

Discussion Paper Series

RIEB

Kobe University

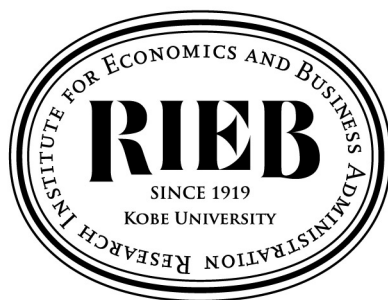
DP2019-J04

インドにおけるフィンテックの現状

西尾 圭一郎

佐藤 隆広

2019年3月28日



神戸大学 経済経営研究所

〒657-8501 神戸市灘区六甲台町 2-1

インドにおけるフィンテックの現状+

西尾圭一郎*・佐藤隆広**

- 1 はじめに
- 2 フィンテックと金融機能
- 3 インドにおけるフィンテックの展開事例
- 4 むすびにかえて

<要旨>

現在、フィンテックを通じた金融取引の変化が、わが国における金融界、銀行業における一つの大きなトピックとなっている。そのためフィンテック研究は近年、急速なペースで進められつつある。フィンテックとは近年において生じた、金融サービスと情報技術、情報機器、他サービスとの結合による新たな金融サービスの発生、あるいは金融サービスの新次元での展開であり、これからのイノベーションをもたらすと考えられている。今後のわが国のフィンテックの展開に資するためにも多くのケーススタディが必要であり、その一環としてインドに焦点を当て研究を行った。わが国では決済関係が注目されがちであり、確かに量的な把握の中では決済や資金調達に関する企業の数が多くみられたが、世界的な成長企業としては保険会社も注目されている。フィンテックは急成長するベンチャー企業の視点から見るかインフラ等社会システムの観点から見るかによって、重要な機能は変わるように思われるが、他方面での包括的な整理、研究が重要だということができ、今後もケーススタディを積み重ねる必要がある。

1 はじめに

現在、フィンテックを通じた金融取引の変化が、わが国の金融業界における一つの大きなトピックとなっている。古典的な理論と結びつけて考えれば、ガーレイ＝ショウ以降重視されている金融システム構造の高度化、資金チャネルの複線化の進展として捉えることができるだろう。金融機関はかつて、商業流通の過程における資金的な欠如や非効率性を埋める形で成長してきた。しかし近年、金融の機能が IT 技術によって効率化され、金融機能の担い手が金融機関に限られなくなってきた。フィンテックによる変化は、金融自体が果たす機能、金融機関に求められる機能が変わるということの意味するのかもしれない。また、他分野からの進出を伴うことも、注目される。こういった要因から、フィンテックは金融機能そ

+ 本研究は、JSPS 科学研究費補助金（科研費）18K01791 および 17H01652 の研究成果の一部である。

* 愛知教育大学教育学部・准教授／神戸大学経済学研究科・研究員

** 神戸大学経済経営研究所・教授

ものの高度化、効率性の向上にとどまらず、金融が機能する局面そのものを大幅に変化させる可能性を秘めている。

そのような変革の可能性を秘めたフィンテックが、どのように展開し、どのように金融システムに影響を与えるのか、という点は、今後の金融機関のあり方にも大きくかかわってくる。そのためフィンテック研究は近年、急速なペースで進められつつある。金融システムとの関係からみた基礎研究としては **Government Office for Science (2015)** や **Financial Stability Board (2019)** などが出されるようになったが、研究の形としてはまだまだケーススタディを積み重ねる手法や、技術論的な話も多い。経済活動の根幹を支える金融機関、とりわけ銀行に対してフィンテックのもたらす影響についてわが国が学ぶためには、変化の先端にいる国の事例を学ぶのが一つの方法となる。そういった視点から、わが国でも外国の事例研究は行われている。そこでは、地政学的な要因や研究人材の観点から中国の研究は多いものの、中国と同様にフィンテックの先進国であり、日本に影響を与えてもいるインドの研究はまだ少ない¹。

例えばインドでは **Paytm** という電子決済システムを提供する企業がある。日本ではヤフーとソフトバンクがその **Paytm** のシステムを採用し、**PayPay** という **QR** コードを用いた決済サービスを開始するなど、その技術や経験が輸入されるようになっている。本研究はそういった背景を踏まえて、フィンテックのケーススタディとしてインドについて研究する。インドのフィンテック事例を収集し、今後の研究の基礎作業としてサービス提供企業、提供されている金融サービスの種類などを抽出、整理する。

2 フィンテックと金融機能

2.1 フィンテックの捉え方

上述したように、近年注目を集めているフィンテックであるが、その定義ははっきりとしない部分がある。そもそも金融とテクノロジーの結合自体は、その語が登場する以前から、断続的に生じている現象である。たとえば証券取引のコンピュータ化による立会場での場立ち取引の廃止であったり、銀行における **ATM** であったり、即時グロス決済 (**RTGS**) の普及であったり、様々な出来事がこれまでも生じてきた。その都度、金融機関や金融業界は対応を迫られ、エンドユーザーもまた金融とのかかわり方を変えていった。したがって、金融とテクノロジーの結合、という巷間に流布している表現を以てフィンテックとし、それへの対応を、というのは勇み足になりかねない。

そこでフィンテックに関して論を展開する前に、その現象はどのようなものと理解されているかを整理しておく必要がある。ここでは、特に本稿が対象と考えるインドと我が国の中央銀行が公表した報告書を整理することで、フィンテックの輪郭を把握すると同時に、政

¹ わが国における金融機能に注目したインドの金融システム研究には佐藤・西尾 (2014) があるが、それは既存の金融機関を分析対象にしおり、本稿が対象とするフィンテック企業は含まれていない。

策当局の認識をも把握しておこう。

インドにおいては、Reserve Bank of India (2017)によって、フィンテックについての包括的なサーベイと、それへの対応に関する政策提言がなされている。そこでは、フィンテックについて「IT 技術の高まりと結びつくようになった金融サービスセクターにおいて現れた技術的イノベーションを表現するための広く包括的な用語」²と定義されており、幅広い概念を指し示す便利な用語として考えられている。この Reserve Bank of India (RBI) による定義づけは Financial Stability Board (FSB)に準じている。FSB もまた広い定義づけをしているが、この定義づけは非常に変化が早いものに対処するために便利であるとして、RBI はこうした緩やかな概念をフィンテックとして捉えている³。

