フィンテックが拓く事業機会
―アジア新興国の中小零細向け金融のポテンシャル―

2022/03

三井物産戦略研究所
産業情報部 産業調査第一室
島戸治江、大西勝

Summary

- アジア新興国の中小零細企業（Micro, Small and Medium Enterprises:以下MSME）は、銀行から十分な融資を受けられず、大きなファイナンスギャップ（潜在的な資金需要額と融資額の差）を抱えている。
- しかし、MSMEを取り巻く事業環境には近年、大きな変化がみられる。コロナ禍で加速したデジタル化の進展はフィンテックの活用可能性を高め、金融機関だけでなく非金融企業にとっても事業機会が広がっている。アジア新興国の政府は、金融包摂性向上のため、デジタル金融インフラの整備と金融分野の規制緩和を進めており、フィンテック企業にとって市場参入しやすい環境が整いつつある。
- 先進国で活用が進んでいるB2B金融サービスの多くが新興国のMSME向け金融にも有用と思われるが、なかでもサプライヤー向けのonline factoringやadvance payment、バイヤー向けのdynamic discountingやB2B BNPLなどの発展余地が大きいと考えられる。
- インドネシアでは、島嶼国家ゆえの複雑なサプライチェーン上で、食品・日用消費財分野に多数存在するMSMEの資金繰りを円滑化するサービスが求められる。業務デジタル化の進展にともない可能となったデータ活用による、零細小売店向けB2B BNPLやサプライヤー向けonline factoringは有用だ。中間流通を完全には排除できない地方においては卸売業者向けのinventory financeも検討に値する。テック企業のエコシステムでは、売上をベースに、SNSマーケティングなど補足データを活用したrevenue based financeも広がりそうだ。
- インドでは、社会問題化しているバイヤーの支払い遅延の影響を受ける小規模・零細サプライヤーや、担保に足る農地を保有していない零細農家が、特に運転資金の確保に苦心している。それらに対する有用な金融サービスとして、前者には、債権者ではなく債務者の信用に依拠するonline factoring、後者には、農作物の収穫見通しを踏まえた作付け時点での無担保融資advance paymentなどが挙げられる。

Contents

１．問題の所在と仮説 ２
２．新たなB2B金融サービスの隆盛 ３
2-1. 先進国での取り組み ３
2-2. 新興国のMSME向けに有望視されるサービス ６
３．インドネシア ７
3-1. MSME金融の現状と課題 ７
3-2. デジタル金融インフラの拡充と規制緩和 １０
3-3. MSME金融における新たなプレイヤーの動向 １１
3-4. 課題解決に活用し得るフィンテック １２
４．インド １３
4-1. MSME金融の現状と課題 １３
4-2. 規制環境の変化とデジタルインフラ拡充の取り組み １５
4-3. 課題解決に活用し得るフィンテック １６
５．最後に １７

１．問題の所在と仮説

新興国の企業は、中小零細企業（Micro, Small and Medium Enterprises:以下MSME）の比率が高く、それらは経済の要となるが、資金繰りが必ず課題として挙がる。MSMEの満たされない資金需要は膨大である。IFCの推計[1]によると、2017年時点で128の新興国におけるMSMEのファイナンスギャップ（潜在的な資金需要額とフォーマルな金融機関による融資額の差）は計4.8兆ドルにのぼり、GDPの18%に相当する[2]。

一方、新興国のMSMEを取り巻く事業環境には近年、大きな変化がみられる。例えば、コロナ禍のもとB2CのEC市場が急拡大し、それを追う形で、企業間（及び企業・政府間）でEC を利用して財・サービスの受発注を行う、B2BのEC市場[3]の拡大が見込まれている[4]。この市場でサプライヤーあるいはバイヤーとなるMSMEのデジタル金融サービスへのニーズが高まっている。金融包摂性の向上に取り組む各国政府が、金融分野での規制緩和を進めるとともに、金融機関のAPI開放が義務化や義務努力化されるなど、非金融企業にとって市場参入しやすい環境が整いつつある。こうした中、デジタル技術を活用し、金融サービスのリスク低減やコスト削減を実現するためのソリューションを提供するフィンテック企業が、先進国を中心に出てきている。

新興国におけるMSME金融の課題には潜在的な事業機会が広がっており、デジタル技術を活用したサービスが、その課題解決に適用できるのではないかというのが筆者らの仮説である。そこで、新興国のMSME金融に有用と思われるソリューションを整理した上で、現地の金融事情や規制を踏まえた活用の可能性を探る。分析の対象はインドネシアとインドである。MSMEの数が多く（図表１）、伝統的な金融機関が満たせない膨大な資金需要、金融サービスのデジタル化の進展、金融分野での規制緩和の3つの条件を満たすからだ。本稿では、両国のフィンテック企業、金融機関を中心とした22社・機関へのヒアリング結果を踏まえ、まず、新しい市場の形がある程度見えてきたインドネシアについて、次に、新興国の中でもデジタルインフラの整備が進むなど、ポテンシャルの大きいインドについて考察する。

---

[1] International Finance Corporation, MSME FINANCE GAP 2017 Report（2018/19 Update）に基づく。
出所： https://www.smefinanceforum.org/sites/default/files/Data%20Sites%20downloads/MSME%20Report.pdf

[2] フォーマルな金融機関に対する潜在的な資金需要（合計8.7兆ドル）に基づき推計されたもの。加えて、インフォーマルな金融機関に対する潜在的な資金需要は合計2.8兆ドル、GDPの11%に相当すると推計された。

[3] OECDでは、ECの定義（広義）を「物・サービスの売却あるいは購入であり、企業、世帯、個人、政府、その他の公的あるいは私的機関の間で、コンピューターを介したネットワーク上で行われるもの。物・サービスの注文はこれらのネットワーク上で行われるが、支払いおよび配送はオンラインで行われてもオフラインで行われても構わない。」としている。また、経産省では、ECの市場規模に関する統計において、「複数の売り手と買い手の仲介を目的として第三者が運営するe-マーケットプレイスについては、卸売業の一形態として参入」としている。

[4] 同市場は、2026年に18.57兆ドル市場になるとの見通しもあり、2020年（7.35兆ドル）からの平均成長率でみると18.7%となる。

図表1 アジア新興国における中小零細企業（MSME）

	企業数（万社）	全体に占めるMSMEの割合(%)				
		企業数	雇用者数	GDP	輸出額	銀行融資
インドネシア	6,547	99.99	96.9	60.5	15.7	19.7
マレーシア	115	97.2	48.0	38.2	13.5	16.7
フィリピン	100	99.5	62.8	-	-	5.1
タイ	313	99.5	71.7	34.2	11.7	22.4
ベトナム	79	97.0	38.0	45.0	–	21.5
インド	6,339	–	–	30.3	49.8	17.6
パキスタン	520	98.6	72.0	22.0	–	7.3

注：2020年時点。インドネシアの銀行融資除くすべてのデータ、ベトナムの雇用者数、インド・パキスタンのGDPは2019年時点。インドの企業数、パキスタンの雇用者数は2018年時点。

