

投資関連のフィンテックについて

平成28年7月6日

株式会社資本市場研究所きずな



注目される投資関連フィンテック

フィンテックに関する金融機関や投資家の動きが活発化している。フィンテック・ベンチャー企業と提携したり、ファンドを組成するだけではなく、自らフィンテック技術に取り組む動きも目立ち始めている。また、金融行政においても米国でのフィンテック・ベンチャー企業の隆盛を意識して、企業が創業・成長しやすい環境を整備していくこと(FinTechエコシステム)を目的にした有識者会議が5月に金融審議会において始まった。

そもそもフィンテックとは何かについて、世界経済フォーラムでは「ITと革新的なビジネスモデルを融合させた新しい金融サービス」として定義しており、①決済システム②資金調達プラットフォーム③銀行・融資サービス④投資・運用資産⑤保険⑥市場インフラの分野に分けられている。(※3Pの図は、その内投資に関連したサービスを取り上げた。)

具体的な投資関連サービスで現在注目度が高いのが

ロボアドバイザーで、いくつか質問にWeb上で回答すれば多くの投資対象から最適なポートフォリオを自動的に選択し、それに沿った国内外取引所に上場されているETFを売買する。日本では、みずほ銀行の“SMARTFOLIO”、お金のデザインの”THEO”、楽天証券の”楽らっぶ”などがあるが、ポートフォリオを組むだけではなく、リスク許容度もいくつかの質問で判断した上で、売却や買い増し、新規買いなどが実行される。この為には、投資家への質問から投資方針を導き出し、対象商品を選択するアルゴリズムが重要になってくるが、同サービスが先行する米国においては、各業者のアルゴリズム・手数料・サービス内容を比較するサイトも複数立ち上がっている。利用する投資家のメリットは、ポートフォリオを組む時間やコストが大幅に縮小出来ることや、運用に掛かるコストも少なくて済む。

次に今もっと個人の利用度が高いのがソーシャルレンディングだが、これはP2P融資(Peer to Peer Lending)とも言われ、Web上の融資プラットフォームを使って不特定多数の個人から資金を募り、個人や中小企業に貸し出すのでクラウドファンディングの一種とも見られている。この

ビジネスモデルは、銀行融資の代替機能の様に見なされこともあるが、より高いリスクを取る投資家の資金供給ニーズも集めることが可能なので、融資をうける借り手の幅も広がっている。米国では既に融資残高が1兆円を超えたLending Club、日本でmaneoがこのビジネスで先行しており、オンラインで行う審査や融資が実行されるので、事業コストを低く抑えることが出来、かつ融資実行までが速い点が評価されている。

3つめは、投資助言サービスだがAI(Artificial Intelligence; 人工知能)を使って関連情報の分析を行い、投資運用まで至れば最初のロボアドバイザーだが、投資分析・助言に専門化してサービスを個人に広く提供したり、逆に高度な分析を求められる金融機関にサービスを提供することに特化するフィンテック企業も目立ち始めている。このビジネスの注目はAIの分析力というより、その分析に必要な情報をどの様に取得するかで、クラウド一言で括れるものではないようだが、SNS上の情報取得というのが最近の流行のようだ。また、投資に関連したプラットフォーム(ソーシャルレンディングやFX取引、ネットでの株式や債券

投資)では、顧客の取引情報を、他の顧客に提供することで、利益の一部を情報提供元の顧客に還元することも始まっている。

ロボアドバイザー、ソーシャルレンディング(融資型クラウドファンディング)、AIによる投資分析など、既存の投資ビジネスに今後どの様な影響を与えるか注目されるところだ。

