

2021年4月5日
No.2021-001

＜ 欧米金融動向シリーズ No.6 ＞

拡大する Buy Now, Pay Later (BNPL) 市場の動向と今後の展望

調査部 金融リサーチセンター 副主任研究員 谷口 栄治

《要 点》

- ◆ 欧米先進国を中心に「Buy Now, Pay Later (以下、BNPL)」という後払い式の決済手段が拡大。BNPL 事業者が小売店（加盟店）に立て替え払いする一方、ユーザー（消費者）が4回程度の分割払いで決済する仕組み。事業者が消費者に対して与信を行うという点ではクレジットカードと同様ながら、原則としてユーザーには利息や手数料等がかからない、事前審査がさほど厳しくないといった相違点が存在。
- ◆ スウェーデンの Klarna、米国の Affirm、オーストラリアの After Pay といった FinTech 企業が市場拡大を牽引。いずれも 2010 年代後半から決済取扱高が急増するなか、トップライン収益も増加。事業拡大に向けたマーケティング費用の負担に加え、足元ではコロナ禍を受けた貸倒引当金の積み増し等により、ボトムライン収益は赤字となっているものの、将来性を評価して期待先行的にマーケットからの評価が高まっている状況。
- ◆ BNPL 利用者は 20～30 歳代の若年層や現役世代が中心であり、「比較的高価な商品」を購入する際に、「クレジットカードの代替」として利用されるケースが拡大。背景には、債務負担の増大等を嫌気した若年層のクレジットカード離れ、コロナ禍における世界的なオンラインショッピングの拡大といった大きな潮流が存在。こうしたトレンドを受けて BNPL 市場の拡大が続く一方、大手銀行や決済関連企業等の参入もあり、競争は激化していく見込み。
- ◆ 一方、BNPL の利便性の高さゆえに、支払い能力を超えて消費を行う利用者が増加し、結果として過大な債務負担が生じたり、事業者から高利率の遅延損害金の支払いが求められたりするケースが問題に。今後、適合性の原則の観点から規制の厳格化が検討される見通しであり、BNPL 市場の拡大ペースや事業者の収益性、市場からの評価等に影響が及ぶ可能性も。
- ◆ わが国では、クレジットカードの利用状況の違いもあり、BNPL 市場が直ちに欧米諸国のように拡大していくかは不透明ながら、状況をみながら必要な規制や監督を検討していく必要あり。

本件に関するご照会は、
調査部 金融リサーチセンター 副主任研究員・谷口栄治宛に
お願いいたします。

Tel: 080-4377-3420
Mail: taniguchi.eiji@jri.co.jp

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。
<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

1. はじめに

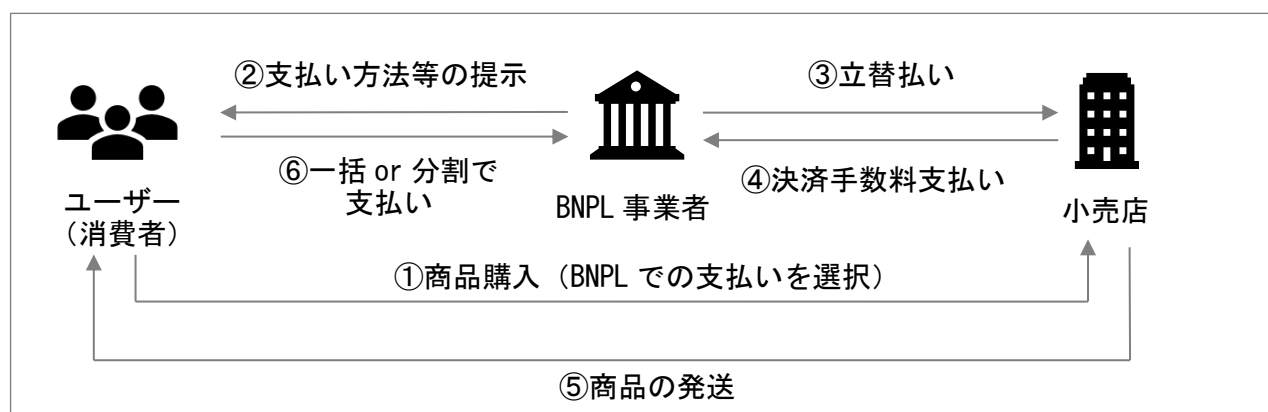
ここ最近、欧米先進国を中心に「Buy Now, Pay Later（以下、BNPL）」という後払い式の決済手段の利用が広がっている。新たな決済手段として、主に若年層を中心に普及してきており、同ビジネスを手掛ける FinTech 事業者の業容も拡大している。一方、一部の金融当局からは、急速な市場拡大に伴う様々なリスクが指摘されている。そこで本稿では、BNPL ビジネスの概要や大手プレイヤーの動向、利用者拡大の背景等をみたくうえで、規制強化を含めた今後の展望やわが国への示唆等について考察する。

