

拡大するマーケットプレイス貸出 FinTechによる新たな融資形態の現状と今後

ニューヨーク事務所 エコノミスト

服部直樹

+1-212-282-3532

naoki.hattori@mizuhocbus.com

- 米国では、FinTechの一種であるマーケットプレイス貸出に注目が集まっている。自動化された融資審査や厳しい規制の回避によるコスト競争力を武器に、融資額が急増している。
- 米国のマーケットプレイス貸出は消費者ローンを主力分野としており、既存の大手銀行と競合関係にある。一方、中小銀行とは顧客獲得などの点で補完関係にあることから、協業が進みつつある。
- 今後もマーケットプレイス貸出の拡大傾向は続くと予想されるが、競争の激化、マクロ経済環境の変化、金融規制の強化などにより、事業環境が大きく変わるリスクには注意する必要がある。

2015年の金融業界で最も話題に上ったトピックの一つは、「FinTech（フィンテック）」であろう。FinTechとは、Finance（金融）とTechnology（技術）からなる造語であり、最先端のIT技術を活用した新たな金融サービスを意味する言葉である。具体的には、オンライン上で融資の仲介を行うプラットフォームや、スマートフォンを用いたモバイル決済、家計・資産管理の自動化、コンピュータ・プログラムによる資産運用アドバイスなど、様々な分野で革新的な金融サービスが生み出されている。

なかでも、現時点でFinTechの中心的な存在となっているのが、融資と決済の分野である。FinTechを手がける企業数を分野ごとに示した図表1をみると、融資・決済分野の企業数がともに300社弱と、他の分野を大きく上回っていることが確認できる。

本稿では、そのうちの一つである融資分野について取り上げる。FinTechを活用した新たな融資サー

図表1 分野別にみたFinTech企業数と主要企業

分野	企業数	主要企業
融資	274	Lending Club, Prosper, SoFi, OnDeck
決済	273	Square, PayPal, Stripe, WePay
家計管理	135	Mint, Personal Capital, HelloWallet, Credit Karma
出資	122	CircleUp, LOYAL3, SeedInvest, FundersClub
資産運用（個人投資家）	94	Wealthfront, SigFig, FutureAdvisor, Betterment
企業財務管理	83	Gusto, Baremetrics, Zuora, Zenefits
銀行業務補助	68	Monitise, DemystData, Plaid
資産運用（機関投資家）	60	Kensho, Addepar, Estimote, SumZero
クラウドファンディング	54	Kickstarter, Tilt, Prizeo
セキュリティー	51	Centrify, SIGNIFYD, InAuth
送金	40	TransferWise, WorldRemit, Xoom

(注)社名の表記方法は各社ウェブサイトに基づき、

(資料)Venture Scannerより、みずほ総合研究所作成

ビスは、既存の金融機関による融資に「代替する」という意味で、オルタナティブ貸出 (Alternative Lending) と総称されているが、オルタナティブ貸出は融資方法によって大きく2つに分けることができる。一方は、事業者が自ら資金を調達して融資を行うバランスシート貸出 (Balance-sheet Lending) である (オンライン貸出とも呼ばれる)。そしてもう一方が、自らの資金は用いず、前述したようにオンライン上で融資の仲介を行うマーケットプレイス貸出 (Marketplace Lending) である。とりわけ、米国においては、マーケットプレイス貸出による融資規模が大きく、注目を集めている。本稿では、後者のマーケットプレイス貸出に焦点をあて、その強みや弱み、既存の金融機関との関係などについて整理したうえで、今後の見通しを展望したい。

