



IRCFS09-002

2009年3月

P2P Lending サービスのビジネスモデルとその特徴

藤原七重

敬愛大学経済学部准教授

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 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、2009年のハーバードビジネスレビューにおいて革新的なビジネスアイデアのひとつに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10月に国内初の**P2P Lending** サービスが営業を開始したばかりだ。しかし、この傾向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、もしくは金融機関による貸付以外の新しい選択肢となりうるのかは現時点では判断できない。² また、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を余儀なくされるなど、**P2P Lending** 市場は岐路に立たされている。

しかし、個人同士がインターネットを介して金銭貸借を行うというビジネスモデルは、貸し手と借り手のみならず、アカデミックな分野においても様々な恩恵をもたらしている。とくに、2006年にアメリカでサービスを開始した**Prosper** 社がサイト上で行われた取引に関する一連のデータを公開していることもあり、複数の興味深い実証的な研究が行われてきた。それゆえ、本報告の目的は、先行事例である**Prosper** のビジネスモデルの分析にとどまらず、同社のサービスをベースとした実証研究のレビューを行うことで、**P2PLending** というサービスの特性を明らかにすることにある。また、それによって**P2PLending** という新しいビジネスモデルの発展と普及の一助となることを期待するものである。

1. P2P Lending

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、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。³ 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 Club⁴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。(P2PLending 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革新した人間に 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。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。⁵

しかし、その定義や名称は定まっておらず⁶、個人同士が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、その目的や動機、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。

第 1 に、Prosper⁷や Zopa⁸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 の典型的な例であり、本報告の中心となるケースだ。債務の一本化や事業資金などを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 Club⁹はサービスから除外しているなどである。

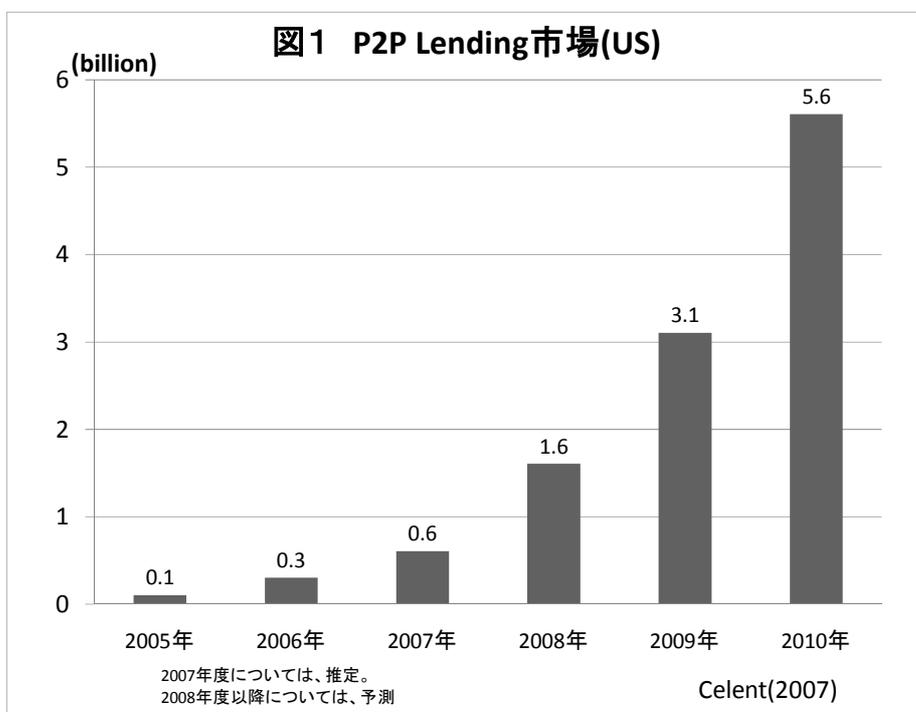
第 2 に、上記のタイプのなかでも、特に目的を限定したサービスが挙げられる。例えば学資ローンに特化したサービスが挙げられる。とくに、学資ローンはニーズが高い一方で、相対的に貸倒れリスクが低いと考えられており、欧米だけでなく、アジア圏でも、学資ローンに限定したソーシャルレンディング・サービスが行われている。¹⁰

