

パーソナルファイナンスにおける 金融イノベーション

坂 野 友 昭

パーソナルファイナンスにおいて、これまでに新しい商品・サービスの開発や新しい仕組みの提供など、数多くのイノベーションが生み出されてきた。しかし、その多くは失敗している。そもそもビジネスモデルとして成り立たなかったものも多い。他方、ビジネスモデルとしては成り立っていたが、消費者団体などの猛反対にあい、事業そのものが成り立たなくなったケースも多い。

本論文では、ケースとして、米国において90年代から銀行等のサービスを十分に受けられない人を対象に短期の小口ローンを提供して急成長を遂げたペイデーローンとそれに対する規制強化から生まれたペイデーローンに対する代替商品を取り上げ、パーソナルファイナンスにおけるイノベーションの成功にはどのような要因が影響を及ぼすのか検討する。

1. ペイデーローン

1.1 ペイデーローンの仕組み

ペイデーローンでは、借り手は貸し手に対して借りたい額に手数料を加えた金額の小切手を書く。業者は、借り手の次のペイデー、つまり給料日まで（通常2週間くらい）、小切手を現金化しないことに同意する。給料日に、借り手は、現金もしくはマネーオーダーで小切手を取り返すか、もう一度手数料を払って

ローンを更新する。

ペイデーローンの1件当たりの貸付金額は、100ドル～500ドルである。融資手数料は、ローン額、100ドル当たり15～30ドルである。APR（実質年利）に換算すると、手数料15ドルで390%（ $26 \times 15\%$ ）、30ドルで780%となる。ただし、これは2週間のローンを26回連続で更新した場合で、あまり現実的ではない。

APRに換算すると、100ドルの不渡り小切手で56ドルのNSF（預金不足）手数料でも1,449%、100ドルのクレジットカード残高で37ドルの遅延損害金でも965%、100ドルの電気・水道料金で46ドルの遅延／再開手数料でも1,203%となる（CFSAA, 2013）。

ペイデーローンに代替できる金融サービスはこれまでのところほとんどない（Huckstep, 2007）。質屋は、質草にできる何らかの物品を持っている人のみが融資を受けられる。車検証ローン業者は、車の権利を譲り渡す契約にサインをさせてローンを提供するもので、通常30日間で、1,000ドル未満の融資を行う。しかし、車は米国では必要不可欠な交通手段であるので、債務不履行になると、車を失うだけでなく、仕事も失う恐れが大きい。小切手キャッシング業者は、2～10%の手数料を取って、小切手を現金化するもので、ビジネスの50%が金曜日（伝統的な給料日）に行われる。給料の小切手を現金化してもらうものであるので、給料日まで待てない人には役に立たない。

こうした理由から、一部の人にとって、ペイデーローンが最も利便性が高く、コスト効率の高い選択肢となる可能性が高い。そのため、質屋や小切手キャッシング業者、車検証ローン業者の多くはペイデーローンも扱うようになった。

ペイデーローン産業に関する正式な統計はない。Center for Financial Services Innovation (2013) によれば、2012年の市場規模は、営業収益で82億ドル、供与額で487億ドルである。

1.2 登場と発展

歴史的に見ると、20世紀初めには、給料の小切手を割り引いて買い取る「給料買取屋 (Salary Buyers)」が登場していた。たとえば、24ドルの次の給与小切手を受け取る権利を20ドルで買い取るわけである (Chessin, 2005)。

ペイデーローン産業の急成長は、90年代に始まる。80年代に金融業界の規制緩和が進み、多くの銀行がクレジットカードのリボによって短期の融資を行うようになり、小口無担保の現金ローンの提供をやめてしまう。そのため、信用履歴に傷がありクレジットカードが得られない人はどこにも行き場がなくなってしまった。その隙間を埋めて急成長したのがペイデーローン産業であった (Stegman, 2007)。2000年には10,000であった店舗数は、2004年には22,000になる (Flannery & Samolyk, 2005)。

元々は個人業者が中心であったが、2000年代に入り、急速に統合が進んでいく。2005年までに7社が上場した。現在店舗数で最大の業者は、アドバンス・アメリカ (Advance America) で、2011年末には、米国の29の州で2,541店舗、英国で33店舗、カナダで10店舗を有している (Advance America, Cash Advance Centers, 2012)。

1.3 顧客像と利用実態

ペイデーローンの顧客像と利用実態に関する調査はこれまでにいくつかなされているが、最新のものは金融消費者保護庁 (Consumer Financial Protection Bureau) が2013年に行った調査である。同調査では、ペイデーローン業者から顧客とその利用実態に関するデータを収集している。

CFPB (2013) によれば、ローン額の中央値は350ドル、平均値は392ドルであった。ローン額の上限は州法により決められていることが多く、一般的には500ドルである。100ドル当たりの手数料の中央値は15ドル、平均値は14.4ドルであった。ローン契約期間の中央値は14日で、平均値は18.3日であった。これ

らから計算すると、APRの中央値は322%、平均値は339%となる。

年間所得は1万ドルから4万ドルの範囲に集中している。中央値は22,476ドル、平均値は26,167ドルであった。借り手の四分の一は33,876ドル以上あり、四分の一14,172ドル以下であった。ただし、これは個人所得であって、家計所得ではない。

既存の取引の借換えも別の取引とみなすと、過去12か月間に7回以上利用した顧客が多い。借り手の48%は11回以上利用しており、14%は20回以上利用している。それに対して、2回以下しか利用していない借り手は13%、3～6回利用した借り手は20%にすぎない。ローン手数料で見ても、その三分の二は11回以上利用した借り手によって生み出されている。それに対して、6回以下しか利用していない借り手によって生み出された手数料は全体の11%にすぎない。借り手が過去12か月間に支払った手数料の中央値は458ドル、平均値は574ドルであった（元本を含まない）。借り手の四分の一は781ドル以上支払っていた。

過去12か月間で債務を負っていた日数は、中央値が199日（55%）、平均値が196日（54%）であった。借り手の四分の一は92日（25%）以下であったが、四分の一は302日（83%）以上であった。

過去12か月間に1～2回の取引しかない消費者が借りるローンのほとんどは初めてのローンか以前のローンが終了してから15日以上間をあけたローンである。3回から6回の取引のある消費者では、初めてのローンか以前のローンが終了してから15日以上間をあけたローンの割合は半分弱になる。7回以上の取引のある消費者では、以前のローンが終了した日にローンが組まれる割合が半分を超える。

ペイデーローンをめぐっては、消費者はペイデーローンを一時的のみに利用しているのか、それとも慢性的に利用しているのかという議論がある。CFPBの調査によれば、利用額はそれほど大きくないものの、かなりの消費者がペイ

