

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、株式会社 Finatext ホールディングス取締役 CFO 伊藤祐一郎様と元金融庁金融国際審議官森田宗男様から「エンベデッドファイナンス」という題目で講義が行われた。伊藤様からはエンベデッドファイナンスがどのように普及し、将来どのような進展を見せるか、森田様からは金融規制と金融仲介についてお話いただいた。

伊藤祐一郎様

エンベデッドファイナンスとは何か

エンベデッドファイナンスとは、「組み込まれた金融」を意味し、非金融サービスに金融機能を組み込むビジネスモデルである。従来の金融サービスが金融機関から直接提供されていたのに対し、エンベデッドファイナンスでは日常的に利用するアプリやプラットフォームに金融機能が組み込まれる。このビジネスモデルは主に3つの構造に分解される。まず「ライセンスホルダー」と呼ばれる金融機関が規制対応を含む金融サービスの基盤を提供する。次に「ブランド」と呼ばれる顧客接点を持つ事業者がエンドユーザーとの窓口となる。そして両者を繋ぐ「イネイブラー」が技術的な橋渡しやシステム連携を担当する。ただし、イネイブラーはブランド側や金融機関側が自ら担うこともある。具体例として、ティックトックのような SNS アプリでの商品購入機能がある。従来は別の決済サービスが必要だったものが、プロセスがアプリ内で完結できるようになっている。また、メルカリでは利用者の行動データを分析して小口融資や分割払いサービスを提供するなど、技術進歩で金融と非金融の境界が急速に消滅しつつある。他にも日本では「スマートバンク」のような家計簿アプリが融資機能を組み合わせた例がある。このケースでは、ユーザーはスマートバンクというブランドと関わり、裏側で金融機関が融資を提供し、その間を「クエスト」というシステムが仲介している。こうした仕組みにより、消費者は感覚的には金融機関を経由することなく、日常的に使うアプリやサービスを通じて直接に必要な金融サービスを受けられるようになってきている。

リテール金融業界の変化とテクノロジーの進化

リテール金融業界は約10年ごとに技術革新によって大きく変貌してきた。2000年頃はインターネットの普及期で、日本では1998年に松井証券がオンライン専門証券を開始した。この時期はブロードバンド利用者が1,000万人に達しつつあり、パソコンから金融取引が可能になった。これにより支店コストや人件費が削減され、取引手数料が大幅に低下した。続く2010年代はスマートフォンの普及により、いつでもどこでも金融サービスが利用できるようになり、利便性が向上した。UI/UX やユーザビリティの改善が重視され、

金融アプリの使い勝手が進化した時代である。しかし、この 20 年間で金融サービスの価格競争と利便性向上は限界に近づいている。証券の委託手数料も 2003 年の自由化以降急速に低下したが、2018 年頃からほぼ下げ止まりの状態だ。金融機関各社のサービス差別化も困難になり、顧客獲得コストが急上昇した。

この状況から生まれたのが、「既存の顧客基盤を持つサービスに金融機能を組み込む」というエンベデッドファイナンスの考え方である。新規顧客獲得より、既存の顧客接点で金融サービスも提供する方が効率的だという発想だ。中国のアリババやテンセント、日本の楽天のように、様々なサービスを展開する企業がクロスセルで顧客獲得コストを下げている。この流れを技術面から加速させたのが、クラウドプラットフォームと API の発展である。従来、金融システムは厳格なセキュリティ要件から外部連携が難しかったが、AWS や GCP などのクラウド技術と API 技術の普及により、安全なシステム間連携が可能になった。これがエンベデッドファイナンスの技術的基盤となっている。

