



初期プロスパーにおけるビジネスモデルとその限界

藤原 七重

千葉商科大学商経学部 准教授

1. 本稿の目的

ソーシャルレンディングのイメージは変わりつつある。かつて、ソーシャルレンディングという新しいビジネスモデルが注目を集めたのは、インターネットをベースとした新たな仮想コミュニティを通じて個人同士がつながり、信頼や共感を媒介として、既存の金融サービスから排除された者に手が差し伸べられるという情緒的な側面であった。これには、グラミン銀行が成功したことの影響も大きいだろう。しかし、近年は、同業者間における競争が激化しており、よりシステマティックに貸し手と借り手をマッチングし、効率的にローンを作成させる、また新たな資産運用手段となるべく貸し手の期待に応えようという点に比重を置かれる傾向にある。つまり、ソーシャルレンディングは、当初の情緒的な絆に基づくクレジットの民主化的なサービスから金融産業へと姿を変える過渡期にあるといえるだろう。

その変化を考える上でよい材料となるのがプロスパーの事例である。同社は 2005 年秋に創業したアメリカのソーシャルレンディング・サービスの第一人者であったが、2009 年の秋以降はそのポリシーを転換し、サービス開始当初の金融弱者に対する開かれた市場や情緒的な側面を重視したサービスから脱却しつつある。なぜそのような変化を受け容れる必要があったのか。Prosper の初期のビジネスモデルとその問題点を浮き彫りにすることで、かつてのソーシャルレンディングの理想を追求することの難しさを検討したい。

2. アメリカのソーシャルレンディング産業

アメリカには複数のソーシャルレンディング・サービスが存在している。そのいずれもが、個人の借り手（ボロワー）に対して投資する個人を貸し手（レンダー）として位置づけ、インターネット上での金銭貸借を後押しするものである。サービスは営利目的のサービスと非営利目的のサービスに大別され、前者の代表例としては、本稿で取り上げるプロスパー(Prosper)とレンディング・クラブ (Lending Club)、後者の代表例としては海外の起業家に対する事業資金を提供するキバ (Kiva) が挙げられる。本稿では扱うのは営利目的のソーシャルレンディング・サービスである。

ただし、ソーシャルレンディングは海外では P2P レンディングとも呼ばれているが、個人同士が直接金銭貸借を行うわけではない。プロスパーやレンディングクラブに参加する貸し手は（選択したローンの）借り手に対する債権の一部を購入しているに過ぎず、非営



利目的のサービスであるキバに参加する貸し手も、サービスを仲介するマイクロファイナンス機関に対して無利子で金銭を貸し付けているにすぎないのだ。

① 米国ソーシャルレンディング・サービスの発展

アメリカにおけるソーシャルレンディング産業の成長は著しく、その規模と件数においては、世界初のソーシャルレンディング・サービスが誕生したイギリスを遙かに圧倒している。アメリカで最初にサービスを開始したプロスパーが誕生した 2005 年 11 月から現在に至るまで大手の 2 サービスを通して既に 8 万件以上のローンが成立しており、2011 年の 9 月末には累積融資額も 6 億ドルを超えた。とくに、プロスパーとレンディングクラブをあわせた過去一ヶ月の融資額は約 3000 万ドルに達しており、2011 年に入ってからはその高い成長力が注目を集めつつある。(表 1・表 2 参照) もちろん、プロスパーとレンディングクラブ以外にもサービスは存在する。しかし、本稿で取り上げる 2 サービスと比較すると格段にその規模は小さい零細業者であり、実質的にソーシャルレンディング産業はこの 2 社の寡占状態にあるといってもいいだろう。

なお、現実には、ソーシャルレンディング・サービスの融資残高はアメリカのクレジットカード市場の規模の 0.1%にも満たない。しかし、前月比 10%前後というスピードで融資額は増加しており、その高い成長率は無視できないだろう。

② 金融サービスにおける位置づけ

金融サービスに対するソーシャルレンディング・サービスの位置づけは、利用者である貸し手と借り手に対する利便性という点から検討できるだろう。

ソーシャルレンディングに参加する貸し手は、資産運用と利殖を目的としており、伝統的な貯蓄手段の代替的な選択肢としてこの新しい金融サービスを捉えている。たとえば、銀行預金など伝統的な貯蓄手段の金利はかつてないほどに低下しており、bank.comによれば、2011 年 10 月現在、1 年ものの定期預金の利回りは 0.25%~1.15%、3 年ものの定期預金は 0.50%~1.65%である。対して、ソーシャルレンディングに参加している投資家の平均利回りは、プロスパーでは 10.69%、レンディングクラブでは 6.78%と、ソーシャルレンディングでは銀行預金とは比較にならないほどの高利回りが期待できる。

ただし、利回りについての算出期間はサービスごとに異なる点は留意する必要があるだろう。レンディングクラブは創業から現在に至るまでの全期間に提供されたローンを対象として平均利回りを算定しているが、プロスパーは創業から 2009 年 7 月以降に提供されたローンを対象としている。¹

高利回りに引かれてソーシャルレンディングで積極的に資産運用をしようとする借り手も増えているが、もちろん貸し手は無制限に投資ができるわけではなく、サービスごとに上限が定められている。²また、貸し手が一人の借り手の希望額を全額融資することは希であり、たいていの場合はリスクを分散するために少額を多数のローンに振り分けて分散