第 3 が、対象を極狭いコミュニティに限定したサービスである。たとえば、Virgin Money¹¹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

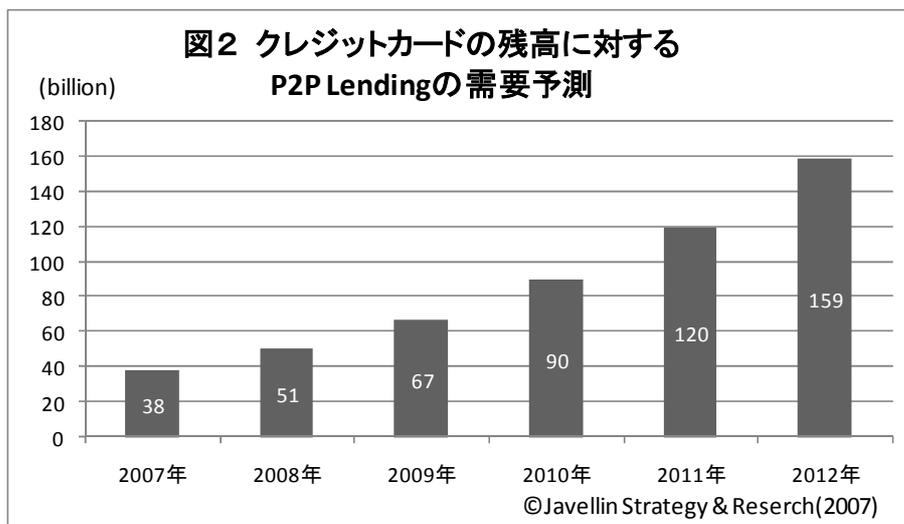
り手の仲介業務を提供しており、現在に至るまで約 3.9 億ドルの融資を行っている。

最後に、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マイクロファイナンス¹²をベースとしたサービスが挙げられる。貸し手は、Kiva.org¹³や MyC4.com¹⁴を通じて、アフリカなど途上国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。

P2P Lending という小口融資の新しいビジネスモデル歴史は、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、その後も世界各国で 30 以上のサービスが生まれている。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。



P2P Lending の需要は、増加傾向にあると考えられている。たとえば、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精算に対する需要が参考になるだろう。¹⁵ 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。



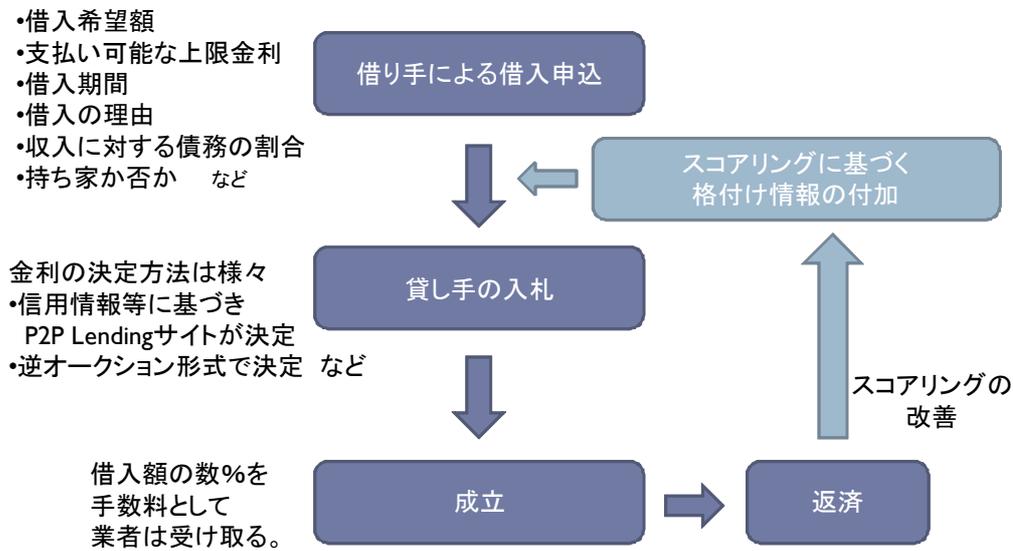
しかし、金融市場全体の規模からみれば、その金額は微々たるものに過ぎない。前出のクレジットカードの残高についても、その規模が 8800 億ドルに達していることを踏まえれば、いくら需要が増加しているとしても、全体から見ればごく一部に過ぎないことがわかる。また、**Online Banking(2007)**のレポートにおいても、貸し手と借り手を含めた「アクティブな」ユーザーは全世界で 100,000 人に満たないニッチ市場に過ぎないと考えられている。しかし、インターネットを利用して個人が主体となり金銭貸借を行うというアイデア、「コンシューマー・ローンの民主化」とすら言えるようなコンセプトは多くの人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

