

P2P Lendingの現状と課題

—情報の非対称性の観点から—

藤原 七重

敬愛大学

要 旨

サブプライムショック以降、急速に収縮しつつある個人向け貸付の分野では、代替的な資金調達手段が模索されており、本稿で取り上げる P2P Lending はその有力な選択肢のひとつとして期待されている。借り手は銀行やクレジットカード会社から借入をするよりも、低い金利で資金を調達することができ、貸し手には、これまで金融機関が独占していた消費者への貸し付けに資金を投入する機会が開かれた、いわば「金融業の民主化」として歓迎されている。この金融機関から個人同士の金銭貸借へのシフトは、ハーバードビジネスレビューでも革新的なビジネスアイデアとして取り上げられているほどだ。しかし、これは単なる一時的なブームに過ぎないのか、もしくは伝統的な金融機関の代替的な選択肢となりうるのかは現時点では判断できない。

それゆえ、本稿は、P2P Lending という、インターネットを介した個人間の金銭貸借という新しい金融サービスについて検討した。特に、見過ごされがちな借り手のリスクを抑制するための仕組み作りに注目した。

Stiglitz and Weiss (1981) が指摘したように、貸し手と借り手の間には情報の非対称性が存在する。それゆえに、その他の消費者信用サービスと同様に、P2P Lending においても信用情報を基盤としたスキームづくりをすることによって、貸し手と借り手の間の情報の非対称性を解消することが肝要となる。P2P Lending が既存の消費者信用サービスと異なるのは、コミュニティというソーシャル・キャピタルを活用することで、更に情報の非対称性を解消しようと働きかけている点だ。

しかし、P2P Lending 自体が金融サービスとしては未成熟な側面もあり、それゆえに様々な問題を孕んでいることは否めない。とくに、信用情報を巡る制度や認知度は国や地域によって異なっており、信用情報機関が十分に発達していない地域やクレジットスコアになじみのない地域においては、貸し手が合理的な判断ができるのかという課題が残る。

1 はじめに

伝統的な金融機関を中心とする金融サービスが岐路に立たされている今日、新しい金融サービスに注目が集まっている。とくに、サブプライムショック以降、急速に収縮しつつある個人向け貸付の分野では、代替的な資金調達手段が模索されており、本稿で取り上げる P2P Lending はその有力な選択肢のひとつとして期待されている¹。たいていの場合、借り手は銀行やクレジットカード会社から借入をするよりも、低い金利で資金を調達することができる²と報道されている。また、貸し手からは、かつては金融機関が独占していた分野である消費者への貸し付けに直接投資する機会が開かれたとして歓迎されている。いわば「金融業の民主化」だ。

この伝統的な金融機関からの借入から、インターネットを介した個人間での融資という新しい金銭貸借のあり方へのシフトは、ハーバードビジネスレビューでも革新的なビジネスアイデアとして取り上げられているほどだ (Sviokla, 2009)。実際、最初のサービスが立ち上がった2005年からの数年間で、すでに多くのサービスが海外では生まれており、日本においても2008年秋に国内初の本格的な P2P Lending サービスが営業を開始したばかりだ²。

しかし、これは単なる一時的なブームに過ぎないのか、ニッチ市場として生き残るのか、もしくは伝統的な金融機関の代替的な選択肢となりうるのかは現時点では判断できない。実際、P2P Lending に期待を寄せる者が増加する一方で、否定的な見方は当初から存在していた (Deutsche Bank Research, 2007)。P2P Lending 自体が金融サービスとしては未成熟な側面もあり、それゆえに様々な問題を孕んでいることは否めない。事実、2008年の後半以降は、SECの規制を受けてアメリカでサービスを行う複数の業社が業務停止に陥ったり³、貸し手からの集団訴訟を受けるなど、P2P Lending ビジネスは岐路に立たされている。また、クレジット・クラッシュ以降、借り手の経済状況も逼迫しており、需要が増加する一方で、貸し倒れ率も増加傾向にあるようだ。なかでも問題なのは、借り手の利便性や高金利に注

目するあまり、貸し手のリスクについて十分な配慮や説明がなされていない点だ。

それゆえ、本稿は、日本の P2P Lending 市場の発展の一助となるべく、インターネットを介した個人間の金銭貸借という新しい金融サービスについて検討することを目的とする。特に、多くの報道では十分に触れられておらず、見過ごされがちな借り手のリスクを抑制するためのスキーム作りに注目した。具体的には、まず P2P Lending の概略と現状を明らかにする。つぎに海外の先行事例と先行研究をもとにして、情報の非対称性という観点からそのビジネスモデルの望ましいあり方と課題を考察した。

1 P2P Lending

インターネットをベースとしたコミュニケーションは、社会だけでなく企業活動にも大きな変革をもたらしてきた。インターネットはある種の巨大なプラットフォームとして機能しており、その上では様々なやりとりが行われている。もちろん、こうした動きは金融分野においても同様だ。近年、インターネット上のサイトをプラットフォームとして、個人と個人が結びつき、担保をとらずに小口の金銭貸借を行う「P2P Lending」という動きに注目が集まっている。借り手は金融機関からの借入を行うよりも低い金利で資金を調達できるというメリットがあり、貸し手も金融機関に預金するよりも高い利回りが期待できると多くのメディアでは報道されており、欧米を中心に人気を集めてきた⁴。たとえば、革新的なビジネスアイデアのひとつとしてハーバードビジネスレビューで P2P Lending を取り上げた Sviokla (2009) は、アメリカの P2P Lending サービスのひとつである Lending Club⁵ を取り上げ、「(返済能力が高く) 貸し倒れリスクが最も低いユーザーは同サイトでは 7.88% で資金を調達できるが、銀行の個人向けローンを利用すると、13% 以上の金利を支払わなければならない。(P2P Lending を利用すれば) 信用力のあるユーザーは、(既存の金融機関から借入を行うよりも) 5% 低い金利で、しかも素早く資金を調達できる」と述べている。また、銀行など伝統的な金融機関に預金をするよりも、そ

