

## インドネシアにおける P2P レンディングの発展と金融包摂

北野 陽平

### ■ 要 約 ■

1. 近年、インドネシアでは、銀行等の金融機関を通さずにインターネットを經由して資金の貸手と借手を結び付ける P2P（ピアツーピア）レンディングの市場が成長している。背景には、①国内経済を支える零細・中小企業の多くが銀行から十分に資金調達できていないこと、②過半数の国民が金融機関の口座を保有していないこと、がある。P2P レンディング業者は、テクノロジーを活用し、既存の金融機関とは異なる手法により貸手と借手をマッチングする役割を担っている。
2. P2P レンディングに関する規制は、2016 年にインドネシア金融サービス庁（OJK）により導入された。OJK によると、P2P レンディングによる融資累計額は 2016 年末の 0.3 兆ルピア（22 億円）から 2019 年 5 月末には 41 兆ルピアへと大幅に増加した。融資拡大を牽引しているのは借手の急速な増加であり、借手口座数は同月末時点で 875 万口座となっている。また、貸手口座数も着実に増加している。
3. インドネシアにおける全ての P2P レンディング業者は、OJK への登録が義務付けられており、貸手と借手の保護に配慮した運営が求められる。OJK の登録を受けた P2P レンディング業者の数はほぼ毎月増加してきており、2019 年 4 月末時点で 113 社に達した。社数では個人向けに融資サービスを提供する業者の方が多いため、零細・中小企業向け融資を主力サービスとする業者がより大きな存在感を見せている。
4. P2P レンディング業者は昨今、地場大手銀行、大手電子商取引プラットフォーム運営会社、大手電子決済プラットフォーム事業者と積極的に提携している。こうしたエコシステムの拡大は、P2P レンディング市場の成長を後押しすると考えられる。インドネシアにおける P2P レンディングはまだ発展初期段階にあり、市場規模は銀行セクターと比較すると小さいが、代替的な資金調達チャネルとして金融包摂を促進することが期待されている。

## I インドネシアにおける P2P レンディングの仕組みと意義

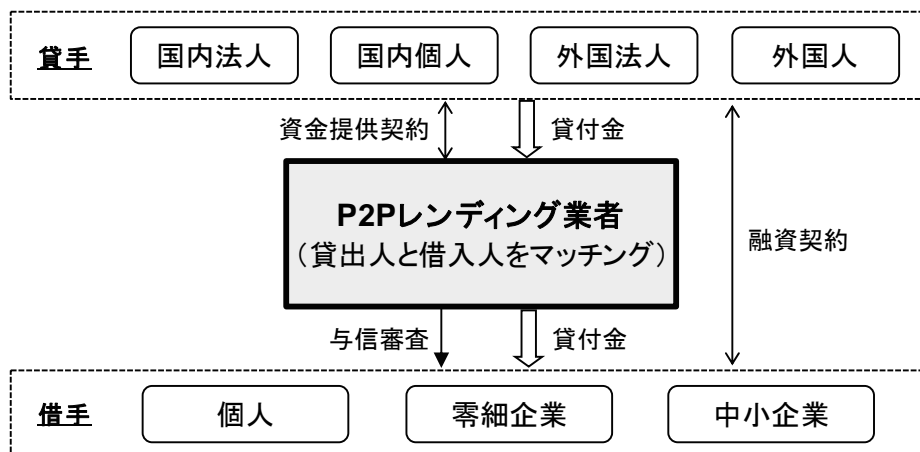
近年、ASEAN 域内では、銀行等の金融機関を通さずにインターネットを經由して資金の貸手と借手を結び付ける P2P（ピアツーピア）レンディングが、零細・中小企業や個人の新たな資金調達手段として関心を集めている。特にインドネシアにおいて、P2P レンディング市場の成長が顕著である。

P2P は対等の者同士での取引を意味し、一般的には個人間取引を指すことが多い。しかし、インドネシアにおける P2P レンディングでは、国内外の個人及び法人が貸手として参加しており、国内の個人及び零細・中小企業が借手となっている（図表 1）。P2P レンディングのプラットフォーム運営会社（以下、P2P レンディング業者とする）は、貸手と借手をマッチングする役割を担っており、自身が貸手または借手となることはない。

約 2.6 億人の人口を抱えるインドネシアでは、後述する通り、110 行超の商業銀行があるものの、過半数の零細・中小企業や個人は金融サービスにアクセスすることができていない。金融規制当局は、金融包摂、すなわち零細・中小企業や個人の金融アクセス向上を主な国家的課題の一つと位置付けている。

P2P レンディング業者は、テクノロジーを活用し、既存の金融機関とは異なる手法により借手の与信審査を行う。そのため、銀行からの借入が困難な零細・中小企業や個人であっても、インターネットを通じて P2P レンディングによる融資を受けることが可能である。インドネシアでは、P2P レンディングは代替的な資金調達チャネルとして注目されており、国内における金融包摂を促進する重要な役割を担うと期待されている。

図表 1 インドネシアにおける P2P レンディングの仕組み



（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

## Ⅱ インドネシアにおける P2P レンディング市場の成長とその背景

### 1. P2P レンディング市場の成長

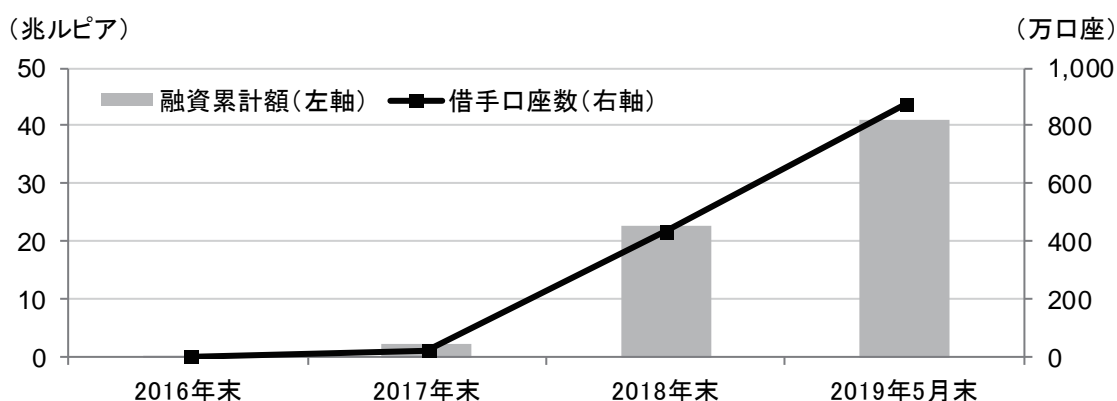
インドネシアにおける P2P レンディングに関する規制は、2016 年にインドネシア金融サービス庁（Otoritas Jasa Keuangan、OJK）により導入された。OJK のデータ<sup>1</sup>に基づくと、P2P レンディングによる融資累計額は 2016 年末に 0.3 兆ルピア<sup>2</sup>であったが、2018 年末には 22.7 兆ルピアへと増加し、2019 年 5 月末時点で 41 兆ルピアとなっている（図表 2）。

