

ソーシャルレンディング産業における 企業不祥事とその影響

藤原 七重

千葉商科大学

要 旨

本稿は正当性の喪失という観点から、金融分野のイノベーションとして期待されていたソーシャルレンディング産業における一連の不祥事を検討したものである。具体的には、事例研究と新聞報道の内容分析を通して、報道によってソーシャルレンディングという産業全体の社会からの評価がネガティブなものとなったことを示した。本研究の特徴と貢献は、以下の二点である。わが国の不祥事研究の多くは、不祥事を起こした当該組織に焦点を当てるものがほとんどであるが、本研究は、同業他社や産業に対する不祥事の影響の広がりにも焦点を当てたという点である。また、イノベーション研究の多くがすでに成功をおさめている企業や事例に注目しているのに対して、本研究は、その途上にある黎明期の産業に注目し、その過程で生じた正当性の獲得と不祥事の関わりを検討した点にある。

1 はじめに

わが国にソーシャルレンディング産業が誕生して15年あまりが経過した。新しい組織が「新しさの負債」を持つことは広く知られているが（Stinchcombe, 1965）、Aldrich（1994）が指摘しているように、産業¹が確立される以前の初期段階において、その存在はより脆弱である。新しい製品カテゴリーを形成するようなイノベーションが正当性を獲得し、社会に広く受け入れられ、普及するためには多くの時間が必要であり（Klepper and Graddy, 1990; Chandrasekaran and Tellis, 2011）、またその過程で組織は様々な正当性の獲得行動に取り組む一方で、多くの困難に直面する。これはソーシャルレンディング産業においても同様であり、とくに2017年から2021年にかけて

は、業界を牽引していたリーディングカンパニーを含む複数の事業会社による不祥事が続発し、事業の中止や撤退・廃業が相次ぐなど、多くの困難を経験してきた。さらに近年は、ソーシャルレンディングという呼称を標榜する事業者も減少し、金融庁や第二種金融商品取引業協会以外にこの呼称を積極的に用いるのは、オルタナバンクなど極一部の事業者にとどまっている²。

本稿は、かつてはわが国のFintechの旗手とも見なされ（淵田, 2015）、期待されてきたソーシャルレンディング産業の事例研究と新聞メディアの内容分析を通して、同産業に対するイメージが不祥事によってどのように変容したのかを整理することを目的としている。その上で、一部事業者の不祥事が同業他社や黎明期の産業に与えた影響を考察する。

結論を先取りするならば、企業不祥事が、経済紙だけでなく一般紙でも社会問題として報道されたことで、負のイメージが広がり、ソーシャルレンディングという呼称自体にもネガティブなイメージが付与されたと推察できる。つまり、不祥事が同業他社に影響を与え、さらには産業全体の正当性の獲得に負の影響を果たしたと考えられるだろう。

本稿の構成は以下の通りである。二章では、本稿の問題設定である組織の正当性と企業不祥事を中心に先行研究の整理を行う。続く三章では、ソーシャルレンディング産業における不祥事の事例を整理し、さらに四章で同産業をめぐる新聞報道の内容分析を行うことで、不祥事後の社会的な評価の変容を示す。そして、最後に検討を行い、本研究の意義と課題を示す。

2 問題設定と先行研究

2.1 正当性と新規産業

谷口（2022）は、Bitektine（2011）をひきながら、組織に対する社会からの評価が、当該組織が結びうる交換関係に影響し、業績やその生存を左右する、それゆえ、「社会からの評価（social evaluations）」がマネジメント研究の重要なテーマのひとつであり、新制度派組織論において議論がなされてきたと述べている。そして、社会的評価に関わる正当性、評判、地位が組織にとって重要な資源であり、これらを獲得・管理・活用することが組織の成功に重要な役割を果たすと述べている。

正当性とは、ある主体の行為が、社会的に構築された規範、価値観、信念、定義のシステムの中で、望ましいもしくは適切であるという一般的な認知または想定である（Suchman, 1995）。Meyer and Rowan（1977）は、組織が正当性を獲得することで、ステイクホルダーからの資源提供を促すことができると述べており、同様に多くの研究者も組織が存続する上で必要な資源を獲得するためには正当性が必要であると述べている（Dowling and Pfeffer, 1975; Suchman, 1995; Zimmerman and Zeitz, 2002）。

本稿で扱うソーシャルレンディング産業は、金融分野にイノベーションをもたらすフィンテックのひ

とつとして注目されてきた。新規産業の多くはイノベーションをとともうが、そもそもイノベーション自体が新しさと不確実性を備えているがゆえに社会に受容されにくいという側面を持っている（ロジャーズ, 2003; 鈴木, 2013）。そのため、鈴木（2013）は、イノベーションが抱える不確実性を減少させ、社会に普及させるためには、ある様式や制度がある特定のコンテキストのなかで社会的・文化的・政治的に容認されること、つまりイノベーションを正当化するという視点が重要であると主張している。

しかし、これは同時に困難をとともう。なぜなら、新しさの不利益（Stinchcombe, 1965）と言われるように、新しい組織は、古い組織に比べて不利な点が多い（高瀬, 1994）。それゆえに、新規産業の起業家が直面する問題のなかでも、正当性の欠如は重要な問題であるが（Aldrich, 1994; Zimmerman, 2002）、新しい組織個体群から成る新規産業が立ち上がる黎明期においては、特に正当性の獲得は困難となる。それゆえ、Aldrich（1994）によれば、組織は既存の枠組みのなかでの理解を促進するために既存事業や活動との関わりを示したり、業界団体を設立したりするなど、様々な戦略を用いて、主要なステイクホルダーやオピニオンリーダー、規制当局といったオーディエンスに働きかけ、正当性を獲得しようと奮闘する。そのなかには、規制当局との関係構築やメディアとの関わりも示唆されている。

2.2 企業不祥事と正当性

佐藤（2010）は、Deepphouse（1999）をもとに、正当性を獲得した組織は、より良い資源をより有利な条件で獲得することができるが、正当性に問題を抱えた企業は、顧客や供給業者、規制当局などから構成される組織フィールド内の潜在的な取引相手から資源を獲得することが難しくなると指摘している。

実際、いちど獲得に成功した正当性が失われることは少なくない。とくに企業組織による不祥事は正当性喪失の大きなきっかけとなる。それゆえ、ここでは企業不祥事研究の概略を示し、企業不祥事の定義を行ったうえで、不祥事を起こした当該組織以外への影響を含めて先行研究や関連研究を整理する。

社会規範から逸脱した組織行動の事例は、頻繁に

ニュースや学術論文に取り上げられており (Jonsson et al., 2009)、企業不祥事については、国内外問わず、数多くの研究が行われてきた。企業不祥事研究に関する包括的なレビューを行っている Greve ら (2010) は、一貫性のある定義は存在しないとしながらも、企業不祥事を「組織内または組織員による行動であって、善悪を隔てる一線（法的、倫理的、社会的責任のある行動と、その対極にある行動）を超えていると社会的統制主体（social-control agent）が判断するもの」と定義している。わが国においても定義は多様であり、たとえば、稲葉 (2014) は、「会社の役職員による不正行為または法令もしくは定款に違反する重大な事実、その他の公共の利害ないしは社会の規範に反する行為で、会社に対する社会の信頼を損なわせるような不名誉で好ましくない事象」と定義している。

なお、中原 (2023) によれば、わが国で企業不祥事に注目が集まったのは、金融不祥事が頻発した 1990 年代に遡る。それまで不祥事という言葉は、いじめや傷害事件、贈収賄等の報道に用いられていたが、90 年代以降の金融機関による不適切な利益供与や、食中毒や食品偽装といった事象の報道を通して、企業による不祥事が社会問題として扱われるようになった。

それゆえ、多くの企業不祥事研究が存在するが、青木 (2021) によれば、企業不祥事はいわば異例なことであるため、ケース・スタディによって事件の経緯や内部情報などが解明されてきたという傾向がある。また、中原 (2024) の総括によれば、これまでのわが国の不祥事研究は、個人の逸脱行動（ミクロ・アプローチ）や組織的環境（メゾ・アプローチ）、組織を取り巻く環境（マクロ・アプローチ）といった視点から組織不祥事の発生メカニズムを明らかにするという因果性に着目した研究から構成されていた。ソーシャルレンディングという産業全体を対象とした事例研究を行う本稿は、後述するように、不祥事の原因として産業の特性や競争環境、法規制に目を向けているという点で、マクロ・アプローチからの研究であるとも考えられる。また、本稿で取り上げる、「正当性」を軸としたアプローチも散見され、不祥事を起こした組織の正当性の修復