アメリカの BaaS 問題

エンベデッドファイナンスへの関心は 2020 年頃から世界的に高まったが、2023 年頃から注目度が低下している。この背景には、アメリカで発生した深刻な問題がある。アメリカでは BaaS モデルにおいて、中小規模の地域銀行が参入し、短期間で急成長するケースが多く見られた。中には 2 年間で資産規模が 10 倍になる例もあったが、この急速な拡大に管理体制が追いつかなかった。代表的な事例は、イネイブラー企業のシナプス社と提携していたゴルフバンクの問題である。IT に詳しくない地域銀行がシステム会社に業務を委託する形だったが、アンチマネーロンダリング対応の不備や預金額のデータ管理に誤りがあった。例えば、ユーザー画面では 100 円表示の預金が、銀行システム上では 50 円として記録されるといった不一致が発生していた。問題発覚後に訴訟となると、シナプス社は破綻し経営者は逃亡。約 10 万人の利用者の合計 100 億円の預金が凍結され、現在も解決していない。一般の個人が使っていたサービスが突然停止し、預金が返ってこないという深刻な事態となった。

この事件をきっかけに、アメリカでは規制の強化が行われ、2023 年 6 月から 1 年間で当局による 45 件の業務停止・改善命令が出された。多くの銀行が BaaS 事業から撤退し、市場は急速に縮小した。この問題の根本原因は責任分界の不明確さにあった。金融機関には法令遵守（コンプライアンス）義務があるが、技術に詳しくない銀行がイネイブラーに依存する中でその責任の所在が曖昧になっていた。アメリカでは技術とビジネスが先行し、問題発生後に規制が追随するという構図が浮き彫りとなった。対照的に、日本では金融サービス仲介業という制度により各プレーヤーの責任分界が明確化されている。ブランド側にも一定のコンプライアンス義務を課すなど、より安全な形で市場発展の枠組みが整備されている。結果的に、制度面では日本の方が先行する逆転現象が起きている。

このような現象は技術への姿勢の違いも反映している。アメリカは新技術を迅速に試し

問題発生後に対応する「トライアル・アンド・エラー」型だが、日本やヨーロッパは予想される問題に事前対応する慎重なアプローチをとる。短期的には米国が先行するよう見えても、最終的には各国とも同様の成熟形態に収束していくと考えられる。

次のテクノロジーが導く BaaS の未来

エンベデッドファイナンスの次の進化として、ブロックチェーン技術、特にステーブルコインの活用が注目されている。ステーブルコインとは、法定通貨と1対1の価値で連動するよう設計された仮想通貨で、価格変動が少なく安定した資産として機能する。ステーブルコインは多くの国で法制化が進んでおり、2025年にはアメリカでも法規制が整備される見込みだ。仕組みとしては、ユーザーがステーブルコインを購入する際、発行者は法定通貨を受け取り、その資金で国債などの安全資産に投資する。発行されたコインは常に固定された価値を保つよう設計されている。

この仕組みは資金を預かり運用するという点で銀行の預金業務に似ているが、通常の銀行が「信用創造」（経済全体の通貨量増加）を行うのに対し、ステーブルコインは単に資産を保有するだけのため「ナローバンキング」に近い。これによって低コストで銀行的サービスを提供できる可能性が広がっている。

具体例として、ブラジルのデジタル銀行「ヌーバンク」のUSDCステーブルコイン活用サービスがある。ブラジルでは高インフレで自国通貨価値が下落続けており、国民のドル建て資産保有ニーズが高い。しかし従来の外貨預金は手続きが複雑で規制も多い中、ステーブルコインは簡単にドル相当資産を保有する手段として普及している。さらに外貨預金課税の回避にも利用され、南米を中心に広がりつつある。

ステーブルコインを活用したエンベデッドファイナンスでは、ブロックチェーン技術による効率的な価値移転が可能になり、より低コストで安定した金融サービス提供が期待される。特に通貨価値が不安定な地域や金融インフラが不十分な地域で大きな意義を持つ。しかし、新技術の台頭は常に新たな課題も生み出す。ステーブルコインでも今後5年間で成長と共に、規制強化や問題対応が求められるだろう。エンベデッドファイナンスがたどってきた「技術進化→ビジネスモデル発展→問題発生→規制整備」という循環は、ステーブルコインでも繰り返される可能性が高い。