融資拡大を牽引しているのは借手の急激な増加である。借手口座数は、2016 年末の 3.8 万口座から 2019 年 5 月末には 875 万口座へと 230 倍に増加した。また、借手の所在地域の広がりも見られる。現在、借手のほとんどは、約半数の国民が居住するジャワ島に所在している。但し、ジャワ島外に所在する借手の割合は上昇傾向にあり、2018 年 1 月末に 9%であったが 2019 年 5 月末には 18%となった。

また、貸手の着実な増加も融資拡大に貢献している。貸手口座数は 2018 年 1 月末に 11.6 万口座であったが、2019 年 5 月末には 48 万口座へと増加した（図表 3）。このうち海外の貸手は 3,000 口座未満であり、国内の貸手が 99%以上を占めている。

貸手が P2P レンディングに参加する最大の要因として、融資金利の高さが挙げられる。借手の属性や資金用途等に応じて融資条件が異なるものの、貸手は中小企業向け融資で 5～30%程度の金利を得ることが可能である（図表 4）。貸手は、借手の信用リスクを抱えるものの、他の資金運用手法に比べて高いリターンを期待することができる。

図表 2 インドネシアにおける P2P レンディングによる融資累計額と借手口座数

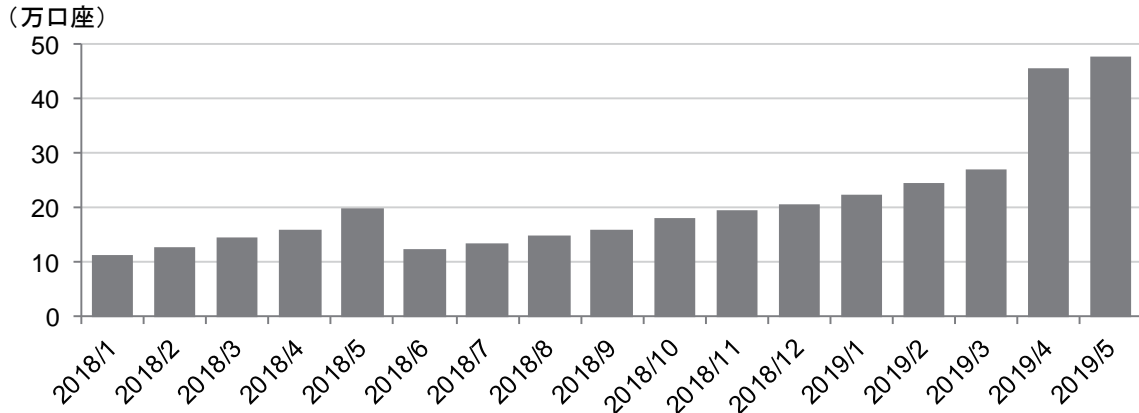


（出所）インドネシア金融サービス庁より野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> <https://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/data-dan-statistik/fintech/default.aspx>

<sup>2</sup> 2019 年 7 月 24 日時点の為替レートは 1 ルピア = 0.0077 円。

図表3 インドネシアにおける P2P レンディングの貸手口座数の推移



(出所) インドネシア金融サービス庁より野村資本市場研究所作成

図表4 インドネシアにおける P2P レンディングの標準的融資条件

	中小企業向け融資	零細企業向け融資 (マイクロファイナンス)	個人向け融資	短期少額融資
融資金利	年利5~30%	年利15~60%	多目的: 年利15~60% 不動産向け: 年利17~33%	日利1%
融資額	最大20億ルピア	平均1,500万ルピア以下 最大5,000万ルピア	多目的: 500~2,500万ルピア 不動産向け: 最大20億ルピア	2,500万ルピア以下
融資期間	1~24か月	1~12か月	多目的: 12か月以内 不動産向け: 最長38か月	最長2か月

(注) 融資金利は実効金利ベース。

(出所) インドネシア金融サービス庁 (原典はインドネシア FinTech 協会) より野村資本市場研究所作成

## 2. P2P レンディング市場が成長している背景

インドネシアにおいて P2P レンディング市場が成長している背景として、①国内経済を支える重要な役割を担う零細・中小企業の多くが銀行から十分な資金調達を行うことができていないこと、②過半数の国民が金融機関の口座を保有していないこと、の2点が挙げられる。

1点目に関して、インドネシアでは、零細・中小企業は、売上高が500億ルピア以下、純資産(土地・建物を除く)が100億ルピア以下の企業と定義され、売上高と純資産の規模により零細企業(micro enterprise)、小規模企業(small enterprise)、中規模企業(medium enterprise)に細分化される。インドネシア協同組合・中小企業省(Ministry of Cooperatives and SMEs)によると、零細・中小企業は2017年時点で約6,292万社あり、総企業数の99.99%、雇用全体の97%、GDPの60%を占めた。

零細・中小企業は、運転資本、設備投資、キャッシュフロー管理等の様々な目的で資金調達を必要とするが、内部資金を主な資金調達源としている。その要因として、①財務諸

表の未整備、②財務管理に関する知識の欠如、③担保となる資産の不足、等の理由により、金融機関からの資金調達が困難である点が挙げられる<sup>3</sup>。国際金融公社が主導する SME ファイナンス・フォーラムによると、資金調達に困難を感じている零細・中小企業の割合は 52%を占める<sup>4</sup>。また、OJK によると、2017 年時点で零細・中小企業の資金需要は年 1,700 兆ルピアに達する一方、金融機関による資金提供額は年 700 兆ルピアに留まり、年 1,000 兆ルピアの資金不足が生じていると推計された<sup>5</sup>。

