

## 米国で誕生する次世代の金融系ウェブサイト

中村 仁

### ■ 要 約 ■

1. 米国では最近、オンライン上で、投資家の自発的なコンテンツやコミュニティ上で交換される情報・アイデアを基に新たな金融サービスを作り出す「共創型」金融ウェブサイトが登場している。かつては、こうしたビジネスモデルはコンプライアンスや専門性の観点から金融業界にはなじまないと考えられていたが、2000年代のIT環境や投資家ニーズの変化によって、金融機関と投資家の関係が大きく変貌することで、新たな可能性を持ち始めている。
2. ミント・ドットコムやバンドル・コープは、金融情報を一括管理するパーソナル・ファイナンシャル・マネジメントとソーシャル・メディアとを融合させたサービスを提供しはじめている。また、カチンやコベスターは、投資家同士が良い意味で「勝手に」競争をしながら、優れた資産運用に関する情報を投資家が共有できる「オンライン・ポートフォリオ・サービス」を展開している。こうした新しいサービスにおいては、金融機関は、アドバイスや運用を提供するのではなく、あくまでもアイデアと「場」を提供するに過ぎない。
3. さらには、群衆の叡智を利用して斬新な投資情報サービスを展開するプレディクトウォールストリートや、「お金を借りたい個人」と「お金を貸したい個人」を結ぶレンディング・クラブの登場なども、投資家＝金融機関の間のドラスチックな関係変化を示唆していると思われる。
4. 米国のリテール証券業が旧来のブローカレッジ・モデルから、アドバイザー・モデルやセルフ・ダイレクト・モデルにシフトする中で、一定以上の資産を保有していない投資家層や、自己判断で投資を行える知識や時間がない投資家層は、ニーズにあった金融アドバイスを提供されずにいる可能性がある。共創型モデルは依然としてニッチな金融サービスではあるが、アドバイザーやブローカーを介さず、取り残された投資家層にアプローチするための手法として、注目されよう。

## I 価値共創の金融サービスウェブサイトの登場

米国では最近、オンライン上で金融商品を提供するだけでなく、投資家の自発的なコンテンツによる情報やアイデアを巻き込んで新たな金融サービスを作り出す「共創型」ウェブサイトが登場してきている。共創（Co-creation）とは、消費者あるいは消費者コミュニティが、ある目的の下で情報を発信したり交換する中で、新しい商品やサービスを創造していくという価値創造のプロセスのことを言う<sup>1</sup>。そこには、従来のような企業＝供給者、消費者＝顧客という単純な関係は必ずしも存在せず、顧客がビジネスを創造することも多い上、企業は消費者のパートナー、あるいは消費者が活発に情報発信・意見交換できるよう、コミュニティのコーディネーターとなることが期待される。

少し前までは、共創型のサービスは金融業界にまったくなじまないものと考えられていたと思われる。免許や専門性の観点から、金融機関でなければ金融商品は組成できない、説明勧誘やアドバイスにも専門の知識や訓練が不可欠であると考えられたからである。しかし、新たな IT 環境の発展や投資家ニーズの変化により、特にオンライン経由での投資サービスでは、金融機関と投資家の関係が大きく変貌する兆しが出ている。

例えば、投資家ニーズの変化をみると、商品供給中心の営業スタイルあるいはアドバイザーに対する不満、自分の生活の実情にあったアドバイスへの要望、金融商品の数の多さや複雑さに対する困惑、などの問題が顕著になっている。個人投資家が、金融機関の論理で金融商品を購入するという行為を嫌い、自分たちが中心となる関係を望む傾向が強まっている。

また、①比較・検索機能の充実、②ソーシャル・メディア、③クラウド・コンピューティング、といったインターネットビジネスにおける大きな潮流は、金融サービスの従来の「常識」にも大きな変化を与える可能性がある<sup>2</sup>。第一に、インターネットの比較・検索機能が充実してきたことで、営業担当者などを介さずに情報を簡単に比較することなどができるようになった。消費者は金融商品の性質や価格を厳しく見極めることが可能になった。第二に、フェイスブック<sup>3</sup>、リンクトイン<sup>4</sup>、そしてツイッター<sup>5</sup>といったソーシャル・メディアの影響で、自分たちと同じ立場の人たちで集まるコミュニティを相談の場として利用し、専門家のみにとどまらずあらゆる人に相談を投げかけるようになった。また、時には自分が相談相手となって誰かのニーズに応える。第三に、ネットワーク上に膨大な情報を保管することができるクラウド・コンピューティングの技術を利用することで、次々と発信される金融情報をプラットフォーム上で効率的に管理することや、複雑なファイナンシャル・プランニングを自動かつ瞬時に行うことなどが可能になった。

<sup>1</sup> 価値共創に関しては、C・K・プラハラード&ベンカト・ラマスワミ「価値共創の未来へ」ランダムハウス講談社（2004年）を参照。

<sup>2</sup> 米国金融機関のソーシャル・メディア活用については、中村仁「米国金融機関におけるソーシャル・メディアの活用」『資本市場クォーターリー』2009年冬号参照。

