

# 英国におけるフィンテック（FinTech）の現状と 中小企業の事業環境に与える影響

2017年3月

日本貿易振興機構（ジェトロ）

ロンドン事務所

海外調査部 欧州ロシア CIS 課

## 【免責条項】

本レポートで提供している情報は、ご利用される方のご判断・責任においてご使用ください。ジェットロでは、できるだけ正確な情報の提供を心掛けておりますが、本レポートで提供した内容に関連して、ご利用される方が不利益等を被る事態が生じたとしても、ジェットロおよび執筆者は一切の責任を負いかねますので、ご了承ください。

禁無断転載

米国と並ぶ世界のフィンテックの中心地である英国では、中小企業に対する資金供給において、P2P レンディングを始めとするオルタナティブファイナンスは特に積極的な役割を果たすことが期待されている。英国政府は、自国を世界のフィンテックの中心地にすることを目標に据え明確なフィンテック戦略を打ち出して、様々な形で支援や環境整備を行っている。

本稿では、英国のフィンテック産業を概観し、英国政府のフィンテック戦略の概要や特徴、P2P レンディングのビジネスモデルを明らかにする。さらに、英国の EU 離脱がフィンテックに及ぼす影響についても触れ、フィンテックの将来のシナリオについて議論のポイントをまとめる。

## 【目次】

1. はじめに.....	1
2. 英国のフィンテック業界の概観 .....	6
(1) フィンテックの市場規模と投資額.....	6
(2) フィンテックの伸びの背景要因.....	10
(3) 英国の主なフィンテックサービス .....	11
① オルタナティブファイナンス.....	11
② 支払・決済.....	14
③ 資金管理.....	15
④ ロボアドバイザー .....	15
⑤ ブロックチェーン.....	16
(4) フィンテックサービスに共通する特徴.....	16
3. 国策としてのフィンテック .....	19
(1) リテールバンキングにおける競争強化策.....	19
(2) 中小企業への資金供給改善策と英国ビジネスバンク.....	25
(3) フィンテックの支援体制 .....	31
(4) 税制面でのフィンテック支援策.....	34
4. P 2 P レンディングのビジネスモデル .....	35

(1) 英国の P2P レンディングの概要 .....	35
(2) P2P レンディングのビジネスモデルの変容と今後のリスク要因 .....	40
(3) FCA の規制強化の動きと P2P レンディング業界に対する批判 .....	47
(4) P2P レンディングのリスク要因 .....	48
5. 今後の見通し .....	50
(1) Brexit の影響 .....	50
(2) 今後のシナリオ .....	53
参考図表 .....	57
参考文献 .....	59
ヒアリングした専門家 .....	67

## 【図表リスト】

図表 1 英国のグーグル検索における「FinTech」の頻出度 .....	1
図表 2 銀行業のバリューチェーンとフィンテック .....	2
図表 3 中小企業の定義 .....	4
図表 4 機関名略称一覧 .....	4
図表 5 世界の主要フィンテック・センター .....	7
図表 6 英国のフィンテック市場の内訳 .....	7
図表 7 フィンテックサービスの受容度 .....	8
図表 8 フィンテック企業に対するベンチャーキャピタル投資額（世界） .....	8
図表 9 フィンテック企業に対するベンチャーキャピタル投資額（英国） .....	9
図表 10 英国のフィンテック企業への投資額 .....	9
図表 11 英国の主要なフィンテック企業 .....	11
図表 12 オルタナティブファイナンスのサブカテゴリー .....	12
図表 13 P2P レンディングによる融資額の推移 .....	13
図表 14 主なチャレンジャーバンク .....	21
図表 15 英国の中小企業金融支援体制の概念図 .....	26

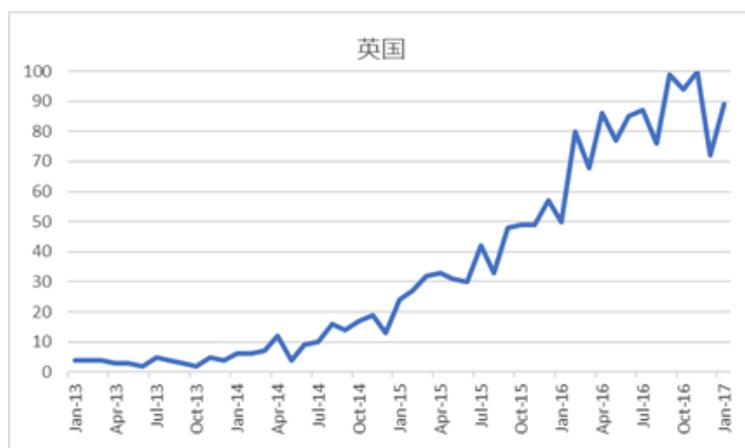
図表 16 中小企業向け当座貸越残高と普通預金残高 .....	27
図表 17 中小企業の資金調達方法 .....	27
図表 18 企業向け P2P レンディングと銀行融資の規模比較.....	29
図表 19 フィンテック関連優遇税制 .....	34
図表 20 英国の大手 P2P レンディング企業の融資状況（2016 年） .....	35
図表 21 中小企業の外部資金調達の資金規模.....	36
図表 22 営業費用が融資残高に占める割合 .....	42
図表 23 顧客 1 人当たり IT 費用の比較 .....	42
図表 24 実質 GDP の対前年伸び率 .....	57
図表 25 過去の景気後退期との比較（四半期 GDP の推移） .....	57
図表 26 労働生産性（就業 1 時間あたり国内生産、英国を 100 とする指数） .....	58
図表 27 労働生産性の推移（1990=100 とする指数） .....	58

本レポートは、Komatsu Research & Advisory (KRA)に委託して取りまとめたものである。KRA では、小松啓一郎代表の監修の下、井上貴子研究員が調査・執筆した。

## 1. はじめに

英国は米国と並び世界のフィンテックの中心地である。ここ2~3年で「フィンテック (FinTech)」という言葉に触れる頻度が増えてきており、一般の関心も徐々に高まりつつある。

図表 1 英国のグーグル検索における「FinTech」の頻出度 (2013年1月~2017年1月)



注) 最も検索頻度が高かった2016年11月を100とする指数

(出所) Google Trends を元に KRA 作成 (2017年1月17日)

フィンテックとは「金融 (Financial)」と「テクノロジー (Technology)」を合わせた造語で、新しいテクノロジーを活用した金融サービスという意味である。英国政府のフィンテック戦略文書<sup>1</sup>では、「金融テクノロジー (フィンテック) は、金融とテクノロジーを融合し、既存の金融モデルや企業を『破壊』<sup>2</sup>し、消費者や企業に様々な新しいサービスをもたらす」と説明している。

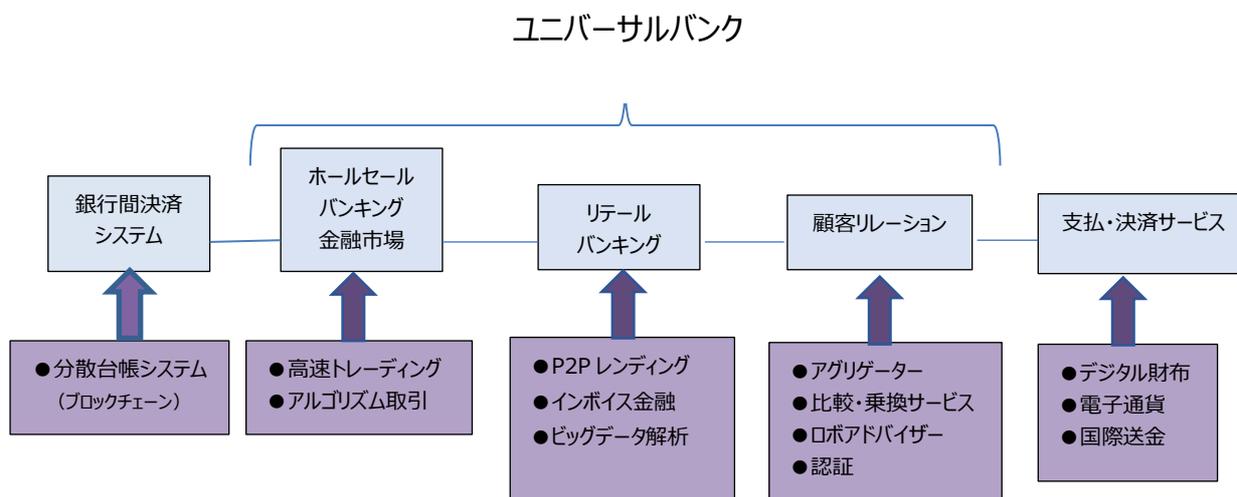
<sup>1</sup> Government Office for Science (2015)

<sup>2</sup> 「破壊 (disruption)」は、新しいテクノロジーの活用によって、既存のビジネスのやり方を「壊す」ような全く新しいビジネスモデルが登場し、既存の産業における支配的な企業を脅かす、といった意味で使われるようになってきた言葉。

広義には金融機関向けの業務支援やソリューション・サービスを提供する B2B サービスも含むが、近年盛り上がっている「フィンテック」は、個人や中小企業を対象に金融サービスを行うスタートアップ<sup>3</sup>企業群を指すことが多い。

ここ数年目覚ましい伸びを見せているフィンテックの特徴としては、まず「アンバンドリング (Unbundling)」（元々一体であったものを切り離し、個別に提供する）が挙げられる。現在銀行が提供しているサービスをすべて取り込み銀行に替わる「総合フィンテック」の業態は今のところは登場しておらず、いずれもニッチな顧客セグメントや金融のバリューチェーンにおける特定のサービスに絞っている。

図表 2 銀行業のバリューチェーンとフィンテック



(出所) Bank of England (BOE) (2017)掲載図を元に KRA 作成

英国では 2000 年代半ばに Zopa や Funding Circle などが P2P (ピア・ツー・ピア) レンディングのサービスを開始。2008 年の世界金融危機以降、銀行の貸し渋りによる融資市場縮小の環境下で利用者数を伸ばしてきた。

中小企業に対する資金供給が、「大不況」からの復活・成熟経済の成長戦略の中で重要なテーマとして再認識される中、P2P レンディングを始めとするオルタナティブファイナンス

<sup>3</sup> 日本では「ベンチャー企業」という呼称が一般的だが、通常英国ではスタートアップ企業と呼ばれる。特に新しいデジタルテクノロジーを活用して全く新しいビジネスモデルで今までになかった商品・サービスを創出し、既存の業界秩序に風穴を開けるような勢いのある企業といったニュアンスも含んでいる。

には特に積極的な役割を果たすことが期待されている。英国政府は、自国を世界のフィンテックの中心地にすることを目標に据えて明確なフィンテック戦略を打ち出し、経済の活力の源泉としてのフィンテック産業を側面支援すべく、様々な形での支援や環境整備を行っている。フィンテック産業や関係者からは、英国のフィンテック規制レジームは規制と支援のバランスが絶妙と一様に評価され、世界中から注目されているといっても過言ではない。本稿では、その概要と特徴も明らかにする。

さらに、英国の「永遠のテーマ」ともいえる中小企業の資金調達に与える影響という観点から、特に P2P レンディングに焦点を当てる。フィンテックが既存の銀行のビジネスモデルを「破壊」するかどうかという点からも、P2P レンディングが銀行のコア業務たる預貸業務に与える影響について考えることは重要である。

最後に、今後の英国経済の行方を大きく左右する英国の EU 離脱（Brexit）がフィンテックに及ぼす影響について触れる。その上で、現時点において考えられるフィンテックの将来のシナリオについて、議論のポイントをまとめる。

## 特記事項

- ① 英国の大手銀行は、個人・中小企業向けリテールの商業銀行業務と、大企業・金融機関対象ホールセール投資銀行業務を併せ持つユニバーサルバンクだが、フィンテックが手掛けるサービスの大半は個人・中小企業向けの B2C なので、本レポートで「銀行」という場合、特に断りない限り商業銀行を指すものとする。
- ② 英国の中小企業の定義には図表 3 に示した 2 種類があるが、本レポートで中小企業という場合は、b.の金融機関の定義に従う。
- ③ フィンテックの担い手たちの問題意識を理解すべく、フィンテック業界関係者らが集まるミーティングやセミナーにも数多く参加した。ミーティングの主催者の多くはアクセラレーターや法律・会計など支援サービス提供企業で、このような集まりの多くは関係者間の情報交換の場であると同時に、協業の可能性を探ったり、潜在投資家へ新しいフィンテックのアイデアを売り込んだりする場でもあり、東ロンドンのフィンテック・クラスターのエコシステムの一部をなしている。本稿では、筆者がヒアリングしたフィンテック業界関係者の見方も随所で紹介する。ただし、ミーティングの多くはチャタム

ハウス・ルールの下で行われていたため、個人名・組織名を記さずに発言内容のみ紹介する。なお、参考までに筆者がヒアリングした関係者の一覧は巻末に付す。

### 図表 3 中小企業の定義

#### a. 政府統計上の定義

英国政府の統計では従業員数で分類している。

- 零細企業：従業員数 10 人未満
- 小企業：従業員数 10 人以上 50 人未満
- 中企業：従業員数 50 人以上 250 人未満
- 大企業：従業員数 250 人以上

したがって、中小企業（SMEs: Small and Medium sized Enterprises）と言う場合は「従業員数 250 人未満の企業」を指す。

#### b. 金融統計上の定義

イングランド銀行、銀行協会（BBA）など、金融機関では、売上基準を用いている。

- 大企業：年商 2,500 万ポンド以上
- 中企業：年商 100 万ポンド以上 2,500 万ポンド未満
- 小企業：年商 100 万ポンド未満

したがって、中小企業は「年商 2,500 万ポンド未満の企業」となる。

### 図表 4 機関名略称一覧

<b>BBA</b>	British Bankers' Association（英国銀行協会）
<b>BBB</b>	British Business Bank（英国ビジネスバンク）
<b>BEIS</b>	Department for Business, Energy & Industrial Strategy（ビジネス・エネルギー・産業戦略省）2016 年 7 月に BIS の改組により発足。
<b>BIS</b>	Department for Business, Innovation and Skills（ビジネス・イノベーション・技能省）2016 年 7 月に BEIS に改組
<b>BOE</b>	Bank of England（イングランド銀行）
<b>CMA</b>	Competition and Markets Authority（競争市場庁）

<b>FCA</b>	Financial Conduct Authority (金融行為規制機構) 2013年4月に発足。
<b>FSA</b>	Financial Services Authority (金融サービス機構) 2013年4月に廃止。
<b>FSB</b>	Federation of Small Businesses (小規模企業連盟)
<b>FSB</b>	FSB: Financial Stability Board (金融安定理事会)
<b>HMRC</b>	HM Revenue & Customs (英国歳入関税庁)
<b>NIESR</b>	National Institute of Economic and Social Research (国立経済社会研究所)
<b>OBWG</b>	Open Banking Working Group (オープンバンキング作業部会)
<b>ONS</b>	Office of National Statistics (国民統計局)
<b>P2PFA</b>	Peer-to-Peer Finance Association (P2P ファイナンス協会)
<b>PRA</b>	Prudential Regulatory Authority (健全性監督機構) 2013年4月に発足。
<b>PSR</b>	Payment Systems Regulator (決済システム監督機関)
<b>UKTI</b>	UK Trade & Investment (英国貿易投資総省)

## 2. 英国のフィンテック業界の概観

### (1) フィンテックの市場規模と投資額

フィンテックの定義はかなり広く、「フィンテック」という業種分類があるわけではない<sup>4</sup>。また、まだ若い業界で整備された業界統計も存在せず、フィンテックの実態を把握することはかなり難しい。

現在、世界中で数千社のフィンテック・スタートアップ企業が存在すると言われ、そのうち約 100 社が企業評価額 10 億ドル超の通称「ユニコーン企業」。英国のフィンテックのユニコーンは、国際送金の TransferWise と P2P レンディングの Funding Circle の 2 社である。

一般にフィンテックの市場規模に触れる際には、Ernst & Young (2016)のデータが引用されることが多い<sup>5</sup>。この推計によると、2015 年時点で英国のフィンテックは売上 66 億ポンド規模、就業者 6 万 1,000 人の産業となっている（図表 5、6）。

ちなみに Ernst & Young が UKTI 向けにまとめた報告書<sup>6</sup>では、英国のフィンテックの市場規模を 200 億ポンドと、かなり大きく捉えている。この Ernst & Young のデータは UKTI のテクノロジー関連の対内投資ガイドにも用いられているので、対象を大きくとることに意味があるのだろう。

フィンテックの中で規模が大きいのは支払・決済に関わるサービス。一般に、1998 年に設立された PayPal がフィンテックの先駆とも言われ、消費者の間でも既にかかなり浸透しているサービス分野といえる（図表 7）。P2P レンディングやクラウドファンディングなど融

---

<sup>4</sup> たとえば Companies House（企業登記局）への申請を見ると、P2P レンディングの Zopa や Funding Circle の業種コード（SIC）は「64929 - Other credit granting not elsewhere classified」、同 Market Invoice は「63990 - Other information service activities not elsewhere classified」、同 Lending Works は「64999 - Financial intermediation not elsewhere classified」、国際送金の TransferWise は「64999 - Financial intermediation not elsewhere classified」などと一貫性がない。

<sup>5</sup> Ernst & Young (2016)

<sup>6</sup> Ernst & Young (2014)

資・資金調達サービスも既にそれなりのプレゼンスがある。一方、最近急速に伸びているのが、保険や資産運用サービス（ロボアドバイザーなど）である。

**図表 5 世界の主要フィンテック・センター**

	市場規模 (十億ポンド)	投資額 (百万ポンド)	就業者数 (人)
英国	6.6	524	61,000
米国 (カリフォルニア)	4.7	3,600	74,000
米国 (ニューヨーク)	5.6	1,400	57,000
ドイツ	1.8	388	13,000
オーストラリア	0.7	198	10,000
香港	0.6	46	8,000
シンガポール	0.6	44	7,000

( (出所) Ernst & Young (2016) )

**図表 6 英国のフィンテック市場の内訳**

(単位：百万ポンド)

	売上構成比	2015年投資額
バンキング、決済	54%	243
クレジット、融資	20%	233
保険	8%	5
リテール投資、年金	6%	21
資産管理、ホールセールバンキング、株式市場	12%	22
合計	100%	524

( (出所) Ernst & Young (2016) )

図表 7 フィンテックサービスの受容度

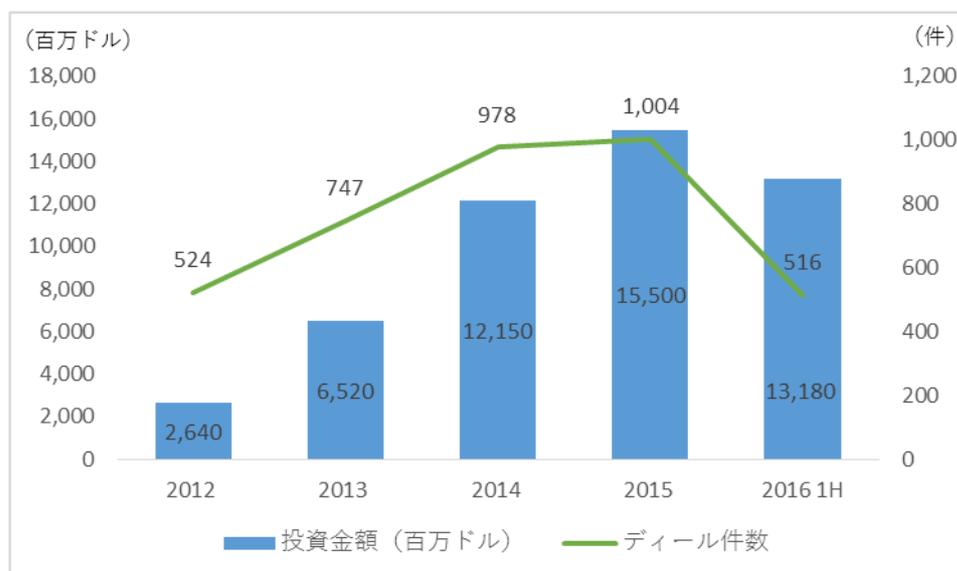
商品・サービス別	
送金・支払	32%
貯蓄・投資	13%
借入	5%
保険	4%
地域別	
ロンドン	25%
全国	14%