インドネシアには 2019 年 4 月末時点で 113 行の商業銀行がある。銀行の収益性は高く、融資金利と調達金利の差を資産残高で除した割合を示す純金利マージンは 5%前後で推移しており<sup>6</sup>、他の ASEAN 主要国における銀行よりも高い水準にある。そのような中で、銀行にとって、審査に手間がかかるだけでなく 1 件当たり融資額が小さい零細・中小企業向け融資に積極的に取り組むインセンティブが働きにくい。インドネシア中央銀行 (Bank Indonesia、BI) は 2015 年 6 月、融資残高全体に占める零細・中小企業向け融資の割合を 2018 年以降 20%以上にすることを全ての商業銀行に求める規制<sup>7</sup>を導入したが、足下では同割合の業界平均は 18~19%となっている。また、預金額に対する融資額の比率を示す預貸率は銀行セクター平均で 94%程度で推移しており、BI が定める上限に達しているため、企業の規模に関係なく、銀行による融資拡大の余地は限られている。

他方、P2P レンディング業者は、ビッグデータ分析や機械学習等のテクノロジーを活用し、独自のクレジットスコアリング・モデルの開発により、銀行とは異なる方法で零細・中小企業の信用力審査を行う。そのため、銀行から融資を受けることができない零細・中小企業であっても、P2P レンディングにより借入を行うことが可能となっている。さらに、P2P レンディングは基本的に無担保融資であるため、担保として差し入れる資産がない企業であっても借入を行うことができる。

2 点目に関して、個人は住宅や自動車の購入、教育資金の確保、日常の買い物等の様々な目的で借入を必要とすることがある。しかし、インドネシア国民の多くが金融サービスにアクセスできていない。世界銀行のデータ<sup>8</sup>によると、銀行をはじめとする金融機関の口座を保有する 15 歳以上人口の割合は、2011 年が 20%、2014 年が 36%、2017 年が 48%であり<sup>9</sup>、着実に上昇しているものの、依然として過半数の国民が金融サービスを受けることができていない。そのため、個人が借入を行う場合、友人や親族等に依存することが多い。

他方、インドネシアではインターネットの普及が急速に進んでいる。インターネット利用者数は 2000 年に 190 万人であったが、2018 年には 1.71 億人へと達し、総人口の 6 割超を占めている (図表 5)。インターネット利用者の大半はスマートフォンまたはタブレッ

<sup>3</sup> 詳細は、北野陽平「ASEAN における中小企業金融の現状と今後の展望」『野村資本市場クォーターリー』2016 年冬号参照。

<sup>4</sup> <https://www.smefinanceforum.org/data-sites/msme-finance-gap>

<sup>5</sup> “Fintech Talk: The potential rise of MSMEs and creative industry via P2P lending,” *The Jakarta Post*, 11 April 2017.

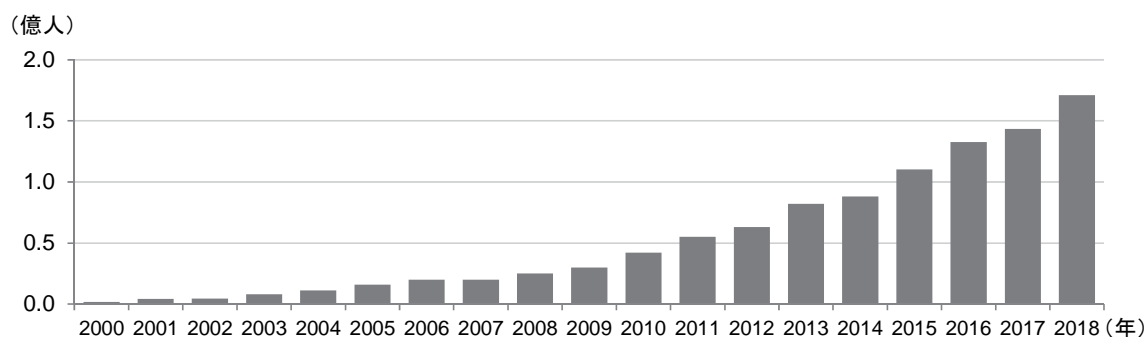
<sup>6</sup> 詳細は、北野陽平、武井悠輔「外国銀行による参入や事業拡大の動きが加速すると見られるインドネシアの銀行業界」『野村資本市場クォーターリー』2018 年夏号 (ウェブサイト版) 参照。

<sup>7</sup> Bank Indonesia Regulation No. 17/12/PBI/2015

<sup>8</sup> <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/global-financial-inclusion-global-findex-database>

<sup>9</sup> モバイルマネーサービスの利用者を含めた口座保有者の割合は、2017 年時点で 49%であった。

図表5 インドネシアにおけるインターネット利用者数の推移



(出所) インドネシア・インターネット・サービス・プロバイダー協会より野村資本市場研究所作成

トでインターネットを利用している。P2P レンディングの場合、消費者はスマートフォン等により簡単な手続きで融資申請を行うことができる。P2P レンディング業者は、借手の携帯電話の利用状況、ソーシャルメディアの情報、公共料金の支払い状況等の非財務情報に基づいて与信審査を行う。借手は、申請から数日程度で融資を受けることが可能である。こうした P2P レンディングの利便性や迅速性が利用拡大につながっている。

### III P2P レンディングに関する規制の概要

インドネシアでは、P2P レンディングは、OJK が 2016 年 12 月に導入した「情報技術に基づく融資サービスに関する規制」<sup>10</sup>の下で提供されている。P2P レンディング業者は、その他金融サービス機関 (other financial services institution) に分類され、非銀行金融業 (non-banking financial industry) として監督される。BI も FinTech の規制当局であるが、電子決済サービス等を監督しており、サービス分野に応じて OJK との棲み分けを行っている。

OJK の規制では、P2P レンディングは、オンラインプラットフォーム上で貸手と借手との融資契約を促進するための金融サービスの提供と定義されている。P2P レンディング業者は、①貸手または借手となること、②形態を問わず保証を供与すること、③貸手または借手に対して推奨すること、④誤解を招く情報を提供すること、等が禁止されている。

