

台頭する金融系プラットフォーム・ビジネス

淵田 康之

■ 要 約 ■

1. 様々な参加者を取込み、参加者同士のニーズを結び付ける場を提供するプラットフォーム・ビジネスが、インターネットの発展と共に台頭してきた。今日、米国の全上場企業の時価総額上位を、プラットフォーム・ビジネスを展開する企業が占めるようになってきている。金融関連企業の時価総額ランキングでも、Visa や MasterCard、そして PayPal などのプラットフォーマーが大手米銀に伍す位置付けとなっている。
2. プラットフォーム・ビジネスにおいては、ネットワークの外部性や蓄積するデータの価値の高まりを背景に、一握りのプラットフォーマーが大きな市場シェアを獲得する傾向がある。
3. 2017 年の米国市場では、金融系プラットフォーマーである PayPal の躍進が注目された。同社は 1998 年設立のいわば元祖 FinTech であるが、2002 年に eBay に買収された。その後、モバイル・シフトの潮流にうまく適応したことに加え、2015 年 7 月に eBay からスピンオフし、Alibaba など他の電子商取引業者とも提携した。また、かつて敵対することも多かった Visa など国際カードブランドとも、相次いで提携を果し、プラットフォーマーとしての位置づけを強固にしている点が評価されている。
4. 米銀もプラットフォーム・ビジネスへの取組みを強化している。JP Morgan Chase は Chase Pay という独自のモバイル決済サービスを導入し、また他の銀行と共に Zelle というモバイル個人間送金サービスの提供を本格化させている。
5. 今後は、Amazon.com や Alibaba など、非金融事業と金融事業の境界を超えてプラットフォーム・ビジネスを展開しつつある業者が、既存の金融系プラットフォーム・ビジネスにどのような影響を与えていくかも注目されよう。

I 金融系プラットフォーム・ビジネスとは

1. 大手金融会社に伍する存在に

図表1は、米国の金融関連企業の時価総額ランキングを2006年と2017年で比較したものである。この10年余りを振り返ると、大手金融機関は、グローバル金融危機時に軒並み公的支援を受ける事態に陥った。その後、経済・金融環境の好転も追い風に、総じて企業価値は回復傾向にあるが、ランキングから姿を消した企業もある。

一方、新たにランキングに登場した企業の中には、Visa（2008年3月上場）、MasterCard（2006年6月上場）、PayPal（2015年7月上場）がある。これら3社は、いずれもセクター分類上は、金融セクターではなく情報テクノロジー・セクターに属するが、主たる業務は送金・決済サービスであり、金融領域を本業とする企業群であるため、本図表では、金融セクター企業と合わせ、金融関連企業としてランク付けしている。

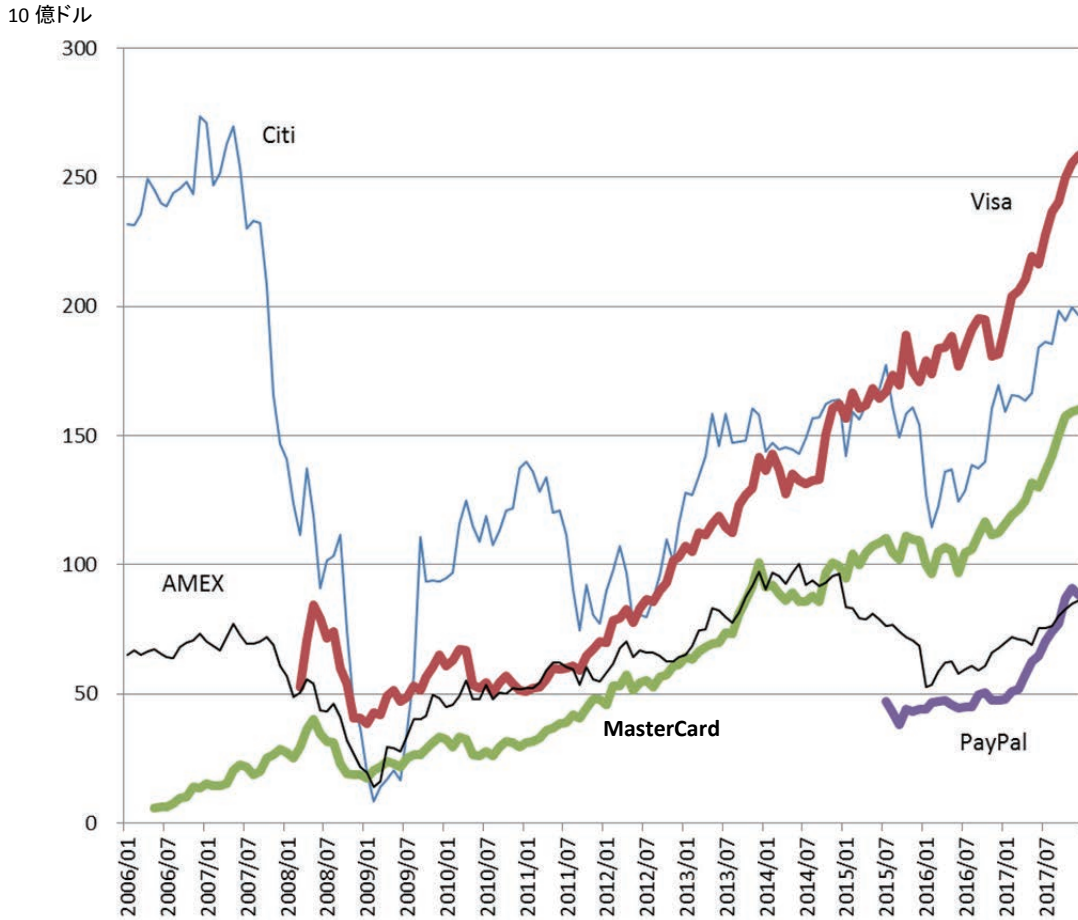
これら3社は、図表2に示す通り、大手金融機関の企業価値が大きく変動するなか、着実に成長を遂げ、今や大手金融機関に伍する存在となっている。

図表1 米国金融関連企業（除く外資系）の時価総額ランキング（単位10億ドル）

2006年末			2017年末		
	企業名	時価総額		企業名	時価総額
1	Citigroup	273.7	1	JP Morgan Chase	371.1
2	Bank of America	240.0	2	Bank of America	307.9
3	AIG	186.3	3	Wells Fargo	298.8
4	JP Morgan Chase	167.6	4	VISA	258.4
5	Wells Fargo	120.0	5	Citi	186.7
6	Wachovia	108.6	6	MasterCard	160.2
7	Goldman Sachs	92.4	7	Goldman Sachs	99.8
8	Morgan Stanley	85.4	8	Morgan Stanley	94.9
9	Merril Lynch	82.3	9	US Bancorp	88.9
10	American Express	73.1	10	PayPal	88.5