出所：ADB「Asia Small and Medium-Sized Enterprise Monitor 2021」、Ministry of Planning and Investment Vietnam（ベトナムの企業数・GDPのみ）から三井物産戦略研究所作成

2．新たなB2B金融サービスの隆盛

2-1. 先進国での取り組み

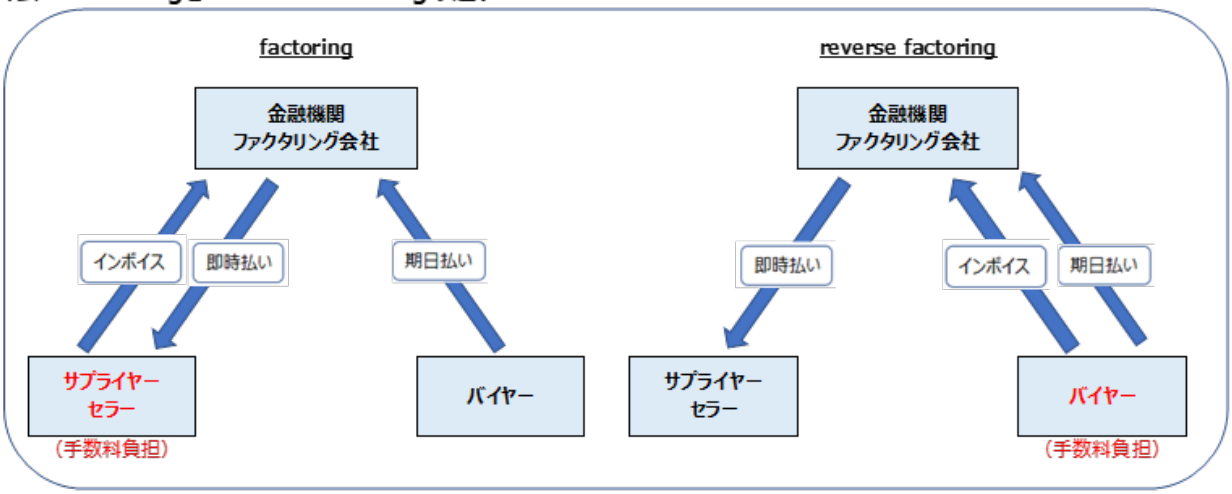
MSMEが抱える金融面でのペインポイントは、多額の設備投資資金の確保ではなく、B2B取引における運転資金に関わるものが大半だ。そのようなサプライチェーン上で必要とされる金融サービスは、売掛金、在庫、買掛金などに紐づけられ、一部は以前からノンバンクなどによりMSME向けに提供されてきた。しかし、高いコストが手数料として利用者に転嫁され、プロセスも煩雑で時間がかかるため、活用は限定的であった。米McKinseyは、世界全体で対象となり得る資産の80%が、このような金融サービスを享受できておらず、残りの20%も多くが効率的な形では提供されていないと見ている。フィンテックの活用でその対象資産の範囲が拡大することが期待されるが、本項では先ず、法律やインフラが整備されている先進国を中心に活用が進んでいるMSME向けのB2B金融サービスを紹介し、次項でそれらの新興国での活用の可能性について論じる。

サプライチェーン上でのB2B金融サービスを、資金調達者・受益者（或いはプロセスの主導者）がサプライヤー/セラー側かバイヤー側かで分けると、前者は、売掛債権や在庫をベースとしたものが主流となっている。代表的なものにfactoringがある。これは、債権者が一定の手数料を支払い、保有債権を第三者に売却して早期に現金回収するもので、目先の運転資金に苦慮するMSMEにとって有用性は高い。従来はコストなどに課題があったが、フィンテックの活用で審査などのプロセスがデジタル化され、全体にかかる期間が短縮、それによりコストも低減し債権者に課される手数料も軽減されたonline factoringとして、対象企業の幅を広げている。在庫を担保として融資を行うinventory financeも、デジタル化の進展で活用の可能性が広がっている。従来、在庫管理はデータ量が膨大で取り扱いが複雑になり、モノとデータが紐付いて

いなかったが、デジタル化によりその問題が解消され、担保として価値が認められやすくなった。また、商品・サービス提供前に資金供与されるadvance paymentも、特に利益実現までに時間を要し、その間の運転資金に問題を抱える企業、産業にとって有用である。収穫までに時間を要し、作物価格の変動による影響も大きく、収入の見通しが立てにくい農家がその典型だ。なかでも、所有農地が限られ不動産担保の融資を受けにくく、運転資金が不足しがちな零細農家には有益性が高い。

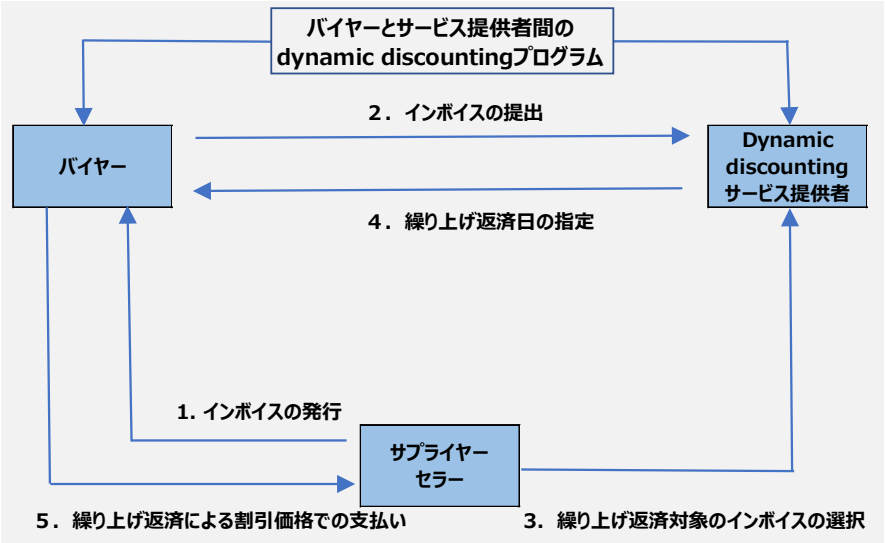
一方、バイヤー側のものは買掛債務に関わるものが主である。reverse factoringは、サプライヤー/セラーが早期に現金回収する点ではfactoringと同様ながら、手数料負担は債務者であるバイヤーが負う点で異なる（図表2）。サプライヤー/セラーは、バイヤーの信用力を基に早期に満額で現金回収でき、バイヤーは手数料を負担するものの、サプライチェーンを維持し、期限ギリギリまで支払いを延ばすことで財務余力を高められるというメリットがある。また、dynamic discountingは、バイヤーが債務を繰り上げ返済することと引き換えに、支払金額を引き下げるものだ（図表3）。バイヤーは割引の恩恵を受け、サプライヤー/セラーは、早期に現金回収できるメリットがある。後者がdynamic discountingのサービス事業者を通じて割引率や繰り上げ返済時期、どのインボイスを繰り上げ返済するかなどを調整できることから「ダイナミック」と呼ばれている。サプライヤー/セラー向けに比べ、バイヤー向けサービスは未開拓なものが多く、成長余地が大きいと考えられている。McKinseyでは、2019年から2024年までの世界市場での年平均成長率が、reverse factoringが15～20%、dynamic discountingが25～30%と見込んでいる（サプライヤー/セラー向けサービスは、全体で同3～5%）。また、ここ数年、BNPL（後払いサービス）はB2C分野での成長が目覚ましいが、昨年あたりからB2B分野のBNPLを提供するフィンテックスタートアップの大型資金調達が続いており、市場拡大への期待が反映された動きと考えられる。これも、デジタル化により利用者のデータから与信判断をはじめとする各プロセスが即時に行えるようになったことで、より広範な対象の活用を可能にしたものだ。