投資している。³

対して借り手は銀行やクレジットカード会社に準ずる借入手段の一つとしてソーシャルレンディング・サービスを検討しているようだ。とくに既存の金融機関からの借入と比較すると圧倒的にソーシャルレンディングを通じた借入は金利が低く、クレジットスコアが最も高い利用者はプロスパーでは6.59%、レンディングクラブでは6.8%で資金を調達できる。対して、(レンディングクラブによれば)銀行の借入金利は12~13%後半、クレジットカードの場合は14%台後半であった。もちろん調達金利は借り手のクレジットスコアによって上下するが、それでもソーシャルレンディングを利用することで既存の金融サービスよりも低金利での借入が可能となるといえよう。

もちろん借入には上限が設定されている。上限額は借り手の信用度によって上下するが、信用力のある借り手は25,000~30,000ドルを調達することが可能だ。⁴その用途は様々であるが、借金の整理や借換、家の改修費、自動車など物品の購入費などが代表的なものである。また、割合はそれほど高くないが零細事業者の事業資金ニーズも存在する。⁵

最後に、ソーシャルレンディング・サービスが提供している金融商品は、無担保無保証の期間および金利が固定された商品のみに限られている。延滞に対するペナルティはあるが、早期返済にはペナルティが課せられない場合が多く、借り手にとっては利便性の高い商品であると考えられる。

③ ローンの提供プロセス

ローンが提供されるプロセスは、たいていの場合は以下のようなプロセスを経て行われる。参加者は、はじめにメンバー登録をするが、貸し手として参加するにしろ借り手として参加するにしろ最低限の適格性が求められている。それはアメリカ合衆国の国民であること、18歳以上の成人であり、銀行口座と社会保証番号を所有していることである。運営会社は、こうした情報を信用情報機関に照会して身元の確認を行い、不正利用を防ごうとしている。

借入の申込を行うためには、さらに審査が必要となる。誰もが借り手になれるわけではなく、あらかじめサービスによって設定された信用力の基準を満たさなければ借り手としてはサービスに参加できない。なお、信用力の基準はクレジットスコアによって設定されているが、現在のところプロスパーでもレンディングクラブでも、サブプライム層は除外されており⁶、既存の金融機関から排除された信用力に劣る消費者はソーシャルレンディングを通じて資金を調達することはほとんど不可能に近い。なお、ソーシャルレンディングで資金調達に成功している借り手のボリュームゾーンはクレジットスコアが700点代前半のニアプライム層であり⁷、ある程度の信用力を有する層に対する金融サービスという性質を帯びつつある。

ソーシャルレンディング・サービス上で提供される商品は、12ヶ月・36ヶ月・60ヶ月の固定金利の小口ローンであるが、その金利や借入上限額、手数料等は借り手の信用度に



よって上下する。なお、借り手および個々のローンについてはさらにクレジットスコアやクレジットヒストリー、借入希望額や過去の延滞履歴といったその他の要素を加味して格付けされる場合もある。そして、貸し手が投資先を決定するにあたって最も重要な指標は、この格付け情報である。格付けが高ければ、金利や手数料は相対的に低く、対して格付けの低い借り手やローンはそのリスクに応じて高い金利が課せられているため、貸し手の多くは両者を組み合わせて資金を運用している。

しかし、貸し手がリストに並んだすべての借入の申込をひとつひとつ吟味し、投資判断をすることは少なくなっているようだ。内容よりも（他の貸し手からの）資金を集めているか否かという基準で投資先を決める貸し手も存在するようだが、たいていの場合はなんらかの基準（格付ランクだけでなく、借入希望額やローン期間、金利といったローンの内容や、居住地や就労期間などといった借り手の属性など）をもとに投資先を選択し、ポートフォリオを組むことも多い。最近ではサービス側が、貸し手が容易に効率的な投資をできるようなツールを提供し始めた。たとえば、プロスパーでは、ローンの自動選択ツールを導入しており、リストに提示された申込内容を全てチェックしなくても格付けや借入総額といった基準を設定すれば投資先をピックアップでき、容易に投資が行える。また、レンディングクラブは、目標利回りを定めるとサービス側が利回りに沿って投資先のポートフォリオを組んでくれるサービスを提供している。こうした利便性の高いサービスの導入によって貸し手の投資額はさらに増加すると期待される。

④ ソーシャルレンディング・サービスの業態

最後にソーシャルレンディング・サービスの業態についても言及しておきたい。注意すべきは、このサービスは銀行やクレジットカード会社等の金融サービスとは異なり、自己資金や自社で調達した資金による貸付は行っていないということだ。厳密に言えば貸金業には含まれず、貸し手と借り手を結びつけるプラットフォームを提供する仲介機関としての役割を担っているに過ぎない。また、貸し手は直接借り手に資金提供をすることは不可能だ。むしろ貸与というよりは、選択したローンの債権の一部を購入するという意味で投資に限りなく近い。それゆえ、SEC は、ソーシャルレンディング・サービス業者を貸金業者ではなく証券業者と見なして証券業の登録をするよう勧告した。その結果、プロスパーやレンディングクラブは 2008 年にその対応のために数ヶ月を費やしている。一方、アメリカ市場への進出を計画していたイギリスのゾーパ（zopa）は市場から撤退した。

同サービスが証券業に近いというのは、以下のようなスキームからも明らかだ。複数の貸し手が特定のローンを選択し、資金提供の意思決定を行った結果、借入希望額を満たすと、ソーシャルレンディング・サービスは貸し手に対して入札金額に応じた債権を販売する。借り手には、サービスと提携している銀行が希望額を融資するが、銀行は債権を貸し手の入札額と引き替えにソーシャルレンディング・サービスに譲渡する。それゆえ、借り手は銀行ではなくサービス側に対してローンの返済を行うこととなる。そして月々の返済