の使い途を知った上で、自らの判断で自らが信頼できると確信した人間に P2P Lending サイトを通じて投資するという透明性の高さに引きつけられる貸し手も多い (Deutsche Bank Reserch, 2006)。さらに、資産運用の手段のひとつとして、P2P Lending サービスを利用したいと考える貸し手も少なくない⁶。

(1) P2P Lending サービスの類型

しかし、その定義や名称は定まっておらず⁷、個人同士が少額の金銭貸借を行うという基本的なコンセプト以外、そのスキームは様々だ。しかし、その用途や動機、参加者の特性などから、P2P Lending サービスは以下のように分類することができるだろう。

はじめに、Prosper⁸ や Zopa⁹ などに代表される狭義の P2P Lending サービスが挙げられる。これらが一般的に取り上げられる P2P Lending の典型的な事例であり、本報告の中心となるものだ。同じ国や地域に所属する個人の借り手を対象として、債務の一本化や事業資金までも含む幅広い用途の借入に対応するという特徴がある。ただし、サービスによって借り手のスクリーニングの基準は異なり、貸し手を保護し、貸し倒れを抑制する傾向の強いサービスは、借り手に一定のレベル以上の信用状態を要求する傾向が強い。たとえば、当初、Prosper.com がサブプライム層の借り手の申込を受け付けていたのに

対して、Lending Club は除外していた。

第2に、用途を限定したサービスが挙げられる。例えば学資ローンに特化したサービスなどだ。とくに、学資ローンはニーズが高い一方で、相対的に貸倒れリスクが低いと考えられており、欧米だけでなく、アジア圏でも、学資ローンに限定したサービスが行われている。アメリカの GreenNote¹⁰ や Fynanz¹¹、中国の QiFang¹² などが挙げられる。サービスによっては、クレジットスコアだけでなく、大学名や成績も評価の対象となることがある。

第3に、マイクロファイナンス¹³ をベースとしたサービスが挙げられる。開発途上国に対する援助という社会的な動機づけに基づくサービスであり、貸し手は、Kiva.org¹⁴ や MyC4.com¹⁵ などのサービスを通じて、アフリカなどの起業家に対して小口の融資を行うことができる。これは、広義の P2P Lending といってもいいだろう。

最後に、友人間や親戚間など、極狭いコミュニティにおける金銭貸借のサポート業務が存在する。金銭貸借契約や返済計画を作成する際の付帯業務をメインとするサービスだ。たとえば、Virgin Money¹⁶ は、友人同士や家族、親戚間など既知の関係にある貸し手と借り手の仲介業務を提供しており、現在に至るまで約 3.9 億ドルの融資を行っている。

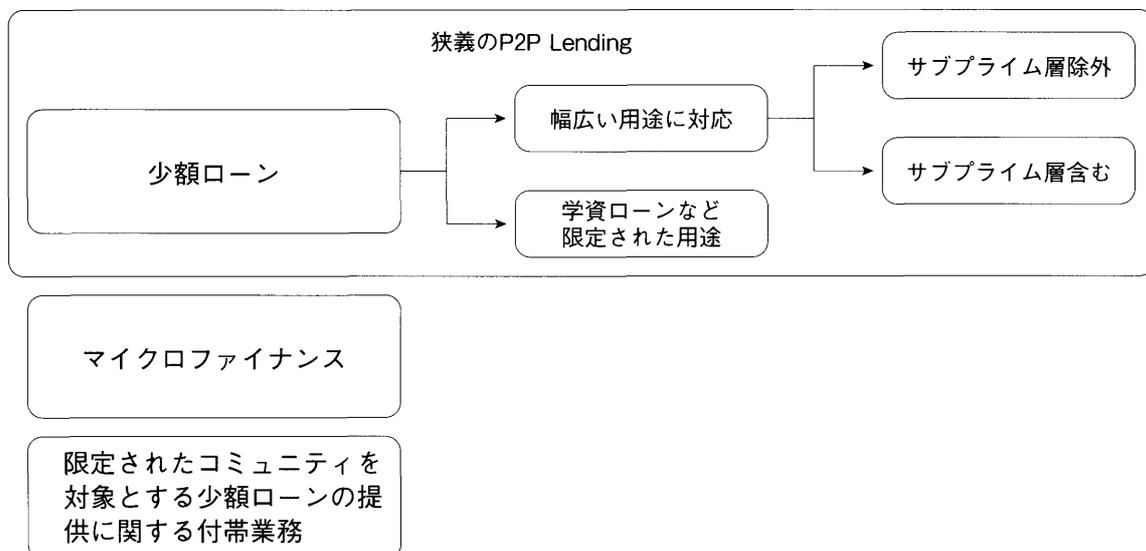


図1 P2P Lending サービスの類型

(2) P2P Lending の歴史と発展

P2P Lending という小口融資の新しいビジネスモデルの歴史は、2005年にイギリスでサービスを開始した Zopa の誕生とともにスタートしたと言われている。2006年初頭には Prosper がアメリカで誕生し¹⁷、2007年には EU や北米のみならず、中国においても Ppdai¹⁸ がサービスを開始するなど、アジア地域にまでサービスは広がっている。2008年になると、学資ローンを対象とした用途を限定したサービスなど、P2P Lending サービスの多様化がはじまった。現在に至るまで世界各国で 30 以上のサービスが生まれているが、2008年の半ば以降は