2. Buy Now, Pay Later の概要

(1) Buy Now, Pay Later とは

「Buy Now, Pay Later」は、文字通り「今買って、後で支払う」というものであり、電子商取引（EC）を中心に活用される新たな販売信用の形態である。具体的に、①ユーザー（消費者）がオンラインで商品を購入する際に「BNPL」での支払いを選択、②BNPL 事業者が支払い方法（一括、分割など）を提示し、ユーザーが決定、③BNPL 事業者が小売店（加盟店）に立替払いするとともに、④BNPL 事業者は商品価格から差し引く形で決済手数料を小売店から徴求、⑤決済確認後に小売店がユーザーに商品を発送、⑥定められた条件でユーザーが BNPL 事業者に代金を支払う、といった流れとなる¹（図表 1）。

（図表 1）Buy Now, Pay Later の流れ



（資料）日本総研作成

規制環境や事業者の戦略等により違いはあるが、大別すれば、①一括での後払い、②短期分割払い、③購入資金の貸付（長期分割払い）、といった商品性が存在する（図表 2）。決済事業者が一時的に支払いを立て替える（決済事業者が与信を行う）という点ではクレジットカードと同様ながら、料率などの利用条件、事前審査といった点で相違点が存在する（図表 3）。例えば、BNPL では原則としてユーザーに利息や手数料等は課されない²一方で、加盟店（事業者）から徴求する決済手数料の料率はクレジットカードよりも高いと指摘されている。また、BNPL

¹ ユーザーから BNPL 事業者への最終的な支払い手段としては、①デビットカードでの支払い、②クレジットカードでの支払い、③登録した銀行口座からの引き落とし（口座振替）、④請求書での支払い（銀行振込、コンビニでの支払い等）が存在する。欧米では、①のデビットカード決済が大宗。

² BNPL 事業者への支払いが遅延すれば、遅延損害金が発生するケースが多い。

は利用時の審査がクレジットカードほど厳しくない（もしくは不要である）ため、ユーザーを多く獲得しやすいが、当初の利用枠（限度額）はクレジットカードよりも少額であり、利用実績（返済履歴）に応じて増枠されていくのが一般的である。

（図表 2）BNPL のプロダクト（Klarna のプロダクトを参照）

	概要
一括後払い <Pay in 30days>	商品到着後に一括で支払い。 30 日以内の支払いであれば、利息や手数料不要。
短期分割払い <Pay in 3 / Pay in 4>	3~4 回の分割払い。 初回支払いは商品購入時、その後は 2 週間~1 ヶ月毎に支払い。 原則、無利子にて取り扱い。
購入資金の貸付 （長期分割払い） <Financing>	商品購入時に資金を貸し付け。 6~36 ヶ月にわたっての分割返済。 期間によって利子が発生。

（資料）Klarna ホームページより日本総研作成

（図表 3）BNPL とクレジットカードの主な違い

	BNPL	クレジットカード
ユーザーの手数料	原則不要	年会費等の負担あり
小売店側の手数料	BNPL > クレジットカード	
信用調査	不要 or 簡便	クレジットスコア等で審査
利用枠 （限度額）	当初は小枠 利用状況（返済履歴）に基づき、 利用限度を増枠	事前審査に基づき利用枠を設定 （BNPL 対比限度額は大きい）

（資料）日本総研作成

（2）大手 BNPL 事業者の業況・評価

ここまで BNPL 市場の拡大を支えてきたのが、スウェーデンの Klarna、米国の Affirm、オーストラリアの After Pay といった FinTech 企業である（図表 4）。




いずれも加盟店から徴収する決済関連手数料と貸付に伴う金利収入を収益源としており、母国市場だけでなく海外展開も進めている。業績をみれば、2010 年代後半から決済取扱高が急増するなか、トップライン収益も増加している。もっとも、ボトムライン収益については、事業拡大に向けたマーケティング費用の負担に加え、足元ではコロナ禍を受けた貸倒引当金の積み増し等により、赤字基調が続いている。

しかし、BNPL ビジネスの将来性を評価して期待先行的にマーケットからの評価は高まっている。例えば、Klarna（非上場）は 2021 年 3 月の資金調達時に、同社の企業価値が 310 億ドルに達したと公表された。2019 年 8 月時点の評価額が 55 億ドル、2020 年 9 月時点が 110 億ドルと

なっており、約1年半で企業価値が約5.5倍となった。CB インサイツによれば、この評価額は FinTech 企業として欧州トップ、世界でも第2位となり、コロナ禍にあっても企業価値を高めた代表的な企業となっている。

(3社の個社別の業容等は末尾の「【参考】大手 BNPL 事業者の業況 (個社別)」をご参照)

(図表4) 大手 BNPL 事業者の業況

企業名 (母国市場)	 スウェーデン	 米国	 オーストラリア
設立	2005年	2012年	2015年
決済取扱高	530億ドル (前年比+46%)	46億ドル (前年比+77%)	78億ドル (前年比+112%)
年商規模	12億ドル	5億ドル	3.6億ドル
純利益(損失)	▲1.5億ドル	▲1.1億ドル	▲0.2億ドル
上場/非上場	非上場	2021年1月 NASDAQ 上場	2016年 豪証券取引所上場
時価総額	310億ドル (2021年3月時点)	180億ドル (2021年2月時点)	210億ドル (2021年3月時点)