に焦点を当てた佐藤 (2010) や酒井 (2020)、外部環境からの要求と組織の維持・拡大との関わりに注目した川名 (2022) などがある。また、コーポレート・ガバナンスからのアプローチとしては、定量的な検証を行った青木 (2021) などが挙げられる。

わが国でも数多くの組織不祥事研究が行われているが、どれも不祥事を起こした当該組織に焦点をあてたものにとどまっている。とくに、本稿の中心的なテーマである、業界内の同業他社や産業そのものに対する影響に目を向けたものは多くない。

この点において、海外ではいくつかの研究が存在しており、Greve ら (2010) も企業不祥事研究の包括的なレビューにおいて、報道によって不祥事を起こした当該企業以外にもネガティブな影響が生じるとして、カテゴリーの正当性の失墜（categorical delegitimation）に言及している。ある組織が不祥事を起こすと、オーディエンスは、当該組織が再び不祥事を起こす可能性が高いと判断するだけでなく、類似した組織も不祥事を起こす可能性が高いと結論づける傾向がある。これは、カテゴリーに基づく組織の正当化の理論（Dobrev, Ozdemir, & Teo, 2006; Hannan, Polos, & Carroll, 2007）に近い考え方であるが、不祥事の場合、カテゴリーへの一般化は、正当性を転移するのではなく、正当性を委縮させる情報を伝達する (Jonsson et al., 2009)。つまり、連想によって不祥事というある種のステイグマが他の組織にまで影響すると考えられる。このことを示す実証研究を行った Jonsson ら (2009) らは、スウェーデンの保険会社の事例を通じて、ある組織の正当性を失うような逸脱行動が類似しているとみなされている他の無実の組織にもネガティブな影響を与えること、そしてその背景にある一般化に言及している。つまり、ステイクホルダーなどのオーディエンスはカテゴリーについての一般化を行い、不祥事等の逸脱行動から連想される他の無実の組織との関わり合いまでも避けようとする。そして、このきっかけのひとつに報道の存在があることも指摘している。

こうした点を踏まえると、不祥事を起こした当該企業への注目に止まらず、産業内の他の企業や産業というカテゴリーへの影響を視野にいれた不祥事研究の重要性は無視できないだろう。

3 事例研究

ソーシャルレンディング産業で頻発した不祥事が、同業他社や産業全体にどのような影響を与えたのかを検討するために、まずは業界の概況を示した上で、複数の事業者によって起こされた不祥事の概略と経緯を整理する。

3.1 ソーシャルレンディング産業の概況

ソーシャルレンディングとは、クラウドファンディングの一形態であり、銀行等の金融仲介機関を介さずに、融資を希望する主体（資金需要者）と、投資目的で資金を提供する主体（資金提供者）を、インターネットサイト上でマッチングする金融サービス（谷口，2022）を指す。金融庁も、インターネットを用いてファンドの募集を行い、投資者からの出資をファンド業者を通じて企業等に貸付ける仕組みとして定義をしており、融資（貸付）・投資にかかわらず、出資者がリスクを負い、金銭的な利得を得ることを目的として、企業等の資金需要者に自己資金を提供するスキーム全般を包括する呼称であると見なせるだろう。なお、本研究の対象であるソーシャルレンディングは、狭義の貸付型のクラウドファンディングであり、投資型や不動産クラウドファンディングについては、本稿では取り上げない。

クラウドファンディングに関しては、我が国においても多くの研究が積み重ねられてきた。CiNi Researchにも860本あまりの文献が存在しているが³、その多くは、寄付型や購入型のクラウドファンディングに関するものであり（石田・太平・恩蔵，2021；内田・伴，2022など）、調達額という点では市場の過半数を占める（玉井，2022）融資（貸付）型のクラウドファンディング、つまりソーシャルレンディングに関する研究は、その一割強に留まっている⁴。森田（2010）から長谷川（2019）、谷口（2022）に至るまで、複数の研究が行われているが、その多くは、法制度を踏まえたソーシャルレンディング産業の一般的なスキームや、海外比較を含む日本のソーシャルレンディングの概況や特徴を紹介するものにとどまっている。

ソーシャルレンディングは、2005年頃に誕生した

英米のサービス⁵を契機に世界に広がり、我が国では2008年のmaneoのサービス開始以降、Fintechの中核を占める金融分野のイノベーションと見なされ注目を集めてきた。淵田（2015）によれば、（個人や事業への）投資を多数の個人から募るこの業態は、テクノロジーを駆使し、物理的な店舗を持たず、銀行の規制も受けない強みを持つがゆえに、相対的に低い金利で迅速な融資を行うことで多くの利用者を集めてきた。このような競争優位を背景として欧米では、個人や零細事業者向けの新たな資金調達手段として成長したが、日本では、異なる様相を見せている。淵田（2015）によれば、「我が国のマーケットプレイス・レンディングは、規模的にも機能的にも、英米に比べて限定的なものに留まって」おり、松尾（2020）によれば海外の市場規模に比べると、国内市場の規模も著しく小さい。

2008年～2009年にmaneoとAQUUSHの二業者が個人向けの貸付市場に参入したものの（森田，2010）、十分な利用者を確保できずに、市場からの撤退や事業者向け融資市場への転換などを余儀なくされた。しかし、2015年以降は現在のようなローンファンドを組成し、事業者を営業者、投資家を組合員とする匿名組合契約を結んで募集する⁶ソーシャルレンディングと呼ばれる方式が一般化した（長谷川，2019）。また、英米のサービスが金利の高い従来の金融商品からの借換など、個人からの資金需要が成長を後押ししたのに対して、我が国のソーシャルレンディングでは銀行からの借入が困難な不動産や再生エネルギー関連の事業者を中心にした資金需要を背景として、活況を呈し、2015年から翌年にかけては事業者の設立ブームとなった。しかし、2017年頃から事業者による不祥事が続き、環境は一変する。不祥事に関わった複数の事業者だけではなく⁷、同業他社のなかにも市場から撤退した事業者⁸が散見された。もちろん、2017年以降に新たに参入した事業者も存在するが、自社の事業について貸し付け投資（Funds）や貸付型クラウドファンディング（Funds、AGクラウドファンディング）、融資型クラウドファンディング（COOL、バンカーズ）を標榜しており⁹、ソーシャルレンディングと称しているのは、オルタナバンクや現在募集が行われていないアンシ

ンバンク等にとどまっている。

また、「クラウドファンディング市場調査報告書」(日本クラウドファンディング協会, 2021)をもとにした玉井(2022)によれば、ソーシャルレンディングを主体とした融資型クラウドファンディングは2017年の時点では約1,300億円、2018年には約1,700億円あまりを調達し、クラウドファンディング市場の9割以上を占めていたものの、2019年、2020年は約1,100億円と低迷し、クラウドファンディング市場の6割ほどにとどまっている。こうした点からも事業者の不祥事は、市場に大きな影響を与えたと考えられる。

3.2 事例の整理

樋口(2021)が指摘しているように、「ソーシャルレンディング事業は構造的に事業者と投資家の利益相反を孕んだビジネスモデル」である。なぜなら、「ソーシャルレンディング事業のビジネスモデルでは、貸付実行額や貸付残高に比例して事業者の業績が伸び、デフォルトした場合の貸し倒れリスクは個々の投資家が負う、その結果、事業者側には、「ファンドの審査を甘くして、出来るだけ多額の貸付を実行したい」「貸付後のモニタリングには、あまりコストをかけたくない」というインセンティブが発生する」ためである。

こうした特性を内包するがゆえに複数の事業者による不祥事が頻発したが、それは2017年から2021年に集中していた。樋口(2021)によれば、この時期は、「長期にわたり低金利が続いて資金がだぶつくなか、ソーシャルレンディング市場は、高い利回りで投資家を集めて成長を続けていた。(中略)組合への出資という形態を取っているため、元本保証がなく投資家のリスクが高い上に、行政官庁の監督は緩く、投資家保護は事業者任せ」であり、「事業者やファンドに関する情報公開や外部機関による格付けなどの仕組みが未整備であること及び貸金業法の規制を回避する関係で貸付先を匿名」としていたという事情があった¹⁰。