投資に関するフィンテックサービス

投資・資産運用

投資家向けサービス
ロボアドバイザー、ソーシャルレンディング、アルゴリズム取引

金融企業向けサービス
クラウド、アナリストック、企業間取引支援

市場インフラ

市場プラットフォーム
データの自動収集とアナリストック

テクノロジー
人工知能、金融情報の自動解析、SNS上の情報の感情分析

資金調達プラットフォーム

クラウドファンディング

※ジェトロ米国レポート(2016年2月)より作成

投資フィンテックは何を代替し、何を進化させるか

投資フィンテックが、投資家に対して何かの機能を提供し、またそれがひろまっていく過程で業界全体に何の変化をもたらすのかについて考えたい。

一般的にフィンテックは既存の金融ビジネスの代替機能を提供していくとされている。例えばモバイルペイメントやビットコインの様なもの、P2P海外送金などは決済機能、ソーシャルレンディングは融資機能、それぞれ現在の金融サービスが届かない領域でその代わりとなって利用者の利便性を向上させている。その前提となっているのが、スマートフォンなどもモバイル端末の普及と個人のインターネット利用の拡大だ。

既存の金融サービスにとっては、遠すぎる、小さすぎる、リスクが有りすぎる、利益がすくなくすぎるといった問題のある事業領域が、暗号化技術、ブロックチェーンなどの新たなネットワーク技術、AIの利用、SNSなどの利用によるネットワークからの情報取得によって、いつでもどこでも

対応可能な新しい金融サービスとなっていくことが期待されている。その為、最近では大手金融機関とフィンテック・ベンチャー企業との提携や、金融機関自らフィンテック技術への投資・取組みが目立ってきた。

投資分野での動きについて具体的に見ていきたいが、例えばロボアドバイザーの効果について利用者である個人投資家の視点で見た場合、まずはWeb上でいくつかの質問に答えることは投資相談であり、AIによるポートフォリオ作成は投資対象の選択であり、実際に国内外のETFなどの買付を行うことは投資の実行、そして買い付けたETFなどを当初のポートフォリオ運用方針で売買することは投資運用になる。一方、サービスを提供する銀行や証券会社からみると、口座開設・投資相談支援・注文受注・運用報告などの顧客対応がWeb上で完結することで著しく販売コストを低下させることが出来る。その為、小口顧客の対応を可能とし、例えば10万円からでもポートフォリオを組むことが可能となる。このことは、ネット証券での投信販売に近いと感じる向きもあるだろうが、少し違う。

ネットでの投信販売は確かに増えているが、NISA利用

拡大で新たな投資家層増え、インターネットを利用した投信の継続投資が拡大していても、個々の投資家からみると自ら投信を選ぶという行為が必要となっている。これに対してロボアドバイザーは、投資家のこの行為を省略するので、銀行や証券会社の投資勧誘行為を代替することが出来る。現在のネット証券のビジネスモデルは、公告規制等により実質的にWeb上で投資家に対する勧誘行為をすることが難しいし、また現状ではリアルタイムで投資家と会話をを行うことが出来ない。その為、投資家が選択することがサービスの中心になっている。