（出所）Bloombergより野村資本市場研究所作成

図表 2 米国金融系プラットフォームの時価総額推移



(出所) Bloomberg より野村資本市場研究所作成

2. プラットフォーム・ビジネスの特徴

送金・決済サービスは、歴史的に銀行にとっての中核ビジネスの一つであったはずである。にもかかわらず、これら3社が近年、急成長を実現している点は注目される。3社がテクノロジーを駆使していることは確かであるが、銀行も当然、ITを活用して送金・決済サービスを提供している。銀行は、銀行預金という、送金・決済サービスにおいて不可欠となる金融商品を独占的に提供できる立場でもある。にもかかわらず、これら3社が銀行に対して優位に立てているとすれば、それは何故であろうか。

その理由の一つとして、銀行業が預金・貸出をバランスシートに抱え、両者の利ザヤを追求することを中核ビジネスとしているのに対し、これら3社はプラットフォーム・ビジネスを中核としている点が指摘できよう。

プラットフォーム・ビジネスは、インターネット時代において注目を集めるようになったビジネスモデルの一つである¹。プラットフォーム・ビジネスにはいくつかの形態があ

¹ 根来達之「第2章 プラットフォームビジネスとは」、出井伸之監修『進化するプラットフォーム』角川学芸出版、2015年所収参照。

るが、その典型は、電子商取引市場の運営におけるように、商店と消費者といった、タイプ（あるいはニーズ）の異なる顧客を取り込み、彼らを結び付ける場を提供する形態である。インターネットの登場により、場所の制約を超えて、人々が結びつき、様々な取引を行うことが可能となったが、その仕組みや仕掛けを提供することが、ビジネスとして急成長しているのである。

多くの人々が集まれば集まるほど、参加者にとって便利となり、その場を運営することの価値も高まるため、ネットワーク外部性が働くことが、プラットフォーム・ビジネスの重要な特徴である。またそれ故、成功する一握りのプラットフォームが、大きな市場シェアを獲得する傾向がある。

さらに、プラットフォームには、参加者の様々なデータが蓄積するため、これを活用した新たなビジネスの展開や、機能の向上が図られることも、重要な特徴である。人工知能の発展により、ビッグデータの分析能力が向上したことも相まって、より参加者の多いプラットフォームが、より価値を高め、またより大きなシェアを獲得することにつながっている。

今日、米国の全上場企業の時価総額上位には、Apple、Microsoft、Amazon、Alibaba、Facebook、Alphabet（Google）が位置づけられるが、これら企業はいずれもプラットフォーム・ビジネスを展開している。Apple は、iPhone を通じてスマホのアプリの開発者とスマホのユーザーを結び付けている他、音楽の提供者とリスナーを結び付ける iTunes のようなサービスも提供している。Microsoft は、OS（オペレーティング・システム）を提供し、様々な企業がその上で動くソフトウェアを開発し、顧客がそれを活用することを可能としている。Amazon は、電子商取引市場を運営する他、様々な企業が同社のクラウド・サービスを活用することで、顧客にサービスを提供することを可能としている。Alibaba も電子商取引市場を運営している。Facebook は、SNS ネットワークを提供しつつ、そのユーザーと広告提供者を結び付けている。Google は、検索者と広告提供者を結び付ける仕組みを構築することで収益をあげている。

米国における Visa、MasterCard、PayPal の台頭は、金融分野においてもプラットフォーム・ビジネスの重要性が増していることを示唆するものと言えよう。

II PayPal 躍進の背景

1. PayPal とは

大手金融系プラットフォーマー3社のうち、2017年にとりわけ脚光を浴びたのが PayPal である。株価は年初の 40.25 ドルから、年末には 73.62 ドルと 8 割の上昇を記録した。同社の時価総額は、2017 年 10 月半ばには American Express の時価総額を凌駕した。PayPal の CEO である Dan Schulman は、2015 年の PayPal 上場時に、American Express の幹部から PayPal の CEO に就任した人物である。2015 年 7 月末の時点では、PayPal の企業価値は、

American Express の 6 割程度であった。

PayPal は、Max Levchin や Peter Thiel らが 1998 年 12 月に創業した携帯情報端末のセキュリティ会社、Confinity を起源とする。同社は、1999 年 7 月に、ウェブ・ブラウザや携帯情報端末を用いて個人間送金を可能とするサービスを導入したが、その名称が PayPal であった。

PayPal は、インターネット・オークション最大手、eBay の決済に活発に使われるサービスを開発・提供するようになった。インターネット・オークションで商品を落札した顧客は、決済の際に PayPal を利用することにより、自分のカード情報（カード番号、セキュリティ・コード、氏名、有効期限など）を出品者に伝える必要がなく、また毎回入力する手間もなく支払いを済ませることができる点が、大きなメリットとして評価された。PayPal は、当時から不正防止の仕組みの導入にも積極的であり、この点も顧客の支持拡大につながった。

Confinity は、Elon Musk が 1999 年 1 月に創業した X.com というオンラインバンクと 2000 年 3 月に合併し、名称も X.com となった。X.com が、インターネット・バンキングよりも、個人間送金サービスに経営リソースを集中するようになっていたことに加え、eBay が PayPal に対抗し、独自の決済サービス、Billpoint を導入したことが両者の合併の背景にあった。2001 年 6 月には、企業名を PayPal としている。

PayPal は 2002 年 2 月に、ナスダックに上場を果たした。しかし、同年 7 月には eBay に買収された。eBay は Wells Fargo と共に開発した Billpoint ではなく、PayPal を買収し、その決済機能を取込むことにしたのである。

eBay 傘下となった後も、PayPal は eBay 顧客向けの決済サービスに留まらず、様々なネット上の店舗の決済サービス、及び実店舗での決済サービス、融資サービスなどにも業務を拡大させた。

2013 年には、モバイル上の各種サービスにおいて、その決済処理の部分を担う Braintree という企業を買収したが、同社は、Uber や Airbnb など急成長企業を顧客に持ち、PayPal の業績拡大に貢献した。また Braintree の傘下には、Venmo というモバイル個人間送金サービスのベンチャー企業があった。同社のサービスは、ミレニアルズ世代を中心に圧倒的な支持を集めるようになった。

