

2020年7月17日 全8頁

# ワイヤーカードの破綻はフィンテックバブル崩壊の前兆か？

## コロナ危機の余波に揺れるチャレンジャーバンク

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 162

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 菅野泰夫

### [要約]

- 欧州最大のフィンテック企業、ドイツのワイヤーカードのマークス・ブラウン前 CEO が、6月23日に不正会計および株価操作の疑いで逮捕された。同社の債務は約35億ユーロに上り、6月25日に権威あるDAX30構成銘柄としては32年ぶりの破産申請に追い込まれる異例の事態となり、15銀行のコンソーシアムを含む債権者は多額の損失を予想している。
- この“欧州版エンロン事件”ともいべき不祥事は、ブレグジット後に英国金融街から規制対象事業の管轄権を増やしていこうと欧州が動いている矢先に起きている。ドイツが新たな金融ハブとしてロンドンに代わりホールセールバンキング活動の活性化を目指す時に、国内の規制当局に適切な監督能力がないことを、欧州大陸の金融機関やその顧客に対して証明してしまった。
- 近年は、ドイツのN26や英国のモンゾなど大手チャレンジャーバンクの名前も顧客の中心として上がっていた。今回のワイヤーカードの1件で、そもそも、ベンチャー企業であるチャレンジャーバンクから、そこまで収益を上げていたかなどの疑問も残る。欧州のチャレンジャーバンクの多くは急激に口座数を獲得しているが、コストも比例して増大し、損失が拡大しているのが現状である。
- コロナ危機以前の2020年初まで、チャレンジャーバンクは欧州フィンテック業界の時代の寵児ともてはやされた。ただコロナ危機によるロックダウンが起き、カード決済や旅行などチャレンジャーバンクの主要収益源となるインターチェンジフィーが発生する機会が減少し、状況は一変した。そもそも既存の大手行は、金融サービスのデジタル化に取り残されないことを目的としたフィンテック企業との提携熱が過去数年高まっていた。ただ殆どの場合、提携といっても単なるAPIのベンダー契約に過ぎなかったため、収益面や顧客獲得で大した成果も生まれず、シナジー効果も殆ど得られなかったのが実情であろう。

## 欧州最大のフィンテック企業、ワイヤーカードの破綻

欧州最大のフィンテック企業、ドイツのワイヤーカード (Wirecard) のマークス・ブラウン前CEOが、6月23日に不正会計および株価操作の疑いで逮捕された。同氏は、所在不明としていたフィリピン大手2行の信託口座にあるとされたはずの19億ユーロの現金が、そもそも実在しなかった可能性を認めている。ただ、ワイヤーカードが相当規模の詐欺の被害にあったと、一貫して不正を働いたことを否認した上で、保釈されており、事件はさらに複雑な様相を呈している。

図表1 ワイヤーカードの軌跡

年月	イベント
1999年	ミュンヘン郊外でオンラインでのクレジットカード決済業者として設立。
2002年	元監査法人のコンサルタントのマークス・ブラウンがCEO就任。
2005年	休眠状態の上場企業を買収し、IPOに伴う厳格な審査を回避する形でフランクフルト証券取引所上場。中核業務はオンラインの成人産業に対する決済管理。
2006年	XCOM買収によりバンキング業に参入（ワイヤーカードバンクと名称変更）。ビザとマスターカードからライセンス取得。
2008年	ドイツの株主業界団体トップがバランスシート上の不審点を指摘。
2011年～ 2014年	アジアを中心に決済企業の買収攻勢に出る。急速な成長と優れた決済技術という同社主張に投資家の関心が集まり始める。
2015年	フィナンシャル・タイムズ社が同社に対する疑惑報道を開始。アジアでの活動が実際には同社主張よりも小規模とリサーチ会社がレポート。
2016年	ヘッジファンドが同社のマネーロンダリング関与を指摘。ドイツ連邦金融監督庁（BaFin）は市場操作の疑いでそのヘッジファンドを捜査。シティグループからプリペイドカード事業を買収し、北米市場進出。
2018年3月	ワイヤーカードシンガポール本社のリーガル担当者が不正送金に関する内部通報を受け、財務スタッフの調査開始。
2018年8月	ワイヤーカードの株価が191ユーロと最高値を記録し、欧州最大の時価総額をもつフィンテック企業に。
2018年9月	コメルツバンクに代わりDAX30の構成銘柄に
2019年2月	シンガポール警察が同社シンガポール拠点に立ち入り検査。ドイツ連邦金融監督庁（BaFin）は2カ月間に同社株式の空売りを禁止。
2019年3月	フィナンシャル・タイムズ社がワイヤーカードの事業の半分は外注と報道。同社はシンガポール当局に対し犯罪捜査の根拠を問い訴訟へ。
2019年10月	フィナンシャル・タイムズ社が同社の不正会計疑惑を報じ、投資家の圧力がかかり、大手監査法人に特別監査を依頼。
2020年4月	大手監査法人の特別監査の結果、不正を示す証拠は見つからなかったが、真相解明に必要な証拠書類が十分に入手できなかったと報告。
2020年6月	5日：ミュンヘン検察庁がブラウンCEOおよび経営陣数名に対する犯罪捜査を開始 18日：19億ユーロの所在が不明と発表 19日：マークス・ブラウンCEO辞任 22日：不正会計の可能性を認め、所在不明の19億ユーロはおそらく実在しないと発表 23日：マークス・ブラウン元CEOが逮捕 25日：破産申請