クレジット・クランチの影響を受け、北米や EU を中心に業務の一時停止¹⁹ やサービスの停止²⁰ に追いつまれる業者や、貸し手からの集団訴訟を受ける業者も散見されるようになってきた。

P2P Lending 市場の規模に関する公式な統計データは未だ存在しないが、アメリカ市場の貸付残高は、2006年は 2 億 5900 万ドル、翌年は 6 億 4700 万ドル（CELENT による推計）と増加している。また、Gartner 社は、個人向け貸付の 10% をソーシャルレンディングサービスが担うと予測している²¹。

しかし、2008 年は、前述したようにアメリカの複数の大手 P2P Lending 業者が SEC の命令を受け

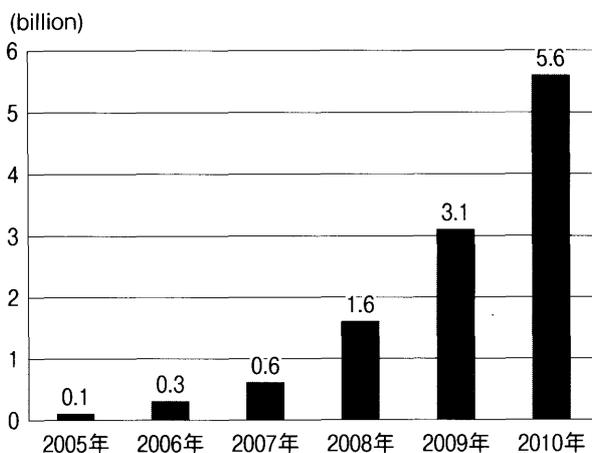
表 1 P2P Lending サービス

| サービス名 | EU | サービス名 | 北米・アジア・大洋州 |
|---------------|--------|--------------------------------------|------------|
| Ireloan | アイルランド | Fynanz Inc. | アメリカ |
| Virgin Money | イギリス | Globe Funder Venture Inc. | アメリカ |
| Zopa Ltd. | イギリス | Green Note Inc. | アメリカ |
| Boober | イタリア | Kiva | アメリカ |
| Zopa Ltd. | イタリア | Lending Club Corporation | アメリカ |
| Boober | オランダ | Loanio | アメリカ |
| Cashare | スイス | MicroPlace | アメリカ |
| Loanland | スウェーデン | Prosper Marketolace Inc. | アメリカ |
| partiZipa.com | スペイン | Zimple, Inc. | アメリカ |
| Fairrates | デンマーク | Community Lend | カナダ |
| MyC4 | デンマーク | IOU Central Inc. | カナダ |
| Auxmoney | ドイツ | PeerMint Inc. | カナダ |
| One2Money.de | ドイツ | Dhanax | インド |
| Smava | ドイツ | RangDe | インド |
| Youcredit | ドイツ | Donjoy | 韓国 |
| Friendsclear | フランス | Money Auction | 韓国 |
| PretP2P | フランス | OneClick | 韓国 |
| Fiansowo | ポーランド | Popfunding | 韓国 |
| Kokos | ポーランド | Ppdai | 中国 |
| Monetto | ポーランド | Qifang | 中国 |
| | | Maneo | 日本 |
| | | Wikibank | 日本 |
| | | Fosik | オーストラリア |
| | | iGrin Financial Survises Pty Limited | オーストラリア |
| | | Lending Hub | オーストラリア |

て長期間のサービス停止に陥るなど、当初の予測よりも成長率は低下すると推測できる。成長に陰りが見え始めた P2P Lending サービスであるが、その需要は、増加傾向にあるようだ。これはアメリカ以外の地域の P2P Lending サービスの状況からも伺える。例えば 2007 年にドイツで創業した Smava²² は 2008 年の半ばからめざましい成長を遂げている²³。

また、P2P Lending サービスの普及状況は、アメリカの P2P Lending サービスを利用する動機のひとつであるクレジットカード債務の借換需要が参考になるだろう²⁴。P2P Lending サイトを通じて低金利で資金を調達し、高金利のクレジットカードの残高を精算しようというものだ。JAVELIN STRATEGY & RESEARCH (2007) によれば、この種の需要は 2012 年には 1590 億ドルにも達すると予測されている。

しかし、金融市場全体の規模からみれば、その金額は微々たるものに過ぎない。前出のクレジットカードの残高についても、その規模が 8800 億ドルに達していることを踏まえれば、いくら需要が増加しているとしても、全体から見ればごく一部に過ぎないことがわかる。また、Online Banking (2007) のレポートにおいても、貸し手と借り手を含めた「アクティブな」ユーザーは全世界で 100,000 人に満たないニッチ市場に過ぎないと考えられている。しかし、インターネットを利用して個人が主体となり金銭貸借を行うというアイデア、「コンシューマー・ローンの民主化」とすら言えるようなコンセ



2007年度については、推定。
2008年度以降については、予測

Celent (2007)