エンベデッドファイナンスは技術革新やビジネスモデル変化に伴って進化を続けており、アプローチの違いはあるものの、最終的にはより成熟した形へと収束していくことが期待される。特に利便性と安全性のバランスが今後の発展の鍵となるだろう。

森田宗男様

金融サービス仲介法制と資産運用立国の取組について

金融技術の発展により、現代ではオンラインでの残高確認、送金、外貨購入、証券取引など、様々な金融サービスがスマートフォン一つで利用可能になっている。しかし従来の制度では、預金サービスには銀行口座、証券取引には証券口座というように、サービスごとに別々の口座管理が必要で、利用者にとって煩雑であった。この不便さを解消するため、金融サービスを一元的に仲介する新たな制度が求められていた。

従来の金融サービス仲介の形態としては、銀行代理業者、金融商品仲介業者、保険募集人・代理店などがあるが、これらは業種ごとに規制が別々に存在し、複数の登録が必要であった。また、仲介業者はそれぞれ所属する金融機関を選び、その指導を受ける必要があり、事業者の負担が非常に大きかった。この問題を解決するために創設されたのが、金融サービス仲介業である。

金融サービス仲介業の大きな特徴は、所属制からの脱却である。従来の銀行代理業者は所属銀行の「分身」として機能し、銀行のために業務を行う立場にあった。これに対し金融サービス仲介業者は、銀行から独立した立場でお客様のために業務を行い、業態を超えたサービスを提供することができる。また、金融と非金融の融合が進む現代では、電子マネー、健康増進サービス、会計ソフト、家計簿サービスなどと金融サービスが密接に結びついている。このような環境下で、金融サービス仲介業は、データ収集の省力化、サービスの差別化、顧客層の拡大、マーケティングコスト抑制などのメリットを実現し、顧客と金融機関の双方に利益をもたらす制度として期待されている。

金融業には様々な規制が存在する。参入規制としては、免許、許可、認可、登録、届出などがあり、この順で厳格さが増す規制となっている。また、健全性規制として自己資本比率規制や流動性規制、大口信用規制などが課せられている。さらに、顧客保護のため、財産の分別管理や賠償責任保険契約の締結・供託金の積立などが求められる。

業務範囲規制では、金融機関が行える業務の範囲や保有できる子会社を制限し、行為規制では、顧客に対する誠実義務、適合性原則、優越的地位の濫用禁止などが定められている。情報開示（ディスクロージャー）面では、業者レベルでの財務状況や内部管理体制の開示、商品レベルでの商品性質や手数料の開示が求められる。

このような多様な規制を金融サービス仲介業にどう適用するかが課題であった。金融サービス仲介業者は、共通の規制（誠実義務、手数料開示義務、顧客情報保護など）に加え、取り扱う各業務（銀行・証券・保険）に必要な規制をそれぞれ受けることになる。金融サービス仲介業では所属制がないため、従来の代理業のように所属金融機関が監督・指導を行い、損害賠償の責任を負うという構図がない。この消費者保護の空白を埋めるため、以下の対策が講じられている。第一に、顧客財産の受入禁止がある。制度が新しいため、まずは顧客からの財産預かりを禁止し、使い込みなどのリスクを排除している。第二に、保証金の供託義務がある。不法行為による損害賠償のため、事前に保証金を供託することを義務付けている。第三に、取扱商品の制限がある。高度な専門的説明を要する商品の取扱いを制限しており、例えば仕組み預金、複雑な投資信託、デリバティブ取引、変額