（出所）各種報道より大和総研作成

欧州でも最大規模の時価総額であったワイヤーカードは、2017年時点で顧客数として大・中企業 3.3 万社、小企業 17 万社を獲得し、圧倒的な成長速度とグローバルな存在から投資家から一挙に注目された。ただし実際には、売上高の半分以上を少数の重要顧客で占めるなど（トップ 200 顧客で 1 億 9,300 万ユーロと売り上げの 3 分の 2 に達する）、同社がその規模を過大評価して市場を欺いていたとみられている。同社の債務は約 35 億ユーロに上り、6 月 25 日に権威ある DAX30 構成銘柄としては 32 年ぶりの破産申請に追い込まれる異例の事態となり、15 銀行のコンソーシアムを含む債権者は多額の損失を予想している<sup>1</sup>。ワイヤーカードはそもそもポルノやギャンブルサイトなどの成人向け産業の決済処理から端を発した企業だが、上場企業として確立された後も（成人向け産業との）関係性を続けていた。ただ近年は、ドイツの N26 や英国のモンゾ（Monzo）など大手チャレンジャーバンクの名前も顧客の中心として上がっていた<sup>2</sup>。

## 金融ハブとしての地位が一步後退したドイツ

ワイヤーカード（グループホールディング会社）は破産申請したものの、決済業務に必要な免許を取得している子会社は事業活動を継続している。

子会社であるワイヤーカードバンク（Wirecard bank AG）は、財政状況は健全であるがゆえ、ドイツ連邦金融監督庁（BaFin）はワイヤーカードバンクをグループ企業の資金とは完全に分け、別会社として扱うよう動いている。ただ EU 側からの BaFin への不信感はぬぐえず、ワイヤーカードの破綻が EU の金融監督行政に対する投資家の信頼感を損なうおそれがあるとし、（BaFin による）同社に対する監督に不備がなかったか調査を求めている。さらに BaFin は 2019 年 2 月に、不正会計疑惑により空売りの対象となったワイヤーカードのドイツ経済における重要性や、市場信頼性に対する重大な脅威を理由に、同社株の空売りを 2 カ月にわたり禁じていた。このため、多くの空売り筋が一斉に BaFin に対する批判を始めている。BaFin は企業中心のアプローチをとり、株主に対する不信が根底にあり、特に空売り筋に対してはその傾向が強いという。2019 年の時点で既にワイヤーカードに対する疑惑が報じられていたものの、BaFin は捜査に担当官を 1 名しか割り当てなかった。BaFin トップは、記者会見で監督不行き届きとして失態を認めている。

さらにワイヤーカードの英国子会社であるワイヤーカード・カードソリューションズ（WCS:Wirecard Card Solutions）は英国フィンテック企業において、重要な役割を担っており、チャレンジャーバンクなどのスタートアップ企業に代わって、銀行免許やシステム等を BaaS (Banking as a Service)<sup>3</sup> として提供する事業を中核としつつあった。ただ、親会社の破産

<sup>1</sup> ワイヤーカードには物理的な資産が殆どなく、顧客の多くは競合他社に乗り換えてしまうリスクがあるため、残された価値が失われる前に、速やかに資産の売却を行う必要性がある。