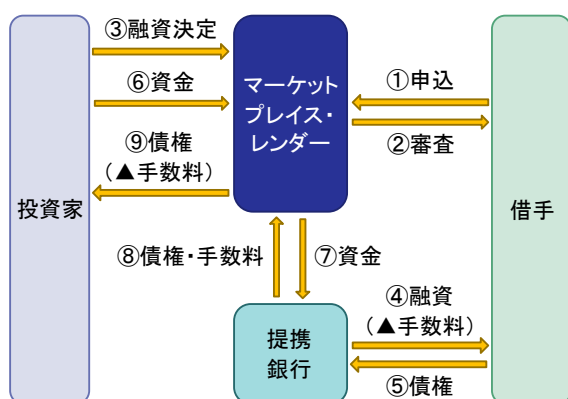
1. マーケットプレイス貸出とは

マーケットプレイス貸出とは、オンライン上のプラットフォームを融資の「市場 (マーケットプレイス)」に見立て、資金を供給する投資家と資金を必要としている借手をマッチングさせることで融資を行う手法を指す。これが、「マーケットプレイス貸出」という名称の所以である。従来は個人の貸手と借手による融資の仲介が中心であり、「個人対個人」という意味でPeer to PeerもしくはP2P貸出と呼ばれていたが、現在では後述するように個人だけでなく機関投資家が貸手となるケースも多いことから、マーケットプレイス貸出という名称が一般的になっている (青木 (2015))。

図表2は、マーケットプレイス貸出における融資のプロセスを示したものである。

マーケットプレイス貸出を手がける事業者 (以下、マーケットプレイス・レンダー) は、個人や中小企業などの借手から受け付けた融資申請の可否をオンライン上で自動的に判断する。例えば、個人の場合、マーケットプレイス・レンダーのウェブサイト上で氏名、住所、希望融資金額、資金使途、年収などを入力すると仮審査が行われ、暫定の融資金利と月間返済額が数秒以内に提示される。その後の本審査では、一般的なクレジットスコア¹⁾に加えて、信用履歴などの詳細な情報をもとにした各事業

図表2 マーケットプレイス貸出における融資プロセス



(資料) Lending Club、Goldman Sachsより、みずほ総合研究所作成

図表3 主要マーケットプレイス・レンダーが融資審査に使用する情報

企業	独自アルゴリズムで使用される情報例
Lending Club	<ul style="list-style-type: none"> ・クレジットカード利用率 ・信用アカウント件数 ・信用履歴の長さ ・ローン申請件数 ・行動データ
Prosper	<ul style="list-style-type: none"> ・クレジットカード利用率 ・信用アカウント件数 ・信用情報の照会件数 ・返済延滞履歴
Upstart	<ul style="list-style-type: none"> ・大学学業成績 (GPA) ・大学進学適正試験 (SAT) の点数 ・学校名・専攻・卒業年 ・雇用主・内定先企業名・職位

(注) クレジットカード利用率は未返済残高÷利用限度額。
Lending Clubの行動データの内容は明確ではないが、Gow (2015) にGoogle検索履歴への言及がある。
(資料) 各社資料、報道等より、みずほ総合研究所作成

者独自の融資判断アルゴリズムによる審査が行われる。前頁の図表3には、米国で主に消費者ローンを手がける3つのマーケットプレイス・レンダーが使用する情報の一例を示した（Renton（2011）、Gow（2015）²、Lowry（2014））。クレジットカード利用率といった一般的な信用情報だけでなく、行動データや学業データなどの幅広い情報を活用して融資判断が行われている。

融資の申請が承認されれば、融資金額、金利、期間などの情報が同社ウェブサイト上のマーケットプレイスに掲載され、貸手となる投資家は、それらの情報をもとに、どの案件に融資するかを決定する。投資家からの融資金額が借手の希望額に達すれば、提携関係にある銀行を通じて、数日中に融資が実行される仕組みである。融資実行後のサービシング業務はマーケットプレイス・レンダーが行い、借手から回収した元利金が投資家に支払われる。

マーケットプレイス・レンダーの収入は、融資実行時に借手が支払う手数料と、投資家が元利金を受け取る際に支払う手数料からなる。米国のマーケットプレイス貸出最大手のLending Clubの場合、前者は融資額の1～5%（借手の信用度により変化）、後者は元利金受取額の1%に設定されている。なお、Lending Clubの2015年1～9月期における営業収入（Operating Revenue）の内訳をみると、前者が2.6億ドル、後者が0.2億ドルと、現時点ではほぼ全ての収入が借手からの手数料の支払いによって構成されている。

米国でマーケットプレイス貸出を手がける代表的な企業には、図表3に示した消費者ローン主体のLending Club、Prosper、Upstartのほかに、中小企業ローン専門のFunding Circleなどがある（図表4）。なお、本稿では詳しく触れないが、冒頭で紹介したバランスシート貸出（オンライン貸出）を手がける事業者では、中小企業ローンを提供するOnDeckやKabbage、学生ローンの借換を主力とするSoFiなどが有名である。