図表2 factoringとreverse factoringの違い



出所：Cairn.info資料を基に三井物産戦略研究所作成

図表3 dynamic discountingの概要とプロセスフロー



出所：Global Supply Chain Finance Forum資料を基に三井物産戦略研究所作成

また、サプライチェーン上のものではなく、形態としては従来の第三者機関による融資に近いものの、資金の貸し手が銀行やノンバンクなどではない新たな企業向けファイナンスも台頭している。代表的なものに、資金の借り手（MSMEなど）と貸し手（機関投資家、個人など）のオンラインプラットフォーム上でのマッチングサービス、P2P lendingがある。ほかにも、バランスシートではなく売上データなどをベースに、主に事業実績が短いスタートアップ向けにフィンテック企業が融資するrevenue based lendingなども存在する。

図表4 主なB2B金融サービスの種類と関連フィンテックプレイヤー

資金調達者/受益者/主導者	種類	概要	代表企業
サプライヤー	online factoring	サプライヤーが未払いのインボイスを金融機関に売却し、現金化する金融手法。サプライヤーは、バイヤーからの支払いを待つ代わりに、金融業者にインボイスを「売り」、金融業者はその大部分を前払いする。その後、バイヤーは金融業者に直接支払いを行い、金融業者は最終的に手数料を差し引いた残りのインボイスをサプライヤーに支払う。	Fundbox, MARKETFINANCE
	advance payment	商品、サービスの引渡し、提供の前に、サプライヤーが支払いを受けるサービス。企業による従業員の給与前払いが知られているが、利益実現までの期間が長い農業での活用事例も。	PRODUCEPAY
	invoice auctions	（金融機関探しに苦労している）中小企業が、インボイスや希望する支払い方法などを出品し、(リスクの高い投資先を探している）投資家が入札することで、商取引の資金授受の権利を売買するプラットフォーム。インボイスファイナンスのマーケットプレイス。これにより競争が促進され、理論上、中小企業と投資家の双方が最も望ましい金融条件を手に入れることが可能となる。	inwise, INVOICE AUCTION
	inventory finance	販売前の在庫を担保に資金を調達する方法。中小企業がキャッシュフローを改善し、成長するためのソリューション。多くの場合、企業は信頼できる顧客と在庫さえあれば、こうした融資を受けることができる。在庫は貸し倒れの際、融資を行う企業が担保として差し押さえる。	supply me, DRIP/c
バイヤー	reverse factoring	バイヤー(債務者)が、手数料を支払い第三者である金融機関にサプライヤー(債権者)への債務を返済させ、代わりにバイヤーの金融機関への支払いを遅らせるもの。つまり、ファクタリングは売掛金、リバース・ファクタリングは買掛金のソリューション。	PrimeRevenue, ORBIAN Trading on better terms
	dynamic discounting	サプライヤーが買い手に提供する商品やサービスの割引と引き換えに、インボイスの繰り上げ返済を提案するサービス。バイヤーは、サプライヤーが設定した支払期限を守ることで、それらのインボイスに対する支払いで割引を受けることができる。サプライヤーが割引率や繰り上げ返済のタイミング、どのインボイスに繰り上げ返済を行うかなどを調整できるため、ダイナミックと呼ばれている。	C2FO, kyriba
	B2B BNPL	企業間決済の後払いにサービス。後払いだけでなく、請求書作成や決済プロセスの自動化を推進している企業も。	Resolve, BILLIE
双方	P2P lending	P2Pレンディングは、公的な金融機関が取引に仲介役として参加することなく、個人や企業に直接資金を貸し出す金融取引。一般的に、貸し手と借り手候補をマッチングするオンラインプラットフォームを通じて行われる。	PROSPER
	Revenue based financing/recurring revenue financing	企業の収入源とその収入源の経常的性質に基づいて利用可能となり、規模が決定されるファイナンス手法。対象企業のバランスシートではなく、収益をベースに融資判断されるもので、主に事業実績が限定的なスタートアップ向けに用いられる融資形態。借り手は、通常、顧客との契約から生じる予想収益などに関する情報を開示することが求められる。	CLEARCO FORMERLY CLEARBANC, pipe

出所：各社資料を元に三井物産戦略研究所作成

2-2. 新興国のMSME向けに有望視されるサービス

上記で挙げたものは、関連する法律やデジタルインフラの整備状況、ユーザーの金融・デジタルリテラシーの違いなどから、現時点で新興国のMSME向けに活用するにはハードルが高いものもあろう。しかし、市場ニーズに合致したものであれば受け入れられる素地はあり、例えば、online factoringやP2P lendingなどは既に新興国にも存在する。これらのサービスの安定的発展にはインフラや規制の整備が必要であり、その点において未成熟な段階にある新興国は市場の発展余地が大きいと考えられよう。また、債務者の信用に依拠したファイナンスを受けにくい中小零細の卸売りや小売り向けなどには、在庫を担保とした融資であるinventory financeの活用も想定される。

商品・サービスを提供する前に売上の一部を前受けするadvance paymentも、新興国のMSME向けに有用な手段となろう。例えば農作物のマーケットプレイスを運営する米ProducePayは、天候の見通しなどを踏まえた農作物の収穫量や価格の予想を基に、メキシコを中心に中南米で無担保の前払いサービスを提供して

いる。これは、フィンテックを超えた多くのテクノロジーを総合的に活用したものといえる。ただし、このようなモデルが機能するには、デジタルインフラに加え、農作物のコールドチェーンといった流通網の整備等も必要となる。このため、経済の発展段階によっては同モデルが機能するまでに時間を要する可能性もあるが、経済、雇用に占める農業の割合が大きな新興国での潜在的な需要は極めて大きいであろう。

バイヤー側のものではつけ払いであるB2B BNPLが、現金決済の多いMSMEの運転資金に余裕を持たせるものとして、資金へのアクセスが限られる新興国の末端の零細小売企業などに受け入れられよう。また、reverse factoringやdynamic discountingは、素材・部品の中小零細サプライヤーを抱える大手メーカーによる活用などが想定される。これらの手法は先進国でもまだ新規のものではあるが、特に財務余力が限られる小規模・零細サプライヤーの多い新興国では、サプライチェーンの頑健性を高める上で有用な手段となろう。