以下、時系列に従って6事業者の起こした不祥事の概要をとりまとめる。

- ① 「みんなのクレジット」は、2016年4月にサービスを開始し、高利回りとキャッシュバック、有担保の投資案件で人気を集め、40億以上の資金を集めた。しかし、複数の不動産事業への投資を装って債務超過の状態にあった親会社や関連会社への貸付を行ったこと、また、投資家から出資された資金が、他のファンドの償還金やキャッシュバックキャンペーンの原資に充当されていたことが明るみに出た。2017年3月に金融商品取引法に基づく業務停止命令と業務改善命令を受け、新規ローンファンドの募集や新規投資の申込み等を停止した。8月には貸金業法に基づく業務停止処分と業務改善命令を受け、結果的に投資家から集めた資金のうち、31億円が未償還状態となり、投資家からの損害賠償請求が提起された¹¹。
- ② 「日本クラウド証券」は、クラウドバンク株式会社の子会社であり、2013年のサービスを開始後、海外不動産や再生可能エネルギーなどのファンドを中心にして、2024年夏現在2,900億円あまりを集めている。同社は2015年と2017年の二度にわたって行政処分を受けた。2015年は、適切な分別管理ができておらず、三ヶ月の業務停止命令と業務改善命令が下された。2017年は、貸付先に関する虚偽の表示やプロジェクト失敗時のリスクについての誤認表示、誤認させるような広告を行っていたとして、業務改善命令が出された。
- ③ ラッキーバンク・インベストメントは、2014年12月にサービスを開始した。高利回りと担保付き案件で人気を集め、2017年秋には累計募集額は125億円を突破した。しかし、ファンドの貸付先のほとんどが代表取締役の親族が経営する不動産事業を営む株式会社であったこと、さらに貸付先が返済困難である状況を知りながらファンドの募集を継続していたこと、出資者の投資判断に影響を及ぼす担保となる物件についてずさんな審査を行っていたことなどを理由に、2018年3月に業務改善命令が出された。5

月には全ファンドの返済が滞り、12月は債権回収会社への債権譲渡を発表した。翌年には個人投資家による提訴が行われ、3月には金融商品登録業の登録が取り消された。

- ④ エーアイトラストは、2009年に貸金業登録をし、2015年11月にソーシャルレンディングに参入した。高利回りと公共事業ファンドで人気を集め、2018年には50億円以上を調達した。財務省や国土交通省といった官公庁出身者の役員が複数存在していたことで投資家の信頼を集めていたが、2018年12月に官公庁や大企業と関連があると銘打ったプロジェクトに実態がないことが明らかになり、虚偽の表示を行ったという理由で、業務停止と業務改善命令を受けた。翌年の2月には、同じく高速道路工事をかたったファンドについての虚偽表示や前取締役の関連企業への資金流用など、金融商品取引法違反で第二種金融商品取引業者の登録取消および業務改善命令の処分を受けた¹²。

- ⑤ maneo は、2008年に創業したわが国のソーシャルレンディングの草分け的な存在であった。個人向け融資から事業者向けの融資に転換後、1,600億あまりを調達した業界最大手の事業者であった。2016年頃はGMOやSMBCが株主として資本参加するなど、投資家からの信用も厚く、他の事業者が組成したファンドを募集するプラットフォーム事業にも手を広げるなど、積極的な業務拡大を行っていた。しかし、このプラットフォームを利用したmaneoファミリーとも呼ばれるいくつかの事業者¹³が組成したローンファンドが問題を抱えていたことが明るみに出、行政処分の対象となり、2019年7月以降は新規募集を停止している。結果的には300億を超える負債を抱え、投資家による集団訴訟にも発展した。

破綻のきっかけになったのは、2018年のグリーンインフラレンディング（GIL）をめぐる行政処分である。再生可能エネルギー事業への融資として100億もの資金を集めたGILが、借

入金と自己資金を区分せずに1つの口座で入出金するなどずさんな資金管理を行っていたこと、さらに調達した資金の大半がGIL社の親会社であるJCサービスに貸し付けられていたことが明らかになった。資金の管理や資金の用途を把握するための管理体制を構築しなかったこと、また虚偽の表示を行ってファンドの勧誘をしていたことで、融資の仲介を行っていたmaneoマーケットに対して業務改善命令が出された。その後も、maneoマーケットがプラットフォームを提供し仲介業務を行っていた他の事業者のファンドでも返済が滞り¹⁴、2018年12月には200億を超える延滞が発生していることが明るみに出た¹⁵。

- ⑥ SBIソーシャルレンディングは、市場への参入は2011年と遅かったものの、SBIグループの子会社であることや4大監査法人のトーマツが関わっていることで投資家に信頼され、急成長を遂げた。maneoなど、他の事業者が行政処分を受けるなど、不祥事が頻発するなかで、2020年末には約470億円もの資金を集め、上場を目指していた。2017年以降抜うようになった高利回りのオーダーメイド型¹⁶の案件が成長を牽引していたが、この背景には、高利回りの商品を提供する同業他社との競争があり、樋口（2021）は、投資家保護よりも事業の成長を重視するという方針への転換と評している。また、第三者委員会の調査報告書においても、上場という目標達成に向けて、営業優先志向に陥ったという指摘があった。

2021年2月、社内調査の結果、貸付先の事業運営に懸案事項が生じている可能性があるとして、同社は第三者委員会の設置を行った。4月には、一部のファンドについて金融商品取引法違反に該当する行為があった可能性が高いとして、投資家に対する未償還元本相当額の補償を行う旨を発表した。さらに5月には自主廃業を発表し、6月には関東財務局から業務停止命令と業務改善命令が下されている。一連の問題は、樋口（2021）に詳しいが、同社の再生可能

エネルギーファンドを通して資金調達をしていたテクノシステム社関連ファンド20本が投資家への説明と異なる使途に資金が利用されたこと、また、SBISL側も、貸付先のテクノシステム社が資金繰りに窮していたことを知り得る状態にありながら、十分な審査やモニタリングを行わず、複数のファンドを立ち上げるなど、自社の成長を優先し、問題を抱えていたことが明らかになった。

3.3 事例の総括

2014年頃までの産業の黎明期においては、事業者は、自社の商品をミドルリスク・ミドルリターンの商品として位置づけていた¹⁷。その後、銀行からの借入が困難な不動産や再生エネルギー関連の事業への貸し付けという旺盛な資金需要を背景に初期に参入した事業者が成功を納めつつあるのをきっかけとして、2015年頃から複数の事業者が市場に参入した（長谷川，2019）。結果的に、市場における競争が激化し、事業者たちは投資家を引きつけるために10%を超えた高利回りの商品を提供することも少なくなかった。

また、当初、金融庁から貸金業法との関わりで貸付先の匿名化（・複数化）が求められていたことが、借入先の情報を伏せ、本来の趣旨と異なる貸付を行うといった虚偽表示への誘因となり、不祥事が頻発した。なお、投資家が十分な情報を得られないまま投資判断を強いられる、不適切な情報開示が行われやすくなるなどの弊害を鑑み、匿名化（・複数化）については、2023年に解除された¹⁸。また、同年にはソーシャルレンディング産業に対する規制の強化を盛り込んだ金融商品取引法の改正案が提出されている。

こうした点を踏まえると、法制度上の課題と、新規参入者の増加にともなう競争の激化が、ソーシャルレンディング産業における不祥事を後押ししたと考えられるだろう。

4 新聞メディアにおけるソーシャルレンディングの社会的評価

本節では、新聞記事の内容分析（content analysis）

を用いることで、ソーシャルレンディング産業に対する社会からの評価が事業者の不祥事によってどのように変容したのかを分析・整理する。まず本稿の問題提起の中心にある組織の正当性とメディアの関わりについて説明した上で、分析手法を示し、分析の結果をとりまとめる。