その概念は金融機関にとどまらず、金融リテラシーや教育、個人の金融活動の範囲までも含むように拡大していることが指摘されている。そして、その対象となるサービスは決済、貸出、資産管理、保険などに及び、効率性の向上、リスクの低減、金融包摂の進展などが期待されている。もちろん、利便性に伴う新たなリスクについても指摘されてはいるものの、金融に新しいイノベーションを生み出すものとして認識されている。

ひるがえって我が国では日本銀行決済機構局 (2018) において、フィンテックに関する簡潔な整理がなされている。そこではフィンテックとは「新しい情報技術を、支払い決済サービスをはじめとする様々な金融サービスに応用していく」⁴ことである、としている。それと同時に「経済全般に進行する『情報革命』や『データ革命』の金融面への表れという側面もある。すなわち、フィンテックは、単に『既存の金融サービスをインターネットやスマートフォンに載せる』ことにとどまるものではない」⁵という性質のものであるとしている。ここからみると、RBI の記述と同様、明確な定義は記されていないのだが、ある程度の具体的な範囲、とりわけ決済でのイノベーションをもたらすことを強調しているようにも取れる。またここでも単なる技術と金融の結合、とは認識されていない。

いずれにせよ、フィンテックとは何かと問われれば、近年において技術と結びついて生じた変化を指すものの、新技術の発明というより、金融サービスと情報技術、情報機器、他サービスとの結合による新たな金融サービスの発生、あるいは金融サービスの新次元での展開を指していることがわかる。その意味では、未だ概念的なものであり、その概念が意味する範囲は拡大しうるものである。そのため、フィンテックについて論じるにあたっては、その時点でのフィンテックがどのような金融サービスと IT 技術とが結びついたものを指し示すか、ということ整理したうえで議論を行う必要があり、無条件にフィンテックとひとくくりにして論じてよいものではないことがわかる。

² Reserve Bank of India (2017), p.1.

³ Reserve Bank of India (2017), pp.5-6.

⁴ 日本銀行決済機構局 (2018)、p.2。

⁵ 日本銀行決済機構局 (2018)、p.3。

2.2 金融機能でみるフィンテックの発展、分類

上述のような定義付けをした場合、フィンテックについて論じるには、現時点ではどのような金融サービスがフィンテックによって生じており、どのようなことをケーススタディから学ぶか、という思考実験的整理が必要であると言えよう。ただし、本稿はフィンテックについての概念モデルの構築が目的ではないため、再び上述の 2 つの報告書に基づいて日本とインドの当局が、どのような金融サービスがフィンテックとして提供されている、されうると捉えているか、現時点での認識の整理を行っておく。

RBI によると、フィンテックイノベーションとしては、モバイル決済、デジタル通貨、分散型台帳、ブロックチェーン技術、ピアツーピアレンディング、クラウドファディング、スマートコントラクト、e-アグリゲーター、クラウドコンピューティング、ビッグデータ、AI および機械化、ロボアドバイザー、e トレーディングなどを挙げている⁶。ここで具体的なサービス・商品名が挙げられているのはモバイル決済およびデジタル通貨のみである。モバイル決済では、Apple Pay、Samsung Pay、Android Pay、ケニアの M-Pesa、インドでの IMPS などのモバイル機器での決済をはじめ、Alipay、Paypal などに取り上げられている。これは、わが国でもそのサービスが普及しつつあるためすんなり理解されるだろう⁷。デジタル通貨としては、ビットコインが挙げられており、いわゆる仮想通貨が対象になるとされている。

上記が代表的なフィンテックのサービス、イノベーションとして紹介されているが、それらはどのような金融機能を代替することになるのだろうか。Reserve Bank of India (2017) によると、フィンテックには万人に共通して受け入れられる機能的な分類法は未だ明確に存在していない。そのため、RBI では便宜上、主要な 5 つの機能的分類を試みている。その分類は、大きく分けると①決済、②資金調達・運用、③市場の効率化、④投資のマネジメント、⑤データ分析・リスクマネジメントの 5 機能とされている。

この 5 機能の分類と、実際に提供されているサービスとを RBI が対応させて作成されたのが表 1 である。この分類表 (表 1) を見ると分かるが、機能とサービスとが 1 対 1 で対応しているわけではない。複数の金融機能を備えたサービスがフィンテックのサービスとして捉えられていることがわかる。

⁶ Reserve Bank of India (2017), pp.8-15。なお、RBI のこの捉え方は、フィンテックとして提供されているサービスと、それを可能にしている技術的なイノベーションとが混同しているように見える。このような列挙の仕方がされているのは、フィンテックをサービスとして捉えるというよりもイノベーションとして捉えているためだと考えられる。ここでは RBI の考え方をトレースするため、その認識をそのまま列挙しているが、この把握はあくまでフィンテックの捉え方の一つであり、そういった認識で概観しなければ混乱をもたらすと考えられる。

⁷ M-Pesa などわが国の邦語文献でも取り上げられるようになっており (川野 2018、など)、非常に注目が高く、決済関係についてはわが国では認知度が高いことがわかる。このことは日銀のペーパーにも表れている。

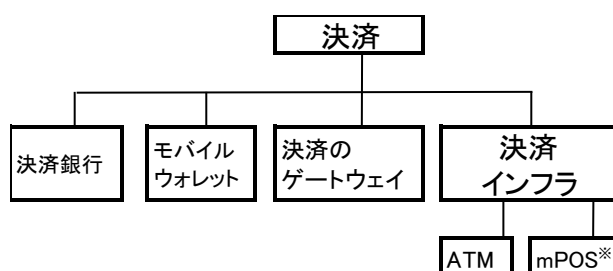
そして、RBI は、インドで実際に展開されているフィンテックサービスが主に決済とオンラインでの金融サービスに集約されるとしている。決済についてはさらに、決済銀行、モバイルウォレット、ゲートウェイ、決済インフラに細分化され、オンライン金融サービスについては貸出、保険、年金、投資信託や証券取引などが挙げられている。それらは図1および図2に示すとおりである。

表1 フィンテックの機能的分類と新たな金融サービス

金融機能	清算・決済	預金、貸付、資金調達	市場効率化	投資、資産管理	データ分析、リスク管理
具体的サービス	モバイル決済、デジタル通貨、分散型台帳	クラウドファディング、ピアツーピアレンディング、電子マネー、分散型台帳	スマートコントラクト、クラウドコンピューティング、e-アグリゲーター	ロボアドバイザー、スマートコントラクト、eトレーディング	ビッグデータ、AIの活用

出所：Reserve Bank of India (2017), p.7.