図2 アメリカにおける P2P Lending 市場の成長予測

プトは多くの人々を魅了しており、期待を寄せる者も少なくない。

(3) P2P Lending の仕組み

個人間での貸し付けといっても全く仲介機関が存在しないわけではない。Prosper や Zopa のような P2P Lending サイトは個人間で貸し付けが行われる際にある種のプラットフォームとして機能している。また、欧米の先進的なサービスにおいては、信用情報機関やサービサー、決済銀行などが関与することもある。

前述したように、P2P Lending は、個人間が金銭の貸借を行うという基本的なコンセプト以外、そのスキームやサービスのあり方は多岐にわたっている。しかし、欧米においては、以下のような仕組みに基づいて金銭貸借が行われることが多い。

まず借り手（ボロワー）は、P2P Lending サービスのホームページで申し込みを行い、借入希望リストに登録する。もちろん、その際には、借入希望額や支払い可能な上限金利、借入期間、借入の理由などといった事項を記入する。

信用情報産業やクレジットスコアが普及している欧米の P2P レンディングサービスは、信用情報機関と提携していることも多く、借り手のクレジットスコアに基づく格付け情報など付加的な情報があわせて提供されるケースもある。

貸し手（レンダー）は、申込リストをチェックし、十分な返済能力があると判断できれば、入札を行う。ただし、ひとりの貸し手が希望額全額を融資することはほとんどない。リスク分散のため、融資できる総額、および借り手ひとりあたりに提供できる融資額の上限が定められているため、ひとりの借り手に対して複数の貸し手が融資を行うシンジケートが形成されることが多い。また、金利については P2P Lending サービス側によって借り手の信用度に応じて決定されるケースや貸し手間のオークションによって決定されるケースなど様々だ。

最終的に融資が成立すると、手数料として融資額の数%がプラットフォームを提供する P2P Lending 業者に振り込まれ、それが P2P レンディング業者の収益となる。

2 伝統的な P2P Lending との比較

P2P Lending サービス、つまり、金融機関を介さない個人間の金銭貸借という形態自体は目新しいものではない。親族や友人間の貸し借りにとどまらず、欧米では教会などを中心としたコミュニティをベースするインフォーマルな金銭貸借は古くから存在していた (Hulme, 2006; 藪下 2004)。

これは欧米のみならず、日本を含むアジア諸国でもポピュラーな形態だ。たとえば、日本では、古くから「頼母子講」や「無尽」²⁵ などと呼ばれる地域のコミュニティをベースとした庶民間での相互扶助的な金銭貸借システムが存在している²⁶。一般的には、地域の個人や中小事業者がグループをつくり、参加者それぞれが定期的に少額の金額を積み立て、それらをプールした資金を利用してファンドのようなものを形成し、メンバーが資金を必要となった際に、そこから必要な資金を融通しようというものである。こうしたインフォーマルな共同体をベースとしたグループ金融は、担保や信用に乏しく、銀行からの借り入れが困難であった庶民が進学や結婚など、一時的に多額の出費に迫られた場合や、零細事業主が耐久消費財や生産器具などを購入する際のセーフティネットとして機能していた。

同様のインフォーマルなグループ金融は、消費者信用産業が十分に発展していない地域においては、現在でも広く行われている。たとえば、中村 (2003) は、インドネシアには「アリサン (Arisan)」と呼ばれる、日本の頼母子講に似たインフォーマルな民間金融制度が存在していると述べている。アリサンは、金融が主な目的ではなく、基本的には、親族・同郷出身者・近隣世帯・職場などの血縁・地縁をもとにした、相互親睦の意味合いの強い小規模の相互扶助組織であるが、メンバーの消費材購入のためにも利用されることも多いという。また、台湾には「会仔」と呼ばれる同様の制度が存在している²⁷。

近年注目を集めており、本稿で取り上げた P2P レンディングサービスは、インターネットを利用してコミュニティの規模と範囲を広げようという試みだとも解釈することもできるだろう。

しかし、従来のコミュニティをベースとしたインフォーマルな金銭貸借は地域や地縁などで密接に結びついた少数の人間のなかで行われてきた。例えば、頼母子講や無尽は、同一の地域内に居住する寺社の氏子や門徒などの間で形成されていることが多く、地域社会に密着していた (藪下, 2004)。このように互いにある程度の素性がわかっている身内同士のごく限られたネットワークのなかで行われてきたものであり、それゆえ、情報の非対称性も比較的 low だったと考えられる。日常生活を通して、相手の懐具合や誠実さなどを推し量ることは容易であると思われるからだ。また、コミュニティをベースとするがゆえに、人間関係や共同体への帰属がある種の保証として機能するため、返済に対するプレッシャーも高いと考えられる。こうした旧来から存在する個人間融資の形態は、構成員同士が社会的な紐帯を持つという前提のうえに成り立っていた。

一方、インターネットを介して見知らぬ人間同士をつなぐ P2P Lending サービスにおいては、構成員同士は住んでいる地域やバックグラウンドを異にするため、伝統的な個人間の貸付制度のように、共同体を通じて情報の非対称性を解消することは難しい。それゆえ、貸し手と借り手の間に横たわる情報の非対称性をいかにして低減するかが鍵となるだろう。

3 P2P Lending サービスにおける情報の非対称性

P2P Lending サービスに限らず、貸金市場には、本質的に情報の非対称性が存在する。一般に、借り手は自らの返済能力や返済意思、すなわち信用リスクの度合いについて、貸し手よりも多くの情報を持っている。また、十分な返済能力をもたず、返済意志に劣る借り手は自己の情報を偽る傾向にあるため、貸し手が「よい借り手」と「そうでない借り手」を識別することが困難となる。それゆえ、本章では、P2P Lending サービスが情報の非対称性という課題にいかにして取り組んでいるかを明らかにする。