(出所) Ernst & Young (2016)

注) インターネットやモバイル上でのデジタルサービス利用者対象の調査。「受容度 (Adoption)」は、過去 6 カ月内に 2 つ以上のフィンテック商品・サービスを利用したことがあるデジタルサービス利用者の割合。

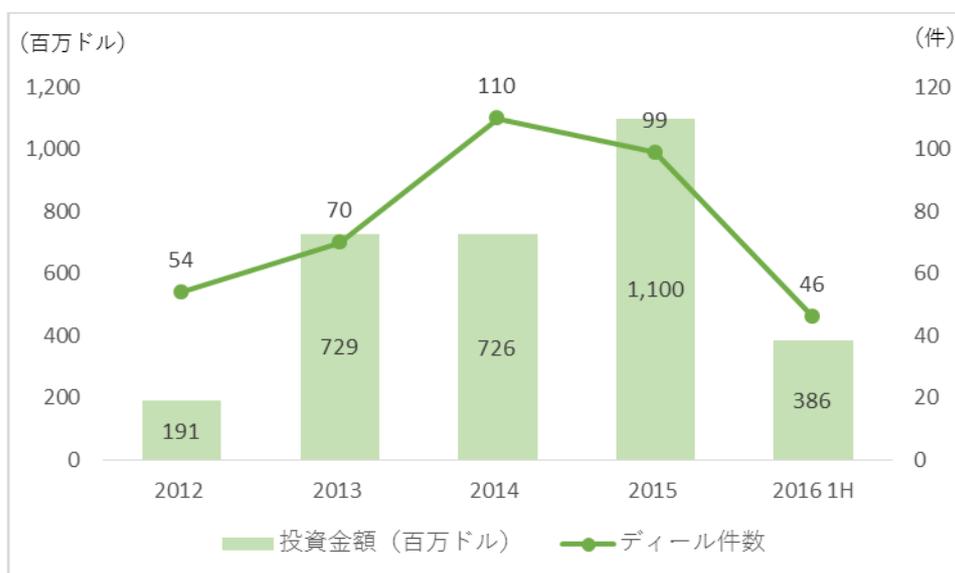
フィンテック企業に対するベンチャーキャピタルなどからの投資は右肩上がり伸びてきたが、2015 年をピークとして 2016 年にはやや減速傾向が見られる。英国の場合、Brexit をめぐる先行き不透明感で投資に慎重になっていることも一因であろう (図表 8~10)。

図表 8 フィンテック企業に対するベンチャーキャピタル投資額 (世界)



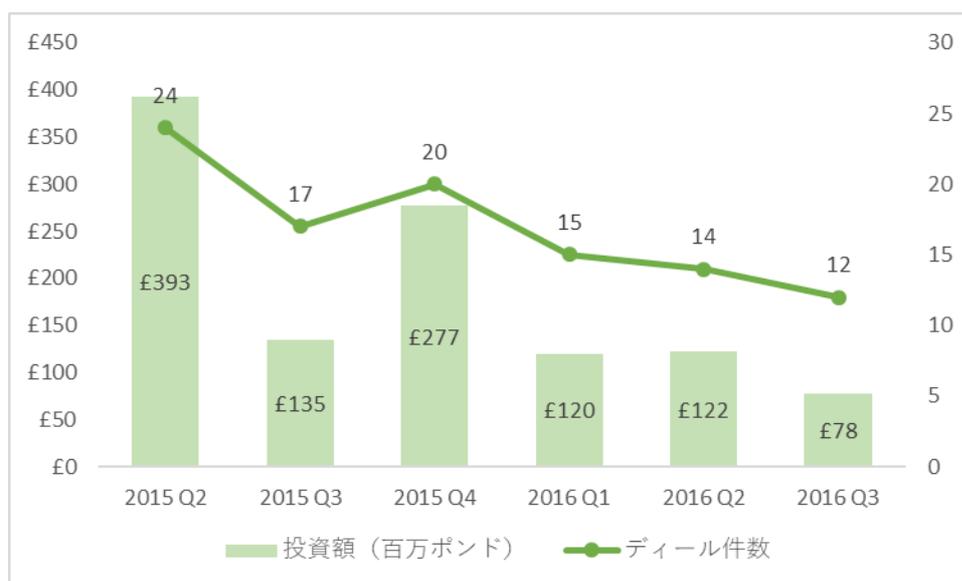
(出所) Innovate Finance (2016a)

図表 9 フィンテック企業に対するベンチャーキャピタル投資額（英国）



(出所) Innovate Finance (2016a)

図表 10 英国のフィンテック企業への投資額



(出所) KPMG / CB Insights (2016)

## (2) フィンテックの伸びの背景要因

### デジタルテクノロジーの発展と普及

フィンテック産業の発展の背景には、携帯電話、クラウドコンピュータ、ビッグデータ、AI（人工知能）、ソーシャルメディアといったデジタルテクノロジーの進化がある。そして、ひと昔前だったら、パソコン、電話、FAX、カメラ、ゲーム機、CDプレーヤー、本・雑誌、手紙といった情報機器や媒体が必要だった場面において、今まではモバイル端末（スマートフォン）1台で何でもこなせるようになり、モバイル端末からインターネットに常時接続して様々なアプリを利用する環境が当たり前のようになっている。

さらに、オープンソース技術の登場でソフトウェア使用ライセンス料が不要になり開発費が著しく低下したことや、クラウド技術の利用で PaaS（Platform-as-a-Service）や IaaS（Infrastructure-as-a-Service）といったサービスが普及して、ソフトウェア/アプリ開発のインフラコストが格段に低下したことも、モバイル上のアプリの普及に大きく寄与している。

### ミレニアル世代が牽引する消費者行動の変化

生まれた時からデジタル環境で育ってきた「デジタルネイティブ」のミレニアル世代<sup>7</sup>は、金融サービスについてもリアルタイムのサービスを求め、使い勝手もモバイル上でのユーザーフレンドリーなインターフェースを要求する。

ミレニアル世代は銀行に対して特に親近感もロイヤルティーも抱いておらず、名前の通った銀行ではなく、新しいフィンテック企業から金融サービスを購入することにほとんど抵抗は感じない。戦後のベビーブーマー世代が引退し、ミレニアル世代が消費の中心を担うようになっていくと、銀行が提供する商品・サービスも変化を余儀なくされるかもしれない。

### 世界金融危機後の金融セクター

世界金融危機後の規制強化を受け、銀行セクターではコスト削減が至上命題になっている。貸し渋りが常態化し、特に中小企業に対する資金供給がますます回らなくなった。一方、消

---

<sup>7</sup> 明確な定義はないが、おおよそ 1980 年から 2000 年の間に生まれた若者たちを指す。

費者の側からは、金融危機の際に国費（国民の税金）を使った大手銀行の救済措置や、たびたびメディアを賑わす大手銀行トップ経営者に対する法外な報酬額などを通じ、銀行に対する根強い不信感が生まれている。

### （3）英国の主なフィンテックサービス

英国の主要フィンテック企業としては、以下のような社名をよく耳にする。銀行サービスの「アンバンドリング」により、様々な企業が様々なサービスを提供しており、2つとして同じサービス内容の会社はないと言ってよい。

図表 11 英国の主要なフィンテック企業

P2Pレンディング	Zopa	Funding Circle	RateSetter	Market Invoice
クラウドファイナンス	CrowdCube	Crowdfunder	Seedrs	
貯蓄・投資	Nutmeg			
資金管理	MoneyDashboard	OnTrees	Meniga	
支払・決済	PayM	Yoyo		
国際送金	TransferWise	Azimo	WorldRemit	Currency Cloud

（出所）KRA 作成

以下に、フィンテックに含まれる主なサービスの概要を記す。P2P レンディングのビジネスモデルについては、第 4 章で詳しく見ていく。

#### ① オルタナティブファイナンス

個人や中小企業向けに資金提供を行うフィンテックサービスは、大きく P2P レンディングとクラウドファンディングに分けられる。P2P レンディングはデットファイナンス、つまり借り手の返済義務を伴う融資。クラウドファンディングの場合の資金提供は返済義務を伴わない「出資」であり、株式購入を伴う「株式型」、新製品の提供など何らかの見返りを伴う「報酬型」、慈善団体などへの「寄付型」に分類される。さらにその他のニッチなファイナンスも含め、「オンライン・オルタナティブファイナンス」とくくる場合もある。

なお、第 3 章で後述する監督機関の FCA では、規制対象業種として「クラウドファンディング（ローンとエクイティ）」としているが、ここには P2P ファイナンスと株式型のクラウドファンディングが含まれる。

図表 12 オルタナティブファイナンスのサブカテゴリー

\*各カテゴリーに含まれるサービスをハイライトしている。

	P2Pレンディング (個人向け)	P2Pレンディング (企業向け)	インボイス ファイナンス	クラウドファイナンス (株式型)	クラウドファイナンス (報酬型、寄付型、他)	その他のオンライン・オルタナティブファイナンス(注3)
P2Pファイナンス						
クラウドファンディング(注1)						
オンライン・オルタナティブファイナンス(注2)						
2015年の資金供給規模(百万ポンド)	909	1,490	325	332	54	90

注1：FCAが規制対象としているカテゴリー

注2：オンライン・オルタナティブファイナンス(イノベーション促進に関わる財団法人 Nesta 他が用いる総称)

注3：コミュニティー・シェア、年金型ファンド、債務証券など

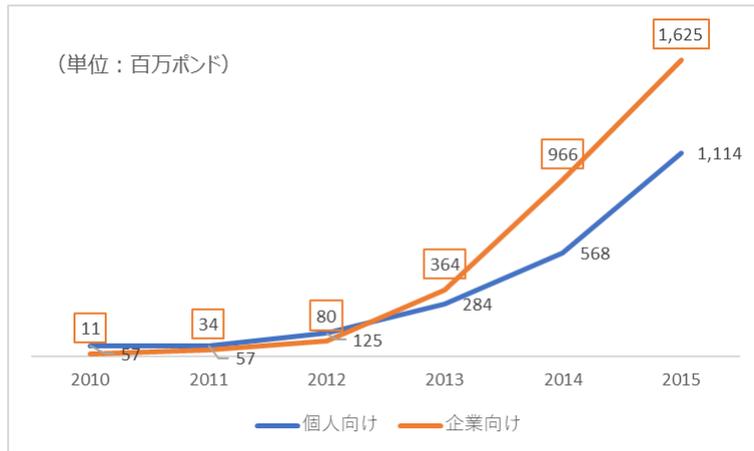
(出所) KRA 作成。資金供給規模の数字は Nesta / University of Cambridge (2016)

### P2P レンディング

- ピアー・ツー・ピア、すなわち仲介者(銀行)を通さず、貸し手(投資家)と借り手を直接つないで資金調達を行うインターネット上の取引プラットフォーム。
- P2P レンディング企業の収入源は、借り手と貸し手に課金する手数料収入。P2P レンディング企業自身は融資リスクを負わず、貸し手も政府の預金保険(Financial Services Compensation Scheme)の対象外。
- 通常、P2P レンディングのローン組成は銀行よりもコスト面で有利なので、借り手に対しては銀行融資よりも低い金利、貸し手に対しては銀行の貯蓄商品などよりも高い金利を提供できる。また、銀行が融資対象にしにくかった比較的信用度が低い顧客層(中小企業を含む)に対してもサービスを提供できることが強み。
- 融資審査には、信用照会機関のスコアリングを利用する P2P レンディング企業が多い。問い合わせ後わずか数分で融資条件のオファーを出す企業もあり、通常は数日以内に融資までのプロセスが完了する。米国などではオンライン上での支払歴(買い物や光熱費支払いなど)やソーシャルメディア上での活動歴などインターネット上で取得可能なビッグデータを融資審査に活用する企業例も見られる。
- P2P レンディングは、2014年4月からFCAの監督下に置かれている。また業界団体P2PFA(P2Pファイナンス協会)主導でベストプラクティスの共有や自主規制を行っている。

- 2015年の企業向けP2Pレンディング（不動産用途を除く）の1件当たり融資額は7万3,000ポンドで、平均347人の投資家が資金提供を行っていた。一方、個人向けP2Pレンディングの1件当たり融資額は6,000ポンド。ローンの用途としては、自動車購入、住宅改修、ローンの借り換えが多い。

図表 13 P2Pレンディングによる融資額の推移



(出所) Deloitte (2016)<sup>8</sup>

### クラウドファンディング

- 企業もしくは個人が不特定多数の資金提供者からオンライン上で資金を募る仕組み。
- 事業への出資を募る株式型クラウドファンディングとしては、CrowdCube、Seedrs など、新製品の提供など対価を受け取る報酬型クラウドファンディングとしては、米国の Kickstarter など、寄付型クラウドファンディングとしては、Spacehive などがある。
- 規模が大きいのは株式型で、2015年は前年から4倍の規模に拡大した。株式型クラウドファンディング（モーゲージを除く）は、英国のアーリーステージ（シードおよびベンチャー<sup>9</sup>）の株式投資の約16%を占めている。1件当たりの資金調達額は52万3,000ポンドで、平均77人の投資家が資金提供している<sup>10</sup>。
- FCAの規制対象となるのは、株式型クラウドファンディングのみ。

<sup>8</sup> P2Pレンディングの数字は、業界データ提供企業 AltFi が集計している 28 社が対象。

<sup>9</sup> スタートアップ企業の成長段階をステージごとに区分したもので、区分は分類機関ごとに異なるが、一般に、シードは法人設立前や、ビジネスモデルが具体的な製品・サービスに落とし込めていない時期にある企業。ベンチャーは法人設立後、事業が軌道に乗るまでの時期にある企業。

<sup>10</sup> Nesta / University of Cambridge (2016)

- 業界団体 UK Crowdfunding Association も行動規範を定めている。

## ② 支払・決済

支払・決済の分野でも、消費者向け、企業・金融機関向けなど、様々なサービスが登場している。

### モバイル決済

- 携帯電話端末を使ったコンタクトレス決済、オンライン支払、専用アプリなど様々なサービスが登場している。例としては、スターバックスのプリペイドカードのアプリや Apple Pay などがある。
- ただし、英国の場合、少額支払いについては最近 2、3 年で急速に普及したコンタクトレスカード（クレジットカードおよびデビットカードにチップが内蔵されている）の使い勝手が良いので、モバイルのアプリや Apple Pay に大きな優位性は感じられない。

### 国際送金

- 国際送金に特化したサービスを提供する企業もいくつか出てきている。
- 大手の TransferWise では、「英ポンドーユーロ」など主要通貨どうしの送金の場合は、（たとえば英国・フランスに置く）自社の資金プール間で相殺して処理。実際の海外送金は不要なため所要日数も短く、顧客に課金する手数料は国内送金分のみで安く抑えられる仕組みである。送金が主要通貨間でない場合は、銀行に手数料を払い、銀行経由で国際送金システムを利用するため、通常銀行から送金するのと日数・手数料コスト共に大して違いは出ない。
- 国内送金分については、フィンテック企業も大手銀行が保有する決済システムを利用せざるを得ない。現在、英国内の送金システムは、Bacs、LINK、Faster Payments System (FPS) が主要 3 システム。いずれも大手金融機関の共同出資で、システムを利用できるのもこれらの金融機関のみ。その他の金融サービス会社は、手数料を払い大手金融機関経由でしかシステムを利用できない。TransferWise は、2016 年に Raphaels Bank という小規模銀行の技術パートナーというステータスで、FPS へのア

クセス権を得ている。なお、次章で述べるように、今後、国内送金システムの開放が進めば、競争環境も変わるものと思われる。

### ③ 資金管理

- 個人の資金管理サービスを提供。PFM（Personal Finance Management）と呼ぶこともある。一般的には、個人の当座預金口座と複数クレジットカード口座情報を集めて一元管理するアプリを提供。インターフェースの見やすさ・使いやすさがセールスポイントである。
- 英国大手としては、MoneyDashboard、OnTrees など。OnTrees は価格比較サイト大手の MoneySuperMarket に買収され同社の傘下に入った。

### ④ ロボアドバイザー

- 顧客の運用資産規模やリスク選好度などに基づき、コンピュータのアルゴリズムが投資ポートフォリオをカスタマイズして投資する。ロボットによる資産運用ということで、「ロボアドバイザー」という呼称が定着しつつある。
- 英国大手の Nutmeg は 2012 年にサービスを開始。「投資の世界の Amazon になる」ことを目標に掲げている<sup>11</sup>。一般の資産運用会社は最低でも運用資産が 5 万ポンド程度ないと相手にしないが、Nutmeg は資産運用サービスを一般消費者にも提供することを旨としており、運用資産は 1,000 ポンドから引き受ける。既に英国の資産運用業界でトップ 25 位内に入り、年金商品にも事業を拡大している。
- この他、大手ヘッジファンドなどでは、AI を利用した市場分析・取引執行ツールの開発も進んでいる（ロボトレーダー）<sup>12</sup>。

---

<sup>11</sup> フィンテック企業からのヒアリング

<sup>12</sup> ロボアドバイザーやロボトレーダーについては櫻井（2016）に詳しい。

## ⑤ ブロックチェーン

- ブロックチェーンは、ウェブ上で流通している暗号通貨ビットコインの基礎となっている技術。分散台帳技術（DLT: Distributed Ledger Technology）とも呼ばれる。「ブロック」と呼ばれるデータ単位を生成し、鎖（チェーン）のように連結していくことによりデータを保管するデータベースである。
- 従来のように IT センターの巨大なサーバーコンピュータとソフトウェアでデータを集中管理する代わりに、チェーンの参加者の PC などに分散してデータ（ブロック）のコピーを共有する。いったんチェーンに追加されたブロックを改変することはできない仕組みとなっているため、セキュリティ面で極めて堅固なシステムと見なされている。
- 商取引を構成する契約、取引（カネと商品・サービスの交換）、取引記録のすべてのプロセスが、ブロックチェーンによって記録可能となる。また、政府・銀行など第三者（仲介者）による管理や照合が不要になることから、様々な取引のコスト低減に役立つと期待されている<sup>13</sup>。
- 金融の分野では、主要国の中央銀行や、大手銀行、証券取引所などが本格的に導入の検討を進めている。2015年に設立され、主要国の大手金融機関の多くが参画しているコンソーシアム「R3」<sup>14</sup>でも、いくつかの実証実験を行っている。
- その他、たとえば車や高額資産の所有者情報、不動産の所有情報、特許、オンライン投票、小売のロイヤルティプログラム、個人の音楽ライブラリー管理、個人の記録管理（履歴書、学歴、健康歴、犯罪歴、投票歴）など、様々な分野での活用が可能と見られている。

### （４）フィンテックサービスに共通する特徴

サービス内容や対象とする顧客セグメントも様々ではあるが、フィンテック企業には以下のような共通した特徴がある。

---

<sup>13</sup> 「すべての資産取引・所有権の記録をブロックチェーンに乗せられるが、現在はまだ支払いのところが障害となっている。銀行の送金システムを介すると、コレスポンデント銀行で要する時間やコストが不透明。送金システムの開放が待たれるところ。いずれにしても、10～15年後にはすべての金融取引がブロックチェーンに乗っているのではないか。」