デーローンを慢性的に利用していることが示されている。

1.4 規制環境

ペイデーローンは州法によって規制されている。多くの州が消費者を保護するために、小口ローンに対して24%から48%の上限金利を設定しており、刑法上の上限金利を設定する週も多い。そういった中、アラバマ州やテキサス州など、32の州はペイデーローン業者に対する例外規定を設け、ペイデーローンを認めている（CFA, 2013）。

18の州およびコロンビア特別区は、ペイデーローンに対する州による法規制として、小口貸付法上上限金利、利息制限法および／または小切手キャッシング業者に対する特定の規制でペイデーローンを禁止している（CFA, 2013）。

ジョージア州では、完全禁止で、ゆすり法（Racketeering Laws）違反となる。ニューヨーク州およびニュージャージー州では、刑法上の上限金利がそれぞれ25%と30%に設定されている。アーカンソー州では、2008年に、最高裁が高コストのペイデー貸付を認めている州の小切手業者法が州の上限金利に違反していると決定し、事実上すべてのペイデー貸付が停止した。また、2010年には消費者信用に対する上限金利を17%に設定し、2011年にはペイデーローンを認めた小切手業者法を無効にした。アリゾナ州、コネチカット州、メリーランド州、マサチューセッツ州、ペンシルベニア州、バーモント州およびコロンビア特別区では、州の小口貸付法上上限金利で事実上禁止されている。

5つの州では、小切手に基づいたローンは認められているが、通常のペイデーローンよりもはるかに低い金利しか認められていない。メイン州では、統一商事法典で金利30%+段階的な手数料が認められており、2週間の250ドルのローンでは年利は261%となる。オレゴン州では、最低1カ月のペイデーローンで、36%+100ドル当たり10ドルの当初手数料が認められており、250ドルの1ヵ月ローンで、当初のローンに対しては154%、その後のローンに対しては

36%となる。ニューハンプシャー州では、2009年に上限金利を36%に設定した。オハイオ州では、2008年に最低手数料ペイデーローン法が成立し、上限金利が28%に。モンタナ州では、2011年から上限金利が36%となった。

1.5 規制強化への転機

ペイデーローンにまつわる政治環境は90年代後半まではどちらかと言えば業界にとって好意的であった。1998年には、サウスカロライナ州、ミシシッピ州、ネバダ州がペイデーローンを合法化する。2000年末までに、23の州がペイデーローンを合法化する。規制強化への転機となったのは、1998年に発刊された全米消費者連合会（Consumer Federation of America）による報告書「合法化されたローンシャークの成長（The Growth of Legal Loan Sharking）」であった。そこでは、真実貸付法（Truth in Lending Act）に基づいて、手数料をドル額だけではなく、APRでも表示すべき（100ドル当たり15ドルの手数料→391%、33ドル→858%）と主張されていた（Rivlin, 2010, May 24）。

法的にAPRの表示が必要だとは必ずしも言えなかったが、顧客にとって今日300ドル得られるかどうかが問題であって、APRは気にしないと判断し、業界はAPR表示に同意した。それが大きな失敗であった。391%という数字が独り歩きする。あるペイデーローン会社のCEOは、サーモンが1トンで15,980ドル、ホテル室料が1年間で36,500ドルと広告するのと同じで、意味がないと回顧している（Rivlin, 2010, May 24）。

2000年代後半から政治環境は急速に悪化した。多くの州で、上限金利などのペイデーローン業者に対する規制が強化されてくる。2007年10月には、連邦法で軍人に対する貸付の上限金利が年利36%になった。

ペイデーローンに対する規制強化の方法としては、以下のものがある（Stegman, 2007）。

(1)地域地区規制 アリゾナ州サウス・トゥーソンでは、他のペイデーローン店

舗から1/4マイル以上離れ、住居地区から500フィート以上離れていなくてはならない。アリゾナ州フェニックスでは、他の店舗から1,000フィート以上離れ、風俗店からも離れていなくてはならない。特定地区への出店が禁止され、一定の場所にしか出店を認めない。軍基地周辺（軍司令官の指定した）での貸付を禁止する。

- (2)借換え制限 20の州では借り手が同時に借りられるローンの数を制限している。31の州では借換えの回数を制限している。7つの州では、ローンとローンの間に強制的なクーリングオフ期間を設定している。アラバマ州では、2回続けてローンを返済すると次の日は借りられない。インディアナ州では5回続けてローンを返済すると7日間は借りられない。
- (3)手数料制限 イリノイ州では、手数料を100ドル当たり15.50ドルに制限しており、すべての業者から借りられるローン総額を1,000ドルまたは借り手の月収の25%のいずれか低いほうに制限している（集中データベースを構築）。既存の上限金利をペイデーローンに適用する（通常60%以下）。
- (4)詐欺罪適用 ノースカロライナ州では、不渡り小切手法を用いてペイデーローン業者を締め出した。デラウェア州では、ペイデーローン業者を不渡り小切手法の適用から外した。

1.6 規制強化に対する対応

90年代後半以降、ペイデーローンの手数料が高いことが問題となり、多くの州で手数料に上限が設定された。一部のペイデーローン業者は州外の銀行と提携して、この問題に対処しようとした。

1978年の最高裁判決で、連邦法銀行には顧客の住む州の利息制限法や小口貸付法が適用されず、金利を輸出できることが決まった。1980年の預貯金取扱金融機関規制緩和／通貨管理法で、州法銀行も連邦保険に加盟していれば、同じことができるようになった。ペイデーローン業者は銀行と提携することによっ

て、ペイデーローンは銀行ローンになり、州の上限金利の適用を受けなくすむようになる。

こうしたペイデーローン業者による銀行との提携は、法律の抜け穴を利用しているとの批判にさらされる。そのため、2003年7月、連邦預金保険公社(FDIC)は、ペイデーローン業者と提携している州法銀行に対してガイドラインを発行し、ペイデーローンを不良貸付とみなし、ローン残高に対して100%の引当金を要求した。当時、上位13のペイデーローン業者のうち11が少なくとも一部については銀行と提携してペイデーローンを提供していた。さらに、2005年3月、FDICは、1人の借り手に対して年6回を超えるペイデーローンの提供を銀行に対して禁止した。これにより、銀行との提携は意味がなくなった(Stegman, 2007)。

規制強化への対応のもう1つの試みは、クレジット・サービス機関(Credit Service Organization)である。テキサス州のペイデーローン会社が、金銭問題を抱える消費者の信用履歴を改善したり、信用修復サービスを提供するのを目的とした会社のための法律の下でCSOとして登録した。CSOは、テキサス州金融法典の下で認可され、ペイデー業者はローンブローカーとして活動することが認められ、州または連邦の銀行規制を受けない。ローンは、ペイデーローン会社がCSOのペイデーローンの資金を提供するために設立した第三者の貸し手からくる(Stegman, 2007)。