(1) 貸金業における情報の非対称性と信用情報の意義

前述したように、貸し手と借り手の間には情報の非対称性が存在しており、それを解消する手段として信用情報の存在が鍵となる。

貸金業における信用情報の重要性については、これまでもいくつかの先行研究が行われてきた。例えば、Stiglitz and Weiss (1988) は、貸し手による情報共有が行われていない市場に焦点をあて、情報の非対称性が貸し金市場に与える影響という観点から、信用情報の必要性を論じている。

消費者の信用リスクについての情報の非対称性が存在する市場では、貸し手は個別の借り手の信用リスクを判断することはできない。与信の際に、返済能力が十分にある借り手と貸し倒れリスクの高い借り手の区別ができなければ、貸し手は平均的な金利を全ての顧客に等しく課すことで貸し倒れリスクに備えるしかない。その結果、十分な返済能力があり、貸し倒れリスクの低い借り手は、自分の信用度に対して割高な金利を支払うことを余儀なくされるため、借入自体を思いとどまり、市場から退出してしまう。その結果、貸し金市場にはリスクの高い利用者だけが残ることになる。つまり、逆選択の状態が発生してしまうのだ。

しかし、十分な信用情報を利用できれば、借り手のリスクを正確に測定し、適正なローンの条件を顧客ひとりひとりの返済能力とリスクに応じて設定することができる。十分な返済能力がある借り手には、そのリスクに見合った低い金利を提示することができるし、返済能力が低い借り手にも（リスクに見合った金利を提示することで）相応の利用機会を提示することができる。つまり、整備された個人信用情報が存在していれば、逆選択の問題を生じさせることなく、消費者信用市場は効率的に機能するのだ。

また、信用情報の有用性については、Chandler and Parker (1989)、Chandler and Jonson (1992) による実証研究から明らかだ。

とくに、Chandler and Jonson (1992) は、個人信用情報機関に蓄積された詳細な信用情報と、申込書に記載されたデータの双方を利用して、貸し倒れ

リスクの予測精度を比較した。彼らは、クレジットカードの申込書に記載された個人情報だけでスコアリングを行った場合と、個人信用情報機関に蓄積された情報を使った場合では、延滞率の予測にどの程度の違いが生じるかを検討した。その結果、申込書に記載されたデータによるスコアリング以上に個人信用情報機関に蓄積された過去の返済行動も勘案したデータを利用したスコアリングは予測力が高く、正確に貸し手のリスクを測定できることがわかった。つまり、借り手の返済能力や貸し倒れリスクを測定するためには、申込書に記入されたデータ以上に個人信用情報機関に蓄積された過去の返済行動に関する情報が有用であることが示された。

上記のように、信用情報の有用性は様々な研究からも明らかだ。それゆえ、信用情報産業やクレジットスコアが普及している欧米の P2P Lending サービスは、信用情報機関と提携しているケースが多い。たとえば、アメリカの Prosper は 3 大クレジットビューローの Experian 社と提携しており、借り手の信用情報を入手している。信用情報には、PLUS モデルに基づく借り手のクレジットスコア²⁸ だけでなく、これまでの借入履歴（たとえば、延滞の回数や過去 6 ヶ月間の紹介回数、現在の延滞状況）などが含まれている。さらに、クレジットスコアに応じて借り手を AA から HR までの 7 段階に格付けしており、借り手の返済能力を明示している。また、イギリスでサービスを開始した Zopa も同じく 3 大クレジットビューローの Equifax 社から信用情報を入手しており、ドイツの Smava も信用情報機関の Schufa と提携している。

このように信用情報は、P2P Lending においても貸し手が借り手に入札する際の基準として使用されており、貸し手はクレジットスコアによる格付けや借り手の信用状態をもとに合理的な判断を行っていると考えられている。実際、貸し手が借り手に融資する際に最初に注目するファクターは、信用度やクレジットスコアなど、数字に表れた借り手の返済能力である。実際、アメリカの Prosper における資金調達成功率は、信用度と比例しており、貸し手の入札は返済能力の高い借り手に集中している。また、Prosper において、1 年あまりで 12 万 5000 ド

ルを 800 人に対して貸し付けた投資家も、(貸し付けにあたっては) 借り手のストーリーテリングには耳を貸さず、ただ「数字」にのみ注目して合理的な判断をするよう警告している (Bruce, 2007)。

貸し手の信用情報に対する信頼の高さは実証研究からも明らかだ。例えば、Herzenstein (2008) は、Prosper のデータをもとにインターネット上の個人間融資の成功を決定づける要因についての実証研究を行った。彼らの実証研究によれば、人種や性別といった属人的な要因は確かに影響するが、それは信用度をはじめとした借り手の経済状態が与える影響よりもずっと小さいものだった。上記から、彼らは、P2P Lending における融資は、伝統的な金融機関が行うよりも合理的な判断²⁹に基づいていると主張している。

(2) ソーシャル・キャピタルに基づく情報の非対称性の解消

もちろん、P2P Lending サービスにおいては、クレジットスコア以外の要素も影響を与える。とくに、ソーシャル・キャピタルに根ざした信用は重視されている。例えば、Ryan ら (2007) は、Prosper のデータをもとにした実証研究を行い、入札件数を集め、資金調達に成功するためには、信用度やクレジットスコアだけでなくコミュニティのリーダーによる推薦が効果的³⁰であることを示した。上記の二つの要素と比較すると、借り手が提示する利子率や収入に対する借入比率、持ち家比率はそれほど重視されていなかった。