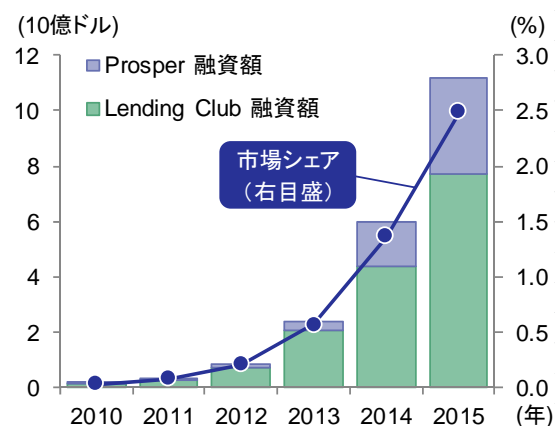
米国の2大マーケットプレイス・レンダーであるLending ClubとProsperの融資額の推移をみると、2010年から2015年（1～9月期の結果を年率換算）の5年間で70倍を超える規模に成長しており、非常に

図表4 米国の主要マーケットプレイス・レンダーとバランスシート・レンダー

企業	融資金額	設立	分野	特徴等
マーケットプレイス・レンダー				
Lending Club	44億ドル	2007年	消費者ローン 中小企業ローン	米国最大手。2014年12月に上場
Prosper	16億ドル	2006年	消費者ローン	米国初。過去に高リスク融資から撤退し業績改善
Upstart	2億ドル	2012年	消費者ローン	元Google社員が創業。斬新な審査方法が特徴
Funding Circle	N/A	2010年	中小企業ローン	英国で創業。2013年より米国でも業務開始
バランスシート・レンダー				
OnDeck	11億ドル	2007年	中小企業ローン	2014年12月に上場。貸出債権の証券化も実施
SoFi	14億ドル	2011年	学生ローン借換 住宅ローン	借手は高学歴中心でありデフォルト率が低い
Avant	5億ドル	2012年	消費者ローン	一部マーケットプレイス貸出の仕組みを導入
Kabbage	4億ドル	2010年	中小企業ローン	中小企業向けクレジットラインを提供

（注）融資金額は2014年。Upstartのみ2015年（1～11月実績）。
（資料）Morgan Stanley、各社資料より、みずほ総合研究所作成

図表5 主要マーケットプレイス・レンダーの融資額と市場シェア



（注）2015年の融資金額は1～9月期の結果を年率換算。シェアはLending ClubとProsperの融資金額が無担保消費者ローン市場に占める割合。
（資料）各社資料、Morgan Stanley、FRBより、みずほ総合研究所作成

速いペースで拡大していることが確認できる（前頁図表5）。無担保消費者ローン全体に占めるシェアは現時点で2%半ばに過ぎないが、逆に言えば、今後もマーケットプレイス貸出が拡大を続ける余地は十分にあるといえよう。

なぜ、マーケットプレイス貸出の規模はここまで急速に拡大しているのだろうか。次に、マーケットプレイス・レンダーがどのような点で既存の金融機関に対する競争力をもつかを確認しよう。

2. コスト競争力の高さがマーケットプレイス・レンダーの強み

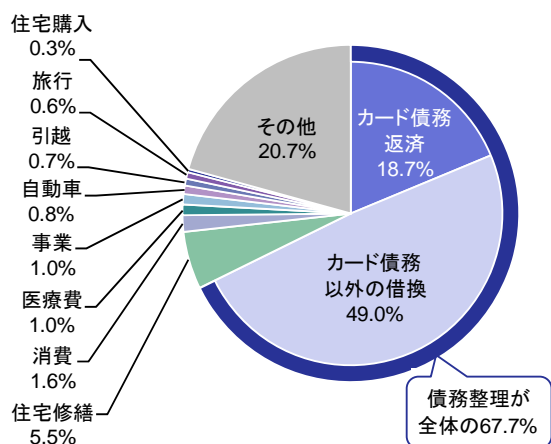
貸手の資金を借手に融通するというマーケットプレイス・レンダーの機能そのものは、既存の金融機関と変わらない。マーケットプレイス・レンダーの強みは、そうした機能を既存の金融機関に比べて圧倒的に低いコストで実現する点にある。