<sup>3</sup> 世界最大のソーシャル・ネットワーキング・サイトである。登録者数は3億人を超える。

<sup>4</sup> ビジネス向けのソーシャル・ネットワーキング・サイトである。求職や求人等のビジネス用途にも利用される。

<sup>5</sup> 140文字以内の文章を投稿するブログでマイクロ・ブログと呼ばれている。

以上のような背景から米国で発展してきた新しいタイプの金融サービスを、いくつかの事例を通して紹介する。

## II パーソナル・ファイナンシャル・マネジメントとソーシャル・メディアの融合

パーソナル・ファイナンシャル・マネジメント (PFM) とは、個人がオンライン上で効率的に資産設計を行うためのツールである。例えば、ひとつのウェブサイト上に銀行、証券、カード会社など、あらゆる金融機関の口座情報を集めて、効率的に資産設計を行うといったサービスである。米国では、以前からアカウント・アグリゲーション (口座情報の統合管理) 専門のインターネット業者 (ヨドリーなど)、財務・税管理ソフトウェア業者 (クイッケンなど)、金融ポータル業者 (MSN など) が入り乱れて PFM の関連サービスで競争してきたが、最近になって、PFM にソーシャル・メディアの要素を取り入れて、より顧客満足度の高いサービスを展開しようというインターネットビジネスが登場している。

代表的な例として、ミント・ドットコム (Mint.com) が挙げられる。ミントは、創業者のアロン・パッツァー氏が、従来の煩雑な個人向け財務管理ソフトウェアの代替システムとして開発したウェブサイトである。これまで個人が財務管理を行う場合には、有料のソフトウェアをダウンロードした後に、レシートを見ながら利用した金額を手入力しなければならなかったため、アロン氏はフラストレーションを抱えていた。

そこで、アロン氏は銀行やクレジットカード会社からの情報を一元管理できるサイトの開発を思いつき、2007年9月にビジネスを立ち上げた。ミントのシステムを利用することで、7,000社以上の金融機関の情報を一つのプラットフォーム上で統合管理することが可能となり、手間のかかる作業から開放され効率的に財務管理を行うことができる。他にも、投資商品の手数料やクレジットカードの金利一覧などの比較表を掲載することで、個人がよりよい条件で資金管理を行えるための手伝いも行っている。現在、ミントは100万人以上が利用しており、毎日3,000人が新規加入している<sup>6</sup>。支払いなどの取引金額で1,750億ドル、資産規模では470億ドルの口座関連情報をトラッキングする全米最大級のPFMである。なお、2009年に前述のクイッケンを開発している大手会計ソフトウェア会社インテュイットがミントを1.7億ドルで買収している。

加えて、ユーザーが個人間で問題解決を行えるように、ミントではソーシャル・メディアの機能を付随させて消費者同士のつながりの場を提供している。例えば、ファイナンシャル・プランニングの情報をブログ、ソーシャル・ネットワーキング・サイト (SNS)、そしてツイッターなどで形成されているコミュニティ内で情報交換できるようにしている。ブログでは、正しい投資信託の選び方などについて個人が投稿している。また、SNSのフェイスブックに専門ページを用意しており、2010年1月末現在で約4万5,000人の登録者数がある。他にも、iPhone向けのアプリケーションを無料提供しており、いつでもどこでもミントの機能を利用できるようにしている。

<sup>6</sup> ミント・ドットコムホームページより。<http://www.mint.com/>

ミントの具体的な機能には、予算設定、予算管理、予算の修正案内、口座残高や支払い手数料合計額などの通知、といったものがある。資産管理の部分では、わかりやすいグラフを利用しており、現状把握と問題点の抽出、そして改善に向けた方策をユーザーが考えやすいようにしている。例えば、クレジットカードの利用状況を、店舗別や消費カテゴリー別に分けて、パイチャートで示してくれる<sup>7</sup>。顧客から見ると、金融関連情報の収集・分析、コミュニティへの相談、財務管理へのフィードバック・活用をひとつに統合した点が、ミントの最大の特徴と言えよう。

一方で、金融機関の情報をネット上で利用するため、個人情報の取り扱いへの配慮がミントの大きな課題となっている。ミントのユーザーは、利用している金融機関の名前、オンラインウェブサイトのログイン・ネームと暗証番号の情報を提供する必要がある。しかし、名前、住所、電話番号、口座番号、ソーシャル・セキュリティ・ナンバー（社会保障番号）などの情報を入力する必要はない。また、トラストイー社<sup>8</sup>からプライバシー保護に関して認証を受けており、ベリサイン<sup>9</sup>を利用してセキュリティ管理を行っている。

他にも、大手金融機関では、シティ・バンクがマイクロソフトと共同でバンドル・コープという PFM を開発した。現在は、シティ・バンク、マイクロソフト、そして投資信託評価情報提供企業のモーニングスターがパートナーとなっている。バンドルは、ミントのように複数の金融機関の口座情報を統合するのではなく、金融取引の比較やソーシャル・メディアとの融合に重点を置いている<sup>10</sup>。シティ・バンク、米国政府、そして第 3 者機関から提供される大量の金融取引情報を利用することで、バンドルのユーザーは自分の金融取引と他人のものを比較することができる。例えば、『自分と同じ年代の人がニューヨークでアパートを借りる場合には、平均でどのくらいの家賃を毎月支払っているのか』、といったことを検索できる。このほかにも、地域、年齢、そして年収などの基準を用いて他の人との比較を行え、金融プランニングに活用することができる。具体的には、ニューヨークに住む 26 歳から 35 歳の世代で、年収 7 万 5,000 ドルから 10 万ドル、既婚子供なしの家庭が、各カテゴリーにおいてどのくらいの金額を支出に回しているのかといったことを表示している。それぞれのカテゴリーは詳細情報を表示することができ、食事の項目では、同じ属性の人がよく利用するレストランや一回当たりの外食で支払う平均的な金額も表示してくれる<sup>11</sup>。