2. 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、ケースによっては、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。(表 1 参照)

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。

図3 P2P Lendingの仕組み



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、借入希望リストを作成する。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。

表1 P2PLending サービスの構造

| | Prosper | Zopa Ltd. | Smava |
|-------------------------------------|---|------------------------------------|---|
| Market | USA | UK, Italy, Japan(Planned) | Germany |
| Cooperating Credit Reporting Agency | Experian | Equifax | Schufa |
| Loan Processing Bank | Wells Fargo, Inc. | The Royal Bank of Scotland plc | biw Bank für Investments und Wertpapiere AG |
| Maximum Amount | 25,000USD | 25,000USD | 10,000EUR |
| Pricing of Loans | Second Price Auction/Determining by BR | Second Price Auction | Determining by BR |
| Fee(% of LA) | BR initial 1%-2%, LN annual 0.5%-1% of LA outstanding | BR initial 0.5% LN initial 0.5% | BR initial 1% |

*BR=Borrower, LN=Lender
S.C., Berger and F. Gleisner(2008)より

貸し手（レンダー）は、借り手の申込をチェックし、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。

3. Prosper.com

2006年2月にアメリカのサンフランシスコで生まれた Prosper は、2006年2月13日にサービスを開始した。同社のサービスは、ニューズウィークやニューヨークタイムズ、エコノミストといった一流ビジネス誌を含む多くのメディアの注目を集め、2007年末には50万人の会員を集め、17,452件のローンと1億ドルを超える融資を実現した。現在は83万人もの会員を抱えており、その融資総額は1億8000万ドルにも達する。しかし、2008年の4月以降は会員の伸び率も鈍化しており、10月以降はSECによる業務停止命令を受け¹⁶、新規の貸し出し停止を余儀なくされている。また12月には借り手の返済が滞り、貸付手形が紙キレになったとして、貸し手から集団訴訟を受けた（NASAA,2008）。厳しい状況に追い込まれた Prosper であるが、同社の功績は無視できない。P2P Lending という新しいビジネスモデルを広く普及させただけでなく、オークションに関するデータという、非常に価値の高い研究材料を提供しているという点は忘れてはならないだろう。

(1) Prosper における P2P レンディング・プロセス

Prosper における個人間の金銭貸借は以下のようなプロセスに基づいて行われる。

まず借り手は、サイト上で借入の申込をする前に Prosper に社会保障番号や免許証と言った証明書を送付しなければならない。証明が取れた後で、Prosper は借り手のクレジットヒストリーをクレジットビューローの Experian 社¹⁷から入手する。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、延滞の回数や過去六ヶ月間の照会回数、現在の延滞状況など）などが含まれている。信用情報が一定のレベル以上ならば¹⁸、借り手はメンバーとして登録され、25000ドルを上限として借入の申込を行う（Listing）¹⁹ことができる。その際には、支払い可能な金利の

上限や希望額、オークションの期間²⁰を記入し、希望額に達したらすぐにオークションを締め切るか否かといったオプションを選択する。さらに、貸し手の関心をひき、入札を促すように、資金の使い途や居住地域、返済に対する姿勢などを自由に書き加えることができる。また、場合によっては写真なども掲載することも可能だ。