<sup>2</sup> N26 は、創業当初、銀行ライセンスをワイヤーカードに外部委託していた。

<sup>3</sup> バックエンドの基幹システム部分だけをソフトウェア化し、API に接続するだけで口座を開設できるサービスを提供するフィンテック企業。

申請を受け、英国の金融行為規制機構（FCA）は WCS に対し、認可業務を全て中止するように命じている。WCS 側は英国の事業に影響はないとしながらも、この結果、ワイヤーカードのシステムを利用している全てのフィンテック企業のデジタル口座は凍結され、顧客は保有する口座に一時的にアクセスできなくなった<sup>4</sup>。その一つである、複数の銀行・クレジットカードを一枚のカード（支払い機能付きカード）に統合管理するサービスを提供しているカーブ（Curve）は、口座数が 130 万を超えており、多くの顧客に支障が出た。さらに主要銀行の口座開設が難しい人を対象とするいわゆる金融包摂のサービスを展開するポキット（Pockit）の顧客も 50 万人にも上り、給与振込だけでなく、社会福祉給付の受取にも影響が出たという。WCS のシステムに依存していたケースも多く、英国フィンテック業界全体の影響は甚大である。

ワイヤーカードに関しては、欧州最大のフィンテック企業としての期待が大きく、性善説バイアスがかかったのかもしれない。この“欧州版エンロン事件”ともいべき不祥事は、ブレグジット後に英国金融街から規制対象事業の管轄権を広げていこうと欧州が動いている矢先に起きている。ドイツが新たな金融ハブとしてロンドンに代わりホールセールバンキング活動の活性化を目指す時に、国内の規制当局に適切な監督能力がないことを、欧州大陸の金融機関やその顧客に対して証明してしまった。ロンドンからフランクフルトへの金融ハブとしての機能移転にブレーキがかけられることも想像に難くない。今後は、日系大手の本社機能も移転し、かつての欧州金融ハブの威光を回復しつつあるアムステルダムなどが、金融監督権限を高める可能性があるという。いずれにしろ、ドイツのフィンテック業界の旗手であったワイヤーカードに長年にわたる不正会計の疑いが出たことは、一連のマネーロンダリング不祥事に打撃を受けていた EU 金融業界にさらなるダメージを与えることになった。

## コロナ危機で業態転換に踏み込むチャレンジャーバンク

今回のワイヤーカードの 1 件で、そもそも、ベンチャー企業であるチャレンジャーバンクから、そこまで収益を上げていたかなどの疑問も残る。欧州のチャレンジジャーバンクの多くは急激に口座を獲得しているが、コストも比例して増大し、損失が拡大しているのが現状である。

特にコロナの感染拡大を防ぐためのロックダウンにより、国内外の支出（決済件数）が激減したため、チャレンジャーバンクは主要収益源となるインターチェンジフィーの急減に直面している。プレミアム口座の会費やマーケットプレイスの手数料などを謳っているものの、主な収益はインターチェンジフィーに依存しており、その他の収入は微々たるものである。インターチェンジフィーからの手数料は 0.2%~0.3%程度であるが、塵も積もれば山となるかのように、顧客数が増えていけば、手数料もその分増えていく構造である。

<sup>4</sup> ただ翌週には命令は解除されている。

図表2 英国でのカード支払いによる加盟店の手数料内訳

手数料名	内容	平均的な費用
決済手数料	決済の度に課金される少額の手数料	平均で代金総額の1~3%
加盟店口座手数料	(顧客のカード支払い受付に必要な) 加盟店口座の維持費用	月額で5~15ポンド
サービス料	いわゆるインターチェンジフィー (EUでは代金総額に対し一定の割合が規定されている)	デビットカードなら0.2%、クレジットカードなら0.3% 割引措置もあり
加盟店契約費用	加盟店契約内容に応じ、決済料金がそれほど生じなくても、ミニマムの料金として課金される	月額10~20ポンド
承認費用	決済承認のための費用	カード支払いの度に1~3ペンス
支払い方法による課金	顧客がどのようにカードを使うかによって課金(接触、挿入、スワイプ、キー方式)	カードが手元になれば高額になる
カードマシン代	カードマシン自体の費用	30~80ポンド(機能や購入台数に依存)
設置コスト	導入およびソフトウェア費用	100ポンド未満(昨今は請求されない場合が多い)

(出所) 大和総研作成

さらにチャレンジャーバンクの主要顧客層は、既存銀行をメイン口座とし、チャレンジャーバンクは二次的な決済口座として利用する傾向があり、1人当たりの預金平均残高も200~300ポンド程度である。そのため、バランスシートを活用する預貸金収益などに過度に期待できない構造的な問題もある(また主要顧客層は、30代のミレニウム世代が多く、コロナ危機により収入減や失業の危機に直面している)。基本的にチャレンジャーバンクは、サブスクリプションモデルのため、急増した無料口座の利用顧客に関しては、口座維持管理費用を負担せざるを得ないのが実情であろう(英国の既存銀行は普通口座でも口座維持管理料を徴収するケースが多い)。そのため、各チャレンジャーバンクは収益獲得に向けてビジネスモデルの転換を余儀なくされている。