現在バンドルの CEO で、同サイト開発当時はシティ・バンクのコンシューマー・バンキング部門に属するグロス・ベンチャー&イノベーション部のエグゼクティブ・バイス・プレジデントであったジャイデブ・シャーギル氏は、米国人が退職に向けて十分な貯蓄ができていないことを憂慮して、バンドルを開発した<sup>12</sup>。たとえ退職資産に関する問題

<sup>7</sup> 詳細については、ミント・ドットコムホームページ参照：<http://www.mint.com/>

<sup>8</sup> トラストイーは、ウェブサイトを運営する企業・団体が個人情報をトラストイーが策定した基準に適合して取り扱っているかを審査し、適合しているウェブサイトに対し、認証マークの掲載を認めている。

<sup>9</sup> ベリサインは、インターネットインフラの管理やセキュリティ管理を行っている企業である。

<sup>10</sup> Daniel Wolfe, "Changing the standard recipe for PFM", *American Banker*, 2010/1/28

<sup>11</sup> 詳しくはバンドルのホームページ参照：<http://www.bundle.com/>

<sup>12</sup> バンドルのホームページより。<http://www.bundle.com/>

を認識し、多くの金融情報誌や金融機関から情報や商品を提供されても、問題解決が容易でないのが個人の財務管理である。そこでシャーギル氏は、実際に人々が経験している情報を基に、消費者が自分たちの消費行動を適切に管理できるサイトとしてバンドルを設計した。この狙いは、シティ・バンクなどから情報を集約して地域ごとの平均を算出し、マイクロソフトのクラウド・コンピューティングを利用して大容量の情報管理を柔軟かつ低コストで行うことによって可能となった。

これまで、個人の資産設計や財務管理は複雑で、ファイナンシャル・プランナーや税理士など専門家が一定のフィーを徴収して行うものと認識されてきた。しかし、あらゆる金融機関の情報を一括で管理でき、ソーシャル・メディアを通じて同じ悩みを抱えた身近な誰かに相談できたり、同じ立場の人と自分の現状を比較・分析したりすることが低コストで実行できるならば、オンライン上の PFM も、専門職をある程度代替できる可能性がある。ミントやバンドルのようなサービスにおいては、金融機関は、個人に対してファイナンシャル・プランニングなどを教える立場として構えるのではなくあくまでも案内役、パートナーという位置づけに立っていることがわかる。

### Ⅲ ソーシャル・メディア型の運用会社評価と投資サービス

次に注目するのはオンライン・ポートフォリオ・シェアリング・サービス、すなわち「プロ・アマを問わない投資家が自分の投資手法をオンライン上に公開し、別の投資家が投資手法を公開している投資家の投資成績や投資哲学に共感すれば投資資金を預け、運用を託された投資家が一任勘定で運用を行う」サービスである。オンライン・ポートフォリオ・シェアリングは、アセット・マネジメント・ビジネスとソーシャル・ネットワーキング・サイトを融合させた新しいビジネスモデルと言えよう。このようなサービスを提供している企業に、カチン (KaChing)<sup>13</sup>とコベスター・インベストメント・マネジメント (Covestor Investment Management : CVIM)<sup>14</sup>がある。

カチンの創業者であるダン・カロール氏は 15 歳から株式投資を始めた個人投資家であった。両親が保有しているアクティブ型の投資信託よりも高いパフォーマンスを達成してきたダン氏は、プロの投資家よりも優れた成績を残している個人投資家は他にもたくさんいると思っていた。そこで、個人投資家が自分たちの投資モデルを紹介したり、仮想ポートフォリオを運用して友人たちとパフォーマンスを競ったりすることができるアプリケーションをフェイスブック上に開発した。結果、瞬く間に 4 万人以上のユーザーを獲得して、最も有名な投資用アプリケーションとして認識されるようになった。

ダン氏は自分が開発したサイトがさらに拡大する可能性を認識して、サイトを実際のビジネスに転換することができないかを模索した。そして IT 関連企業への投資を行っているベンチャー・キャピタルであるベンチマーク・キャピタルの共同創業者であるアン

<sup>13</sup> カチンのウェブサイト : <http://www.kaching.com/>

<sup>14</sup> CVIM のウェブサイト : <https://cv.im/>

ディ・ラクレフ氏と出会い、現在のカチンを立ち上げた。カチンは SEC（証券取引委員会）に RIA（登録投資アドバイザー）として登録しながらポートフォリオ・シェアリング・サービスを展開している。

カチンを利用するのは、資産を運用したい個人（モデル・マネージャー）と投資をしたい個人になる。モデル・マネージャーは自分の運用を一般に公開して、資産の獲得や運用を模倣されることで投資信託や一任勘定などのプロの運用担当者の代替的な役割を果たす。投資家は、モデル・マネージャーの情報を分析し、自分の好きなモデル・マネージャーを選択してポートフォリオを作成する。

