

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 の伊藤祐一郎氏、元金融庁金融国際審議官の森田宗男氏を迎え、「金融のリバンドリングと『壁』の消滅」という題目で講義が行われた。伊藤氏からは、エンベデッドファイナンスの実務、BaaS をめぐる米国での問題、フィンテック企業によるリバンドリングについてお話しいただいた。森田氏からは、金融と非金融、銀行・証券・保険の壁を越えるサービスに対応する制度として、金融サービス仲介業の背景、規制体系、顧客保護の考え方についてお話しいただいた。

伊藤祐一郎氏：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、すなわち組込み型金融は、金融と非金融の事業領域が融合し、非金融サービスの中で金融機能を利用できるようになるサービス提供の形である。従来の金融サービスは、金融機関の店舗や営業員、アプリを通じて利用されるものとして捉えられてきた。これに対して組込み型金融では、動画アプリや EC、生成 AI サービスなど、利用者が日常的に使う非金融サービスの中で、購入や決済などの金融機能に進む形が広がっている。身近な例としては、TikTok 上で商品を見つけ、そのまま購入・決済まで行うケースがある。生成 AI についても、ChatGPT 上で友人への贈り物を相談し、候補を選んだ後に購入まで進むような体験が現れている。金融機関側のサービスに利用者が向かうのではなく、利用者がいるサービスの場面に金融機能が組み込まれる点が、この変化の出発点である。

組込み型金融は、顧客接点を持つブランド、金融商品・サービスを提供する金融機関、両者をつなぐイネイブラーという三つの役割で整理できる。事例として、Shopify は加盟店向けに資金管理口座を提供し、加盟店の売上金の入出金を把握できる仕組みを持っている。売上金の入出金や資金の動きを把握できるため、加盟店がお金を必要とするタイミングに合わせて融資につなげやすい。この事例では、顧客接点を持つ Shopify、金融商品を提供する Evolve Bank や Fifth Third Bank などの銀行、両者をつなぐ Stripe という分担関係がある。Finatext の事例では、スマートバンクが提供する家計簿共有や共通カードのアプリにローン機能を組み込む際、Finatext が金融機関とアプリの間に入り、ユーザーがアプリ上で必要なときに借入れへ進める仕組みを提供している。いずれの例でも、金融ニーズが生まれるサービス上の接点と、金融機関の機能をどのようにつなぐかが重要になる。

リテール金融業界の変化とテクノロジーの進化

リテール金融業界の変化は、オンライン化、モバイル化、組込み化という流れで整理できる。日本では、1998 年頃にオンライン銀行やオンライン証券が登場し、2000 年代にはインターネットの普及を背景に、店舗を持たない低コストの金融サービスが広がっていつ

た。2003年に証券手数料が自由化されると、オンライン化による低コストでのサービス提供が差別化要因となり、手数料の引き下げ競争が進んだ。その後、2010年代にスマートフォンが普及したことで、金融サービスはいつでもどこでも使えるものとなり、アプリの使いやすさやユーザー体験が新たな差別化要因として重視されるようになった。

しかし、手数料は2017年から2018年頃には下げ止まり、2023年には国内株式売買手数料をゼロにする会社も出てきた。金融サービス単体では手数料やアプリ体験での差別化が難しくなり、広告やアフィリエイトによる口座獲得の費用も高騰した。証券会社が一口座を獲得するために大きな広告費をかける状況になると、すでに顧客を持つ事業者や非金融事業者が金融サービスを組み込んで提供する発想が生まれてくる。中国のアリババや Tencent、楽天経済圏、LINE やフーグループのように、ウェブサービスや EC で集めた顧客に金融サービスをクロスセルする考え方も、この流れと関係している。