がなされると、サービス側から借り手に投資額に応じた元本と利子が分配されるのだ。

銀行側がすぐに債権を譲渡してしまうのは、債権を長期保有することで、貸倒リスクを被るのを回避したいと考えているためだ。しかし再建はすでに貸し手に分割して販売されているので、結果的にすべての返済リスクは貸し手が負うこととなる。延滞が生じるとサービス側は回収措置を執るが、規定の日数が経過しても返済がない場合は貸倒とみなして債権を外部のサービサーに販売し、その金額を貸し手間で分配する。延滞情報や貸倒情報は、ソーシャルレンディング・サービスを通じて信用情報機関に登録される。

なお、サービス側は借り手に数%の手数料を課しており、その一部が銀行に対して融資手数料として支払われている。⁸また、サービス側は貸し手に対しても回収手数料として1%前後の手数料を課しており、これらがサービス側の収益基盤となっている。

3. プロスパーの成長と失速

アメリカのソーシャルレンディング・サービスの歴史は2005年11月のプロスパーの誕生とともに始まった。しかしそれから6年が経過した現在、業界のトップは後発であるレンディングクラブに取って代わられている。ここでは、プロスパーが創業からどう成長し、なぜその座をレンディングクラブに譲ったのかをとりまとめておきたい。

初期のプロスパーの成長はめざましく、2008年10月までで、その累積融資残高は約1億8000万ドルに達していた。この時期の月別の新規融資の85%以上はプロスパーによるものであった(表2)。対して、競争相手のレンディングクラブの創業は2007年の半ばであるが、プロスパーに後れを取っていた。

しかし、その後、両者のポジションは一変する。融資事業者ではなく債権を販売する証券業者とみなされたプロスパーは、証券法の適用を受けSECに登録するために、2008年の秋から2009年6月までおよそ9ヶ月のサービス休止⁹を余儀なくされた。レンディングクラブは、プロスパーに先んじてSECへの対応を行ったが、その期間も貸し手に対して自社資金を貸し付けてローンの提供サービスは休止しなかった。その結果、プロスパーがサービスを休止した数ヶ月の間に借り手を集め、一気にシェアを奪い去った。2009年の秋以降は月別の新規融資件数および残高の両方でシェアの80%前後をレンディングクラブが占めるに至り、ついに2011年3月には、累積融資件数および残高でも両者のシェアが逆転した。なお、2011年に入ってからソーシャルレンディング産業全体がかつてない勢いで成長しているが、プロスパーはレンディングクラブからシェアを奪い返せずに苦しみ続けている。たとえば、2011年9月におけるレンディングクラブの新規融資件数はプロスパーの2倍、融資額は3倍強と、両者の差は埋まりそうもない。

プロスパーの問題はシェア争いでレンディングクラブに敗れただけではなかった。初期の急拡大は高い貸倒率をとまなうものだったのだ。表3からも明らかなようにSEC登録による休止をはさんで貸倒率が急激に変化しているが、SEC登録以前はローンの3割前後が貸し倒れる¹⁰という事態に至った。それゆえ、現在プロスパーでは、貸倒率や予想利回り



を算出する場合には、サービス再開後（2009年7月以降）のローンのみを対象としているほどだ。

こうした状況が生じた理由のひとつには、借り手の属性の問題がある。現在、プロスパーで借入をするためにはクレジットスコアが640点以上という基準が設けられている。しかし、サービス開始当初は貸し手に対して基準を設けていなかった。それゆえ、既存の金融機関から排除されたクレジットスコアを持たない層やサブプライム層にも借入の機会が開かれていたのだ。これは月別の融資額に対する各クレジットスコア層の内訳（表4）からも見て取れるが、この方針ゆえに、同社の初期に提供されたローンのうち、サブプライム層およびそれに準じる借り手が非常に高い割合を占めるに至った。もちろん、クレジットスコアが低く信用力に劣る借り手は、ソーシャルレンディングにおいても同様に貸倒を起こす傾向にあり、これは表5からも明白である。その後2007年に入って、クレジットスコア520点以上という基準が設けられ、徐々に月別融資額に対するサブプライム層の割合は低下していくが、このことがプロスパーのポリシーに与えた影響を大きい。2009年7月のサービス再開にあたって、プロスパーは借り手の基準となるクレジットスコアを640点と大幅に引き上げ、サブプライム層に対して門戸を閉ざした。

なお、競争相手のレンディングクラブはサービス開始当初から、借り手の基準を640点以上と定めていた。そのため、結果的にリスクの高い借り手がプロスパーに集中したとも考えられる。

4. 初期プロスパーのビジネスモデルとその影響

SEC登録以前のプロスパーのポリシーは、より多くの貸し手と借り手に資金調達と投資の機会を与え、開かれた自由な金銭貸借市場を構築することであった。多くの貸し手と借り手を集め、プラットフォーム上での取引を活発化し、自社のポリシーを実現するためにプロスパーが採用したのは、(1)ユーザーグループの形成と(2)借り手に対する詳細な情報の提供という2つの手段であった。

① ユーザーグループの形成

プロスパーは、仮想コミュニティを市場拡大のためのツールとして位置づけており、とくにユーザーグループの形成に力を入れていた。もちろん、利用者からの相談に回答したり、サービスの不具合等についてユーザーと語り合ったりするためのフォーラムやブログが設けられているサービスは少なくないが、プロスパーはさらに一歩踏み込んだ取り組みを行っていた。ユーザー同士の自発的なコミュニケーションを後押しし、それをサービスと結びつけるような仕組みをビジネスモデルに取り込んでいたのだ。その結果、プロスパー上には、数千のユーザーグループが乱立することとなった。地域や職業、母校といったオフラインでの共通点を持つメンバーによって構成されたグループだけでなく、(サブプライム層であるといったように) 個人属性や趣味や目的を同じくするメンバーから成るグループなどその有り様は多種多様であった。この背景には、ユーザーグループという仮想コ