実際に取引を行う場合には、カチンを通してインタラクティブ・ブローカーズ（IB）<sup>15</sup>に口座を開設する。カチンでは、技術的な側面と低手数料を考慮して、IB と組むことを選択したとしている。IB は、1株当たりの株式取引手数料 2セントという条件をカチンに提示している。モデル・マネージャーは IB で運用している銘柄や売買情報などを、カチンのウェブサイト上にも公開するため、IB からカチンへ情報が送られることを認める契約書にサインをする必要がある。また、モデル・マネージャーはフロントランニングや内部者情報に関する規定に関しても、コンプライアンスに関する誓約をしなければ、運用者になれない。他にもフィデューシャリーを遵守することが求められており、適合性の原則に反した場合、モデル・マネージャーと投資家に通知が送られ注意喚起を行う。個人投資家が個人投資家の資産を運用することになるため、コンプライアンス順守のための工夫を行っている。

カチンはマネージャーの定量的な評価のため「インベスティング IQ」というスコアを用意しており、その数字が高い人ほどジーニアスと呼ばれる優秀な運用者として認定される。インベスティング IQ はリスク調整後のリターンや投資スタイルと実際の投資内容の整合性といった基準から判断される。投資家がカチンを通して資産運用する場合には、自動的にジーニアスの運用手法を真似ることと、自ら発注をして運用を真似るという手法を選択することができる。前者では、モデル・マネージャーに資産を預けて一任での取引を委託する。後者は、カチンから送信されてくるモデル・マネージャーの取引履歴を参照しながら、自ら注文を出す。一任取引を任されたモデル・マネージャーは、投資家が支払うマネージメント・フィーの 75%を報酬として受け取ることができる。他にも、API（Application Program Interface）<sup>16</sup>を公開しているため、モデル・マネージャーや投資家が新たなアプリケーションの開発や既存のツールの改良を行うことができるため、個人がサイトのカスタマイズを柔軟に行える。

一方、CVIM は 2008 年に設立され、SEC（証券取引委員会）に登録をしている RIA である。CVIM のビジネスは基本的に「マルチ・マネージャー・アカウント」、すなわち個

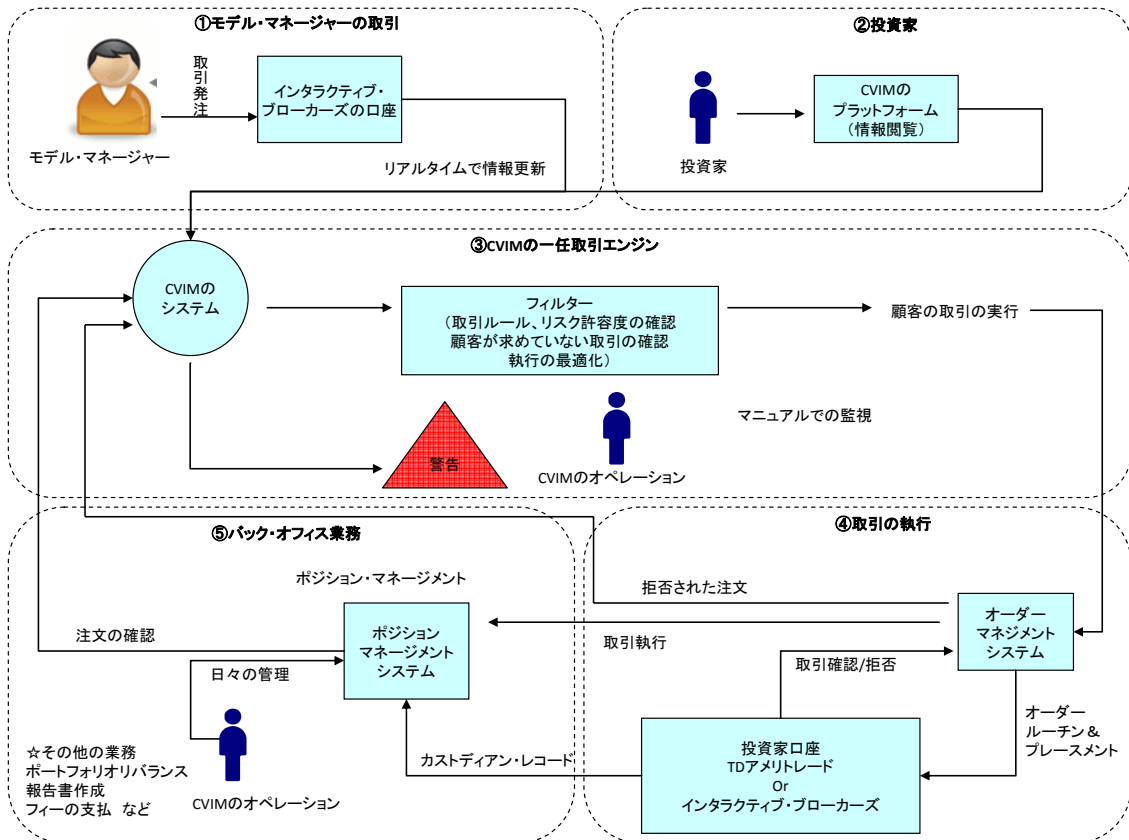
<sup>15</sup> インタラクティブ・ブローカーズは、ナスダックに上場するオンライン証券会社である。米国内外の株、オプション、先物、為替、債券など 80 の市場に投資をすることが可能なプラットフォームを個人および機関投資家向けに提供している。