借り手の申込ページには、Prosper によって借り手のクレジットスコアをベースに決定された信用度（Credit Grade）や自宅所有の有無、収入に対する返済負担率²¹などといった情報が追加的に記載される。²²

表 2 Prosper におけるクレジットスコアと信用度

| Grade: | AA | A | B | C | D | E | HR |
|--------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Score: | 760 and up | 720-759 | 680-719 | 640-679 | 600-639 | 560-599 | 520-559 |

借り手の申込リストに記載された内容をもとに借り手は融資（入札：bid）を行うか否かについての意思決定を行うわけだが、それ以前に貸し手もメンバー登録を行う必要がある。ローンの申込がオークションのリストに並ぶと、貸し手は入札自体を行うか否か、または入札するとしたら、どのくらいの額を入札するかを決定する。²³ 貸し手は、借り手のクレジットグレードやその他の信用状態に関する情報、さらには借り手が提供する個人に関する情報などをもとに意思決定を行うが、一人の貸し手が一人の借り手の希望額全てを融資することはない。Prosper はマイクロファイナンス・モデルを採用しており（Marguerite,2001）、貸し手は個々のローンに対して 50 ドル前後の少額の投資を行う。こうすることによって、ローンのポートフォリオが多様化し、貸し手のリスクも分散されるというメリットがある。また、貸し手は入札を行う際に、貸付総額だけでなく、金利を提示する。

複数の入札が行われ、借り手の希望額に達すると、借り手がオプションを選択していない限り、オークションは即時終了となる。しかし、そうでない場合、入札は継続され、金利は低下していく。その結果、早期に高い金利で入札した貸し手がリストから閉め出されることは当たり前のように起こることになるが、借り手は低い金利で借入を行うことができるというメリットがある。

オークションが終了すると、入札に成功した貸し手のそれぞれのアカウントから入札額が引き落とされる。また、同時に回収手数料などが引き落とされる。²⁴ 一方、借り手は 3 年間にわたって元金と金利を Prosper に分割して支払う。たいていの場合は、彼らの口座から引き落とされることになっており、毎月の返済額は Prosper によって分割され、それぞれの貸し手の口座に入金される。また借り手もクロージング・フィーを支払わなければならない。²⁵

なんらかの理由で、貸し手が延滞をおこしたりした場合は、Prosper は貸し手に代わって回収措置を執ることになる。²⁶ また、貸し倒れ情報は信用情報機関に登録される。²⁷

(2) Prosper のビジネスモデルの特徴

Prosper が既存の金融機関と大きく異なる点は、以下の 3 点に集約される。

①貸し手と借り手を結びつける仲介の場として機能している。また、その際に eBay のそれをベースとしたオークションモデルを利用することで、貸し手にとっても借り手にとってもメリットのあるサービスを提供している。借り手は既存の金融機関から借入を行うよりも低い金利での資金調達ができ、貸し手は比較的高い金利で資産を運用することができるのだ。②Prosper は、貸し手にも借り手にも、グループに所属することを推奨している。これによって、マイクロファイナンス的アプローチを実現させている。つまり、コミュニティ内のコミュニケーションにより、情報の非対称性を解消するだけでなく、支払いを促進する役割を果たしているのだ。③さらに、貸し手をサポートするため、透明性の確保をポリシーのひとつとして掲げ、様々な取り組みを行っている。

以下、同社のビジネスモデルの特徴について言及する。

①オークションモデルの採用

オークションモデルについては、前述した Prosper における P2P レンディング・プロセスのなかで言及した。

②グループの活用

Prosper は様々なユーザー・コミュニティをベースとして成り立っている。サイト上に利用者からの相談に応えたり、サイトの不具合等についてユーザーと語り合ったりするフォーラムが設けられているサービスは少なくないが、Prosper 上には、様々な SNS サイトと同様に、地域や職業、母校などといった共通点を持つメンバーによって構成された数多くのグループが形成されている。