ペイデーローンの店舗を訪れた顧客は、CSOの書類を記入し、ローンを受け取る(ペイデーローンの時と同じ)。しかし、このローンの資金は第三者の銀行からではなくて、ペイデーローン業者が設立した有限責任会社(Limited Liability Company)からくる。ペイデーローン業者は、顧客から3つの手数料を受け取る。①紹介手数料：ローンを提供するLLCに顧客を紹介することに対して(100ドルにつき20ドル)、②申込み手数料：CSOの書類を記入することに対する(100ドルにつき10ドル)、③ローンに対する金利(テキサス州の

上限は、100ドルにつき10ドル)。ペイデー業者つまりCSOが紹介料を受け取り、申込み手数料と金利はLLCに行く。貸倒リスクを負うのは、ペイデー業者つまりCSOで、LLCはいかなるリスクも負わない (Stegman, 2007)。

1.7 オンラインレンダーの台頭

ペイデーローンが禁止されているか、厳しく規制されている州では、インターネットに基づいたオンラインレンダーが融資を行っている。ペイデーローンのうちの程度がオンラインでなされているかについての統計はないが、PEW Charitable Trusts (2012) の調査では、ペイデーローン利用者の16%がオンラインのみで融資を受けていた。オンラインレンダーのシェアはもっと高いという見方もあり、ペイデーローンに対する規制が強化されるにつれて、急成長している。

オンラインレンダーの手数料は店舗に基づいたペイデーローンよりも高いことが多く、テレビなどで広告を出していることから、規制当局や消費者団体などから強い批判を受けている。ワシントン州やノースカロライナ州、ニューヨーク州のように、消費者保護という視点と、ペイデーローンに対する規制を強化しても消費者がどうせオンラインレンダーから借りるのであれば、免許を出して店舗を認めて、税収を稼いだほうがよいのではないかと考え、店舗によるペイデーローンに対する規制を緩めることを検討している州も出てきた (Wack, 2013, March 5)。

これまで多くの州の規制当局がオンラインレンダーに営業停止命令を出し、訴訟にも持ち込んだが、成功しなかった。オンラインレンダーは、部族の主権 (先住部族が自己を統治する本来の権限) や海外に本社があることを主張するなどして、営業を続けてきた。2013年8月6日、ニューヨーク州の規制当局は、州の免許をもっていない35のオンラインレンダーに対して営業停止命令を出した。それと同時に、117の銀行に対して手紙を書き、オンラインレンダーが顧

客の当座預金口座にアクセスすることを禁止するよう圧力をかけた。この措置は非常に効果的で、8月29日までに、5つの業者がウェブ上で営業停止を宣言し、別の4つの業者はウェブサイト自体がなくなってしまった（Wack, 2013, August 29）。

これに対して、州には部族の主権を制限するような方法で部族を規制する権限はないとの主張で、2つの先住部族がニューヨーク州に対して訴訟を起こした。米国では564の連邦法で認められた部族の主権があり、カジノやタバコ販売、オンライン貸付などが認められている。コロラド州でも同様な裁判があったが、昨年7年かかった裁判で部族によるオンラインレンダーに有利な判決が下っている（Daugherty, 2013, October 8）。

2. ペイデーローンに対する代替商品

2.1 規制強化が市場の隙間を創り出す

FDIC（2009b, 2012）の調査によれば、米国で銀行口座を持たない世帯（Unbanked）の割合は、2009年の7.7%（900万世帯）から、2011年には8.2%（1,000万世帯）に増加している。また、銀行口座を持つが、代替的金融サービス（Alternative Financial Service、質屋、ペイデーローン、小切手キャッシングなど、銀行以外の金融サービス）に依存している世帯（Underbanked）の割合も、17.9%（2,100万世帯）から20.1%（2,400万世帯）に増加している。

ペイデーローンは代替的金融サービスの1つであるが、社会的批判の高まりやそれに伴う規制強化の結果として、こうした需要に応えることが難しくなってきた。

それと並行して、サブプライム層向けクレジットカードも大幅に減少する。2013年第1四半期、手数料があり、リワードのないカード（サブプライム層向けクレジットカード）に関して、クレジットカード会社は2,200万枚のダイレクトメールを送ったが、2007年第1四半期には3億枚のダイレクトメールを

送っていた。バンク・オブ・アメリカでは、証券化したカードポートフォリオのうち、FICO スコアが660を下回る人々へのローンは、2007年には28%であったが、2012年には15%に下がった。2009年以来、660を下回るアメリカ人に対するクレジットのアベイラビリティは1,220億ドル減少した（Wack, 2013, June 28）。

サブプライム向けクレジットカードの急激な衰退にはさまざまな要因がからんでいる。しかし、金融危機と規制強化の組合せであるという見方が一般的である。金融危機から抜け出す中で、カード会社の中でクレジットリスクに対する許容度が大幅に低くなった。規制強化も大きな役割を果たした。カード法として知られる2009年の連邦法は、カード会社がある種の手数料を課す能力を制限した。それには、遅延損害金やクレジット枠超過手数料が含まれる。一部のサブプライム向けカード会社にとって重要だったのは、カード法が口座保有の最初の年に当該顧客のクレジット枠の全体で25%を超える手数料を銀行が課すことを禁止したことであった（Wack, 2013, June 28）。こうした規制強化がサブプライム層向けの金融市場で大きな隙間を創り出すこととなった。

2.2 FDIC によるパイロット・プログラムの失敗

連邦保険預金公社（FDIC）は、ペイデーローンに代わる小口ローンを銀行が供給することを促すために、2008年と2009年に、小口ローン・パイロット・プログラムを実施した。プログラムが開始されてから4四半期が経過した後に出された報告書（FDIC, 2009a）によると、小口ローンの平均貸付額は675ドルで、金利は約15%、貸付期間は10～12か月であった。同様に、小口ローン以外の商品では、平均貸付額は1,700ドルに近く、金利は14～15%、貸付期間は14～16か月であった。ペイデーローンの平均貸付額は300ドルであるので、FDIC プログラムに参加している銀行は、平均で2倍から3倍の金額を貸していたことになる。

FDIC はプログラムを成功と考えているが、銀行による小口ローンがコストの面でも利便性の面でもペイデーローンに対抗することが難しいことが示されている。このプログラムに参加したのは31の銀行にすぎない。営業拠点は26の州で446にすぎない。プログラムが開始されたから4四半期が経過した時点で、このプログラムがオリジネートした小口ローン数は8,346にすぎず、残高は550万ドルである (FDIC, 2009a)。

FDIC は、引き続き銀行に少額ローンの提供を促しており、プログラムに参加した銀行には金利36%まで認めている。26の銀行がローンを提供し続けているが、利益は出ていない。FDIC は、少額ローンの保証のために、政府または非営利団体からの資金プールの創出を研究している。しかし、民間企業がそのようなリスクを取ろうとすることに税金を使うことに対して、一部の共和党議員から反対の声が上がっている (Wack, 2011, September 23)。