<sup>16</sup> ソフトウェアを開発する際に使用することができる命令や関数の集合体のこと。アプリケーションを開発する際に、簡素にプログラムができるように設定されているインターフェースのこと。

人投資家が自分で好きな運用担当者を選択して、それぞれに資産を分散させることで、いわば自分だけの一任勘定（ラップ口座）を設定できるというサービスである。CVIM では、最低投資金額が 1 万ドル以上となっており、大衆富裕層（Mass-Affluent）を対象顧客としている。2009 年 12 月時点では顧客数が 2 万 5,000 人を超えており、5 年以内に預かり資産 10 億ドルを達成することを目標としている。具体的に、CVIM を個人が利用する場合、①顧客になることと、②自ら運用担当者（モデル・マネージャー）になる、という 2 種類がある。

投資家として CVIM を利用するには、オンライン証券会社の TD アメリトレードもしくは IB で口座を開設する必要がある。一方、モデル・マネージャーになるためには、IB に口座を開設する必要がある。図表 1 は CVIM、投資家、モデル・マネージャー、証券会社の関係を表したものになる。モデル・マネージャーの取引は IB のプラットフォームを利用して執行され、売買された後にソフトウェア・ベンダーのアドベント社が提供する『オーダー・マネージメント・システム』を活用することでほぼリアルタイムで投資家の口座情報がアップデートされるようになっている。また、コンプライアンスやフィデューシャリー上適切でない取引が実行されようとしている場合には、警告を出す仕組みにも

図表 1 コベスター・インベストメント・マネジメントのシステムの仕組み



(出所) コベスター・インベストメント・マネジメントより野村資本市場研究所作成

なっている。他にも CVIM のバックオフィス業務では、報告書やフィーの支払いなどの管理を行っている。

モデル・マネージャーになり、一任勘定を任せられると、投資家から CVIM に支払われるフィーの半分を受け取ることができる。モデル・マネージャーが RIA として登録している場合には、投資家より徴収される 0.5%~1.5% のフィーのうち半分が支払われる。フィーの大小は投資モデルによって異なる。また、モデル・マネージャーが RIA として登録していない場合には、資産を預けてくれている投資家一人当たりにつき 120 ドルが支払われる<sup>17</sup>。

モデル・マネージャーの紹介画面では、マネージャーの紹介、投資スタイル、運用開始から現在までの年率リターン、ベンチマークとの比較、ブログの紹介、保有銘柄一覧、注目している銘柄、最近の取引状況、一任している投資家の情報などが掲載されている。モデル・マネージャーの運用成績をプロの運用する投資信託と比較もできる。投資家はこれらの情報を閲覧することで、投資を任せるかどうかを決める。

CVIM のサイト内ではコミュニティが設けられており、一般的なマーケット情報、気になる銘柄、保有銘柄などに関してユーザーが自分たちの意見を投稿している。投資家とモデル・マネージャーがコミュニケーションを行うこともできる。投資家はモデル・マネージャーの運用モデルだけではなく、投資哲学、顧客に対する態度、そして倫理観などを判断することもできるため、信頼できるモデル・マネージャーをじっくり選択することができる。

資産運用は免許取得が必要であるなど専門的な業種であり、これまではプロ以外による資産運用サービスを展開することは厳しいと考えられていた。しかし、プロの手を介さず、投資家同士が、良い意味で「勝手に」競争をしながら優れた資産運用をしていくための場を提供したというのが CVIM の考え方の斬新な点と言えよう。

#### IV 群衆の叡智と株価予測

次に注目するのは、群衆の叡智 (Wisdom of Crowds)<sup>18</sup> を利用した金融系ウェブサイトである。群衆の叡智とは、互いに独立した考え方を持つ人たちが多数集まり知識や知恵を出し合うことで全体としての判断能力や知恵が、一部の優秀な人による判断などよりも優れた結果を出すことを言う。情報化が進展し、SNS 等のインフラが整ったことで、多くの人々の意見を集約するのが容易になったことが、こうしたベンチャー誕生の背景となっている。

群衆の叡智は、単に大多数の人が集まることで成立するものではなく、多用性、独立、分散、そして統合という要素が組み合わさることで成立すると言われている。これは、他

<sup>17</sup> Jeff Benjamin, "Anyone for a cafeteria style SMA? New platform allows day trader and others to manage portfolios", *InvestmentNews*, 2009/10/10

<sup>18</sup> 群衆の叡智に関しては、James Surowiecki, "The wisdom of crowds", *Anchor Books* 参照。



からの影響を受けていない独立した人が多く集まり、一部の知識人が集中する場所などから発生した情報ではなくあらゆる場所から発生する情報を収集し、拡散した情報を一つの場所に統合させることによって群衆の叡智は生まれるということを表している。

群衆の叡智には、認知、調整、そして協力という3つの利点があるとされる。それは、①少数の人が考え出す知恵よりも早く信頼できる情報・知恵になる、②群衆がそれぞれに調整しあうことで物事がスムーズに流れる、③中央に集中した権力に頼ることなく信頼のネットワークを築くことができる、といったことである。

そういった群衆の叡智を活用して金融サービスを提供している代表的な企業の一社が、カルフォルニア州に本社を構えるプレディクトウォールストリート社（PredictWallStreet：PWS）<sup>19</sup>である。創業者であるクレイグ・カプラン氏が投資家による株価予測を行えるアプリケーションを2005年に立ち上げて現在に至る。何百万人もの投資家予測をひとつのプラットフォーム上に収集することで、投資家のセンチメントを定量化できるようにした。