借入を行っていない個人メンバーはグループを作成し、そのリーダーとなることができる。リーダーはグループのページを管理するだけでなく、返済能力のある借り手を審査し、勧誘するだけでなく、彼らの活動の支援も行う。たとえば、メンバーが借入を希望している場合は、その旨を他のメンバーに周知し、入札を奨励するだけでなく、申込リストの書き方等についての助言までも行う。また、メンバーの債権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。とくに、2006 年の秋から、グループ全体の延滞率をもとにして²⁸、(借り手の一人ひとりに留まらず)グループ全体が格付けされるようになった。これはある種の連帯責任として機能しており、それゆえにリーダーの果たすべき役割は大きくなる一方だ。

当初から Prosper は市場を拡大するツールとしてグループを活用していた。一時期はグループの活性化を行うために、メンバーが資金調達に成功するたびに、リーダーに対して 12 ドル前後の報奨金を出していた(Mendelson,2006)。しかし、報奨金目当てに審査をせずに借り手をグループに勧誘するリーダーが増えてしまうなどモラルハザードが生じてしまった。また、メンバー数が 10000 人を越えるグループなど、規模が大きくなりすぎてしまい、リーダーがそれぞれのメンバーのローンモニタリングすることが難しくなってしまった。こうした状況を重く見て、同社は 2007 年秋から報酬制度を取りやめている。しかし、いずれにしても、Prosper においてはグループの果たすべき役割は大きい。また、それは後述する実証研究によっても証明されている。

③透明性の確保と貸し手保護

Prosper は貸し手を保護するために、透明性の確保をポリシーのひとつに掲げている。もともと、見知らぬ人間に融資することは非常にリスクが高い行為だ。Stiglitz and Weiss (1988) が指摘しているように、貸し手と借り手の間には情報の非対称性が存在しているためだ。また、逆選択が生じる可能性も否めない。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ため、貸し手としての参加に二の足を踏むユーザーも存在するだろう。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。

こうした問題に対処するために、Prosper は、初期から情報の透明性の確保に重点をおいていた。たとえば、(前述したように)メンバー登録にあたって、ソーシャル・セキュリティー・ナンバーなど身分証明をチェックしているだけでなく、クレジットビューローから信用情報を参照している。さらに、貸し手に信用度だけにとどまらない借り手の詳細な情報を公開することで、多角的な視点から入札に関する意思決定を担保するような材料を提供している。

また、一度、支払い遅延を起こした借り手は、Prosper では追加ローンの申込はできず、また貸し倒れ情報はクレジットビューローに報告され、それは借り手のクレジットスコアに反映される。これによって、借り手が不誠実な行動を取ることを抑制している。

加えて、Prosper は、サイト上で行われている入札や個々のローンのパフォーマンスに関するデータを日々アップデートし、ウェブサイトに掲載している。²⁹ こうした透明性を高ようというポリシーは、外部のユーザーサイトにも広がっており、いくつかのユーザーサイトでは、Prosper で行われている金銭貸借にまつわる統計データがまとめられている。³⁰ それゆえ、Prosper のマーケットへの参入を検討している潜在的な借り手は、実際に資金を提供する以前

から状況を確認することができるのだ。

4. 先行研究からの示唆

歴史の浅い P2P Lending サービスではあるが、すでにいくつかの研究が行われている。実証研究を中心として様々な研究が行われている理由としては、(前述したように) P2P Lending 業者である Prosper が詳細なデータを提供している点が挙げられるだろう。

Prosper のデータをもとに行われた先行研究は、(1)投資の意思決定を左右する要因と(2)コミュニティの機能に焦点を当てたものに大別される。いずれも、直接・間接的に借り手の資金調達の正否に影響を与えるものである。資金調達の成功は借り手だけではなく、Prosper にとっても大きな課題だ。なぜなら、Prosper は貸し出し額に対する手数料収入に頼っているため、資金調達額が増えれば増えるほど、同社の収益も増えるためだ。

(1) 投資家としての貸し手の判断基準に焦点をあてた研究

ほとんど全ての研究において、貸し手が借り手に融資を行う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(個人の)借り手の返済能力であることが前提となっている。実際に、同社の資金調達の成功率を見ると、信用度と成功率は比例しており、貸し手の入札は返済能力の高い借り手に集中している。