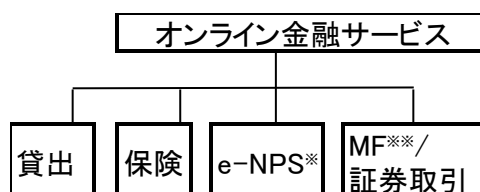
図1 インドのフィンテックサービス（決済）



※mPOS=mobile POS.

出所：Reserve Bank of India (2017), p.17.

図2 インドのフィンテックサービス（オンライン金融サービス）



※NPS=National Pension System.

***MF=Mutual Fund.

出所：Reserve Bank of India (2017), p.17.

一方、わが国ではフィンテックとしてどのようなサービスや機能が具体的にイメージされているだろうか。日本銀行決済機構局（2018）では、機能というより技術に着目する形で整理、紹介されている⁸。そこでは、現代のフィンテックのサービスとして、スマートフォ

⁸ 以下、日本銀行決済機構局（2018）、pp.4-11を参照。

ンを用いた送金、決済プラットフォーム、AI やビッグデータ分析による情報生産機能、ブロックチェーン、分散型台帳技術などが挙げられている。

スマートフォンを用いたサービスの具体例としては中国のアリペイ、ウィチャットペイ、スウェーデンのスウィッシュ、ケニアの M-Pesa、インドの Unified Payments Interface、タイの Prompt Pay が挙げられている。AI やビッグデータ分析によって生じる具体的なサービスとして、短期の与信やリスク管理、アルゴリズム取引や HFT (High Frequency Trade) などが挙げられている。

ブロックチェーン、分散型台帳を用いた具体的なサービスとしては、ビットコイン、イーサリアムなどの仮想通貨やスマートコントラクト、ICO (Initial Coin Offering) などが挙げられている。

前項でも示した通り、日本ではまだまだ決済、資金移動といった点への注目度が高く、それ以外のサービスは普及が進んでいない現状が、フィンテックの金融機能整理の中でも見て取れる。しかし、これからの技術的発展とフィンテック企業の興隆を考えると、幅広い側面での検討が必要となることが、インドでの捉え方からもわかるだろう。特に技術とサービスが 1 対 1 ではないことが指摘されている通り、機能を挙げることで単純な理解・分類ができるわけではない。第 1 節のはじめに、述べた通りだが、わが国が他国のケースから学ぶ必要があることは、この機能に関する認識の比較からも指摘できる。今しばらく、現実で生じている変化や事象を観察し続け、ケーススタディを積み重ねることも重要である。

3 インドにおけるフィンテックの展開事例

3.1 インドにおけるフィンテック展開のインフラ整備

それでは、わが国よりも多方面にわたってフィンテック企業の興隆が生じていると考えられるインドにおける具体的な成長企業やサービスを概観する前に、それを可能とした下地について、少し整理しておこう。

わが国での研究として、インドにおけるフィンテックの普及要因をデジタル化から整理している藤田 (2017) によると、インドにおいて金融包摂が進んでいない現状を打破するために行われたインフラ整備のうち、特にデジタルインド政策と生体認証可能な国民 ID システムである AADHAAR (アール) の導入、そして Pradhan Mantri Jan Dhan Yojana という国民全員が銀行口座を保有するための普及政策の 3 点が重要な要因であったとされ、その上で 2016 年の高額紙幣廃止の影響がそれを加速したと指摘する⁹。

確かに、フィンテックが普及するためには通信インフラの整備を中心とするデジタル化の進展が必要である。とりわけ、エンドユーザーにおける通信システムの整備は極めて重要である。ハードウェアについては、究極的にはスマートフォンに集約される側面が大きいため、通信インフラの整備が進めば、後は比較的普及は容易となる。

⁹ 藤田 (2017)、pp.73-81。

実際、ここ数年でインドでは電話およびインターネットの普及率が急増している。そのほとんどがモバイルを含む携帯電話によるものである。電話回線の普及を示した表 2 およびインターネットの普及を示した表 3 を見てみよう。電話加入者について示した表 2 を見ると、2014 年度末（2015 年 3 月）には 10 億に届かず、普及率も 8 割を超えなかったものが、2017 年度末（2018 年 3 月）には 12 億を超えるようになった。そしてそのほとんどが携帯電話によるものであることがわかる。その間、固定電話の加入者数は減少が続いており、携帯電話やスマートフォンといったモバイルに切り替わっていることもわかる。

表2 電話加入者数(億)・普及率

	合計		携帯		固定	
	合計	普及率	合計	普及率	合計	普及率
2017-18	12.06	92.8%	11.83	91.1%	0.23	1.8%
2016-17	11.95	93.0%	11.70	91.1%	0.24	1.9%
2015-16	10.59	83.4%	10.34	81.4%	0.25	2.0%
2014-15	9.96	79.4%	9.70	77.3%	0.27	2.1%

出所：Telecom Regulatory Authority of India, *TRAI Annual Report*, various issues より作成。

表3 インターネット加入者数 (億)

	インターネット合計			有線		モバイルワイヤレス		
	合計	ブロードバンド	ナローバンド	合計	合計	合計	ブロードバンド	ナローバンド
2017-18	4.94	4.13	0.81	0.21	0.00	4.72	3.94	0.78
2016-17	4.22	2.77	1.46	0.22	0.01	4.00	2.58	1.42
2015-16	3.43	1.50	1.93	0.20	0.01	3.22	1.32	1.89
2014-15	3.02	0.99	2.03	0.19	0.00	2.83	0.83	2.00

出所：Telecom Regulatory Authority of India, *TRAI Annual Report*, various issues より作成。

またインターネットについて示した表 3 を見ると、2014 年度末（2015 年 3 月）には 3 億程度の加入者であったものが 2017 年度末（2018 年 3 月）にはほぼ 5 億にまで増えるようになった。また、その内訳も、2015 年度まではブロードバンドよりもナローバンドの利用者が多かったものの、2016 年度から逆転し、2017 年度には 3 億以上もの差をつけてブロードバンドが一気に普及するようになった。そのインターネットの普及に大きく貢献しているのがモバイルである。インターネットは有線、固定ポイントを持つ無線、そしてモバイル回線に大きく分けられるが、2014 年度時点からそのほとんどがモバイル回線であった。これは途上国ではよくみられる例であるが、改めて比率を見るとその特徴が際立つ。そして小さいながらもモバイル以外の数字を見ると、2016 年度までは増加しているが 2017 年度に入ると減少するようになったことがわかる¹⁰。