融資サービスとしては、2008 年に Bill Me Later という消費者が代金を後払いできるサービスを提供する会社を買収した。同サービスは、その後、PayPal Credit と改称され、多くの企業の電子商取引サイトにおいて支払いオプションの一つとして利用されている。また 2013 年より、店舗向けに PayPal Working Capital と呼ばれる融資サービスをスタートし、着実に融資残高を拡大させている。同サービスは、PayPal での決済データを活用して与信を行う、いわゆる商流レンディングである。

2015 年には、モバイル決済サービスの Paydiant、イスラエルのサイバー・セキュリティ・ベンチャーである Cyactive、国際送金関連 FinTech の Xoom などを次々と買収した。

2. eBay からのスピンオフ

しかし PayPal が多くの投資家から高く評価されるようになったのは、最近のことである。

2014年9月、eBayは、PayPalをスピンオフする方針を発表したが、これは、eBayがAmazonやAlibabaとの競争において劣勢となり、改革を迫られていたことだけが理由ではない。AppleのApple PayやAlibabaのAlipayなどが登場し、また電子商取引市場へのカード決済導入をサポートするStripeや手持ちのモバイル機器でカード決済受付を可能とするSquareのようなFinTechも台頭するなど、決済分野の競争が激化するなかで、PayPalの将来性への懸念も広がっていたことも背景にあった²。

特に、PayPalのサービスはパソコン全盛期に登場したイノベーションであったこともあり、モバイル対応の遅れが指摘されていた。しかし、eBayの子会社のままでは、優秀な経営者をリクルートすることも困難であった。

こうしたなかで2014年年初、eBayは、アクティビストとして有名なCarl Icahnが、経営陣に対してPayPalのスピンオフを要求していることを明らかにした³。eBayの下では、PayPalの価値が顕在化されないというのがIcahnの主張であった。これに対して、当初、eBayの経営陣は、eBayの下にあるからこそ、PayPalはリスクをとって業務を展開でき、成功してきたと反論した。

しかし同年6月、PayPalの当時のCEOがFacebookに移籍したこと、9月には、Alibabaが米国に上場したこと、また同年新発売されるiPhone 6においてApple Payが導入されることが大きな話題となったことなどを背景に、eBayはPayPalのスピンオフを決定するに至ったのである。

当時、PayPalの共同創業者の一人であるElon Muskも、「(PayPalのような)グローバル・ペイメント・システムが、オークションのウェブサイトの子会社というのはおかしい。(スーパーの)TargetがVisaを傘下としているようなものだ」、「このままでは、PayPalは、AmazonやApple、あるいは他の新興企業によってばらばらにされてしまう」と主張していた。

またPayPalの元COOであるDavid Sacksは、「PayPalを独立企業とすれば、世界最大の金融会社の一つとなりうるだろう」と述べ、時価総額は1000億ドルに達するかもしれないと指摘していた⁴。この予測は、今、現実味を増しつつある。

² “EBay to Split as Apple, Others Prepare to Challenge PayPal,” *Wall Street Journal*, September 30, 2014.

³ 同社の2013年第4四半期決算発表資料(2014年1月22日)より。

⁴ “Carl Icahn Attacks Ebay, Marc Andreessen And Scott Cook In Shareholder Letter,” *forbes.com*, February 24, 2014.

3. モバイル・シフトの成功

PayPal の株価は、再上場を果たした 2015 年 7 月から 2017 年 4 月中旬まで、35 ドルから 45 ドルのレンジでほぼ横ばいの動きをするに留まった。

これが 2017 年 4 月 21 日の決算発表で、調整後 EPS が市場予想を上回ったことを一つの契機として、PayPal は投資家の注目を集めることとなり、株価も 5 月には 50 ドルを超え、11 月には 80 ドルに迫る展開となった。

2015 年 7 月の再上場後の最初の決算（2015 年第 3 四半期）以来、PayPal の売上、利益、口座数、総決済金額など、各種の指標は、図表 3 に示す通り、順調に拡大しており、業績予想の上方修正は 2016 年 7 月の決算発表時にも実施されている。2017 年 4 月の決算発表で、何らかの非連続的変化が明らかになったわけではない。

むしろ再上場以来 2 年近くの時を経て、PayPal の従来からの戦略と、独立企業としての新たな戦略が、着実に成果を上げてきたことが再確認され、投資家が同社の将来性により自信を持つようになったということであろう。

PayPal の従来からの戦略とは、モバイル・シフトである。特に先述の通り、eBay 傘下の頃より、Braintree や Xoom など、モバイルに強い企業を次々と買収したことで、同社はネットからモバイルへの変化の潮流に乗り遅れることを免れた。

特に Braintree は、Uber などのライドシェアや Airbnb など、モバイルを活用した革新的なサービスで脚光を浴びるようになった企業の決済を担うことで業容を拡大した。

また 2017 年にかけて、ショッピングモールの凋落と Amazon の台頭に示されるように、電子商取引の拡大が一段と注目され、電子商取引関連銘柄が脚光を浴びるようになったが、PayPal もその一つとして評価された。電子商取引のチャネルもモバイル・シフトが進展したが、PayPal がモバイル上の電子商取引において、決済サービス提供者としてのシェアを高めることに成功したためである。

この背景にも、Braintree が開発した OneTouch というモバイル決済テクノロジーがある。これはアプリ上にカードなどの決済口座情報を安全に保存することにより、様々なサイトで決済する場合に、毎回、情報を入力しなくて済む仕組みである。

モバイルを通じた電子商取引が拡大する一方で、モバイル・チャネルはコンバージョン

図表 3 PayPal の主要経営指標

	2014年		2015年				2016年				2017年		
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
売上高(百万ドル)	\$1,975	\$2,189	\$2,134	\$2,293	\$2,258	\$2,556	\$2,544	\$2,650	\$2,667	\$2,981	\$2,975	\$3,136	\$3,239
(前年比)	NA	NA	14%	16%	15%	17%	19%	16%	17%	18%	17%	18%	21%
(為替中立前年比)	NA	NA	17%	19%	19%	21%	23%	19%	21%	19%	19%	20%	22%
調整後EPS	\$0.24	\$0.29	\$0.33	\$0.33	\$0.31	\$0.36	\$0.37	\$0.36	\$0.35	\$0.42	\$0.44	\$0.46	\$0.46
総決済金額(百万ドル)	\$58,184	\$66,039	\$63,021	\$67,482	\$69,738	\$81,523	\$81,056	\$86,208	\$87,403	\$99,348	\$99,327	\$106,444	\$114,045
(前年比)	28%	23%	17%	19%	20%	23%	29%	28%	25%	22%	23%	23%	30%
(為替中立前年比)	27%	26%	25%	27%	27%	29%	31%	29%	28%	25%	25%	26%	29%
決済件数(百万)	972	1144	1123	1161	1216	1428	1414	1448	1512	1755	1732	1775	1900
実働顧客口座数(百万)	157	162	165	169	173	179	184	188	192	197	203	210	218
1口座当たり月間支払件数	24.0	24.5	25.2	26.1	26.9	27.5	28.4	29.4	30.2	31.1	31.7	32.3	32.8