コミュニティがある種のソーシャル・キャピタルとして機能するという期待があった。たとえば、Freedman and Jin(2008)は、友人や同僚から成る社会的なネットワークは情報の非対称性を逡減させることが可能であり、それゆえ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た。

プロスパーにおけるユーザーグループの形成と機能は以下のようにまとめられる。まずメンバー¹¹ならば誰もがリーダーとなり、自由にグループを形成することができる。リーダーの役割はユーザーグループのページを作成することにとどまらず、メンバーの支援なども含まれていた。たとえば、資金調達を希望しているメンバーに対して助言を与えるだけでなく、推薦したり、場合によっては自ら入札するなどして、他の貸し手の投資を奨励することも少なくなかった。こうしたリーダーの行動は他の投資家の判断に多大な影響を与えており、たとえば、Berger や Gleiser(2008)の研究からは、借り手の所属するグループのリーダーによる入札の有無が他の貸し手の意思決定を左右することが明らかであった。また、Ryan(2007)の実証研究からは、借り手が資金調達に成功するためには、コミュニティのリーダーによる推薦が効果的であることが示されている。つまり、コミュニティのリーダーからのお墨付きが、「よい借り手」を識別する上でのシグナルとして働いており、貸し手の投資の意志決定に影響を与えているのだ。

2006 年の秋からは、グループの延滞率をもとにグループの信用評価がされるようになったため、リーダーには、メンバー全体のパフォーマンスを監視し、着実に返済するよう働きかけるといった役割がさらに強く求められるようになった。また、2006 年から 2007 年にかけてのある時期は、グループメンバーが資金調達に成功した場合はリーダーに 12 ドル報奨金を出すなどして、グループの結成とメンバーの募集、そしてリーダーのグループへの貢献が奨励された。

また、グラミン銀行の成功の背景に借り手グループの連帯責任が機能していたように、コミュニティの存在が借り手のモラルハザードを防止すると期待されていた。たとえば、Berger & Gleiser(2008)は、グループ内でのモニタリングや強制力が働くため、ユーザーグループに参加している借り手については貸し倒れリスクも低減する傾向があると主張していた。前述したように Prosper はグループを構成するメンバーの返済行動をもとにグループの格付けを行っており、延滞を繰り返すメンバーがいれば、グループ全体の格付けが下がるため、これがある種の連帯責任制のように作用し、メンバー間での返済に対するプレッシャーが働くのではないかと考えられていたためだ。しかし、Kumar(2007)の実証研究では、コミュニティの所属が借り手の返済行動にプラスの影響を与えるとは必ずしもいいきれないという結果が出ている。もちろんグループへの所属が貸し手の返済行動に影響を与える例もあったが、それは Everett(2008)が指摘するように、実生活に基づくような比較的強い紐帯に基づくコミュニティによるものであることが多く、かえって仮想コミュニティの限界を浮き彫りとするものとなった。



② 借り手情報の充実と貸し手への影響

プロスパーの投資家向けのページには、資金調達希望者からの借入の申込みがリスト表示されており、貸し手はその内容を吟味して、自己資金を提供するか否かを決定する。そのため、貸し手の多くは、投資家の関心をひき入れを促すために、自身の置かれている状況や資金の使い途等を詳細に説明したり、場合によっては自分自身や家族の写真等を掲載することで、信頼に足る人物であることをアピールするために工夫をすることも少なくなかった。

プロスパーは、こうした貸し手本人から開示される情報に加えて、サービス側からも投資判断の基準となるような数多くの情報を提供しており、その内容は徐々に拡充されていた。サービス開始当初にサービス側から提供されていた情報は、それぞれの借り手のクレジットスコアに基づく信用格付と収入に対する借入返済率のみであった。しかし、2006年4月からは銀行口座を保有しているのか否か、自宅を所有しているのか否かといった情報が付加されるようになり、2007年2月以降は、クレジットラインに関する情報や収入、雇用の状況といったデータまでもが公開されるようになった。また、後述するが、場合によっては、借り手の友人や借り手が所属するコミュニティのリーダーやメンバーからの推薦情報なども書き加えられた。

貸し手と借り手の間には情報の非対称性が存在し、Stiglitz and Weiss(1988)はそれを解消する方法として信用情報の必要性を論じている。彼らは、消費者の信用リスクについて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ができないが、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審査し、金利等の適正な条件を個々の借り手に応じて設定できるし、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利用機会を掲示することができると主張した。実際、Herzenstein(2008)らのプロスパーのデータを用いた実証研究においても、クレジットスコアをベースとした信用度が投資家の意思決定に及ぼす影響が最も大きかった。

しかし、前述したように、プロスパーは信用格付にとどまらず、より多くの借り手に対する情報を提供し続けた。貸し手が借り手をより知ることができれば、つまり借り手が信頼に足る人物だと判断できる判断材料が多ければ多いほど、より投資が積極的に行われ、マーケットが活性化するだろうと考えたのだろう。しかし、多くの情報が付け加えられることで貸し手の判断が揺らぎ、合理性を欠く結果を招いた可能性も高い。これはプロスパーが提供している取引データに基づく実証研究からも明らかだ。たとえば、掲載された写真が貸し手の判断に及ぼす影響は大きかった。たとえば、Pope and Sydnor(2008)の研究からは、資金調達の成功率や金利の決定に際して借り手の人種が及ぼす影響は無視できないことがわかる。また、Ravina(2008)は、肉体的に魅力的な借り手は有利な条件での資金調達が行いやすいという実証研究の成果を発表している。さらに、借入の申込ページに掲載された写真の与えるイメージに注目した Duarte(2009)は、(家族とともに写真に写っているなど)信頼できそうな人物だと見なされれば比較的低金利での資金調達が可能である可