¹⁰ ただ、フィンテックが普及する前提要因としてのモバイルの普及という見方はできるものの、逆の因果関係、すなわちフィンテックの普及がモバイル利用を促進させた、という

通信インフラの整備に次いで、最低限の金融へのアクセスも重要な点である。そもそも農村人口が非常に大きく、その人々の所得も少ないインドでは、銀行口座を保有しない層が非常に多かった。そういった人々は金融サービスから排除されてしまうことになる。貧困の改善と国民の生活水準向上のために、金融包摂が求められていた。そこでインドでは、2014年に Pradhan Mantri Jan Dhan Yojana という国民皆口座政策を実施し、銀行口座の普及を推進していった。その結果、インドでは銀行口座を保有する人が急激に増えるようになり、農村部においても銀行口座を保有する人々が増えていった。

世界銀行のデータによると、インドでの15歳以上の銀行口座の保有率は2011年にはわずか35.2%に過ぎなかったものが2014年には53.1%に、2017年には79.9%に上昇している¹¹。また、表4に示している2019年3月13日時点でのデータによると、Pradhan Mantri Jan Dhan Yojanaによって新たに開設された口座数は3億5000万を超えるまでに至った。

表4 Pradhan Mantri Jan Dhan Yojanaによる新規銀行口座数（単位：100万件）

	総数	
	農村部	都市部
公的銀行	280.0	128.4
地域農村銀行	59.3	9.6
民間銀行	11.0	4.8
合計	350.4	14.28

出所: Pradhan Mantri Jan Dhan Yojana ウェブサイト (<https://www.pmjdy.gov.in/home>)より作成。

また、よく言われる話であるがリープフロッグ成長とフィンテックの親和性も大きい。これはモバイルを通じた通信インフラの整備が最もよくわかりやすい例となるが、固定電話回線の普及は非常にコストがかかるため、固定電話が中心である時期にはなかなか通信インフラの整備は進まないが、通信基地局の設置で済むモバイルを通じた通信インフラの整備技術の向上によって、固定電話→携帯電話という成長路線を経ることなく、一足飛びにインフラ整備が進むことになり、旧来型の機器を飛び越して最新の機器が導入され、それを基準とした技術発展や経済慣行の形成などが行われ、サンクコストなどに引きずられることなく新しい技術導入が進むケースがある。フィンテックはまさにそのような発展に適したサービスであるといえよう。このように、インドではフィンテックが進展する素地が形成されていたのである。

側面ももちろんあるかもしれない。これについては本稿の議論対象ではないものの、場合によってはフィンテックの社会に与えるインパクトの大きさが変わるかもしれない。ここでは単純に数字を並べているだけに過ぎない。

¹¹ World Bank (2012, 2015, 2018)および World Bank, *Databank* (<https://databank.worldbank.org/Data/Databases.aspx>)より。

3.2 インドにおけるフィンテック企業の概観

上述してきたように、インドではフィンテックが進展する素地があり、また中央銀行もその発展や社会に与えるインパクトに対し、非常に強い関心をもっている。それでは、インドでは実際にどのようなフィンテックサービスを提供する企業があり、どのようなサービス、商品が提供されているのだろうか。本稿では、これからの研究の基礎資料を提出すべく、ここでインドのフィンテック企業を複数取り上げ、簡単な紹介を行う。その際、分類や既存の金融機関、それらが果たす金融機能との関係などの分析は別稿に譲ることとし、ケーススタディの入り口を広げるべく、インドで注目されているフィンテック企業についての基本的情報の整理を意識した紹介を行う。

インドではフィンテック企業の成長が著しく、2013～2014年にかけて282%もの成長を見せ、2015年には4億5000万ドルにも成長したとされている。2017年時点では約400ものフィンテック企業が活動しており、その成長率は170%と予測されている¹²。では、具体的にはどのような企業が注目されているのだろうか。

インドで注目のフィンテック企業を取り上げる一つの目安としてはKPMGがオーストラリアのベンチャーキャピタルのH2 Venturesと共同で作成している「The Fintech 100 Leading Global Fintech Innovators」が挙げられる。これは世界で急成長しているフィンテック企業100社を取り上げたもので、2015年から毎年発行されている¹³。トップ企業50社と、急激に伸びている注目企業50社の合計100社が取り上げられ、トップ企業50社については独自の基準による順位付けがなされている。そこでは、資金調達合計額、資金調達レート、地理・業種上の多様性、消費者及び市場における牽引力、X-factor（製品、サービス、事業モデルのイノベーションの程度）によって企業が選ばれている。そのレポートで取り上げられているトップ10は表5に示すとおりである。残念ながら、2018年のトップ10にはインド企業は入っていない。また、直近2年のレポートを対象に、取り上げられた企業が多い国について表6に示した。

この表6を見るとアメリカ、イギリス、オーストラリア、中国が他を引き離して多くフィンテック企業を輩出していることがわかる。本稿が対象とするインドは、それらを追う形の第2集団に属していると言えよう。では、インド企業で世界のトップ10社に入ってくるのはどのような企業であろうか。2015年～2018年のレポートに掲載されたインド企業について表7に一覧にした。上の枠はトップ50社にランクインした企業が載っており、下の枠には急成長中の50社が示されている。

¹² Reserve Bank of India (2017), p.17.