Berger & Gleiser (2008) も同じくユーザー・グループが融資の正否に大きな役割を果たしていると述べている。Everett (2008) も同様にグループの存在に注目している。彼によれば、グループ内の交流が情報の非対称性を軽減するため、(特定のグループに所属していない借り手よりも) 低い金利での資金の調達に成功しやすい。また、グループ内でのモニタリングや強制力がきくため、貸し倒れリスクも低減する傾向があるという。

また、Freedman and Jin (2008) もまたユーザー・グループの効用を示す実証研究を行っている。Stiglitz and Weiss (1988) が指摘したように貸し手と

借り手の間には情報の非対称性が存在するが、マイクロファイナンスに関する理論を援用するならば、友人や同僚などから成る社会的なネットワークは情報の非対称性を低減させることが可能であり、それゆえに Prosper におけるユーザー・グループの果たす役割は重要であると主張している。

このように融資成功率の向上と貸し倒れ率の抑制につながる要因についての実証研究からは、コミュニティの存在が鍵になることが示されている。もともと P2P Lending 業者の多くが WEB2.0 技術をベースにユーザー・コミュニティの形成を行ってきた (Arvina and Djamchid, 2008) が、なかでも Prosper はコミュニティ・グループの活用を戦略のひとつとして取り入れており、他の SNS サイトと同様に、地域や職業、母校といった共通点を持つメンバーから成るコミュニティの形成を推奨している。リーダーが中心となって、メンバーの勧誘や活動の支援を行うことで、コミュニティが活性化することを期待しているだけでなく、メンバーの過去のパフォーマンスをもとにグループ全体の格付けまでも行っているため、リーダーを中心に、メンバー同士が債権のパフォーマンスを監視し、着実な返済が行われるよう促すような、ある種マイクロファイナンス的な仕組みを作り上げている。また、Lending Club は、大規模なソーシャルネットワークの Facebook³¹ のユーザーをサービスの対象とし、ユーザー同士での融資を実現することで、コミュニティを通じた信頼をもとに情報の非対称性を解消するよう働きかけている。

4 総括— P2P Lending における課題

Stiglitz and Weiss (1988) が指摘したように、貸し手と借り手の間には情報の非対称性が存在する。これは、一般的な貸金市場と同様である。それゆえに、その他の消費者信用サービスと同様に、P2P Lending においても信用情報を基盤としたスキームづくりを行うことによって、貸し手と借り手の間の情報の非対称性を解消することが肝要となる。しかし、P2P Lending が既存の消費者信用サービスと異なるのは、コミュニティというソーシャル・キャピ

タルを活用することで、更に情報の非対称性を解消しようとして働きかけている点だ。つまり、P2P Lending とは、近代的な消費者信用サービスの根幹をなす信用情報制度と伝統的な地域コミュニティをベースとする金銭貸借の上に成り立つサービスといえるだろう。

しかし、P2P Lending 自体が金融サービスとしては未成熟な側面もあり、それゆえに様々な問題を孕んでいることは否めない。とくに、信用情報を巡る制度や認知度は国や地域によって異なっている点は無視できない。制度が未成熟で認知度も低い地域における貸し手と借り手の行動は、欧米のように信用情報やクレジットスコアについての認知度が高い地域における行動は異なることは予想できる。信用情報機関が十分に発達していない地域やクレジットスコアになじみのない地域においても数多くの P2P Lending サービスがローンチしているものの、そのような地域に住む貸し手が、金利の高さや借り手のストーリーテリングに惑わされずに、合理的な判断に基づいて入札ができるのかについては疑問が残る。それゆえ、今後は、信用情報制度が整備され、スコアリングの認知度が高い地域とそうでない地域における貸し手の行動についての研究を深めていきたいと考えている。

最後に、P2P Lending サービスが抱える課題は、国や地域によって異なる信用情報制度によるものだけではない点を付け加えておく。まず、インターネットのように非対面によるコミュニケーションをベースとしたサービスは、虚偽の申告や債務不履行に対して罪悪感を持たないような不誠実な借り手をひきつけることも予想される。例えば、Freedman and Jin (2008) は、P2P Lending サイトには返済リスクの高いユーザーが比較的多いことを指摘している。実際に、Experian で同等のスコアを持つ消費者による他金融機関からの借入と比較しても、Prosper 上での借入は貸し倒れ率が高い傾向にあった。

さらに、大半の貸し手は金銭貸借については十分な経験を積んでおらず、リスクの予測や借り手の選別能力に乏しいと予想される。さらにクレジット・クランチ以降の景気悪化を受け、貸し手を巡る経済状況は厳しくなっており、返済の不確実性も高まっ

ていることから、今後、延滞率が上昇する可能性は否めない。しかし、株式市場への投資等とは異なり、P2P Lending サービス上の債権には流動性がほとんどない。Lending Club のように債権のセカンダリーマーケットを持つ例外的なサービスを除き、借り手の大多数は返済が終了するか、貸し倒れるまで債権から開放されることはない。一方で早期返済により当初想定していた利回りを下回るリスクも存在する。さらに、Deutsch Bank Research (2007) は、貸し倒れリスクの低い優良な借り手に対するローンは金利が低いため、銀行に預金した場合と利回りは誤差程度にしか違わないと指摘している。とくにこの傾向は、上限金利が抑制されているような市場や個人向けローン市場の競争が激しい市場においては顕著となるだろう。

