

2018年10月22日

## シリーズ企画「勃興アジア・フィンテック」(中)

融資ビジネス、個人間仲介が活発に  
中国は曲がり角、インドネシアは拡大期研究生 真鍋和也  
主任研究員 上原正詩

(要旨)

- ▶ フィンテックで決済に並んで勢いがあるのが融資分野だ。インターネットを使い、匿名の人を結び付ける個人間(P2P)融資が主流となっている。
- ▶ P2P融資で世界一の市場となっているのは中国。東南アジアではインドネシアで参入企業数が急拡大している。
- ▶ 順調に拡大するデジタル決済と違い、P2P融資は波乱含みだ。中国では16年の登録制の導入後に倒産・閉鎖が相次ぎ、市場も失速している。今後、貸し倒れが続出すれば、金融システムへの悪影響も否めない。

## ■融資フィンテック、P2Pがけん引

フィンテック企業のなかには、伝統的な金融機関の代表格、銀行の本業ともいえる融資分野に参入する動きも相次ぐ。米ベンチャースキャナーによるとフィンテック産業の分野別社数では決済を上回り1位。アクセンチュアによると、融資分野のフィンテック関連投資は2017年に決済と並び、トップを占めた<sup>1</sup>。EYによるサービス別利用率では全5分野のなかで最下位だが、今後の利用の広がりの可能性は高いといえる。

フィンテック企業は原則として店舗を持たず、インターネットを通じて融資サービスをするのが特徴だ。ネット融資の場合、ウェブ上でいくつかの基本的な情報を記入してローンを申し込めば、最短であればその日のうちに資金を受け取ることができる。資金調達の手間は相対的に小さい。

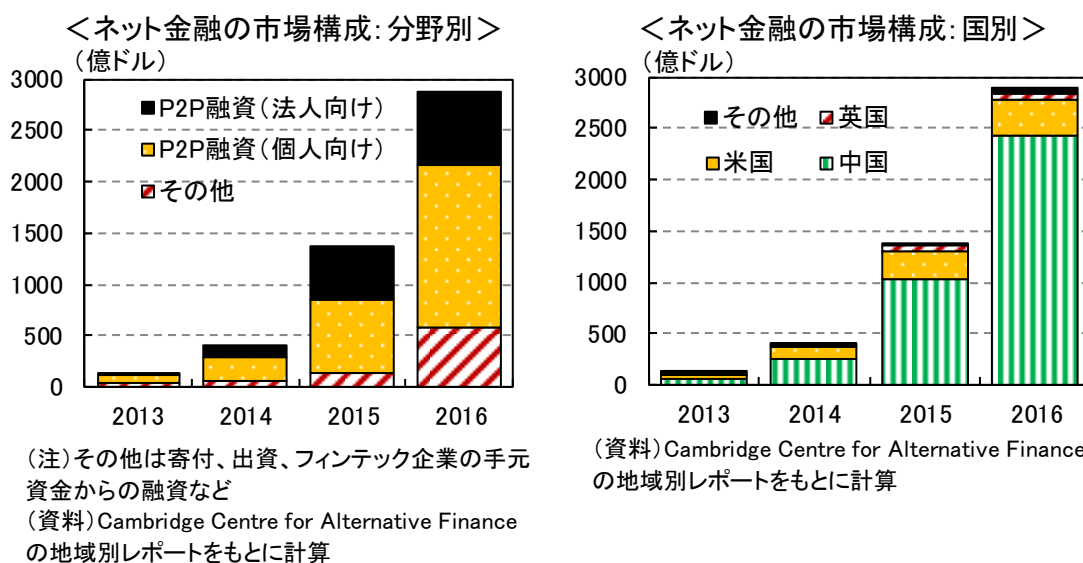
銀行による融資の場合、新規顧客であれば経営成績・収入などのデータを含む書類提出のほか、担保の算定や連帯保証人の設定などの手続きを要し、銀行による審査にも時間がかかることが多い。銀行店舗に何度も赴くことが求められる。

<sup>1</sup> Accenture (February 28, 2018) “Global Venture Capital Investment in Fintech Industry Set Record in 2017, Driven by Surge in India, US and UK, Accenture Analysis Finds” (<https://newsroom.accenture.com/news/global-venture-capital-investment-in-fintech-industry-set-record-in-2017-driven-by-surge-in-india-us-and-uk-accenture-analysis-finds.htm>)