国内における全ての P2P レンディング業者は、OJK への登録が義務付けられている。主な登録要件として、①インドネシアで設立された有限責任会社 (limited liability company) または協同組合 (cooperative) であること<sup>11</sup>、②10 億ルピア以上の払込資本金を有すること、③情報技術に関する専門性を有する従業員を配置すること、④金融サービス業界で 1 年以上の経験を有する取締役及び監査役 (commissioner) を各々 1 名以上配置すること、が挙げられる。

<sup>10</sup> OJK Regulation No.77/POJK.01/2016 on Information Technology-Based Lending Service

<sup>11</sup> 外国人または外国法人による出資が認められており、出資比率は 85%が上限と定められている。

OJK の登録を受けた P2P レンディング業者は、貸手及び借手の口座数、融資の質、活動状況について 3 か月毎に報告することが求められる。また、登録業者は消費者保護のため、データ保護に関する規則を厳格に遵守しなければならない。他にも、登録業者はリスク管理を目的として、エスクロー口座（資金保管用の信託口座）を用いて資金の受払いを行う必要がある。

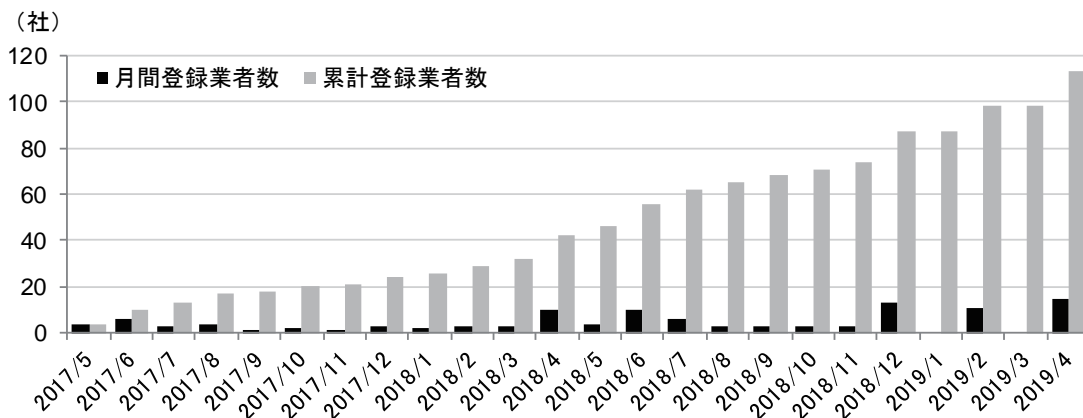
登録業者は、登録日から 1 年以内に P2P レンディング業者としての免許を申請する必要がある。登録業者は免許申請時に、25 億ルピア以上の払込資本金を有することが求められる。OJK から免許を取得した業者は、自社の財務状況、融資状況、利用者からの苦情及びそれに対する改善策について毎月報告することが義務付けられる。

融資額は上限が定められており、P2P レンディング業者による各借手に対する融資額は最大 20 億ルピアとなっている。他方、融資金利については上限が設けられていない。OJK は、国内における金融包摂を推進するため、P2P レンディングに関する規制を柔軟に運用している一方、業界団体が自主規制機関としてより能動的な役割を担うことを期待している（詳細後述）。

#### IV P2P レンディング業者の動向

OJK の登録を受けた P2P レンディング業者の数はほぼ毎月増加しており、2019 年 4 月末時点で 113 社に達した（図表 6）。OJK によると、同年 3 月上旬時点で 145 社が登録手続きを行っており<sup>12</sup>、登録業者数は今後も増加していく見通しである。他方、多くの登録業者が OJK に免許を申請しているものの、免許を取得した業者は本稿執筆時点で 7 社に留まる。

図表 6 OJK に登録された P2P レンディング業者数



(注) 2019 年 4 月までに登録が解除された業者は登録業者数に含まれていない。

(出所) インドネシア金融サービス庁より野村資本市場研究所作成

<sup>12</sup> “145 more P2P lenders seek licenses from OJK”, *The Jakarta Post*, 8 March 2019.

P2P レンディング業者は、零細・中小企業向け融資を主とする業者と個人向け融資を主とする業者に大別される。また、零細・中小企業向け融資は、①融資額、金利、期限等が決められたタームローン、②インボイス・ファイナンス（後述）、③電子商取引（EC）参加者向け融資、に分類される（図表 7）。提供される融資の種類は業者毎に異なり、複数種類の融資が提供されるケースも多い。

社数では個人向けに融資サービスを提供する業者の方が多いものの、零細・中小企業向け融資を主力サービスとする業者がより大きな存在感を見せている。以下では、特に融資実績が豊富な業者として、モダルク（Modalku）とインベスツリー（Investree）を紹介する<sup>13</sup>。

### 1) モダルク

モダルクは、2016年1月に事業を開始し、中小企業向けのタームローンの提供を主力サービスとしている。基本的な融資条件は、融資額が5,000万～20億ルピア、融資期間が3～24か月である。貸手は、最低10万ルピアから資金を提供することが可能であり、最大20%程度（年利ベース）の金利を得ることができる。

またモダルクは、インボイス・ファイナンスも提供している。インボイス・ファイナンスとは、借手が保有する売掛債権を担保とする融資手法であり、借手による未回収売掛債権の早期の現金化を可能とする。融資額は、売掛債権の80%または20億ルピアのいずれか小さい金額が上限となっている。融資期間は、15～90日程度である。

モダルクは、インドネシアだけでなく、シンガポールとマレーシアでもP2Pレンディング事業を行っており、域内では最大規模である<sup>14</sup>。2019年7月24日までの融資累計額は3か国合計で7.5兆ルピアであり、そのうちインドネシアが4兆ルピア超

図表 7 P2P レンディング業者の分類

借手	融資の種類	主なP2Pレンディング業者
零細・ 中小企業	タームローン	モダルク (Modalku)、コインワークス (KoinWorks)、アマーサ (Amartha)、アクセラン (Akseleran)、クラウド (Crowdo)、クリックACC (KlikACC) 等
	インボイス・ ファイナンス	インベスツリー (Investree) 等
	電子商取引 (EC) 参加者向け融資	タラライト (Taralite) 等
個人	多目的ローン/ 目的型ローン	ジュロ (JULO)、フィンダヤ (Findaya)、ダナ・チタ (Dana Cita)、アクティバク (Aktivaku)、ドウ・イット (Do-It) 等