(資料) 各社 IR 資料等より、日本総研作成

(注1) Klarna の決済取扱高、業績は 2020 年 1~12 月の数値。

スウェーデンクローネをドル換算 (1 スウェーデンクローネ=0.11 ドル)。

(注2) Affirm の決済取扱高、業績は 2019 年 7 月~2020 年 6 月の数値。

(注3) After Pay の決済取扱高、業績は 2019 年 7 月~2020 年 6 月の数値。

オーストラリアドルを米ドル換算 (1 オーストラリアドル=0.7 ドル)。

(注4) 決済取扱高は各社によって定義に違いあり。

(3) わが国における BNPL 事業者

わが国においても、欧米や豪州に比べれば小規模ながら、Paidy とネットプロテクションズといった BNPL 事業者が存在する。

Paidy は、BNPL 決済サービス「Paidy 翌月払い³」を 2014 年 10 月に開始し、現在の利用者は 450 万人、加盟店は 70 万店となっている。また、2016 年には大手商社伊藤忠商事と資本・業務提携を締結し、2020 年 4 月には、追加の株式取得により、同社に対する伊藤忠の持株比率は 25% にまで上昇した。また 2021 年 3 月には海外の投資家から総額で 1.2 億ドルの出資を受けるなど、業容の拡大を図っている。

ネットプロテクションズは、2002 年から EC 向け後払い決済サービスを展開しており、同社の主力商品である「NP 後払い」の 2019 年度の年間決済取扱高は 2,900 億円、ユーザーは 1,450 万人となっている。2021 年 2 月には、大手クレジットカード事業者の JCB と資本提携した。

³ 同サービスは、①EC サイト等で同サービスを選択しメールアドレスと携帯番号を入力、②SMS (ショートメッセージサービス) で届く 4 桁の認証コードを入力 (決済完了)、③翌月にコンビニエンスストアや銀行で支払う、という流れとなる。

このほかにも、フリマアプリのメルカリが運営するメルペイにおいて、後払いや分割での支払いが可能となる決済サービス（「メルペイスマート払い（一括払い）」、「メルペイスマート払い（定額払い）」⁴が開始されるなど、国内でも徐々に決済サービスの多様化が進んでいる。

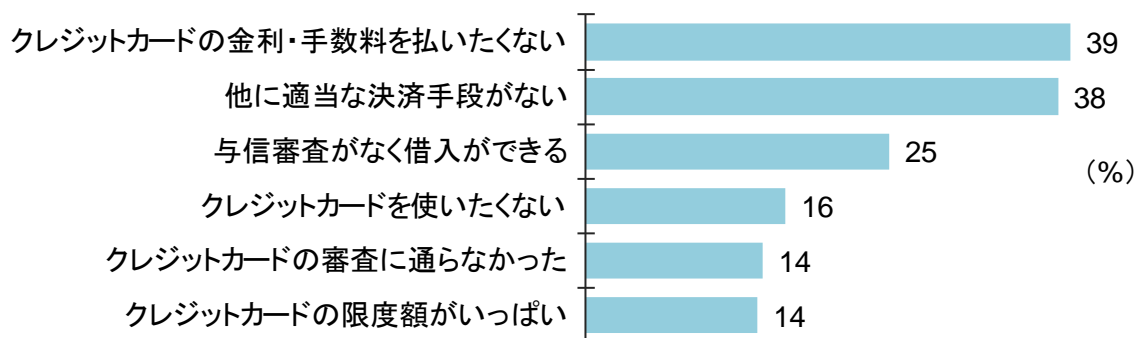
3. BNPL 市場拡大の背景

このように欧米を中心に BNPL マーケットが拡大しているが、ここからはその背景について考察していきたい。

（1）BNPL の利用実態

2020 年 7 月に米国の BNPL 利用者約 2,000 人を対象に実施された調査⁵によれば、BNPL を利用する理由として、「クレジットカードの金利・手数料を払いたくない」、「クレジットカードを使いたくない」、「クレジットカードの審査に通らなかった」など、クレジットカードに関連する回答が多く挙げられている（図表 5）。

（図表 5）BNPL を利用する理由

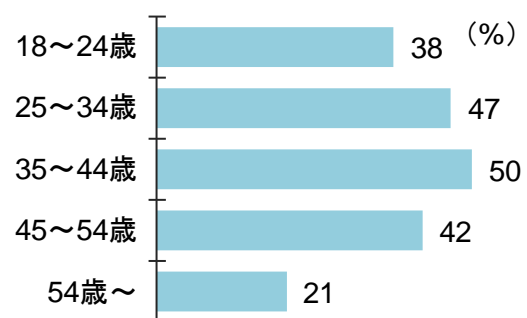


（資料） The Ascent survey (2020 年 7 月)

（注）米国の BNPL 利用者 1,862 人を対象とした調査。以下同じ。

また、BNPL の利用経験について年齢階層別にみれば、「25～34 歳」、「35～44 歳」の約半数が BNPL を利用したことがあると回答する一方、「54 歳以上」の利用率が約 2 割にとどまるなど、若年層や現役世代の利用割合が高くなっている（図表 6）。加えて、BNPL を利用した購入した商品として、「電子機器」、「衣料品、ファッションアイテム」、「家具、家電」が多く挙げられている（図表 7）。