銀行は、ペイデーローン業者に対して、資金調達コストや営業コスト、既存の顧客基盤などの点で優位性を持っている。それなのになぜプロジェクトは失敗したのか。

最大の理由は、そのようなローンが銀行の当座貸越手数料をカニバライズする可能性が高いからである。当座貸越手数料で利益をあげている銀行や信用組合は、顧客により低いコストの小口ローンを提供することによって、この収入をカニバライズすることを望まない可能性が高い。2012年に、銀行や信用組合は、当座貸越手数料で320億ドルを稼いだと推定されている (Wack, 2013, July 31)。

2.3 勤務先企業や給与管理会社との提携

IT系のベンチャー企業を含む、多くの非伝統的なノンバンクがペイデーローンに代替する商品を開発しようと試みている。

一つの方法は、従業員を雇っている会社や給与管理サービス会社と提携であ

る。一部のベンチャー企業は、こうした提携をすることで返済率を高め、ペイデーローンよりも低いコストのローンを提供しようとしている。勤務先を通じてローンを提供し、給料日にその分が差し引かれる。借り手はオンラインまたは電話で申し込むので、店舗を運営する必要がなく、より低い金利で提供できる。給与システムを利用することができるので、借り手がいくら稼いでいるか見ることができ、返済を自動的に回収できる。対象は、ファーストフードチェーン、流通業、病院などで働く低賃金労働者である（Tozzi, 2011）。

給与貸付の原型はブラジルにある。ブラジルの法律では、そのようなローンの元利は借り手の収入の30%を超えてはならない。従業員の給与支払い小切手から直接差し引くことが許されており、債務不履行のリスクを削減している。ブラジルでは大規模な産業にまで到達しており、経済学者はブラジルの実験を成功と考えている。産業レベルでは、ローン供与額が増加し、金利は低下した。米国でも、給与ローンの支持者は、同様な効果が期待できると主張している。給与ローンを提供している会社の一部は、ペイデーローンに対して明らかな優位性を消費者に提供している。ローンは金利が低く、割賦ローンとして組まれるので、返済の機会がより良くなり、顧客にクレジットスコアを築く機会を提供している（Wack, 2013, July 5）。

イマージ・フィナンシャル・ウェルネス（Emerge Financial Wellness）は、2007年に設立され、8か月までの割賦ローンを提供している。年収20,000ドルから75,000ドルの借り手をターゲットとしている。ローン額は2,500ドルまでで、平均額は1,000ドルである。金利は手数料を含んで36%以下である。ローン返済額が給料から差し引かれるとき、余分なお金を普通預金にまわすオプションを提供している。非営利投資グループのルビコン・プログラム（Rubicon Programs）が出資しており、人々が長期の貯蓄を築き、将来ペイデーローンの必要性を避けられるようにすることを設立の目的としている。給与サービスを通じて、クライアント会社に対する便益として、ローンだけでなく、ファイナン

シャル・カウンセリングも提供している (Tozzi, 2011; Emerge Financial Wellness, 2013)。

一部の企業は、従業員の勤務先企業ではなくて、給与管理サービス会社とパートナーを組んでいる。フェアローン・フィナンシャル (FairLoan Financial) は、給与ローンに特化しており、給与管理サービス会社と提携し、36か月までの500ドルから5,000ドルのローンを提供している。貸付期間が長いのは、ペイデーローンが短期で小口のローンを提供することで消費者を債務の回転サイクルに追いやってしまうという批判を回避するためである。給与ローン業者が借り手の給与支払小切手から返済を直接要求する能力には法的に制約があるが、消費者の意思で選ばせることはできる。フェアローンでは、給与支払小切手の自動引き落としにインセンティブを与えている。顧客がこのオプションを選ぶと、次のローンで15ドルの割引が得られる (Wack, 2013, July 5)。

フレックスウェッジ (FlexWage) は、2009年に設立され、すでに働いて稼いだがまだ支払われていない給料に対して前貸しする。従業員は、給料の前借りに対して固定手数料を払う。ローンではないので、返済するものはない。クライアントの会社は、VISA キャッシュカードを使って給料を払う (紙の小切手に比べてコストは半分)。従業員は、前借りするたびに5ドル以下の手数料を払う。勤務先企業は、従業員1人当たりにつき、カードの管理料として毎月1～2ドルを払う。勤務先企業は、従業員がいくらまで前借りできるかを設定することができる。従業員がペイデーローンに走る必要を取り除くことが目的であって、従業員に日給を与えることが目的ではない (Tozzi, 2011)。

2.4 ビッグデータの活用

ペイデーローンに代替する商品を開発するもう一つの方向は、ビッグデータの活用である。一部のベンチャー企業は、個々の消費者に関して今や入手可能となった大量のデータを用いて貸付をより効率的にし、ペイデーローンよりも

低いコストのローンを消費者に提供しようとしている。

ゼストファイナンス (ZestFinance) は、信頼はおけるが、銀行では借りられない人にローンを提供するために、2009年にロサンゼルスで設立された。元グーグルの CIO と元キャピタルワンのサブプライムカード部門責任者が共同で設立した。現在、ミズーリ州、ユタ州、ウィスコンシン州、アイダホ州、サウスダコタ州で営業を行っている (ZestFinance, 2013)。

申込者がローンの申込用紙に記入する時、すべて大文字でタイプするか、それともすべて小文字でタイプするか、それとも両者の組合せでタイプするか。ゼストファイナンスによれば、すべてを大文字でタイプする人は債務不履行になる可能性がより高い。すべてを小文字でタイプする人はそれよりも若干よい。大文字と小文字を組み合わせて正しく書く人ははるかによい。大文字か小文字かという変数は、ゼストファイナンスが小口ローンの与信決定に際して用いる数万の要因のうちの1つである。これらの要因は一つ一つではそれほど大した説明力はないが、全部合わせるとより意味のあるものになる。数千の小さなシグナルを集めると、大きなシグナルになる (Wack, 2013, July 23)。

ゼストファイナンスでは、伝統的なスコアリング方法とは対照的に、サーチエンジン分析スタイルの独自のアルゴリズムを用い、資金的に困難な状況にはあるが、依然として借入に注意を払っている借り手を見つけ出そうとしている。たとえば、最近自己破産を宣言した人は一般的には貸付の対象としては望ましくないとみなされているが、ゼストファイナンスでは承認されるかもしれない。というのは、自己破産を宣言したということは、その人が依然として自分の金銭状態にまじめに考えていることを示唆しているかもしれないからである (Adams, 2012, April 27)。

ビルフロート (Billfloat) は、2009年に設立され、30日のローンで、ケーブル TV、電話料金、保険料、家賃、E コマースなどの支払いのみに200ドルまで利用できる。請求会社名 (提携している3,000の会社から選ぶ)、顧客番号、