(注) P2P レンディング業者が複数種類の融資を提供するケースもあるが、本図表では便宜上、各業者が提供する主力サービスに応じて分類している。

(出所) 各社ウェブサイト等より野村資本市場研究所作成

<sup>13</sup> P2P レンディング業者の社名とプラットフォーム名は異なる。インドネシアでは、社名よりもプラットフォーム名の知名度が高いため、本稿では P2P レンディング業者について言及する際、プラットフォーム名を記載している。

<sup>14</sup> シンガポールとマレーシアでは、ファンディング・ソサエティーズ (Funding Societies) というブランド名で事業展開している。



を占める。モダルクは、責任ある融資を原則としており、インドネシア経済の発展に資すると考えられる事業を行う企業を融資対象先とし、借手の返済能力を厳格な基準で審査している。その結果、当該 3 か国におけるデフォルト率は 1.2%に抑えられている。

## 2) インベスツリー

インベスツリーは、2016 年 5 月に事業を開始し、中小企業向けのインボイス・ファイナンスを主力サービスとしており、当該分野では国内最大手である。融資額は、売掛債権の 80%または 20 億ルピアのいずれか小さい金額が上限となっている。融資金利は、売掛債権の回収可能性によって幅があり、14~20%である。貸手は、最低 100 万ルピアから資金を提供することができる。

2019 年 7 月 24 日までの融資件数は 5,069 件、融資累計額は 2.18 兆ルピアである。インベスツリーは、信用リスクを最小化するため、受け入れる担保を厳選しており、多国籍企業、上場企業、政府系企業等の大企業向けの売掛債権のみを対象としている。その結果、90 日超返済が滞った貸付金が全体に占める割合は 1.11%に抑えられている。

インベスツリーは、国内におけるイスラム金融に対するニーズの高まりを背景として、コンベンショナル方式だけでなくシャリーア（イスラム法）に則った融資も提供している。インベスツリーは、多様な資金調達ニーズに対応することにより、顧客層の拡充を図る方針である。

## V P2P レンディングのエコシステムの拡大

インドネシアにおいて P2P レンディングの存在感が高まる中、P2P レンディング業者が異業種の事業者と提携する動きが見られる。主な提携先は、地場大手銀行、大手 EC プラットフォーム運営会社、大手電子決済プラットフォーム事業者である。

### 1. P2P レンディング業者と地場大手銀行との提携

P2P レンディング業者と銀行は、融資サービスを提供するという点で共通している。しかし、両者の事業モデルにはいくつかの違いがある。第一に、融資期間の長さである。P2P レンディングの融資期間は通常 2 年以内であるが、銀行の融資期間は 2 年以上であることも多い。第二に、融資規模である。前述の通り、P2P レンディングによる各借手への融資額は、20 億ルピアの上限が定められていることもあり、一般的に銀行による融資額よりも小さい。OJK のデータに基づく、P2P レンディングの 1 件当たり平均融資額は 2019 年 5 月時点で約 9,700 万ルピアである。

地場大手銀行は、P2P レンディング業者を競争相手ではなくパートナーと捉えており、

提携により補完関係を構築できると考えている。具体的には、地場大手銀行は P2P レンディング業者に出資する形で提携することが多い。例えば、国内で資産規模 2 位のバンク・マンディリは、FinTech スタートアップ企業への投資に特化したベンチャーキャピタル (VC) 子会社を通じて、インベスツリー、コインワークス (KoinWorks)、アマーサ (Amartha) という P2P レンディング業者に出資している。また、国内で資産規模 3 位のバンク・セントラル・アジアも同様に、VC 子会社を通じて、クリック ACC (KlikACC) とジュロ (JULO) という P2P レンディング業者に出資している。

P2P レンディング業者と銀行の提携内容として、顧客の相互紹介が挙げられる。P2P レンディングを利用する顧客の中には、20 億ルピアを超える金額の資金を 2 年超の期間で借りたいニーズを有する零細・中小企業もある。P2P レンディング業者はそうしたニーズに対応することが難しいが、提携先の銀行であれば対応できる可能性もある。順序として、まず P2P レンディング業者は借手の与信審査を行い、信用力が銀行の融資基準を満たすと考える場合、当該借手を銀行に紹介する。次に、銀行は独自の与信審査に基づいて、実際に融資可能であるかを判断する。こうした融資においては、銀行は融資プロセスを効率化できるだけでなく、不良債権比率の抑制にもつなげることができる側面もある。

他方、銀行は、自身が提供する金融商品・サービス以外の投資にも関心がある顧客や融資の対象となりにくい顧客がいる場合、そうした顧客に対して P2P レンディング業者を紹介することがある。P2P レンディング業者は、銀行からの紹介を通じて、顧客数の増加につなげることが可能になる。このように、P2P レンディング業者と銀行の提携はウィンウィンの関係となっている。

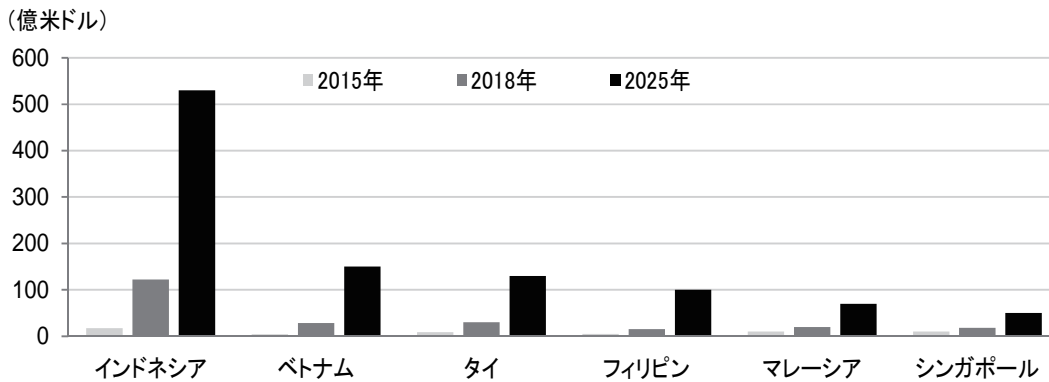
前述の BI の規制を背景として、零細・中小企業向け融資の拡大を図りたい銀行もあると見られる。そうした銀行にとっては、零細・中小企業の与信審査に関する P2P レンディング業者のテクノロジーやノウハウを活用するメリットがあると言える。今後、P2P レンディング業者との提携を検討する地場銀行が増加する可能性が考えられよう。