（図表 6）年齢階層別の BNPL 利用経験



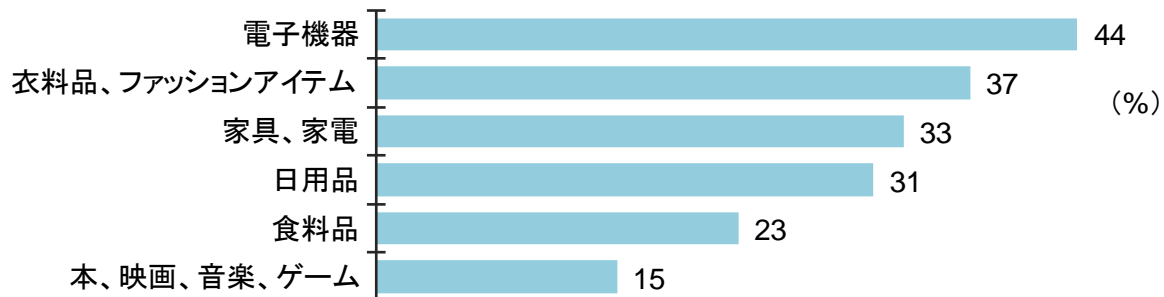
（資料） The Ascent survey (2020 年 7 月)

⁴ メルペイでは、ATM や銀行口座からチャージした金額に加え、メルカリでの売上金やポイントを利用することが可能。「メルペイスマート払い（一括払い）」では、購入後翌月までの所定の方法での支払いであれば手数料は無料。「メルペイスマート払い（定額払い）」では、利用金額に対して年率 15% の手数料がかかる。

⁵ “The Ascent survey of 1,862 Americans, July 7, 2020.”

<https://www.fool.com/the-ascent/research/buy-now-pay-later-statistics/>

(図表7) BNPL を利用して購入した商品



(資料) The Ascent survey (2020年7月)

(2) BNPL 市場の拡大を後押しするトレンド変化

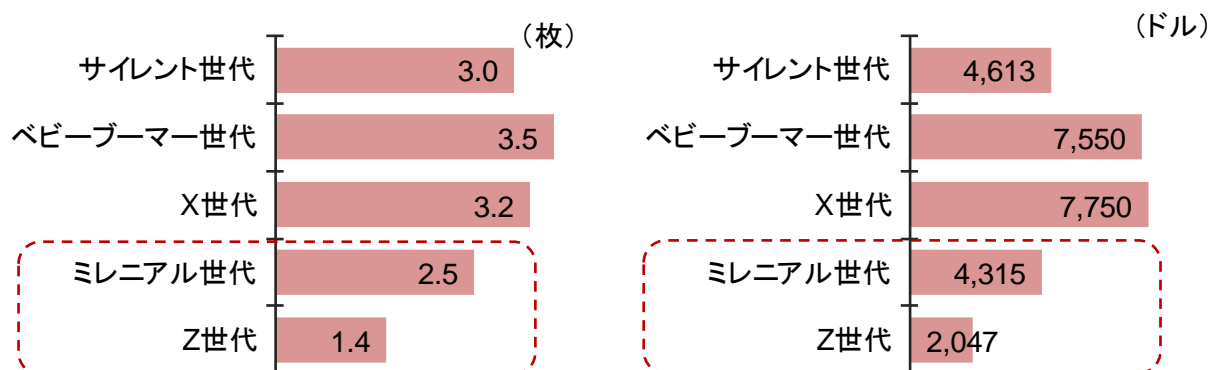
このように BNPL については、「若年層や現役世代」が「比較的高価な商品」を購入する際に、「クレジットカードの代替」として利用するケースが多くなっていると考えられる。こうした背景には、2つのトレンドの変化があると考えられる。

① 若年層のクレジットカード離れ

そのひとつが、若年層のクレジットカード離れである。米国では、10歳代後半～20歳代前半のZ世代 (Generation Z) や、20歳代半ば～30歳代のミレニアル世代 (Y世代、Generation Y) ⁶のクレジットカード保有枚数やクレジットカード関連債務は、それよりも高年齢世代よりも低位となっている (図表8)。

こうしたZ世代やミレニアル世代は、学生ローンの負担が重くなっており、クレジットスコアの観点でクレジットカードを持っていないケースが増えているほか、債務負担につながるクレジットカードを敬遠し、銀行口座から即時引き落としとなるデビットカードを主要な決済手段として選択する傾向が強まっているとされている。

(図表8) 米国の世代別のクレジットカード保有枚数・クレジットカード関連債務



(資料) Shift 「Credit Card Statistics」、「Average Credit Card Debt Statistics」

(注) 各世代の定義は脚注参照。

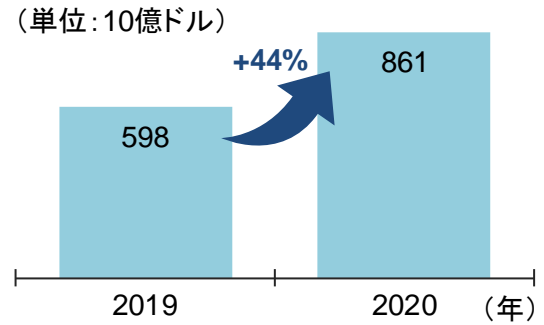
⁶ 米国の年齢階層に関する定義は様々であるが、ここでは、①サイレント世代：～1945年生まれ (75歳以上)、②ベビーブーム世代：1946～64年生まれ (56～74歳)、③X世代 (Generation X)：1965～80年生まれ (40～55歳)、④ミレニアル世代 (Y世代、Generation Y)：1981～96年生まれ (24～39歳)、⑤Z世代 (Generation Z)：1997年生まれ～ (～23歳)、とする。