Herzenstein,ら(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やオークションに対する努力の度合い(使い途等についての詳細な内容を記入したり、写真を提示するなど)よりもずっと小さいものだった。上記から、彼らは、P2P レンディングサービスに基づく融資は、伝統的な金融機関が行うよりも合理的な判断に基づいていると述べている。

一方、Pope and Sydnor(2008)は、Prosper のデータをもとに資金調達の成功率および金利の設定において人種格差があると主張している。

また、クレジットスコアリング以外の要素、つまり容貌などが貸し手の判断に与える影響についての実証研究も存在する。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いやすいという趣旨の実証研究の結果を示している。Duarte(2009)は、Ravina(2008)と同様に Prosper に掲載された借り手の写真に注目したが、容貌の魅力だけでなく、写真から受ける信頼感をベースとして、金融市場において「信頼感」³¹が個人間の取引にどのように作用するかを検討した。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(信用できないと見なされた)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 **Duarte(2009)**は主張している。つまり、クレジットスコア等の数値のみならず、知覚的に信頼できそうかどうかという要素も貸し手の判断と借り手の資金調達結果に影響を与えていると言えよう。

(2)コミュニティの機能に焦点をあてた研究

まず、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いた(**Arvina & Djamchid,2008**)。前述したように、とくに **Prosper** はグループの形成を重視しており、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。

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³²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)** が指摘している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。しかし、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。³³

最後に、**Prosper** のデータに依存しない、**P2P Lending** サービスについての包括的な研究についてもいくつか紹介しておく。たとえば、**Hulme(2006)**は、歴史的な経緯を踏まえて **Zopa** のケーススタディーを行い、オンラインでのソーシャルレンディング・サービスの再興は金融産業における変革の現れだと主張した。また、ソーシャル・レンディングのスキームは、コミュニティに所属する個人、透明性、倫理性をベースになりたっているとしている。

また、**Javelin Strategy & Research(2007)**は既存の金融機関の可能性という見地から **P2P** レンディングについての総合的な調査を行っている。彼らの報告

によれば、P2P レンディングサービスを利用する層は比較的高所得な若者（25歳から 34 歳）であるという特徴があった。また、高所得者層は投資目的で参加しているのに対して、中所得者層はどちらかというところと他人を援助したいという動機づけに基づいて行動している。また、彼らのレポートによれば、今後、この市場はさらに発展していくと予想され、とくにクレジットカードの残高が P2P レンディング市場に移行するのではないかと考えられている。

5. 総括

P2P Lending サービス、つまり、金融機関を介さない個人間の貸し付け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とする金銭貸借は古くから存在していた(Hulme,2006)。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であり³⁴、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。³⁵ 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金銭貸借は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低いと考えられる。地域のコミュニティを通して、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、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 においては、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。こうした課題に対処するために、Prosper は、詳細な借り手の返済能力に関する情報を提供するだけにとどまらず、グループというソーシャル・キャピタルを活用している。また、実証研究からはそれらが効果的に機能していることが明らかだ。上記を踏まえて考えると、信用情報とソーシャル・キャピタルの 2 つの存在が、P2P Lending サービスの要として機能していくと言えるだろう。

謝辞

P2P Lending に関する研究を行うにあたり、SBI イコール・クレジットの石井一君様、SBI プロスパーの亀田勇人様、SBI ホールディングス株式会社の八山勝則様に、ご助言やご示唆をいただきました。

この場を借りて、皆様に感謝の意を表します。

参考文献

Arvind,A., and Djamchid, 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

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

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 Standard 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", Harvard Business Review,2009

(<http://hbr.harvardbusiness.org/web/2009/hbr-list/forget-citibank-borrow-from-bob>)

¹ たとえば、アメリカでは、クレジット・クラッ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主を P2P レンディングサイトに誘導する「Uncrunch America

(<http://uncrunch.org/uncrunchAmerica/index.action>

) というキャンペーンが行われている。

² サービスに期待を寄せる者が増加する一方で、ソーシャル・レンディングへの否定的、たとえば一時的なブームに過ぎない、もしくはニッチ市場に留まるという見方は当初から存在していた。たとえば、Deutsche Bank Research(2007)など。