¹³ なお、2014年にはAWI、KPMG、FSCによる*The 50 Best Fintech Innovators Report 2014*というレポートが出されている。これは同種のレポートではあるものの、50社のみを取り上げたものであるため、ここでは参照しない。

表 5 世界のトップ 10 フィンテック企業

順位	企業名	国籍
1	Ant Financial	(China)
2	JD Finance	(China)
3	Grab	(Singapore)
4	Baidu (Du Xiaoman Financial)	(China)
5	Sofi	(US)
6	Oscar Health	(US)
7	Nubank	(Brazil)
8	Robinhood	(US)
9	Atom Bank	(UK)
10	Lufax	(China)

出所：H2 Ventures and KPMG (2018)より作成。

表 6 直近 2 年の掲載企業数が多い国ランキング

2017		2018	
国籍	企業数	国籍	企業数
アメリカ	19	アメリカ	18
オーストラリア	10	イギリス	12
中国	9	中国	11
イギリス	8	オーストラリア	7
ドイツ	5	シンガポール	6
フランス	5	ドイツ	4
インド	4	インド	3
		ブラジル	3
		スウェーデン	3

出所：H2 Ventures and KPMG, “Fintech 100 Leading Global Fintech Innovators,” various issues より作成。

表 7 「フィンテック 100 企業」に掲載されたインド企業

	2015	2016	2017	2018
トップ企業	Policybazaar Coverfox	Lendingkart Policybazaar	Lendingkart	Policybazaar Lendingkart
成長企業		AIMin	Caplta Float KrdX Neo Growth	PaySence

出所：H2 Ventures and KPMG, “Fintech 100 Leading Global Fintech Innovators,” various issues より作成。

表 7 を見ると、4 年間を通じて一貫して取り上げられ続けた企業はない。ただ、上位 50 社の中に、4 年中 3 回取り上げられた企業は 2 社ある。それは Policy Bazaar と Lendingkart である。Policy Bazaar は 2015 年、2016 年、2018 年に、Lendingkart は 2016 年、2017 年、2018 年にそれぞれ掲載されている。見ようによっては 2016 年以降ずっと取り上げら

れている Lendingkart の方が勢いのある企業とみること見できるが、わずか数年のことであるのと、2018 年には 2016 年と順位が入れ替わり Policy Bazaar の方が上位に位置付けられていたことから、どちらが優勢、という話ではないと考えられる。また、2015 年だけではあるものの、Coverfox も 49 位で取り上げられている。ここで取り上げられた企業について簡単に見ておこう。

Policy Bazaar は 2018 年の 100 Leading Global Fintech のトップ企業群の第 18 位にノミネートされているネット保険の大手である¹⁴。2008 年の設立当初は保険について学習するための情報ポータルであった。現在はインドのネット保険最大手で、保険業界でも指折りの企業である。取り扱う保険商品は生命保険、医療保険、自動車保険など非常に多岐にわたっており、ビジネスの規模は急拡大しており、インドの保険加入者の 25% を占め、毎月 30 万もの取引を抱える企業へと成長した¹⁵。また保険商品のネット販売では 5 割のシェアを握っており、2014 年には投融資商品のマーケットプレイス「パイサバザール (Paisabazaar.com)」を開設するなど、多角化も進められている。そして 2018 年にはソフトバンクグループのビジョンファンドも出資している¹⁶。

保険の情報サイトから金融商品の販売業者への転化し、ポータルサイトとしての優位性を活かすことができたのが特徴だろう。情報へのアクセスという低いハードルによって顧客の保険へのアクセスを容易にし、コストも低減化させ、新規開拓を行った。情報生産（顧客情報の入手、保険商品へのアクセス）と、IT 技術による取引費用の低減化に成功した企業といえよう。

次に Lendingkart であるが、2018 年の 100 Leading Global Fintech のトップ企業群の第 41 位にノミネートされている中小企業向けオンライン融資を実施するノンバンクである¹⁷。その企業理念は中小企業に手の届く運転資金、投資資金の提供であり、企業家にビジネスに注力してもらうことを目的としている。2014 年に設立され、ビッグデータを活用して信用力の強化を行い、企業家の事業資金へのアクセスを容易にしている。2017 年には YES Bank から 5 億ルピーの融資を受け事業を拡大しており、2018 年 2 月にはシリーズ C ラウンドとして 8700 万ドルもの資金調達を行った¹⁸。2018 年の 100 Leading Global Fintech における記述ではインドで 1200 を超える都市への拡大を目指している、とのことである。既存のキャッシュフローと事業の成長から信用リスクを評価しており、ビッグデータを通

¹⁴ 基本情報は Policy Bazaar ウェブサイト (<https://www.policybazaar.com/>) 参照。

¹⁵ H2 Ventures and KPMG (2018), p.29.

¹⁶ Times of India、2018 年 5 月 1 日 (<https://timesofindia.indiatimes.com/companies/oftbank-led-200m-round-may-turn-policybazaar-into-unicorn/articleshow/63980500.cms>)。出資総額は 2 億ドルで、その際の出資はソフトバンクグループのビジョンファンドが主導している。

¹⁷ 基本情報は Lendingkart ウェブサイト (<https://www.lendingkart.com/>) 参照。

¹⁸ The Economic Times ウェブサイト 2018 年 2 月 13 日記事 (<https://economictimes.indiatimes.com/small-biz/startups/newsbuzz/lendingkart-gets-rs-500-crore-from-fullerton-others/articleshow/62895120.cms?from=mdr>)。

じた与信に必要な信用情報の活用を行っている。また、短期のクレジットライン設定で運転資金の提供も行っている。

ついで 2015 年に掲載された Coverfox 社についても見てみよう¹⁹。ムンバイに拠点を置く同社は、2013 年に設立されたオンライン保険の会社である。具体的には保険契約の比較と、そこからの加入までをオンラインでサポートする、インドで二番目に大きな保険比較サイトの運営を行っている。取り扱う商品は生命保険、医療保険、自動車保険、旅行保険など幅広く、様々な保険会社の商品を取り扱っている。保険契約の更新を忘れないように、広告を通じて案内を出したりするなど、独自の取り組みを行っている。

Policy Bazaar および Lendingkart の 2 社は複数年にわたってトップ 50 に連なる企業であり、その規模も大きく、成長性も優れている。また、Coverfox も早い時期に頭角を現した企業であった。では次に、成長企業 50 社に取り上げられてきた企業を見てみよう。ここでは、幅広いサンプルの収集を目指すため、2015 年から 2018 年の間に取り上げられたインド企業 5 社をすべて、ただし簡単に取り上げる²⁰。

まずは 2016 年に取り上げられた AIMin である。AIMin は 2014 年に創業されたムンバイに本拠を置く金融グループである Edelweiss group の企業であり、インド市場を対象としたオルタナティブ投資の企業である²¹。先進的な取引プロトコルを用いて取引可能な債券価格の発見を行い、相対取引で債券の発行体、投資家、政府機関のすべてに 5000 億ドル市場規模で便益をもたらすとされている。流動性の低い債券の取引相手を見つけることを可能にするこの取引プロトコルは複数のインドの大手銀行に採用されている、とのことである²²。