② コロナ禍における世界的なオンラインショッピングの拡大

もうひとつのトレンドが、コロナ禍における世界的なオンラインショッピングの利用拡大である。多くの国で、外出禁止や小売店の営業停止等のロックダウン措置を受けて実店舗での販売が大きく減少する一方、2020年の米国のEC市場が前年比で44%拡大するなど、オンラインショッピングが活況を呈している（図表9）。

従来よりも高額な商品をオンラインショッピングで購入する機会も増えるなか、デビットカードでの即時一括引き落としでは支払いが困難な消費者が増えれば、小売店サイドは貴重な商機を失いかねない。こうした若年層や現役世代の経済状況やニーズ等にマッチした決済手段として、BNPLがコロナ禍で広がったと考えられる。

（図表9）米国のEC市場



（資料） Digital Commerce360

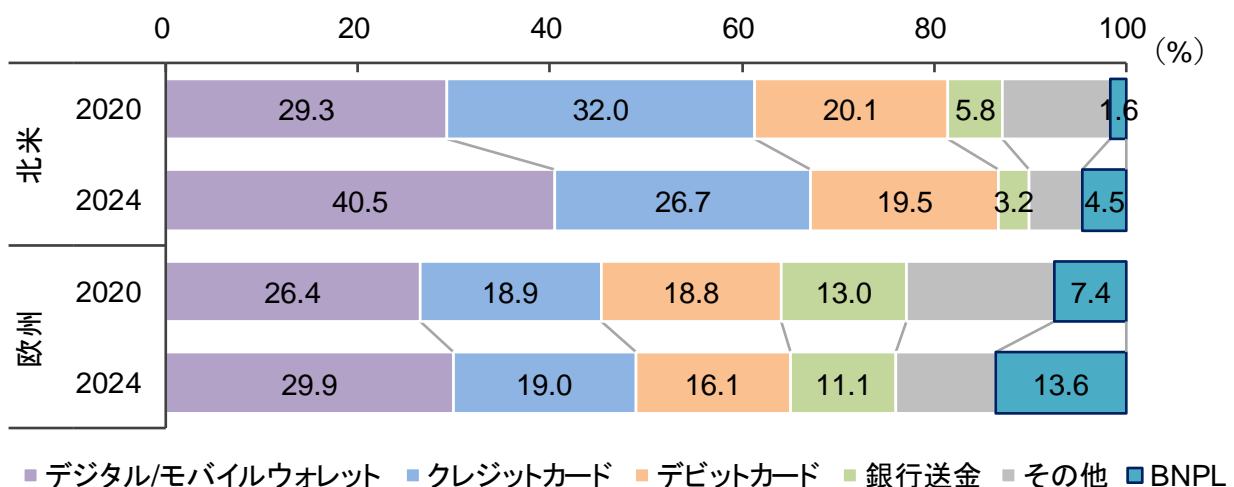
4. 今後のBNPLビジネスの展望

今後のBNPLビジネスについて、①市場規模、②競合環境、③規制環境、の3つの観点から展望していきたい。

① BNPLマーケットはさらに拡大

BNPLの市場規模については、EC市場の拡大とともに今後も拡大基調が続くほか、他の決済手段の代替として使用頻度が高まるとみられる。具体的に、Worldpayの「Global Payments Report2021」では、EC市場におけるBNPLの利用率が2020年から2024年にかけて、北米では1.6%から4.5%に、欧州では7.4%から13.6%へ拡大するとの試算が示されている（図表10）。とりわけ欧州では、2024年には銀行送金（11.1%）を上回り、クレジットカード（19.0%）やデビットカード（16.1%）に迫るシェアにまで拡大すると見込まれている。

（図表10）北米・欧州のEC市場における決済手段（2020年→2024年）



（資料） Worldpay 「Global Payment Report2021」

② 新規プレイヤーの参入により競争は激化

上記のように市場規模は拡大が見込まれる一方、専門の FinTech 事業者に加え、大手決済関連企業の参入等により、競争環境は激化することが見込まれる。

2020年8月、米決済サービス大手の PayPal は BNPL の商品となる「Pay in 4」の提供を開始した⁷。金利・手数料不要の分割払いのサービスとして、米国のほか、英国やフランスでも展開しており、サービス開始から2020年末までの取扱額は7.5億ドル、ユーザーは300万人となっている。同社はサービス開始にあたって、「これまで築いてきた PayPal ブランドに対する顧客からの信用が（新サービス拡大の）テコとなる」と表明するなど、同社の顧客基盤⁸やこれまでの実績を武器に、BNPL 市場での成長を目指す姿勢を示している。

また、米クレジットカード VISA も2020年7月に、BNPL のパイロット版として分割払いの決済サービスの提供を開始した。VISA については、2017年には Klarna に、2018年には Paidy に戦略的出資を行うなど、BNPL 事業者との連携を進める一方で、自社商品も提供するという2通りの戦略をとっている。