雇用やイノベーションの創出を目的に、国を挙げてスタートアップ支援に注力するのは新興国も同様だが、その多くは事業実績が限られており、財務的にも十分な担保を持つには至っておらず、従来の融資を得ることが難しい。revenue based lendingは、そのようなスタートアップの資金需要を満たすものとして、新興国でも活用事例が増加しよう。

3．インドネシア

3-1. MSME金融の現状と課題

インドネシアのMSMEは多くが個人事業主であるため、資金調達には、財務諸表が未整備、担保が不足している[5]、銀行融資に必要な営業ライセンスや納税者番号を有していないという問題を抱える。この結果、銀行融資を受けるに値する経営状況にありながら受けられていない企業が小規模企業で約4割、零細企業で約3割にのぼり[6]、代わりに自己資本で賄うか、親族・知人、高利貸しなどインフォーマルな金融に頼っているとされる。また、MSMEが多数存在する食品・日用消費財分野は、島嶼国家ゆえ地域毎に分断された複雑な流通構造となっており、地方や末端のMSMEには十分に資金が回っていないという問題もある。

1章で述べたIFCの推計によると、インドネシアのMSMEのファイナンスギャップは1,659億ドル、GDP比で19.2%にのぼり、さらに、最初からインフォーマルな金融に頼る企業の資金需要を含めると潜在ギャップは485億ドル増加する（図表5）。以下その背景を詳述する。

[5] MSMEをめぐる担保制度の問題として、土地所有権につき地域・村落単位の慣習法に基づくインフォーマルな証書が用いられることが多く、多くが抵当権の設定に必要な所有権・建設権証書を保有していない点、また会社更生法にあたる制度が存在しない、民事執行の手続きが機能していない等の理由から担保権の実行が困難である点などが指摘される。

[6] 2015年9月経済政策パッケージのデータ。
出所：https://www.ekon.go.id/source/publikasi/deputi-1-sosialisasi-paket-kebijakan-umkm-151015.pdf

図表5 インドネシアのMSMEのファイナンスギャップ

	MSME合計	零細企業	中小企業
金額（億ドル）			
潜在的資金需要額	2,225	822	1,403
融資額	566	91	475
ファイナンスギャップ	1,659	730	928
インフォーマルな潜在的資金需要額	485		
GDP比（%）			
潜在的資金需要額	25.8	9.5	16.3
融資額	6.6	1.1	5.5
ファイナンスギャップ	19.2	8.5	10.8
インフォーマルな潜在的資金需要額	5.6		

出所：IFC「MSME Finance Gap」（ 2018-19 Update）を基に三井物産戦略研究所作成

同国には2020年時点で6,547万社ものMSMEが存在するが（登録ベース）、全体の約99%が年間売上3億ルピア（約2万ドル、1ドル=14,300ルピア）に満たない零細企業で[7]（図表6）、大半が個人事業主だ。産業別にみると、MSMEの約半数が農林水産業に従事する[8]一方、非農林水産業では、卸売・小売業（ホテル・レストラン含む）が圧倒的に多い（図表７）。次に多い製造業の中では食品が半数弱を占める。

図表6 インドネシアのMSMEの定義

区分	年間売上高	純資産（土地･建物除く）
中堅企業	25億ルピア以上 500億ルピア未満	5億ルピア以上 100億ルピア未満
小規模企業	3億ルピア以上 25億ルピア未満	5,000万ルピア以上 5億ルピア未満
零細企業	3億ルピア未満	5,000万ルピア未満

注：Law No.20/2008に基づく
出所：ADB「Asia SME Monitor 2020」を基に三井物産戦略研究所作成

図表7 インドネシアのMSMEの産業別構成比（%）

	企業数	雇用者数	GDP
製造業	16.7	20.5	26.8
運輸･通信業	7.3	4.7	4.8
卸売･小売(ホテル･レストラン含む)	63.5	54.4	47.8
その他サービス業	10.7	19.5	20.6
その他	1.8	0.9	-

注：2016年経済センサスのデータ。農林水産業以外。
出所：ADB「Asia SME Monitor 2020」から三井物産戦略研究所作成

同国の銀行部門は商業銀行と庶民信用銀行に大別される（図表8）。商業銀行の一つ、インドネシア庶民銀行（インドネシア語の略語BRI）は全国に広い支店網を持ち、貸し倒れ率が低いことからマイクロファイ

[7] 2017年時点のIFCのデータ（脚注1のリンクに同）
[8] 2012年時点のデータ
出所：ADB「Asia Small and Medium-Sized Enterprise Monitor 2020」October 2020
https://www.adb.org/publications/asia-sme-monitor-2020-country-regional-reviews

ナンスの成功例とされるが[9]、その理由は、国営なので地方政府・警察のサポートを得やすく、債権回収がし易いからだとの指摘もある[10]。一方、民間商業銀行は、手間がかかる上にリターンの小さいMSME向け融資は積極的に取り組むモチベーションに欠ける。インドネシア中央銀行（中銀）は商業銀行に対し、融資総額に占めるMSME比率を2018年に20%以上に引き上げるよう義務付けたが[11]、2021年10月時点で19.9%と僅かに割り込み、融資残高は1,127兆ルピア（約780億ドル）[12]にとどまる。2021年8月の中銀令はMSME融資割合を2023年に25%以上、2024年に30%以上と段階的に引き上げることを義務付け、インセンティブや罰金を新たに定めたものの[13]、商業銀行の動きは鈍い。一方、ノンバンクは銀行と比べ圧倒的に融資規模が小さい（図表9）。

図表8 インドネシアの銀行部門

	法人数	支店数	総資産（兆ルピア）
商業銀行	107	30,770	9,824
国営銀行	4	17,015	4,120
地方開発銀行	27	4,647	877
民間地場銀行	68	9,081	4,391
外国銀行	8	27	437
庶民信用銀行	1,468	5,854	163

出所：OJK「Indonesia Banking Statistics」（Oct 2021）から三井物産戦略研究所作成

図表9 インドネシアの主なノンバンク機関

	法人数	融資残高（兆ルピア）
マルチファイナンスカンパニー	184	452.2
ベンチャーキャピタル	60	-
マイクロファイナンス機関（MFIs）	204	0.6
国営質屋	4,123	50.4

注：2019年末時点
出所：ADB「Asia SME Monitor 2020」を基に三井物産戦略研究所作成

[9] Robinson, Marguerite S., *The Microfinance Revolution: Volume 2. Lessons from Indonesia, 2002*, World Bank
[10] 現地の金融専門家へのヒアリングに基づく
[11] Bank Indonesia Regulation No.14/22/PBI/2012。未達の商業銀行に対しては、インドネシア銀行での当座預金サービスの利用制限などのディスインセンティブを付与。
[12] 図表5の2017年時点のフォーマルな機関の融資額と比較すると、金額は伸びたものの、GDP比は依然6.6%と横ばいである。
[13] Bank Indonesia Regulation No.23/13/PB/2021（2021年8月31日発効）。MSME融資割合が2022年6月末・12月末時点で20%未達の場合は文書による警告、2023年6月末時点で同じく未達の場合は不足額の0.1%を罰金として科すると定める一方、MSME融資の成長率に応じ2022年3月1日から預金準備率を最大1%引き下げるなどインセンティブを付与した。ただし、緩和措置として、MSMEが参加するサプライチェーン向け融資、国債の買い入れ、低所得層への住宅ローンの提供もMSME向け融資として認めるなど、実効性に疑問が残る。