4.1 組織の正当性とメディア

本稿で、新聞等のメディアを利用することにはいくつもの理由が挙げられる。谷口（2022）は、Bitektine & Haack（2015）やEtterら（2019）の研究を引き合いに出し、「社会からの評価、特にレジティマシーとレピュテーションは、これまで新聞やテレビでの報道の影響を強く受け、形づくられてきた」と述べている。また、Deephouse（1999）も、正当性の指標としてメディアが利用できるという前提にたち、オーディエンスからの支持をはかるために印刷媒体の記事を利用している。メディアは社会の価値観を反映し、また影響を与える存在であり、組織の活動が正当であると見なされていない場合、批判が起き、メディアはそれを報じるためである。中原（2023）によれば、報道機関は特定の事件や事故を「不祥事」と呼称することで人々の耳目を集めようとするため、その事件や事故が社会問題として認知されるに至ると述べている。こうした点を踏まえると、Fintechという言葉が誕生した黎明期から投資家やメディアの注目を集めてきたソーシャルレンディング産業とその不祥事をめぐる正当性のあり方を検討するにあたって、マスメディアの報道を整理することは意義があると考えられる¹⁹。

4.2 分析手法

本研究の実施手順は下記の通りである。まず全国紙である日本経済新聞、朝日新聞、読売新聞のオンラインDBから、「ソーシャルレンディング」を含む記事を検索した。検索対象期間は、記事の初出の2008年から1月1日から2023年12月31日までとした。（図1）

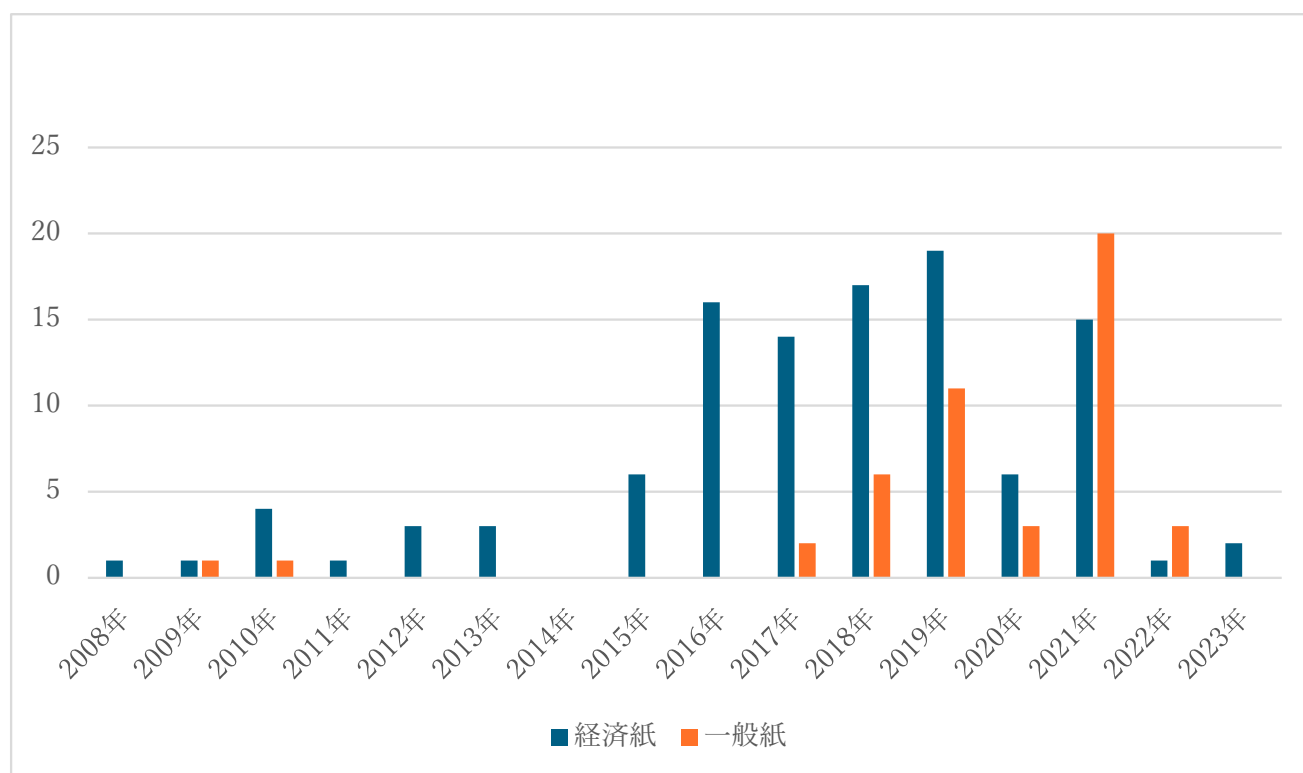


図1 「ソーシャルレンディング」を含む記事数の推移

得られた計154件の記事²⁰をもとにDBを作成し、分析した。その際、媒体の性質に応じて、日本経済新聞を「経済紙」、朝日新聞と読売新聞を「一般紙」に分類し、KH-Coderを利用して計量的な内容分析を行った²¹。分析にあたって本稿では、「共起ネットワーク」と「対応分析」を採用した。

表1は、抽出語上位50件である。三誌の抽出語だけではなく、特徴を明らかにするために一般紙（朝日新聞・読売新聞）と経済紙にわけて抽出語のリストを作成した。三紙の抽出語のリストからは、ソーシャルレンディングが、個人が「企業」や「事業」に融資するための「投資」のための「金融」サービスであると認知されていることが見て取れる。しかし、一般紙の抽出語上位には「発電」「太陽光」「虚偽」「命令」「問題」といったワードが含まれている。

さらに頻出語のリストからだけでは明らかにされない語同士の関係性および話題（トピック）を確認するため、「共起ネットワーク」を作成した。共起²²ネットワークは、データ中に多く出現していた語を確認するとともに、語と語のつながりからデータ中

のトピックないしテーマの探索を可能とする分析手法である。（樋口，2019）

その上で、三誌の記事をもとにした共起ネットワーク（図2）を作成し、どのようなトピック（話題）が新聞メディアのなかで取り上げられていたのかを確認した。これによれば、ソーシャルレンディングは、貸し手と借り手をIT技術で結びつけるクラウドファンディングのひとつであるが、利回りが高く、資産運用の手段と見なされているという特徴が見て取れる。また、貸金業法や金融商品取引業といったソーシャルレンディングの法的なスキームについての言及もなされている。さらに、良くも悪くも市場を牽引してきたのはmaneoとSBIソーシャルレンディングの二社であることが示されている。しかし、虚偽の表示や業務停止命令、違反行為、詐欺、第三者委員会の調査など、ネガティブな話題が含まれているのは見逃せない。

表1 抽出語上位50件

三誌頻出語（上位50件）			経済紙頻出語（上位50件）		一般紙頻出語（上位50件）	
	抽出語	出現回数	抽出語	出現回数	抽出語	出現回数
1	投資	683	投資	477	投資	206
2	資金	497	資金	373	金融	141
3	金融	466	企業	333	事業	127
4	事業	406	金融	325	資金	124
5	企業	366	事業	279	融資	86
6	融資	362	融資	276	集める	79
7	ソーシャルレンディング	248	サービス	193	SL	71
8	サービス	220	ソーシャルレンディング	191	会社	67
9	個人	215	個人	185	お金	66
10	集める	206	クラウド	151	ネット	60
11	会社	191	銀行	139	ソーシャルレンディング	57
12	ネット	181	ファンド	137	説明	56
13	クラウド	164	集める	127	使う	44
14	銀行	159	会社	124	業務	43
15	ファンド	152	ネット	121	SBISL	41
16	お金	147	運営	118	発電	40
17	情報	133	調達	118	返済	37
18	運営	127	情報	114	業者	36
19	出資	120	日本	109	出す	35
20	調達	120	仲介	102	虚偽	34
21	仲介	117	リスク	92	命令	34
22	日本	116	借り手	92	企業	33
23	業者	114	出資	92	募集	33
24	取引	114	ファンディング	91	太陽光	32
25	借り手	109	金利	87	問題	32
26	業務	107	取引	86	募る	31
27	リスク	106	支援	84	個人	30
28	インターネット	100	お金	81	報告	30
29	ファンディング	100	フィンテック	80	SBI	29
30	金利	99	高い	80	開発	29
31	高い	97	社長	79	勧誘	29
32	受ける	97	業者	78	取引	28
33	商品	97	受ける	77	出資	28
34	開発	95	CF	76	大手	28
35	社長	95	商品	76	サービス	27
36	募る	93	インターネット	75	マネオ	27
37	支援	92	提供	74	テクノシステム	26
38	使う	91	サイト	73	関係	26
39	可能	90	貸し手	73	求める	26
40	利回り	89	運用	72	インターネット	25
41	問題	87	市場	72	停止	24
42	CF	85	利用	72	maneo	23
43	maneo	85	利回り	70	SBIソーシャルレンディング	22
44	案件	85	案件	69	委員	22
45	提供	85	可能	68	可能	22
46	貸し手	84	ベンチャー	67	改善	22
47	説明	83	開発	66	損害	22
48	サイト	82	不動産	65	発表	22
49	運用	82	業務	64	目的	22
50	返済	81	上場	64	容疑	22

