している。1996 年以降どのようにしてアメリカは金融資産所得を増やすことができたのか。

A4.

森田様

20 世紀は大量生産・大量消費の時代であり、資金が不足する中で、同じような商品を大量に生産すれば売れる時代だった。例えば、フォードのモデル T がその典型例であり、大きな工場を建設して大量生産を行い、銀行からの融資で資金を調達し、売上でその返済を行っていた。しかし、時代が進むにつれて所得が上がり、貯蓄が増え、資産が形成されるとともに、顧客のニーズも多様化してきた。この変化に対応するため、銀行の融資だけではなく、リスクマネーが必要とされるようになった。アメリカでも 1985 年頃までは家計の投資性商品の購入は全体の 15%程度だったが、401(k)制度を導入し、税制上の優遇措置を設けることで投資を促進した。その結果、投資から得られる果実で老後資金を準備するという形が確立された。現在の日本でも、岸田政権は「成長と分配の好循環」を掲げ、家計の所得を貯蓄から投資に向けさせ、企業への投資を通じて企業が成長し、その成果が賃金や配当として家計に戻り、再び投資に回るという好循環を作り出そうとしている。このような背景から、顧客のニーズに応じたカスタマイズされた商品やサービスの提供が重要となっており、日本の現政権もその問題意識を持って政策を進めている。

Q5. 金融機関にとって、家計が金融資産を購入することは国全体にとっても金融機関にとっても利益がある。しかし、ソフトウェア事業者や他の事業者が仲介に入る場合、その仲介手数料を金融機関が支払うことになる。そこで、金融資産が売れること自体は良いが、仲介業者に支払う手数料が増えることで、最終的に金融機関の手元に残るお金が減るのではないかと、そして規制が強まった結果として、その分のリターンが得られるのかという点について伺いたい。

A5.

伊藤様

金融機関にとって、ソフトウェア事業者や大企業が参入することの評価は難しい問題である。例えば、Apple や PayPay のような大企業が顧客基盤を持って参入すれば、金融機関は顧客を奪われるリスクがある。これにより、金融機関はパートナーシップを求められる可能性が高まるため、危機感を抱く部分もある。しかし一方で、こうした連携により、これまで提供できなかった新しい市場に進出することが可能になる。例えば、PayPay 資金調達やリクルートのエアレジのデータを活用した融資サービスにより、新たな顧客層を開拓できる。

したがって、金融機関が既存の市場を奪われるリスクと新しい市場を開拓する機会を天秤にかけ、どちらを重視するかは金融機関の意思決定次第である。今後、様々なタイプの戦略を取る金融機関が現れることが予想される。

森田様

技術革新が急速に進む中で、金融機関が必要とする IT 関連の投資額は増大しており、すべてを自社でまかなうことが難しくなっている。例えば、証券や銀行の決済システムには多大なコストがかかり、規模の経済を活かした装置産業としての運営が求められる一方で、ゲリラ的に顧客接点を重視したサービス提供も必要とされる。これらの多様なサービスをすべて自社で運営するのは難しいため、アンバンドリングが進んでいる。しかし、このアンバンドリングが最終的にはリバンドリングに戻る可能性もある。リバンドリングにより、すべてのサービスを一元的に効率よく運営し、コンプライアンスを一貫して管理できる利点がある。このように、アンバンドリングとリバンドリングのバランスをどう調整するかが、今後の金融機関の戦略の要となるだろう。

赤井様

今日の話の中でアンバンドリングとリバンドリングが多く取り上げられ、これからアンバンドリングやリバンドリングが起きる分野について質問もあったが、これは金融だけでなく、社会全体で起こっている現象である。私は経済財政諮問会議で骨太方針の策定にも関わっているが、今年の骨太方針には「DX」という言葉が多く盛り込んでいる。例えば、地方行財政の DX はワンストップ化を目指すもので、これは金融のリバンドリングと同じ考え方である。また、医療分野では癌の診断を専門的な知識を持つ機関に委託するアンバンドリングが進んでおり、これは保険料の低減につながるため、保険会社と連携して行われている。年間 93 兆円のコストがかかっている地方行財政の分野で DX を進め、バラバラに分かれていた行政サービスをリバンドルすることによる効果を 10%と見れば、その減少分は国民(=住民)負担の軽減につながる。その額は 10 兆円弱と大きい。金融だけでなく、他の様々な分野でも同様の動きが見られ、金融機能もその一部として含まれている。こうした視点で見ると、アンバンドリングとリバンドリングの現象がより理解しやすくなると考えている。