（ブロックチェーンを用いたソリューション開発企業ヒアリングのコメント）

<sup>14</sup> <http://www.r3cev.com/>

## **徹底した顧客中心主義**

既存の銀行サービスにおいて上手く機能していなかったり、顧客ニーズが満たされていない市場を深掘りし、可能な限り個々の顧客に合わせたカスタムメイドのサービスを提供する。

## **オンラインに特化**

リアルの世界の店舗展開をする企業はなく、すべてがオンラインのサービス。特にモバイル端末向けアプリでサービスを展開する企業も多い。したがって、銀行の提供する金融サービスと比較すると、固定資産・人件費の軽い（アセット・ライト）低コストのビジネスである。

## **P2P（ピア・ツー・ピア）プラットフォーム**

「ピア・ツー・ピア」つまり仲介機関を通さず、利用者どうしを直接つなぐ取引プラットフォームを提供する企業も多い。P2P レンディングやクラウドファンディングの外、送金サービスでも、プリペイドもしくはトークン（代用貨幣）などの利用により、銀行を介さずに取引が成立するものもある。

## **ソーシャルメディアの活用**

ミレニアル世代のライフスタイルやニーズを意識し、ソーシャルメディアを活用するサービスも一部に見られる。フォーラムを提供して顧客の利用頻度向上を図ったり、Facebookの「いいね」のようなお勧め機能の活用だけでなく、特典（有利な金利など）を提供して顧客ロイヤリティーにつなげたり、与信のための個人情報ソースとしての利用もある。

## **規制対象外の金融サービス**

規制業種である銀行の預金受け入れ業務には踏み込まず、ニッチ分野に特化したビジネスを手掛ける企業が多い。ほとんどは、利用者の銀行口座やクレジットカードとリンクして支払いを行ったり、銀行を介して顧客情報を入手したりしている。

## **革新の核心**

フィンテックの真髄は「テクノロジーが2割、ビジネスモデルが8割」という業界関係者もいる。確かに、テクノロジーの先進性を感じさせるのはAIを駆使したロボアドバイザー

/ロボトレーディングやブロックチェーンくらいで、ほとんどはむしろ既存の技術をうまく活用し、今までの銀行とは異なるサービスの仕組みを作り上げたところに革新性がある。

### 3. 国策としてのフィンテック

#### (1) リテールバンキングにおける競争強化策

英国では、フィンテックをリテールバンキング市場の競争強化策の一環として位置づけている。

英国政府の市場競争に対する考え方について、財務省の文書から市場競争のメリットについて書かれた部分を以下に引用する。

「競争は効率的で開放的で強靱（きょうじん）な経済の中核をなすものである。競争が激しい市場においては、企業は競合相手よりも高品質でより革新的な商品・サービスを提供しようとしのぎを削る。競争が激しい市場では、参入・撤退障壁が低く、公平な競争の場が保証され、顧客のエンゲージメントも高い（能動的により良い商品・サービスを求める）。市場競争は、企業に適切なインセンティブを与え、消費者にとって最も望ましい結果をもたらす。」<sup>15</sup>

金融市場においても、市場競争を奨励することによって、低価格、アクセスの向上、選択肢の増加、新しいイノベーション、サービスの向上などがもたらされるというのが政府の基本的な考え方である。

英国のリテールバンキング市場では、長年にわたり合併・買収が進んだ結果、寡占化が進んでおり、特に 2008 年の世界金融危機後、大手銀行への集中はさらに加速。大手 4 行（HSBC、RBS、Lloyds、Barclays）とそれに続く Santander と Nationwide を加えた 6 行でリテール金融の 8 割を占める<sup>16</sup>。また 6 行で企業向け当座預金の 85%、企業向けローンの 90%を占めている。一方、中小企業の口座乗り換え頻度は極めて低く、年間に全体の 4%程度しか他行への乗り換えは行われない<sup>17</sup>。

---

<sup>15</sup> HM Treasury (2015)

<sup>16</sup> 同上

<sup>17</sup> Financial Conduct Authority (FCA) (2016d)

Financial Conduct Authority (FCA) / Competition and Markets Authority (CMA) (2014)

リテールバンキングにおける寡占化についてはかなり前から問題視され、近年では 2000 年の Cruickshank 委員会報告書<sup>18</sup>、2011 年の独立銀行委員会報告書<sup>19</sup>などにおいても問題の指摘と施策の提案がなされている。

一連の委員会報告提案を受け、政府は所管監督機関を通じ、リテールバンキング市場における競争強化策として、新規参入の奨励、当座預金口座の乗り換え支援、銀行が保有する顧客データの開放などにおいて、以下のような施策を採っている<sup>20</sup>。さらに 2016 年 8 月に出された CMA（競争市場庁）の最終報告でも、「銀行にもっと汗を流させろ（Making banks work harder for you）」をキャッチフレーズに、これら施策の実施の徹底を提唱している<sup>21</sup>。一連の施策は銀行にとってはかなり厳しく容赦ないとも映るが、英国経済の屋台骨ともいえる金融業界に自己変革を促し、競争力をつけさせるための荒療治であると理解される。

### 政府救済が入った銀行から一部リテールバンキング部門の分離

- 金融危機の際に政府救済が入った Lloyds Banking Group から TSB ブランドのリテール銀行を分離し、2013 年 9 月にスペインの Sabadell 銀行に売却。
- 同様に、Royal Bank of Scotland (RBS) から Williams & Glyn ブランドでリテール銀行オペレーションの一部売却を指示。
- William & Glyn については、Santander への売却交渉、続いて Clydesdale への売却交渉が決裂した後、RBS 内に残す方向で政府・EU 間で再交渉が行われている<sup>22</sup>。

### リテールバンキングへの新規参入の奨励

- 2013 年 4 月にそれまでの金融監督機関 FSA（金融サービス機構）が廃止され 2 つに分離されて、PRA（健全性監督機構）と FCA（金融行為規制機構）が発足。政府は PRA/FCA に対し、リテールバンキング市場の競争強化を組織のミッションとして与え

---

<sup>18</sup> House of Commons Treasury Committee (2011)

<sup>19</sup> Independent Commission on Banking (ICB) (2011)

<sup>20</sup> HM Treasury (2015), HM Treasury (2016a)

<sup>21</sup> Competition and Markets Authority (CMA) (2016a)

<sup>22</sup> <http://www.bbc.co.uk/news/business-39010555>

た。PRA/FCA は、新規参入行に対する最低資本金の引き下げを適用。また条件付き仮認可制度を導入し、資金調達や人員、IT システムなどが不完全な状態でも仮免許を付与し、本格的な営業開始の準備を行えるよう柔軟性をもたせた。これらの措置により、リテールバンキングへの参入障壁は格段に低下した。

- さらに 2016 年 1 月に PRA/FCA は新規参入銀行支援の専任部署（NBSU: New Bank Start-up Unit）を設置し、窓口を一本化。銀行業への参入を検討する企業からの照会受付に始まり、免許申請手続きの支援、免許取得後 2 年間の特別サポート、軌道に乗った後は銀行監督部門への移管と、シームレスな支援体制が敷かれることになった。
- 新制度導入以降 2015 年度までに英国 6 社、外国銀行 9 行に対し新たに銀行業免許が与えられ、さらに何社かが免許申請中である。オンライン専業や中小企業向け専門など特定分野に絞り込んだものが多い。特に資金調達に時間を要するため、免許取得後すぐに営業を開始できるわけではなく、Atom Bank、Starling Bank、OakNorth など、経済紙や専門誌に取り上げられる頻度は高いが、サービス開始へ向けてまだ準備中の企業が多い。
- また、既に金融サービスに参入していた企業が当座預金や貯蓄サービスなどにも参入するケースも含め、新規参入銀行を総称し一般に「チャレンジャーバンク」と呼んでいる。チャレンジャーバンクの中で一般消費者にもプレゼンスが感じられるのは、2010 年から営業を開始しているメトロバンクや、RBS から分離した TSB など実店舗展開している銀行および大手スーパー傘下の銀行であり、その他については一般の知名度はまだほとんどないと言っても良いだろう。

**図表 14 主なチャレンジャーバンク**

6大銀行	チャレンジャーバンク			
	中堅	新規参入	小売系銀行	モバイルバンク
HSBC	Virgin Money	Metro Bank	Tesco Bank	Mondo
Barclays	Post Office/ Bank of Ireland	Handelsbanken	M&S Bank	Tandem
Lloyds	TSB	Onesavings Bank	Sainsbury's Bank	Atom
RBS	National Australia Bank (NAB)	Shawbrook Group	Asda Money	Starling
Santander	Nationwide	Aldermore Group		Monese
Nationwide	First Direct	Secure Trust Bank (STB)		Fidor <sup>(注)</sup>

(注) Fidor (本社ドイツ) は本国の銀行業免許を使って営業している (単一パスポート制度)。

(出所) 各種資料を元に KRA 作成

## 当座預金の乗り換え支援サービス（CASS: Current Account Switch Service）

- 2013年9月に始まった新制度の下、銀行に対し、当座預金を他行に乗り換える顧客に対して7営業日内の手続完了を義務付けた。
- また携帯電話の番号ポータビリティ（オペレータを乗り換えても従来の電話番号を引き続き使える）のような当座預金口座番号のポータビリティについても検討中である。

## 大手銀行に融資を断られた中小企業に対する代替金融手段の紹介

中小企業に対する資金供給を支援する目的で、以下のような制度が導入されている。②と③については、後述するオープンAPIの導入により、さらに制度として強化されることになる。

### ①オルタナティブ金融の紹介制度

- 大手銀行が中小企業からの融資申請を断る場合、P2Pレンディングをはじめとするオルタナティブ金融やチャレンジャーバンクを紹介することが義務付けられた。
- 具体的には、BBB（英国ビジネスバンク）がBBA（英国銀行協会）やFSB（小規模企業連盟）を始めとする関係21機関と共同で作成したガイドブック（“Business Finance Guide”）を顧客に提供する形をとる。ウェブ上では2016年6月から公開されている<sup>23</sup>。

### ②信用情報共有制度（Credit Information Regulations）<sup>24</sup>

- 大手銀行9行（RBS, Lloyds, HSBC, Barclays, Santander, Clydesdale and Yorkshire, Bank of Ireland, Danske Bank, First Trust Bank）に対し、融資を断った中小企業の信用情報を、当該企業の承諾を得たうえで指定信用照会機関（Experian, Equifax, Creditsafeの3社）と共有することを義務付け。中小企業の信用情報の不足が中小企業向け融資市場の競争阻害要因になっているとの認識が背景にある。

---

<sup>23</sup> <http://thebusinessfinanceguide.co.uk/>

<sup>24</sup> <https://www.gov.uk/government/news/boost-for-small-businesses-seeking-finance-thanks-to-government-data-sharing-scheme>

- 信用照会機関に対しては、すべての金融機関に対し、この情報を共有することを義務付け。

### ③企業情報共有制度 (Matchmaking service) <sup>25</sup>

- 大手銀行 9 行に対し、融資拒否をした中小企業の情報を、当該企業の承諾を得たうえで、オルタナティブファイナンス事業者との仲介をする指定の金融プラットフォーム (Funding Xchange, Business Finance Compared, Funding Options の 3 社) に提供することを義務付ける制度が 2016 年 11 月から導入された。指定 3 社は、複数金融機関の商品比較プラットフォームを運営しており、中小企業はこれらのサイトを通じて直接金融機関から金利などの条件オファーを集めることができる。

### オープンバンキング・イニシアチブ

- 銀行が保有する顧客データを第三者に開放し、市場の競争を促進するための施策が進められている。具体的には、MiData とオープン API。
- MiData イニシアチブは 2015 年 3 月から導入された制度で、顧客が自らの当座預金の取引データを銀行から取得し、それを価格比較サイト<sup>26</sup>などに提供することによって、他行の商品・サービスとの横並び比較が容易になるというもの。
- API (Application Programming Interface) は、ソフトウェア同士のコミュニケーションを可能にする手順や仕組み。バンキング・サービスの開放においては、業界統一基準に基づき銀行が API を第三者にも公開することにより、たとえばフィンテック企業が、銀行が保有する顧客データに直接アクセスできるようになる。フィンテック企業はそのデータを組み込んだ資産管理や支払・決済サービスをアプリなどで提供することが可能になる<sup>27</sup>。

---

<sup>25</sup> <https://www.gov.uk/government/news/new-matchmaking-service-for-small-businesses-looking-for-finance>

<sup>26</sup> 価格比較サイトの一例：[https://money.gocompare.com/currentaccounts/midata#](https://money.gocompare.com/currentaccounts/midata#/)

<sup>27</sup> オープン API がない場合、顧客は予めフィンテック企業に銀行口座の詳細や暗証番号などを渡し、取引の度にフィンテック企業が顧客に代わって銀行口座情報にアクセスしている。

- 加盟国レベルでの施行期限を 2018 年 1 月に控えた EU の決済サービス指令 II (Second Payment Services Directive: PSD2) により、域内の銀行は API の公開を義務付けられることになる<sup>28</sup>。PSD2 の実施を睨み、英国では官民共同組織 OBWG (オープンバンキング作業部会) が主導し、オープン API の統一基準策定が進められている<sup>29</sup>。
- 銀行にとっては、新たな規制順守を課せられると同時に、全く新しいビジネス機会が広がるとも言える。世界中の API をリストアップしたサイト (ProgrammableWeb<sup>30</sup>) によると、既に欧州ではスペインの BBVA や ABM アムロなどがいくつか API を公開しているが、英国の銀行で API を公開しているところはまだないようである。

### 支払・決済システムの開放

- 2015 年 4 月に支払・決済サービスを対象とする監督機関 PSR (決済システム監督機関) が設立された。
- 既に第 2 章の国際送金サービスの項で触れたように、国内の決済システム (Bacs、LINK、FPS) は大手金融機関が独占しており、チャレンジャーバンクやフィンテック企業は手数料を払い、これら大手金融機関経由でしかシステムを利用できない。競争強化の観点から、今後、大手銀行による出資持分の一部売却などを通じ、決済システムの開放が推進される予定<sup>31</sup>。

以上で見てきたように、一連のリテールバンキング市場の競争強化策は、長い目で見れば英国の基幹産業たる金融セクターの強化策であると同時に、法規制で守られてきたリテールバンキング市場に風穴を開け、イノベーションを促す役割を担うフィンテック業界への後押しでもある。

<sup>28</sup> これまで銀行の API は、自社グループ内限定や提携企業に対してのみの公開だった。

<sup>29</sup> <https://theodi.org/open-banking-standard>, Open Data Institute (ODI) and Fingleton Associates (2014)

<sup>30</sup> <https://www.programmableweb.com/category/all/apis>

<sup>31</sup> Payment Systems Regulator (PSR) (2016), Payment Systems Regulator (PSR) (2015)

## （２）中小企業への資金供給改善策と英国ビジネスバンク

経済の活力の源泉たる中小企業に十分必要な資金供給がなされていないという状況は、多くの国が抱える共通課題であるが<sup>32</sup>、特に英国では 1930 年代から幾度も指摘されてきた問題である。21 世紀に入ってからは、2009 年 11 月に先の労働党政権下で「中小企業への成長資金供給」というテーマの特別委員会報告が出され<sup>33</sup>、特に中小企業の成長フェーズの資金需要に応える資金供給手段が欠如している実態が指摘された。

図表 15 が示すように、一般に起業に対する基金や補助は様々なものがあるが、中小企業が大きく事業拡大を目指すステージで必要となる 200 万ポンドから 1,000 万ポンド程度の長期資金を提供できる金融機関がほとんど存在しない。金融機関にとって 7 年を超える融資は「patient（辛抱強い）」な資金と分類され、短期業績を重視して利ざやの良いビジネスを優先せざるを得ない大手銀行にとっては、中小企業向けの長期融資はリスクと見合わないビジネスとなってしまう。これは、企業の成長ステージに合わせてシームレスな融資を行う日本の金融制度とは対照的である<sup>34</sup>。

---

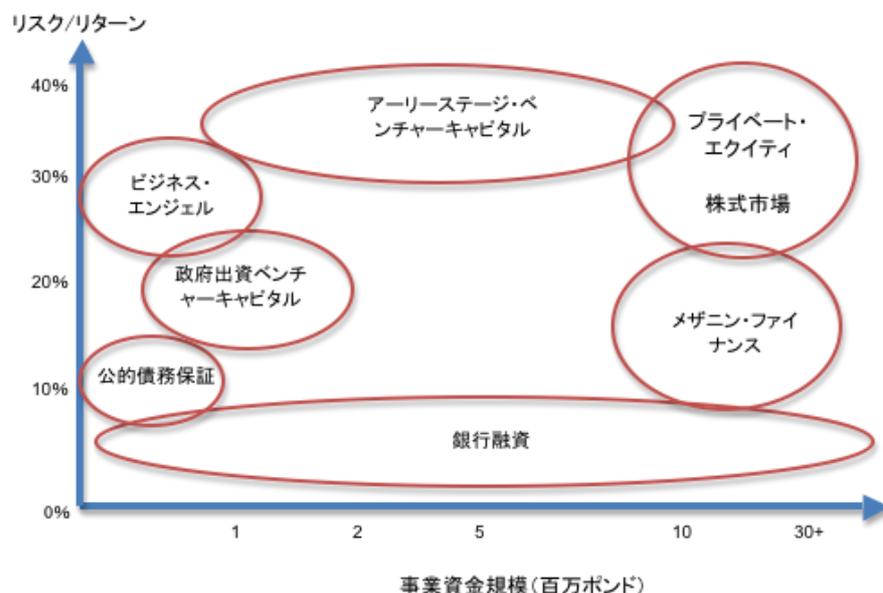
<sup>32</sup> World Economic Forum (2015)

<sup>33</sup> “The Provision of Growth Capital to UK Small and Medium Sized Enterprises” (2009)

<sup>34</sup> 中小企業の成長資金不足は、1930 年代当時の議会諮問委員会委員長の名前を取って「マクミラン・ギャップ」と呼ばれている。かねてよりコマツ・リサーチ・アンド・アドバイザーでは、英国の中小企業向け資金供給不足は、中小企業専門の金融機関が存在しないことに起因する構造問題であると指摘してきた。

([https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/ronbun1302\\_04.pdf](https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/ronbun1302_04.pdf))

図表 15 英国の中小企業金融支援体制の概念図



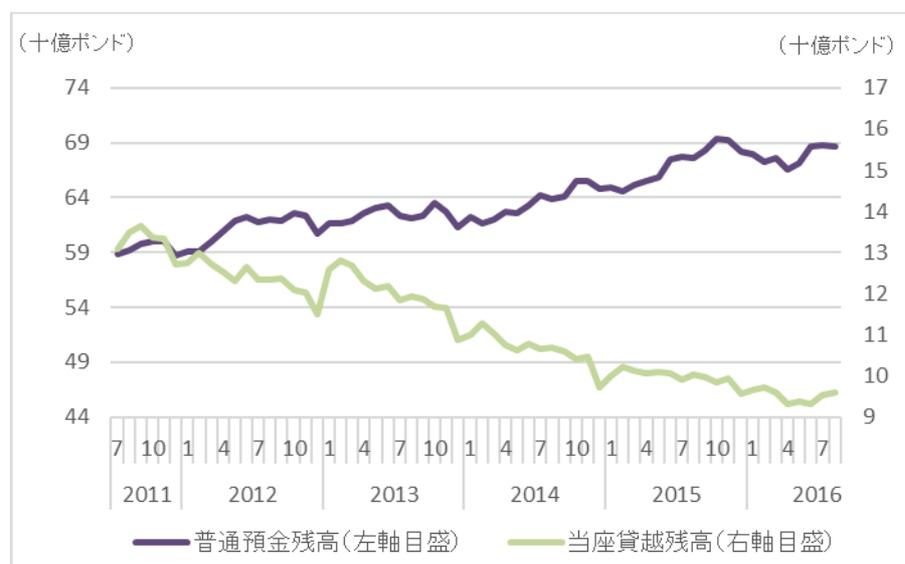
(出所) Department for Business Innovation & Skills (2012)