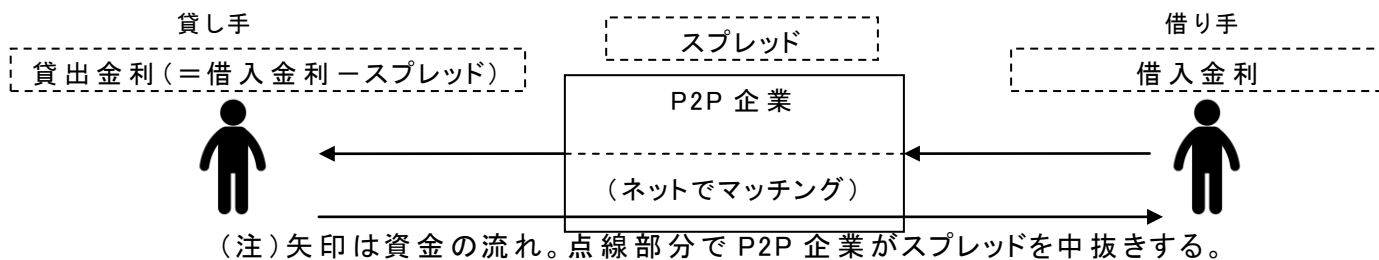
そもそも不動産など担保がある場合以外は融資が拒否されることも多い。

英ケンブリッジ大学のオルタティブ金融センター（Cambridge Centre for Alternative Finance）によると、16年のインターネットを介した資金調達の市場規模は2800億ドル（30兆8000億円）。このうちフィンテック企業が貸し手、借り手の資金融通の仲介役を担う個人間（P2P、Peer to Peer、ピア・ツー・ピア）融資が8割と大半を占めた（図表1左）。残りの2割には寄付、出資の形態のほか、フィンテック企業の手元資金による貸し出しが含まれる。国別では中国が最大で米英が続く（図表1右）。P2P融資ではフィンテック企業はローン仲介額の一定部分をスプレッド（手数料）として手にする（図表2）。

【図表1： インターネット金融の世界市場】



【図表2：P2P 融資のスキーム】



P2P 融資ではフィンテック企業はデフォルト（貸し倒れ）時の損失を貸し手に負わせる（自らは信用リスクを取らない）ため、デフォルトの多寡が自らの経営に直接響くことはないが、多発すれば仲介プラットフォームとしての信用力に響くため、最低限の借り手の審査はする。自ら信用リスクをとることがない代わりに、仲介スプレッドを銀行より薄くしている。そのため貸し手は銀行預金よりも高いリターンが期待でき、借り手は同じリスクスコア（返済リスクの大きさ）であれば、銀行ローンよりも低い利払いで済む。そもそも銀行から借りられないよ

うな、担保や信用履歴が不十分な個人や企業が資金を得る経路にもなっている。

P2P 融資の発祥は、現在、世界第3の市場規模をもつ英国で、ゾーパ（Zopa、05年設立）が元祖だ。同社はこれまで消費者向けに37億ポンド（5300億円）<sup>2</sup>のローンを仲介、累計利用者数は貸し手が6万人、借り手が31万人に達している<sup>3</sup>。同社が手にする手数料はローン案件ごとに異なるため明確には開示されていないが、貸し手は手数料控除後ベースで、平均年4～5%のリターンが期待できるという<sup>4</sup>。

英 P2P 融資協会（Peer 2 Peer Finance Association）によると、17年末時点でゾーパは消費者向けローンで英国最大手<sup>5</sup>。一方、企業向けローンでは10年創業のファンディング・サークル（Funding Circle）が最大手で、現在、ロンドン証券取引所への上場を模索中<sup>6</sup>。実現すれば同国初の P2P 企業の上場となる。

英国で播かれた種が次に咲いたのが、世界第2の市場をもつ米国だ。同国最大手が06年創業のレンディング・クラブ（Lending Club）。同社の特徴は、圧倒的な品揃えだ。5万ドル（550万円）が上限の消費者ローン、30万ドル（3300万円）が上限の企業向けローンから、住宅、自動車、医療など使い道を特化したローンまで、あらゆる種類のローンを手がける。14年には米ニューヨーク市場に上場。これまで累計で380億ドル（4兆1800億円）のローンを仲介し、250万人以上の利用者を獲得<sup>7</sup>。レンディング・クラブの仲介スプレッドは1%、貸し手は平均年5%のリターンを得られるといい<sup>8</sup>、ゾーパと近い水準だ。同社を筆頭に、レンディング・クラブよりも早い05年創業で消費者ローン主体のプロスパー・ファンディング（Prosper Funding）、学生の教育ローンに強みを持つソーファイ（SoFi）が大手だ。

英米両国は、P2P 融資企業への規制のあり方においても、その後サービスが浸透した国々にとって2つの異なる「ひな型」となった。P2P 企業に特化した規制を14年に導入したのが英国。一方、P2P 企業に特化した規制を作らず、証券業者への法律を当てはめ、既存の法律で対応したのが米国だ。その法律を守っている限りは「違法ではない」とのお墨付きを与えた形となっている<sup>9</sup>。

現在、市場規模で両国をはるかにしのぐ中国では06年頃から企業が登場。米英を上回るペースで市場が拡大した背景には、欧米と違い、16年まで規制が無く、参入が簡単であったという要因のほか、銀行など従来型の金融機関からの資金調達のしにくさがあるからだ。世界銀行が毎年公表しているビジネス環境ランキング（Doing Business）（18年版）によると、世界の190カ国のうち、お金の借りや

<sup>2</sup> 1ポンド=145円で計算。

<sup>3</sup> <https://www.zopa.com/about>

<sup>4</sup>

<http://help.zopa.com/customer/en/portal/articles/2796228-are-there-any-fees-associated-with-peer-to-peer-investments-at-zopa->

<sup>5</sup> <https://www.p2pfa.org.uk/data/>

<sup>6</sup> Financial Times (September 3, 2018) “Funding Circle plans to raise £300m in London IPO” (<https://www.ft.com/content/7d1eb11c-af43-11e8-8d14-6f049d06439c>)