一方で、組込み型金融は発想だけで実現できるものではない。金融機関の基幹システムや勘定系システムは大規模で複雑であり、外部サービスと接続するには、個別の開発負荷やセキュリティ上の課題が大きかった。こうした課題に対し、API によるデータ連携、マイクロサービスによる柔軟な開発、クラウドプラットフォームによる安全な接続環境が整い始めたことで、金融機関のシステムと外部サービスをつなぎやすくなった。顧客獲得や差別化に限界が見え始めたというビジネス上の必要性和、こうした技術の進化が重なった2020年頃から、組込み型金融が世界的に立ち上がり始めた。

アメリカの BaaS 問題

組込み型金融は、急速な顧客獲得や成長を可能にする一方で、規制・コンプライアンス上の問題も顕在化させた。米国では、地方銀行が BaaS 事業を通じてパートナー企業とサービスを提供し、短期間で資産規模を大きく拡大する例が現れた。パートナー企業を通じて顧客が一気に流入すると、金融機関側でコンプライアンス対応が追いつかない問題が生じる。代表的な例が BaaS イネイブラーである Synapse の破綻であり、顧客資金の記録と銀行側の記録に大きな不整合が生じ、10 万人以上の利用者の資金が凍結され、不足額も明確に把握しにくい状態になった。

Synapse の破綻は、顧客接点を持つ事業者と金融機関の間にテクノロジー企業が入り、急速に利用者を集める構造のリスクを表している。米国では、まず新しいサービスを試し、問題が起きれば処分や改善によって修正していく傾向が強い。この進め方は新しいビジネスを短期間で立ち上げやすくする一方で、金融サービスの場合には、問題が起きた際に利用者の生活資金へ直接影響する可能性がある。Synapse の事例では、イネイブラーが顧客資金の記録を担っていたにもかかわらず、銀行側の記録と整合しなくなり、金融機関が安易にテクノロジー企業に依存しすぎた場合の管理上の難しさが表面化した。

日本では、入口の段階から制度設計を重視し、規制を守りながらサービスを慎重に育てる傾向がある。米国では Synapse のような問題を経て、単にシステムを提供するだけでは

十分に規制対応できないという認識が広がり、銀行がソフトウェアサービスも提供するモデルが立ち上がってきた。これは、銀行が規制対応を担いながらサービス提供の仕組みも持つ形であり、みんなの銀行や GMO あおぞらネット銀行など、日本で採られてきた BaaS モデルに近い。米国と日本では成長と規制の進め方が異なるが、結果的には、規制対応とシステム提供を一体的に担うモデルへ近づいている。

フィンテック企業によるリバンドリング

金融サービスの組込み化は、金融分野におけるアンバンドルとリバンドリングの動きとも関係している。サービスは、複数の製品やサービスをまとめて提供するバンドルと、それらを個別に切り出して提供するアンバンドルの間を揺れ動く。ケーブルテレビが多数のチャンネルをまとめて高額に提供していた状態から、Netflix のような特定コンテンツに絞った配信サービスが登場した例は、アンバンドルの典型である。ところが、同じような配信サービスが増えると、利用者はどれを選べばよいか分かりにくくなり、事業者側の顧客獲得単価も上昇する。その結果、再び複数サービスをまとめ、単価を高めるリバンドリングが進む。

こうしたバンドルとアンバンドルの往復は、金融サービスにも見られる。決済などの単一機能で利用者接点を持ったプレーヤーが、競争の激化とともに融資や保険などの周辺サービスを組み合わせ、収益を広げようとしている。英国の会社である Monzo が融資を組み合わせで収益を拡大した例や、PayPay が決済アプリから生命保険分野へ広がっていく例は、金融サービスの垣根が下がる中で起きているリバンドリングの動きである。

このように、アンバンドルによって低価格で分かりやすいサービスが広がっても、その成功を見た競合が増えると、差別化や顧客単価の向上のために再び複数サービスを束ねる力が働く。テクノロジーによって金融サービス間の垣根が低くなるほど、単一機能で成長したプレーヤーが周辺サービスを加え、アンバンドルからリバンドリングへ向かう動きが生まれやすくなる。