金額、口座番号を入れるだけすむ。社会保障番号、住所、電話番号、オンラインバンキングのユーザー名、パスワードも必要である。ビルフロートが請求会社 に直接支払う（通常3日以内）。クレジットは顧客の州によって異なる貸し手によって提供される。30日後に顧客の銀行口座から自動的に引き落とされる。金利は7～36%、支払処理手数料は8.95～19.95ドル、遅延損害手数料は2～25ドルである（Billfloat, 2013）。

ビルフロートはソーシャルメディア・データをより直接的に利用している。ビルフロートによれば、このようなデータを取得し、与信に適用することは難しい。というのは、与信は主として消費者に返済能力があるかどうかにかかわっているからである。しかし、ソーシャルメディア・データは本人確認には役立つ。たとえば、クレジットの申込み時に就職していると言っているが、ツイッターでは最近どのようにレイオフされたかを語っていれば、重要な情報となる。そのような情報は、リピーターに対してより低い金利を提示するなど、長期の顧客関係を管理し、構築することにも使える（Quittner, 2012, January 27）。

シンク・ファイナンス（Think Finance）は、過去10年間で150万人の顧客に対して30億ドルのローンを提供してきたが、2011年の2億5千万ドルから2012年の5億ドルと倍増している。より伝統的な支払履歴を補完するためにソーシャル・ネットワーキングを利用している。目標は、家電製品を購入し、割賦で支払う際の割賦ローン、給料前払いおよびレンタルローンの組み合わせに対して、ペイデーローンの約半分の金利で提供しても十分なくらい安全な顧客を発見することである（Adams, 2013, January 17）。

シンク・ファイナンスによれば、ソーシャル・ネットワーキング活動の分析は詐欺発見のためにより有用であるが、信用リスク削減のためにも使える。一つの簡単なチェック方法は、借り手がソーシャルメディア上に足跡を残しているかどうかを発見することである。フェイスブックやツイッターは誰でも使っ

ているので、アカウントがないことは赤信号である。オンライン上のIDをもっていたほうがよい。ないということは、運転免許証なしに有人店舗に入るようなものである。いつ、またどのようにソーシャルメディア・アカウントを使うかも重要である。もし最近アカウントを開き、頻繁に利用しているのであれば、それはその顧客に何かが起こっていることを示している。割賦ローンを申し込む直前に活動が突然活発になる、あるいはソーシャルメディアを始めるということは、その人が仲間から何らかの助言を求めていることを意味する (Adams, 2013, January 17)。

3. 金融イノベーションの成功要因

3.1 逆選択, モラルハザードおよび取引コスト

金融におけるイノベーションが成功するためには、逆選択, モラルハザードおよび取引コストの問題を解決する必要がある。

たとえば、マイクロファイナンスが銀行ではできなかった貧困層への貸付に成功したのは、グループに基づく貸付で、これらの問題を解決したからである。マイクロファイナンスは、当初は連帯責任グループ貸付（複数の借り手が共同で個々のローンを受けるが、各自がその全額について連帯責任を負う）が一般的であったが、現在は個人責任グループ貸付のほうが一般的である。後者は、公式的には連帯責任を負わないが、グループ貸付の他の要素には従う。借り手のグループはマイクロファイナンス機関の地元代表と定期的に（1週間または2週間に1回）返済集会を行う。返済は人前で行われる。すべてのローン返済が終わるまで集会が終わらないことも多い (Khavul, 2010)。

マイクロファイナンス機関は、借り手の過去の行動についての情報がないので、リスクの高い借り手を識別できない。したがって、リスクに基づいた金利設定ができず、均一の金利を設定する。借り手相互の信頼性に関する地元の情報に基づいた、借り手の自己選択によるグループ分けに依拠する。安全な借り

手は他の安全な借り手を選ぶし、危ない借り手には他の危ない借り手しか残されていない。こうして、マイクロファイナンス機関は、直接関与することなしに、逆選択問題をコントロールできる (Khavul, 2010)。

グループ貸付は、モラルハザードも緩和できる。選別とモニタリングのコストをグループのメンバーに移転している。社会的に強制されたローン返済に従う動機は、次のローンが得られるようになることである。最初のローンは少額から始まるが、メンバー全員がきちんと返すと、徐々に大きな額のローンが得られるようになる。コミュニティの目の前でグループを裏切るという評判コストも、本人やその家族にとって社会的に受け入れられないほど大きい (Khavul, 2010)。

マイクロファイナンスは取引コストの問題も解決している。返済は毎週決まった時間に開かれる集会で行われるので、毎日100人から200人の返済を集められる。また、グループから受け取るはずの総額を数えるだけなので、担当者には教育も訓練も必要ない (Banerjee & Duflo, 2011)。

金融イノベーションのほとんどは、逆選択、モラルハザードおよび取引コストの問題を解決する段階で失敗している。たとえば、P2P レンディングのプロスパーは、当初マイクロファイナンスのビジネスモデルをネット上で実現しようとしたが、失敗した。創業当初のプロスパーは、開かれた、そして自由な金銭貸借市場を実現することを目指し、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。多様な借り手の返済能力や返済意思を推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試みた。それゆえ、借入の申込み頁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。すなわち、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。さまざま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た。また、ネット上でユーザーグループを形成し、仮想コミュニティがソーシャルキャピタルとして機能することを期待したが、実生活における強い紐帯に基づくコミュニティに比べて、仮想コミュニティの社会的圧力は弱く、借り手の行動を律するには至らなかった（藤原，2011）。

ペイデーローンは、逆選択、モラルハザードおよび取引コストといった点では、ビジネスとして成り立っていた。Flannery & Samolyk（2005）は、大手ペイデーローン会社2社の店舗レベルでのデータに基づいて、ペイデーローン店舗のコスト構造を分析し、固定的な営業費用と貸倒損失が高いことから、ペイデーローン会社が法外な利益を上げているわけではないことを発見したが、APRが高いことからビジネスとしては成り立っていることを示している。営業収益に対する貸倒損失の比率は平均すると15.1%で、営業開始から1年以上4年未満の新しい店舗では24.8%であった。新規店舗は、ローン供与額が一定額に達する営業から7年後にはじめて利益がでることがわかった。典型的な店舗は3人の常勤正社員を雇っており、1人当たりの人件費は30,000ドルであった。顧客は価格ではなくて利便性に基づいて店舗を選んでいるために、通常の金融機関に比べて長い営業時間を維持しなければならず、そのために固定費が増加することになる。これらの固定費および貸倒損失が高いにもかかわらず、地域統括本部および本社との共通管理費を配賦する前で営業収益に対して33.2%の利益をあげていた。

ペイデーローンに対する規制強化から生まれた新たな金融サービスがペイデーローンに代替するためには、逆選択、モラルハザードおよび取引コストといった点で優位に立つ必要がある。