(出所) PayPal 決算発表資料より野村資本市場研究所作成

ン・レイト（ウェブサイトを訪れた人のうち、最終的に購入に至った人の割合）が他のチャンネルに比べて低いことが問題とされてきた。モバイルの小さな画面上でカード情報などを入力することが嫌われていることが、その一因とされる。One Touch によりこの手間を省いたことで、コンバージョン・レイトが2割アップしたとも言われている。

One Touch は、モバイルだけではなく、ウェブ決済にも応用されるようになった。従来は、電子商取引上の店舗で PayPal 決済を選択すると、PayPal の画面にリダイレクトされる点が嫌われ、店舗のサイト内でカード決済を可能とする Stripe などのライバル業者の台頭を許してきたが、これに対抗するサービスが可能となったのである。

さらに Braintree 傘下のモバイル個人間送金サービス、Venmo は米国のミレニアル世代に圧倒的に支持され急成長を続けている。このサービス自体は無料であるが、送金口座残高を電子商取引店舗、さらには実店舗決済に利用できるサービスが本格化しつつあり、店舗側から手数料を徴収することで、マネタイズ段階に入ろうとしている。

4. パートナリシツ戦略によるプラットフォームの強化

一方、PayPal が eBay から独立してからの新たな戦略とは、様々な企業との戦略的パートナーシツ関係の確立である。eBay からスピノフしたことで、PayPal 自身の企業価値最大化という観点から、他社との提携に関して自由度が高まり、また迅速な意思決定も可能となったのである。

2016年1月の決算発表資料では、2015年第4四半期中に、First Data（米国最大の実店舗決済処理サービス業者）、Alibaba（同社の米国ホールセール市場の決済）、Facebook（Messenger 上での決済）と提携した点に言及された。その目的として「テクノロジー・プラットフォームを拡大し、世界的なデジタル・ペイメントのオペレーティング・システムとしての役割をさらに強固なものとするため」としている。

その後も、図表4に示すように各種の提携が実現している。Alibaba との提携は、eBay から独立したことで初めて可能になったものである。eBay の下では、eBay と競合する他の電子商取引業者との提携は困難であったが、スピノフ時の契約において、独立後はこれが自由になることが明記された⁵。Alibaba との提携は、中国の消費者による取引増大への期待もあり、投資家からも評価されている。

一方、決済分野の業者との提携も積極的に展開していることも注目される。これら業者は、PayPal と競合するサービスも展開している。こうした、一部ではライバル、一部ではビジネス・パートナーという企業関係は、frenemy や co-opetition と呼ばれ、昨今、他の様々な分野でも目立つようになっている姿である。

特に決済業界にとってエポック・メイキングな出来事だったのは、Visa とのパート

⁵ 2015年4月9日付け eBay 発表資料参照。なお eBay も PayPal 以外の決済サービスを提供できるようになった。また向う5年間、eBay における PayPal の利用シェアを8割程度に維持するよう努めること、PayPal が電子商取引市場を運営しないこと、eBay が独自の決済システムを eBay のコア・プラットフォームで提供しないことなども規定された。

ナーシップである。というのも、Visa は PayPal を敵対視する姿勢を露わにしてきた歴史があるからである⁶。

消費者が PayPal を利用して決済をする場合、資金の引落とし先として Visa ブランドのクレジットカードやデビットカードを選択することもできるが、PayPal は消費者に対して銀行口座からの直接引落としを推奨することが多かった。銀行口座引落としの方が、Visa のネットワークを経由するよりも、PayPal にとっての手数料収入が大きいからである⁷。

両社のパートナーシップ発表では、PayPal がこうした推奨を止めることが盛り込まれている。さらに消費者がネットやモバイルで、PayPal を通じて Visa ブランドのカード決済を選択する場合も、Visa カードのブランドが明確に表示される他、消費者にとっての利

図表 4 PayPal 再上場後の主な提携

時期	提携先	備考
2015年		
10～12月	First Data	米国の実店舗決済処理業務でシェア4割。PayPalでの決済が可能に
12月	Alibaba	アリババのB2B市場の一部店舗でPayPal決済スタート
12月	Facebook	Facebook Messenger上でUberなどライドシェアの決済が可能に
2016年		
2月	America Movil	メキシコに本社を置く大手通信会社。傘下にTelcel(メキシコ最大手)、Claro(中南米諸国に展開)など。モバイル・ウォレットがでPayPal決済が可能に
2月	Vodafone	大手通信会社。モバイル・ウォレットでPayPal決済が可能に
7月	Visa	PayPalでのVisa決済環境改善、PayPalによるVisaのサービス活用
9月	MasterCard	Visaとの提携に準ずる内容
10月	Alibaba	Alibabaのグローバル・リテール・マーケットプレイスでの決済スタート
10月	Facebook	Facebook Messengerでの利用先拡大、PayPal利用が容易に
12月	Citi	PayPalでのCitiカード決済環境改善
12月	FIS	FIS(Fidelity National Information Services)は金融機関向けシステムベンダー。カード発行銀行が、自行発行カードをPayPalで利用しやすくする
2017年		
1月	Discover	PayPalのウォレットでDiscoverを選択しやすく。Discoverのリワードも付与
4月	Visa	アジア地区での業務提携
4月	Google	Android PayでPayPalを利用可能に(米国)
4月	Wells Fargo	Wells Fargoのモバイル・ウォレットでPayPal決済が可能に
5月	Google	Android PayユーザーによるGoogle Chrome上でのPayPal決済が容易に
7月	Samsung Pay	Samsung PayでPayPal決済が可能に
7月	Visa	欧州地区での業務提携
7月	Citi	PayPal決済時に、Citiのポイント利用が可能に
7月	JP Morgan Chase	PayPalでChaseカードの追加を容易に。PayPal決済時にChaseのポイント利用可能に。PayPalでの決済をChaseNetを通じて処理可能に
7月	Bank of America	PayPalでBank of Americaカードの追加を容易に。実店舗のモバイル決済も導入
7月	Baidu	中国の消費者が国外のPayPal対応店舗でBaidu WalletとPayPalで決済可能に
8月	Skype	Skypeのモバイルアプリで、PayPalを通じた送金が可能に
10月	MasterCard	カナダ、欧州、中南米、中東、アフリカでも業務提携
10月	Banorte	メキシコの手銀。同行のアプリ等でPayPal決済可能に
10月	Shinhan Card	韓国のカード会社。同社のモバイル・プラットフォーム上でPayPal決済可能に。アジアでのデジタル決済の共同展開も検討
11月	Syncrony	PayPalを通じた消費者向け融資。共同ブランドのクレジットカード発行継続
11月	Acorn	PayPalからAcornでの投資資金を入金可能に

(出所) 同社発表資料より野村資本市場研究所作成

⁶ “PayPal Strikes Partnership with Visa,” *Wall Street Journal*, July 21, 2016.