<sup>7</sup> <https://www.lendingclub.com/>

<sup>8</sup> <https://www.lendingclub.com/investing/peer-to-peer>

<sup>9</sup> 左光敦（2017年2月）『P2P レンディングの仕組みと法規制：英国の P2P レンディング規制を中心に』（IMES DISCUSSION PAPER SERIES, Discussion Paper No. 2017-J-3）（<https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/kk37-1-5.pdf>）

すさ (Getting Credit) の指標で米国 (2位)、英国 (29位) に対し、中国は68位にとどまる。

中国最大手が中国平安保険グループのルファックス (陸金所)。これに次ぐのがクレジットイーズ (宜信)、チャイナ・ラピッド・ファイナンス (信而富)、ディエンロン (点融) などだ。

ルファックスは11年設立。未上場ながら、米 CB インサイツによると、評価額は185億ドル (2兆円) だ。主に手がけるのは消費者ローンの仲介で、同社のホームページから借り入れ希望者は希望額、返済期限などを指定したうえでローンを申し込む。一方、資金を運用したい投資家は年限、投資金額、借り入れ希望者の担保の有無などの項目から投資案件を絞り込む<sup>10</sup>。同ホームページによると18年10月時点で登録ユーザーは3800万人。親会社の中国平安保険の決算報告書によると、ルファックスの17年末の仲介ローン残高は2884億元 (4兆6100億円)<sup>11</sup>で、16年末から97%伸びた<sup>12</sup>。

情報サイトの岡貸之家によると、ルファックスを使った投資家の平均収益率は年8.29%、投資案件の平均満期は30カ月<sup>13</sup>。元本保証の有無や期間の違いのため単純比較はできないが、中国の大手商業銀行、工商銀行の定期預金の平均 (年2.24%) を大きく上回る<sup>14</sup>。一方で借り手の金利は年8.4% (月0.7%) からで、銀行の消費者ローンより4割高い水準という<sup>15</sup>。借入金利の相対的な高さは、銀行では借りられない返済リスクの高い人のローン利用の活発さをうかがわせる。

## ■他のアジア諸国も活況、「違法でない」の認定が弾みに

他のアジア諸国の事情をみると、日本や NIES など先進国の規模が大きい (図表3)。新興国ではインド、インドネシアが上位だ。

韓国や日本などが先んじている背景を分析すると、P2P 融資という新しい形態の金融サービスに対して、規制当局が15~16年にかけて、既存の金融法制に照らして違法ではないとの見解を出し「米国型」の規制枠組みで差し当たっての対応を決定したことが大きい。

例えば韓国。16年に韓国 P2P 融資協会 (Korea P2P Finance Association) が立ち上がり、当局に適法性を確認<sup>16</sup>。協会発足当初は22社だったが、その後1年

<sup>10</sup> <https://www.lu.com/>

<sup>11</sup> 1元=16円で計算。以下同じ。

<sup>12</sup>

[http://www.pingan.com/app\\_upload/images/info/upload/fefe8a8e-fd10-4814-b7b2-aaecf814ff6d.pdf](http://www.pingan.com/app_upload/images/info/upload/fefe8a8e-fd10-4814-b7b2-aaecf814ff6d.pdf)

<sup>13</sup>

<https://www.wdzj.com/front/search/index?key=%25E9%2599%2586%25E9%2587%2591%25E6%2589%2580&referer=https://www.wdzj.com/&type=0&originalType=0> (2018年10月18日閲覧)

<sup>14</sup> ICBC Annual Report 2017

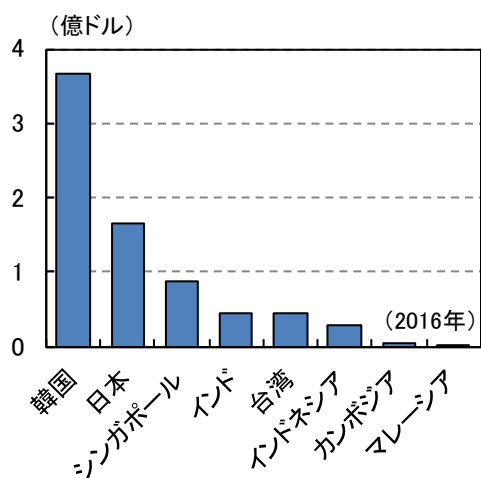
(<http://v.icbc.com.cn/userfiles/Resources/ICBCLTD/download/2018/720180423.pdf>)

<sup>15</sup> <https://www.wdzj.com/jhzt/ljsjkllds/>

<sup>16</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance (September 2017) “CULTIVATING GROWTH The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report”

([https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-12-cultivating-growth.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-12-cultivating-growth.pdf))

【図表3 中国除くアジアの P2P 融資】



(資料)Cambridge Centre for Alternative Finance

程度で50社を突破している<sup>17</sup>。不動産ローンに強みをもつテラファンディング (Tera Funding) のほか、8パーセント (8 PERCENT) やファンダ (FUNDA) が大手だ。

日本では金融庁が15年、P2P 融資企業に関して「第二種金融商品取引業」「貸金業」の2つの免許を取れば合法との見解を示した<sup>18</sup>。日本ではマネオ (東京・千代田、サービス開始は08年) やSBIソーシャルレンディング (東京・港、同11年) が大手だ。情報サイトのクラウドポートによると、14年まで6社だった事業者は、18年9月時点で25社にまで増えた<sup>19</sup>。な