2017 年には 3 社が取り上げられていた。Capital Float はインドのカルナータカ州の都市バンガロールを拠点として 2013 年に設立された企業である²³。インドの中小企業の資金調達プラットフォームを提供しており、短期の運転資金の供給がメインで、オンラインを通じた申し込みで、迅速な審査、貸出を可能としている点が特徴である（Capital Float 社のページでは最短で 3 日で貸し出す、と記載されている）。市場で十分に供給されていない中小企業向けの短期資金供給というスキマを狙った事業である。なお、Capital Float を運営している会社の本来の名は、かつては Zen Lefin という名称であったが、現在は正式には

¹⁹ 基本情報は Coverfox ウェブサイト (<https://www.coverfox.com/about/>) 参照。

²⁰ 特に断りがない場合、各社の記述は Top 100 Leading Global Fintech Innovators の各年の情報も取り入れている。

²¹ 基本情報は AIMin ウェブページ (<https://aimin.co/>) 参照。

²² 2016 年の Top 100 Leading Global Fintech Innovator のみならず、Fintech News Hong Kong (<http://fintechnews.hk/6664/various/7-fintechs-asia-watch-2017/>)、International Fintech (<https://internationalfintech.com/Company/aimin/>)など、他の企業情報を記すサイトでもインドの大手銀行によるプラットフォーム採用が指摘されている。ただし、具体的な銀行名は記されていない。独立系の金融グループである Edelweiss Group のグループ企業であるためその可能性は極めて高いが、明確な情報を得ることはできていない。

²³ 基本情報は Capital Float ウェブページ (<https://www.capitalfloat.com/>) 参照。

CapFloat Financial Services という社名であり、ノンバンクとして登録されている。Top 100 Leading Global Fintech Innovators にとり上げられている Capital Float とは商品（プラットフォーム）名を指している。

KredX は 2015 年にバンガロールで設立された、中小企業向けオンライン債権割引プラットフォームの企業である²⁴。現在では世界中の企業、投資家を顧客とし、売り手と買い手双方を相手とする B2B の企業となっている。2017 年 4 月にはムンバイに初の支店を出し、2018 年 1 月にはデリーに 3 店目の支店を、2018 年の 12 月には 4 店目の支店をチェンナイに出している。2017 年 3 月にはニューヨークに統括拠点を持つ、中小企業向けインボイスプラットフォームの Hummingbill を買収するなど、成長を続けている²⁵。

Neo Growth は 2012 年に設立されたムンバイの企業で、中小企業向けの短期無担保信用を提供している²⁶。13000 を超える事業者と提携している。2018 年にはインド最大の金融商品オンライン市場である Paisabazaar.com と提携し、2018 年 10 月から 12 月にかけて貸出を 100% 増加させている。

2018 年には PaySense が取り上げられた。同社は 2015 年に設立されたムンバイを拠点とする企業である。情報の定形化によってユーザーの信用力を判定する形の消費者信用のプラットフォームである。PaySense EMI という、独自の個人向けクレジットラインは既存の EMI (Equated Monthly Installment) プランによる個人ローンと類似したものである。大手ノンバンク IIFL (India Infoline) とパートナーシップを結び、2018 年 7 月にはシリーズ B ラウンドで 1800 万ドルの資金調達を行っており、着実に成長の段階を踏んでいる。

ここまでは、Top 100 Leading Global Fintech Innovators で取り上げられてきた企業を見てきた。これ以外にも、ランキング形式でフィンテック企業を整理しているものは多数ある。例えば一覧性があるものとして Fintech Asia による「Top 50 FinTech Companies in India」がある。世界規模での整理ではなくインドを対象としており、インドのフィンテック企業について概観するにはちょうど良いだろう。ただしこれは、先ほどの Top 100 Leading Global Fintech Innovators と異なり、各種発表を基に独自調査したファンディングの規模だけで整理しているものである。そのため、企業の特徴などを考慮しているわけではないが、概観するという意味では便利であるためここではそのリストを表 8 に掲載し、整理の足掛かりを残しておく。この表 8 には、上述した企業もいくつか入っているが、業種としては Top 100 Leading Global Fintech Innovators と比べると、決済関係の企業が多いことがわかる。業務別でいえば、融資が 18、決済が 17、資産管理が 6、保険が 5、仮想通貨が 2、オンライントレードと AI が各 1 ずつ、となっている。

²⁴ 基本情報は KredX ウェブページ (<https://www.kredx.com/>) 参照。

²⁵ The Economic Times、2017 年 3 月 2 日 (<https://economictimes.indiatimes.com/small-biz/startups/invoice-discounting-startup-kredx-acquires-hummingbill/articleshow/57422753.cms>)。

²⁶ 基本情報は Neo Growth ウェブページ (<https://www.neogrowth.in/>) 参照。

表8 規模で見たインドの上位50フィンテック企業

Company	Funding	Subcategory
Paytm Payments Bank	2.77 billion	Payments
ItzCash Card	174 million	Payments
MobiKwik	161.8 million	Payments
Financial Software & Systems	99.5 million	Payments
Capital Float	88.5 million	Lending
BankBazaar	79 million	Personal Finance Management
InCred	75 million	Lending
PolicyBazaar	69.78 million	Insurance
Lendingkart	64.4 million	Lending
Fino Payments Bank (Fino PayTech)	59.3 million	Payments
Mswipe Technologies	56 million	Payments
Ezetap Mobile Solutions	51 million	Payments
Electronic Payments and Services	40 million	Payments
NeoGrowth Credit	36.7 million	Lending
CCAvenue	31.3 million	Payments
Coverfox	29 million	Insurance
ClearTax	15.42 million	Personal Finance Management
FundsIndia	15.24 million	Personal Finance Management
Flexiloans	15 million	Lending
MoneyTap	12.3 million	Lending
Razorpay Software	11.5 million	Payments
CreditMantri	10.21 million	Lending
MoneyView	10.1 million	Personal Finance Management
Indifi Technologies	10 million	Lending
ZestMoney	8.5 million	Lending
Chillr	7 million	Payments
LoanTap	7 million	Lending
ChargeBee Technologies	6.2 million	Payments
Rubique	6 million	Lending
Juspay	5.8 million	Payments
Faircent	5.75 million	Lending
Early Salary	5.5 million	Lending
IndiaLends	5 million	Lending
Upstox	4 million	Online Trading Platform
AirPay Payment Services	3.6 million	Payments
Active.ai	3.5 million	AI
Instamojo	3.1 million	Payments
SecureNow TechServices	3 million	Insurance
RedCarpet	2.6 million	Lending
Scripbox.Com India	2.5 million (disclosed)	Personal Finance Management
Paynear	2.5 million	Payments
TruPay	2.3 million	Payments
Loan Frame Technologies	2.25 million	Lending
Easypolicy	2.2 million (disclosed)	Insurance
CreditVidya	2 million	Lending
ePaylater	2 million	Lending
UnoCoin	1.75 million	Cryptocurrency
Fisdom	1.6 million	Personal Finance Management
RenewBuy	1.5 million	Insurance
Zebpay	1.13 million	Cryptocurrency