英国大手チャレンジャーバンクのレポリユートは2020年6月には無料口座の顧客に対し同8月12日より各種サービスの無料期間が終了すると通知している。無料の外貨両替の上限は1,000ポンドまでとなり、これを超える場合は0.5%の手数料が課金される(プレミアム・メタル会員は無料)。また週末の外貨両替の手数料も現行の0.5%から1.0%に引き上げられる(平日は上限まで無料)。また海外送金も最初の1回だけ無料だが、2回目からは50ペンスの手数料を徴収する。さらに、送金先の自国通貨でない通貨での送金は、米ドルであれば1回3ポンド(ブラジルへ米ドルを送金など)、米ドル以外の送金は1回5ポンドの手数料を徴収することになる(いずれもSWIFT送金の場合)。また、2020年2月に調達した5億ドルを使い、コロナ危機で打撃を受けた旅行業界での企業買収を検討している。移動制限が解除された後に、レポリユート

を通じ飛行機のチケットの購入やレンタカーの予約などを格安で行えるようになることを検討している。

## コロナ危機でリストラを強いられるチャレンジャーバンク

コロナ危機により、チャレンジャーバンクは業態の変化だけでなく、目先のリストラに奔走していることも事実であろう。レボリュートは全従業員の3%に相当する約60人の余剰人員削減を発表したが、それとは別にポルトガルおよびポーランド拠点で50人超の従業員に対し、自主退職するよう圧力をかけたとの告発報道が飛び出す騒ぎとなった。レボリュートと並び、英国チャレンジャーバンクの雄と期待されたモンゾはコロナ危機を受けて、経営幹部の給与の25%カットを自主的に求め、共同創立者であるブロムフィールドCEO（当時<sup>5</sup>）も2020年3月に今後12カ月の給与の返上を発表している。さらに社員約300名を政府のコロナ対策である一時帰休スキームの対象とし、米国のカスタマーサービス拠点の閉鎖も発表した。さらに2020年6月に入り、英国内の120名の従業員が余剰人員となることを発表し、解雇希望者を募り国内でも大きなリストラに踏み切る可能性を示唆している。同月の資金調達ラウンドは不調に終わり、時価総額で40%減を受け入れざるを得ない状況となった。同行の融資事業は始まったばかりのため、既存行に比べ、デフォルト率の上昇が予想されるエクスポージャーは少ないものの、ロックダウン中に口座保有者の購入活動が抑制されたため、インターチェンジフィーの急減により収益は打撃を受けている。

一方、スターリングバンクは、約40名の有期雇用者や派遣労働者との雇用契約を解約したものの、新たな資金調達をし、顧客も増え続けているなど、好調な業績を出している。法人事業においても中小企業の18万口座を抱えるなど、着実に足場を固めている。その理由として、顧客基盤の違いが指摘されている。そもそもモンゾやレボリュートは大都市圏のミレニアル世代が中心であり、夜遊びや海外旅行に頻繁に行く顧客層をターゲットにしている。一方、スターリングバンクはこれよりも年齢層が高く、既存行の週末のまとめ買いをするなどの顧客をターゲットにしていた。同行はロックダウン中も口座数も着実に増加した理由として、政府が100%保証する融資スキームの参加行に選ばれたことも大きいとされる。政府が100%保証するとはいえ、回収にあたる銀行として審査の結果、融資を承認しなかった顧客企業の不満がSNS上で拡散するなどの風評被害にあったが、同行は承認率（86%）を開示する唯一の銀行でもあり、透明性が高いことも評価されている一つである。