加えて2021年3月、オーストラリアの4大銀行の一角である Commonwealth Bank (CBA) が BNPL ビジネスへの参入を表明した⁹。CBA の顧客を対象に信用調査等を行ったうえで1,000豪ドル（約700米ドル）の利用枠を設定する一方、小売店（加盟店）に対してはクレジットカードと同等の決済手数料を課すという商品性となっており、本年央のサービス開始を予定している。

こうした金融機関に加え、GAFA をはじめとする大手 IT 企業が参入する可能性も指摘されており、今後は競合がさらに激化することが見込まれる。前述の通り、BNPL 事業者の企業価値が急速に高まり、一部では割高感が指摘されてはいるものの、今後とも BNPL 市場における連携や提携、合従連衡等の動きが出てくる可能性も否定できない。

③ リスクを踏まえた規制強化の動き

BNPL が急速に普及するなかで、様々なリスクも指摘されており、当局からは規制強化に向けた動きが出てきている。具体的にオーストラリアでは、2020年11月に証券投資委員会 (Australian Securities & Investments Commission, ASIC) が BNPL に関するレポートを公表¹⁰したほか、英国では2021年2月、金融行為規制機構 (Financial Conduct Authority, FCA) の暫定長官であったクリス・ウーランド氏が BNPL に関連するレビュー (The Woolard Review – A review of change and innovation in the unsecured credit market) を公表した。

双方のレポートのなかで問題点として指摘されているのが、BNPL の利便性が高いことから、支払い能力を超えて消費を行う利用者が増加し、結果として過大な債務負担が生じたり、事業者から高利率の遅延損害金の支払いが求められたりするケースの増加である。

⁷ Aug 31, 2020, “PayPal Introduces New Interest-Free Buy Now Pay Later Installment Solution” (<https://newsroom.paypal-corp.com/2020-08-31-PayPal-Introduces-New-Interest-Free-Buy-Now-Pay-Later-Installment-Solution>)

⁸ 同社によれば、全体のアクティブユーザーが3.8億人、米国の主要小売業者の約8割が同社のプラットフォームを使用している。

⁹ Mar 17, 2021, “CommBank unveils new buy now, pay later offering” (<https://www.commbank.com.au/articles/newsroom/2021/03/commbank-unveils-bnpl-offering.html>)

¹⁰ 豪州では、2018年11月に ASIC が BNPL に関するレビュー (REP 600 Review of buy now pay later arrangements) を公表。そこでは、BNPL の利用実態等を概観した上で、延滞料や債務負担等の問題点を指摘。今回公表されたレポートは、フォローアップ的な位置づけ。



豪ASICのレポートでは、オーストラリア国内で若年層を中心にBNPLの利用が増加する一方、調査対象者の約2割が1年以内に支払いの遅延が生じており、そこから生じる遅延損害金がBNPL事業者の収益源になっているとの調査結果が示されている。そこで2021年10月以降、BNPLを含めASICの規制対象となる金融商品について、ターゲットとなるマーケットや消費者の特性等を踏まえた上で提供する設計及び販売義務（Design and distribution obligations）が課せられることとなっている。つまりBNPL事業者は、例えば支払い遅延が増加するような事態となれば、その原因を検証し対処するといったように、提供するサービスについて監視、レビューする義務が生じることとなった。

また英FCAのレポートにおいても、コロナ禍で英国内のBNPLの市場規模が3倍以上となる一方、一部の利用者がBNPLを信用供与と認識していない、利用者の借入余力に関する事業者の調査が不十分など、消費者保護の観点から潜在的なリスクが生じていると指摘している。英国では現状BNPLは規制の対象外となっていることから、健全で持続可能な信用市場を確保するためにBNPLを規制対象としたうえで、事業者に対して利用者の信用調査を求めるべきといった提言がなされている。

このように、BNPLの利便性の高さゆえ、消費者が過剰債務を抱えてしまうというリスクが問題化しつつあり、適合性原則遵守の観点で規制が厳格化される可能性が高まっている。こうした場合、今後のBNPL市場の拡大ペースや事業者の収益性、市場からの評価等に影響が及ぶと見込まれる。

5. わが国へのインプリケーション

（1）クレジットカードの代替となる可能性は限定的か

前述の通り、わが国においてもBNPL事業者が存在するものの、欧米や豪州などと比較すれば、BNPLが広く普及しているとは言い難いのが実情である。そもそも、わが国におけるクレジットカード決済は、月末の一括払い（マンスリークリア）が大宗であり、実態的にはデビットカードとほぼ同等の機能を果たしている。そのため、債務負担の観点でクレジットカードの利用を嫌気し、それがBNPLの利用増につながるといった他の先進国でみられた構図が、わが国でも起こる可能性は低いと考えられる。

もっとも高額な商品をECで購入するケースが今後増加すると見込まれるなか、手数料が無料であれば、分割払いを利用したいという層は一定程度存在するだろう。事業者サイドとしては、海外のBNPL事業者や異業種からの参入事例等も参考にし、将来的に過大な債務負担につながることを十分留意しながら、商品開発を行うことが求められよう。

（2）社会課題の解決に繋がる金融サービスの創出と新たに生じるリスクへの対応が必要

「必要は発明の母」ということわざにもある通り、イノベーションは課題（ペインポイント）の解決のために生まれる。そうした点で言えば、BNPLは、若年層や現役世代にとって使い勝手の良い決済手段が不足していたというペインポイントに対応するものだったと言える。人々の悩みや課題を解決につながる金融サービスがFinTech事業者から生み出され、それが社会のなかで大きなトレンドになるという流れは、わが国において期待されるどころだろう。その一方、前述の通り、BNPLはその使い勝手の良さゆえに、過大な債務負担を生じさせる懸念も存在する。