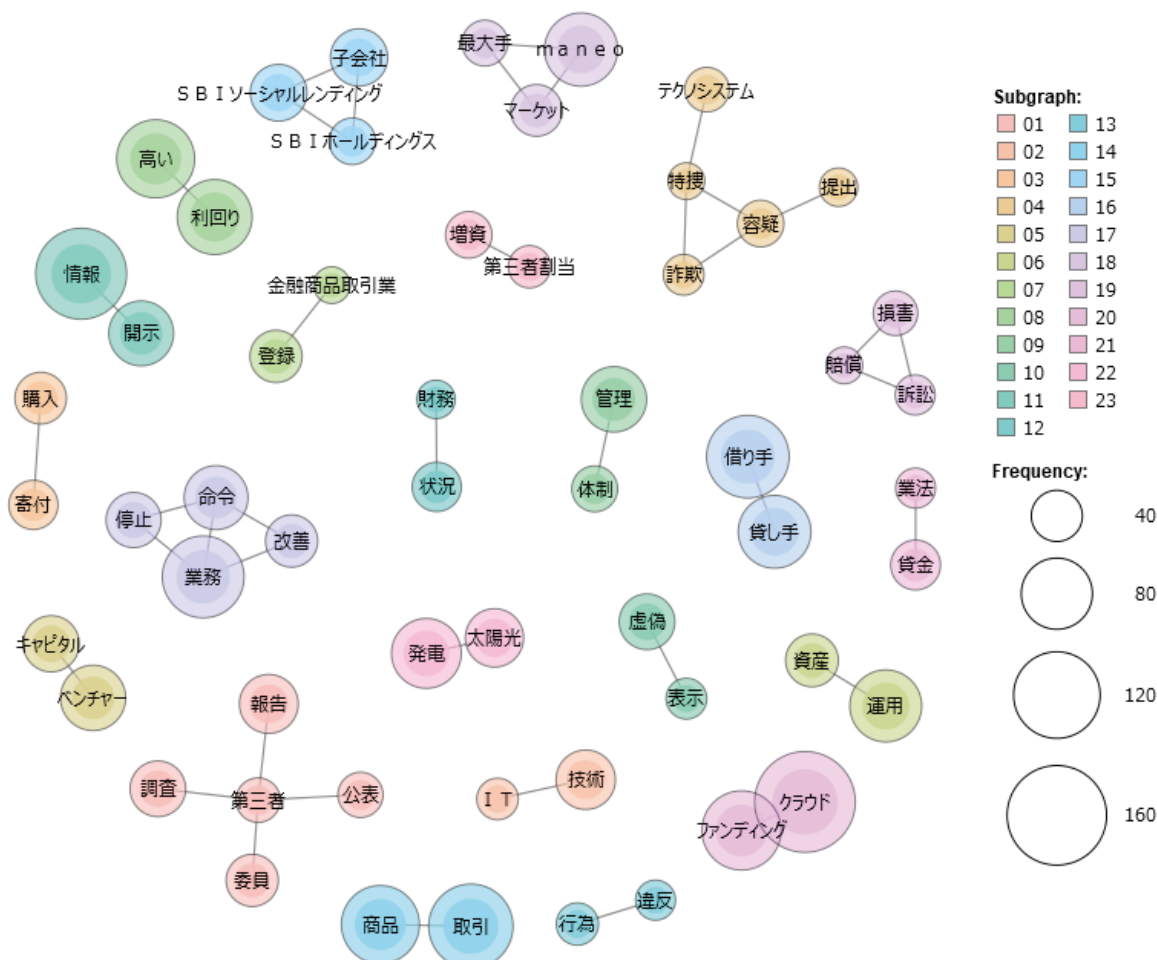


図2 三紙の共起ネットワーク

つぎに、対応分析を行った。対応分析とは、データをいくつかの部分にわけて、それぞれの特徴を見るのに適した分析手法である。(樋口, 2020) 本稿で対応分析を行った目的は、新聞メディアで取り上げられたトピックが、2017年に発生した不祥事の前後でどのように変化をしているのか、さらに、経済・ビジネスの概況を伝える経済紙(日本経済新聞)と、広く社会に関わる事象を扱う一般紙(朝日新聞・読売新聞)での傾向が異なるのかという点を明らかにするためである。具体的には、データを「企業不祥事前・経済紙」「企業不祥事前・一般紙」「企業不祥事後・経済紙」「企業不祥事後・一般紙」にわけ、これらのカテゴリを外部変数として分析を行った。

対応分析は、それぞれの語が、原点から見てどの変数値の方向にあるか、どれだけ原点から離れているかをもとに読み解くものである²³。原点からの距

離は、特徴の強さであり、原点に近い位置にある語はあまり特徴がない語である。(樋口, 2022) 原点付近に「投資」「事業」というキーワードが並ぶことから、ソーシャルレンディングは事業者に対して投資をするためのサービスであるという認知が全般的に醸成されていることがわかる。(図3)

横軸に注目すると、図の左側には、不祥事に関わった企業名(SBISL: SBIソーシャルレンディングやテクノシステム)や、「賠償」「訴訟」「虚偽」といったネガティブなキーワードが布置されている。対して右側には、「フィンテック」や「IT」、「銀行」(にかわる)「サービス」などといったキーワードが布置されている。それゆえ、左側についてはソーシャルレンディングに関するネガティブな側面、右側はポジティブな側面が現れていると考えられる。つまり、横軸はソーシャルレンディング対するイメージだと見て取れるだろう。また、原点から



図3 不祥事前後および媒体の特性による対応分析の結果

遠く離れ、強いネガティブなイメージを持つワードとしてSLが付置されている点は見逃せないだろう。

つぎに、縦軸に注目すると、画面上部（とくに第一象限）には、「貸し手」「借り手」「返済」「条件」といったキーワードが並んでおり、条件によって貸し手が借り手にお金を貸すサービスであるという側面への注目が見て取れる。対して、画面下部には、「事業」や「企業」、「投資」というキーワードが布置されており、企業や事業の資金調達という側面に注目が当たっている。こうした点を踏まえると、縦軸は、貸付および投資や事業資金の調達といったソーシャルレンディングの担う役割を示したものだと考えられる。また、原点から投資や事業、企業の資金調達手段の方向にむけて最も離れた地点、つまり強い特徴をもつキーワードとしてCFが存在するのも興味深い点である。

上記について、さらに詳細に分析すると、下記の

ような媒体ごとの特徴や不祥事前後の変化が明らかになる。

不祥事前の一般紙の報道は2件と少ないが、KH Coderの機能を利用して文脈と内容を確認したところ、既存の金融機関からの借入が難しい利用者に共感した貸し手から融資が行われた事例が取り上げられるなど、好意的なものであった。²⁴経済紙である日本経済新聞では、「フィンテック」という「IT」「技術」を活用したビジネスであり、既存の金融サービスと比較して「借り手」にとっては低い金利で利用でき、「貸し手」である投資家にとっては高い利回りを期待できる、「銀行」に代わる手段として紙面に取り上げられていたと考えられる。

しかし、不祥事後は状況が変化する。とくに一般紙でこの傾向は顕著である。一般紙でソーシャルレンディングが報道されたのは2017年～2019年、2021年であるが、そのほとんどがネガティブな内容で