3-2　デジタル金融インフラの拡充と規制緩和

他方、政府は、成人の銀行口座保有率が半数以下にとどまる状況を受け[14]、金融包摂向上に向けた戦略を推進してきた[15]。中銀は、2019年に公表した「インドネシア決済システムブループリント2025[16]」のもと、キャッシュレス決済システムの構築に注力する。同年、国営銀行4行と国営通信、石油公社などが提携した電子決済サービスLinkAjaが始動。2020年1月に本格導入したQRコード標準「QRIS」は、2021年11月時点で約1,200万の事業者が導入済みで、MSMEの実店舗やECでの商品購入時の電子マネー利用が拡大している。2021年12月には、24/7即時送金システム「BI FAST」を導入し、個人向け送金サービスの運用を開始した[17]。2022年2月時点で国内決済の81％相当を担う計42銀行・1機関（証券保管振替機関）がBI FASTを導入済みで、今後、段階的に自動引き落としや支払い請求などサービスの対象を広げる方針だ。このほか、決済システムに関わる手続きの簡素化・迅速化、決済サービス業者の外資規制緩和（外資出資上限を49％から85％へ引き上げる）などが打ち出されている。

デジタル金融サービスをめぐる規制緩和も進む。2016年以降、主要銀行がオンラインバンキングを推進、その延長線として、オンライン専用銀行（デジタル銀行）を設立する動きが相次いだ。さらに、2020年以降は、非金融企業によるデジタル銀行の設立が活発化している。その多くは既存の小規模銀行を買収し、デジタル銀行へ転換させる手法をとる。金融サービス庁（OJK）[18]は2021年7月、実態を後追いする形で、デジタル銀行の定義を明確化し、新設認可手続きの簡素化や、既存の商業銀行の転換による設立を認めた[19]。最低払込資本の要件をみると、新設銀行（10兆ルピア、約7億ドル）よりも既存銀行の転換（3兆ルピア、約2億ドル）の方がハードルは低いことから、小規模銀行の買収をねらう投資家が今後も増える見通しだ。

フィンテックの活用に関しては、決済に加え、P2P融資をめぐる規制が整備された。2016年にOJKが定義を明示したことで[20]P2P融資に対する信認が高まり、借り手の口座数は2018年1月末の33万から2022年1月末

---

[14] 成人人口のうち銀行口座保有率は、出所により異なるが、世界銀行のGlobal Findex Database 2017では49％だった。

[15] 2007年、銀行が携帯電話のネットワークを用いて提供する電子マネーサービスが開始された。さらに、2014年から、食品店・レストランなど自営業者、質屋、協同組合などのデジタル金融サービス（DFS）エージェントを通じ、銀行支店以外で、電子マネーによる現金の出入金や送金などができるようになった。出所：公益財団法人国際通貨研究所「ASEANの金融包摂に係る委託調査報告書」2021年3月

[16] 2014年のキャッシュレス運動（GNNT）、多様なリテール決済手段の統合を推進するために2017年に導入された国家決済ゲートウェイ（GPN）に続くもの。同ブループリントは、①APIの標準化などのオープンバンキング、②リテール決済の近代化、③金融市場インフラの強化、④適切なデータ管理、⑤規制監督の改善の5つのイニシアティブを掲げる。
出所：https://www.bi.go.id/en/fungsi-utama/sistem-pembayaran/blueprint-2025/default.aspx

[17] 送金1回当たりの上限額は2.5億ルピア（約200万円）、手数料は中銀と市中銀行間が19ルピア（約0.15円）、市中銀行と利用者間が最大2,500ルピア（約20円）に抑制。

[18] 従来、銀行に対する監督権限は中銀、ノンバンクと資本市場に対する監督権限は資本市場監督庁が有してきたが、金融部門を一元的に監督する目的のもと、両者の権限は新設の金融サービス庁（OJK）に移管され、2014年から始動した。ただし、OJKのキャパシティの問題等があり、主に決済システムや電子マネーの分野は引き続き中銀が主導的に管轄、フィンテックのIT関連部分は通信情報省が管轄しているのが実態。

[19] OJK Regulation Number 12/POJK.03/2021。デジタル銀行は、本店以外の物理的店舗を持たず、電子媒体で事業を行う一般銀行と定義。外資出資比率は最大99％までと定めた。2021年10月31日施行。

[20] OJK Regulation Number 77/POJK.01/2016。P2P融資は、オンラインプラットフォーム上で貸し手と借り手との融資契約を促進するための金融サービスの提供と定義した。サービス提供にはOJKへの登録を義務付け、資本金や貸付限度額のほか顧客保護を目的とした規定を定めた。P2P融資企業は、貸し手または借り手となること、形態を問わず保証を供与することが禁止されている。

の7,516万に急増した。2022年1月時点でOJKに登録／認可されたP2P融資企業103社の融資残高は31兆ルピア（約22億ドル）、累計融資額は310兆ルピア（約220億ドル）である。

3-3　MSME金融における新たなプレイヤーの動向

これらの新しいプレイヤーのうちP2P融資企業は、2章であげたソリューションをMSME向けに展開しており、代表的な企業にModalku（Funding Societies）、Investree、Koinworksなどがある。彼らは、顧客開拓や与信プロセスの効率化をサポートするなどで銀行と連携する一方、ノンバンクとは競合している。例えば、シンガポール、インドネシア、タイ、ベトナムで事業展開するノンバンク大手A社は日用消費財分野の中堅企業・小規模企業向けの融資に注力しており、ターゲットがP2P融資大手B社と重なる。B社はMSME向けに電子請求書プラットフォームを提供するとともに、online factoringを主力サービスとする。

P2P融資企業は、ワルンと呼ばれる零細小売店の商品発注・決済・在庫管理などのデジタル化に取り組むスタートアップとも提携する。その1社が、MBKが出資するTokoPandaiだ。食料品・日用消費財の小売市場では伝統的小売が8割を占め、ワルンが約357万店舗も存在するが、大手消費財メーカーと取引するワルンのなかでも優良な10万店舗のうち、2021年末で約3万店舗がTokoPandaiのサービスを導入済みである。同社は、電子マネーライセンスを取得し、卸売業者に対するワルンの支払い決済をキャッシュレス化している。さらに、P2P融資企業と提携して決済データを共有し、卸売業者が保有する優良なワルンからの売掛債権を買い取るサービスを提供する。卸売業者に対しては債権買い取り後、即座に代金払い込みを実行し、ワルンに対しては支払期日を延長するというものだ。