マーケットプレイス・レンダーは物理的な店舗をもたず、融資の審査をインターネットを通じて自動的に行うため、支店網を構築し、多くの融資担当者を雇用するためのコストを節約することができる（淵田（2015））。加えて、マーケットプレイス・レンダーは銀行ではないため、厳しい金融規制が適用されず、規制に対応するためのコスト負担が小さいというメリットもある。

こうしたコスト競争力を背景に、マーケットプレイス・レンダーは借手に対して低い融資金利率を提示し、ローンの借換を促すことで既存の金融機関の顧客を獲得してきた。実際、Lending Clubでは、借手の資金使途の約7割を債務整理（クレジットカードローンの返済など）が占めている（図表6）。同社は、既存の金融機関から同社のローンに借り換えることで、ローン金利がそれまでの3分の2に低下し³、支払利息を節約することができるとアピールしており、借手を引き付ける要因になっているようだ。

融資金利率を引き下げ一方で、マーケットプレイス・レンダーは投資家に対して高い運用利回りを提供している。例えば、Lending Clubでは融資案件を借手の信用度に応じてAからGの7つのグループに分類しており、各グループの年間運用利回り⁴は、最も低いAグループでも5.2%、最も高いEグループ

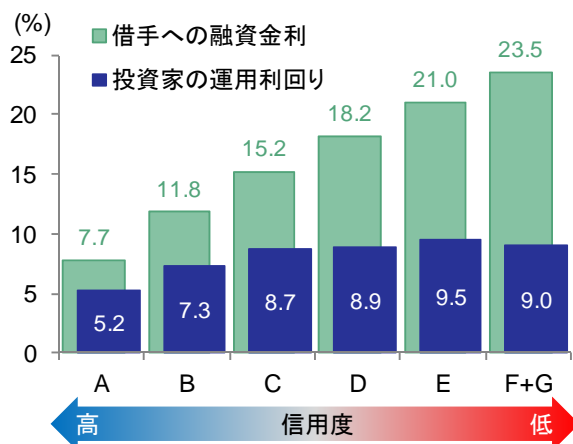
図表6 Lending Clubの借手資金使途



（注）資金使途は借手の自己申告。

（資料）Lending Club資料より、みずほ総合研究所作成

図表7 Lending Clubの融資金利率と運用利回り



（注）18カ月より前に実施された全融資の実績。

（資料）Lending Club資料より、みずほ総合研究所作成

では9.5%に達している（前頁図表7）。同社を通じた融資は、特定の融資案件に紐付けされた同社の社債を購入する形で実施されるため、流動性に乏しいという欠点があるものの、低金利環境下で資金運用に窮していた投資家にとっては、魅力的な運用先であるといえるだろう。

こうした高い運用利回りを目当てに、個人投資家だけでなく機関投資家もマーケットプレイス貸出しを通じた融資を行っている。Lending Clubでは、2015年7～9月期において36%の融資が年金基金や保険会社といった機関投資家によって行われている。またProsperでは、機関投資家の割合が3分の2に上っているとされる（Wack and Reutzel（2015））。米国では機関投資家向けにマーケットプレイス・レンダーを通じた融資について分析や助言を行うOrchardのような企業も現れており、機関投資家にとってマーケットプレイス貸出しは新たなアセットクラスとして浸透しつつあるとみられる。

3. マーケットプレイス・レンダーと既存の金融機関の関係

ここまで、マーケットプレイス・レンダーがもつ強みを確認してきたが、もちろん、弱みがないわけではない。それは、顧客基盤の薄さである。新興企業に共通する問題であるが、マーケットプレイス・レンダーも顧客獲得のために多額の販売促進費を計上せざるをえない状況にあり、収益を圧迫する要因となっている。Lending Clubでは、2015年1～9月期の融資額が前年対比で95%増となった一方で、販売促進費も同98%増とほぼ倍増した。2015年1～9月期の費用全体に占める販売促進費の割合は39.8%と、前年同期の36.7%から上昇している。

こうした問題に対処するために、マーケットプレイス・レンダーは既存の金融機関との業務提携を進めている。前述したように、マーケットプレイス・レンダーは既存の金融機関から顧客を奪っている状況にあり、両者は競合関係にある。ただ、競合関係にある金融機関は大手銀行やクレジットカード会社を中心であり、地銀などの中小銀行に対する影響は限定的との見方が一般的である。マーケットプレイス・レンダーが主に手がける消費者ローンでは、大手銀行が中小銀行の顧客を奪ってきたという歴史があり、現在では大手銀行が約9割のシェアを握っているためだ（Tracy（2015））。逆に、中小銀行にとっては、マーケットプレイス・レンダーと組むことでシェアを奪還できる絶好の機会が訪れたともいえるだろう。