特に 2008 年の世界金融危機以降、ホールセール銀行部門でバランスシートを痛めた大手のユニバーサルバンクでは、バーゼル III を始めとする銀行規制強化への対応策として、融資先の選別によるリスク資産の削減が急務となった。その結果、中小企業向け融資がさらに締め付けられる信用収縮 (credit crunch)、「貸し渋り」現象が常態化した。景気の先行き見通しが不透明な中、中小企業はむしろ貯金を増やす傾向にあり、中小企業の運転資金ニーズに利用されることの多い当座貸越残高は過去 5 年間で 3 割近く減少している (図表 16)。

図表 17 が示すように、中小企業が外部からの資金調達をする場合、特に個人事業主や零細企業の場合、当座貸越やカードローンなど審査などが不要な無担保ローンに頼る企業が圧倒的に多い。企業規模が大きくなるほど銀行からの融資を利用する割合も増える。外部金融を求める中小企業のうち 7 割は 1 つの金融機関にしかコンタクトせず、そこで融資を断られて諦めてしまう企業が 4 割を占めるという<sup>35</sup>。

<sup>35</sup> HM Treasury (2014)

図表 16 中小企業向け当座貸越残高と普通預金残高



(出所) BBA のデータを元に KRA 作成

図表 17 中小企業の資金調達方法

	従業員規模			
	なし (個人事業主)	1-9人	10-49人	50-249人
銀行の当座貸越	14%	23%	24%	20%
クレジットカード・ローン	13%	21%	32%	38%
友人や家族からの借金・出資	7%	13%	13%	10%
リース、オートファイナンスなど	5%	12%	21%	21%
銀行融資、モーゲージ金融	5%	12%	17%	18%
インボイスファイナンス (手形割引)	1%	4%	10%	12%
補助金	1%	3%	5%	6%
その他第三者からの借金	1%	3%	5%	6%
貿易金融	-	-	1%	1%
クラウドファンディングの利用経験あり	1%	2%	1%	1%
クラウドファンディングの利用意志あり	24%	24%	22%	17%

(出所) House of Commons Business, Energy and Industrial Strategy Committee (2016)

英国経済は 2008 年のリーマンショックに端を発した世界同時不況でひと際大きな影響を被った (巻末参考図表 24)。金融セクターの比重が大きいことが金融危機に対する耐性を下げたと一般的に説明されている。実際、英国の GDP の落ち込みは 1929 年からの世界恐慌 (Great Depression) に匹敵する規模で、回復までに要した期間は世界恐慌時を上回り、極めて緩慢な回復ペースとなった (巻末参考図表 25)。

実質 GDP は 2013 年第 3 四半期に景気後退前の水準に戻っている。しかしながら、依然として生産性の伸びは 2008 年以前の水準に戻らず、その理由について識者たちの一致した見解もないことから、「生産性をめぐる謎 (productivity puzzle)」と呼ばれている<sup>36</sup>。G7 の主要先進国で比べても英国の労働生産性はかなり低い方に位置するが、2010 年代に入り、ドイツ、フランス、米国の生産性は英国を 3 割程度上回る推移となっている (巻末参考図表 26)。英国の労働生産性は 1990 年来平均 2.5% の水準で伸びてきたが、「大不況」でマイナスになった後、2010 年以降は平均 0.5% と、長期トレンドへの復帰にはまだかなり遠い水準にある (巻末参考図表 27)。

経済規模の拡大 (= 経済成長) は、就業者数の増加と労働生産性の上昇によってもたらされる。今後、少子高齢化に向かう先進国の成熟経済においては、女性の労働参加率の向上や高齢者の活用などには限りがあり、外国人労働者の大量受け入れを行わない限り就業者数の大きな拡大は見込めない。このため、社会全体の労働生産性を上げることが優先課題となる。一般に労働生産性を上げるためには、①労働の質 (スキル) を高める (職種構成の変化も含む)、②IT の導入・活用、③産業構造を付加価値の高いものにシフトさせる、④研究開発に重点を置く、⑤資本装備率を高める (最新鋭設備の導入など)、⑥グローバル展開で国際競争力をつける、といった戦略が考えられるが、英国でも新しいデジタル技術に対応したイノベーションの推進が重要な政策の柱に据えられている。メイ (Theresa May) 現政権が 2017 年 1 月に発表した新産業戦略においても、生産性の向上を筆頭に挙げ、戦略セクターへの重点支援など、基本的に前政権からの産業政策が踏襲されている<sup>37</sup>。

このような背景の下、特に中小企業に対する資金供給を確保することが持続的な経済成長の鍵を握ると認識されている。2010 年 7 月に出された「民間セクター回復のための金融支援策に関する提言書 (Financing a private sector recovery)」を受けて設置された議会の独立委員会は 2012 年 3 月に報告書をまとめ、その中でバンキング市場への新規参入の奨

---

<sup>36</sup> <https://www.theguardian.com/business/2016/oct/06/uk-productivity-back-at-pre-financial-crisis-level-office-for-national-statistics>

<sup>37</sup> Department for Business, Energy & Industrial Strategy (2017).

励や、当時既に目覚ましい伸びを見せ始めていた P2P レンディングを含むオルタナティブ金融を推進することなどを提案した<sup>38</sup>。

このようにマクロ環境からの要請により、フィンテック産業に対してはイノベーションを牽引し、知識型経済の担い手となることが期待されている。また P2P レンディングを始めとするオルタナティブ金融については、特に中小企業向け資金供給の重要な担い手という位置づけがなされている。

図表 18 は P2P レンディングの融資規模を銀行融資と比較したもの。たとえば 2015 年の数字を見ると、企業向けの P2P レンディング 8 億 8,100 万ポンドに対し、銀行の中小企業（年商 2,500 万ポンド未満）向け融資額は 266 億 3,400 万ポンド、小企業（年商 100 万ポンド未満）向けは 67 億 3,700 万ポンドであった。これを単純に比較すると、P2P レンディングは中小企業向け銀行融資の 3.3%相当規模。「P2P レンディングを利用するのはほとんどが小企業」と仮定すると、小企業向け銀行融資の 13.1%相当ということになる。政府や監督機関などが P2P レンディングの中小企業金融における役割について語る際には、この 13%という数字が良く引用される。どの数字を使うか定まっていはいないが、中小企業向け融資市場において P2P レンディングが一定の役割を果たすようになってきているのは確かであろう。

**図表 18 企業向け P2P レンディングと銀行融資の規模比較**

(単位：百万ポンド)

	銀行融資		企業向けP2Pレンディング	銀行融資額との比較	
	中小企業向け	うち小企業向け		中小企業向け	小企業向け
2013年	20,391	6,344	193	0.9%	3.0%
2014年	22,588	6,340	749	3.3%	11.8%
2015年	26,634	6,737	881	3.3%	13.1%

(出所) BBA, Nesta (2016)のデータ（企業向けモーゲージ含まず）を元に KRA 作成

## 英国ビジネスバンク

「中小企業専門の金融機関が存在しない」という問題に関しては、2012 年 9 月に当時のキャメロン (David Cameron) 政権が、中小企業金融を専門とするホールセール銀行の英国

<sup>38</sup> HM Treasury & Department for Business Innovation & Skills (2010)

ビジネスバンク（British Business Bank: BBB）を BIS の傘下に設立すると発表。当初は、既存の中小企業支援スキームを 1 つの組織にまとめ、ワンストップサービスを提供することからスタートした。

英国ビジネスバンクは、中小企業金融を専門とする経済開発銀行と位置づけられている。目的は、①「市場の失敗」を補い、中小企業向けに資金供給を行うこと、②大手銀行の寡占状態にあるリテールバンキング市場に多様化をもたらすこと、③中小企業に対し資金調達に関する情報提供を行うこと、④利潤目的組織ではないが、100%政府出資という性格上、国民の税金を原資とする投資資金の効率的な運用を行うこと、の 4 点を挙げている<sup>39</sup>。供給側（金融機関）のみならず、需要側の中小企業に対する情報提供や啓蒙活動にも重点を置いているのが特徴。

中小企業に直接融資はせず、中小企業向け金融を行う金融機関に対するホールセール資金供給を行っている。また別組織の BBB Investment を通じ、中小企業金融を行う企業の株や債券に投資もしている。スタッフの多くは民間金融機関の出身で、民間と同様のリスク管理の下で資産運用を行う<sup>40</sup>。2016 年央時点で、中小企業 4 万 8,000 社に対し 31 億ポンドを供給した。特にオルタナティブ金融には力を入れており、P2P レンディング大手企業にも計 8,500 万ポンド規模の資金供給を行っている<sup>41</sup>。大手銀行をはじめとする金融機関とは競合せず、むしろ BBB が債務保証を付けることにより、これらパートナー金融機関による中小企業向け金融を推進する協力関係にある。

英国ビジネスバンクでは、中小企業の資金需要を、起業（Start-up）、事業規模拡大（Scale-ups）、持続的な成長（Stay ahead of their competition）の 3 ステージに分けている。業務開始後 2 年余で、既にあったスキームと併せ、起業資金のニーズにはそれなりに応えているが、今後の課題と位置付けているのが事業規模拡大ステージ。これは、先に紹介したローランズ報告書における資金ギャップに相当する。2017 年 1 月に発表された政

---

<sup>39</sup> House of Commons Business, Energy and Industrial Strategy Committee (2016)

<sup>40</sup> 全体として投資リターンは 2%より少し低い程度。民間の資産運用会社のリターンと比べるとかなり低いが、政府の資本コストをカバーできれば良い。| House of Commons Business, Energy and Industrial Strategy Committee (2016)

<sup>41</sup><http://uk.businessinsider.com/british-business-banks-investment-in-peer-to-peer-platforms-after-fca-review-2016-12?r=US&IR=T> | 「英国ビジネスバンクからの資金供給が、P2P レンディング業界の信用構築にもつながり、民間投資の呼び水となっている。」（フィンテック企業からのヒアリング）

府の新産業戦略においても長期の資金供給不足を問題視しており、「ペイシャント・キャピタル」供給に関する政府諮問プロセスが開始される予定である<sup>42</sup>。

今のところ英国ビジネスバンクに対しては、ポジティブな評価しか聞こえてこない。金融システムを支える「縁の下の力持ち（unsung hero）」との声もある<sup>43</sup>。英国における中小企業金融の情報や資金を1カ所に集中させることによる効果は大きいのであろう。長い間の課題であった中小企業への資金供給に関し、今度こそは抜本的な改善が図られるものとの期待が高まっている。

### （3）フィンテックの支援体制

2014年8月6日、ロンドンの東部ドックランズ、カナリーウォーフの高層ビル39階、Level 39と銘打ったフィンテック専門アクセラレーターの開所式に招かれたオズボーン（George Osborne）財務相（当時）は、「英国を世界のフィンテックの中心地にしよう（I want the UK to lead the world in developing FinTech）」と訴えた。そして、「英国金融界の将来はフィンテックにあり（It has to be what the City becomes in the future）」と高らかに宣言した<sup>44</sup>。

オズボーン財務相（当時）は、フィンテックが発展する環境整備として、①投資・税制、②規制環境、③デジタル・インフラ、④対内投資誘致の4分野について、政府の支援を強化することを表明し、政府の戦略を検討する特別委員会を設置した。この委員会には、フィンテック企業やベンチャーキャピタリストなども参画し、10年後の2025年を見据え、幅広い見地から政府が採るべき政策提言を行った。

翌2015年3月に出された最終報告書（“FinTech Futures”）<sup>45</sup>では、①機械学習・AI、②デジタル通貨、ブロックチェーン、③ビッグデータ解析、④分散型システム、モバイル決済、P2Pアプリケーションの4分野を特に重要な鍵を握るテクノロジーと位置づけた。そして、

---

<sup>42</sup> HM Government (2017)

<sup>43</sup> House of Commons Business, Energy and Industrial Strategy Committee (2016)

<sup>44</sup> HM Treasury (2014)

<sup>45</sup> Government Office for Science (2015)

移民政策やデジタル戦略などの環境整備のほか、次項で触れる FCA のサンドボックス制度など具体的なアイデアも盛り込まれた。

このように、特に政府がフィンテックを後押しするのは、フィンテック企業と既存の金融機関の双方によるイノベーションを支援・奨励することにより、世界の金融センターとしてのシティの地位を将来に向けてさらに強固にするという意図があるためである。

## FCA の規制監督体制

2013 年 4 月に FSA の分離・改組により PRA と FCA が誕生した。PRA は大手銀行を始めとする主要金融機関を資本規制や流動性規制などプルーデンシャル規制の観点から監督し、FCA は消費者保護などの観点から業務オペレーションを監督する。また PRA の管轄外の金融機関に対しては、FCA が認可業務なども含め広く監督に当たる。

フィンテック企業の中では、リテール金融の P2P レンディングと株式型クラウドファンディングが 2014 年 4 月から FCA の規制対象業種となっており<sup>46</sup>、最低資本金や、顧客からの預り金 (client money) の分離義務、開示義務などが課せられ、条件を満たすと FCA から認可を受ける仕組みになっている。このように法令によるフィンテック独自の規制レジームを敷いたことが英国の特長である。P2P レンディングについては、企業の側から規制対象に加えてほしいと要請したとのことで、従来なかった新しいビジネスを金融セクターで展開するにあたり、利用者 (貸し手と借り手) に対する信頼構築が最重要との認識が背景にあったものと思われる<sup>47</sup>。

FCA は、特に P2P レンディングを中小企業金融において銀行融資と競合、または補完するサービスと位置づけ、まだ黎明期の業界に対し、消費者保護の観点からの規制と、リテール金融における競争強化を目的とする支援とのバランスを取ることを旨としている。業界の成長ステージに合わせ、バランスのとれた (proportionate) 規制というのがポイントである。

---

<sup>46</sup> 根拠法は、FSMA, The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) (Amendment) (No.2) Order 2013 36H「電子システムを使った融資サービス」(operating an electronic system in relation to lending)。

<http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2013/1881/article/4/made>

<sup>47</sup> House of Commons Business, Energy and Industrial Strategy Committee (2016)

また FCA は、規制レジームが業界の発展状況・ニーズに即しているかを判定すべく定期的にレビューを行うこととしている。

規制が厳しい金融業界では、企業が規制対応に時間とコストを割かれることで、規制自体がイノベーションの阻害要因になりかねない。FCA では、2015 年 1 月から開始したフィンテック支援プログラムを「プロジェクト・イノベート (Project Innovate)」と名付け、スタートアップ企業のみならず既存金融機関の新規イノベーションも対象とし、規制の観点から個別にアドバイスを提供している。監督機関との密なやり取りを通じ、事業化の早い段階から規制にまつわる不確実要素を除去していくことに主眼を置く。プロジェクト開始後約 1 年半で約 500 社からの照会を受け、このうち 270 社が FCA の事業化支援サービスの対象になった。そして、このうち第 1 期の約 100 社の中から 40 社がサービス開始もしくは認可間近のところまで来ている<sup>48</sup>。

また、「イノベーション・ハブ (Innovation Hub)」と名付けたフィンテック対象の専任部署を設置。業界企業と日々コンタクトを取っている担当者の専門知識レベルは相当高いと評価されている<sup>49</sup>。

さらに 2015 年に開始した「レギュラトリー・サンドボックス (Regulatory Sandbox)」は、金融イノベーションを促進させるシステムとして、海外の金融監督機関からも注目を集めている制度である。「サンドボックス (直訳すると「砂場」)」は元々ソフトウェア開発において出てきた制度であるが、FCA の場合、規制レジームの中に一部適用除外などを設けた「砂場」すなわち保護された環境を作り、その中で新しいサービスの実証実験を行うというもの。既に第 1 期の審査が終了し、申込 69 社のうち 24 社が「サンドボックス」に採用された (うち 6 社は実験準備が整っておらず、実験開始は第 2 期の採用企業と同時期になる)。実験を開始する 18 社のリストを見ると、うち 7 社がブロックチェーン/分散台帳技術 (DLT) を用いたサービス。ロイズ銀行も店舗客に対するサービス向上を目指したプロジェクトで採用されているのが目を引く<sup>50</sup>。

---

<sup>48</sup> House of Commons Business, Energy and Industrial Strategy Committee (2016)

<sup>49</sup> フィンテック企業からのヒアリング

<sup>50</sup> <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/financial-conduct-authority-unveils-successful-sandbox-firms-second-anniversary>

## (4) 税制面でのフィンテック支援策

フィンテック企業に関わる税制面での支援策として、以下のような優遇措置が設けられている。

図表 19 フィンテック関連優遇税制

優遇税制スキーム	開始年	対象	
Enterprise Investment Scheme (EIS)	1994	投資家	高リスクの中小企業に対する投資
Venture Capital Trusts (VCT)	1995	投資家	中小企業に投資するVCTに対する投資
Research and Development Tax Credits	2002	企業	企業の研究開発投資
Entrepreneurs Relief	2008	企業	アントレプレナーの事業売却時のキャピタルゲイン
Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS)	2012	投資家	高リスクのスタートアップ企業に対する投資
Income tax relief for irrecoverable P2P loans	2016	投資家	P2Pレンディングの不良債権
Innovative Finance ISA	2016	投資家	P2Pレンディングを対象とする個人貯蓄口座

(出所) 各種資料を元に KRA 作成

このうち、2016年4月に導入された Innovative Finance ISA (Individual Saving Account、IFISA)は、FCA と HMRC (英国歳入関税庁) の認可を受けた P2P レンディングへの投資を組み込んだ個人向け貯蓄口座。P2P レンディングへの投資額の上限は年間 1 万 5,240 ポンド (2016/17 年度) で、そこから得られる金利収入が非課税となる。ISA は英国人の所得税納税者のうち約半数が利用している金融商品であり<sup>51</sup>、ISA に組み入れられたことによって、P2P レンディングの認知度が一気に拡大するものと期待されている。

しかし、現在までのところ Zopa、RateSetter、Funding Circle の P2P レンディング大手 3 社にはまだ FCA の本認可が下りておらず、既に IFISA で利用可能な 8 社は比較的知名度の低いブランドばかりである。業界では、2017/18 年度が IFISA の本格的な開始年になるものと考えられている。

<sup>51</sup> 既存の ISA には預貯金型 (Cash ISA) と株式型 (Stocks & Shares ISA) がある。

## 4. P2P レンディングのビジネスモデル

### (1) 英国の P2P レンディングの概要

銀行融資や消費者ローンと比べまだ遥かに規模は小さいものの、2016 年は、米国の P2P レンディング大手 Lending Circle の不祥事や英国の EU 離脱の国民投票結果を受けた投資センチメントの弱含みなどを受け、年央にやや落ち込み、年末から回復に転じた。現在までの延べ融資額は 87 億ポンドに達する（主要 28 社の合計）<sup>52</sup>。