お日本では現在、貸し手は借り手の個人名や会社名までは知ることはできない。個別情報をもとにした投資判断は、貸金業者にしか認められない審査行為に相当し、なし崩し的に貸し手に認めることはできない、との判断があるからだ。だが18年に入り、貸し手の判断材料を増やすメリットが大きいことを念頭に、借り手情報の個別開示を認める方向で改める検討に入っている<sup>20</sup>。他にも台湾<sup>21</sup>とシンガポール<sup>22</sup>でも16年にそれぞれ P2P 融資は違法ではないとの見解が当局により出されている。

現状では先進国に比べて市場規模が小さい中国を除くその他のアジア新興国だが、ニーズは確実にある。その一端を示すのが、世界銀行グループの国際金融公社 (IFC) のデータだ。所得水準の低いアジア諸国では中小零細企業のうち4割以上の企業が資金繰りの問題に直面している (図表4)。

<sup>17</sup> Nikkei Asian Review (July 9, 2017) “Convenience drives growth of South Korean P2P lenders” (<https://asia.nikkei.com/Business/Banking-Finance/Convenience-drives-growth-of-South-Korean-P2P-lenders>)

<sup>18</sup> 金融庁 (2015年5月) 『平成26年金融商品取引法等改正 (1年以内施行) 等に係る政令・内閣府令案等に対するパブリックコメントの結果等について』 (<https://www.fsa.go.jp/news/26/syouken/20150512-1/01.pdf>)、同 (2018年3月) 『金融審議会 金融制度スタディ・グループ 第6回討議資料』 ([https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/seido-sg/siryoku/20180327/tougisiryoku.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/seido-sg/siryoku/20180327/tougisiryoku.pdf))

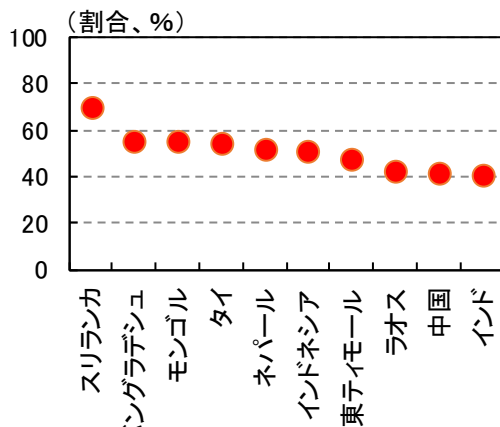
<sup>19</sup> <https://www.crowdport.jp/news/776/>

<sup>20</sup> 日本経済新聞電子版 (2018年6月17日) 『貸付型クラウドファンディング、投資家に融資先開示』 (<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ031871260W8A610C1MM8000/>)

<sup>21</sup> Financial Supervisory Commission Republic of China (Taiwan) (May 17, 2016) “FSC’s statement about the current development of domestic peer to peer network lending platform” ([https://www.fsc.gov.tw/en/home.jsp?id=74&parentpath=0,2&mcustomize=multimessage\\_view.jsp&aplistdn=ou=Bulletin,ou=multisite,ou=english,ou=ap\\_root,o=fsc,c=tw&dataserno=201605170002&dttable=Bulletin](https://www.fsc.gov.tw/en/home.jsp?id=74&parentpath=0,2&mcustomize=multimessage_view.jsp&aplistdn=ou=Bulletin,ou=multisite,ou=english,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&dataserno=201605170002&dttable=Bulletin))

<sup>22</sup> Cambridge Centre for Alternative Finance (September 2017) “CULTIVATING GROWTH The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report”

【図表4：資金繰りに悩む中小零細企業】 これらの新興国のなかで注目すべきは、



(注)アジアの上位10カ国を抽出  
(資料)IFC “MSME Finance Gap 2017”

違法ではないとのいわば米国型の「違法の否定」を超えて、英国のように積極的に登録制を敷き、参入を促しているインドとインドネシアの動きだ。

デジタル決済分野では中国とともにトップを走るインドでは16年4月に準備銀行（中央銀行）が登録制導入へ布石を打つ調査レポートを出し<sup>23</sup>、17年10月には正式に導入を決めた<sup>24</sup>。18年9月時点で登録している企業は5社に過ぎない<sup>25</sup>が、準備銀は上記の16年のレポートでインドに約30社のP2P融資企業があると認識しており、今後登録が進んでいくとみられる。なお、インドのP2P融資の規模

は16年に4400万ドル（48億円）で、15年からみると約2.3倍になっており、今後も拡大基調が続くとみられる。デジタル決済のインド最大手、ワン97コミュニケーションズも規制導入を受け、P2P融資への進出を狙っているとの観測もある<sup>26</sup>。

## ■「登録制」のインドネシア、合法化で60社超が登場

インド以上に登録制の導入で勢いに乗るのがインドネシアだ。16年の東南アジアのP2P融資の市場規模（1億2300万ドル、135億円）のうち、インドネシアは2800万ドル（30億円）で、トップは金融センターを抱えるシンガポール（8800万ドル、96億円）に譲ったが、足元で社数ではインドネシアがシンガポールを上回る。