⁷ ドッド・フランク法のダービン修正条項により、カードブランドが設定する手数料が低下した後は、Visa などのブランド・デビットカードと銀行口座直接引落としの間では、手数料格差が縮小したため、PayPal にとっての取り分の差も縮小した。

用体験が、Visa カードで直接決済した場合と同じような扱いとなる。

PayPal にとっては、PayPal を通じた Visa カードの利用の増大分に対して、Visa よりインセンティブが支払われる他、Visa のモバイル・コンタクトレス決済が利用可能な店舗で、PayPal を通じた決済も可能となるなどのメリットがある。図表 4 に示した通り、PayPal は、MasterCard などその他の大手カードブランドとも提携を実現させている。

一方、Wells Fargo や Citi、Bank of America など、銀行との提携は、これら銀行が発行するクレジットカードやデビットカードを、PayPal を通じて利用しやすくするものである。すなわち、これら銀行のサイト上で、これら銀行が発行するカードを、PayPal 利用時に優先されるカードとして登録する手続きを簡単に行える。またこれら銀行のモバイルウォレット上で、PayPal 決済を簡単に選択できるようになる。

JP Morgan Chase は、Visa や MasterCard など国際ブランドと対抗する Chase Pay という独自のモバイル決済サービスを展開している。従って JP Morgan Chase との提携は、上記の他の銀行と同様の提携内容に加え、PayPal を通じて Chase Pay 決済を可能とすること、また同行の独自のアクワイアリング・ネットワークである ChaseNet を PayPal が利用できるようになることも含まれている。

一連の提携戦略に自信を深める Schulman CEO は、2017 年 7 月の第 2 四半期決算発表において、「我々の堅調な業績は、PayPal が単一のプロダクトからプラットフォーム・カンパニーへ、ベンダーからマーチャントとエコシステムのプレイヤーの双方にとっての戦略的なパートナーへ、そして支払オプションの一つから消費者が自分のお金を管理し動かす際の、より一般的な手段へと変身してきたことの反映である」と述べている。

5. 新たな取組み

2017 年終盤に入ると、それまでの一連の提携とはやや異質の提携も実現した。一つは、Synchrony Financial との提携である。Synchrony は、クレジットカード発行業務を柱とする金融持株会社であり、PayPal も従来から Synchrony Bank の発行する PayPal ブランドのカードをユーザーに提供してきた。

今回の提携は、この関係を継続することに加え、PayPal の既存の消費者向け貸出債権を Synchrony が購入すること、さらに今後 10 年、PayPal サイトを通じた消費者向けクレジットを Synchrony Bank がファイナンスすることが約束された。

金融系プラットフォーム・ビジネスは、銀行業のように大きな資産・負債残高を抱え、調達金利と貸出金利の利ザヤで稼ぐビジネスとは異なる。PayPal は、消費者向け貸出ビジネスでバランスシートを拡大させるよりも、あくまで与信を求める消費者の窓口となることで、金融系プラットフォームとしてのビジネスの純化を目指したと言える。

この提携により、PayPal が自由に利用できる資金が拡大し、さらなる買収戦略の活発化も期待されている。

もう一つの注目される提携は、カード決済の端数を投資に回すサービスでミレニアル世

代に人気のあるロボアドバイザー会社、Acorn と提携し、PayPal を通じて Acorn に投資資金を入金できるようにしたことである。投資の結果も、PayPal 上で照会できる。PayPal は 2016 年 4 月にリードインベスターとして同社に出資しているが、今回は、業務上の提携に踏み切った形となる。

また 2017 年末には、PayPal はドイツの Raisin という FinTech にも出資している。同社は欧州の貯蓄性預金のマーケットプレースを運営する企業であり、ユーザーはここを通じて同社が提携する約 40 行を比較し、ワンストップで口座を開設し、貯蓄性預金を購入できる。さらに同社は預金に加え、投資商品の販売も計画している⁸。

PayPal 幹部は、同社は「消費者のユーザーの日々の financial life の重要な一部となることを目指している」としばしば述べている⁹。このような FinTech との提携、あるいは買収戦略を通じ、送金や商品購入代金決済など従来の業務分野を超えた、より幅広い金融業務への進出が、今後とも模索されていく可能性がある。

III 金融系プラットフォーム・ビジネスを誰が制するのか

1. プラットフォーム・オン・プラットフォーム

以上見てきたように、PayPal が、Braintree や Venmo を取り込み、またカードブランドや大手銀行などと次々と提携することを通じて市場の評価を急速に高めたことを紹介したが、これはプラットフォーム・ビジネス戦略がうまく機能したことを意味している。

PayPal はもともとネット上で支払者と受領者を結び付ける決済プラットフォーム・ビジネスを展開してきたわけであるが、これは、銀行やカード会社が自ら決済プラットフォームとして提供してきたサービスと競合する面があることは言うまでもない。

また Venmo の送金サービスは、銀行自身が行ってきた預金口座間送金サービスと競合するものであり、後述するように、銀行も Venmo への対抗サービスを強化している。

しかし PayPal のサービスは、ユーザーが銀行やカード会社のサービスを使いやすくする役割を果たす面もある。ユーザーは、複数の銀行やカード会社のカードを保有している場合が多いが、これらをスマホの PayPal のウォレットで一括管理し、カード番号等をその都度入力せずに、PayPal を通じて支払うことができることがメリットとなる。

銀行やカードブランドにとっても、PayPal が多くのユーザーに支持されているため、PayPal との提携により、トランザクションが新たに生まれることは、メリットとなる。