³ 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

-
- 4 <http://www.lendingclub.com/home.action>
- 5 資産運用手段のひとつとして P2P Lending は注目を集めているが、必ずしも高い利回りは期待できないという実証研究も存在している。たとえば、Freedman and Jin(2008)などだ。また、Deutsch Bank Research(2007)もドイツの P2P Lending サービス上の金利を引き合いに出したうえで、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。
- 6 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。
- 7 <http://www.prosper.com/> (日本進出を計画中)
- 8 <http://www.zopa.com/global/default.htm>
- 9 <http://www.lendingclub.com/home.action>
- 10 アメリカの GreenNote (<https://www.greennote.com/>) や Fynanz (<http://www.fynanz.com/home/splash>。サービス停止中)、中国の QiFang (<http://www.qifang.cn/index.htm>) 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。
- 11 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。
- 12 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。(Brutt,2007)
- 13 <http://www.kiva.org/>
- 14 <https://www.myc4.com/Portal/Default.aspx>
- 15 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精算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。
- 16 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。詳しくは以下を参照のこと。
<http://www.sec.gov/litigation/admin/2008/33-8984.pdf>
- 17 アメリカの三大クレジットビューローのひとつである。
- 18 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持たない者や520点以下の借り手は、Prosper で借入の申込を行うことができなくなった。
- 19 当初は Prosper 上で複数件の借入を行うことは許可されていなかったが、2007年の秋から、条件付きで追加融資の募集が許可された。6ヶ月間ローンの返済を行っている借り手は、25000ドルを上限として(もちろんこのなかには最初のローンの残高も含まれる)、セカンドローンを募集することができる。
- 20 3~10日の範囲に限られる。
- 21 2007年秋から、Prosper によってクレジットヒストリーから推定された収益率が記載されるようになった。それ以前は、貸し手は既に実行されている同じような内容のローンを探し出し、それらの結果から利益率を推定するしかなかった。
- 22 借り手の申込ページに記載される信用情報の内容は、次第に拡充されていっ

た。当初は、信用度と収入に対する返済負担率だけであったが、2006年の4月からは、証明済みの銀行口座を持っているか否か、自宅を所有しているかどうかといった情報が付加されるようになった。また、2007年の2月以降は、延滞総額や過去12ヶ月間の公的情報、クレジットラインに関する情報や（自己申告による）収入額や雇用の状況や勤め先などといったデータまでもが提供されるようになった。

23 入札は50ドル以上からとなっている。

24 現在、回収手数料は借り手の信用度に関わらず1%と設定されている。

25 以前は、信用度に関わらず全ての借り手に1%のクローリング・フィーが課されていたが、現在は、信用度ごとの設定がなされ、格付けが高い層は2%、それ以外は3%となっている。

26 デフォルトがおきると（Prosperはデフォルトを4ヶ月以上の延滞と設定している）、債権は外部のサービサーに委託される。しかしそれでも十分な回収結果が得られない場合は、債権は不良債権のセカンダリーマーケットに売却される。ただし、詐欺や身元詐称によるものの場合、Prosperが債券を買い上げ、法的な手段を執ることになる。

27 もちろん、着実に返済した情報についても信用情報機関に登録されるため、Prosperでの借入を通じて信用情報のスコアが改善したケースも見受けられるという。

28 15件以上のローンが申請されているグループに限る。

29 過去のデータもProsperのサイトからダウンロードすることができる。

30 たとえば、LendingStats (<http://www.lendingstats.com/>) や Eric's Credit Community (<http://www.ericcc.com/stats>) など。

31 市場において「信頼」が重要な役割を果たす(Arrow,1972など)という見方は一般的になりつつあるが、その実証は非常に難しいと考えられてきた。

32 彼らによれば、「コミュニティー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」

33 しかし、同時に資産運用手段としてのP2Pレンディングの評価は低く、代替的な選択肢と比較すると利回りは期待できないと述べている。また、ProsperのようなP2Pレンディング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も示している。Experianで同等のスコアを持つ消費者の他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。

34 たとえば、日本では、古くから「頼母子講」や「無尽」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。

35 台湾における会仔などが挙げられる。