シンガポールフィンテック協会（Singapore FinTech Association）によると、同国のP2Pなど融資フィンテック企業は同協会ホームページの閲覧時点（18年10月）で54社<sup>27</sup>。一方、インドネシアは16年末の規制導入前は「P2P関連では数社程度だった」（インドネシアフィンテック協会のディレクター、アジ氏）が、その後

<sup>23</sup> Reserve Bank of India (April, 2016) “CONSULTATION PAPER ON PEER TO PEER LENDING” (<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/content/pdfs/CPERR280416.pdf>)

<sup>24</sup> Reserve Bank of India (October, 2017) “Master Directions - Non-Banking Financial Company - Peer to Peer Lending Platform (Reserve Bank) Directions, 2017” (<https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/notification/PDFs/MDP2PB9A1F7F3BDAC463EAF1EEE48A43F2F6C.PDF>)

<sup>25</sup> Reserve Bank of India “List of NBFC- P2P registered with RBI (As on September 11, 2018)” (<http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/content/DOCs/P2P30062018.xlsx>)

<sup>26</sup> ECONOMIC TIMES (March 22, 2018) “Paytm seeks RBI license for P2P lending” (<https://tech.economictimes.indiatimes.com/news/internet/paytm-wants-slice-of-p2p-lending/63407826>)

<sup>27</sup> Singapore FinTech Association ([http://directory.singaporefintech.org/?zoom=15&is\\_mile=0&directory\\_radius=0&hide\\_searchbox=0&hide\\_nav=0&hide\\_nav\\_views=0&hide\\_pager=0&featured\\_only=0&feature=1&erpage=20&sort=random&keywords=&category=7](http://directory.singaporefintech.org/?zoom=15&is_mile=0&directory_radius=0&hide_searchbox=0&hide_nav=0&hide_nav_views=0&hide_pager=0&featured_only=0&feature=1&erpage=20&sort=random&keywords=&category=7))（18年10月18日閲覧）

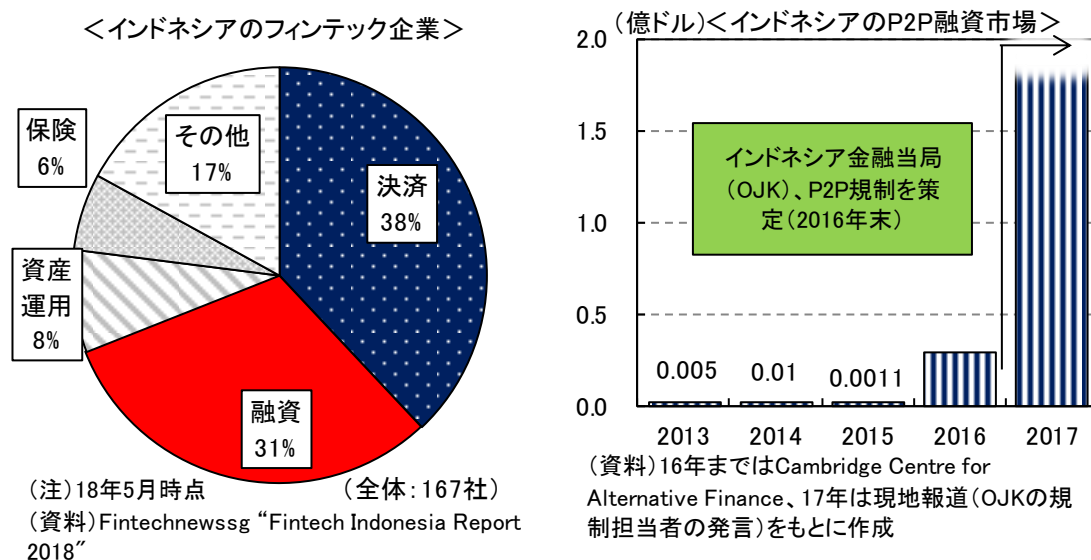
急膨張。18年6月には60社を上回った<sup>28</sup>。

インドネシアでは16年にP2P企業の登録制が敷かれた。15年までは法的位置づけが曖昧だったが、近隣の中国でブームが表面化するなか、16年3月、業界団体のフィンテック協会が立ち上がった。将来の金融リスクの芽を摘む狙いから、金融サービス庁（OJK=Otoritas Jasa Keuangan、日本の金融庁に相当）と規制策定に向けた話し合いを始め、同12月に登録制導入が決定<sup>29</sup>。月次の経営報告、ネットセキュリティ、顧客資産の分別管理などを義務付けた。

インドネシアのP2P融資市場は13～15年は合わせて100万ドル（1億円）程度だったが、17年は単年で2.5兆ルピア（1.6億ドル、176億円）<sup>30</sup>を超えた（図表5）

<sup>31</sup>。

【図表5：インドネシアのフィンテック産業（左）とP2P融資（右）】



先行きを見通すと、インドネシアではとりわけP2P融資を資金調達源として頼みにする個人や企業が多く、有望市場といえる。世界銀行によると、同国は公的な金融機関以外を使ったセミフォーマル部門からの借入の経験率が高い（図表6左）。同借入では年率3桁（100%超）の金利も当たり前で、P2Pへの乗り換えニ

<sup>28</sup> iNews.id (July 27, 2018) “Ada Ratusan Fintech Ilegal, Ini 63 Fintech yang Terdaftar di OJK”