一方、デジタル銀行のうち大手銀行系では、2016年にBTPN（2019年にSMBCインドネシアと合併）が国内初のデジタル銀行Jeniusを設立した後、シンガポールDBS銀行など外資も参入している。非金融企業系では、配車大手Gojek（現GoToグループ）、シンガポールSeaグループ、中国Alibabaグループが相次いで参入している（図表10）。これらテック企業は決済ライセンスを取得し[21]、配車サービス、EC、フードデリバリーなどの顧客に決済サービスを提供することで、モバイル決済事業者として急成長した。さらに消費者だけでなく、ドライバーや、飲食店やECに出店する小売店などのマーチャントを自社のエコシステムに囲い込む戦略のもと、マーチャント向け小口融資、個人向け小口保険・投資などを提供している。

[21] GoToグループはGoPay、GrabはLippoグループのOVO、SeaグループはShopee Pay、中国Ant FinancialはDANAを買収。GrabとGojekは、国営LinkAjaにも出資。LinkAjaは公共料金の支払いと地方の顧客基盤という強みがあり、相互補完の関係が築けるとにらんだ模様。

図表10 インドネシアのデジタル銀行の設立事例

タイプ	サービス開始年	デジタル銀行ブランド名	設立・買収主体	被買収銀行
既存銀行が設立	2016	Jenius	BTPN	
	2017	Wokee	Bank KB Bukopin	
		Digibank	DBS Bank（星）	
	2020	TMRW	UOB（星）	
	2021	Livin’	Bank Mandiri	
		Motion Banking	Bank MNC International	
		Blu	Bank Central Asia	Bank Royal
		Raya	Bank Raya Indonesia（旧BRI Agroniaga）	
銀行以外が設立	2021	Bank Jago	Gojek（GoToグループ）	
		SeaBank	Shopee（星Seaグループ）	Bank BKE
		Bank Neo Commerce	Akulaku（中Alibabaグループ）	Bank Yudah Bakti
		LINE Bank	LINE Financial（日）	Hana Bank Indonesia
	2022	Allo Bank	Mega Corp（CT Corpグループ）	Bank Harda International
		-	Emtek、Grab（星）、Singtel（星）	Bank Fama International
		-	WeLab（香港・李嘉誠）	Bank Jasa Jakarta

出所：各種報道から三井物産戦略研究所作成

3-4　課題解決に活用し得るフィンテック

このように、インドネシアのMSME向け金融は新たなプレイヤーの登場により、フィンテックの活用機会が広がっている。

とりわけ、市場規模が大きく多数のMSMEが存在する食料品・日用消費財の分野での活用ニーズは大きい。島嶼国家ゆえ、卸売業者が各地域に分散しており、その流通経路は多層で複雑なものとなっている。食料品・日用消費財メーカーから零細小売店までの間に、地域によっては三次卸、四次卸を経由する。これら複雑なサプライチェーンにおける資金繰りを円滑にするためのソリューションとして、フィンテックの活用が期待できる。

前述のとおり、末端の零細小売店は業務のデジタル化を進めることが先決だが、そこをクリアすれば、決済取引データを活用したB2B BNPLの適用が急速に広がることが予想される。

零細小売店のデジタル化にともない、メーカーと零細小売店が中間流通を飛び越えて直接取り引きするB2B ECの市場拡大が見込まれるが、一方で、物流インフラの整備が遅れる外島や地方においては中間流通を完全に排除することは難しいだろう。卸売業者はある程度纏まった額の資金が必要だが、地方の小規模卸は銀行融資を受けにくい。そこで、在庫を担保とする融資inventory financeの活用は検討に値する。従来は在庫データの管理が不十分だったが、近年のデジタル化の進展でデータの透明性が高まり、在庫の担保化がしやすくなっているからだ。

メーカーや大手小売業者に対するサプライヤーとしてのMSME向けには、業務のデジタル化にともないonline factoringの活用が広がるとともに、バイヤーの信用力に依拠したreverse factoringやdynamic discountingの導入も広がりそうだ。

また、インドネシアではソーシャルコマースの人気が高まっており、SNSを通じた広告・マーケティングに関するデータ蓄積にともない、現状の請求書をベースにした融資だけでなく、広範な金融サービスが可

能となる。その一つとして、revenue based financeがある。売上げをベースに、SNSマーケティングや在庫などの補足データを活用して融資を行う仕組みで、前述のデジタル銀行に参入したテック系企業のエコシステムに馴染む。彼らは、B2B ECマーケットプレイス事業にも注力し始めており、その取引データを活用し金融サービスを拡充していくことが予想される。

4．インド

4-1　MSME金融の現状と課題

インドのMSME向け金融の問題は、①資金需要者の財務データの捕捉ができず、担保不足もあり、銀行が融資を行うことが困難なこと、②特に製造業や農業では、零細にまで資金が届きにくい構造的な問題を抱えていること、③MSMEサプライヤーへの支払い遅延が横行していること、の大きく3点が挙げられる。以下、それぞれについて詳述する。

現在インドには、約6,300万のMSMEが存在している（登録ベース）。そのうちの99.5%が、工場及び設備機械への投資額1,000万ルピー以下、年間売上高5,000万ルピー以下の「零細」に分類される企業である（図表11）。

図表11 インドの中小零細企業の定義

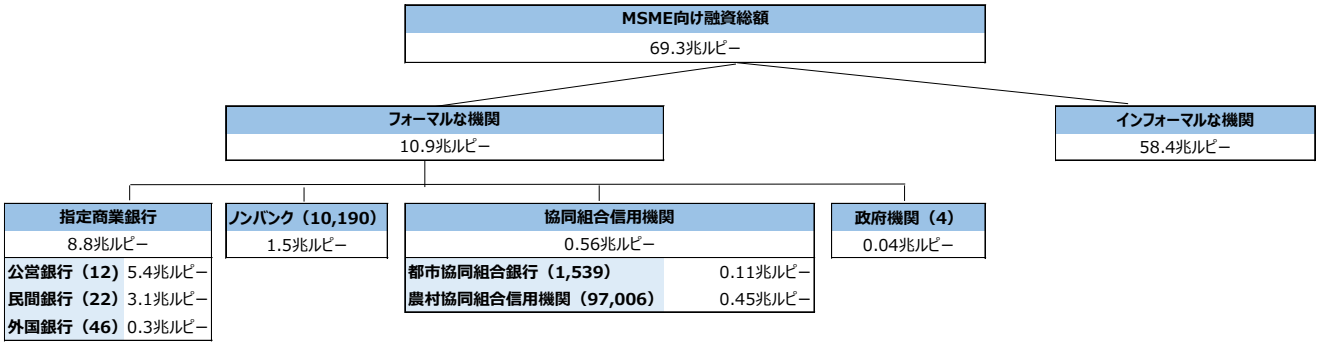
区分	登録企業数	工場及び設備機械への投資額	年間売上高
中堅企業	336,000（中小企業合計）	5億ルピー以下	25億ルピー以下
小規模企業		1億ルピー以下	5億ルピー以下
零細企業	63,052,000	1千万ルピー以下	5千万ルピー以下

出所：IFC、Gazette Notification-1st June 2020 by Government of Indiaのデータを基に
三井物産戦略研究所作成