わが国においても、欧米やオーストラリアのように、BNPL の利用が広がっていくのか、その状況を見極めながら、BNPL 事業者による信用調査の在り方など、必要な規制や監督を検討していく必要があるだろう。

以上

【参考】大手 BNPL 事業者の業況（個別別）

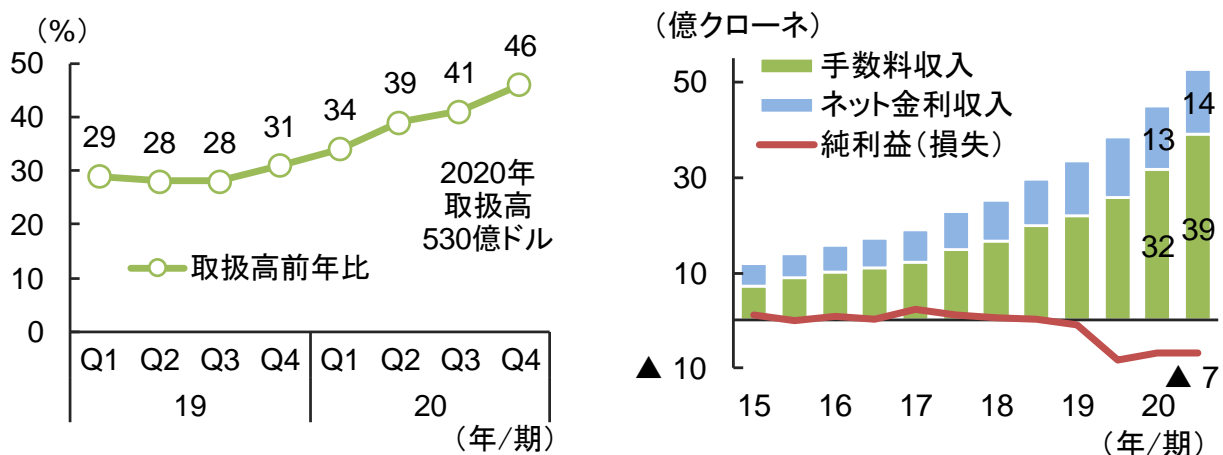
① Klarna（スウェーデン）

Klarna は、2005 年にスウェーデンのストックホルムで設立された。2020 年時点で、欧州、北米、オセアニアなど、計 17 カ国¹¹でビジネス展開しており、約 8,700 万人のユーザーと 25 万社以上の加盟店を有する世界最大の BNPL 事業者である。2020 年のトップライン収益は、約 100 億スウェーデン・クローナ（約 11 億米ドル）と、決済取扱高の増加に伴い急増しているものの、新規事業開始に伴うマーケティング費用の増加やコロナ禍を受けた貸倒引当金の積み増し等により、ボトムライン収益は赤字基調が続いている（図表 11）。

同社は、2017 年にスウェーデンで銀行免許を取得しており、預金サービスの提供も行っている¹²。また、米国ではユタ州の WebBank と提携してローン商品（Financing）を提供しているほか、豪 4 大銀行の一角で同社の株主でもある Commonwealth Bank と提携している。さらに、実店舗での利用増を企図し、スウェーデンとドイツでは Visa と提携して、「Klarna Card」と呼ばれるカードの発行も行うなど、サービスの多様化も進めている。

報道¹³によれば、同社のセバスチャン・シェミヤートコフスキ CEO は、1～2 年の間で直接上場（direct listing）¹⁴による株式公開を検討している。

（図表 11）Klarna の決済取扱高・業況



（資料）同社 IR 資料 （注）取扱高は累積ベース。

¹¹ 欧州 13 カ国（オーストラリア、ベルギー、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、イタリア、オランダ、ノルウェー、スペイン、スウェーデン、スイス、英国）、北米 2 カ国（米国、カナダ）、オセアニア 2 カ国（オーストラリア、ニュージーランド）。

¹² 2021 年 2 月からは、ドイツでも預金サービスの提供を開始。

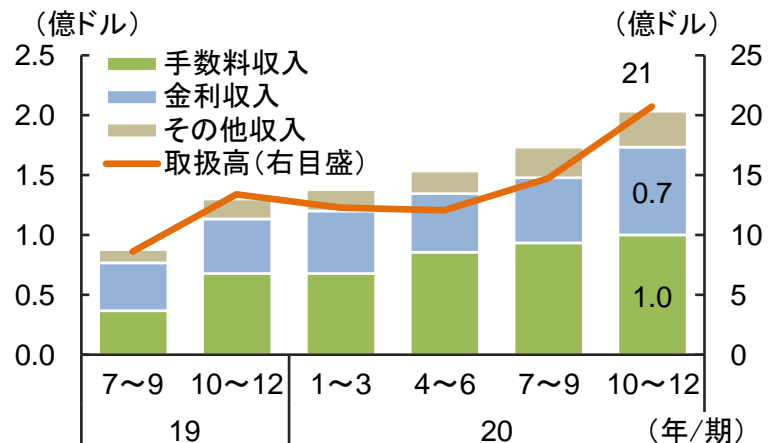
¹³ March 1 2021, Financial Times, “Klarna targets acquisitions as it raises fresh \$1bn of investment”