ホームページでは、株価動向予想掲示板、コミュニティ、ユーザー検索、コンテスト、ニュース、サイトの説明、などが用意されている。株価動向予想掲示板では、自分の好きな銘柄の動向を1日後、1週間後、1ヵ月後、3ヵ月後に、上昇しているか下落しているかを予測する。予測を入力した後に、全体のセンチメントと実際の株価の推移、他のユーザーの予測結果、センチメントと株価推移の一致度合いなどを閲覧することができる<sup>20</sup>。

コミュニティでは、提示されている議題に対してユーザーたちが議論を行っている。他のユーザー検索では、「グーグル株価の予測が最も正しい人」や「アップル株価の予測が最も悪い人」などと入力して、該当する他のユーザーの情報を検索することができる。他のユーザーの情報画面では、予測的中度合いやこれまでのコンテストでの結果などを閲覧することができる。また、そのユーザーを気に入れば友人に追加したり、ユーザーの株価予測動向を追ったりすることもできる。コンテストでは、例えば、設定された期間の中でS&P100の中から毎日5銘柄を選択して、選択した銘柄が翌日上昇するか下落するかを予想し、最も的中させた人が優勝、といったものになる。優勝者には、100ドルと仮想のトロフィーが送られる。トロフィーが送られると、自分のプロフィール欄にコンテストに優勝したことが掲載されるようになる。このような機能を付随させることで、株価予測は一人で行うが、周りの人たちとともに株価予測を行っているという思いを持つことができるようになる。

PWSでは、自分の予想を友人と共有することや友人をPWSに招待することができる。また、オンライン証券会社のTDアメリトレード、ブロードブリッジ・インベスター・ネットワーク、そしてゼッコと提携し、それぞれのウェブサイトから株価予測を行えるようにすることで毎日何万人ものユーザーが予測投票を行えるようにしている。

個人がアナリストやエコノミストといった専門家以上に、企業や経済に関する情報や知識を持つことは厳しいかも知れない。しかし、株式市場に大きく影響する投資家のセンチ

<sup>19</sup> プレディクトウォールストリートのウェブサイト：<http://www.predictwallstreet.com/>

<sup>20</sup> 詳細についてはプレディクトウォールストリートのウェブサイト参照：<http://www.predictwallstreet.com/>

メントを集約して可視化するサイトが登場していることで、金融機関による一方的な情報を投資家が絶対に信頼するという事は薄れていく可能性が高い。金融機関としては、投資家やアナリストなどにとどまらず、多くの人々から発生した情報を中立的な立場で投資家に提供していくことが求められる。

## V ソーシャル・メディアとレンディング

さらに米国では、コミュニティという枠組みを超え、「お金を借りたい個人」と「お金を貸したい個人」を結ぶソーシャル・メディア、すなわちソーシャル・レンディングと呼ばれるサービスが登場している。本来融資などは、免許を持った金融機関が、専門的な分析を行って行うものであった。しかし、ソーシャル・レンディングを利用することで、金融機関の審査や融資を待つことなく、他の個人に共感してもらえればお金を借りることができる機会が得られる。この際、金融機関は個人同士をつなぐパイプ役となっている。

そういったサービスを提供しているところに、レンディング・クラブ<sup>21</sup>がある。レンディング・クラブはレナウド・ラブランチ氏がソウル・ティテ氏と共同で、2005年7月よりサービスを開始したソーシャル・レンディング専門のウェブサイトである。米国の貸し出し規制に沿うために、ユタ州にあるウェブバンクと提携することで全米50州に対してサービスを展開できている。

創業者のレナウド・ラブランチ氏は、弁護士事務所に勤務したのちトリプルホップ・テクノロジーというソフトウェア企業を設立した。同社をオラクルに売却したのちに、顧客中心で借り手と貸し手がともに恩恵を受けることができる、銀行を代替するシステムを作ることを目指してレンディング・クラブを創業した。

レンディング・クラブが行っているソーシャル・レンディングの特徴的な手法は借り手のローンを債券化して貸し手へ販売するものである。借り手は、氏名、住所、就業状況、年収、希望借入金額、借入期間、借入目的、クレジット・スコアなどを入力すると、個人のクレジット・リスクを基に判断された35種類の格付けによって借入金利が表示される。その提示に納得したら、銀行口座情報を入力することで借入の申請ができる。レンディング・クラブは借り手から提示された情報の事実確認も行っている。米国ではクレジット・スコアの情報会社による金融機関への情報提供があるため、レンディング・クラブが自分たちで情報の審査を行うことができる。また、2009年3月からは、エントラストCAMAをカストディアンとして採用することで、税制優遇のある個人退職勘定（IRA）の中で投資を行うことも可能とした。

他方、投資家は（レンディング・クラブでは債券への投資を行うために貸し手のことを投資家と呼んでいる）、ソーシャル・セキュリティ番号を含めた個人情報を入力することで、口座開設を行うことができる。口座開設後は、クレジットカード、オンライン決済システム、銀行口座などから投資資金を移管させる。投資家の投資方法には、①新規の借り