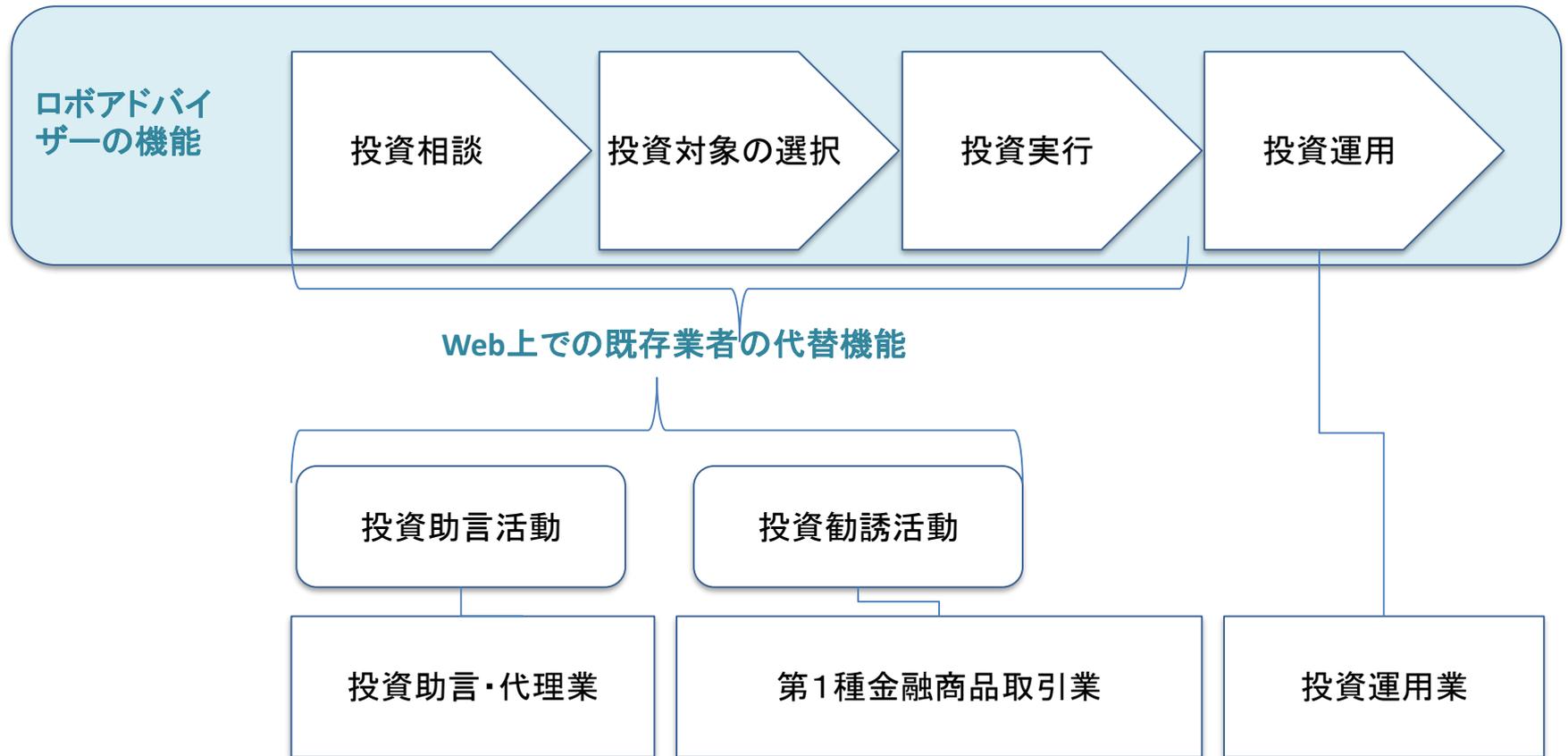
加えて、ポートフォリオを組んだ後、投資家の決めた投資方針に従って自動売買（現状のサービスの一部は売買指示までの段階）を行うのであれば、これは投資運用業を代替することになる。

つまり、ロボアドバイザーというフィンテックは、投資家を勧誘し金融商品を販売する第1種金融商品取引業、その為に必要な投資助言を行う投資助言・代理業、投資資産を運用する投資運用業を代替して、個人投資家に投資サービスを同時に提供することが出来る仕組みとして機能している。

勿論、投資家が成長してくれば自らの投資判断を重視したり、一層詳細な投資助言を求めるようになるので、結果としては既存の投資サービスを提供する銀行や証券会社にとっても顧客領域が広がることになる。

一方、クラウドファンディングやブロックチェーンは、既存の金融ビジネスが対応していなかった部分において機能することが考えられている。例えば、投資に関するクラウドファンディングの法制度整備においては、日米とも新規・成長企業へのリスクマネー供給の仕組みとして期待されている。これは、ネットを通じて不特定多数の投資家から、リスクを限定した少額資金を集める仕組み。また、投資に関するブロックチェーンでは、未公開株や債券取引におけるインフラとしての取組みが始まっているが、既存市場の重装備なシステムに代わって、リスクを分散させる軽量システム。それぞれ利用者のコストを大きく低下させ、関連した投資サービスが広く利用されることが期待されている。