このように資産運用手段としての P2P Lending の評価は低く、代替的な選択肢と比較すると利回りは期待できないのではないか (Freedman and Jin, 2008) という見方も一般的になりつつあり、既存の金融機関に預金をするよりも高い利回りが期待できるとして P2P Lending に参入してきた貸し手も、今後撤退していく可能性も高い。

実際に、Prosper 上で数百から数千人に対して貸し付けを行っていた参加者の中には「新しい市場には他で融資を受けられない人々が集まったため、債務不履行率が上昇し、全体の利益が損なわれている」と推測に基づき、追加的な融資を控える貸し手も出現し始めた (Bruce, 2007)。

P2P Lending 市場については明るい展望を抱く者も多いが、状況は厳しいと言わざるを得ない。P2P Lending による借入ニーズは増加している一方で、貸し倒れ抑制や融資を成立させることは難しくなっており、手数料収入に頼る P2P Lending 事業者側は厳しい状況に立たされているといえよう。

【注】

- 1 たとえば、アメリカでは、クレジット・クランチによって銀行の融資の引き締めが行われるなか、危機に陥る個人や中小企業を P2P レンディングサイトに誘導する「Uncrunch America」というキャンペーンが行われている。

- 2 2007年の春に小規模な P2P Lending サービス・ウィキバンク (<http://www.wikibank.jp/index.html>) がサービスを開始している。
- 3 Prosper は、自らのサービスを「貸し手と借り手の仲介を行うマーケットプレイス」と位置づけていたが、SEC は有価証券業者と見なし、登録が行われるまで業務の停止をするよう警告した。
- 4 Bruce, C. "Got Cash? You can loan money like a big-time banker," *Wired*, May, 2007.
Steiner, C. "The eBay of loans," *Forbes*, February 23, 2007 など
- 5 <http://www.lendingclub.com/home.action>
- 6 Javelin Strategy & Research (2007) によれば、年間所得が 15 万ドルを超える高所得者層においてその傾向は強いという。
- 7 ソーシャル・レンディングや Banking 2.0 等と呼ばれることもある。とくに日本においては、ソーシャル・レンディングという名称が使われることが多い。
- 8 <http://www.prosper.com/> (日本進出を計画中)
- 9 <http://www.zopa.com/global/default.htm>
- 10 <https://www.greennote.com>
- 11 <http://www.fynanz.com/> (サービス停止中)
- 12 <http://www.qifang.cn/>
- 13 マイクロファイナンスとは、低所得者向けの小口融資を指す。Prosper や Zopa のようなサービスもマイクロファイナンス的な側面からの期待が寄せられていたが、実際には、低所得者など信用状態の良好ではないリスクの高い借り手の資金調達には難しい傾向にある。たとえばサブプライム層が資金調達に成功する割合は、そうでない層と比較するとかなり低い。(Bruett, 2007)
- 14 <http://www.kiva.org/>
- 15 <https://www.myc4.com/Portal/Default.aspx>
- 16 旧 Circle Lending。2007 年 10 月から Virgin グループの傘下となり、名称を改めた。
- 17 しかし、Prosper の誕生以前から、アメリカにおいても同様のサービスは行われていた。たとえば、クレジットスコアに乏しい学生向けのローンおよび自動車ローンとしてスタートした Duck9 が挙げられる。しかし、同社は非常に小規模な上に、貸し手が集まらなかったため、その後、転業している。
- 18 <http://www.ppdai.com/>
- 19 SEC の規制を受け、LendingClub や Prosper などは業務の一時停止を命じられた。
- 20 たとえば、オランダの Boober は 3 月末に突然にサイトを閉鎖した。同社は、2007 年 1 月の創業以来の 15 ヶ月間で約 2.4 million Euro (about 3.8M US\$) の融資の仲介を行っていた。
- 21 http://www.techandfinance.com/index.php?/site/comments/gartner_on_threats_to_traditional_banking_and_wealth_management/
- 22 <http://www.smava.de/>
- 23 <http://www.wiseclerk.com/smava/>
- 24 Prosper で行われた借入の申込の 3 割強がクレジットカードの債務の借換に関するものである。この割合は、事業資金や住宅ローン、教育資金、その他結婚など家庭生活に関する用途を上回っていた。
- 25 頼母子講や無尽の発生は、鎌倉時代にまで遡る。庶民の相互扶助的な金銭システムであり、明治時代から昭和初期にかけて発展した。戦後、そのいくつかは相互銀行や地方銀行、消費者金融会社へと転業し、姿を消したが、現在も農村や漁村を中心に生き残っている。
- 26 沖縄においても「模合」とよばれる地域のコミュニティに根ざした民間の金銭的な相互扶助制度が 18 世紀以前から存在しており、現在に至るまで続いている。沖縄の模合については、知念良雄の研究に詳しい。知念 (1995) によれば、模合は民間のみならず、事業者にとっても資金調達手段のひとつとして活用されていた。
- 27 消費者金融サービス研究会第 9 回全国大会「台湾の消費者金融について、変遷とその現在の状況と問題点」(陳足英, 2008)
- 28 当初はサブプライム層の借り手を受け入れていた Prosper であったが、2007 年の 2 月以降、借り手の基準を引き上げている。クレジットスコアを有しない者や 520 点以下の借り手は借入の申込ができなくなった。
- 29 しかし、クレジットスコア以外の情報が貸し手に与える影響も無視できないという主張もある。たとえば、Ravina (2008) は、肉体的に魅力がある借り手は有利な条件での資金調達が行きやすいという趣旨の実証研究の結果を示している。また、Duarte (2009) は、写真から受ける印象が信用できそうだとみなされた借り手は、そうでない借り手よりも、かなり低い金利での借入が可能であり、Trustworthiness Premium は無視できないと主張している。
- 30 彼らによれば、「コミュニティリーダーからの推薦は、クレジットスコアリングの格付けにして 2 段階分に相当する」
- 31 2004 年にハーバード大生同士の交流を図るためにつくられたネットワークであるが、その後広く公開され、現在ではで 7,000 万人が利用している。<http://www.facebook.com/>