<sup>21</sup> レンディング・クラブのウェブサイト：<http://www.lendingclub.com/home.action>

手に投資をする、②既存の借り手の債券に投資をする、という2種類がある。

第一に、新規の借り手が借入申請している一覧が表示されている。申請額が満額になると、申請者に資金が貸し出され、債券が発行される。新規の借り手検索ページからは、金利水準、ローンの詳細、借入申請理由、クレジット・ヒストリー、といったものを閲覧できる。例えば、ある借り手の格付けが A5 の債券で、金利は 8.94% となり、申請金額の 1 万 5,000 ドルに対して 92.17% 資金が集まっているといったことが表示されている。投資家は通常、多数のローン申請に対して少額ずつ投資を行うことで、デフォルト・リスクを分散する。そのため、1 万ドルのローン申請に対して 150 人が貸し出しを行うなど、一人当たりの貸し出し金額は少ないが、多くの人が集まることによってローンが成立している。

第二に、既存の借り手の借入債券は、フォリオ fn が提供している債券取引プラットフォームで売買することができる。投資家は、金利水準やローンの内容を見ることで、債券の購入や自分の保有している債券を売りに出すことができる。

なお、フォリオ fn は 1998 年に設立され、個人投資家が自ら構築した株式ポートフォリオを少額で購入することができるシステムを提供しているウェブサイトである。また、一度ポートフォリオを設定してしまえば、ワンクリックで自動的に必要な株数を定額の手数料で購入することができるようになっている。フォリオ fn はポートフォリオ構築という専門的な業務を個人が簡単に行えるようにした、共創型ウェブサイトの先駆者と言えよう<sup>22</sup>。

ウェブ上の融資ということ考えた場合、情報の非対称が大きいことが大きな課題となる。これに対してレンディング・クラブでは、コミュニティを形成してお互いに情報発信を行えるようにすることで、その問題を解消しようとしている。同サイトはソーシャル・メディアの要素を多く盛り込んでおり、ブログ、フェースブック、ツイッター、などのサイトを用意することはもちろんであるが、借り手と投資家が直接コミュニケーションを行えるようにすることで、借り手のさらに詳しい情報や人間性を知ることができるようにしている。

また、統計というページでは、過去のローンのパフォーマンス、ローンの詳細、データのダウンロードができるようになっている。これにより、個人が細かい分析を自ら行ってローンを実行するかを判断しやすくなっている。例えば、ローンの詳細では、レンディング・クラブは創業以来 1 億ドル近いの個人間融資を実現させており、デフォルト率<sup>23</sup>は 2.42% となっている、といったことを示している。また、借り手全体の平均 FICO スコア<sup>24</sup> 推移も示している。FICO スコアは貸し出しを行う際に重要な指標とされるため、投資家にとっては透明性の高い情報を得られることで投資に対する安心感を得ることができる。

このように、ソーシャルネットワークを利用することで、金融機関を介さずとも融資を行うシステムをレンディング・クラブでは構築している。

<sup>22</sup> フォリオ fn については、野村資本市場研究所編『総解説・米国の投資信託』日本経済新聞出版社（2008 年 9 月）参照。

<sup>23</sup> レンディング・クラブでは 120 日以上返済がない場合をデフォルトとしている。

<sup>24</sup> フェア・アイザック社が算出するクレジット利用者の支払能力を判定するクレジット・スコアのことである。

VI 「取り残された」個人投資家層へのアプローチ手段となる可能性がある共創型金融サービス

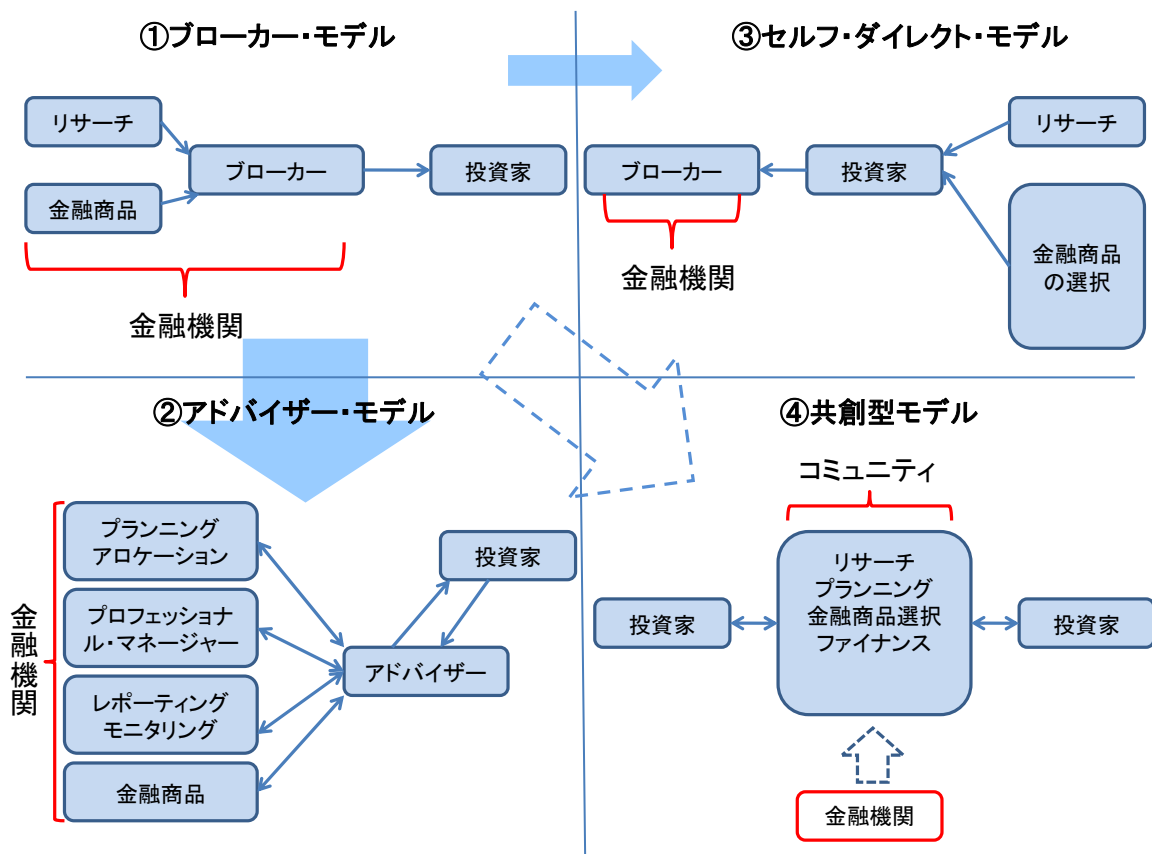
共創型の金融ウェブサイトは、IT バブル崩壊以降変化してきているリテール証券会社と投資家間の関係性に、新たなモデルを加える可能性がある。