注：元記事はCrunchbase、CBInsights、各種ニュース等より作成している。

出所：Fintech Asia ウェブページ「Top 50 FinTech Companies in India」(2017年8月15日記事) (<http://www.fintechasia.net/top-fintech-companies-india/>) より作成。

そのほか、前出の Reserve Bank of India (2017)で名前の挙がっている企業も整理しておく。規制監督側から名前が挙がるということもまた、社会に与えるインパクトが大きい、あるいは大きくなりうるフィンテック企業だとみなすこともできる。ここでもまた、概観のために、取り上げられている企業について列挙しておこう。

P2P レンディングの企業として取り上げられているのは Lendbox、Faircent、i2iFunding、Chillr、Shiksha Financial、Gyan Dhan、Market Finance などである。個人金融・リテール向けの企業として取り上げられているのは、FundsIndia.com、Scripbox、Policy Bazaar、Bank Bazaar である。Policy Bazaar はここでも名前が出てきているが、保険ではなくリテール向けの企業という形でくくられている。その他ソフトウェアサービスという形で取り上げられているのは Catakyst Labs、AirtimeUp、ftcash、Profitbooks、StoreKey、HummingBill（上述）である。エクイティファンディングの企業という形で取り上げられているのは Ketto、Wishberry、Start51 などであり、仮想通貨として取り上げているのは India-Unocoin、Coinsecure、Zebpay である。ウォレットを提供する企業としては銀行系の State Bank Buddy、Citi MasterPass、ICICI Pockets、ノンバンク系の Paytm、Mobikwik、Oxigen、Citrus Pay などが挙げられている。また、少々毛色が変わるが、ブロックチェーン技術を用いたサービスの提供という形で SBI、Axis Bank、ICICI Bank といった既存の大銀行が取り上げられてもいた。

これら、紹介されている企業の列挙からもわかる通り、インドのフィンテック企業と一口に言っても、その数は非常に多い。その中でも、様々な文献やレポートで名前を見かけるいくつかの重要なフィンテック企業・フィンテックサービスについて取り上げておく必要があるだろう。そこで、ここでは上記に名前が挙げられたうち、Top 100 Leading Global Fin tech Innovators で取り上げられていない企業で、資産規模が大きく、わが国で名前が挙がることの多いもの 3 つについて簡単に紹介し、節を閉じる。

一つはインド最大級のモバイル決済ツールである Paytm を運営する Paytm Payments Bank である。Paytm Payments Bank は表 8 を見てもわかる通りフィンテック企業としてはインド最大規模の企業である。Paytm は One97 Communications を親会社として、Vijay Shekhar Sharma 氏によって 2010 年に開始されたモバイル決済サービスである。Paytm のウォレットサービスは銀行によるエスクローサービスを通じて安全に行われており、加盟店は 700 万を超え、カードや銀行口座とスムーズに結びついた QR ベースのモバイル決済システムを提供している。

やがて Paytm は RBI から決済銀行としての免許を獲得し、2017 年 3 月に Paytm Payments Bank としてスタートすることになった。同社のブログでの当初の説明によると以下のような変化が伝えられた²⁷。Paytm Payments Bank は貯蓄口座または当座預金口座であり、顧客一人当たり 10 万ルピーを上限に預金を受け入れることができ、デビットカードを提供する。そして個々人の Paytm ウォレットは Paytm Payments Bank に移行する。つまり運営会社が決済銀行となって活動するが、Paytm ウォレットは以前と同じように機能し続ける、ということであった。

²⁷ ただし、ここではブログ情報を整理した Financial Express 紙のウェブ記事を参照している (<https://www.financialexpress.com/industry/banking-finance/paytm-payments-bank-launched-all-you-need-to-know/681316/>)。

そして Paytm は電気、金購入、電車など様々な局面に活用できることがわかる（図 3 参照）。そのため利用者は多く、さらなる発展が期待されている。その結果、Paytm にはイノベティブな企業からの出資が相次ぎ、資本関係の変化が著しい。アリババグループは 2015 年 10 月、Paytm に 6 億 8000 万ドルの出資を行い（アリババとアントフィナンシャルの共同出資）、事実上のアリババの子会社となった。2016 年にも 3 億ドルの資金調達を行っており、その際は MediaTek、ゴールドマンサックス、シンガポールの Temasek、アリババ、SAIF などが出資している。2017 年にアリババはリライアンスキャピタルから親会社の One97 Communications の株式を取得した。そこにソフトバンクグループが加わる。2017 年 5 月にソフトバンクが約 14 億ドルの出資を行った。また、2017 年にはグループ企業の Paytm Ecommerce にもアリババは 1 億 7700 万ドルの出資をおこなっている。その際に、既存の出資者である SAIF も 2300 万ドルの出資を行っている。そのようなわけで現在は Softbank、SAIF、アリババ、アントフィナンシャルなどが主な出資者となっている。

図 3 Paytm のウェブ画面の一部



出所：Paytm ウェブページ (<https://paytm.com/>)。

他の重要な企業としては MobiKwik を運営する One MobiKwik Systems が挙げられる。One MobiKwik Systems はグルگرام（旧名グルガオン）に拠点をもち、2009 年に設立された Paytm に次ぐモバイルウォレットの提供企業である²⁸。MobiKwik は 300 万以上の事業者、1 億以上のユーザーを抱え、1 日に 100 万件を超えるトランザクションがあるという。