(<https://www.inews.id/finance/read/194717/ada-ratusan-fintech-ilegal-ini-63-fintech-yang-terdaftar-di-ojk>)

<sup>29</sup> OJK (January 10, 2017) “Press Release: OJK Issues Regulation on IT-Based Lending Services”

(<https://www.ojk.go.id/en/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Press-Release-OJK-Issues-Regulation-on-It-Based-Lending-Services.aspx>)

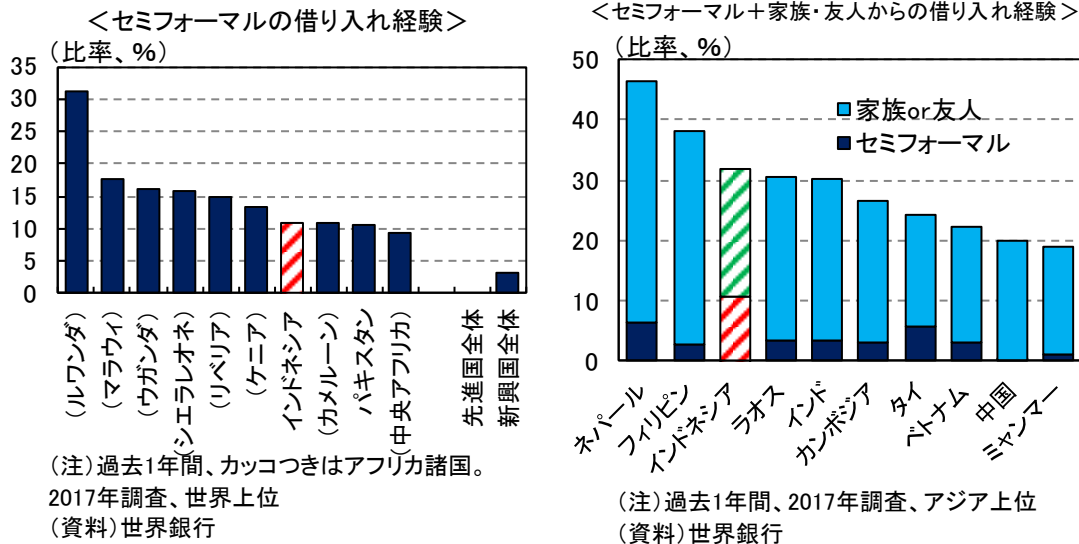
<sup>30</sup> 1ドル=15000ルピアで計算。以下同じ。

<sup>31</sup> Crowdfund Insider (January 10, 2018) “Indonesia P2P Startup Modalku Milestone: Hits \$74 Million in Total Crowdfunded MSME Loans”

(<https://www.crowdfundinsider.com/2018/01/126931-indonesia-p2p-startup-modalku-milestone-hits-74-million-total-crowdfunded-msme-loans/>)

ーズは大きい。同じく世界銀行によると民間部門の与信残高の国内総生産（GDP）比は17年時点で38.7%。東南アジア諸国連合（ASEAN）ではデータが無いラオスを除けば、ミャンマー（23.5%）に次いで低く、借り入れ余地は大きい。家族など顔が見える人同士のお金の貸し借りに抵抗が薄く、P2P への拒否感も薄いとみられる（図表6右）。

【図表6：各国の国民の借り入れ経験】



■ 東南アジア最大手はインドネシアのモダルク

インドネシアを含め、東南アジアで最大手の P2P 融資企業とみられるのが本社をジャカルタに構えるモダルク（Modalku）だ。マレーシア、シンガポールを含む3カ国で展開する。15年にハーバード大学で経営学修士（MBA）を取ったレイノルド・ウィジャヤ（Reynold Wijaya）氏らが創業。「インドネシアでは、優良企業でも不動産などの担保が無いと、銀行から十分お金を借りられない。この状況を変えたかった」（レイノルド氏）。同社は中小企業向けにローンを組成し、投資家に案件を仲介している。16年には米 VC（ベンチャー・キャピタル）の老舗、セコイア・キャピタルなどから約750万ドル（8億2500万円）を調達した。

対象業種は問わない。卸売、製造、建設など多様で、ローン期間は最大で2年だ。5万ドル（550万円）以下の小規模案件は情報技術（IT）による自動審査で、それ以上は人間もからみながら審査する。通過率は15%程度だ。事業概要、経営成績、取引先、その他ネット上で集めることができる「ソーシャルデータ」などをもとに貸し倒れリスクを算定、金利（年15～35%）をはじき、ウェブに掲載、募集をかける。これまでインドネシアでは7000件、総額2.7兆ルピア（198億円）超のローンが成立した。スプレッドは3%で、投資家は年12～32%のリターンを得られる。貸し倒れ率は1%前後で元本保証はないが、元本保証のある銀行預金の金利（年5%前後）は上回る。

複数の国に展開する企業では、他にジャカルタを本拠地とするインベスツリー（Investree）がある。インドネシアのほか、ベトナムで展開する。延滞率が0.1%



という低さを売りとし、モダルクに次ぐ大手だ。シティ・グループなど金融業界での経験が豊富なエイドリアン・グナディ (Adrian Gunadi) 氏が15年創業。「中国で隆盛の P2P 融資をインドネシアで展開し、劣悪な融資環境を改善したいとみて銀行を飛び出した」(エイドリアン氏) といい、借り手の取引先への請求書 (インボイス) を裏付けとしたローン、成長市場の電子商取引事業者向けの「ロコミ」データを活用したローンなど、ラインアップ多様化で貸し手の利用を促している。