【参考文献】

知念良雄「模合考(ユレーとは)」『福岡大学研究部論集』A5 (6)、2006、81-111。

- 中村和敏「インドネシアにおける小規模零細企業の資金調達」『国民経済雑誌』第183号、第4号、2002、105-116。
- 藪下史郎「グローバル化下での経済制度と金融情報—の経済学からの考察—」『早稲田大学政治経済学雑誌』NO.354、2004、21-35。
- Arvind, A., and Djarnchid, A., “Do Social Cause and Social Technology Meet?: Impact of Web 2.0 Technologies on peer-to-peer lending transactions,” WP, Burgundy School of Business, 2008.
- Berger, S. C. and Gleiser, F., “Emergence of Financial Intermediaries on Electric Markets: The Case of Online P2P Lending”, WP, 2008
- Bruce, C. “Got Cash? You can loan money like a big-time banker,” *Wired*, May, 2007
- Bruce, C. “Top 10 Lessons From a Microlending Pioneer,” *Wired*, May, 2007.
- Steiner, C. C. “The eBay of loans,” *Forbes*, February 23, 2007
- Bruene, J. “Person-to-Person Lending 2.0: A disruptive service or niche market?,” *Online Banking Report*, 2007.
- Bruett, T. “Cows, Kiva, and Prosper. Com: How Disintermediation and the Internet are Chang.” *Community Development INVESTMENT REVIEW*, Volume3, Issue2, 2007, 44-50.
- Chandler, G. G. and Robert W. Johnson, “The Benefit to Consumers From Generic Scoring Models Based on Credit Reports,” *IMA Journal of Mathematics Applied in Business and Industry*, Vol. 4, Oxford University Press, 1992, 61-72.
- Chandler, G. G. and Lee E. P., “Predictive Value of Credit Bureau Reports,” *Journal of Retail Banking*, Vol XI, No. 4 Winter, 1989, 47-54.
- Deutsche Bank Research, “Financial services 2.0 –How social computing and P2P activity are changing financial research and lending,” 2006.
- Deutsche Bank Research, “Online P2P lending nibbles at banks’ loan business” 2007.
- Deutsche Bank Research, “Implications of Web 2.0 for financial institutions: Be a driver, not a passenger” 2007.
- Duarte, J., Siegel, S., and Young, L., “Trust and Credit,” WP, University of Washington, 2009.
- Enrichetta, R. “Love \$ loans: the effect of beauty and personal characteristics in credit market,” WP, new York University, 2008.
- Everett, C. G., “Group membership, relationship and loan default risk: the case of online social lending”, WP, 2008
- Freedman, S., and Jin, G. Z., “Do Social Networks Solve Information Problem for Peer-to-Peer Lending? Evidence from Prosper.com,” WP, 2008
- Herzenstein, M., Andrews, R. L., Dholakia, U. M. Lyandres, E. “The Democratization of Personal Consumer Loans? Determinants of Success in Online Peer-to-Peer Loan Auctions”, WP, 2008.
- Hulme, M. K. “Social futures observatory -Internet Based Social Lending: Past, Present and Future”, *Social Futures Observatory*, 2006.
- JAVELIN STRATEGY & RESEARCH, *Person-to-Person Lending: Strong Consumer Demand Forecast Calls for Bank Partnership*, 2007.
- Kenneth, A. J., “Gift and Exchanges,” *Philosophy and Public Affairs*, 1, 1972.
- Marguerite, R. “The Microfinance Revolution: Sustainable Finance for the Poor,” New York: World Bank Publication, 2001
- Mendelson, H. “Prosper.com: A People to People Lending Marketplace,” mimeo. 2006.
- NASAA “Prosper Marketplace Inc. Enters Settlement With State Securities Regulators Over Sales of Unregistered Securities” (http://www.nasaa.org/NASAA_Newsroom/Current_NASAA_Headlines/9906.cfm), December 1, 2008
- Pope, D. G. and Sydnor J. R., “What’s in Picture? Evidence of Discrimination from Prosper.com”, WP, 2008.
- Ryan, J., Reuk, K., and Wang, C., “To Fund Or Not To Fund: Determinants of Loan Fundability in the Prosper .com Marketplace,” WP, The Standord Graduate School of Business, 2007.
- Steciak, R., *Happu About® People-to-People Lending With Prosper.com: How to Lend Money to Friends You’ve Never Met*, Happyabout.info, 2007.
- Stiglitz, J, and Weiss, A. “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information,” *American Economic Review*, Vol. 71, 1981.
- Sviokla, J. “Forget Citibank –Borrow from Bob”, *Harvad Business Review*, 2009
(<http://hbr.harvardbusiness.org/web/2009/hbr-list/forget-citibank-borrow-from-bob>)