## 2. P2P レンディング業者と大手 EC プラットフォーム運営会社との提携

P2P レンディング業者は、顧客層の拡大を図るため、大手 EC プラットフォーム運営会社との提携にも積極的である。インドネシアには、トコペディア (Tokopedia)、ブカラパック (Bukalapak)、ラザダ (Lazada) 等の大手 EC プラットフォーム運営会社があり、前述のモダルクとインベスツリーは、これらの大手 EC プラットフォーム運営会社と提携している。

EC に参加している売手及び買手には、しばしば運転資本の確保等を目的とした資金調達ニーズがあるものの、従来 EC プラットフォーム運営会社には資金提供の機能がなかった。そこで、大手 EC プラットフォーム運営会社各社は、P2P レンディング業者と提携し、これにより売手及び買手の双方に融資サービスを提供することが可能となった。P2P レン

図表 8 ASEAN 主要国における EC 市場の規模



(出所) グーグル及びテマセクの共同レポートより野村資本市場研究所作成

ディング業者にとっては、相当数の EC 参加者と接点を持つことができるようになるだけでなく、EC 参加者の取引履歴の分析により与信審査の精度を高めることもできる。P2P レンディング業者による融資はこれまで売手向けが中心であるが、最近では買手向け融資が拡大傾向にある。

P2P レンディング業者が大手 EC プラットフォーム運営会社との提携に積極的な背景には、EC 市場の急速な拡大がある。グーグルとシンガポール政府系投資会社テマセクが 2018 年 11 月に共同で発行したレポート<sup>15</sup>によると、ASEAN 域内における EC 市場の規模は 2015 年に 55 億米ドルであったが、2018 年には 232 億米ドル（推定ベース）へと増加し、2025 年には 1,020 億米ドルに達すると予測されている。域内ではインドネシアが成長を牽引すると見られており、インドネシアにおける EC 市場の規模は 2015 年の 17 億米ドルから 2025 年には 530 億米ドルへと増加すると予測されている（図表 8）。今後、EC 市場の成長に伴って、資金調達ニーズを有する EC 参加者の増加も見込まれる中、P2P レンディング業者の事業機会の拡大につながると考えられよう。

### 3. P2P レンディング業者と大手電子決済プラットフォーム事業者との提携

最近では、P2P レンディング業者が大手電子決済プラットフォーム事業者と提携する動きも見られる。現在、インドネシアにおける電子決済プラットフォームは、①配車アプリ大手のゴジェックが提供するゴーペイ（Go-Pay）、②大手財閥リッポー・グループの傘下で、配車アプリ大手グラブの出資を受けているオボ（OVO）、の 2 強体制となっている。

ゴジェックは 2018 年 8 月、P2P レンディング業者であるフィンダヤ（Findaya）、ダナ・チタ（Dana Cita）、アクティバク（Aktivaku）との戦略的提携を発表した<sup>16</sup>。他方、

<sup>15</sup> Google and Temasek, *e-Conomy SEA 2018*, November 2018.

<sup>16</sup> “GO-JEK Partners with Findaya, Dana Cita, and Aktivaku,” DailySocial.id, 3 September 2018.

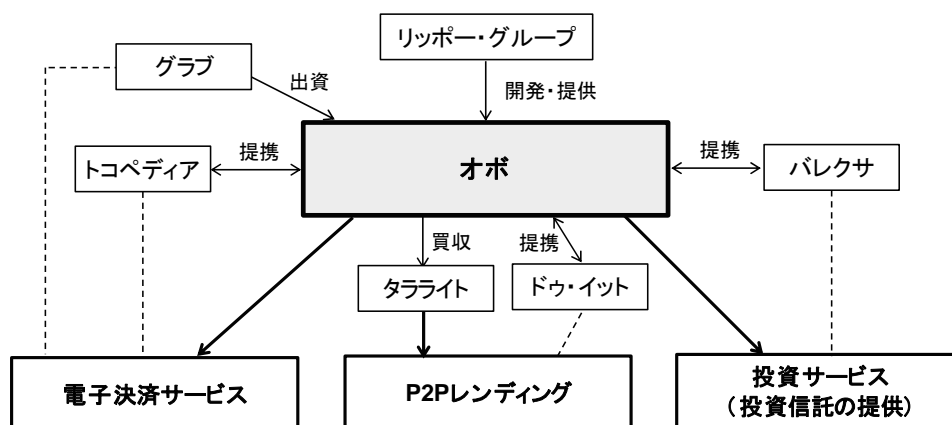
オボ<sup>17</sup>は 2019 年 3 月までに、タラライトを買収し、さらに別の P2P レンディング業者であるドウ・イット (Do-It) との提携を発表した<sup>18</sup> (図表 9)。OJK は、国内における金融包摂の推進という観点から、こうした P2P レンディング業者と大手電子決済サービス業者の提携を歓迎している<sup>19</sup>。

電子決済サービスは、インドネシアにおける FinTech 業界の中核であるが、一般的に収益性が低いとされている。その理由として、利用者の 1 回当たり取引額が 2 万ルピア程度と小さいことに加えて、各事業者が顧客獲得のためにキャッシュバック (代金の一部の払い戻し) 等の販促活動を行っていることが挙げられている。オボが P2P レンディングを開始したのは、手数料収入を得ることだけでなく、利用者の取引額を大きくすることにより、電子決済サービスの収益性向上を図ることも狙いと考えられる。また、オボは 2019 年 3 月、投資サービスを強化するため、オンライン投資信託販売プラットフォームのバレクサ (Bareksa) との提携を開始しており、収益源の多様化を進めている。