図表 20 英国の大手 P2P レンディング企業の融資状況（2016 年）

プラットフォーム	サービス開始からの累計融資額	融資残高	新規融資額（グロス）			利用者数			貸し手の平均投資額	借り手の平均借入額
			個人向け	企業向け	合計	貸し手（投資家）	借り手	うち企業		
	（百万ポンド）	（百万ポンド）	（百万ポンド）			（千人）			（ポンド）	（ポンド）
Funding Circle	1,830	1,036	0	823	823	56.5	26.6	26.6	14,557	30,962
Landbay	43	43	0	23	23	1.6	0.2	0.2	14,511	93,445
Lendinvest	855	282	0	359	359	7.5	1.4	1.4	47,959	264,802
Lending Works	39	24	19	0	19	1.8	6.9	0.0	10,588	2,803
Market Invoice	838	28	0	298	298	0.3	2.3	2.3	1,019,403	127,045
RateSetter	1,604	679	385	257	642	40.8	199.7	0.8	15,746	3,217
Thincats	211	107	0	65	65	2.1	0.4	0.4	31,100	153,442
Zopa	1,926	894	689	0	689	59.2	154.6	0.0	11,648	4,459
P2PFA加盟8企業計	7,348	3,094	1,094	1,824	2,918	169.7	392.1	31.7	17,189	7,441

（出所）P2PFA のデータを元に KRA 作成

P2P レンディングの業界団体 P2PFA に属している 8 社のデータを図表 20 に示した。サービス歴の長い Zopa、Funding Circle、RateSetter の 3 社が大手。Market Invoice はインボイスファイナンス（手形割引）で他とはカテゴリーが異なる。この 4 社で英国の P2P レンディング市場の 8 割程度を占めている。

図表 20 のように、単純平均で見ると、個人向けローンの平均借入額は数千ポンド、企業向けだと 6 万ポンド程度である。BBB（英国ビジネスバンク）の中小企業金融のデータによると、中小企業の資金ニーズは、自営業（個人事業主）の場合 8,000 ポンド、従業員を抱

<sup>52</sup> <http://www.altfi.com/data/analytics>

える企業の場合は2万ポンド程度であり（図表21）、P2Pレンディングはまさにこの資金ニーズに応えるサービスだといえる。

**図表 21 中小企業の外部資金調達の資金規模**

	5000ポンド未満	5,000-9,999	10,000-24,999	25,000-49,999	50,000-99,999	10万ポンド以上	不明	単純平均	中央値
全体	32%	12%	27%	10%	5%	9%	5%	£320,000	£12,030
個人事業主	40%	12%	26%	9%	4%	4%	4%	£25,000	£8,140
従業員1人以上	17%	12%	28%	12%	8%	19%	5%	£880,000	£20,200

注) 調査対象の中小企業が一番最近に行った外部資金調達に関する調査

(出所) BMG Research for the British Business Bank (2016b)

各社のサイトを見ると、2017年2月時点の貸出金利は、RateSetterの1カ月ローンが3.8%、12カ月ローンが4.0%、Zopaの36カ月ローンが6.7%などで、銀行の当座貸越（20%程度）やクレジットカードローン（18%程度）と比べると、かなり低い金利である。

業界データを集めているAltFiのサイトを見ると、2017年1月現在、大手4社の平均で、貸出金利（グロス）7.14%、融資期間40.1カ月、延滞率0.7%（2015以降増加傾向）、貸倒率1.2%、投資収益率（ネット）5.06%となっている。現在、主な貯蓄商品の金利は、預金型ISAが0.76%（2年物）、固定金利債券1.21%（3年）、0.95%（2年）などで<sup>53</sup>、P2Pレンディングは投資家に対してもかなり魅力的な投資機会を提供している。

以下で、大手3社について、各社ウェブサイト掲載情報を中心に概要をまとめる。

## Zopa

- 2005年にサービスを開始したZopaの社名は、“Zone of possible agreement”からの造語。Prudential傘下のオンライン銀行Eggに勤めていた3人がスピンアウトして設立した。元のアイデアを思いついたのはDavid Nicholson氏で、無担保の個人向けローンにP2Pの原理を持ち込み、銀行の基本機能の1つである「預金者と借り手のマッチング」を単純にできないかというのが発想の原点。主たる顧客ターゲットとして考えたのは、借り手として急速に増加している若いフリーランサーたちで、本来信用力は低くないが、正規雇用者でないので銀行融資は受けにくい顧客層。貸し手として想定したのは、資金の社会的用途を意識する投資家と、新しいアセットクラス（資産クラス）

<sup>53</sup> Bank of England (BOE) (2016a)

への分散投資を図りたい投資家たち。プラットフォームの技術としてヒントにしたのは、e-bay のオークションシステムと社債市場の格付システムだという<sup>54</sup>。

- 営業開始当初は、銀行融資の対象外である投資不適格のサブプライム顧客しか集まらずに苦労したようだ。転機となったのはリーマン・ブラザーズ倒産を契機とする世界金融危機で、銀行が融資ポートフォリオを急激に縮小する中で、従来であれば銀行融資の対象になっていた優良顧客が急に Zopa へ流れてきた。そして、2010 年の Funding Circle と RateSetter の営業開始を機に、P2P レンディングへの新規参入が相次いだ<sup>55</sup>。
- Zopa は、個人および個人事業主（フリーランサー）向けの無担保ローンを提供。融資金額は 1,000 ポンドから 2 万 5,000 ポンドの範囲内で、融資期間は 1~5 年間で選択する。借り手の信用スコア（信用会社 Equifax などのデータを使用）に応じて 6 つのカテゴリーに分類し、3 分以内に金利条件をオファーする。全体の 4 分の 1 は信用照会機関のデータで足りるが、残り 4 分の 3 については、電話もしくは E メールで本人にコンタクトし銀行の当座預金口座の明細書または給与明細書のコピー提出を求めるので、2 日程度を要する<sup>56</sup>。融資額決定後、ローンをカテゴリー別の取引所（マーケットプレイス）に振り分ける。投資家とは基本的に申込順でコンピュータが自動的にマッチングする。通常は数日、長くて 1 週間でローンが成立し、顧客の銀行口座に振り込まれる。
- サービス開始来の延べ融資額が 2017 年 2 月に 20 億ポンドを超えた。23 万 3,000 人の借り手に対し融資しており、平均融資額は 6,600 ポンド。一方、同社プラットフォームで投資したのは 5 万 9,000 人で、平均投資額は 1 万 1,200 ポンド。
- 貸し手（投資家）に対しては、期待収益率とリスク選好度に応じて 3 種類の投資商品を提供（"Access", "Classic", "Plus"）。2017 年 2 月現在、予想収益率は、それぞれ 2.9%、3.7%、6.1%（予想貸倒れ・手数料を除いたネットベース）。2016 年に導入された"Plus"は、信用度スコアが D と E（＝リスク度が高い）カテゴリーの借り手に対するローンを集めた商品で、従来よりもリスク度が高い層にマーケットを拡大し、商品の多様化を図っている<sup>57</sup>。

---

<sup>54</sup> Bank of England (BOE) (2016c)

<sup>55</sup> 同上

<sup>56</sup> <https://ftalphaville.ft.com/2016/09/23/2175814/fintechs-data-problem/>

<sup>57</sup> Zopa のローンブックを見ると、2017 年年初から金利 31.0%（過去最高）のローンが 100 本近く出ている。

- 借り手の早期返却に対するペナルティーはかからない。投資家はローン期間途中での解約はできないが、ローンの転売は可能である。
- 融資は貸し手（投資家）と借り手の間の契約であり、プラットフォームを提供しているだけの Zopa はクレジットリスクを負わない。Zopa の収入源は借り手と貸し手の双方にチャージする手数料。手数料率は、借り手はローン金額の 1%、貸し手に対する手数料は商品すなわち借り手のリスク度に基づき算出される。手数料から一定比率が貸倒引当基金（セーフガード・ファンド）の積立に回される。
- 同社では 45 日を過ぎる延滞に対してアクションを起こし、4 回の不払いで貸倒れとなる。貸倒引当基金は 2013 年から導入されたシステムで、今までのところ貸倒金は 100%カバーしている。予想貸倒比率（2017 年 2 月現在 2.3%）に基づく金額に 10%のバッファを乗せている。2016 年 12 月現在、基金の残高は 1,261 万ポンドで、予想貸倒金額に対するカバー率は 120%。“Plus”（予想貸倒率 6.5%）は貸倒引当基金でカバーしておらず、高リスク・高リターン商品の位置づけ。
- 2015 年 5 月に、メトロバンクとの提携を発表。メトロバンクが Zopa のローン商品に投資する。メトロバンクは約 30 億ポンドの預金原資のうち約半分しか融資に回せていないため、ローンの販路拡大が目的。Zopa にとっては有力な機関投資家の獲得であると同時に、一般消費者にも浸透してきている「メトロバンク」ブランドが、Zopa の知名度向上に役立つことを期待<sup>58</sup>。
- 2016 年 9 月に、英国の P2P レンディングでは Funding Circle に次いで 2 番目となるローン債権のセキュリタイゼーション（証券化）を実施<sup>59</sup>。
- 2016 年 11 月に、銀行業免許を申請することを発表<sup>60</sup>。

### Funding Circle

- 2010 年にサービスを開始した Funding Circle は中小企業向け融資を専門にする。
- 2017 年 2 月現在、延べ 2 万 1,465 社に融資しており、平均融資額は 6 万 5,000 ポンド。「5 万人の雇用創出に寄与した」とのこと。無担保ローンは 5,000~100 万ポンド、アセットファイナンスだと 2 万 5,000~100 万ポンド、不動産金融だと 15 万~300 万ポンドの範囲で融資する。

<sup>58</sup> <http://blog.zopa.com/2015/05/20/zopa-announces-partnership-with-metro-bank/>

<sup>59</sup> <https://www.ft.com/content/c401b6ef-5394-333c-bb9e-d89aa3845b91>

<sup>60</sup> <http://cdn.zopa.com/pressrelease/2016/zopa-announces-plan-to-launch-bank.pdf>

- 投資家は延べ 5 万 8,193 人おり、平均ポートフォリオは 8,000 ポンド規模。2017 年 2 月現在の予想投資収益率は 7.1% で（直近のローン 3,000 件の平均値）、過去の実績は平均 6.5%（共に貸倒基金積立および手数料支払後のネットベース）。現在の貸倒率（不良債権回収後）は 2.0%。同社の手数料は 2~5% の範囲で、ローン期間やリスク度合いによって上下する。
- 自動投資システム（Autobid）による分散投資を行い、最低 100 社（もしくは投資金額の 1%）に振り分けるようになっている。
- 英国ビジネスバンク（BBB）、欧州投資銀行（EIB）、ドイツ復興金融公庫（KfW）、英国地方自治体（カウンシル）も同社に投資しており、同社の資金調達の約 1 割を占めている。
- 大手銀行の RBS、Santander と合意を結び、両銀行が融資申請を拒否した中小企業顧客に対し、同社プラットフォームを紹介してもらう制度を導入している。
- 2013 年 10 月に米国、2015 年 10 月にドイツ、オランダに進出。グローバルで見ると、延べ融資額 32 億ドル（25 億ポンド）。
- 2014 年第 3 四半期の時点で、英国の小企業向け融資において第 3 位の融資機関になったとのこと<sup>61</sup>。
- 2016 年 4 月に、欧州の P2P レンディング企業として初めてローン債権のセキュリタイゼーション（証券化）を実施している<sup>62</sup>。

### RateSetter

- RateSetter は 2010 年にサービスを開始。資産運用大手 Lazard の元バンカー Rhydian Lewis 氏と、大手法律事務所 Ashurst 出身の弁護士 Peter Behrens 氏が共同創設者。
- 大手の中では唯一 3 カテゴリー（個人、中小企業、モーゲージ）のすべてを手掛ける。
- 個人向けローンは上限 35,000 ポンド、中小企業向けは上限 200 万ポンド、不動産向けは 50 万~500 万ポンドの範囲で融資する。個人向けと中小企業向けはほとんどが無担保ローン。規模の大きい企業に対しては、車、住居、金融資産などの担保を要求することもある。2017 年 2 月時点で、ローンの平均金利は 3.9%。投資収益率は、5 年ローンで最大 5.7%。

<sup>61</sup> House of Commons Business, Energy and Industrial Strategy Committee (2016)

<sup>62</sup> <https://www.ft.com/content/da09358c-1602-11e6-9d98-00386a18e39d>

- 個人向けローンの場合、最短 24 時間でローンの入金まで完了する。信用照会機関を利用し、信用スコアの良いプライム顧客にしか貸さない。銀行口座を持つことや定収があることも融資条件。信用度に応じた顧客の分類はしない。融資判断は厳格で、「融資申請のうち 85%を断っている」とのこと。融資審査にあたっては、信用照会機関（Call Credit, Equifax）の信用スコア、同社が開発した独自ソフト、不正防止ツール（外部ソフトウェア）に加え、融資担当者の判断を重視する。
- 同社のローンの内訳は、個人向けが 4 兆 400 万ポンド（全体の 66%）、中小企業向けが 5,800 万ポンド（同 9%）、モーゲージ 5,600 万ポンド（同 9%）、他の金融機関への融資 9,400 万ポンド（同 15%）となっている。
- 貸し手の投資額は最低 10 ポンドから受け付け、上限はなし。自動投資システムによる分散投資はしていない。「貸倒引当基金がリスクをカバーするので分散投資の必要なし」というのが理由。
- 2010 年のサービス開始時から貸倒引当基金を導入しており、その後 Zopa、Funding Circle など大手も採用した。同社の貸倒引当基金は別会社の RateSetter Trustee Services が管理している。ローンの延滞の際は貸倒引当基金が投資家に対する支払を肩代わりし、貸倒れの際は基金がローンを引き受け、残額を投資家に清算する。

## （２）P2P レンディングのビジネスモデルの変容と今後のリスク要因

### 銀行と P2P レンディングのビジネスモデル比較

まず銀行のビジネスモデルと P2P レンディングの事業の仕組みについて簡単にポイントを押さえておきたい。

銀行のビジネスモデルは、当座預金口座を核として顧客を囲い込み、その顧客ベースに対し、当座貸越、クレジットカード、各種ローン商品、貯蓄商品などを販売していく（アップセルもしくはクロスセル）。通常、当座預金は給与振込口座、電話・光熱費ほか公共料金・小切手・クレジットカードの支払口座として機能している。通常当座預金には預金金利はほとんどつかないが、利用者は支払い・決済サービスなどの便宜（流動性の供与）に対する対価として受け入れている。他人の金を預かる預金受入機関として、政府・監督機関の監督下に置かれる規制業種であり、預金保険や中央銀行からの流動性供給などセーフティネットが付

与されている。その反面、厳格な資本規制や流動性規制などのコンプライアンスも課せられており、いわばアメとムチ。融資（当座貸越、クレジットカード、ローン、モーゲージなど）がリテール銀行の主たる収益源である。

銀行融資においては、顧客の信用力・返済能力を評価し、融資審査を行う。審査には様々な業界知識なども必要であり、高い能力が求められる。融資後も借り手の返済状況の監視や、返済不能時の対処法など、長年の経験が組織の中に蓄積されている。金銭の動きを核とした膨大な個人情報を握っているのも銀行の強みである。

利用者の多くはメインバンカー行に当座預金口座をもち、決済口座として利用している。貯蓄やローン、クレジットカードなど他の金融商品・サービスも含めメインバンクに集中させている利用者も多く、他行への乗り換え頻度は極めて低い。英国のリテールバンキング市場は寡占状態にある。

他方、P2P レンディングのサービスはオンラインのみの提供なので店舗展開も不要で人件費も安い。クラウドサービスを利用するので自社で巨大なサーバーを備える必要もなく、銀行と比較すると固定資産や営業費用は小さいビジネスである。さらに P2P プラットフォーム自体は信用リスクを負わないことも併せ、低コストで借り手と貸し手の双方に対し有利な金利を提供できる。借り手にとっては、他の金融機関よりもかなり低い金利と、途中返却のペナルティーがないといった条件を提供。投資家にとっては、銀行の貯蓄商品などと比べて高い投資リターン of 新たな投資機会（アセットクラス）をもたらしている。政府の預金保険制度の対象外であることや、利回り保証はないことなどから、貯蓄商品と比べれば高リスクだが、少なくともそれに見合う高リターンを提供できる。

英国の P2P レンディングではまだ株式公開企業は出ておらず決算開示は限定的なため、費用の内訳などのデータは入手できないが、米国の P2P レンディング大手（Lending Circle）やオンライン専門銀行（Fidor）の例を見ると、大手銀行と比べ、貸出規模に比した営業費用は 3 分の 1、顧客数に比した IT 費用は 10 分の 1 以下といった調査も出されている（図表 22、23）。また、銀行の巨額の IT 投資のほとんどは巨大なレガシーシステムのメンテナンスとコンプライアンス対応に費やされ、イノベーションには十分回されていないとの指摘もヒアリングを通じてフィンテック投資のベンチャーキャピタリストから聞いた。

**図表 22 営業費用が融資残高に占める割合**

従来型の銀行 <sup>1</sup>	5~7%
オンラインバンク <sup>2</sup>	3~5%
P2Pレンディング <sup>3</sup>	~2%

注 1：上位 500 行の平均値

注 2：ING DIBa, Activo, Chebanca, AirBank, mBank, Zuno の平均値（2014）

注 3：Lending Club（2016 Q1）

（出所）McKinsey（2017）

**図表 23 顧客 1 人当たり IT 費用の比較**

Tier1/2銀行	\$200
Fidor Bank	\$15
eBay	\$7.4
Facebook	\$3.8
Google	\$3.4

（出所）Celent（2015）

## データ開示における透明性向上

P2P レンディングやサポート業界関係者によると、目下最大の課題と認識されているのは、ローンの条件などの横並び比較ができるようデータ開示の統一基準を設けることと、プラットフォーム倒産時の対処法を準備し開示すること（いわばリビングウィル）。業界団体 P2PFA でもベストプラクティスの自主基準を設けることを検討中とのことである。特に一般投資家に対し、P2P レンディング・プラットフォームへの資金提供は、「貯蓄」ではなく「投資」であると周知徹底させることが重要との話であった<sup>63</sup>。

少なくとも大手のサイトを見る限り、様々なデータが公開されているように見受けられる。ローンブック（貸付記入帳）を公開しているプラットフォームも多く、たとえば Zopa の場合、2005 年の営業開始以来 12 年間に出した 30 万件近くのローンすべてについて、融資金額、貸出金利、貸出期間、返済状況などのデータを乗せた 30 万行のエクセルシートをダウンロードできる（なお、個人情報含まれず、ID 番号のみ）。P2P レンディングの比較

<sup>63</sup> 最悪のシナリオは「70 代の未亡人がなげなしの貯金をはたいて、新しい P2P レンディングのサイトで投資したら、あっけなくその会社が倒産して 2 万ポンドを失い、老後の生活費を全て失ってしまった」といったセンセーショナルな見出しがタブロイド紙 1 面に躍ることだそう（P2P レンディング企業からのヒアリング）。

サイト（たとえば P2Pmoney.co.uk）では、各社のデータが集められていて様々な指標の一覧表が載っている。しかしながら一目瞭然の横並び比較にはなっておらず、一般消費者にとって理解は非常に難しい。

現在までのところ P2P レンディングのデフォルト率は低く抑えられているが、逆に言えば、審査基準を厳しくしてサブプライム顧客にはほとんど貸していないため貸倒率が低いとも言える。しかし今後 P2P レンディングが業容拡大を図る際には、信用度の低い顧客も取り込む戦略を選択することも考えられる。上記比較サイト（P2Pmoney.co.uk）には、既に営業停止した企業やまだ準備中の企業も含め、100社を超える企業のデータが掲載されている。今後競争が激化すると、十分なシェアを取れずに撤退する企業も出てくるものと思われる。名の通った P2P レンディング会社の倒産は単に 1 社の失敗に留まらず、まだ若い業界全体の風評リスクにも繋がりがかねない。そのためにも、倒産時の処理方法（第 3 者企業がローンのポートフォリオを引き受けるなど）をきちんと定めておくことが求められる。