ペイデーローンの貸倒率は高い。給与支払小切手の証明を求めたり、顧客の銀行口座へのアクセスを認められているにもかかわらず、7.5%が不渡小切手になっている。勤務先との提携は、ローンを借り手の勤務先企業に結びつけることによって、従業員に返済を動機づけ、債務不履行率を下げようとしている。また、ペイデーローン業者は借り手に給与明細書を求めているが、借り手は偽の給与明細書を提出できる。勤務先企業や給与管理サービス会社と提携することによって、この点でも優位な立場にある（Wack, 2013, July 5）。

イマージ・フィナンシャル・ウェルネスなどいくつかの会社は、きちんと返済を続けている顧客に対して徐々に金利を引き下げている（Wack, 2013, July 31）。きちんと返せば報われるので、モラルハザード問題の解決につながる。きちんと返しても報われなければ、より信用力のある顧客をひきつけられないという逆選択の問題に直面する。

顧客獲得コストでは必ずしも優位にあるとはいえない。最大の問題は、勤務先企業が従業員の金銭問題にかかわりたくないことである（Finkle, 2012, June 4）。勤務先企業ではなくて、給与管理サービス会社と提携すれば、勤務先企業と契約する必要はなくなる。しかし、会社の福利厚生パッケージの一部ではない商品を従業員に売り込む方法を見つけなくてはならないという別の問題が生じてくる（Wack, 2013, July 5）。

ペイデーローン業者が支配している市場に参入することは容易ではない。ペイデーローン業者は、顧客の近くに位置する店舗を運営することで、車の修理、家賃支払いなどですぐに現金を必要としている顧客に利便性を提供している。さらに、ペイデーローン業者は、再来店してくる顧客に彼らが望む現金をもって店を出られることを暗黙裡に保証している。多少金利が低い程度では、これらの利便性や親しみやすさに対抗することは難しい。たとえば、従業員は金銭上のトラブルを雇用主に明かすことに抵抗を感じている。一部の給与ローン提供者は、借り手の匿名性を保護するために、いくつかの措置を取っている。し

かし、依然として、消費者は、比較的身元の隠せるペイデーローン業者のほうに安心感を覚えている (Wack, 2013, July 31)

ビッグデータを用いて与信を行うことはリスクを評価する新しい用具を提供するが、これまでのところそれがどれくらい債務不履行率を減少させ、金利の低下につながるのか不明である。

オンラインレンダーは、実店舗を持つ必要がなく、与信プロセスもより自動化されているために、従業員もはるかに少なくて済むなど、実店店舗のペイデーローン業者よりも取引コストの面で優位な点もある。しかし、ペイデーローンでも、オンラインレンダーの金利は実店舗業者よりも高いことが多い。PEW Charitable Trusts (2012) によれば、オンラインレンダーの平均コストは実店舗ローンよりも73%高い。これは顧客の獲得コストに起因している。顧客の近くに店舗を有する伝統的なペイデーローンと異なり、オンラインレンダーは多くの場合新規顧客の獲得に媒介業者を利用せざるを得ない。媒介業者は、オンライン広告を打ち、ダイレクト・マーケティングで潜在顧客と契約を結び、顧客の情報を入札で一番高い値をつけたオンラインレンダーに販売する (Wack, 2013, July 31)。ビッグデータを用いたオンラインレンダーも、高い顧客の獲得コストに直面している。

ビッグデータを用いたオンラインレンダーにはさらに不利な面もある。ローンがオンラインでなされるので、申込者が本人ではないリスクに直面する。対面による取引では、そわそわしているか、普通と違った何かをしているなどと、申込者を観察することができる。ペイデーローンでも、ほとんどのオンラインレンダーは実店舗業者よりも高い金利を課しているが、それはこの本人確認と与信にまつわる問題のためである。ただし、ビッグデータは詐欺や債務不履行の可能性を低くするのに役立つこともある。たとえば、シンク・ファイナンスが考慮しているデータの一つは、ローンを申し込もうとしている人が最初にローンの条件を確認するのではなくて、オンラインのローン申込に即座にくる

かどうかである。ローンをすぐに申し込む客はローンの返済にあまり関心を持っていない可能性が高い (Wack, 2013, July 23)。

ビッグデータを利用するオンラインレンダーが直面するもう一つの課題は、健全な決定をするために十分な情報を得ることと借り手に多くの情報を求めることとのバランスである。あまり多くのことを聞くと、顧客はローンの申込みはその努力に見合わないと判断するかもしれない。オンラインで数百ドルを借りようとする顧客は、アマゾンで買い物をするのと同じくらい簡単な申込みプロセスと即座の対応を期待している (Wack, 2013, July 23)。

ビッグデータを有効に活用するためには、顧客のプロファイルを創るためにできるだけ多くの情報をソーシャルメディアから集め、各顧客に適したメッセージを伝えていかねばならない。しかし、そのメッセージに押し付けがましさがあったり、データの収集からプラバシーの喪失を感じると、顧客にマイナスの影響を与えることになる。ここにもビッグデータを利用するオンラインレンダーのパラドックスがある (Taylor, Lewin, & Strutton, 2011)。

規制のコストも新規参入企業に重荷を背負わせることになる。小口ローンにまつわる規制は非常に複雑である。50の州はそれぞれ異なる消費者信用法と免許資格を設定している。新興のノンバンクが業界の既存企業を競争しようとした時、つぎはぎだらけの規制は参入障壁となる。たとえば、フェアローン・フィナンシャルは、ペイデーローンよりもはるかに低い金利を提供しているにもかかわらず、現在のところ一つの州でしか免許が得られていない (Wack, 2013, July 31)。

3.2 認知的正当性とは社会政治的正当性

逆選択、モラルハザードおよび取引コストの問題を解決することは、必要条件ではあるが、十分条件ではない。イノベーションの成功には、認知的正当性 (当該事項に関する理解もしくは知識をもつこと) と社会政治的正当性 (かか

わるすべての利害関係者が当該事項を適切で正しいものとして受け容れること)を確保することも必要である (Aldrich & Fiol, 1994)。

たとえば、マイクロファイナンスは、グループ貸付によって、モラルハザードと逆選択問題を緩和するのに成功した。しかし、過剰な貸付と過酷な取り立てで、多くの農民を自殺に追いやったと糾弾され、インドのアーンドラ・プラデーシュ (AP) 州で、2010年10月に AP MFI (Microfinance Institutions) 条例が、2011年1月に AP MFI 法が施行された。すべてのマイクロファイナンス機関に登録が義務づけられ、業務地域が特定化され、金利や回収方法等の透明性が高められた。特に過酷な取り立てを防ぐために、返済が月払いのみで、AP 州政府の指定された庁舎のみでしか認められなくなった。そのため、センターミーティングが開催できなくなり、業界1位の SKS の回収率は99%から10%程度にまで低下した (SKS Microfinance, 2012)。