あったと推測される。「不祥事後・一般誌」の報道は、対応分析の左側に布置され、周囲には、「訴訟」や「損害」「賠償」「虚偽」といったキーワードがならぶ。これは「太陽光」発電など再生エネルギー事業者へのソーシャルレンディングの不祥事についての報道が行われたことによる。また、「停止」「命令」というキーワードも左側に布置されており、業務停止命令など行政処分の対象となっているソーシャルレンディングについての警鐘としての新聞報道がなされたと見て取れる。左端には「SL」というキーワードがあるが、一般紙はソーシャルレンディングを「SL」と略して報道する傾向があった。もちろん、経済紙においても事業者の不祥事についての報道はなされていたが、特に一般紙の報道を通じて、ソーシャルレンディングには問題があるというイメージが形成され、社会に広がったとも推測できるだろう。

不祥事後の経済紙の報道の特徴としては、「企業」「調達」というキーワードの他に「CF」が挙げられる。これは株式型のクラウドファンディングが本格的にスタートした影響もあるが、KH Coderの機能を通して記事の内容を確認すると、従来はソーシャルレンディングという呼称で紹介されてきた金融サービスがCF（クラウドファンディング）のひとつとして扱われている記事や、不祥事を起こしたソーシャルレンディングから距離を取ろうと試みる同業者や近接分野の事業者の記事が含まれていた。

たとえば、後者の例としては、融資型クラウドファンディングサービスの事業者であるCAMPFIREの融資型への参入に関する下記の報道が挙げられる。

「これまで購入型のCFを中心に展開してきたが、事業資金の借り手と貸し手を仲介する『融資型』も近く立ち上げる。投機的な目的が大きいソーシャルレンディングではなく、CFの特性を生かし、社会課題を解決する案件への資金流通を一段と増やすサービスにしたい。購入型、融資型のサービスを通じて金融アクセスの手段を広げたい」「既存のソーシャルレンディングは数千万円、数億円規模の不動産投資などが多いが、当社は数百万円の規模の融資も実施する計画だ。主なテーマは社会貢献や地方創生に関する案件。人手や機械が足りない農業分野や、事

業承継に必要な人材採用の支援などが想定される。文化やスポーツの領域も考えている」「当社もコンプライアンス体制を強化しており、（中略）金融やセキュリティといった分野の専門人材を採用している。事業者としての信頼が第一だ。購入型であれば、融資型であれば、事業者の不祥事が起きると一瞬で信頼を失ってしまう。審査や投資家保護の仕組みを徹底する」（「CAMPFIRE大東洋克COO——ネット資金調達、アジアへ、国内では「融資型」計画（大型調達次の一手）」日経産業新聞2019年5月14日）。

このような記事からは、自社の提供するサービスは、不祥事を起こしたソーシャルレンディングとは異なるものであることを主張しているように推測される。

こうした点を踏まえると、不祥事以前は経済誌を中心に、ITによって貸し手と借り手を結びつけるフィンテックサービスのひとつとして醸成されていたイメージが、不祥事後は、一般紙において社会問題につながる金融不祥事として報道され、変化したと見て取れる。さらに、事業や企業への投資といったソーシャルレンディングが担ってきた機能が、クラウドファンディングへと仮託されていったとも考えられるだろう。

5 考察

ソーシャルレンディング産業において、2017年からの5年あまりで事業者による不祥事が頻発した背景には、法制度上の課題と、新規参入者の増加にともなう競争の激化が存在する。とくに、初期に処分の対象となった「みんなのクレジット」や「ラッキーバンク・インベストメント」「エーアイトラスト」等は、遅れて市場に参入した事業者であった。これは、評判の低い企業は失うものが少ないため、不祥事を起こしやすいというGreveら（2010）の指摘にあてはまる。また、maneoやSBIソーシャルレンディングのようなリーディングカンパニーによる不祥事については、Mishinaら（2010）の研究が参考となる。彼らは、社内外からの期待を上回る業績を上げた評判の高い組織が違法行為を犯す可能性が

高いこと²⁵について言及しているが、これは当該産業においても同様であったと考えられる。実際に、リーディングカンパニーであったmaneoの破綻は、第二種金融商品取引業や貸金業の資格を持たない事業者が自社のプラットフォームを提供することで規模の拡大を目指したことがきっかけであり、SBIソーシャルレンディングの不祥事もIPOを目指して融資残高を積み上げるために、貸付先が適正でない事業者であることを知りながら、ファンドを組成し続けたのが原因である。つまり、新規参入が相次ぎ、競争が激しくなるなかで自社のプレゼンスを高め、事業を拡大するために、違法行為に手を染めるに至ったと考えられる。

しかし、本稿であつかった事例については、新聞メディアの内容分析から明らかになったように、ソーシャルレンディング産業においては、不祥事を起こした当該組織の評判低下にとどまらず、産業全般について社会的な評価がネガティブとなり、正当性が損なわれたという特徴がある。

この点については、Yu (2008) などの研究が示唆的である。ある組織で発生した危機²⁶の影響は、外部の制度的仲介者（メディアや規制当局など）の反応を通してステイクホルダーに影響を与え、同じ業界内の他の組織に波及する（spill over）ことが知られている。その際、影響を受けた組織はpreferential detachmentと呼ばれるプロセスを取り、危機に見舞われた組織との関連性や類似性を減らそうとする。

また、Barnett and King (2008) も不祥事のスピルオーバーに対する研究を行っている。彼らによれば、ステイクホルダーが、個々の企業を個別に評価することは難しいがゆえに、同一業界内の組織は評判という共通点を共有している。企業にネガティブな影響を与えるような危機（error）が生じると、評判という共通点が毀損され、ある企業の行動が他の企業に「スピルオーバー」して被害を与え、産業全体の正当性さえ脅かす可能性があるという。

こうした点を踏まえると、一部の事業者の不祥事がソーシャルレンディング産業全般の社会的評価に負の影響を与えた背景が推測できる。そもそも、新規性が高く、誕生して間もないソーシャルレンディングについては認知度も低く²⁷、当該事項に関する

理解もしくは知識をもつ（坂野，2012）消費者はそれほど多くなく、ソーシャルレンディングという新しい製品やサービスが社会文化的な状況のなかで当然のものとして受け入れられる、つまりAldrich (1994, 1999) のいう認知的正当性が確保されるまでには至っていなかったと考えられる。それゆえ、事業者の不祥事の報道を通じてソーシャルレンディングにはじめて触れた消費者のなかで認知の一般化がおき、無実の事業者や業界全体に対してネガティブなイメージがスピルオーバーした、つまり、産業の黎明期に経済紙による報道を中心として醸成されてきた金融分野のイノベーション（フィンテック）のイメージは、一般紙による社会問題としての報道が行われたことで塗り替えられたとも推察できる。それゆえ、Fundsやバンカーズのように後発の事業者は、他事業者が起こした不祥事のツケを支払わなければならない、その一環として自社の事業をソーシャルレンディングではなく、クラウドファンディングのひとつとして標榜することで、不祥事を起こした事業者との関連性や類似性を低減しようと試みていると解釈できよう。

最後に、本研究の貢献と課題、今後の研究の方向性について示す。本研究の特徴と貢献は、以下の二点である。わが国の不祥事研究の多くは、不祥事を起こした当該組織に焦点を当てるものがほとんどであるが、本研究は、同業他社や産業に対する不祥事の影響の広がりにも焦点を当てたという点である。また、イノベーション研究の多くがすでに成功をおさめている企業や事例に注目しているのに対して、本研究は、その途上にある黎明期の産業に注目し、その過程で生じた正当性の獲得と不祥事の関わりを検討した点にある。

本研究の課題としては、以下の点が挙げられる。第一に、調査対象とした報道メディアが全国紙三紙と少なかった点にある。ソーシャルレンディングについては、雑誌やウェブ資料²⁸など多くの資料が存在する。それゆえ、今後は、多様な資料を補捉し、分析対象として、再度、ソーシャルレンディング産業の受容のあり方や正当性の獲得についての研究を深めたい。その際には、抽出語のコーディングを行うなど、より詳細な分析を試みる予定である。ま