P2P レンディング業者にとっては、大手電子決済プラットフォーム事業者との提携により、新たな顧客層と接点を持つことができるようになる。例えば、タラライトは、オボの傘下に入ったことで、リップー・グループ及びグラブの顧客だけでなく、オボが提携しているトコペディアの顧客向けにも融資サービスを提供する機会を得た。また、タラライトは、これらの企業が提供するプラットフォームの利用者に関する膨大な取引情報を活用することで、データ分析により与信審査の精度を向上させることも可能となっている。

インドネシアではまだ現金決済が主流であるものの、電子決済サービスの利用は着実に広がっている。BI によると、2009 年に電子マネーの取引件数は 1,744 万件、取引額は 5,192 億ルピアであったが、2018 年には各々 29.2 億件、47.2 兆ルピアへと増加した (図表

図表 9 オボのサービス及び提携先



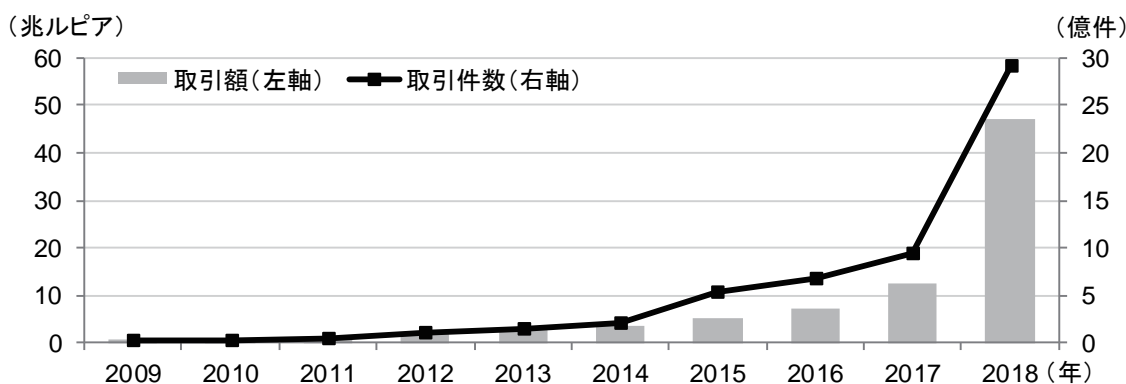
(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

<sup>17</sup> オボは、リップー・グループのビジョネット・インターナショナル (Visionet International) により運営されるプラットフォームの名称である。但し、オボというブランドの知名度が高いため、本稿ではオボを事業者名として記載している。

<sup>18</sup> “Indonesian mobile wallet Ovo adds mutual funds investment feature,” *KrASIA*, 20 March 2019.

<sup>19</sup> “Inonesia’s Go-Jek to partner with peer-to-peer lending firms,” *Reuters*, 4 September 2018.

図表 10 インドネシアにおける電子マネーの取引件数及び取引額



(出所) インドネシア中央銀行より野村資本市場研究所作成

10)。国内ではクレジットカードの普及率が7%以下に留まる中、電子マネーの利用者がさらに増加する余地は大きい。今後、P2P レンディング業者が電子決済サービスの利用者向けに融資サービスを提供する機会が拡大する可能性が考えられよう。

## VI 今後の留意点

インドネシアにおける P2P レンディング市場は、これまで着実に拡大してきたと言える。しかし、今後の成長の妨げとなり得る懸念材料もある。具体的には、①P2P レンディング業界に対する信用低下、②P2P レンディング業者を通じた取引における不良債権比率の上昇、の2点が挙げられる。

### 1. P2P レンディング業者に対する信用低下

国内における全ての P2P レンディング業者は、前述の通り、OJK への登録が義務付けられている。しかし、実際には OJK の登録を受けていない業者が 2019 年 4 月までに 1,000 社程度特定された<sup>20</sup>。それらの業者の中には、本国で P2P レンディングの規制が強化されたことを背景として、インドネシアに進出し、主に個人向けに融資サービスを提供しているものもある。

通常、P2P レンディング業者は債権回収業務を行わないが、借手の返済が滞っている場合、債権回収業者を雇い、借手本人またはその親族に対して恫喝等の不適切な方法により取り立て行為を行う業者もいる。主に未登録業者によるそうした行為が数多く OJK に報告されており、苦情件数も増加している。インドネシア消費者財団 (Indonesian Consumers Foundation) によると、2018 年に消費者からの苦情件数が多かった事業分野として、不動産、銀行に続いて P2P レンディングが 3 番目に挙げられた<sup>21</sup>。

<sup>20</sup> “Investment Alert Task Force finds more than 1,000 illegal fintech,” IDN Financials, 30 April 2019.

<sup>21</sup> “P2P lending third most complained about business sector,” *The Jakarta Post*, 30 January 2019.

そうした中、インドネシア FinTech 協会は 2018 年 7 月、協会員の倫理意識を向上させるため、P2P レンディングに関する行動規範を策定した。当該規範は、規制面での拘束力を持たないが、OJK の現行規制を補完することを狙いとして OJK の承認を得て導入された。そのため、協会員となっている全ての P2P レンディング業者は遵守義務を負っている。行動規範の内容として、①借入金利及び付随コストやリスクに関する情報開示、② P2P レンディングにより生じた不良債権に関する情報開示、③貸手または借手を誤解させるような情報提供の禁止、④苦情受付の手順及び体制の確立、⑤不当な条件での融資サービス提供の禁止、⑥個人情報の慎重な取り扱い、⑦不適切な方法による債権回収の禁止、⑧金融リテラシー向上及び金融包摂を促進する義務の遵守、⑨行動規範に違反した場合の罰則、等が含まれる。

また、インドネシア FinTech 協会の下部組織であるインドネシア FinTech ジョイントファンディング協会（Asosiasi Fintech Pendanaan Bersama Indonesia、AFPI）は 2019 年 3 月、OJK により任命された P2P レンディングの自主規制機関となった。これに伴い、OJK は P2P レンディング業者の登録手続きを見直した。新たに OJK に登録申請を行う業者は、①AFPI の会員として登録を受けること、②AFPI が実施する研修に参加した上で認定書を受け取ること、が義務付けられるようになった。また、AFPI は、AFPI 及び OJK の登録を受けた業者を対象として、融資金利の上限を日利 0.8%とする方針を発表した。