このような状況を背景に、2015年2月には、Lending Clubが約200行の中小銀行のネットワークであるBancAllianceとパートナーシップ協定を締結した（Tracy（2015））。また、その直後にProsperも同様のネットワークであるWestern Independent Bankersとパートナーシップを結んでいる（Lichtenwald（2015））。図表8は、各ネットワークの概要とパートナーシップの内容を示したものである。前者では、BancAllianceの参加銀行がLending Clubを通じて一定の金額の融

図表8 中小銀行ネットワークの概要とパートナーシップの内容

	BancAlliance	Western Independent Bankers
創設	2010年	1937年
参加銀行	約200行	約160行
役割	<ul style="list-style-type: none"> 大口融資のアレンジ ポートフォリオマネジメントサービスの提供 サービシング業務の提供 ネットワーキング 	<ul style="list-style-type: none"> 参加銀行の役職員向けセミナー開催 業務支援サービスの紹介 ネットワーキング
パートナー	Lending Club	Prosper
内容	<ul style="list-style-type: none"> 参加銀行が一定金額をLending Clubを通じて融資 Lending Clubへの顧客情報提供 	<ul style="list-style-type: none"> 参加銀行がProsperのプラットフォームを通じて顧客に消費者ローンを提供

（資料）みずほ総合研究所作成

資を行うことを確約する。また、BancAllianceの参加銀行は自行の顧客情報を外部の信用情報企業を通じてLending Clubに提供し、Lending Clubは融資が可能と判断した顧客に対して消費者ローンの勧誘を行う仕組みである。後者は、Western Independent Bankersの参加銀行がProsperのプラットフォームを用いて、顧客に消費者ローンを提供できるという内容である。

こうしたパートナーシップによって、アセットの多くが企業・不動産向けの融資で構成される中小銀行にとっては、消費者向けの与信判断の枠組み構築に多額のコストをかけることなく、マーケットプレイス・レンダーに対する手数料負担だけで消費者向け融資という新たなアセットを獲得することができる。一方、マーケットプレイス・レンダーにとっては、中小銀行が抱える膨大な顧客基盤にアクセスすることで、販売促進費用を抑制することができるというメリットがある。

4. マーケットプレイス貸出の今後

図表5に示したように、マーケットプレイス貸出大手2社のLending ClubとProsperの融資額が米国の無担保消費者ローン全体に占める割合は、現時点で2~3%程度に過ぎず、市場規模という観点からみれば拡大を続ける余地は十分にあると考えられる。

ただ、マーケットプレイス・レンダーは、将来の事業環境の変化という点でいくつかの課題を抱えている。本稿では最後に、マーケットプレイス貸出の先行きを展望する上で重要な3つのリスク要因を指摘したい。

第一に、競争の激化である。現在、マーケットプレイス貸出ではLending ClubとProsperの2社が大きなシェアを占めているが、一方で新規参入も相次いでいる。2016年には、大手投資銀行のGoldman Sachsもマーケットプレイス貸出に参入し、消費者や中小企業向けローンを提供すると報道されている（Huang（2015））。こうした新規参入企業の増加により、顧客獲得コストが上昇する一方、マーケットプレイス・レンダーが得る手数料には引き下げ圧力が加わるとみられ、収益の圧迫要因となることは避けられないだろう。

第二に、マクロ経済環境の変化である。米国経済は今回の拡張局面に入って既に6年が経過しており、今後数年の間に次の景気後退に陥る可能性を考慮しておく必要がある。前述したように、マーケットプレイス・レンダーは独自のアルゴリズムを用いて融資の審査を行っているが、マーケットプレイス貸出が本格的に拡大したのは今回の景気拡張局面に入って以降であり、そうした独自のアルゴリズムが実際の景気後退に耐えうるかどうかは未知数である。景気後退の発生により、予想以上に貸倒比率が高まるような事態となれば、投資家からの資金流入減少によって融資件数が落ち込み、収入を融資実行時の手数料収入に頼っているマーケットプレイス・レンダーが資金繰りに窮する可能性は否定できない（Baker（2015））。