た、不祥事というイベントを境として、各事業者の調達額や投資家（貸し手）の動きの変化をより詳細に捉え、計量的な分析を行うことで、不祥事の影響をより明らかに必要があるだろう。第二に、「クラウドファンディング」との比較である。購入型や寄付型のクラウドファンディングでも、プロジェクトが一方的に中止になった、リターンである商品が届かなかった、事前の説明と異なる用途に資金が利用されたといったトラブルや不祥事が多発している。それにも関わらず、社会に広く受け入れられ、ポジティブなイメージを維持しているように見受けられる。それゆえ、「クラウドファンディング」についても、本稿と同様に各種報道の内容分析を行ったうえで、どのようなイメージが付与されているのかを整理し、なぜソーシャルレンディングとクラウドファンディングで異なる結末を迎えたのかを検討することで、不祥事研究にさらなる貢献ができるのではないかと考えている。第三に、正当性の獲得や回復につながる組織行動について、より明らかにする必要性が挙げられる。本稿では、不祥事後に業界に参入した事業者の行動に言及したにとどまっております、事業者の正当性の獲得行動についての掘り下げや先行研究との関わりからの検討が不十分である。そもそもパーソナルファイナンス産業自体が長きにわたって正当性を獲得するために、業界をあげての金融教育など、様々な取り組みを行ってきた。こうした点を踏まえると、パーソナルファイナンス産業のプレイヤーにどのような正当性の獲得・回復行動が求められるのかを明らかにするひとつの方策として、ソーシャルレンディング産業における事例研究が貢献できるのではないかと考える。

謝辞

論文の審査過程で匿名レフェリーの先生より貴重なコメントをいただきました。この場をお借りして、御礼申し上げます。なお、本研究はパーソナルファイナンス学会の助成（「クラウドファンディングの正当化獲得プロセスの研究」）を受けたものです。

【注】

¹ Aldrich (1999) は、産業と組織個体群を同じも

のとして用いている。

² たとえば、Funds (<https://funds.jp/>) のトップページには「貸付ファンド・貸付投資」と表示されている。また、ウェブ媒体のインタビュー (https://manetomo.jp/funds-interview#index_id1) では、「仕組みとしては同じですが、我々からはソーシャルレンディングや融資型クラウドファンディングという言葉を使わないようにしています。(原文ママ)」 「ソーシャルレンディングにはハイリスクというイメージがあるのですが、Fundsはより安心感がある商品という形で差別化しています。」と述べている。2022年にSBIソーシャルレンディングの事業を承継したバンカーズ (<https://www.bankers.co.jp/>) も、2021年にはソーシャルレンディングを標榜していたものの (https://www.bankers.co.jp/note/interview_voll/)、現在は、貸付型クラウドファンディングという表示となっている。

³ 2024年7月現在。

⁴ また、メディアで取り上げられるのは、たいてい寄付型や購入型のクラウドファンディングである (松尾, 2020)。

⁵ Zopa (英: 2005)、prosper (米国: 2006)、Lending Club (米国: 2007)。

⁶ ソーシャルレンディングの運営には、ローンファンドの募集にかかわる金融商品取引法、匿名組合契約、貸金業法が関わる。とくに、第二種金融商品取引業としての登録を受ける必要がある。なお、詳しいスキームについては長谷川 (2019) 等を参照のこと。

⁷ ラッキーバンクやエーアイトラストは第二種金融商品取引業としての登録を取り消されている。また、maneo 本体だけでなく、maneoを通じてファンドの募集をしていた事業者も募集停止や破産に追い込まれた。さらにSBIソーシャルレンディングも2021年に事業から撤退している。

⁸ たとえば、ネクストシフトは2020年以降ファンドの募集を停止しており、willcrowdも2021年に撤退している。

⁹ 2024年7月現在。いずれも各サービスのHPから確認した。

- ¹⁰ 長谷川（2019）によれば、2010年頃は事業者も投資対象となる貸出債権の内容を明らかにして投資家から資金を調達する途を模索していたが、監督当局から「借り手を明らかにして投資家を募る方式は貸金業法の借り手保護に抵触する可能性がある」と示唆されたという経緯があった。
- ¹¹ 2021年には投資家22人の全面勝訴が確定したが、投資家の手元にもどったのは10%あまりであった。
- ¹² 2019年8月には、貸金業協会に廃業の届出を提出した。
- ¹³ Crowd Lease、AMERICAN FUNDING、さくらソーシャルレンディング、CashFlow Finance、APPLE BANK、PreREIT fund、グリーンインフラレンディング、LCレンディング、SmartLend、ガイアファンディングなどである。
- ¹⁴ maneo ファミリーの多くがその後破綻し、破産手続き等がとられている。また、GILの親会社のJCサービスも2020年に150億円もの負債を抱えて倒産した。
- ¹⁵ 「最大手の「マネオ」、分配金未払い急増 高利うたう「ソーシャルレンディング」」朝日新聞2018年12月18日。
- ¹⁶ 「SBISLが、貸付先となる資金需要者を発掘及び審査した上、当該貸付先への貸付を目的として、案件が発生するごとに、個別に投資者に募集をかけるもの」を指す。なお、2021年3月末時点で、貸付残高の8割以上を占めるオーダーメイド型の商品は、太陽光発電事業やバイオマス事業を対象とするものであった（SBIソーシャルレンディング第三者委員会による調査報告書）。
- ¹⁷ たとえば、妹尾（2013）は、maneoの年利は5～8%、AQUSHは4～15%、SBIソーシャルレンディングでは2～4%、大前（2014）は、クラウドバンクは年利5%と述べている。
- ¹⁸ 「金融庁における法令適用事前確認手続（照会書）」2023年6月 https://www.fsa.go.jp/common/noact/kaitou_2/kashikin/024_16a.pdf
- ¹⁹ なお、近年はソーシャル・メディアの普及が進んでいるが、樋口（2011）は社会意識の探索に全国紙の内容分析が有効であることを実証的に示している。
- ²⁰ 一方、同期間に掲載された「クラウドファンディング」を含む記事は10,000件以上であった。ソーシャルレンディングとクラウドファンディングの掲載記事数には大きな開きがあるだけではなく、経済紙である日経新聞の報道以上に、朝日新聞や読売新聞の一般紙の報道が多い。こうした点を踏まえると、クラウドファンディングが広く世の中に受容されているのに対して、ソーシャルレンディングはいまだ社会から十分に認知されていないと推測できる。
- ²¹ 内容分析（content analysis）とは、文章・音声・映像などさまざまな質的データを分析するための方法であり、社会調査データの分析に適した方法である（樋口2014：2020, 2022）。とくに樋口の開発したKH Coderを用いた計量テキスト分析研究は広く普及しつつあり、7,000件（2024年7月）あまりの研究が行われている。同ソフトウェアは共起ネットワークの作成や対応分析といった内容分析に使われる多数の分析手法をフォローしているだけではなく、KWICコンコーダンス機能を使用して、語句が使用されるコンテキストを確認することも可能である。
- ²² 同じ文章のなかで、単語が共に出現することを「共起」と呼ぶ（稲田・森, 2023）。
- ²³ 成分とは、「データの中のなんらかの特徴を取り出したもの」「主軸」「次元」と呼ばれるものであり、主成分分析の「成分」や因子分析の「因子」に類するものである（樋口, 2022）。
- ²⁴ 「[幸せのシェア] (11) 見知らぬ人から開業資金（連載）」読売新聞2010年1月15日。
- ²⁵ Mishinaら（2010）は、期待以上の業績を上げたトップマネジメントは、その後業績が低下することで生じる損失を回避するために、よりリスクを追求する傾向があると述べている。
- ²⁶ ここでいう危機とは、自然災害や予期せぬ事故が主なものであるが、非倫理的な組織の慣行によるものも含まれていた。

- ²⁷ MMD研究所が2018年に実施した「金融関連サービスに関する調査」において、ソーシャルレンディングの認知度は20%程度であり、利用経験は2%に過ぎなかった。
- ²⁸ たとえば、投資家のブログや、「ソーシャルレンディング投資の学校」(<https://www.sl-gakkou.com/>) などといった複数の情報サイトが詳細な情報を提供している。