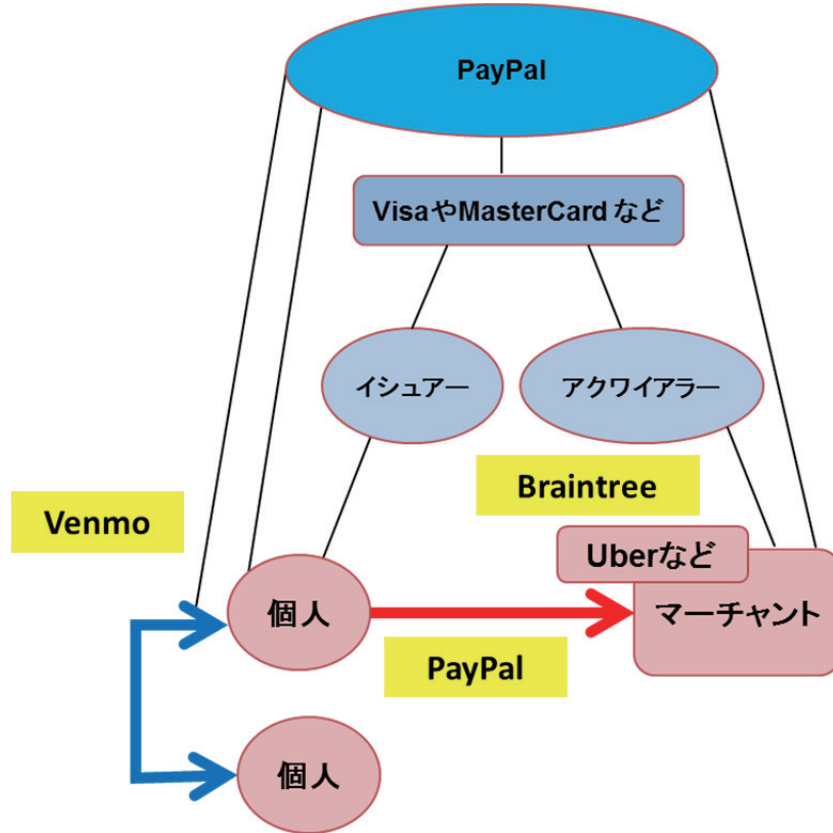
結局、ネットワーク・ビジネスの主役は、エンド・ユーザーである。エンド・ユーザーに優れた顧客体験をアレンジできる主体と、実際のサービス・プロバイダーが一致するとは限らず、様々な提携がユーザー・ドリブンで進展していくのが自然な流れと言える。

銀行の決済ビジネスや、カードブランドは、典型的なプラットフォーム・ビジネスであ

⁸ <https://techcrunch.com/2017/12/19/paypal-backs-raisin/>

⁹ 例えば、2017 年 11 月 28 日の Credit Suisse でのコンファレンスにおける Rainey CFO の発言。

図表5 PayPalのプラットフォーム・ビジネス



(出所) 野村資本市場研究所

るが、PayPalは、銀行やカードブランドと提携し、そのプラットフォームを活用したプラットフォーム・ビジネスを展開するようになったという意味で、プラットフォーム・オン・プラットフォーム戦略を採用したとも言えよう（図表5）。

2. 変化する競争環境

プラットフォーム・ビジネスの採用が、成功を約束するわけではもちろんない。例えば、PayPalの親会社であったeBayは、インターネット・オークションというプラットフォーム・ビジネスの草分けであり、最大手であるが、電子商取引ビジネスという観点では、近年はAmazonなどの台頭もあり、かつてほどの輝きを失っているようにも見える。

eBayのインターネット・オークションは、当初は人気を集めた。しかしユーザーは、買いたい物を入力すると、多くの出品者の似たような商品がたくさん現れるサイトで、いくらで落札できるか、あるいはそもそも落札できるのかわからないオークションに参加するよりも、固定価格ですぐに欲しいものを入手できるサービスを選好するようになったという。

eBayも、オークションよりも固定価格販売比率を高めていき、また商品検索を容易に

する工夫をしたが、先行する大手が既に地位を築いているなかで、似たような仕組みを提供しても、逆転は困難なのがプラットフォーム・ビジネスの特徴である。

PayPal のスピンオフが実現した 2015 年 7 月末時点で、時価総額は、eBay が 340 億ドル、PayPal が 470 億ドルであったが、2018 年年初の時点では、それぞれ 410 億ドル、920 億ドルと大きな差が生じている。

PayPal は、プラットフォーム・オン・プラットフォーム戦略を採用したと述べたが、これも常に成功するわけではない。eBay もパソコンや検索システムという他社のプラットフォーム上で、インターネット・オークションを展開していたという点で、プラットフォーム・オン・プラットフォームであった。

プラットフォーム・オン・プラットフォームは、依拠するプラットフォームの変化の影響を免れない。パソコンからスマホへのプラットフォームの変化、あるいは検索を通じた商品購入から SNS の影響力の高まりといった変化も、eBay の経営に影響をもたらした。またグーグルの検索表示ポリシーの変更により、eBay へのトラフィックが急減するという状況が生じたこともある。

PayPal においても、今後、銀行やカード会社側の戦略、あるいはユーザーのプラットフォームの利用の仕方に変化が生じていく際、的確な対応に失敗すれば、その地位が脅かされないとも限らない。

3. 銀行のプラットフォーム戦略

銀行も、お金の出し手と借り手という二つのタイプの異なる顧客を抱えているが、借り手と貸し手それぞれが、銀行というプラットフォームに参加し、そこで相対峙しながらお金の貸し借りを実現しているわけではない。銀行は、自らが調達主体となって預金を集め、これを原資に自らが運用主体となり、リスクを取って借り手と対峙している。従って、銀行の預貸ビジネスは、お金の貸し借りの場を提供するプラットフォーム・ビジネスとは異なる。

一方、銀行の送金・決済サービスは、プラットフォーム・ビジネスの性格を持つ。1950 年代、American Express や Diners Club に対抗し、Bank of America と Chase Manhattan Bank がそれぞれカード・ビジネスに進出した。当時、米銀は州際業務が禁止されており、州を超えてカード加盟店を開拓するのは困難であった。そこで両行はそれぞれカード業務を共同で展開する銀行グループを組織し、Bank of America 主導の Visa と Chase Manhattan Bank 主導の MasterCard が発展したという経緯がある。

この二大カードブランドの下で、米銀はカードのイシューアーやアクワイアラーとしてのビジネスを拡大させた。今日、カードの利用手数料に加え、クレジットカードのリボルビング利用からの収入もあり、カード・ビジネスは、米銀の重要な収益源となっている。

2006 年の MasterCard の上場、2008 年の Visa の上場は、出資者である各銀行に大きな利益をもたらしたという意味でも、送金・決済ビジネスの強化は、銀行の戦略として成功