森田宗男氏：金融サービス仲介業導入の背景と基本的問題意識

金融は、お金を扱うことに加え、取引や商品が抽象的になりやすいため、特別な規制の対象とされてきた。従来の金融規制は、銀行、証券会社、保険会社など、供給者である金融機関を中心に設計されている。例えば銀行法では、銀行業の定義や免許、銀行が行うことのできる業務、禁止される行為などが定められており、業者を規制する業法として組み立てられている。

しかし、オンライン化や DX が進むと、利用者の側から見た金融サービスの組み合わせが変わってくる。例えば、外貨建て変額保険を一つの商品として買うのではなく、外貨預金、投資信託、掛け捨て保険を組み合わせ、利用者のニーズに応じて設計することも考えられる。ところが、預金は銀行、投資信託は証券会社、保険は保険会社というように、供

給者ごとに規制が縦割りになっているため、利用者にワンストップで提案しようとする
と、銀行代理業、金融商品仲介業、保険募集など、複数の規制に対応しなければならない。
金融と非金融が結びつき、家計簿アプリ、自動貯金アプリ、送金アプリに加え、交通
や航空の事業者が銀行代理業を活用する例も出ている中で、規制も供給者起点から顧客起
点へ移る必要がある。

金融機関が顧客と直接結びついていた時代には、金融機関に多くの情報が集まってい
た。しかし、口座情報や決済情報が、そのまま顧客理解やサービス提案に十分活用されて
いたとは限らない。銀行口座の取引情報から生活の変化を読み取ることも可能である一
方、従来の銀行は主に残高や返済可能性の観点から情報を見ていた。プラットフォーマー
や非金融サービスとの連携が進むと、金融機関にとっても、マーケティングコストの抑
制、サービス差別化、データ収集の省力化といったメリットが生まれる。

金融業規制の大まかな体系について

金融業の規制は、一つのルールだけで成り立つのではなく、参入規制、財務規制、顧客
預かり資産の保護、業務範囲規制、行為規制、ディスクロージャー、検査・監督といった
複数の層から構成される。規制は、それぞれの業の特性を踏まえて様々である。例を挙げ
れば、参入規制では、銀行や保険会社のような免許制、証券会社の登録制などを通じて、
業務を始める段階で一定の要件や体制が求められる。財務規制では、自己資本比率や流動
性規制、大口信用供与、最低資本金・最低純資産額などに関する規制が置かれ、顧客預か
り資産については、分別管理や倒産隔離、供託金、賠償責任保険によって保護が図られ
る。さらに、業務範囲規制、虚偽告知や断定的判断の提供の禁止、適合性原則、説明義
務、内部管理体制の整備、業者・商品レベルのディスクロージャー、立入検査や業務改善
命令などが組み合わさることで、顧客保護と金融業者の適切な業務運営を支える仕組みに
なっている。

金融サービス仲介法制と利用者保護

銀行代理業は、従来の仲介制度で主に用いられてきた仕組みである。銀行代理業では、
特定の所属銀行を定め、その銀行のために業務を行う。所属銀行は、代理業者が健全かつ
適切に業務を行うよう指導・監督する義務を負い、代理業者が顧客に損害を与えた場合に
は賠償責任も負う。JRE Bank や JAL NEO BANK のように、非金融サービスが銀行代理業
を活用する場合でも、JR 東日本は楽天銀行、JAL は住信 SBI ネット銀行という所属銀行を
定め、その監督を受ける形になる。銀行、証券、保険を横断してワンストップで扱おうと
すれば、それぞれの所属先から監督を受けることになり、事業者にとって負担が大きい。
複数業種をまたぐ仲介業者が限られていた背景には、この所属制と業態ごとの縦割り規制
の重さがあった。