保険などは取り扱えないこととなっている。これらの規制は将来的には緩和される可能性があるが、制度の信頼性確保のため、まずは保守的なアプローチが取られている。

近年、SBI や楽天などによるゼロコミッション（手数料無料）の取引サービスが登場し、従来の手数料ビジネスモデルは維持が困難になっている。この環境下では、単に商品を販売して手数料を得るのではなく、価値あるアドバイスや工夫された勧誘方法が重要になってきている。デジタル化の進展により、かつては「半導体関連の投資信託を売る」といった単一テーマの販売で手数料収入を得るビジネスから、お客様のニーズにカスタマイズされた残高ベースでのサービス提供へと移行している。従来は富裕層にしか提供できなかった個別化されたサービスが、技術進歩により一般顧客にも提供可能になりつつあり、業態を超えた顧客視点のサービス提供が求められている。

従来、特に銀行法などでは、銀行という事業体に対して一体的に規制をかける形が取られていたが、近年ではサービスごとにアンバンドリング（分解）が進んでいる。金融サービス仲介業は、銀行サービスの代理、証券サービスの仲介、保険サービスの仲介といった機能を再結合（リバンドリング）したものと理解できる。このようなアンバンドリングとリバンドリングのプロセスを経て、顧客視点でのより良いサービス提供が可能になると期待されている。これは同時に、顧客最善の利益を追求する姿勢が求められることを意味する。

金融規制のあり方には多様なアプローチがある。ある国では暗号資産を全面禁止する一方、条件付き解禁という形で、特定の顧客層（例：金融資産 1 億円以上の富裕層）に限定したり、特定の販売方法（勧誘なしに顧客の自発的取引のみ可能）を認めたり、商品性によって規制を変えたりするケースもある。規制を強化すれば利用者保護は高まるが、サービスへのアクセスが制限される。逆に規制を緩和すれば利便性は向上するが、保護が弱まる可能性がある。この「利用者利便の向上」と「利用者保護」のバランスをどう取るかが当局の課題であり、各国の状況や市場特性によって最適解は異なる。

この課題解決に重要な役割を果たすのが金融経済教育である。たとえば投資信託の元本割れリスクがよく理解されていれば、リスクと手数料の開示だけで十分な場合もある。一方、デリバティブを組み込んだ複雑な商品については、より厳格な条件が必要かもしれない。金融リテラシーの向上により、規制のあり方はより合理的になり、多様なサービスが柔軟に提供できる可能性がある。日本政府は J-FLEC（金融経済教育機構）を設立し、金融経済教育の推進に取り組んでいる。金融サービス仲介業の創設は、こうした金融リテラシー向上の取組と並行して、資産運用立国を目指す日本の重要な制度的基盤となっている。将来的には、金融経済教育の進展により国民のリテラシーが向上し、金融サービス仲介業の規制も合理的に見直されることで、さらに魅力的な金融サービスが提供できるようになると期待される。このように、金融サービス仲介法制の整備と金融リテラシーの向上は、日本の資産運用立国への取組において車の両輪となっている。

こうした制度と教育の両面からのアプローチにより、多様な金融ニーズに応え、国民の

資産形成を支援する環境が整備されつつある。金融サービス仲介業者が顧客視点に立った価値あるサービスを提供し、それに対して合理的な対価を得られる持続可能なビジネスモデルを構築することが、資産運用立国実現への鍵となるだろう。日本における金融サービス仲介業は、まだ始まったばかりであり、現時点では 18 社程度しか参入していないが、この制度が定着し発展することで、顧客にとってより使いやすく、多様なニーズに応える金融サービスの提供が期待される。また、金融機関側にとっても、異なる業態のサービスを一体的に提供することによる効率化やシナジー効果が見込まれる。

金融庁は金融サービス仲介業の普及促進のため、規制のあり方を継続的に見直し、実態に合わせた制度改正を検討していくことが求められる。同時に、国民の金融リテラシー向上のための取組を強化し、自らの資産形成に主体的に取り組む国民を増やしていくことが望まれる。