能性に言及している。

さらに貸し手の意思決定に大きな影響を及ぼしたのは、借り手に対する第三者からの評価だ。とくに、既に述べたように、ユーザーグループからの推薦の有無は投資の判断に大きな影響を与えた。また、借り手の所属するコミュニティのリーダーからの入札の有無も他の貸し手の意思決定を左右していた。たとえば、Ryan ら (2007) は、プロスパーのデータを分析し、入札を集め資金調達に成功するためにはコミュニティのリーダーによる推薦が効果的であり、その影響力はクレジットスコアをベースとした格付けの 2 段階分に相当すると結論づけている。

しかし、すべてのユーザーグループが個々人の人柄や返済能力を推察できるほど密な社会的ネットワークの上に成り立っているわけではない。それゆえ、コミュニティのリーダーが必ずしもメンバーに対して十分な知識を持っていたという保証もない。また、リーダーからの推薦の有無や入札がそのまま貸し手の信用に結びつくかについても疑問が残る。とくに一時期はコミュニティのメンバーが資金調達に成功すればリーダーはいくばくかの報奨金を手に入れられたという点は無視できない。

上記の二点をあわせて考えると、クレジットスコアに基づく格付け情報以外の様々な材料がかえって貸し手を非合理的な投資に向かわせ、その結果リスクの高いローンが成立した可能性は否めないだろう。

5. 総括

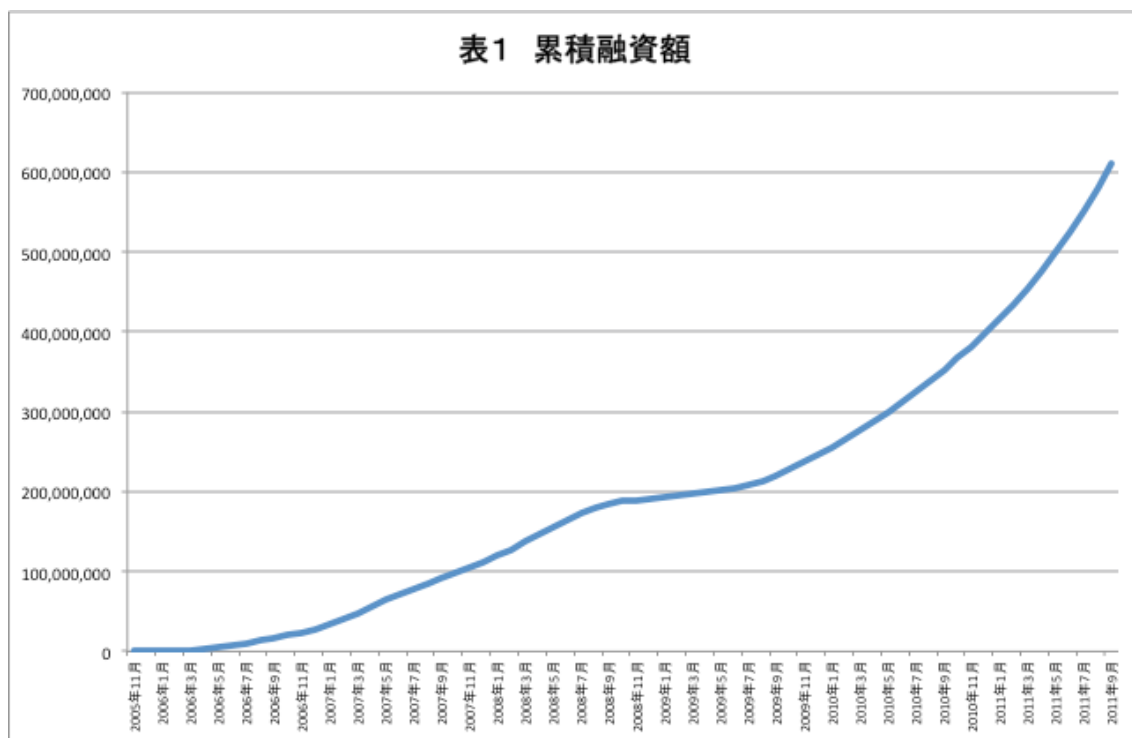
創業当初のプロスパーのプロスパーは、開かれた、そして自由な金銭貸借市場を実現することであった。それゆえに、既存の金融機関からは排除されるようなサブプライム層以下にも借入の機会を与えようとした。それと同時に、多様な借り手の返済能力や返済意思を押し量り適正な投資ができるよう、貸し手に対しても多くの材料を与え、両者の情報の非対称性を解消しようとした。それゆえ、借入の申込みページに記載される項目は次第に増加し、借り手に関する情報は年を追うごとに充実していった。また、ユーザーグループの形成とそれらへの加入を促すことで、グラミン銀行のように成功したマイクロファイナンスのベースとなったコミュニティを仮想的に創り出し、借り手に対するモニタリングと返済への強制力を機能させようとしていた。また、グループにおける評判機能が、情報の非対称性を解消し、金銭貸借の機会を広げて市場を活性化すると期待していた。