金融サービス仲介業は、この所属制による負担を軽くし、銀行・証券・保険にまたがる

サービスを一つの登録で提供しやすくするために設けられた制度である。既存の銀行代理業などと異なり、特定の金融機関への所属を求めないため、複数の金融機関の商品やサービスを利用者に対して横断的に提示しやすい。一方で、所属金融機関が仲介業者に対する指導・監督義務や損害賠償責任を負わない以上、所属制を外したまま利用者保護をどう確保するかが問題になる。そこで、金融サービス仲介業には、顧客への情報提供、手数料の開示、顧客情報の適正な取扱い、誠実義務などの共通規制に加え、銀行・証券・保険それぞれの分野に応じた行為規制が課される。

利用者保護のため、金融サービス仲介業者による顧客財産の受け入れは禁止され、損害賠償に備える保証金の供託義務も設けられている。これは、銀行代理業であれば所属銀行が賠償責任を負うのに対し、金融サービス仲介業ではその仕組みを採らないため、事前に賠償資力を確保し、顧客財産そのものを預かせないという考え方である。取扱商品にも制限があり、定期預金や住宅ローン、一般的な投資信託は扱える一方、カードローン、仕組み預金、仕組み債、デリバティブ、変額保険など、高度に専門的な説明を必要とする商品やサービスは対象から外れる。金融サービス仲介業は、ワンストップで利用者にサービスを届ける自由度を高めながら、保証金、顧客財産の受入禁止、取扱商品の制限によって利用者保護を確保する制度である。

まとめにかえて

金融サービス仲介業の背景には、金融サービスの付加価値が、単なるコミッションからアドバイスへ移っているという変化がある。株式売買委託手数料がゼロに近づく中で、利用者にとって価値のあるサービスは、画一的な商品を提供することではなく、顧客の状況やニーズに応じて、複数の金融サービスをどのように組み合わせるかを助言することへ移っていく。ライセンスホルダーは装置産業化し、スマートコントラクトやステーブルコインのようなオンチェーンの仕組みが広がれば、その傾向はさらに強まる可能性がある。その中で、金融サービス仲介業は、アンバンドルされた金融機能を顧客起点でリバンドリングする役割を担いうる。

従来の適合性原則や説明義務だけでは十分でないという視点も重要である。リスクを負える顧客にリスクを説明したからよいのではなく、その商品やサービスが顧客の利益に本当になっっているのかを説明できることが求められる。業を超えた顧客起点の発想が広がる中で、価値あるサービスと、それに対する合理的な対価をどのように設計するかが課題になる。

金融規制には、市場や顧客の信頼を支える役割もある。全面禁止、対象顧客の限定、勧誘方法の制限、商品性による制限、開示の強化など、規制の方法には複数の選択肢があり、どれが正しいかは国の状況や市場の特性、利用者の金融リテラシーによって変わっていく。日本では慎重で漸進的な規制緩和が採られやすいが、金融経済教育によって利用者の理解が深まれば、より柔軟な規制適用の余地も生まれる。金融と非金融、あるいは金融業

態間の壁が低くなる中では、業を超えた創意工夫を促しつつ、利用者保護と市場の信頼を保つ規制のあり方が重要になる。

Q&A

Q1. 規制を強くしすぎればサービスが動きにくくなり、緩すぎれば抜け道が生まれる。規制を考える際には、どのような観点で設計するのか。

A1.

森田(敬称略)：基本的にはゼロから考えるのではなく、既存のプロトタイプや規制緩和の延長として検討することが多い。まず、業者が破綻すると困るのかという財務的な規制、顧客保護のための規制、損害が生じた場合の賠償確保、そしてディスクロージャーを考える。そのうえで、当該サービスがどのようなもので、どの程度顧客を保護する必要があるのかに応じて規制を組み合わせる。決済のようにシステム全体に影響するサービスでは厳しい規制が必要になり、投資助言のように顧客資産を預からないサービスでは、財務規制よりも虚偽説明や断定的判断の提供を禁じる行為規制が中心になる。また、国際的な規制の整合性という観点もある。