¹⁴ 上場時に新株の発行（資金調達）を行わず、既存の株式だけを上場する手法。既存株式の希薄化が防げるほか、投資銀行への引受手数料など、上場コストを削減できる点などがメリットとして存在する。

② Affrim (米国)

米国をマザーマーケットとしているのが、米決済サービス大手の PayPal の共同創業者であったマックス・レヴチン氏が 2012 年に設立した Affirm である。2020 年末時点で、アクティブユーザー約 450 万人、加盟店約 8 万社を有しており、2021 年 1 月にはカナダの BNPL 事業者の PayBright を買収し、ビジネスエリアを広げている。Klarna 同様に、決済取扱高の急増に伴いトップライン収益も拡大している(図表 12)。もともと、開発コスト

(図表 12) Affrim の決済取扱高・業況



(資料) 同社 IR 資料

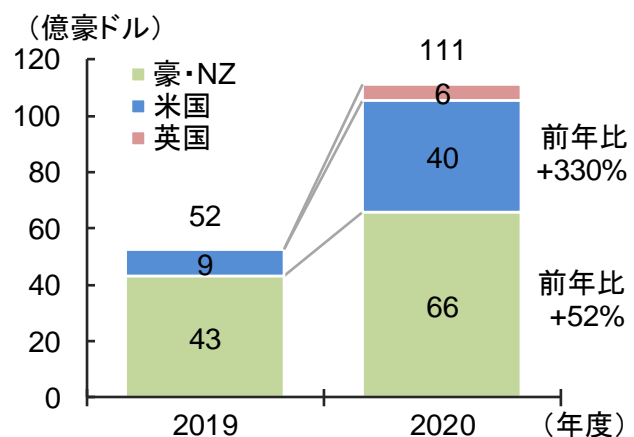
やマーケティング費用、足元におけるクレジットコストの増加により、ボトムライン収益は赤字が続いている。

同社について特筆すべきトピックが、2021 年 1 月に米 NASDAQ 市場に上場した点である。公開価格の 1 株 49 ドルに対し、上場初日の終値は同 97 ドルと倍増、時価総額は約 220 億ドルになるなど、大型の IPO 案件となった。その後も同社に対する成長期待から、2 月 11 日には 1 株 139.9 ドルまで上昇するなど、株価は総じて堅調に推移している。

③ Afterpay (豪州)

Afterpay は、2015 年、豪州のメルボルンで設立された。2016 年にオーストラリア証券取引所に上場し、2017 年には国内同業の Touchcorp を買収したほか、ニュージーランドにも進出した。さらに 2018 年には米国、2019 年には英国、2020 年にはカナダにも進出しており、2020 年 6 月末時点のアクティブユーザーは約 1,000 万人、加盟店は約 5.5 万社にのぼっている。業績については同社も、決済取扱高の増加を受けてトップライン収益は前年比約倍増してものの、ボトムライン収益の赤字が続いている。

(図表 13) afterpay の地域別の決済取扱高



(資料) 同社 IR 資料

(注) 同社の決算期間は 7~6 月

(2020 年は、2019 年 7 月~2020 年 6 月)。

同社の特徴として挙げられるのが、積極的な海外展開である。例えば米国では、決済取扱高が 2019 年度 (2018 年 7 月~2019 年 6 月) の 9 億豪ドルから 2020 年度に 40 億豪ドルへと 4 倍超増加し、決済取扱高に占めるシェアも 18%から 36%へ拡大した(図表 13)。また、2020 年にはスペインの同業の Pagantis を

買収し、スペイン、フランス、イタリア、ポルトガルといった欧州におけるビジネス展開を進めているほか、インドネシアの EMPAT KALI INDONESIA の買収により、アジア新興国への進出も検討している。

豪州における BNPL 市場は拡大傾向にあるものの、国内には同社のほかにも、Zip や Openpay といった地場企業が存在するほか、前述の通り Klarna が当地に参入するなど、競合が激化している。こうしたなか、競合他社の買収といったインオーガニック戦略も活用しながら、海外市場の開拓を進めている。

<参考文献・資料>

- Klarna IR 資料
(<https://www.klarna.com/international/about-us/corporate-governance/investor-relations/>)
- Affirm IR 資料
(<https://investors.affirm.com/>)
- Afterpay IR 資料
(<https://corporate.afterpay.com/investors/reports-presentation>)
- Paidy ホームページ (<https://paidy.com/>)
- ネットプロテクションズ ホームページ (<https://corp.netprotections.com/>)
- “The Ascent survey of 1,862 Americans, July 7, 2020.”
(<https://www.fool.com/the-ascent/research/buy-now-pay-later-statistics/>)
- Worldpay from FIS “The Global Payments Report 2021”
- 英国 金融行為規制機構 (Financial Conduct Authority, FCA)
2 February 2021, “The Woolard Review - A review of change and innovation in the unsecured credit market”
- オーストラリア証券投資委員会 (Australian Securities & Investments Commission, ASIC)
November 2020, “Buy now pay later: An industry update”