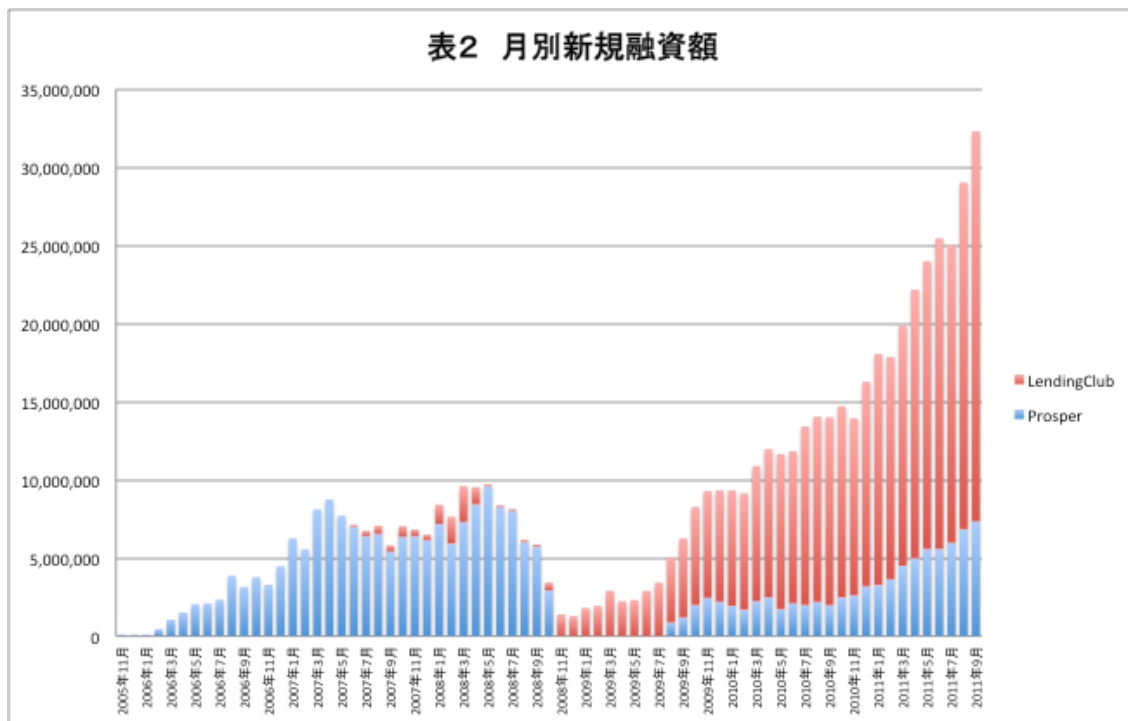
しかし現実には、プロスパーの取り組みはうまく機能しなかった。様々な情報によって経験に乏しい貸し手はかえって判断をゆがめられ、なんの社会的紐帯も持たない仮想コミュニティは借り手の行動を律するには至らなかった。もちろん、リーマンショックによる借り手の経済状況が変化した点は見逃せないが、同社のポリシーがリスクの高い借り手をひきつけ、また貸し手の判断を曇らせた点は無視できないだろう。

こうした問題を踏まえて、サービス再開以降のプロスパーはそのポリシーを変更している。たとえば、サービス再開後の 2009 年の半ば以降は、借り手に 640 点以上のクレジット



スコアを求め、貸倒リスクの高いサブプライム層を排除した。その結果、同サービスを利用する借り手の平均スコアは 592 点から 705 点に上昇した。また、貸し手に対する利回りを確保するために、信用情報機関の提供しているクレジットスコアや信用情報に加えて、過去にプロスパー上で行われた取引データ等を用いた独自のスコアリング・システムを構築し、それに応じて借り手の格付や金利の決定、貸倒や利回りの予測等を行うようになった。つまり、サービス側が主体的にローンのマネジメントに関わるようになったといえるだろう。しかしその一方で、プロスパーの特徴であった数々の特徴は姿を消しつつある。なお、サービス再開後の同社のシフトチェンジの詳細とその成果については、稿を改めて取りまとめる予定である。