ロボアドバイザーと既存の投資ビジネス



法規制とフィンテックの関係

法規制とフィンテックの関係は、結論から言うと少し微妙だろう。例えば、ビットコインの様に、行政にとって認識がなかったものが、通貨や決済手段として、若しくは投資対象として広く利用され始めたなら、既存の通貨や決済手段・投資に関する規制にも影響を及ぼすことが考えられるので、通常は金融行政からフィンテックに関する制度補足が行われることが一般的だろう。しかし、金融や投資の世界を広げる新しいイノベーションなら、新たな制度が必要だ。今、将に金融審議会で議論され始めた議論が、イノベーションを受け入れる受容度の高い制度設計を目指すものであることに期待したい。

リーマンショック後の米国における金融規制強化(ドットバブル法など)が、金融機関のリスク許容度を下げ、融資などの審査基準を厳しくした結果、米国においてP2P融資利用が広まっていく余地を大きくしていることが知られている。しかし、レンディング業者に対して米SEC(証券取引委員会)が規制をしようとした動きがあり、その後雇用創出法(JOBS Act)では調達額上限を制限する新たな制度として

整備されている。

日本におけるソーシャルレンディングは、貸し手と借手手をマッチング(仲介)する業務として貸金業登録で可能とされていた。しかし、出資者を広く募る為、貸金を細分化する目的でファンド化することもあり、これだとファンド(金商法上のみなし有価証券)を取り扱う第二種金融商品取引業と考える業者もいる。これは投資家の視点で見た場合、貸金業の法制に従っているのは、ファンド業者として対応しているのか分かりにくい部分もある。例えば、投資家保護の為の自主規制はどちらの制度によるのかといった問題がある。また、昨年5月末に施行されたクラウドファンディング関連規制においては、このソーシャルレンディングもファンド形式で募集するならファンド投資型クラウドファンディングに該当し、Webを使って資金を募るなら金商法上の電子募集に該当する可能性が高いとされている。

また、第2章で触れたロボアドバイザーの各機能は、第一種金融商品取引業・投資助言代理業・投資運用業に該当するが、証券会社ではこれを兼業して行おうとすると、銀行では登録金融機関として投資助言業や投資

運用業と協働して行うところがみられるが、現段階では試験的な動きに思える。大手の証券会社や銀行にとって、ロボアドバイザーで想定される少額・多人数でかつスポットの投資ニーズに対応する商品供給ルートや社内体制が、現状のものとは異なる仕組みとなると想定される。その為、むしろ新たに業務に取り組むフィンテック・ベンチャー企業の方が取り組みやすそうだ。