政府主導の取り組みにより、インドは高度なデジタルインフラを持ち、銀行口座保有率は8割と、新興国としては極めて高い。ただし、特に農村では現金決済が依然として主流で、銀行口座も補助金の入金用途が中心で十分に活用されておらず、限定的な金融サービスしか受けられないUnderbanked層が大勢を占めるとみられる。

インドには、12の公営銀行と22の民間銀行が存在するが、それらがサービス対象としている法人は大企業から中堅企業までがほとんどで、小規模・零細企業の多くはインフォーマルな機関を利用している（図表12）。

図表12 インドの金融機関の概観と業態別MSME向け融資額



注：各機関のカッコ内の数値は2021年時点の金融機関数、MSME向け融資額は2017年時点
出所：インド中小零細企業省、Intellecap、JBIC、インド準備銀行の情報を基に三井物産戦略研究所作成

ただし、信用情報の不足などから、その需要を満たすのに十分な資金が供給されていないのが現状である。IFCは、インドにおけるMSMEのファイナンスギャップをおよそ2,300億ドルと試算している（図表13）。この数値には、スタートアップと、最初から銀行などからのフォーマルな融資を求めることのない小規模、零細企業の資金需要は含まれておらず、それらも含めると、潜在ギャップはさらに1,000億ドル近く増加するとみられている[22]。

図表13 インドのMSMEのファイナンスギャップ

	MSME合計	零細企業	中小企業
金額（億ドル）			
潜在的資金需要額	3,695	133	3,562
与信額	1,395	43	1,351
ファイナンスギャップ	2,301	90	2,211
インフォーマルな潜在的資金需要額	965	–	–
GDP比（%）			
潜在的資金需要額	17.8	0.6	17.2
与信額	6.7	0.2	6.5
ファイナンスギャップ	11.1	0.4	10.7
インフォーマルな潜在的資金需要額	4.7	–	–

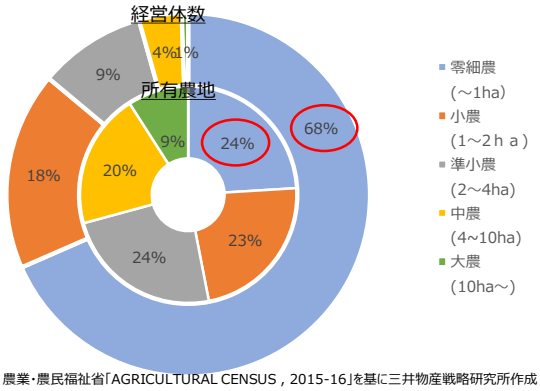
出所：IFC、MSME Finance Gap, 2018-19 Updateのデータを基に三井物産戦略研究所作成

産業部門別に見ると、インドは農業の比重が大きく、GDPに占める農業部門の割合は17%（2018年度）、総労働人口では42.3%（2017年度）を占める。後者が前者の2.5倍もあることは、農業の生産性が低いことを示しており、例えば小麦の単収は世界平均を16%、綿は同36%下回っている。その主因に、十分な融資を受けられない零細農家（所有農地１ha以下）が多いことによる資本装備率の低さがある。同国の零細農家は、経営体数が全体の68%を占めるが、所有する農地は全農地の24%にとどまる（図表14）。このため同層は、銀行などからの不動産担保の借入が困難で、負債残高に占めるその割合は27%と、他の層を大幅に下回る。高利の貸金業者に頼らざるを得ず、その借入比率は41%に上り、元から収入水準の低い零細農家の経営を圧迫している（図表15）。つまり同層では、目先の課題である運転資金に加え、より本質的な

[22] IFCとIntellecapによると、MSMEによるフォーマルな金融システムからの融資は、総融資額の15%程度にとどまっており、残りの85%はインフォーマルな機関からの融資で、多くは高利といわれている。

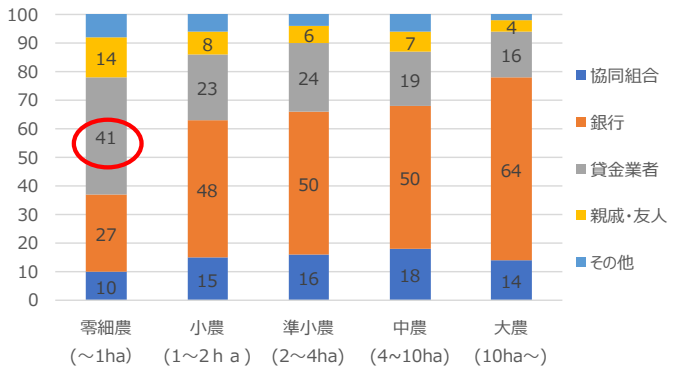
課題解決のため、単収増加による生産性向上を目的とした資金も必要となる。

図表14 規模別の経営体数と所有農地の構成比



出所：農業・農民福祉省「AGRICULTURAL CENSUS，2015-16」を基に三井物産戦略研究所作成

図表15 負債残高に占める借入先の割合



出所：インド中央銀行、ニッセイ基礎研究所のデータを基に三井物産戦略研究所

別にも問題として、多層で複雑な流通システムがある。メーカーなどからエンドユーザーまで4～5層の仲介業者が存在する非効率なサプライチェーン構造となっている。インドの流通コストはGDPの14%近くに上り、先進国の同約8%を大幅に上回る。このため、サプライチェーン全体に資金が行き渡りにくく、その末端にある小規模・零細企業は運転資金が恒常的に不足している。

また同国では、バイヤーが小規模・零細のサプライヤーへの支払いを遅らせることが常態化している。これを受け、支払い義務を債務発生後45日以内とする法律が施行され、2017年には遅延支払監視ポータル「MSME Samadhaan」が開設された。これは、サプライヤーが支払い遅延事案を同ポータルに申請し、バイヤーに支払いを促すものだ。その開設から約4年の2021年末時点で申請件数は9万件を超えたが、バイヤーとの関係などを懸念し、申請しないサプライヤーも多いといわれ、実際は9万件を大幅に上回る遅延案件があるとみられる。支払い遅延に対しては金利負担を課すなどの罰則があるが、同法には抜け穴も多く、順守する大手バイヤーは限られている。IFCは、バイヤーが支払い期限を順守すれば、MSMEの運転資金不足額の約70～80%を埋められると試算している。

4-2　規制環境の変化とデジタルインフラ拡充の取り組み

金融包摂を進めるインドでは、金融規制は他の新興国に比べ緩和的といえ、例えば、従来の銀行業ライセンスを保有していればデジタルバンクを運営することができる[23]。ただし、緩和的なことで問題も生じ始めている。スマートフォンを介した融資（デジタルレンディング）には、現在、約1,600のアプリが存在し、そのうち1,100が違法性のあるものとみられ、その状況を問題視したインド中央銀行（RBI）が規制を敷く可能性について言及している。規制により業界の透明性が高まる一方、デジタルレンディングに頼っていたMSMEの資金調達手段は一段と限られてしまう可能性もある。

[23] そのような環境下、P2P lendingが拡大しており、産業調査会社のIndustry ARCは、その市場規模が2026年には105億ドルに達すると予測。予測期間中の2021～2026年の年平均成長率は21.6%ということになる。