だったとも言えるが、その後、両ブランドの企業価値が多くの米銀を凌駕するようになったことは、金融ビジネスのヒエラルキーの変化を示唆するものと言えよう。

さらに、PayPal など送金・決済分野の FinTech の台頭は、同分野における銀行の存在感低下につながりかねない動きである。

こうしたなかで、昨今、大手米銀を中心に、送金・決済分野のプラットフォーム・ビジネスを改めて強化する動きがみられる。その代表が、JP Morgan Chase である（図表 6）。Chase 銀行（JP Morgan Chase の銀行子会社で、リテール業務を主とする）が 2016 年 11 月にローンチした Chase Pay は、同行に口座を持つ顧客が、スマホで実店舗決済できる仕組みである。

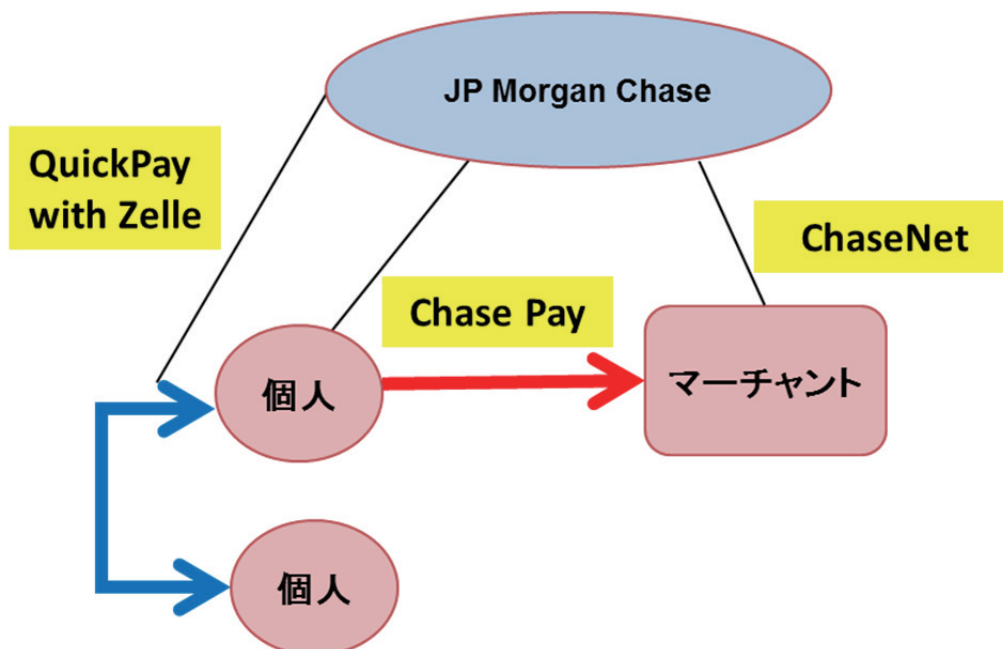
顧客は出金先として Chase 銀のクレジットカード、デビットカード、あるいはプリペイドカードをスマホに登録し、QR コードを用いて決済する。

JP Morgan Chase は大手アクワイアラーでもあるため、ChaseNet というネットワークを通じ、既に全米の多くのマーチャント（商店）の決済処理を担っている。Visa や MasterCard のような国際ブランドを用いた決済の場合、ChaseNet で完結せず、国際ブランドへの手数料支払いが発生していたが、Chase Pay は ChaseNet を通じて Chase 銀行のビジネスとして完結する仕組みであり、国際ブランドに依存しない。このため、国際ブランドによる決済よりも手数料が低くなることが、マーチャントにとって魅力となっている。

手数料の低さだけでなく、国際ブランドの方針に囚われず、マーチャント側が柔軟にロイヤルティ・プログラムなどを導入できる点もメリットとされている。

元々、Chase Pay は、国際ブランドの手数料の高さや使い勝手の悪さに反発した米国の

図表 6 JP Morgan Chase のプラットフォーム・ビジネス



（出所）野村資本市場研究所

大手マーチャント・グループが立ち上げ、Chase 銀も参加して開発が目指された Current C という仕組みをベースとしている。このプロジェクト自体は完了せず、主要メンバーであった Walmart などは脱退し、独自の Walmart Pay という決済サービスを導入した。一方、Chase 銀は、このプロジェクトの参加者を中心に、Chase Pay を導入したのである。

米国の世帯の約半数にあたる 6000 万世帯が、Chase 銀に口座を保有していると言われ、今後、Chase Pay を利用できるマーチャントを増やしていくことで、Chase 銀は両者を結び付けるプラットフォーム・ビジネスを拡大できることになる。

Chase Pay のアプリには、Order ahead, Pay ahead 機能もある。これは、Starbucks の Mobile Order and Pay などと同様、飲食店に行く前にスマホ上でメニューを見て、注文と決済を完了することを可能とするサービスである。飲食店側は、顧客の過去の注文履歴などを元に、おすすめメニューや割引を提示することなど、各種のマーケティング上の工夫も導入できる。このように Chase 銀が主体となり、自行に口座を持つ個人顧客とマーチャントの双方にメリットがあるプラットフォーム作りが進展している。

4. 金融系プラットフォームの行方

先述の通り、プラットフォーム・ビジネスの重要な特徴として、ネットワーク経済性がある。参加者が多くなればなるほど、そのプラットフォームの価値が増し、競合相手の参入が困難となる。

その意味で、Chase Pay のような試みは、米国内で大きな銀行口座シェアを握り、また既に ChaseNet というマーチャント側のインフラを確立させている JP Morgan Chase のような大手金融グループだからこそ可能となっているとも言える。

しかしユーザーの立場に立てば、消費者もマーチャントも Chase 銀の顧客であることが条件となり、利用できるマーチャントがまだ限定されている Chase Pay よりも、国際ブランド、あるいは PayPal による決済の方をより支持する可能性が高い。

JP Morgan Chase は、個人間送金にも熱心であり、この分野では独自の仕組みではなく、Bank of America、Wells Fargo と共同で clearXchange というシステム会社を設立し、共通サービスを開発してきた。

同サービスは 2017 年 6 月、Zelle というブランドの下、Citi を含む 30 行以上の米銀も参加する形で本格的にスタートした¹⁰。ユーザーが相互につながるためには、特定の銀行のみが参加する仕組みでは不便であり、多くの銀行が参加することは不可欠であった。2018 年 1 月時点では、参加行数は 50 行となっている。