【写真1 モダルクの  
レイノルド・ウィジャヤ CEO】



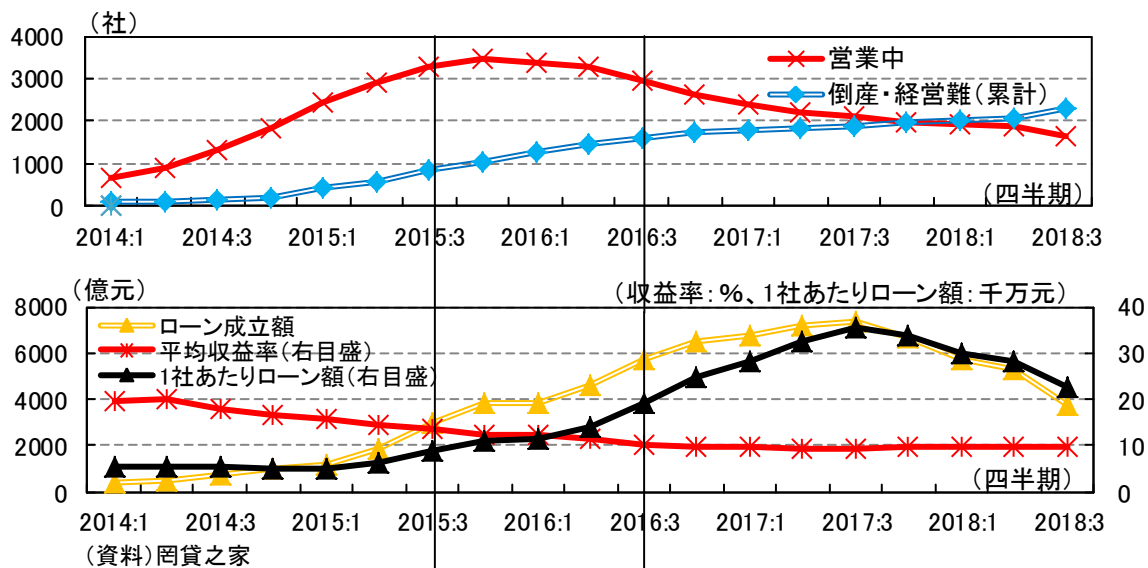
【写真2 インベスツリーの  
エイドリアン・グナディ CEO】



■ P2P 融資、中国では曲がり角 撤退相次ぐ

アジア各国で拡大基調の P2P 融資だが、先行きは波乱含みだ。その兆しが見られるのが、世界最大手の P2P 融資市場を持つ中国だ。運営企業の倒産・閉鎖が相次いでいる。インドやインドネシアでは登録制の導入が市場活性化のきっかけとなったが、中国では登録制の導入が逆に市場のブレーキとなっている。

【図表7: 中国の P2P 融資】



規制原案 (15年7月)      規制導入 (16年8月) (1年以内の対応求める)

契機が15年。7月に中国人民銀行（中央銀行）や銀行業監督管理委員会（銀監会）など10機関が連名で「インターネット金融の健全な発展の促進に関する指導意見」を出し、事実上の規制枠組みを提示<sup>32</sup>。翌16年8月、銀監会など4機関が「インターネット貸借情報仲介機関の業務活動の管理暫定弁法」を打ち出した<sup>33</sup>。事業者は電信業務経営許可証（ICPライセンス）取得を求める登録制を敷き、すでに営業中の企業についても1年以内の対応を求めた。P2Pを使った借り手の調達上限（個人：20万元=320万円、法人：100万元=1600万円）も規定。利用者の間で選別の動きが広がったほか、規制への対応コストに耐えられなくなった企業が續出し、2018年までに延べ2000社以上が倒産または経営難の状態に陥った（図表7）。

市場を冷え込ませる要因となった登録制。インドやインドネシアと明暗を分けた大きな理由は、すでに市場が膨張し、リスク管理体制などで玉石混交の状態にあったからとみられる。有力企業のあいだからは、規制導入は遅きに失したものの必要だったとの声が聞こえる。クレジットイーズの広報担当者は「詐欺的企業の排除による業界健全化は必要だったので歓迎。リスク管理がおろそかで、貸し倒れを別案件の資金で穴埋めする同業がいたのは事実」と話す。確かに同社の主張通り、中国のP2P融資の営業社数は減っているが、1社あたりのローン組成額は全体額ほど落ちこんでおらず、P2P融資というビジネスモデル自体が立ち行かなくなっているわけではない（図表7）。

もっとも、倒産社数の増加も事実で、全体として規制下の経営は楽ではないことはいえる。中国最大手のルファックスが黒字化したのも17年のことだ。自己責任とはいえ、資金消失した人々の様子が相次ぎ報じられるなど、新サービスの育成と規制とのバランスの重要性が浮き彫りになった事例といえる。

アジア有数のP2P市場をもつ日本にとっても対岸の火事ではない。17年にみんなのクレジット（東京・渋谷）<sup>34</sup>、18年にはマネオ<sup>35</sup>が投資家（貸し手）への勧誘での誤解を招く情報提供、貸し手から預かった資金の分別管理の不徹底などで財務局から行政処分を受けた。