Q&A

Q1:ステーブルコインの実際の利用状況はどうなっているか

A1:伊藤様

ステーブルコインの現在の主な用途は為替ヘッジであるが、最も期待されているユースケースは海外送金である。従来の銀行送金では 2、3 日かかり、手数料も高額（1000 円程度）であるが、ステーブルコインを使えばこれを大幅に削減できる。

ただし、実現には日本・アメリカなど世界中で統一的な規制が必要で、これには多くの時間がかかる見込みである。決済分野では、Coinbase が最近 EC の決済において、Visa などの従来手数料（約 3%）よりも安価な決済システムをステーブルコインで実現し始めている。

Q2: エンベッドドファイナンスの逆の動きとして、金融機関が非金融分野に進出する流れはあるか

A2:伊藤様

従来は金融機関が他業種に進出することは規制で厳しく制限されていたが、徐々に規制緩和が進んでいる。例として三井住友銀の Olive には旅行サービスが含まれており、個人の大きな支出である旅行分野に金融機関が進出し始めている。また、金融機関は顧客の財務データを持っているため、それを活用した広告ビジネスなども検討されているが、個人情報保護の観点から慎重に進めている状況である。

」

Q3:フィンテックにおける日本と海外の違いは何か

A3:伊藤様

アメリカやイギリスではフィンテックのスタートアップが直接 BtoC ビジネスを展開して

大きく成長する例が多い。また、そうしたサービスを支えるプラットフォームを提供する企業も急成長している。一方日本では、若い世代が少なく保守的な消費者が多いため、新しいサービスの普及が遅い傾向がある。そのため、ソフトバンクやリクルートなどの大手企業がブランド力を活かして海外スタートアップのサービスをコピーする形で展開する傾向がある。日本のスタートアップは、こうした大企業ができない高度な開発に特化したサービスを提供するニッチな領域で活動しているという特徴がある。

Q4:なぜ銀行・証券・保険が統合できないのか、法律制限の理由は何か

A4:森田様

1929年の大恐慌後、銀行と証券と一緒に運営されることでリスクが増大し、金融システムの安定性を損なったという反省から分離した。1980年代半ばから銀行の貸し付け需要減少に伴い銀行の証券業参入への要望が高まり、銀証統合への流れが進み、2007年頃までは規制緩和が進んだが、2008年のリーマンショックでまた分離の必要性が認識され、再び規制が強化されてきている。

Q5:金融サービス仲介業のターゲット層は富裕層か一般層か

A5:森田様

従来の対面サービスはコストがかかるため、多くの証券会社などは富裕層にシフトし、一般層にはデジタルサービスを提供する傾向がある。しかし、富裕層の中にもデジタルサービスを好む層があり、例えばSBI証券がSMBC日興証券とタイアップして新サービスを提供するなど、単純に「富裕層=対面、一般層=デジタル」と区分できなくなっているという。

Q6:手数料収入が無償化する中での新規参入の障壁はどうか

A6:伊藤様

手数料収入が減少する中、金融サービスを非金融サービスに組み込む「埋め込み型金融」が注目されている。例として、アミューズメントパークのキャンセル保険が挙げられ、保険自体で利益を出すのではなく、本業（パークの入場料）の売上向上に寄与するビジネスモデルが今後増える可能性がある。これからは単純に価格で競争する商品は収益性が低くなるため、本業の価値を高める要素として金融サービスを位置づける事業者が増えていくのではないかと。

Q7:金融市場における規制の国際的な違いはあるのか

A7:森田様

バーゼル規制のように、国際的な調和が図られているものもあるが、他方で金融規制のあり方は国によって大きく異なっているものもある。例えば暗号資産については、全面禁止

している国もあれば、条件付きで認めている国もある。規制を強化すれば利用者保護は高まるが、サービスへのアクセスが制限される。逆に規制緩和すれば利便性は向上するが、保護が弱まる可能性がある。この「利用者利便の向上」と「利用者保護」のバランスをどう取るかが当局の課題である。