マイクロファイナンスは、当初は貧困者を金融サービスにつなげる方法ということで社会政治的正当性を得ていたが、SKS の上場など、資本市場で資金調達を図るようになってから、ユヌスの SKS に対する猛烈な批判などもあり、マイクロファイナンスのイメージが貧困者への奉仕から株主の富の極大化に変わってしまった。SKS の創業者が上場で莫大な創業者利得を挙げたことも儲けすぎ批判に輪をかけた。一部の MFI は、参入が容易であることから、真に資金を必要としている人ではなくて、すでに公的資金が使われている自立グループ (SHG, Self Help Group) 銀行関連で借りている人のみを対象に融資を拡大していった。あるいは、マイクロファイナンスの本来の目的とは異なって、消費財会社とタイアップして、テレビのような消費財に対するクレジットとして提供した MFI もあった (Priyadashee & Ghalib, 2011)。

また、SKS が金利を36%から24%に引き下げたにもかかわらず、ROE を5%から22%に引き上げたこと (つまり貧困層への奉仕と株主の利益の両立) や資本市場とつながったことで SKS がグラミン銀行の3倍の速さで成長し、貧困

者の資金需要に応えたことはほとんど知られておらず、認知的正当性の確保もできていなかった (Bahree, 2010, October)。

ペイデーローンも、逆選択、モラルハザードおよび取引コストの問題を解決するのに成功していた。そのため、当初は非常に成功し、急成長を遂げた。社会政治的正当性に関しても、90年代後半までは、銀行口座を持たない世帯 (Unbanked) や銀行口座は持つが、銀行以外の金融サービスに依存している世帯 (Underbanked) に対して利便性の高い短期の小口ローンを提供するものとして、車検証ローンやサブプライム層向け自動車ローンよりも好意的にとらえられていた。しかし、手数料をドル額だけではなく、APR でも表示することに応じてから、合法的なローンシャークとして、消費者団体等から強く批判され、規制強化が大きく進むこととなる。また、ペイデーローンは消費者が一時的にのみ利用する短期の小口ローンではなく、借換えを繰り返すことで消費者を債務の罠に引き落とす商品との批判を受けることになる。

機能的にはほぼ同等で、手数料もほぼ同額であるにもかかわらず、銀行の当座貸越手数料や預金先払いローン (Deposit Advances Loan) は小口ローンとはみなされてこず、それほど大きな社会的批判にはつい最近までさらされてこなかった。ようやく最近になって、銀行とノンバンクの双方の管轄権をもつ CFPB は、ペイデーローンと銀行の預金先払いローンに関する報告書を発表し、当座貸越手数料も小口消費者クレジットの一部であるとみなし始めている (CFPB, 2013)。銀行もノンバンクもだれもが同じルールで規制されているのでなければ、競争的で、公正な市場は機能しないが、こうしたことはほとんど知られておらず、認知的正当性も確保されていなかった。

勤務先企業や給与管理会社との提携でペイデーローンに代替する商品を提供している会社は、社会政治的正当性を獲得するために、従業員の金銭問題がいかに生産性に負の影響を及ぼすかを強調し、それらの問題を解決するビジネスであることを強調している。そのため、各社のホームページを見ると、各種の

調査結果が掲載されている。たとえば、「米国の従業員の30%が深刻な金銭問題を抱えている。平均で、金銭問題を抱えた従業員の80%が勤務時間中に毎月12～20時間を個人的な金銭問題への対処に使っている。」「50%もの従業員が仕事中に個人的な金銭問題に対処するために毎月21時間を無駄にしていることを認めている。」「金銭的ストレスは、頭痛、腰痛、不安、鬱病、不眠症、潰瘍、体重増、心臓発作などの病気を引き起こす最大の要因である。」「金銭問題を抱えた従業員に追加的に発生する医療費は年間300ドルと推定される。」など。しかし、これだけでは、自社の従業員に貸し付けることが企業の評判への不必要なリスクを含むことを懸念する企業幹部に売り込むことは難しい。

ペイデーローンに対する代替商品を提供している会社は、ペイデーローンよりも低いコストのローンを提供することで社会政治的正当性を獲得しようとしている。しかし、それらの会社の一部は、消費者のためにコストを下げることにあまり関心をもっていない。給与ローンを提供している会社のなかには、2週間で100ドルのローンに対して18ドルを課しているところもある。これは、ペイデーローン業者が通常課す15ドルよりも高い (Wack, 2013, July 5)。また、ペイデーローンよりも低いが、銀行ローンよりも高い金利のゼストファイナンスも、与信モデルの精度が上がっても、借り手基盤を拡大させることを優先しており、金利を引き下げることが当面計画していない (Adams, 2012, April 17)。

こうした会社が増えると、ペイデーローンとは現在のところ別のカテゴリーとみなされている代替商品に対する規制も間違いなく強化されることになる。元々、信用履歴の悪いアメリカ人により良いローンを提供しようというこうしたベンチャー企業の努力に対して、消費者団体は懐疑的である。金利が多少低くても、容易に小口ローンが得られれば、消費者は債務の回転サイクルに陥ってしまうのではないかと疑っている (Finkle, 2012, June 4)。

いったん同一のカテゴリーであるとみなされると、カテゴリー全体の正当性

が脅かされた時には、個別企業がどのような対応を取ろうと、正当性を獲得することは非常に難しくなる。むしろそのような対応を取ること自体が正当性の確保に負の影響を与えてしまう (Desai, 2011)。

4. 結び

パーソナルファイナンスにおいて、これまでに新しい商品・サービスの開発や新しい仕組みの提供など、数多くのイノベーションが生み出されてきた。しかし、その多くは失敗している。そもそもビジネスモデルとして成り立たなかったものも多い。他方、ビジネスモデルとしては成り立っていたが、消費者団体などの猛反対にあい、事業そのものが成り立たなくなったケースも多い。

本論文では、ケースとして、米国において90年代から銀行等のサービスを十分に受けられない人を対象に短期の小口ローンを提供して急成長を遂げたペイデーローンとそれに対する規制強化から生まれたペイデーローンに対する代替商品を取り上げた。

ペイデーローンは、逆選択、モラルハザードおよび取引コストの問題を解決するのには完全に成功していた。そのため、当初は非常に成功し、急成長を遂げた。しかし、認知的正当性と社会政治的正当性の獲得に失敗したために規制強化がもたらされた。

米国でのペイデーローンに対する規制強化は、二つの方向で、ペイデーローンに代替する商品の開発を試みる多くのベンチャー企業を生み出した。一つは、従業員の勤務先企業や給与管理サービス会社と提携してローンを提供することで返済率を高めようというものである。もう一つは、ビッグデータを用いて貸付をより効率的にしようというものである。

ペイデーローン業者が支配している市場に参入することは容易ではない。ペイデーローンに代替する商品を提供するいくつかの企業はすでに市場から消えてしまっている。たとえば、2011年1月に営業を開始したシンピアス・ファイ