規制という観点では、金融システム全体への影響も考える必要がある。P2Pでは貸し手が貸し倒れリスクを負うため、仮にデフォルトが増えても仲介役のフィンテック企業は無傷で、一見、システムへの影響の波及は少ないように思える。だが「資金の出し手として個人でなく、銀行など機関投資家の利用も増えている。1回あたりの投資規模が大きく、ウェブ受付ではなく、個別対応している」（モダルクのエイドリアン氏）との声もある。経済情勢の悪化でデフォルト案件が増え、

<sup>32</sup> 中国人民銀行など10機関（July 10, 2015） “中国人民银行等十部委发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》”

(<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/2813898/index.html>)

<sup>33</sup> 中国銀行業監督管理委員会など4機関（August 24, 2016） “中国银行业监督管理委员会 中华人民共和国工业和信息化部 中华人民共和国公安部 国家互联网信息办公室”

(<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/D934AAE7E05849D185CD497936D767CF.html>)

<sup>34</sup> <http://kantou.mof.go.jp/kinyuu/pagekthp032000621.html>

<sup>35</sup> <http://kantou.mof.go.jp/kinyuu/pagekthp032000761.html>

資金の出し手として存在感を高める銀行などの投資損失が膨らめば、銀行を起点としたシステム全体へのダメージは避けられない。波乱の芽は否定できない。

### ■ 銀行口座無しでも OK インドネシア、ミカー

P2P 融資の枠組みでは、資金の受け払いは銀行などの口座を通じておこなわれるのが一般的だ。ただ、例えばインドネシアにおいては、口座保有率が17年時点で49%であるなど、新興国には口座を持たない人（アンバンクド）が多い。アンバンクドを対象としたビジネスモデルを取るのがミカー（MEKAR）だ。

インドネシア初のソーシャルビジネス財団、プテラ・サンポーナ財団（Putera Sampoerna Foundation）が出資。現最高経営責任者（CEO）のシェリー・サンダース（Thierry Sanders）氏は14年、同財団のメンバーとして赴任した。

ミカーが注目したのが、インドネシアの農村部などで銀行の融資機能を代替している貸付組合（クレジットコーポレーション）だ。インドネシアには2万を数える貸付組合が存在し、なかにはグラミンモデルで低貸し倒れ率を達成しているところもある。同モデルでは、資金を借りたい人は5人1グループで、互いに連帯保証しあうことで、信用力を確保し、資金を借りる。

担保が無く、信用履歴（クレジットヒストリー）の乏しい貧困層が陥っている、お金を借りられないため稼得機会が限られ、いつまでも所得向上が望めない「貧困の罠」解消を助けるモデルだ。ノーベル経済学賞を受賞したムハンマド・ユヌス氏が1983年にバングラデシュで始めた。こうした貸付組合は、銀行などからいったんお金を借りたうえで、小口にして借り手に融資しているため、資金量に制約がある。「P2P スキームを通して組合の資金余力を高められないかと17年にミカー側から3つの組合に声がけ」（ミカーのランディ・グナディ[Randy Gunadi]営業マーケティング部ディレクター）し、タッグを開始した。

【写真3 ミカーのランディ・グナディ  
営業マーケティング部ディレクター】



【写真4 コペルシ・アブディ・カルタ・ラハージャ  
の幹部ら】



貸付組合が組成したローンをミカーが審査。通した案件はウェブに掲載し、投資家（貸し手）と借り手をマッチングする。週ごとに返済をおこなう借り手が、4回（1カ月）返した実績のある案件のみ載せるなどの工夫で貸し倒れリスクを低減している。提携する組合の1つ、コペルシ・アブディ・カルタ・ラハージャ

(Koperasi Abdi Kerta Raharja) の担当者は「ミカーとの提携で、借り手1人あたりのローンの規模が200万ルピア(1万4000円)から300万ルピア(2万1000円)と1.5倍になった」と話す。

提携前と比べて借り手の金利条件は不変(1年ローンの場合、年24%が標準)の一方、新たに投資家(11.5%)とミカー(1%)の取り分が発生するため、貸付組合の直接の取り分は減る。一見、組合にとって損に思えるが、ミカー経由の資金調達分については、当然ながら銀行などからの借り入れの際には避けられない返済コスト(銀行への支払金利)はゼロなので、差し引きでデメリットは生じていないという。

このスキームでは、投資家は元本を保証されている(金利部分は非保証)。P2P融資企業による保証は法的に禁止されているが、貸付組合との提携で可能になっている。これまで3万件以上の案件が成立し、貸し倒れはゼロだ。18年中に8万件、5年以内に100万件が目標という。

ミカーに似た事例として、貸付組合ではなく、農業組合と提携しているクラウド(CROWDE)のような企業もある。

(真鍋和也、研究生、日本経済新聞社より派遣)

(本稿に関するお問い合わせ: 研究本部 アジア部03-6256-7740)

本稿の無断転載を禁じます。

詳細は総務本部までご照会ください。

-----  
**公益社団法人 日本経済研究センター**

〒100-8066 東京都千代田区大手町1-3-7 日経ビル11F

TEL:03-6256-7710 / FAX:03-6256-7924