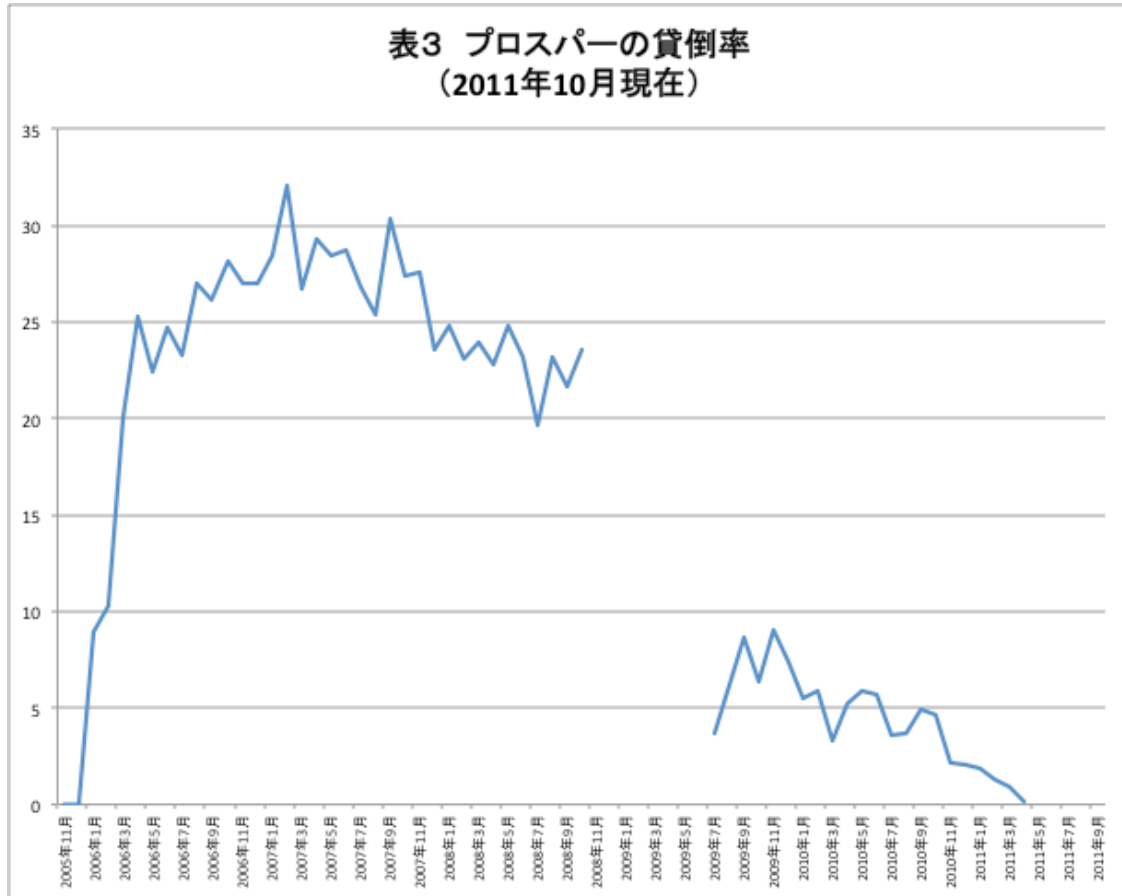
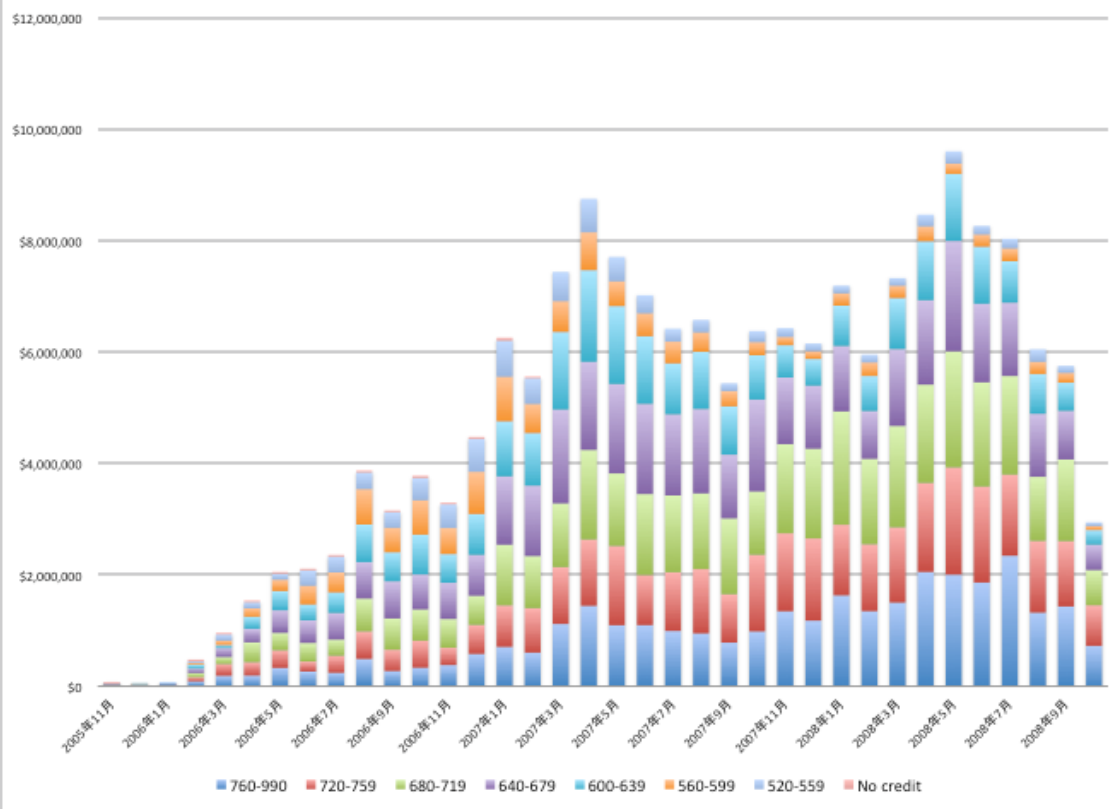
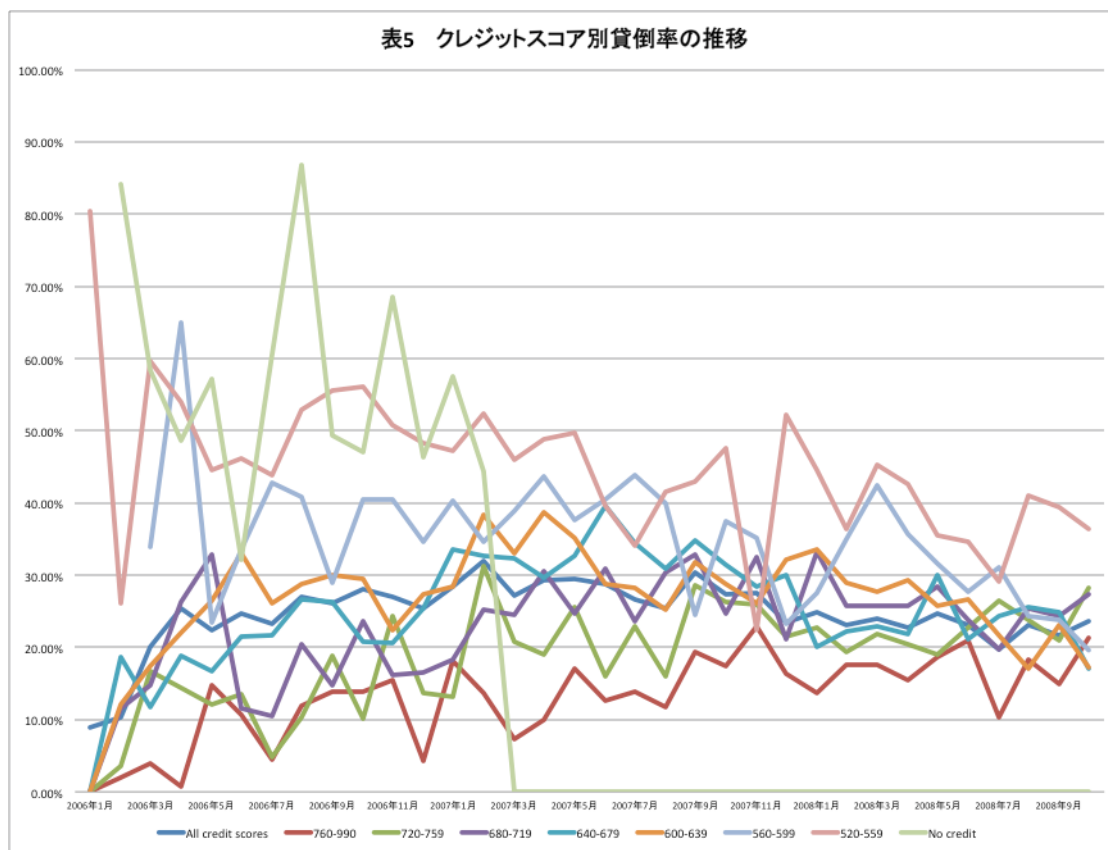