### **P2P レンディングは本当に「P2P」なのか**

既に見たように、P2P レンディングにおいては、一般に 1 人の借り手に対し複数の投資家が資金提供し、逆に投資家の側も複数の借り手に対し分散投資をしている。その仕組みは、本来「ピア・ツー・ピア（個人対個人）」というよりも「マルチ・ツー・マルチ（多対多）」という方が正しいのではないかと思われる。また、当初の建前は投資家個人が投資先（融資先）を選択することになっていたはずであるが、実際には P2P レンディング・プラットフォームが投資家の資金を集めてポートフォリオ運用を行っているという部分が大きく、そうなると一般の資産運用会社の「合同運用（collective investment）」との違いが見えなくなってしまふ。

また、ローンの借り手と投資家との間に直接のコンタクトもないので、ソーシャルメディアのような「コミュニティ感覚」は希薄である。ドイツのオンライン専門銀行の Fidor などは、同社の Facebook 上のページで「いいね」を押した数によって有利な金利を提供するといった仕組みを設けているが、少なくとも英国の大手 P2P レンディング・プラットフォームでは、そのようなソーシャルメディアの活用をしている企業は見当たらない。アフリカで P2P レンディングを展開しているモバイル銀行の Pesa などは、そもそも銀行口座も持

たず信用歴のない顧客に対し、モバイル上での支払歴（携帯電話料金やオンライン小売など）などを元に瞬時にして融資審査を行っているが、英国の P2P レンディング・プラットフォームのホームページを見る限りでは、そのような個人情報のビッグデータ活用例も見当たらなかった。

さらに数年前から、大手銀行、保険、ヘッジファンドなど機関投資家からの投資が増加傾向にあり、2015 年のグロスの貸出額ベースで 4 分の 1 強を占めてきている（個人向けの 32%、企業向けの 26%、不動産向けの 25%）<sup>64</sup>。そもそも、預金に加えて短期金融市場からの資金調達手段も併せ持ち、規模の利益によって資本コストを低下させることができる銀行とは異なり、P2P レンディングにおいては個人の貸し手を集めるのが非常に難しく不利だと聞く。機関投資家の比率が上昇している理由として、1 つにはリテール資金を集めるのが難しいという事情もあるのだろう。P2P レンディングの概念はまだ一般に浸透しているとは言い難く、現在の個人利用者は、それなりに金融知識を持ち、ワンストップ・ショッピングとしての銀行サービスを利用しなくても自分で複数の金融機関から有利なサービスを選択し使いこなせる限られた顧客層ではないかと思われる。P2P レンディングの「機関化」で先行する米国では、P2P レンディングへ自動で投資するシステムなども登場し、とても素人の小口個人投資家が入れる市場ではなくなってきたようである。たとえば米最大手の Lending Club の場合、2015 年第 3 四半期現在個人投資家の比率は 15% まで下がっている<sup>65</sup>。また機関投資家のニーズに応える形で、ローン債権のセキュリティゼーション（証券化）も一般化してきている。このような状況を受け、米国ではもはや「P2P」の看板は下ろし、「マーケットプレイス・レンディング（marketplace lending）」という呼称が主流になっている。

機関投資家の増加は資金調達の安定拡大にはつながるかもしれないが、今後金融市場の環境が変化し貸倒率が急上昇した場合などには逃げ足も速い資金であろう。また本来 P2P レンディングの出発点だった小口個人投資家の投資機会を機関投資家が奪っているとの批判も聞かれる。P2P レンディングにとって機関投資家の増加はいわば諸刃の剣ではないだろうか。

---

<sup>64</sup> Nesta / University of Cambridge (2016)

<sup>65</sup> European Credit Research Institute (2016)

## 今後の戦略方向

P2P レンディング企業に対しては、起業時から大手ベンチャーキャピタルが資金を注入して財務面を支えている。業界団体 P2PFA 所属 8 社合計の資金調達額は、ベンチャーキャピタル他<sup>66</sup>の出資が約 6 億ポンド、BBB からの借り入れなどを含め 12 億ポンド超となっている<sup>67</sup>。通常、ベンチャーキャピタルは 5 年程度の投資期間内に株式上場や企業売却によって投資収益を得ることを目標としており、スタートアップ企業はいわば事業の急拡大を義務付けられている。英国の P2P レンディングの場合は政府の支援なども付いており、もう少し時間的余裕は与えられているのかもしれないが<sup>68</sup>、そろそろ正念場に差し掛かっているのは事実であろう。

P2P レンディング大手の今後の進路としては、マスマーケット狙いの拡大戦略を採るか、ニッチマーケット深掘りの単純なビジネスで収益性を重視するか、大きく 2 つの方向性が考えられる。マスマーケット狙いの戦略をとると、当然大手リテール銀行との競争に晒されるが、特に個人向けローンとモーゲージ金融においては当座預金口座で顧客を囲い込む大手銀行に P2P レンディングが対抗するのは極めて難しいと見られている<sup>69</sup>。

P2P レンディングの大手については、たとえば Zopa の銀行免許申請と信用度の低い層への顧客ターゲット拡大、Funding Circle の海外展開など、明らかに拡大路線を模索しているように見受けられる。2018 年上半期を目標とする Zopa の銀行免許取得に関し、同社では「当座貸越やクレジットカードローンの提供を考えているが、P2P レンディングのビジネスモデルにはうまく組み込めないの、別組織で運営する」とフィナンシャル・タイムズ (FT) 紙に対しコメントしている<sup>70</sup>。銀行に一本化しない (P2P レンディングを続ける)

---

<sup>66</sup> ベンチャーキャピタル以外では、資産運用会社大手 (Baillie Gifford、BlackRock など) やシンガポールの政府系ファンドなども出資者に名を連ねている。

<sup>67</sup> [www.crunchbase.com](http://www.crunchbase.com)

<sup>68</sup> 筆者が話を聞いたフィンテック専門のベンチャーキャピタリストは、「フィンテックは短距離走ではなくマラソン。50 年周期で訪れる技術革新のサイクルで捉えなければならない」と語り、また「数年前とは環境は様変わりしており、損益分岐点に達するのに必要な事業規模は大幅に低下している。投資家としては、投資資金回収のために IPO や事業売却をする必要は必ずしもなくなっている」とコメントしていた。

<sup>69</sup> Deloitte (2016)

<sup>70</sup> <https://ftalphaville.ft.com/2016/11/16/2179884/peer-to-peer-may-have-changed-banking-but-banking-still-won/>

理由として、利益の絶対額は銀行の方が大きいが利益率は P2P レンディングの方が高いことと、軸足を二つ持つことで戦略的柔軟性を維持する狙い、さらに「(P2P レンディングは) 同社のルーツである」ことを挙げている。同記事では、「少なくとも P2P レンディングの創始企業にとって、P2P の夢は終わったようだ (…it seems the P2P dream is over, at least for the company that pioneered it.) 」と結んでいる。

P2P レンディング・プラットフォームの多くは、2007-2008 年の金融危機後に既存の大手銀行に対するアンチテーゼとして事業に参入してきた企業である。「P2P (ピア・ツー・ピア)」のレンディング、すなわち資金を必要とする個人と資金を運用したい個人とを、銀行を介さず直接結び付け、プラットフォーム企業は取引の場の提供に対する対価として手数料収入を得るという単純明快で「民主的な」ビジネスモデルが、2000 年代の金融バブル期に金融工学を駆使して様々な金融商品を生み出しビジネスを複雑化した大手銀行とは対照的で、消費者にとって非常に新鮮なものに映った。早い時期からの利用者は、P2P レンディングの有利な金利や迅速なサービスなどの魅力はもちろんのこと、新しい時代の新しいビジネス革命に自分も参加しているような気分であったものと想像される。そこには政治の世界で Brexit やトランプ大統領の登場で鮮明になっている反エリート・反エスタブリッシュメントの感情も働いていたかもしれない<sup>71</sup>。

しかしながら、上に指摘したような機関投資家の増加などビジネスモデルの変容が進むと、P2P レンディング本来の理想主義は失われ、そもそも「P2P」という看板に偽りがあるのではないかと疑いの目を向けられてしまう。そういった事情を意識するコメンテーターはもはや「P2P レンディング」とは呼ばず、代わりに「オンライン・レンディング」や「ダイレクト・レンディング」という呼称を用いるようになってきている。

---

<sup>71</sup> 筆者が話を聞いた 20 代のアントレプレナーは、「シリコンラウンドアバウト (ロンドンのデジタルスタートアップ企業が集まっている地区) から金融街シティは目と鼻の先だが、自分たちとは全く異なる価値観で動いている別世界である」と語っていた。

### (3) FCA の規制強化の動きと P2P レンディング業界に対する批判

#### P2P レンディングに対する規制強化の動き

FCA は一定期間ごとにクラウドファンディング（P2P レンディングおよび株式型クラウドファイナンス）に対する規制のレビューを行うことになっている。前回 2015 年の中間レビューの際は、特に規制を見直す必要性は認められないとの結論が出たが、2016 年 12 月に FSA の回答書が出たレビューでは、主として投資家保護の観点からいくつか懸念事項を指摘し、規制強化の必要性を示唆している。

FCA が懸念して筆頭に挙げているのはリスク開示に不明瞭な点が見られることで、特に貸倒引当基金に注目している。まず、あたかも預金保険のように 100%貸倒れをカバーするような印象を与えるマーケティングをしている場合が見られる。また、貸倒れが予想よりも増加して貸倒引当基金が足りなくなった場合の損失は、ローン毎にではなく、すべての投資家が被るケースも見られる、といった点も挙げる。リスク開示一般としては、倒産時の処理方法の開示が不十分、顧客からの預り資金の管理が一部ずさんといった点も指摘される。さらにパフォーマンス指標を良く見せるために、自己資金で延滞金の肩代わりをしたり、貸倒引当基金に貸したりといったこともなされたことがあるが、投資家には開示されていない。

このように商品やサービスが複雑化し、中には銀行や資産運用会社と極めて類似したビジネス慣行も認められることから、業界の育成を優先した現行の緩い枠組みの規制体制で良いのか、銀行もしくは資産運用業界の規制と合わせなくて良いのかとも、FCA は問いかけている<sup>72</sup>。

P2P レンディングのビジネスモデルが複雑化し、まるで銀行や資産運用業と変わらなくなってきていることは、FT 紙他も指摘している。特に FT 紙は大手 3 社に対して厳しい目を向けており、銀行が行う満期変換や流動性変換と似たような仕組みが認められるとか、顧客の資金を集めてポートフォリオに分散投資する投資信託とほとんど同じビジネスではないか

---

<sup>72</sup> 2016 年 4 月からイノベーション・ファイナンス ISA (IFISA) の制度が始まったが、実は大手 3 社はまだ IFISA 商品を出していない (ただし Zopa は準備中サイトあり)。これらの企業は FCA から正式な営業許可が下りていない (= 仮認可で営業している) というのが理由である。正式認可がまだ下りていない理由を FCA は明らかにしていないが、ビジネスが複雑で審査に時間がかかっているということのようだ。

といった批判をしている。また RateSetter が他の金融機関への融資（つまり他の金融機関のローン商品へ投資）を行っていたことも指摘している<sup>73</sup>。

また BOE のカーニー（Mark Carney）総裁も 2017 年 1 月の G20 会合におけるスピーチで、フィンテック企業の信用仲介において、満期変換、レバレッジ取引、流動性のミスマッチといったバンキング業務も含まれる場合は、銀行と同様の規制下に置くべきだと発言している<sup>74</sup>。

今後 FCA では、2017 年 3 月末までに改正案を含む諮問書をまとめて各界の意見をヒアリングし、夏頃を目途に新しい規制を固める方針。具体的には、倒産時の処理方法策定の強化・義務付けや、リスク開示の義務化・標準化などが盛り込まれる予定である。

#### （４）P2P レンディングのリスク要因

この章の結びとして、元 FSA 長官のターナー卿（Lord Adair Turner）の発言を紹介する。

2016 年 2 月に BBC のインタビューに答え、ターナー卿は P2P レンディングをめぐる「熱狂」に釘を刺す発言をした。「今後 5～10 年の間に P2P レンディングは大損失を出し、最悪のバンカーが融資の神様に見えるほどの規模になるかもしれない（The losses which will emerge from peer-to-peer lending over the next five to 10 years will make the worst bankers look like lending geniuses.）」という部分だけが独り歩きして面白おかしく引用されることが多いが、元々は「中小企業に融資をする際には入念な審査が必要であり、自動化システムによるチェックのみで済ませられると安易に考えてはいけない」というのが趣旨であった<sup>75</sup>。

ターナー卿は、2016 年 10 月のスピーチにおいても再度 P2P レンディングについて発言している<sup>76</sup>。ターナー卿の発言の大意は以下の通りである。銀行は経済的に有益だが、レバレ

---

<sup>73</sup> <https://ftalphaville.ft.com/2016/11/07/2178819/wake-me-up-when-online-lenders-are-done-turning-into-banks/>

<sup>74</sup> Bank of England (BOE) (2017)

<sup>75</sup> <http://www.bbc.co.uk/news/business-35537714>

<sup>76</sup> <https://www.crowdfundinsider.com/2016/10/91121-lord-adair-turner-direct-lending-may-make-financial-system-stable/>

ッジ取引、満期のミスマッチ、複雑で不透明な仕組みはシステミックリスクを引き起こす危険性があり、それを防ぐためにプルーデンシャル規制をかけている。これに対し、P2Pレンディングは、銀行のように複雑なビジネスモデルを回避できるメリットがある。しかし、最も重要な融資判断の部分をおろそかにせず、（中小企業など）特定の顧客セグメントに対しては自動化システムのみでなく、個別の対応をすべきである。融資審査プロセスさえしっかりしていれば、P2Pレンディングやチャレンジャーバンクの融資は大手銀行に比べても引けを取らないだろう。P2Pレンディングは、ビジネスの仕組みを単純で透明性の高いものに保つことによって融資市場で成功し、消費者と中小企業にも利益をもたらす。

既に見てきたように、P2Pレンディング業界の変容は単純なビジネスモデルから離れる方向に向かっていると理解され、ターナー卿の警告は、実はそういう動きを牽制する意図があったのかもしれない。

## 5. 今後の見通し

### (1) Brexit の影響

英国におけるビジネスの今後を考える際に、避けては通れないのが Brexit による影響であろう。フィンテック業界でも Brexit の行方を懸念しており、国民投票結果が出た直後から頻繁に Brexit の影響に関する情報交換のミーティングが開催されていた。

2017 年 1 月にメイ首相が EU 単一市場から離脱する方針（いわゆる「ハード Brexit」）を打ち出したため、それを前提に企業も対応を検討することになる。

以下、フィンテック業界の懸念点について要点をまとめる。

#### パスポートリング（単一パスポート制度）

- 大手金融機関にとっては、EU の単一市場における金融機関の営業許可制度（通称：単一パスポート制度）が失われることが何より大問題である。EU との交渉で「同等性（equivalence）」のステータスを獲得できない場合のリスクも勘案すると、IT ネットワークや店舗網などのインフラや、何万人規模の従業員を抱える金融機関は<sup>77</sup>、欧州本部もしくはかなりのオペレーションを EU 加盟国へ移すことも検討せざるを得ない。
- フィンテックに関しては、そもそも銀行免許を必要としない業務を行っている企業がほとんどであるし、現時点で海外事業展開をしている企業も限られているため、EU 単一パスポートを失うことがあまり重大な問題とは受け止められていないようである。
- また、元々フィンテックは人や IT システムなどの負担が小さいアセット・ライトな業態であるため、必要となれば一部のオペレーションを移すことも比較的簡単にできるといふ利点がある。
- その際には、たとえば電子政府の先進国エストニアで導入されている e-residency のような、海外居住者でも会社登記ができる仕組みを利用して e カンパニーを設立し EU

---

<sup>77</sup> 小回りの利かない大手金融機関の大組織を指して「オイルタンカー」と表現する記事があった：

<http://uk.businessinsider.com/banks-relocating-london-jobs-on-brexit-hsbc-goldman-sachs-ubs-jpmorgan-2017-1>

単一パスポートを取得。オペレーション本体は引き続き英国に置くといったことも可能性として言及されていた<sup>78</sup>。

## 人材確保

- 英国の金融業界全体で従業員 100 万人超のうち、EU 出身者が 6 万人、EU 外からの外国人労働者が 10 万人程度と見積もられている。数だけ見ると EU 出身者の比率はさほど高くないが、高度スキルをもった人材の割合が高いことが特徴<sup>79</sup>。
- フィンテック企業の場合、創業者の 3 割が外国生まれとのこと。また、たとえば Zopa では従業員の約半数が外国人で、当然、就労ビザの取得不要な EU 出身者が多い<sup>80</sup>。
- フィンテックに必要とされる技能（理系知識、金融知識、起業家精神）のうち、コンピュータサイエンスなどのバックグラウンドをもつ人材は英国内では決定的に不足しており、海外から補充する必要がある。
- ロンドンのデジタル・クラスター（TechCity）では EU 出身のアントレプレナーに出会う確率が非常に高い。
- フィンテック企業の経営者からは、EU の人の自由移動の制度がなくなるとしても、必要な人材に対しては、就労ビザ取得のスポンサーになるなどの支援をすることには労をいとわないとの声のほか、費用や手間は増えるが必要コストであるといった意見が聞かれた。また、業界としては、政府に対して圧力をかけ、Tier2 ビザ<sup>81</sup>で理系人材の枠を増やしたり、Tier1 に含まれる起業家ビザの要件を緩和することなどを働きかけていく方針。
- UKTI でテクノロジー・セクターの対内誘致を担当する責任者によれば、デジタルスタートアップ企業を支えるエコシステムが Brexit によって大きな変化を受けるとは考えにくい。むしろ EU から離脱することにより、規制緩和を進め、さらに企業フレンドリーなビジネス環境を整備することが可能になる。また、カルチャー、ライフスタイルといったロンドンのソフトパワーは不変。フィンテックについて言えば、ベルリンやシリコンバレーには「Tech(nology)」はあるが、「Fin(ancial)」がない。ニューヨークに

---

<sup>78</sup> フィンテック企業からのヒアリング。

<sup>79</sup> House of Lords (2016)

<sup>80</sup> 同上

<sup>81</sup> 雇用主が英国定住者の中から特定の職種について人材確保ができない場合に、英国定住者以外から確保することを目的としたビザ。

は「Fin」はあるが「Tech」がない。「Fin」と「Tech」の両方でグローバルクラスなのはロンドンだけであるとのこと。

- また、ロンドンにフィンテックの投資特区を設けるといった案も、フィンテック企業の経営者から個人的アイディアのレベルで耳にした。香港、シンガポール、ドバイのような自由貿易都市モデルのイメージである。2016年6月の国民投票後、ロンドンのカーン（Sadiq Khan）市長が提唱しているロンドンの特別就労ビザ制度導入と併せ<sup>82</sup>、どの程度実現可能性のある話なのかはわからない。しかし、ハモンド（Philip Hammond）財務相とメイ首相は、EU側が英国との自由貿易協定に応じなければ、法人税率の大幅引き下げを始めとした新しい経済モデルを模索せざるを得ないと示唆していることから<sup>83</sup>、いわば究極の選択肢としては全くあり得ないシナリオではないのかもしれない。