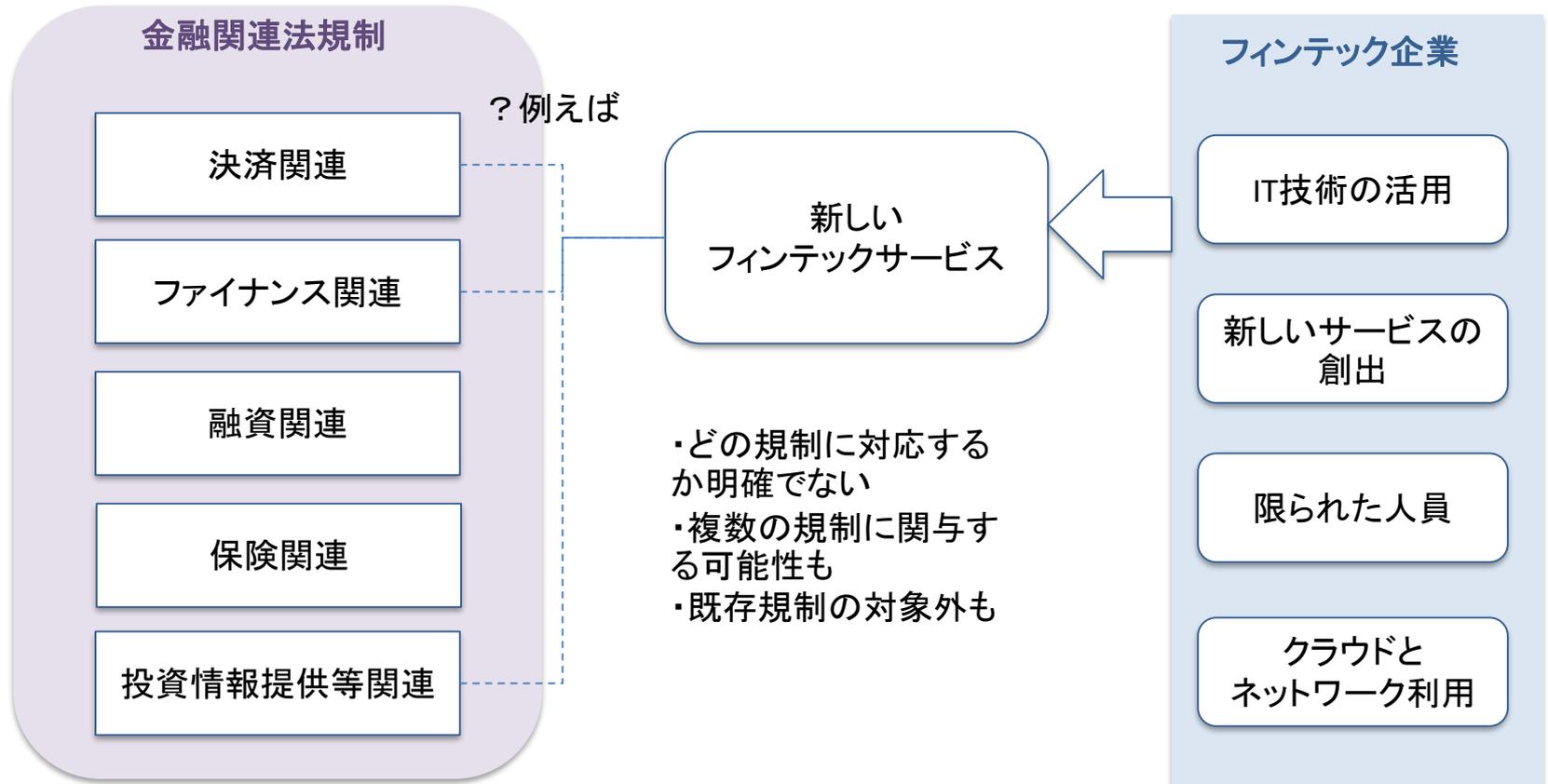
元々、フィンテックビジネスとは既存の金融サービスの代替だったり隙間を埋めるようところからベンチャー企業が始めるのが殆どで、かつ提供するサービスの金融行政上の定義が定まっていない場合が多い。またベンチャー企業はその陣容も限られているので、既存の規制などが適用されれば相当な負担となる可能性が高い。実際にフィンテックに関連した企業において、その4割以上がフィンテックにとって法規制が大きな障害となっていると答えた調査もある。

我が国においても、ソーシャルレンディング以外で新しい業務参加者の動きが目立って見えていない投資型クラウドファンディングは、株式やファンドを通じて新規・成長

企業にリスクマネーを供給する仕組みとして期待されていたが、制度開始から1年経過しても株式型は実績がないし、ファンド型は期待されたほど伸びていない。

これは、実務的な対応を定めた自主規制ルールが2つの自主規制団体(協会)に分かれているのと、株式の場合の決済インフラが整っていないため見られ、制度上のイノベーションが活きていない。