赤井(敬称略)：金融分野の規制・監督は、他分野と比べても体系が細かく整えられ、エンフォースメントの経験も蓄積されている。銀行法から始まる業法的な規制に加え、金融商品取引法のように市場そのものを守る規制も発展してきた。さらにテクノロジーの発達によって、個々の利用者の満足度を高めることや、過度なリスクにさらされないようにすることも論点になっている。金融には公共性があるため、新しい商品やスタートアップをどのように評価するかは重要な論点であり、金融関連の事業でライセンス取得に時間がかかる背景には、当局が確認すべき事項を丁寧に見ている面がある。

Q2. 日本の慎重な規制アプローチは安全である一方、イノベーションを阻害する面もあるのではないか。

A2.

伊藤(敬称略)：米国では利用者の多様性が非常に大きく、事前に特定の顧客像を想定して制度を作ることが難しいため、機会を提供し、ディスクロージャーを重視したうえで、利用者の判断に委ねる発想が強い。これに対し日本では、利用者像をある程度想定できるため、説明したかどうかだけでなく、利用者が理解し、誤った判断をしなかったかまで問われやすい。社会的には高齢者保護などの意味があるが、ビジネスを急速に立ち上げるうえでは難しさもある。米国の予測市場のように、グレーな領域で大きな資金が集まり、その後制度や技術が追いつくことで産業が生まれる可能性は、日本の現在のやり方では起こりにくい。

赤井：日本で高齢者保護が重視される背景には、高齢層が多くの金融資産を保有していることがある。貯蓄から投資へ資金を動かそうとすると事業者のアプローチは高齢者に向か

いやすく、その結果として販売上の問題も生じやすい。その一方で、若い資産形成層の参入障壁を下げることも重要である。不動産の投資型クラウドファンディングをめぐって、金融庁と国交省にまたがる複雑な規制・監督の枠組みのもとで大きな問題が生じた例を踏まえると、投資性のあるサービスでは、制度設計や監督のあり方が利用者保護に大きく関わると言える。

Q3. どのようなサービスがリバンドリングされるべきか。地域や復興に寄与するようなモデルも考えられるのか。

A3.

伊藤：金融サービスを単に追加すれば利用されるわけではなく、利用者がそのサービスを使う理由や文脈が重要になる。別のサービスを使うことで蓄積される行動データを活用できるかどうかの一つの軸であり、地域の経済圏で消費データを把握できれば、地域内での広告やオファーを個別化できる可能性がある。また、交通アプリやコミュニケーションアプリのように接触頻度が高いサービスでは、金融機能を見てもらいやすい。PayPay のポイント投資のように、アプリを開くたびに残高や変動が目に入り、投資行動につながる例もある。

森田：当局としては民間が創意工夫を発揮して商品やサービスを作りたいことを望んでいるが、どこまで認めるかは難しい。予測市場は一見すると賭博に近く、保険との線引きも問題になる。リーマン危機時のクレジット・デフォルト・スワップの例のように、実際に損害を受ける人以外にも取引が広がると、金融危機時に大きな問題につながる。新しいサービスを認める範囲は、社会がどこまで受容するかを見ながら判断する必要がある。

Q4. 金融サービス仲介業が日本で十分に普及していない背景には、顧客が非金融企業を金融の相談先としてイメージしにくいこともあるのではないか。

A4.

森田：その見方には一定の妥当性がある。多くの利用者にとって、そもそも金融について何を相談すればよいのかが分かりにくい。資産運用を促されても、投資に不安を感じる人は少なくない。ライフプランに応じてどの金融取引やサービスを選べばよいかを考えるには、前提として、自分が将来どのような人生を送りたいのかを考える必要がある。そのため、金融サービス仲介業の普及には、制度の整備だけでなく、利用者が自分の生活設計と金融サービスを結びつけて考えられるようになることも関係してくる。