第三に、金融規制の厳格化である。現在、マーケットプレイス・レンダーには、借手や投資家の保護という観点からのみ規制が適用されているが⁵、今後、マーケットプレイス貸出の市場規模が一段と拡大し、金融システム全体に対する影響度が増すにつれ、当局が金融システムの安定性という観点から監視の目を強めていくことは間違いないだろう。

その際、新たに適用される可能性がある規制として関心が集まっているのが、証券化に関するリスク・リテンション規制である（Morgan Stanley（2015））。マーケットプレイス・レンダーが投資家

向けに発行する社債が、既存の資産担保証券と同等のものであると見なされれば、マーケットプレイス・レンダーは社債発行額の最低5%を自社のバランスシート上で保有することが義務付けられる。その場合、これまで融資債権をアセットとして保有してこなかったマーケットプレイス・レンダーにとっては、資本の自由度が低下することにより、経営効率が悪化する要因になると考えられる。

本稿では、FinTechの中心的な存在のひとつであるマーケットプレイス貸出について、その現状を整理し、今後の見通しを展望した。マーケットプレイス貸出はこれからも拡大傾向を続けるとみられるが、一方で、事業環境の変化に伴う経営リスクも無視できない。景気動向や当局の規制方針などの面から、マーケットプレイス貸出市場全体の成長性を十分注視していく必要がある。

【参考文献】

- Baker, Todd (2015), “Marketplace Lenders Are a Systemic Risk”, *American Banker*, August 17
- Goldman Sachs (2015), “The Future of Finance Part 1, The Rise of the New Shadow Bank”, *Goldman Sachs Global Investment Research*, March 3
- Gow, Glenn (2015), “How to Optimize the Customer Experience with Behavioral Data”, *Crimson Marketing*, October 13
- Huang, Daniel (2015), “Goldman to Emphasize Digital Banking Services”, *Wall Street Journal*, May 5
- Lichtenwald, Ryan (2015), “Prosper Announces Partnership with a Consortium of More Than 160 Community Banks”, *Lend Academy*, February 26
- Lowry, Erin (2014), “Loan Options for Recent Grads with Low Credit Scores”, *US News*, September 23
- Morgan Stanley (2015), “Global Marketplace Lending, Disruptive Innovation in Financials”, *Morgan Stanley Blue Paper*, May 19
- Renton, Peter (2011), “How Lending Club and Prosper Set Interest Rates”, *Lend Academy*, November 7
- Tracy, Ryan (2015), “Lending Club, Small U.S. Banks Plan New Consumer-Loan Program”, *Wall Street Journal*, February 9
- Wack, Kevin and Bailey Reutzell (2015), “How P-to-P Lending Evolved into Different Animals in U.S., U.K.”, *American Banker*, June 5
- 青木武 (2015) 「躍進するマーケットプレイス貸し出し」『金融財政ビジネス』時事通信社、2015年3月26日号
- 淵田康之 (2015) 「FinTechの中核を占めるマーケットプレイス・レンディング」『野村資本市場クォーターリー』野村資本市場研究所、2015年夏号

1 クレジットスコアとは、過去の債務返済履歴であるクレジットヒストリーをもとに個人の信用度を点数化したもの。米国ではFair Isaac Corporationの計算方式を用いたFICOスコアが一般的である。FICOスコアでは、破産や延滞の有無などの返済履歴、債務残高、信用履歴の長さ、信用情報の照会件数、債務の種類、などが考慮される。

2 Gow (2015)と、同記事からアクセス可能な Scott Sanborn 氏 (Lending Club COO 兼 CMO) のインタビュー議事録を参照されたい。

3 Lending Club は、2014 年 10 月 1 日から 2015 年 10 月 1 日の 1 年間に同社で債務整理を行った借手について、借換前の平均金利が 22.1%、借換後の平均金利が 14.7%としている。

4 借手のデフォルトによる損失を織り込んだ利回りであり、Lending Club は Adjusted Net Annualized Return という名称を用いている。

5 借手保護では、各州に存在する貸金業規制のほか、連邦・州レベルで消費者保護に関連する規制がある。投資家保護では、投資家向けに発行される社債について、1933 年証券法に基づく米国証券取引委員会 (SEC) への登録が必要となる。詳細は淵田 (2015) を参照されたい。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。