### 景気減速懸念

- 広くフィンテック業界が恐れているのは、Brexitの影響で英国の景気が大きく落ち込むことである。
- フィンテック企業の多くは、世界金融危機に端を発する大不況の時期に設立され、その後の景気拡大局面でビジネスを拡大してきており、いわば良い時期しか経験していない。また、現在の超低金利も金融機関にとっては特異な事業環境だったと言える。2017年、2018年は景気が減速局面に向かうと予想されており、フィンテック企業にとって試練の時期になるかもしれないと業界では身構えている。逆に言えば、P2Pレンディングを始めとするフィンテックがどの程度安定した持続的成長可能性のあるビジネスモデルなのか、真価が問われる場面とも言える。
- 特に今後金利上昇局面を迎えると、P2Pレンディングの資本調達コストも上昇し、銀行に対するローン金利面での優位性は失われると Deloitte のレポートでは指摘している<sup>84</sup>。

---

<sup>82</sup> <http://news.sky.com/story/sadiq-khan-pushes-for-post-brexit-london-work-visas-10595471>

<sup>83</sup> <https://www.theguardian.com/politics/2017/jan/15/philip-hammond-suggests-uk-outside-single-market-could-become-tax-haven>,  
<https://www.gov.uk/government/speeches/the-governments-negotiating-objectives-for-exiting-the-eu-pm-speech>

<sup>84</sup> Deloitte (2016)

## オープンバンキングの行方

- 一般にはあまりなされない議論だが、オープンバンキングを推進する EU 指令 PSD2 の加盟国レベルでの施行を 1 年後に控え、Brexit の影響で今後オープン API などの制度整備に支障が出ないかを懸念する声もある。
- チャレンジャーバンクの 1 つ Starling Bank の CEO、Anne Boden 氏は、Brexit の結果、英国内の大手銀行が政府に対する圧力を強め、たとえば EU 一般データ保護規則 (GDPR) <sup>85</sup>を盾にオープン API の実施を希薄化もしくは骨抜きにすることを恐れている<sup>86</sup>。

## (2) 今後のシナリオ

フィンテックの将来像については様々な見方がある。

あるベンチャーキャピタリストが話していたように、現在起きているデジタルテクノロジーによる社会変化は 50 年周期で訪れる技術革新のサイクルだという前提に立つと、短期的な紆余曲折や混乱はあるとしても、金融セクターにおいても既存のビジネスモデルを根底から覆すような大変化が起こることは不可避であろうという結論になる。PayPal の創設者 Daniel Schulman 氏は、「携帯電話の爆発的な普及によって、将来的にあらゆる通貨がデジタル化し、現在は銀行の店舗が果たしている機能もすべてモバイル端末で低コストかつ安全な方法でリアルタイム取引が行われるようになるだろう」と話している<sup>87</sup>。

問題なのは、誰がその大変化の担い手になるのかである。可能性としては次の 3 通りが考えられる。①と②はいわば既存の銀行の「破壊」シナリオ、③は銀行自らの「大変革」シナリオといえる。

- ① フィンテック企業が全く新しいビジネスモデルで銀行のコアビジネスにも参入し、銀行のシェアを奪っていく。

---

<sup>85</sup> EU の一般データ保護規則 (GDPR: General Data Protection Regulation) は、2016 年 5 月に発効。加盟国レベルでの施行期限は 2018 年 5 月となっている。

<sup>86</sup> <https://www.ft.com/content/65342eb2-e7ab-11e6-893c-082c54a7f539>

<sup>87</sup> <http://uk.businessinsider.com/paypal-ceo-daniel-schulman-fintech-trends-2017-1?r=US&IR=T>

② 異業種のデジタルテクノロジー企業、すなわち Google、Apple、Facebook、Amazon といった、既に大きな顧客ベースを抱える企業が金融業にも参入し、銀行からシェアを奪う。

③ 銀行自らがイノベーションを起こして新たなビジネスモデルを創出する。有望なフィンテック企業との協業や、買収によって取り込むこともあり得る。

①のシナリオに関しては、現在までのところ、ニッチ市場におけるカテゴリーキラーのようなフィンテック企業は出てきているかもしれないが、まだ規模も小さく、銀行のコア業務からシェアを奪って脅かす存在にはなっていない。フィンテックは、銀行にとっては「破壊」される脅威というより、むしろ補完的もしくは棲み分けの関係にあるように思われる。実際、ほとんどのフィンテックのサービスは顧客の銀行口座とのリンクが不可欠で、支払いを含むサービスも銀行が所有する決済システムを使わざるを得ないのが現状である。いわば「破壊」しようとしている既存の銀行システムに依存し、銀行とは真向から競合しない周辺サービスの提供に留まっている企業がほとんどである。もちろん自ら銀行免許を取得して預金受入機関になり、大手銀行が出資・運営する決済システムに参加する方法もあり、実際チャレンジャーバンクはそのような時間とコストのかかるルートを選択しているわけだが、P2P レンディングを始めとするフィンテックはイノベーションのスピードを重視し、厳しい規制のかからないビジネスモデルを選択しているといえよう。また、現在のフィンテック企業は顧客獲得と事業規模拡大を優先し、サービスオファターの多くが無料もしくは採算性を度外視した廉価となっており、持続的成長を続けられるようなビジネスモデルはまだ確立されていないと指摘するコメンテーターもいる<sup>88</sup>。今後、銀行のオープン API や決済システムの開放などが実現されれば前提条件が大きく変わる可能性はあるが<sup>89</sup>、少なくとも現在までに出てきているフィンテック企業の提供サービスの「破壊」力は限定的であり、現在の延長線上で①のシナリオを想定することは難しい。

---

<sup>88</sup> <http://uk.businessinsider.com/neobank-banking-app-make-money-fintech-monzo-revolut-loot-atom-tandem-2016-11>

<sup>89</sup> 銀行の「破壊」シナリオを語る際に良く引き合いに出されるのはモバイル通信企業（英国の場合、EE、O2、Vodafone、3 など）のケース。Apple の iPhone とアップストアの登場（すなわちモバイル通信企業にとっては API の公開）により、長距離・国際通話、テキストメッセージなどの収入源を、Skype、FaceTime、Messenger、Whatsup、LINE、Snapchat といったアプリに奪われ、モバイル通信企業はいわばコモディティとしての通信インフラを提供するだけとなってしまった。| Haycock, J. and Richmond, S. (2015)

また、先に挙げた BOE のカーニー総裁の G20 でのスピーチでも、窓口担当者としてキャリアをスタートした自らの経験にも基づき、当座預金口座を核に顧客の金融ニーズを取り込む銀行のビジネスモデル<sup>90</sup>が脅かされるようになれば、金融システム全体のリスク（システムミックリスク）につながると警鐘を鳴らしている。カーニー総裁は、G20 の FSB（金融安定理事会）総裁も兼務しているが、FSB では、フィンテックの拡大が金融システム全体の安定を揺るがす恐れはないか潜在リスクの評価に着手し、今夏の G20 会合の場で報告することになっている。フィンテックのイノベーションによって消費者に提供される金融サービスが拡充され、市場競争が活性化することは奨励するが、フィンテック企業が銀行のビジネスモデルを「破壊」し、システムミックリスクを引き起こすような展開を政府や規制監督機関が容認することはあり得ないだろう。

②のシナリオに関しては、既に Amazon の商流ファイナンスや、Apple の決済サービス Apple Pay、Facebook の複数の支払サービス会社との提携や欧州における決済サービスライセンスの取得など<sup>91</sup>、コアの商品・サービスに付帯する形で金融サービスも乗せていく流れにはあるものと思われる。さらに、Amazon が米国の大手銀行 Capital One を買収するのではないかという憶測もされるが、現時点で可能性は低いと見られる<sup>92</sup>。デジタルテクノロジー企業に本格的な銀行業への参入意思があるのかは不明だが、世界の消費者の 3 人に 1 人はこれら名の通ったデジタルテクノロジー企業の銀行業参入を歓迎するとの調査結果も出ており<sup>93</sup>、今後の展開には注目したい。

③のシナリオに関しては、フィンテック企業の攻勢に対し、今までのところ銀行の側は守勢に立たされているように見受けられる。アクセラレーターなどを通じてフィンテック企業を支援している例は多いが、たとえば既に API を公開しているのは欧州では BBVA など数少ない銀行のみで、大半の大手銀行は目立った動きを見せていない。フィンテック企業の側からは、そもそも大銀行の企業カルチャーがイノベーションを妨げており、「大きすぎて潰せ

---

<sup>90</sup> カーニー総裁は「ユニバーサルバンキングのバリューチェーン」と説明している。| Bank of England (BOE) (2017)

<sup>91</sup> <https://techcrunch.com/2017/01/12/what-facebooks-european-payment-license-could-mean-for-banks/>

<sup>92</sup> <https://digiday.com/marketing/amazon-buying-capital-one-isnt-crazy-idea/>

<sup>93</sup> <http://www.reuters.com/article/us-wealth-financialservices-survey-idUSKBN14V2I2>

ない銀行は、大きすぎてイノベーションは起こせない (Too big to fail; too big to innovate.)」<sup>94</sup>などと映る。

そのような中、最近 NatWest (RBS 傘下) と Barclays の両銀行が、モバイルもしくはオンラインで提供する中小企業向け融資に乗り出すと報道された<sup>95</sup>。記事の内容から判断する限り、「P2P」の仕組みではないが、P2P レンディングの迅速な融資審査手法を取り入れたシンプルな商品のようなものである。金利などの条件を含め詳細はまだわからないが、既に当座預金口座の顧客ベースをもつ銀行が本格的にオンラインやモバイルの中小企業向けローン市場に参入してくるとしたら<sup>96</sup>、P2P レンディングの側はよほど有利な金利を提供しないと太刀打ちできないのではないだろうか。また、これらの銀行が中小企業向けオンライン融資に乗り出すにあたり、P2P レンディング企業の買収や提携というルートを探らず、自社展開の道を選択していることも、今後を占う上で注目される点である。様々なプレーヤーが参入していくことで中小企業にとっての選択肢が増え、中小企業金融市場が活性化することを期待したい。

結局のところ、フィンテックが金融業界の市場競争を活性化し、それに促される形で銀行自らが本格的にイノベーションに乗り出し、ビジネスモデルを変革していくというのが、政府や銀行業界の考える理想のシナリオであろう。オープンバンキングの進捗やブロックチェーンを活用した取引インフラの登場、さらには Brexit の動向なども睨みながら、今後 2、3 年でフィンテックの将来図がかなり見えてくるのではないだろうか。

---

<sup>94</sup> フィンテックのサポート企業からヒアリング

<sup>95</sup> <http://www.thisismoney.co.uk/money/smallbusiness/article-4084384/Barclays-launches-mobile-app-lend-businesses-25K.html>

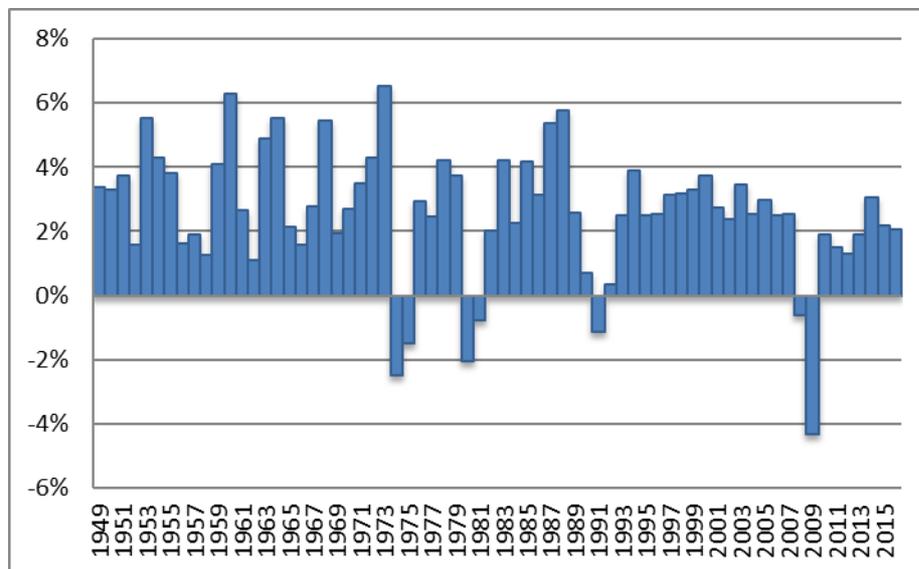
<http://www.ibtimes.co.uk/royal-bank-scotland-offer-sme-business-loans-within-hours-via-digital-site-1606632>

この他、米国では投資銀行の Goldman Sachs がオンラインの中小企業向けローンに乗り出し、話題になっている。  
| <https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-10-13/goldman-sachs-debuts-marcus-online-loans-to-disrupt-credit-cards>

<sup>96</sup> Barclays の場合、既に同社のモバイルバンクの顧客になっている中小企業が 100 万社あり、そのうち潜在成長性や信用歴を勘案して選んだ 26 万社に対し、新しいモバイル融資サービスの案内を出したとのこと。

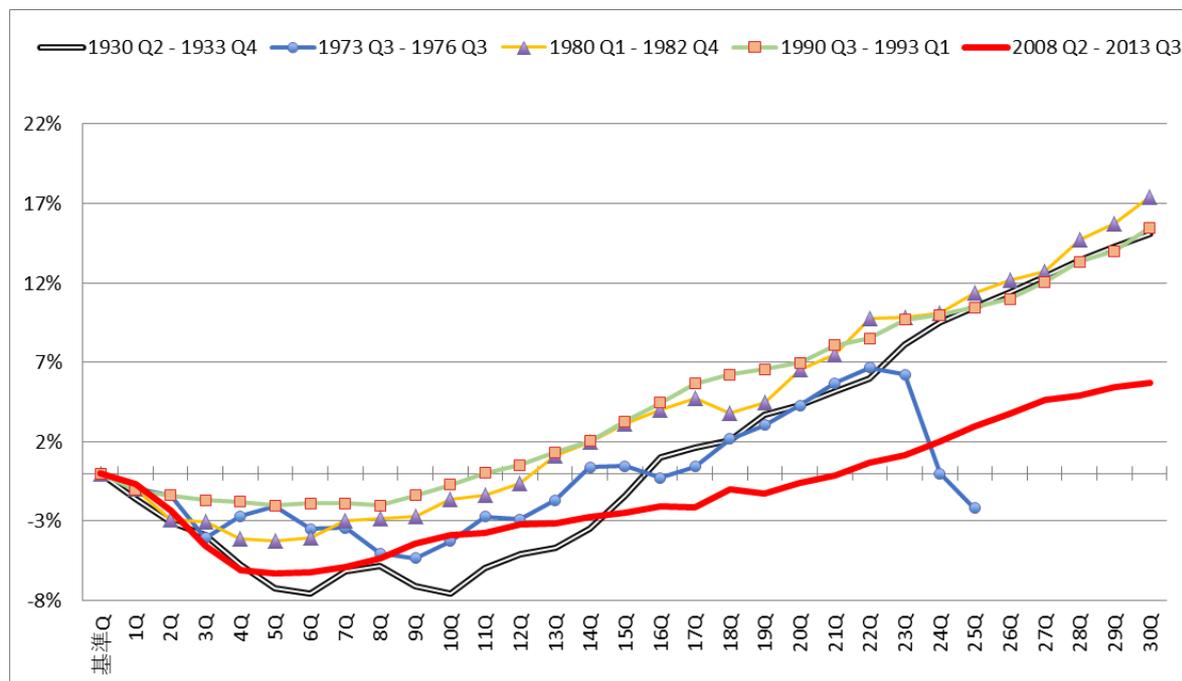
## 参考図表

図表 24 実質 GDP の対前年伸び率



(出所) ONS のデータを元に KRA 作成

図表 25 過去の景気後退期との比較 (四半期 GDP の推移)

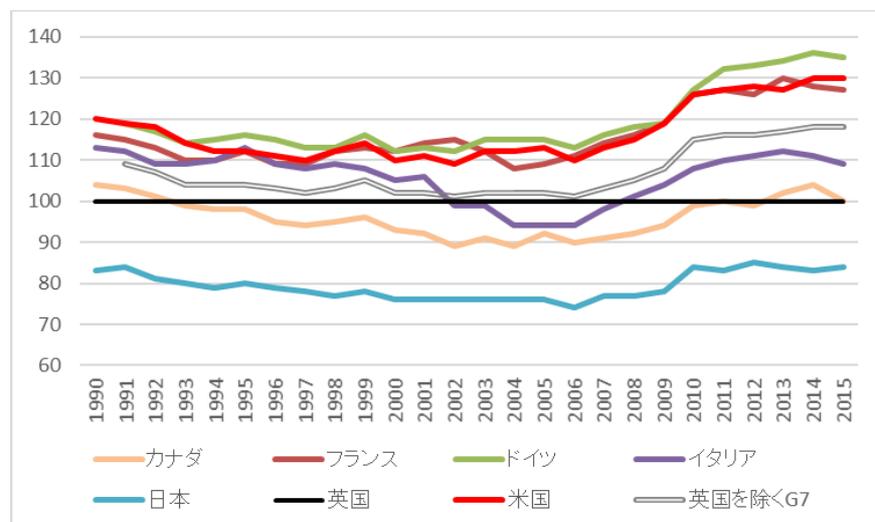


注) 景気後退前 (ピーク時) 四半期の実質 GDP を基点とし、その水準に戻るまでに要する期間を過去の景気後退時と比較。世界大恐慌時のデータは NIESR の推計値を利用。

2008 年 Q2 から 2009 年 Q2 まで 5 四半期にわたり対前四半期マイナス成長で、2009 年 Q3 にプラスに転じた。実質 GDP が 2008 年 Q1 の水準に戻った (累計がプラス圏になった) のは 2013 年 Q3 で、22 四半期 (5 年半) 要した。

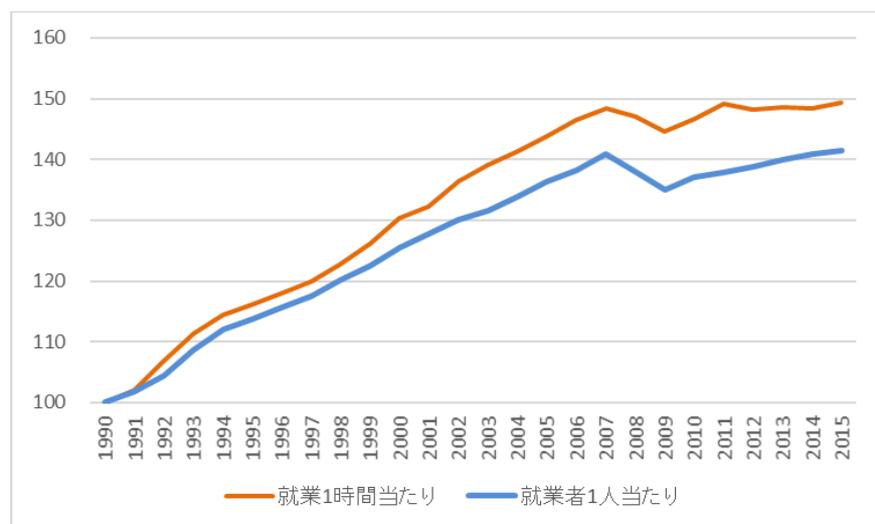
出所) NIESR、ONS のデータを元に KRA 作成

図表 26 労働生産性（就業1時間あたり国内生産、英国を100とする指数）



(出所) ONS のデータを元に KRA 作成

図表 27 労働生産性の推移（1990=100とする指数）



(出所) ONS のデータを元に KRA 作成

## 参考文献

Accenture (2015) "Next generation SME banking" May 2015  
[https://www.accenture.com/t20150527T210432\\_w\\_/gb-en/\\_acnmedia/Accenture/Conversion-Assets/DotCom/Documents/Local/en-gb/PDF/Accenture-Next-Generation-SME-Banking.pdf](https://www.accenture.com/t20150527T210432_w_/gb-en/_acnmedia/Accenture/Conversion-Assets/DotCom/Documents/Local/en-gb/PDF/Accenture-Next-Generation-SME-Banking.pdf)