表4 月別新規融資に対する各クレジットスコアの割合







(参考文献)

Berger, S.C. and Gleiser, F., "Emergence of Financial Intermediaries on Electric Markets: The Case of Online P2P Lending", WP, 2008.

Duarte, J., Siegel, S., and Young, L., "Trust and Credit," WP, University of Washington, 2009.

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

GAO, PERSON-TO-PERSON LENDING New Regulatory Challenges Could Emerge as the Industry Grows, 2011.

Giné, X. and D. Karlan "Group versus Individual Liability: A Field Experiment in the Philippines," C.E.P.R Discussion Paper No.6193. 2007.

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.

Kumar, S., "Bank of One: Empirical Analysis of Peer-to-Peer Financial Marketplaces", 13th Americas Conference on Information Systems. 2007.

Mendelson, H. "Prosper.com: A People to People Lending Marketplace," mimeo. 2006.

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.

Stiglitz, J, and Weiss, A. "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," American Economic Review, Vol. 71, 1981.

Prosper.com(<http://www.prosper.com/>)



Lending Club(<http://www.lendingclub.com/>)

¹なお、同社はリスクが顕在化しないという理由から起債されてから 10 ヶ月に満たないローンも除外している。

²州法の関係で貸し手の居住地により上限額は異なる。なお、平均投資額はプロスパーでは 3,700 ドル、レンディングクラブでは 8,640 ドルに達している。近年では個人にとどまらず機関投資家も増加しつつある。なお、プロスパーの機関投資家の平均投資額は 32,700 ドル、レンディングクラブでは 207,000 ドルと、機関投資の運用額についてもレンディングクラブがプロスパーを上回っている。

³たとえば、プロスパーの貸し手は平均して 100 件以上のローンに投資しているし、レンディングクラブも多数の債権に投資をすれば少数の貸し倒れが出たとしてもリスクが吸収でき、全体としてより高い利回りが確保できるとして、貸し手に分散投資を促している。たとえば、2011 年 9 月現在、800 のローンに分散投資をすれば、貸し手の 9 割は 6~18%の利回りが得られると示している。

⁴プロスパーでは 1,000 ドル以上 25,000 ドルまで、レンディングクラブでは 35,000 ドルまでと定められている。ただし、借入上限額は借り手の信用格付によって上下する。また、2011 年 3 月末における平均借入額は、プロスパーでは 5,886 ドル、レンディングクラブでは 9,980 ドルであった。

⁵2011 年 3 月の GAO の調査によれば、プロスパーでは、全体の 25%が借金の整理および借換、家の改修ローンが 4%、事業資金が 10%、その他（学資ローンなど）が 14%であった。ただし、残りの 47%については借り手が目的を示していないため不明である。対して、レンディングクラブの用途の 64.6%は借金の整理や借換であった。車の購入費が 2.5%、その他の物品の購入費は 4.3%、5.9%が事業資金であった。

⁶このクレジットスコアはプロスパーでは 640 点、レンディングクラブでは 660 点と定められている。

⁷レンディングクラブは FICO スコア 715 点、プロスパーはエクスペリアンのスコアで 737 点

⁸手数料は借り手の格付けによっても異なるがプロスパーでは 0.5%~4.5%、レンディングクラブでは 2~5%となっている。

⁹SEC に登録するためにプロスパーは 400 万ドルを費やし、その後も弁護士費用と監査費用として年間 100 万ドル近くを費やしているという。

¹⁰GAO によれば、SEC 登録以前の貸し手の利回りは 3%と予測されており、あまりの貸倒の多さに訴訟も起こされた。

¹¹ただし借入をしていないメンバーに限られる