法規制とフィンテック企業



投資フィンテックの可能性

フィンテックがここ1年急速に取り上げられるようになった背景には、米国などを中心に2013年から急速にフィンテック関連ベンチャー企業などへの投資が拡大(米国では、2015年に1兆円を超えたとされている。)していることがある。ベンチャー投資家は勿論、最近では金融機関などの投資も目立っているが、フィンテックが既存の銀行業務(特に決済業務・融資業務)にとって脅威になるとの見方が広がっていることが影響しているようだ。

投資関連においては、前述のロボアドバイザー・ソーシャルレンディング以外で、先行する米国では次の様なサービスが始まっている。

- ・SNS上で取り上げられた上場企業がランキングされて、そのコメントと株価の時系列の関係を表示(LinkFolio)
- ・株式や投信、FX取引の投資家コミュニティを組成するアプリを提供し、利用者のデータベースから投資選択アルゴリズム開発を行っている(Finatextt)
- ・ヘッジファンドや未公開株を含む投資に関する全資産を管理・分析するアプリ(ソフト)を提供(Addepar)

・グーグル検索した場合、望む投資に無関係な検索結果を排除する検索エンジンをプロ向け投資家に提供(AlphaSense)

・IPOの前の従業員の株式売却ニーズと、買い手をつなぐサービスを提供(EquityZen)

・多様なコミュニティから予測を集めることでバイアスを排除した予測を金融分野で提供(Estimize)

日本においても同様のサービスが始まっているものもあるが、投資フィンテックが投資分野において以下の様な可能性があることを指摘しておきたい。

【今ある問題の解決策として】

◇アナリストなきアナリシス(分析) = ネット上やコミュニティ上の情報を集約して、投資家の求める個別の目的に沿って分析を行うこと。現在の問題としては、上場銘柄のアナリストカバーの問題があって、アナリストが実際にカバー(継続的に分析)するのは、上場企業約3,600社の内、6~700社程度と言われている。また、企業の信用力を分析するアナリストは、格付機関などに偏っていて、発行会社のコストで分析することが問題視されている。これに対して、クラウドアナリスティックが進めば、アナリストに掛かるコスト

を引下げ、広くカバーすることが可能となる。

◇取引所なき取引システム＝法制度的には未公開株取引は緩和されているもの余り広まらないのは、売買及び決済インフラがないといったことも影響している。これが、ブロックチェーンを利用すれば比較的安価に取引・決済システムを構築することが出来る。高速取引を想定しない国債以外の債券や、私募債、私募ファンドなど取引インフラとして利用される可能性がある。

【現在のサービスの代替機能として】

フィンテックがインターネットを利用したサービスであるなら、今まで高価で垣根の高かった投資関連サービスが、低コストでいつでもどこでも個人が広く利用できるようになるはずだ。利用者数が増加していけば、少額投資にも対応する。個人向けアセットマネジメントやウェルスマネジメントなどが有望視されている。なお、投信販売に関していうと、現在の対面中心にファンド販売は、フィンテックの影響で総じた収益性が一般的に低下することが予想されている。これは、フィンテックが現在の投信販売に関わる勧誘プロセスの一部を代替することで起きる。

いずれにせよ、既存の投資サービスを提供する銀行や

証券会社は、業務プロセスの中でどの部分にフィンテックを取り入れ、その他どの部分を強化していくか個別の戦略構築が喫緊の課題となっている。

投資ファンテックの可能性

今ある問題の解決策として

アナリストなき
アナリシス

- ・アナリストカバーの拡大
- ・クレジットアナリストなどの代替
- ・アナリストコスト負担の代替機能

取引所なき
取引システム

未公開株

国債以外の
債券

私募債

私募ファンド

現在のサービスの代替機能として

個人のメリット

低コスト

いつでも

どこでも

業者の業務拡大

アセット
マネージメント

ウェルス
マネージメント

業者の収益性低下