図表 2 は、米国リテール証券業界における金融機関とアドバイザーの関係性を 4 つのモデルに分けた概念図である。かつてのリテール証券ビジネスでは、金融機関が独自のリサーチ・相場観に基づいて自前で組成・推奨する金融商品を、自分たちのブローカーを通して、やや一方的に投資家へ金融サービスを提供する「ブローカー・モデル」が主流であったと言えよう。このモデルには、ほとんどあらゆる場面において、金融機関が投資家をリードしているため、投資家ごとにカスタマイズしたサービスを提供するとか、客観性をもって商品選択を行うという要素が欠けがちになるという問題があったと考えられる。

株式市場の崩壊を経験し、多様性・客観性の観点で競争が激化すると、ブローカー・モデルによるサービスに疲弊した投資家は、アドバイザー・モデル、もしくはセルフ・ダイレクト・モデルを志向するようになった。

アドバイザー・モデルでは、アドバイザーが投資家のパートナーとして、ファイナンシャル・プランニングから金融商品の選択・投資の実行までを手助けする。この際、アド

図表 2 金融機関と投資家の関係を表したモデル（仮説）



(出所) 野村資本市場研究所作成

バイザーと金融機関との間には一種の緊張関係が生まれており、アドバイザーは顧客に中立的かつ専門的なアドバイスを提供するために、金融機関にファンドマネージャーの検索・評価などを委託し、逆に金融機関からファイナンシャル・プランニング・ツールや報告書作成などの業務支援を受ける形となる。つまり、金融機関の役割は、アドバイザーに対して客観性の高い商品・サービスを揃えることや、高質なサポートを提供することと言えよう。2000年代の米国リテール証券会社のほぼすべてが、多かれ少なかれ、アドバイス重視という潮流を意識し、このモデルへの志向を強めたと考えられる。また、独立系チャンネルやRIA（登録投資アドバイザー）への転身を図る証券営業担当者が増えたのも、アドバイザー・モデルが潮流となったことのひとつの証左と言えよう。

一方で、オンライン証券会社の一部などは、自分たちで金融市場のリサーチを行い、金融商品の選別も行う個人投資家向けに、執行の速度や低コストにこだわったリテール証券サービスを志向したと言える。こうしたサービスでの金融機関と個人投資家の関係では、投資家がすべてを決めているため、セルフ・ダイレクト・モデルと呼ぶことができよう。

こういった状況で浮き彫りになる問題は、アドバイザー・モデルにおいては、一定以上の金融資産を保有していなければサービスを楽しむことができず、セルフ・ダイレクト・モデルは金融リテラシーの高い一部の個人投資家しか実行できないモデルである、ということだろう。すなわち、将来に向けた投資を行いたいと考えているが、それほど資産を保有しておらず、自ら資産管理を行う時間も知識も持ち合わせていない大量の個人投資家が取り残される可能性がある。

本稿で見た共創型モデルは、退職後の資産設計や子供の養育費などに関する悩みを抱えた個人投資家同士が集まってコミュニティを形成し、その中で情報を得たり、プランニングをしたり、そして良質な運用マネージャーを検索するというものである。共創型モデルでプレイヤーとなっている企業は、現時点ではいずれも新興企業で、投資家コミュニティづくりといったニッチなサービスを展開しているに過ぎないが、創業当初から短期間に多くの登録者を集めていることは注目に値する。別の見方をすれば、彼らは、アドバイザー・ブローカーを介さずに、個人投資家が最適なプランや金融商品を検索・選択できるような仕組みやコミュニティを提供・運営するという、斬新な「リテール金融サービス業」を手がけているともいえるのであろう。既存の金融機関にとって、個人情報保護やコンプライアンスなどの点で問題もあると考えられる共創型モデルだが、取り残された個人投資家層へのアプローチや、潜在的な顧客の取り込みを考える上では、興味深い考え方を提供していると思われる。