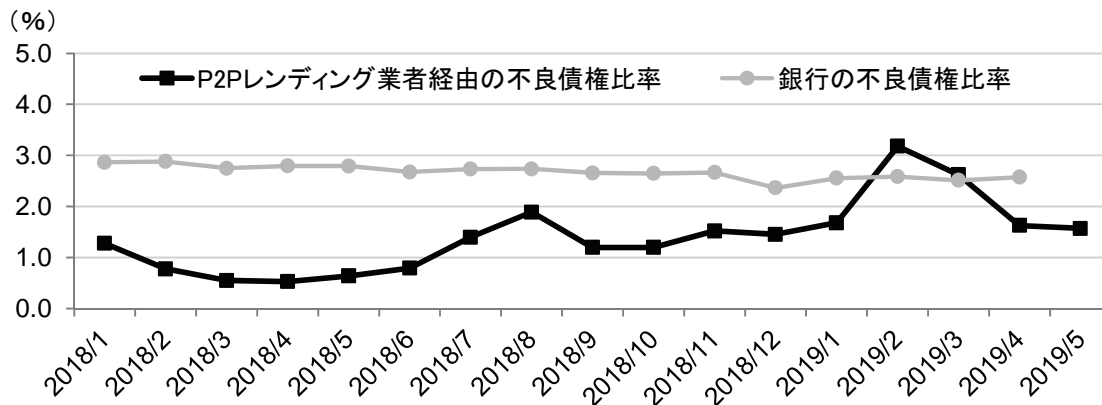
AFPI と OJK は、米グーグルと連携し、未登録業者のウェブサイト及びアプリの閉鎖により廃業に追い込んできた。今後、未登録業者に対する厳しい取り締まりが維持・強化されること及び登録業者の倫理観がさらに高められることが、消費者の信頼向上、ひいては国内の P2P レンディング業界の中長期的な成長に不可欠と考えられる。

## 2. P2P レンディング業者を通じた取引における不良債権比率の上昇

国内における P2P レンディング市場がこれまで成長してきた要因の一つとして、P2P レンディング業者を通じた取引における不良債権比率が比較的強く抑えられてきたことが挙げられる。OJK は、P2P レンディングの登録業者を対象として、借手の返済が 90 日超滞っている債権が貸手の債権残高に占める割合（以下、P2P レンディング業者経由の不良債権比率とする）を毎月公表している。同データによると、P2P レンディング業者経由の不良債権比率は、2018 年 1 月から 2019 年 1 月まで 0.5~2%の間で推移しており、銀行の不良債権比率を下回る水準にあった（図表 11）。しかし、足下では P2P レンディング業者経由の不良債権比率は上昇傾向にあり、2019 年 2 月には 3.2%となり、銀行の不良債権比率を上回った。その後、P2P レンディング業者経由の不良債権比率は同年 5 月に 1.6%まで低下したものの、2018 年と比較すると高水準にある。

P2P レンディング業者経由の不良債権比率が上昇傾向にある理由の一つとして、信用リスクが相対的に大きい個人向け融資が拡大していることが挙げられる。OJK は、個人情

図表 11 P2P レンディング業者経由と銀行の不良債権比率の推移



(出所) インドネシア金融サービス庁より野村資本市場研究所作成

報の保護を目的として、P2P レンディング業者による個人情報へのアクセスを制限している。そのため、P2P レンディング業者は、限られた情報に基づいて与信審査を行う必要がある。その結果、個人向け融資は中小企業向け融資よりもリスクが大きくなる傾向がある。AFPI はこうした状況を踏まえて、P2P レンディング業者が情報管理を徹底することを条件として、個人情報へのアクセス制限の緩和について OJK と協議している<sup>22</sup>。また、OJK は 2019 年 4 月、P2P レンディングに関する透明性の向上を目的として、不良債権比率をウェブサイト上で開示することを全ての登録業者に義務付けた。貸手にとっては、こうした情報開示の強化は望ましいことである。

仮に今後も P2P レンディング業者経由の不良債権比率が上昇し続けた場合、資金運用のリターンが高いとしても、新たな貸手が P2P レンディング市場に参加しない、または既存の貸手が市場から撤退する可能性がある。P2P レンディング市場のさらなる成長には、貸手の積極的な参加が不可欠であり、各 P2P レンディング業者が与信管理を徹底することにより、不良債権比率を現行水準並みまたはそれ以下に抑えることが重要になると考えられる。

## VII 結びにかえて

冒頭で述べた通り、インドネシアでは、多くの零細・中小企業や個人が金融サービスにアクセスすることができていない中、P2P レンディングが代替的な資金調達チャネルとして注目されている。また、P2P レンディング業者による大手 EC プラットフォーム運営会社や大手電子決済プラットフォーム事業者等との提携を通じたエコシステムの拡大が P2P レンディング市場の成長を後押しすると考えられる。

他方、P2P レンディング業界に対する信用低下を防ぐことが喫緊の課題となっている。そのために、OJK と AFPI が緊密に連携し、貸手及び借手の保護強化を含む健全な市場運

<sup>22</sup> “NPL Tekfin Meningkatkan Menjadi 3,18% pada Februari 2019,” *Bisnis.com*, 1 April 2019.

営を確保することが不可欠である。また、インドネシアでは金融リテラシーの向上が課題として認識される中、P2P レンディングの貸手がリスク・リターン特性を正しく理解することも重要である。P2P レンディングは、貸手に高いリターンをもたらす一方、高いリスクが伴う仕組みである。これまでは P2P レンディング業者経由の不良債権比率が比較的 low に抑えられていたため、リスクが顕在化していなかった。そのため、P2P レンディングは本来リスクが高いということが貸手に十分に認識されていなかった可能性がある。この点に鑑みると、借手の教育強化と併せて、貸手に対する投資教育が実施されることも望ましいと考えられる。

インドネシアにおける P2P レンディングはまだ発展初期段階にあり、市場規模は銀行セクターと比較すると小さい。今後、P2P レンディングが銀行セクターを補完し、国内における金融包摂を促進していくためには、市場のさらなる成長が期待される。そのためには、業界全体が一丸となって、課題に取り組んでいくことが重要であると言えよう。