銀行が提供する個人間送金は、銀行口座間の直接取引であるため、Venmo のように、例えば資金を他に利用するために Venmo のアカウントから銀行口座へ振込む手間などは

¹⁰ JP Morgan Chase は、以前より、自行の口座保有者が利用できるリアルタイム送金の仕組みとして QuickPay というサービスを提供している。モバイル個人間送金の共通ブランドとして Zelle が導入されたことから、同行によるモバイル個人間送金サービスは、QuickPay with Zelle という名称になっている。

不要である。もっとも PayPal が Visa や MasterCard と提携した後は、Venmo の残高を、Visa や MasterCard のデビットカードの引落先となっている自分の銀行口座に簡単かつ即時に入金することが可能となったため¹¹、銀行側のアドバンテージは相当程度低下したことは指摘できる。

さらに Venmo は既にミレニアルズの間で、日常の欠かせないツールとして普及しているという先行者メリットがあり、現時点では Venmo の人気は揺らいでいない。今後、銀行界の Zelle がどの程度、普及に成功するか注目される場所である。

この他、JP Morgan Chase は、2017年12月に、様々なウェブサイト決済サービスを提供する、WePay という決済関連 FinTech も買収している。

以上、米国において、金融系プラットフォーム・ビジネスを巡り、PayPal のような送金・決済分野の FinTech と既存の銀行の競争の構図が鮮明となっていることを示したが、規制環境の異なる諸外国では、送金・決済分野の FinTech が銀行免許を取得し、既存の銀行や銀行免許を持たない他の FinTech との競争を展開するという姿も生まれている¹²。

例えば欧州最大の FinTech で、後払いサービスを提供する Klarna は、2017年6月に銀行免許を取得している¹³。実は、PayPal も欧州では銀行のステータスを持つ。PayPal がルクセンブルクの銀行免許を取得したのは、2007年である。欧州において eBay が電子マネーを発行しており、PayPal も欧州の電子マネー発行機関の免許で活動していたが、銀行免許を取得した方が、欧州全域で営業活動を展開しやすかったというのがこの背景である。従って、通常の銀行としての活動は行ってこなかった。しかしこの点は、今年の Visa ヨーロッパとの提携で変化する。すなわち、この提携の一環で、銀行としての欧州 PayPal が、Visa ブランドのデビットカードを自ら発行する計画が表明されたのである。欧州 PayPal 銀行の Visa カードを保有する人は、その PayPal 口座残高を、全世界の Visa 加盟店で決済に利用できることになる。

銀行のプラットフォーム・ビジネスへの進出の行方に加え、今後、注目していく必要があるのは、Amazon や Alibaba など、金融分野を超えたプラットフォーマーが、金融分野でどのような戦略を展開していくかである。

Amazon は、Amazon Pay という PayPal と競合する決済サービスを展開している。Amazon のアカウントでサインインすれば、Amazon はもちろん、他のマーチャントでのショッピングの決済ができるサービスである。従来は、オンラインショップなどで支払う場合に利用できたが、2017年7月から実店舗決済にも展開していくことが表明され、

¹¹ 例えば Visa との提携により、Venmo が Visa Direct を利用できるようになった。Visa Direct は、送金先として Visa カード番号を指定すれば、そのカードに紐づいている銀行口座に送金できるサービス。

¹² 米国では、銀行及びその関係企業の業務範囲が厳格に規制されている。これについては、Industrial Loan Corporation など銀行持株法上のいくつかの例外措置はある。しかし、かつて Walmart が例外条項を利用して銀行業務に進出しようとした際は、政治問題化し撤回を余儀なくされた。巷間、Amazon の銀行業進出が話題になることがあるが、少なくとも米国内においては、法規制と過去の歴史を踏まえても、そのハードルは相当高いと思われる。淵田康之「銀行対 FinTech—競争の構図」『野村資本市場クォーターリー』2017年夏号参照。

¹³ 淵田康之「銀行対 FinTech—競争の構図」『野村資本市場クォーターリー』2017年夏号参照。

PayPal との競合の度合いが増すこととなる¹⁴。PayPal が eBay から独立した際、Amazon との提携も噂されたが、Alibaba との提携が実現する一方、Amazon との提携が実現していない背景には、Amazon 自身が決済ビジネスにも注力していることが関係している可能性がある。

Alibaba は、巨大な電子商取引プラットフォームを運営すると同時に、関係会社を通じて Alipay という決済サービスを展開している。Alipay のプラットフォームでは運用や融資などの多様な金融サービスも提供され、PayPal の目指す「消費者の日々の financial life の重要な一部」という姿を既に具現化しているとも言える。Alipay は現状、中国国内や、海外旅行をする中国人向けの利用が主体であるため、PayPal との直接的な競合は限定的であるが、当然、よりグローバルな展開を強めていこう¹⁵。

顧客データの収集・活用という観点一つとっても、Amazon や Alibaba のように、決済プラットフォームに拘らず、他の金融サービス、さらには非金融業も含めたプラットフォーム・ビジネスを展開する方が有利なようにも見える。

他方、PayPal が eBay という特定の電子商取引市場から独立することで成長を遂げたという歴史は、単にプラットフォームで取扱うビジネスを拡大させれば良いというものではない、という教訓を示している。

もう一点、プラットフォーム・ビジネスで留意すべきは、独占禁止法など各国の制度面の動向である。プラットフォーム・ビジネスは、既述の通り、一握りの事業者のシェアが圧倒的となる傾向があることから、独占の弊害が問題視されることがある。伝統的な金融系プラットフォームである Visa や MasterCard の歴史は、独占禁止法違反を巡る当局やユーザーとの論争や訴訟の歴史でもあり、近年では、EU や米国などにおいて、カードの手数料のあり方を、当局が直接的に規制する措置も導入された¹⁶。

金融のみならず非金融事業も展開するプラットフォームの巨大化、独占化が今後進んでいくとすれば、新たな規制を求める動きが強まる可能性もある。

いずれにしても、金融系プラットフォームを巡る動向は、引き続き金融市場の一つの注目点となろう。

¹⁴ Amazon Pay Places というサービス。現時点では、Clover 社の POS を採用するレストランでテイクアウトする際に、事前に注文・決済可能な仕組みとして導入されつつある。Clover 社はクラウドベースの POS を展開する FinTech で、2010 年創業。2012 年に First Data に買収された。

¹⁵ Alipay は、中国人旅行客向けに米国でのサービスを展開するにあたり、First Data の他、決済関連 FinTech の Marqeta、Poynt などと提携している。

¹⁶ 淵田康之『キャッシュフリー経済』日本経済新聞出版社、2017 年、p182~p189 参照。