Albion Ventures (2016) "Growth Report 2016"  
<https://www.albion-ventures.co.uk/file/1049/download?token=C1En-UH1>

Bank of England (BOE) (2017) "The Promise of FinTech – Something New Under the Sun?" (Mark Carney's Speech at G20 conference on "Digitising finance, financial inclusion and financial literacy")  
<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2017/speech956.pdf>

Bank of England (BOE) (2016a) "Bankstats (Monetary & Financial Statistics) - October 2016"

Bank of England (BOE) (2016b) "Enabling the FinTech transformation: Revolution, Restoration, or Reformation?" (Mark Carney's Speech that was to have been given)  
<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2016/speech914.pdf>

Bank of England (BOE) (2016c) "Peer-to-peer lending and financial innovation in the United Kingdom" (Staff Working Paper No. 598)  
<http://www.bankofengland.co.uk/research/Documents/workingpapers/2016/swp598.pdf>

Bank of England (BOE) (2014) "Innovations in payment technologies and the emergence of digital currencies" (Quarterly Bulletin 2014 Q3)  
<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/q14q3digitalcurrenciesbitcoin1.pdf>

BMG Research for the British Business Bank (2016a) "2015 Business Finance Survey Report: Mid-caps", February 2016  
<http://british-business-bank.co.uk/wp-content/uploads/2016/02/Business-Finance-2015-mid-cap-survey-report.pdf>

BMG Research for the British Business Bank (2016b) "2015 Business Finance Survey Report: SMEs", February 2016  
<http://british-business-bank.co.uk/wp-content/uploads/2016/02/Business-Finance-2015-SME-survey-report.pdf>

British Bankers Association (BBA) (2016) "Bank Support for SMEs – 2nd Quarter 2016"

<https://www.bba.org.uk/news/statistics/sme-statistics/bank-support-for-smes-2nd-quarter-2016/#.WD7wHVxZhw>

British Business Bank (2016) "The Business Finance Guide"  
<http://thebusinessfinanceguide.co.uk/wp-content/uploads/2016/06/thebusinessfinanceguide2016.pdf>

British Business Bank (2016) "Small Business Finance Markets Reports 2015/16",  
<http://british-business-bank.co.uk/wp-content/uploads/2016/02/british-business-bank-small-business-finance-markets-report-2015-16.pdf>

Celent (2015) "Fidor: Model bank of the year 2015: Case studies of effective technology use in banking" March 2015ODEL  
[https://www.fidorbank.uk/documents/presse/celent\\_report.pdf](https://www.fidorbank.uk/documents/presse/celent_report.pdf)

Centre for Economics and Business Research (CEBR) (2016) "Small Business, Big Impact: The changing face of business finance: Evidence from Funding Circle"  
<https://static.fundingcircle.com/files/uk/information-packs/small-business-big-impact-cebr-report-315de033.pdf>

Competition and Markets Authority (CMA) (2016a) "Making Banks Work Harder For You" (Final report of the CMA retail banking market investigation)  
<https://www.gov.uk/cma-cases/review-of-banking-for-small-and-medium-sized-businesses-smes-in-the-uk>

Competition and Markets Authority (CMA) (2016b) "Retail banking market investigation: Final Report"  
<https://assets.publishing.service.gov.uk/media/57ac9667e5274a0f6c00007a/retail-banking-market-investigation-full-final-report.pdf>

Deloitte (2016) "Marketplace lending - A temporary phenomenon?: An analysis of the UK market"  
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/financial-services/deloitte-uk-fs-marketplace-lending.pdf>

Department for Business, Energy & Industrial Strategy (2017). Building our Industrial Strategy (Green Paper)  
[https://beisgovuk.citizenspace.com/strategy/industrial-strategy/supporting\\_documents/buildingourindustrialstrategygreenpaper.pdf](https://beisgovuk.citizenspace.com/strategy/industrial-strategy/supporting_documents/buildingourindustrialstrategygreenpaper.pdf)

Department for Business Innovation & Skills (2013) "Evaluating changes in bank lending to UK SMEs over 2001-12 - Ongoing tight credit?" (Econometric analyses using data from the UK Survey of SME Finances and the SME Finance Monitor"  
[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/193945/bis-13-857-evaluating-changes-in-bank-lending-to-uk-smes-2001-12.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/193945/bis-13-857-evaluating-changes-in-bank-lending-to-uk-smes-2001-12.pdf)

Department for Business Innovation & Skills (2012) "SME Access to External Finance" (BIS Economics Paper No.16)  
[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/32263/12-539-sme-access-external-finance.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/32263/12-539-sme-access-external-finance.pdf)

Deutsche Bank Research (2012) "IT in banks: What does it cost?"  
[https://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_ENPROD/PROD000000000299039.pdf](https://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_ENPROD/PROD000000000299039.pdf)

Ernst & Young (2016), "UK FinTech - On the cutting edge: An evaluation of the international FinTech sector" (Commissioned by HM Treasury)  
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-UK-FinTech-On-the-cutting-edge/\\$FILE/EY-UK-FinTech-On-the-cutting-edge.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-UK-FinTech-On-the-cutting-edge/$FILE/EY-UK-FinTech-On-the-cutting-edge.pdf)

Ernst & Young (2014), "Landscaping UK Fintech", (Commissioned by UK Trade & Investment)  
<https://www.gov.uk/government/publications/landscaping-uk-fintech>

European Credit Research Institute (2016) "The Business Models and Economics of Peer-to-Peer Lending"  
<https://www.ceps.eu/system/files/ECRI%20RR17%20P2P%20Lending.pdf>

Explain the Market for Starling Bank (2016) "The Starling Report: Predictions & challenges for UK Fintech in 2017"  
[https://www.starlingbank.com/wp-content/uploads/2016/09/starling\\_fin\\_tech\\_report\\_final.pdf](https://www.starlingbank.com/wp-content/uploads/2016/09/starling_fin_tech_report_final.pdf)

The Financial Brand (2015) "Top 10 retail banking trends and predictions for 2016"  
<https://thefinancialbrand.com/55952/2016-top-banking-trends-predictions-forecast-digital-fintech/2/>

Financial Conduct Authority (FCA) (2016a) "Interim feedback to the call for input to the post-implementation review of the FCA's crowdfunding rules"  
<https://www.fca.org.uk/publication/feedback/fs16-13.pdf>

Financial Conduct Authority (FCA) (2016b) "Call for input to the post-implementation review of the FCA's crowdfunding rules"  
<https://www.fca.org.uk/publication/call-for-input/call-input-crowdfunding-rules.pdf>

Financial Conduct Authority (FCA) (2016c) "Our response to the CMA's final report on its investigation into competition in the retail banking market"  
<https://www.fca.org.uk/publication/corporate/response-cma-final-report-competition-retail-banking-market.pdf>

Financial Conduct Authority (FCA) (2016d) "Competition Report 2013-16"  
<https://www.fca.org.uk/publication/corporate/competition-report-2013-16.pdf>

Financial Conduct Authority (FCA) (2015) "A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realisable securities by other media"

<https://www.fca.org.uk/publication/thematic-reviews/crowdfunding-review.pdf>

Financial Conduct Authority (FCA) (2014) "The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media" (Policy statement 14/4)

<http://www.fca.org.uk/static/documents/policy-statements/ps14-04.pdf>

Financial Conduct Authority (FCA) / Competition and Markets Authority (CMA) (2014) "SME Banking Market Study"

<https://www.fca.org.uk/publications/market-studies/joint-fca-cma-sme-banking-market-study>

Financial Services Authority (FSA) (2013) "A review of requirements for firms entering into or expanding in the banking sector"

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/joint/barriers.pdf>

GfK NOP (2015) "Personal current account investigation: A report for the Competition and Markets Authority"

[https://assets.publishing.service.gov.uk/media/555cabd0ed915d7ae2000007/PCA\\_Banking\\_Report.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/media/555cabd0ed915d7ae2000007/PCA_Banking_Report.pdf)

Government Office for Science (2015) "FinTech futures: the UK as a world leader in financial technologies"

[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/413095/gs-15-3-fintech-futures.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/413095/gs-15-3-fintech-futures.pdf)

Haycock, J. and Richmond, S. (2015) "Bye Bye Banks? - How retail banks are being displaced, diminished and disintermediated by tech startups - and what they can do to survive.", Wunderkammer, an imprint of Adaptive Lab

HM Government (2017) "Building Our Industrial Strategy: Green Paper"

[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/586626/building-our-industrial-strategy-green-paper.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/586626/building-our-industrial-strategy-green-paper.pdf)

HM Treasury (2016a) "Annual Report and Accounts 2015/16"

[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/533615/annual\\_report\\_and\\_accounts\\_2016\\_-\\_web.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/533615/annual_report_and_accounts_2016_-_web.pdf)

HM Treasury (2016b) "Consultation paper on draft innovation for financial services"

<https://www.gov.uk/government/consultations/consultation-on-draft-innovation-plan-for-financial-services/consultation-paper-on-draft-innovation-for-financial-services>

HM Treasury (2015) " Banking for the 21st Century: driving competition and choice"

[https://www.finextra.com/finextra-downloads/newsdocs/banking\\_for\\_the\\_21st\\_century\\_17.03\\_19\\_40\\_final.pdf](https://www.finextra.com/finextra-downloads/newsdocs/banking_for_the_21st_century_17.03_19_40_final.pdf)

HM Treasury (2014) "Chancellor's speech at the launch of the new trade body for FinTech, Innovate Finance"

<https://www.gov.uk/government/speeches/chancellor-on-developing-fintech>

HM Treasury & Department for Business Innovation & Skills (2010) "Financing business growth: the Government's response to financing a private sector recovery"

[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/253763/bis-10-1242-financing-business-growth-response.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/253763/bis-10-1242-financing-business-growth-response.pdf)

House of Commons Business, Energy and Industrial Strategy Committee (2016) "Access to finance -First Report of Session 2016–17"

<http://www.publications.parliament.uk/pa/cm201617/cmselect/cmbeis/84/84.pdf>

House of Commons Treasury Committee (2011) "Competition and choice in retail Banking (Ninth Report of Session 2010–11)

<https://www.publications.parliament.uk/pa/cm201011/cmselect/cmtreasy/612/612i.pdf>

House of Lords (2016) "Brexit: financial services" (House of Lords European Union Committee 9th Report of Session 2016–17 HL Paper)

<http://www.publications.parliament.uk/pa/ld201617/ldselect/ldeucom/81/81.pdf>

Independent Commission on Banking (ICB) (2011) "Final Report – Recommendations"

[http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20131003105424/https://hmt-sanctions.s3.amazonaws.com/ICB%20final%20report/ICB%2520Final%2520Report\[1\].pdf](http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20131003105424/https://hmt-sanctions.s3.amazonaws.com/ICB%20final%20report/ICB%2520Final%2520Report[1].pdf)

Innovate Finance (2016a) "Autumn Statement Submission"

<http://new.innovatefinance.com/wp-content/uploads/2016/09/Innovate-Finance-Autumn-Statement-October-2016-1.pdf>

Innovate Finance (2016b) " Blockchain, DLT and the Capital Markets Journey Navigating the Regulatory and Legal Landscape"

<https://issuu.com/innovatefinance/docs/blockchain-capital-markets-journey->

KPMG / CB Insights (2016) "The Pulse of Fintech Q3 2016: Global Analysis of Fintech Venture Funding"

<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2016/11/the-pulse-of-fintech-q3-report.pdf>

KPMG (2015) "The game changers: Challenger Banking Results"

<https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/06/challenger-banking-report.pdf>

Lloyds Bank / Accenture (Oct 2016) "UK Business Digital Index 2016"  
[https://www.accenture.com/t00010101T000000\\_\\_w\\_/gb-en/\\_acnmedia/PDF-35/Accenture-Lloyds-Bank-UK-Business-Digital-Index-2016.pdf#zoom=50](https://www.accenture.com/t00010101T000000__w_/gb-en/_acnmedia/PDF-35/Accenture-Lloyds-Bank-UK-Business-Digital-Index-2016.pdf#zoom=50)

McKinsey (2017) "A Brave New World for Global Banking: McKinsey Global Banking Annual Review 2016"  
<http://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/a-brave-new-world-for-global-banking>

McMillan, J. (2014), "The end of banking: Money, credit, and the digital revolution", Zero/One Economics

Metro Bank Plc. (2015). Annual Report - Year Ended 31 December 2015.  
[https://www.metrobankonline.co.uk/globalassets/documents/investor\\_documents/annual-report-2015.pdf](https://www.metrobankonline.co.uk/globalassets/documents/investor_documents/annual-report-2015.pdf)

Nesta / University of Cambridge (2016) "Pushing Boundaries - The 2015 UK Alternative Finance Industry Report"  
[http://www.nesta.org.uk/sites/default/files/pushing\\_boundaries\\_0.pdf](http://www.nesta.org.uk/sites/default/files/pushing_boundaries_0.pdf)

Nesta / University of Cambridge (2015) "Understanding Alternative Finance – The UK Alternative Finance Industry Report 2014"  
<https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/understanding-alternative-finance-2014.pdf>

Office of National Statistics (ONS) (2016) "International comparisons of UK productivity (ICP), first estimates: 2015"  
<https://www.ons.gov.uk/releases/internationalcomparisonsofukproductivityicpfirstestimates2015>

Open Data Institute (ODI) and Fingleton Associates (2014) "Data Sharing and Open Data for Banks: A report for HM Treasury and Cabinet Office"  
[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/382273/141202\\_API\\_Report\\_FINAL.PDF](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/382273/141202_API_Report_FINAL.PDF)

Oxera Consulting (2016) "The economics of peer-to-peer lending" (Prepared for the Peer-to-Peer Finance Association)  
<http://p2pfa.info/wp-content/uploads/2016/10/2016.09.30-Oxera-report-The-economics-of-P2P-lending-1.pdf>

Parliamentary Office of Science & Technology (2016), "Financial Technology (FinTech)", May 2016  
<http://researchbriefings.parliament.uk/ResearchBriefing/Summary/POST-PN-0525#fullreport>

Payment Systems Regulator (PSR) (2016) "Interim report: market review into the ownership and competitiveness of infrastructure provision"

<https://www.psr.org.uk/sites/default/files/media/PDF/MR1522-ownership-competitiveness-infrastructure-interim-report-1.1.pdf>

Payment Systems Regulator (PSR) (2015) "Market review into the supply of indirect access to payment systems: Terms of reference"

[https://www.psr.org.uk/sites/default/files/media/PDF/Indirect-access-mkt-rev-terms-ref\\_0.pdf](https://www.psr.org.uk/sites/default/files/media/PDF/Indirect-access-mkt-rev-terms-ref_0.pdf)

Payments UK (2016) "The Second Payment Services Directive (PSD2)"

<http://www.paymentsuk.org.uk/sites/default/files/PSD2%20report%20June%202016.pdf>

Payments UK (2015), "World class payments in the UK: Enhancing the payments experience - An initial report"

<http://www.paymentsuk.org.uk/sites/default/files/World%20Class%20Payments%20in%20the%20UK.pdf>

Peer-to-Peer Finance Association (P2PFA) (2017) "Inside the FCA Sandbox: Part one"

<http://ifgs.innovatefinance.com/insights/inside-the-fca-sandbox-part-one/>

PwC (2016) "How FinTech is shaping Financial Services (Global FinTech Report)"

<http://www.pwc.com/gx/en/advisory-services/FinTech/pwc-fintech-global-report.pdf>

PwC / British Bankers Association (2016) 2016 Total Tax Contribution of the UK banking sector

<https://www.bba.org.uk/publication/bba-reports/2016-total-tax-contribution-of-the-uk-banking-sector/>

World Economic Forum (2015) "The Future of FinTech: A Paradigm Shift in Small Business Finance"

[http://www3.weforum.org/docs/IP/2015/FS/GAC15\\_The\\_Future\\_of\\_FinTech\\_Paradigm\\_Shift\\_Small\\_Business\\_Finance\\_report\\_2015.pdf](http://www3.weforum.org/docs/IP/2015/FS/GAC15_The_Future_of_FinTech_Paradigm_Shift_Small_Business_Finance_report_2015.pdf)

YouGov (2013) "Public Trust in Banking" 17 April 2013

[http://cdn.yougov.com/cumulus\\_uploads/document/y1f7gpof19/Public\\_Trust\\_in\\_Banking\\_Final.pdf](http://cdn.yougov.com/cumulus_uploads/document/y1f7gpof19/Public_Trust_in_Banking_Final.pdf)

柏木亮二 (2016) 「FinTech の政策対応」(『知的資産創造』2016年9月号) 野村総合研究所

櫻井豊 (2016) 『人工知能が金融を支配する日』 東洋経済新報社

淵田康之（2016）「フィンテックの意義と日本の課題」（『月刊 資本市場』 2016年3月号）

## ヒアリングした専門家

### フィンテック企業（P2P ファイナンス）

David Spickett, Operations and Sales Director at **Liberis**  
James Bryant, Partnerships Manager at **MarketInvoice**  
Jasper Ehrhardt, Managing Director at **FundingKnight**  
Paul Jochen Ebert, SPV Strategy and Product at **Borro**  
Andrew Holgate, Co Founder and Chief Credit Officer at **Assetz Capital**  
Julia Groves, Partner and Head of Crowdfunding at **Downing**  
Jeff Lynn, CEO & Co-Founder at **Seedrs**  
James Sore, Chief Investment Officer at **SyndicateRoom**  
Stern, CCO & Co-Founder at **Landbay**

### フィンテック企業（その他）

Hugh Halford-Thompson, **BTL**  
Nick Hunford, Founder and Director at **Nutmeg**

### フィンテック投資家

Nadeem Shaikh Nadeem, founder and CEO of **Anthemis**  
Julian Sutton, early-stage business investor  
Alain Falys, Yoyo wallet CEO and Venture Partner at **Imperial innovations**

### デジタルスタートアップ支援組織（政府機関、法律、会計、人事、等）

Terry Mankertz, Head of Sector - IT, Electronics & Communications and Creative,  
**UKTI**  
Anna Krause, **FinBot**  
Gillian Roche-Saunders, Partner & Head of BWB Compliance at **Bates Wells & Braithwaite**  
Kristjan Lepik, **Teleport Partnership** manager  
Brynne Herbert, CEO of **Move Guides**  
Stephen Hanlon, Tax Partner and Co-founder of **The Accountancy Cloud**  
George Johnston, Founder of **Tech City Tours & Incubus**

### 大手銀行

Jared Colby, Pia (ex **HSBC** banker)  
Jonathan McMillan, Author of "The End of Banking"  
Simon French, Chief Economist at **Panmure Gordon**

**その他（政治家、シンクタンク、ジャーナリスト等）**

Chi Onwurah, **Shadow Minister for Industrial Strategy, Science and Innovation**

Dominic Frisby, Author

Richard Dobbs, Senior Partner **McKinsey & Company**

Russ Shaw, Founder **Tech London Advocates**

Andy Davis, Programme Director for the **AFN**

Mike Butcher, MBE and Editor-At-Large of **TechCrunch Europe**

レポートをご覧いただいた後、アンケート（所要時間：約 1 分）にご協力ください。

<https://www.jetro.go.jp/form5/pub/ora2/20160150>

英国におけるフィンテック（FinTech）の現状と  
中小企業の事業環境に与える影響

2017 年 3 月発行

日本貿易振興機構（ジェトロ）

東京都港区赤坂 1 丁目 12 番 32 号

〒107-6006 電話(03)3582-5569 海外調査部 欧州ロシア CIS 課

禁無断転載