ナンシャル (Symbius Financial) はすでにホームページがなくなっている。同社のビジネスでは、顧客は勤務先からローンを得て、給料日にローン額+手数料が差し引かれる。手数料は500ドルのローンに対して24ドル。1従業員当たり最大6回の前借りが可能であった。クライアント会社には責任もリスクもない。車の修理代や電気・水道・電話料金の支払いにあてられる。1日以内に従業員に提供され、前借りの利用を減らすプロセスとして金銭教育を受けることが要件であった。

失敗の原因を分析してみると、パーソナルファイナンスにおけるイノベーションが受け入れられるためには、認知的正当性（当該事項に関する理解もしくは知識をもつこと）と社会政治的正当性（かかわるすべての利害関係者が当該事項を適切で正しいものとして受け容れること）を確保することがいかに難しいかということがわかる。批判の多くは商品・サービスへの不当な誤解に基づくものであった。また社会政治的正当性を得るためには、消費者の思考の枠組みを変える必要がある。

金融イノベーションにおいて、成功の鍵を握るのは、逆選択、モラルハザードおよび取引コストの問題を解決する技術やビジネスモデルだけでなく、認知的および社会政治的正当性の確保も必要である。それらをマネージする能力を身につける必要がある。

参考文献

- Adams, J. (2012, April 17). ZestCash fine-tunes models in expansion push. *American Banker*, p. 6.
- Adams, J. (2013, January 17). An alternative lender gets clues from social sites. *American Banker*, p. 13.
- Advance America, Cash Advance Centers, Inc. (2012). *Annual report*. Retrieved from http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1299704/000110465912030652/a12-10828_110ka.htm
- Aldrich, H. E., & Fiol, C. M. (1994). Fools rush in? The institutional context of industry creation. *Academy of Management Review*, 19 (4), 645-670.
- Banerjee, A. V., & Duflo, E. (2011). *Poor economics: A radical rethinking of the way to fight global poverty*. Jackson, TN: Public Affairs. (A. V. バナジー, E. デュフロ/山形浩生訳『貧乏人の経済学』みすず書房, 2012.)
- Bahree, M. (2010, October). A big split over microfinance. *Forbes Asia*, 6 (12), 18-19.

- Billfloat (2013). About us. Retrieved November 3, 2013, from <https://billfloat.com/>
- Center for Financial Services Innovation (2013). *2012 Financially underserved market size study*. Chicago, IL: Author.
- Chessin, P. (2005). Borrowing from Peter to pay Paul: A statistical analysis of Colorado's deferred deposit loan act. *Denver University Law Review*, 83 (2), 387-423.
- Community Financial Services Association of America (2013). Myth vs. reality. Retrieved October 31, 2013, from <http://cfsaa.com/aboutthepaydayindustry/myth-vs-reality.aspx>
- Consumer Federation of America (2013). Legal status of payday loans by state. Retrieved October 31, 2013, from <http://www.paydayloaninfo.org/state-information>
- Consumer Financial Protection Bureau (2013). *Payday loans and deposit advance products: A white paper of initial data findings*. Washington, DC: Author.
- Daugherty, J. (2013, October 8). Tribal lenders may yet win against N.Y. *American Banker*, p.8.
- Desai, V. M. (2011). Mass media and massive failures: Determining organizational efforts to defend field legitimacy following crises. *Academy of Management Journal*, 54 (2), 263-278.
- Emerge Financial Wellness (2013). Program features. Retrieved November 3, 2013, from <http://www.emergebenefit.com/index.aspx?urlname=features>
- Federal Deposit Insurance Corporation (2009a). The FDIC's small-dollar loan pilot program: A case study after one year. *FDIC Quarterly*, 3 (2), 29-38.
- Federal Deposit Insurance Corporation (2009b). *FDIC national survey of unbanked and underbanked households*. Washington, DC: Author.
- Federal Deposit Insurance Corporation (2012). *2011 FDIC national survey of unbanked and underbanked households*. Washington, DC: Author.
- Finkle, V. (2012, June 4). Scrutiny of payday loans opens door for a startup. *American Banker*, pp. 1, 5.
- Flannery, M., & Samolyk, K. (2005). *Payday lending: Do the costs justify the price?* FDIC Center for Financial Research Working Paper 2005-09.
- 藤原七重 (2011). 「初期プロスパーにおけるビジネスモデルとその限界」早稲田大学クレジットビジネス研究所ワーキングペーパー, IRCB11-003.
- Huckstep, A. (2007). Payday lending: Do outrageous prices necessarily mean outrageous profits. *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 12 (1), 203-231.
- Khavul, S. (2010). Microfinance: Creating opportunities for the poor? *Academy of Management Perspectives*, 24(3), 58-72.
- PEW Charitable Trusts (2012). *Payday lending in America: Who borrows, where they borrow, and why*. Washington, DC: Author.
- Priyadashee, A., & Ghalib, A. K. (2011). *The Andhra Pradesh microfinance crisis in India: Manifestation, causal analysis, and regulatory response*. BWPI Working Paper 157, Brooks World Poverty Institute, University of Manchester.
- Quittner, J. (2012, January 27). Lenders test social media as a credit tool. *American Banker*, pp. 1, 3.
- Rivlin, G. (2010, May 24). Payday nation. *Bloomberg Businessweek*, 4180, 56-59.
- SKS Microfinance, Ltd. (2012). *Management discussion and analysis (Annual report)*. Retrieved from http://www.sksindia.com/annual_reporting.php
- Stegman, M. A. (2007). Payday lending. *Journal of Economic Perspectives*, 21 (1), 169-190.
- Taylor, D. G., Lewin, J. F., & Strutton, D. (2011). Friends, fans, and followers: Do ads work on social networks? How gender and age shape receptivity. *Journal of Advertising Research*, 51 (1), 258-

269.

Tozzi, J. (2011, October 24). Cash from the boss to replace payday loans. *Bloomberg Businessweek*, 4251, 58-59.

Wack, K. (2011, September 23). Banks still shrink from lending to unbanked. *American Banker*, pp. 1, 3.

Wack, K. (2013, March 5). Payday lenders assail their web rivals. *American Banker*, pp. 1, 3.

Wack, K. (2013, June 28). Downfall of subprime cards creates opportunity. *American Banker*, pp. 1, 5.

Wack, K. (2013, July 5). Employers hold key in effort to undercut payday lenders. *American Banker*, pp. 1, 3.

Wack, K. (2013, July 23). Small-dollar lenders use big data to shrink risk. *American Banker*, p. 7

Wack, K. (2013, July 31). Five reasons for the high cost of small-dollar credit. *American Banker*, pp. 1, 3, 10.

Wack, K. (2013, August 29). Online lenders go bust after New York crackdown. *American Banker*, pp. 1, 10.

ZestFinance (2013). Who we are. Retrieved October 31, 2013, from <http://www.zestfinance.com/who-we-are.html>