参考文献

- Aldrich, H. E. (1999). *Organizations Evolving*. Sage Publications. (若林直樹・高瀬武典・岸田民樹・坂野友昭・稲垣京輔訳 (2007)『組織進化論—企業のライフサイクルを探る』東洋経済新報社).
- Aldrich, H. E., & Fiol, C. M. (1994). Fools Rush In? The Institutional Context of Industry Creation. *Academy of Management Review*, 19(4), 645-670.
- 青木英孝 (2021). 「コーポレート・ガバナンスが企業不祥事に与える影響」『組織科学』, 55(2), 18-30.
- Ashforth, B. E., & Humphrey, R. H. (1997). The Ubiquity and Potency of Labeling Organizations. *Organization Science*, 8(1), 43-58.
- Barnett, M. L., & King, A. A. (2008). Good Fences Make Good Neighbors: A Longitudinal Analysis of an Industry Self-Regulatory Institution. *The Academy of Management Journal*, 51(6), 1150-1170.
- Bitektine, A., (2011) Toward a Theory of social judgments of organizations: The case of legitimacy, reputation, and Status. *Academy of Management Review*, 36(1), 151-179.
- Bitektine, A., & Haack, P. (2015). THE “MACRO” AND THE “MICRO” OF LEGITIMACY: TOWARD A MULTILEVEL THEORY OF THE LEGITIMACY PROCESS. *The Academy of Management Review*, 40(1), 49-75.
- Bitektine, A., Hill, K., Song, F., & Vandenberghe, C. (2020). ORGANIZATIONAL LEGITIMACY, REPUTATION, AND STATUS: INSIGHTS FROM MICRO-LEVEL MEASUREMENT. *Academy of Management Discoveries*, 6(1), 107-136.
- Chandrasekaran, D., & Tellis, G. J. (2011). Getting a Grip on the Saddle: Chasms or Cycles? *Journal of Marketing*, 75(4), 21-34.
- Deephouse, D. L. (1999). To Be Different, or to be the Same? It's a Question (and Theory) of Strategic Balance. *Strategic Management Journal*, 20(2), 147-166.
- Dobrev, S. D., Ozdemir, S. Z., & Teo, A. C. (2006). The ecological interdependence of emergent and established organizational populations: Legitimacy transfer, violation by comparison, and unstable identities. *Organization Science*, 17, 577-597.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *Pacific Sociological Review*, 18, 122-136.
- Etter, M., Ravasi, D., & Colleoni, E. (2019). SOCIAL MEDIA AND THE FORMATION OF ORGANIZATIONAL REPUTATION. *Academy of Management Review*, 44(1), 28-52.
- Greve, H. R., Palmer, D., & Pozner, J. (2010). Organizations Gone Wild: The Causes, Processes, and Consequences of Organizational Misconduct. *The Academy of Management Annals*, 4(1), 53-107.
- 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』, 19(1), 21-45.
- Hannan, M. T., Polos, L., & Carroll, G. R. (2007). *Logics of organization theory: Audiences, codes, and ecologies*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- 長谷川清 (2019). 「ソーシャルレンディング (日本型P2Pレンディング) の現状と課題」『成城大学経済研究所研究報告』, No.86, 1-34.
- 樋口晴彦 (2021). 「SBI子会社の金融商品取引法違反事件の事例研究」『千葉商大論叢』, 59(2), 229-254.
- 樋口耕一 (2011). 「現代における全国紙の内容分析の有効性——社会意識の探索はどこまで可能か——」『行動計量学』, 38(1), 1-12.
- 樋口耕一 (2014, 2020). 『社会調査のための計量テキスト分析 内容分析の継承と発展を目指して』ナカニシヤ出版.

- 樋口耕一 (2019). 「計量テキスト分析における対応分析の活用—同時布置の仕組みと読み取り方を中心に」『コンピュータ&エデュケーション』, 47, 18-24.
- 樋口耕一・中村康則・周景龍 (2022). 『動かして学ぶ! はじめてのテキストマイニング フリー・ソフトウェアを用いた自由記述の計量テキスト分析』ナカニシヤ出版.
- 稲葉陽二 (2014). 「強い絆が会社をつぶす—ソーシャル・キャピタルからみた企業不祥事—」『政経研究』, 50(3).
- 稲田愛・森裕一 (2023). 「テキストマイニングによる傾向・様相の分析」『経営とデータサイエンス』第5号, 41-53.
- 石田大典・大平進・恩藏直人 (2021). 「購入型クラウドファンディングの成功要因—シグナリング理論に基づく実証研究—」『マーケティングジャーナル』, 40(3), 6-18.
- Jonsson, S., Greve, H. R., & Fujiwara-Greve, T. (2009). Undeserved Loss: The Spread of Legitimacy Loss to Innocent Organizations in Response to Reported Corporate Deviance. *Administrative Science Quarterly*, 54(2), 195-228.
- 川名喜之 (2022). 「外部環境への反応としての組織不祥事の発生メカニズム—スルガ銀行と商工中金を事例として」『経営哲学』, 18(2), 37-53.
- Klepper, S., & Graddy, E. (1990). The Evolution of New Industries and the Determinants of Market Structure. *RAND Journal of Economics*, 21(1), 27-44.
- 松尾順介 (2020). 「貸付型クラウドファンディングの今後の展望—海外の状況を踏まえて—」『季刊個人金融』, 2020秋, 34-43.
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. *American Journal of Sociology*, 83(2), 340-363.
- Mishina, Y., Dykes, B. J., Block, E. S., & Pollock, T. G. (2010). Why “good” firms do bad things: The effects of high aspirations, high expectations, and prominence on the incidence of corporate illegality. *Academy of Management Journal*, 53(4), 701-722.
- 森田果 (2010). 「ソーシャル・レンディングの機能—maneoの事例を題材に—」『GEMC journal』, 3, 50-71.
- 中原翔 (2023). 『社会問題化する組織不祥事』中央経済社.
- 中原翔 (2024). 「組織不祥事研究の現在地」『日本労働研究雑誌』, 765, 54-59.
- 日本クラウドファンディング協会 (2021) 「クラウドファンディング市場調査報告書」1-7.
- 大前和徳 (2014). 『クラウドファンディングではじめる1万円投資』総合法令出版株式会社.
- Rogers, E. M. (1995, 2003). *DIFFUSION of INNOVATIONS*. Free Press. (三藤利雄訳 (2007) 『イノベーションの普及』翔泳社).
- 酒井健 (2020). 「組織の正統性修復における経営者の表情—期限切れ食肉事件の比較事例分析—」『組織科学』, 53(4), 64-78.
- 坂野友昭 (2012). 「インドにおける規制強化がマイクロファイナンス産業に及ぼした影響—金融イノベーションにおける認知的正当性と社会政治的正当性—」『クレジットエイジJCFE広報委員会編』No.33, 12-15.
- 佐藤秀典 (2010). 「正当性獲得行動のジレンマ——損害保険業における近視眼的問題対応——」『組織科学』, 44(1), 74-84.
- 妹尾賢俊 (2013). 『みんなと幸せになるお金の使い方「ソーシャルレンディング」という新しい投資のカタチ』KADOKAWA.
- Stinchcombe, A. (1965). Social structure and organizations. In J. G. March (Ed.), *Handbook of organizations* (pp.142-193). Chicago: Rand McNally.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.
- 鈴木智子 (2013). 『イノベーションの普及における正当化とフレーミングの役割—「自分へのご褒美」消費の事例から』白桃書房.
- 高瀬武典 (1994). 「「新しさの不利益」をめぐって—組織エコロジーの部分的解釈—」『関西大学社会学部紀要』, 25(3), 103-115.

- 玉井由樹 (2022). 「類型別に見た国内クラウドファンディングの展開—中小企業の資金調達との関係—」『中小企業季報』, 2022(1), 1-18.
- 谷口栄治 (2022). 「我が国におけるソーシャルレンディングの現状と展望」『日本総研 Research Focus』, No.2022-030, 1-13.
- 谷口諒 (2022). 「組織に対する社会からの評価とその影響」『組織論レビューⅣ—マクロ組織と環境のダイナミクス—』白桃書房.
- 内田彬浩・伴正隆 (2022). 「購入型クラウドファンディングプロジェクトの成功パターンと価格設定—購買要因によるクラスタリング—」『日本ベンチャー学会誌』, 39, 31-45.
- Yu, T., Sengul, M., & Lester, R. H. (2008). Misery Loves Company: The Spread of Negative Impacts Resulting from an Organizational Crisis. *The Academy of Management Review*, 33(2), 452-472.
- Zimmerman, M. A., & Zeitz, G. J. (2002). Beyond Survival: Achieving New Venture Growth by Building Legitimacy. *The Academy of Management Review*, 27(3), 414-431.

(受理日：2025年1月20日)