Mobikwik もまた、タクシーの予約、チケットの予約、オンラインでのデジタルおよびオフラインの小売店への支払い、電気、ガス、水道、生命保険など、さまざまな支払いサービスで使用できる。直近では 90 秒という短時間でローンの支払いを行う「ブースト」と呼ばれる、その種では初めてのインスタントクレジット商品を発表するなど、技術革新を続けている企業である。そして、インドのウェルスマネジメントプラットフォームの 1 つである Clearfunds を 100%買収し、ウェルスマネジメントへの進出も視野に入れるようになった²⁹。また、One MobiKwik Systems は戦略的パートナーとして ICICI Lombard General

²⁸ 基本情報は MobiKwik ウェブページ (<https://www.mobikwik.com/>) 参照。

²⁹ The Economic Times、2018 年 10 月 11 日 (<https://economictimes.indiatimes.com/mf/mf-news/mobikwik-acquires-wealth-management-start-up-clearfunds/articleshow/66162522.cms>)。

Insurance と協力関係にある³⁰。

出資者としては、Sequoia Capital、American Express、Tree Line Asia、MediaTek、GMO Payment Gateway、Cisco Investments、Net1、Bajaj Finance が挙げられており、わが国に関しては 2016 年 4 月にグループの「GMO Global Payment Fund」を通じて出資を行った GMO インターネットグループの GMO ペイメントゲートウェイが挙げられている³¹。

そして、最後に取り上げるのは RuPay カードを運営するインド決済公社（NPCI）である³²。NPCI は 2009 年にインド準備銀行とインド銀行協会主導のもと設立された国内決済ネットワーク会社である。その NPCI が運営する RuPay は 2012 年に導入されたデビットカードシステムである。そもそもは海外のカード会社に対抗するために作られたものであり、インドのイニシアティブをとることが一つの目的として始められた。またキャッシュレス経済を目指す RBI のビジョンとも合致したツールである。

RuPay は国家を超えて約 600 の銀行（外国銀行、地域銀行、および地方銀行）と提携を結んでいる。中核となるプロモーター銀行は 10 行存在しており、SBI、パンジャブナショナル銀行、カナラ銀行、バローダ銀行、ユニオンバンク・オブ・インド、インド銀行、ICICI 銀行、HDFC 銀行、シティバンクおよび HSBC である。そしてインド国内に 200 万超のカード加盟店と約 20 万台の ATM ネットワークを展開している。実質的に RuPay はインド全土の ATM と POS システムを利用でき、NPCI とディスカバー社との提携を通じて海外での決済にも利用できる。また前述した国民皆口座政策の際にも、金融包摂とキャッシュレス化の推進のために、その口座開設と紐づけられ展開され、新規で約 2 億枚もの RuPay カードが発行されたという³³。

4 むすびにかえて

ここまで見てきた通り、現在のインドには数多くのフィンテック企業が存在し、成長を続けている。それらの企業がどのような金融機能を果たしているかは、主に扱う業務を見ることで確認できるが、量的な把握でいえば、決済や貸付の企業が多い。その意味では、日本銀行決済機構局（2018）で描かれているように、フィンテックにおける重要点は決済関係にある、といえなくもない。その一方で Top 100 Leading Global Fintech Innovators などを見ると、インドでは決済関係の企業が少なく、資金調達に加えて保険に関連する企業が、

³⁰ Bloomberg, Company Overview of One Mobikwik Systems Private Limited (<https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapid=272561279>).

³¹ GMO ペイメントゲートウェイ「プレスリリース インドのモバイルウォレット企業 2 強の 1 社「MobiKwik」に出資 ～世界最大級の半導体設計会社 MediaTek、セコイアインドと共同出資～」(<https://corp.gmo-pg.com/newsroom/press/gmo-paymentgateway/2016/0427.html>).

³² 基本情報は RuPay ウェブページ (<https://www.rupay.co.in/>) 参照。

³³ 淵田（2017）、p.56。

成長企業として名前が挙がってくる。もちろん、企業の成長という側面と、社会に与えるインパクトという側面では、それぞれ評価基準が変わってくるため、どういう視角からフィンテックを見るか、によって描き方は変わってくるのは当然である。ただし、本稿で見たように、インドは世界的には最大規模ではないにしても、フィンテックの発展基盤が整っている国であり、実際に成長しているマーケットである。そのため、わが国においてもインドのフィンテックについてのケーススタディを積み重ねる必要があるだろう。本稿はその入り口に立った、あるいはその必要性を示した基礎資料である。今後はケースを増やしていくとともに、より詳細な整理分類、金融論的側面からの把握を行っていく必要がある。それらは今後の課題である。

参考文献

- 川野祐司 (2018) 「キャッシュレス化を支える決済インフラ」『世界経済評論』第 62 巻第 6 号、pp.6-14。
- 佐藤隆広・西尾圭一郎 (2014) 「金融システムと経済発展」絵所秀紀・佐藤隆広編著『激動のインド 3 : 経済成長のダイナミズム』、日本経済評論社、pp.161-234。
- 日本銀行決済機構局 (2018) 「フィンテック特集号—金融イノベーションとフィンテック—」決済システムレポート別冊 (<https://www.boj.or.jp/research/brp/psr/data/psrb180207.pdf>)。
- 藤田哲雄 (2017) 「インドのデジタル化政策とフィンテック発展の可能性」『RIM 環太平洋ビジネス情報』Vol.17 No.67、pp.72-98。
- 淵田康之 (2017) 「FinTech 時代の決済改革—英国とインドの取組み」『野村資本市場クォーターリー』2017 年春号、pp.43-61。
- Financial Stability Board (2019), “FinTech and market structure in financial services: Market developments and potential financial stability implications,” (<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P140219.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).
- H2Ventures and KPMG (2018), “2018 FINTECH100 - Leading Global Fintech Innovators,” (https://h2.vc/wp-content/uploads/2018/11/Fintech100-2018-Report_Final_22-11-18sm.pdf).
- Reserve Bank of India (2017), “Report of the Working Group on Fintech and Digital Banking,” (<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PublicationReport/Pdfs/WGFR68AA1890D7334D8F8F72CC2399A27F4A.PDF>).
- World Bank (2012), *The Little Data Book on Financial Inclusion 2012*, (<https://open>

knowledge.worldbank.org/handle/10986/12253).

——— (2015), *The Little Data Book on Financial Inclusion 2015*, (<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/21636>).

——— (2018), *The Little Data Book on Financial Inclusion 2018*, (<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/29654>).