一方、デジタルインフラに関しては、インド政府が経済成長に欠かせない主要な要素として、整備に注力している。その一つが「India Stack」だ[24]。これは、デジタル時代に誰もがオンラインでサービスを受けられるようにするための公共インフラで、①非対面レイヤー（デジタルIDなど）、②ペーパーレス・レイヤー（本人確認を行う仕組みなど）、③キャッシュレス・レイヤー（小口決済など）、④同意レイヤー（factoringなどの金融サービス提供を容易にする仕組みなど）、という４つのレイヤーで構成されている（図表16）[25]。これらが、MSME向けにフィンテック事業を展開する上でのデジタルインフラとして、重要な役割を果たすものとなる。

図表16 India Stackの概要

出所：インドソフトウェア製品産業ラウンドテーブル、経済産業省の情報を基に三井物産戦略研究所作成

4-3　課題解決に活用し得るフィンテック

上記を踏まえ、B2Bフィンテックの活用が有効と思われる分野の一つに、零細農家向けの無担保advance paymentが挙げられる。これにより、農家は不確定要素を抱える収穫前に一定の収入を得ることが可能となり、目先の運転資金による圧力が軽減されることが期待できる。上述の米ProducePayは農作物のマーケットプレイス事業を運営しており、この融資サービスに加え、農家が直接バイヤーを探したり、資金を回収したりする手間も無く、立場の違いによる不当な価格での買い取り要求といった事例も起きにくい仕組みを提供している。未整備なコールドチェーンといった物流面などの問題はあるが、同様のモデルは、インドでも機能する可能性はある。特に農作物のマーケットプレイスをはじめとした流通事業者にとって、優良サプライヤーを育成し、囲い込み競争の優位性を確立する有用な手段となろう。

また、インドの零細農家が抱える、より本質的な課題である資本装備率の低さに伴う低生産性を改善するには設備の拡充が必要だが、零細農家一軒ごとの投資資金需要に対応することは現実的ではない。そこで、例えば集落単位での農業機械購入用途の融資が考えられる。低所得者層向けに自動車購買用途の融資

[24] 他にも、中央銀行デジタル通貨（CBDC）への取り組みがある。インド政府が2月1日に、インド準備銀行（中央銀行）がCBDC「デジタル・ルピー」を2023年度（2023年4月～2024年3月）中に導入する計画であることを明らかにした。
[25] この取り組みは、特に貧困層を対象としており、政府の補助金を届けるインフラ整備のために、2014年に本格化したものである。国民の銀行口座取得促進のため、人々が迅速にオンラインへアクセスできる携帯電話の普及もあわせて進められた。

を行い、返済が滞った場合、遠隔操作で自動車を止めることで返済を促し、貸し手のリスクを軽減するモデルは既に存在するが、それを集落単位で使用する農業機械に適用できる可能性はあろう。農機メーカーのクボタなどが導入している農機の稼働状況をモニターするシステムを通じて、農作物の収穫量に関わるデータなどを得ることで、農家の運転資金の需要予想の精度を高められるといったメリットも考えられる。フィンテックだけでなく、IoTといった包括的なテクノロジーの活用が求められるモデルといえる。

製造業では、バイヤーの支払い遅延による資金繰りの問題を抱えるMSMEサプライヤーからの解決手段のニーズは大きい。その一つであるfactoringは、State Bank of India傘下で1991年創業のSBI Factors and Commercial Servicesなどが提供してきたが、手数料の高さや申請プロセスの煩雑さなどから、利用するMSMEは限られていた。そこでRBIは、2015年にMSMEの売掛債権を取引するシステム（TReDS）を導入し、2022年1月には、資産規模100億ルピー（1.31億ドル）以上の既存のノンバンクは一定の条件を満たせばfactoring事業を行える規制緩和を決定した。これにより、対象となるノンバンクの数は7社から182社と大幅に増加する[26]。市場競争が高まり、手数料が低下しプロセスが簡易化されるなどでMSMEの利用が増加し、市場が拡大することが期待される。

一方で、支払いを延滞させている中堅・大手バイヤーに対して早期返済のインセンティブを高めることも、同国のサプライチェーンを機能させる上で重要となる。バイヤーが返済時期を繰り上げることで支払金額を軽減させるdynamic discountingにより、小規模・零細サプライヤーの資金需要の一部を満たすことができよう。同市場には、米C2FOが2019年にインド最大手Priority Vendorの買収を通じて参入するなどの動きはあるが、クラウドやAI・機械学習などの活用が必要なため参入企業はまだ限られ、膨大な需要を満たすには至っておらず、市場拡大の余地は大きい。同様に、財務余力が限られる小規模・零細のバイヤー向けサービスとして、B2B BNPLの潜在需要も大きいであろう。同市場では、2020年に創業したばかりの新興企業RupifiがWalmartやFlipkartなど20社以上のB2Bマーケットプレイスと連携し、その多くがMSMEである加盟店パートナーに対して1万ルピー（131ドル）から100万ルピー（13,100ドル）のBNPLサービスを提供している。同市場もまだ緒に就いたばかりであり、生鮮食品、FMCG、 医薬品、ファッション、家電などの小売り向けでの拡大が期待される。

５．最後に

これらの新たな金融サービスにフィンテック企業などの非伝統的金融機関が携わるには、制度の整備が必要だ。上述のように、インドでは違法性のあるデジタルレンディングも横行しており、インドネシアでも違法なP2P融資企業が取り締まりを受けている。金融業は大規模な犯罪の温床にもなりやすく、KYC（本人確認）、AML（マネーロンダリング対策）などのソリューションも重要な要素となる。

こうした配慮は必要ながら、新しい技術・アイデアを取り入れ、絶対的な資金需要を抱えつつ、それが

[26] その他のNBFC-Investment and Credit Companies（NBFC-ICC）も登録制でfactoring事業を行うことができるようになる。

満たされない状況にある新興国のMSMEに対して金融サービスへのアクセス機会を提供することは、大きな事業機会につながり、社会的意義も小さくない。東南アジアや南アジアの人口大国かつ金融包摂が遅れている国、例えば、フィリピン[27]、ベトナム[28]、パキスタン、バングラデシュなどは、デジタル金融インフラや規制環境が整えば、MSME金融市場への非金融企業の参入余地が大きくなることが見込まれる。本稿で分析したインドネシアやインドにおけるフィンテックを活用したMSME向けの事業機会は先行例として、これらの国に示唆を与えるものとなろう。

[27] フィリピンは、銀行与信残高の10%をMSME（8%を零細・小企業、2%を中堅企業）に割り当てることが義務付けられているが、銀行は遂行できず罰金を払っている状況にある。
[28] ベトナムは、EC市場の拡大に伴い、地場財閥がB2B決済のデジタル化に注力するなど、注目すべき動きがみられる。

当レポートに掲載されているあらゆる内容は無断転載・複製を禁じます。当レポートは信頼できると思われる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。当レポートは執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び三井物産グループの統一的な見解を示すものではありません。また、当レポートのご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社及び三井物産グループは一切責任を負いません。レポートに掲載された内容は予告なしに変更することがあります。