<sup>5</sup> 2020年5月にブロムフィールド氏がCEOの座を退き、後任にビザカード元幹部のアニル氏が就くことを発表している。

図表3 コロナ禍でのチャレンジャーバンクのリストラ策

銀行名	コロナ危機による影響
レボリュート (Revolut)	<ul style="list-style-type: none"> <li>共同創立者は二人とも給与返上し、経営幹部は給与25%削減。</li> <li>賃金の一部を、その価値の二倍に相当する株式オプションに転換する賃金減額スキーム (SSS) 実施。社員の6割以上が同スキームに参加。</li> <li>約60名の余剰人員削減。</li> </ul>
モンゾ (Monzo)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ブロムフィールドCEO (当時) が12カ月給与返上。</li> <li>米国ラスベガスのカスタマーサポート拠点閉鎖 (米国事業は継続)。</li> <li>英国スタッフ120人の人員削減に向けた協議開始。</li> <li>社員約300人が一時帰休スキームの対象に。</li> </ul>
N26	<ul style="list-style-type: none"> <li>共同設立者含む経営幹部は一年間給与25%削減。</li> <li>ドイツおよびオーストリア拠点の従業員約150名を時短スキームの対象に。</li> </ul>
スターリングバンク (Starling Bank)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2021年初までに収益計上およびIPOの予定を2、3年先延ばし。ただし一時帰休スキーム利用せず、採用増。中小企業融資に向け、政府スキームへの参加が認められたため、法人口座の新規開設増。</li> </ul>
ポキット (Pocket)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ワイヤーカード破綻を受け、FCAが6月26日に英国子会社に一連の業務命令を出す。同社が発行するカードを利用していたため、同30日まで一時的に口座が凍結される。</li> </ul>
カーブ (Curve)	<ul style="list-style-type: none"> <li>計21名 (うちカスタマーケア担当の社員17名) の一時帰休スキームを適用。</li> </ul>

(出所) 各種報道より大和総研作成

## コロナ危機に揺れるチャレンジャーバンクの現況は、フィンテックバブル崩壊の前兆か

コロナ危機以前の2020年初まで、チャレンジャーバンクは欧州フィンテック業界の時代の寵児ともてはやされた。小規模なマネーロンダリング疑惑や、経営陣の頻繁な交代など懸念はあったものの、バリュエーションは上昇の一途をたどり、フィンテック業界の羨望の的であった。トップ4行 (レボリュート、モンゾ、N26、スターリングバンク) はみな新規市場参入や米国進出に向かい、まだ収益を上げていないにもかかわらず、IPOを画策していた。ただコロナ危機によるロックダウンが起き、カード決済や旅行などチャレンジャーバンクの主要収益源となるインターチェンジフィーが発生する機会が減少したため、状況は一変した。資金調達にも支障が出てくれば、この1年で整理統合が一気に進む可能性は高く、世界的な銀行に伍する存在になるという目標達成は急に遠のいたことも確かだ。

またその場合、資金力のないフィンテック企業とビジョンやデジタル能力に劣る中規模な既存行との合併や、既存行がKYC (Know Your Customer: 適切な本人確認) や、アンチマネーロンダリングなどに強みのあるフィンテックを買収したり、既に確立されたフィンテック企業が補完的なサービスを提供しているスタートアップ企業を買収するといったパターンも考えられる。そもそも既存の大手行は、金融サービスのデジタル化に取り残されないことを目的としたフィンテック企業との提携熱が過去数年高まっていた。ただ殆どの場合、提携といっても単なるAPIのベンダー契約に過ぎなかったため、収益面や顧客獲得で大した成果も生まれず、シナジー効

果も殆ど得られなかったのが実情であろう。そもそもフィンテック企業を後押ししようとした、EU の第二次決済サービス指令（PSD2）は銀行が、規制が不十分な企業に対して顧客情報の開示を求められるといった不公平な競争条件を作り出しているといっても過言ではない。しかも不具合が生じた時の賠償責任は、フィンテック企業ではなく銀行側に跳ね返ってくる。このため PSD2 の改定を求める声も出ていることも確かだ。コロナ危機をトリガーとして、フィンテック企業の終焉を予想する声も多く、既存行はデジタル戦略の大幅な軌道修正を余儀なくされる可能性が高まっている。

ただ、既存行が、サービス面でチャレンジャーバンクに近づきつつあると断言するには早計であろう。チャレンジャーバンクはロックダウンにより、マーケティング活動を減速させており、事態が鎮静化すれば、消費者がチャレンジャーバンクに向かう可能性は否定できない。また、WHO が感染拡大の防止措置として現金利用後の手洗い励行を要請したことや、予防措置として現金からコンタクトレス決済に移行する店舗が増えていることも決済のデジタル化を後押しするため、チャレンジャーバンクがさらにシェアを拡大する可能性がある。ただいずれにせよ、アフターコロナの新常態では、フィンテック企業は真の収益力を示す必要があり、それができなければ淘汰される運命にあるという事実は変わらないであろう。

(了)