

研究成果の概要 (図・グラフ等は使用しないこと。)

定性調査 (インタビュー調査) の概要は以下のとおり。

新興上場企業の役員もしくは、情報開示責任を担う職にあり、投資家との窓口となる IR 責任者を対象にインタビュー調査を行い、各企業の事例を修正版グラウンデッド・セオリー・アプローチ (M-GTA) を援用して分析した。

投資家フィードバックの活用については、IR 活動に限ることなく、経営行動にも活用している事例が存在していることから、新興上場企業にとって、投資家フィードバックは一定程度の有用性を見出されていることが分かった。一方、経営行動に活用するという点では、最高意思決定機関による意思決定を伴うことが多く、その活用のされ方によって、投資家からのフィードバックが経営の意思決定への影響度に差異が生じることがインタビュー調査によって確認された。そこには、経営トップが投資家フィードバックをどのように捉えているかという意識が反映されることが確認された。最高意思決定機関である経営チーム全体において、投資家フィードバックの捉え方の違いによって、経営行動への活用度、いわゆる経営意思決定への影響度が異なることが分かった。

その他、これらの背景には株式上場後の最高意思決定機関 (TMT) の意思決定プロセスや経営体制の在り方の変化との関連性が推測され、最高意思決定機関の意思決定プロセスや経営体制の傾向が深く関係していることが考えられる結果となった。

具体的には、「トップダウン型」の意思決定傾向が強い企業では投資家フィードバックの活用に積極的な企業群と、全く活用する意識がない企業群に分類される。この違いは、経営トップの投資家フィードバックに対する意識面が影響を受けるものであり、前者の投資家フィードバックの活用に積極的な企業では投資家を意識し過ぎる傾向にあり、自ずと意思決定への影響度もかなり大きくなることが分かった。

逆に、投資家フィードバックの活用に消極的もしくは否定的な企業では、経営トップが投資家の意見を目先の利益重視や、株価目線といった経営に活かせるものではないと捉えている場合が多く活用されないため、意思決定には影響が及ばないことが分かった。

また、「全会一致型」や「ミドルアップ型」の傾向が強い企業では最高意思決定メンバー間の活発な議論によって投資家の視点に対する様々な意見が交わされたのちに合議に至るため、投資家フィードバックの捉え方や扱われ方に適度なバランスが生まれ、その影響度は経営トップ個人の判断によって活用される場合よりも低く、ひとつの情報源として有用に活用されている可能性が高いと想定される。

インタビュー調査企業の事例において特に顕著に示されたように、こういった企業は上場後に創業社長に集中していた権限委譲が進み、経営メンバーがチームとして意思決定を行う傾向にあり、この場合、自社にとって有用なフィードバックを抽出し、また自社の最終判断で取り入れているという特徴があった。投資家主導ではなく、経営行動を司る最高意思決定機関が主体となり、自律的に投資家フィードバックをひとつの情報の参照先として捉え、企業を取り巻く様々な要素を総合的に協議し決めていく姿勢である方が、過度に投資家の視点に偏重することも無視することもなく、バランス良く活用することになると考えられる。この姿勢である方が投資家からの様々な意見に正面から向きあい、自社の成長にとって、有用なものだけを取り出して活用していると考えられる結果となった。

また、インタビュー調査の内容を企業ごとに共通項を分類し、整理していくと、以下の3つのパターンになることが確認された。今回のインタビュー調査では、投資家フィードバックは「IR 活動」にはすべての企業で活用されていること、また、「経営行動」に関しては活用する企業と活用しない企業に分かれ、それぞれの企業群から共通する要素を抽出していくと、3つのパターンに分類できることが分かった。そのパターンは次に示すとおりである。

- ①投資家フィードバックを経営行動には活用せず、意思決定に影響が及ばない企業群はトップダウン型の傾向が強い
- ②投資家フィードバックを経営行動に積極的に活用し、意思決定に大きく影響が及ぶ企業群はトップダウン型の傾向が強い
- ③投資家フィードバックのうち自社にとって有用性があると認められるもののみを経営行動に活用し、意思決定に一定程度の影響が及ぶ企業群は全会一致型の傾向、もしくはミドルアップ型の傾向が強い

研究成果の概要 つづき

続いて、定量調査の結果の概要は以下のとおり。

定量調査によって検証するため、上場企業において IR 業務に関与する可能性のある部門（経営・経営企画、財務・会計・経理、総務、広報・宣伝）に勤務している、もしくは勤務経験のあるビジネスパーソンを対象にアンケート調査を実施し、データを収集し、そのうち新興系の上場企業の IR 業務関与者のみを抽出し、分析データとした。

分析方法には、分散分析を用い、グループ間の平均値の差があるかを検定している。

検証の結果、支持された仮説は以下のとおりとなる。

- ・経営トップの投資家フィードバックに対する反応の違いによって、IR 活動への活用度は異なる。：支持
- ・経営トップの投資家フィードバックの活用意識の違いによって、IR 活動への活用度は異なる。：支持
- ・経営トップの投資家フィードバックの活用意識の違いによって、経営行動への活用度は異なる。：支持
- ・最高意思決定機関（TMT）の投資家フィードバックの捉え方/扱い方の違いによって、IR 活動への活用度は異なる。：支持
- ・TMT の投資家フィードバックの捉え方/扱い方の違いによって、経営行動への活用度は異なる。：支持
- ・経営意思決定への影響度合いによって、TMT の意思決定プロセスの特性は異なる。：支持
- ・経営意思決定への影響度合いによって、TMT の経営体制の特性は異なる。：棄却

以上の調査結果を踏まえ、本研究の成果は以下のとおりである。

定性調査および定量調査を行った結果、投資家フィードバックの活用については、IR 活動に限ることなく、意思決定を伴う経営行動にも活用されていることが確認できた。この結果から、新興上場企業において、ステークホルダーから得られるフィードバックのうち、投資家フィードバックについて一定の有用性が見出されていることが言える。

一方、その活用の程度について検証した結果、経営トップの投資家フィードバックに対する反応および活用意識にばらつきがあり、それらが IR 活動への活用度合に差を生んでいることが確認できた。しかし、経営トップの投資家フィードバックに対する反応と、経営行動への活用には関連性がみとめられないことも確認された。この結果からは、経営行動には最高意思決定機関である取締役会による意思決定を伴うものが多く、投資家フィードバックが必ずしも経営トップの捉え方だけで影響を及ぼすものになっていない企業も存在していることが伺える。例えば、インタビュー企業の事例に示されたように、経営トップが単独で投資家からのフィードバックに対応するのではなく、経営チーム全体で参照情報の一つとして捉え、最高意思決定機関としての議論や検討の結果、結論を導くという行動が確認されていることから考察できる。

また、定性調査を通じて、投資家フィードバックを経営行動に活用するのは、最高意思決定機関による意思決定を伴う場合がほとんどであった。具体的には、自社の課題を外部の視点から改めて認識するほか、戦略行動や業績計画の策定においてであった。その活用による経営意思決定への影響度合いは企業によって差があることが確認された。この差異が生じる要因としては、経営トップの投資家フィードバックに対する活用意識、また最高意思決定機関（TMT）の投資家フィードバックに対する捉え方・扱い方の違いにあることが実証された。

特に、経営意思決定への影響度合いに差異が生じる要因として、最高意思決定機関（TMT）の意思決定プロセスの傾向の違いに拠ることが確認された。

投資家フィードバックを経営行動に活用しないとした企業群は、トップダウン型の意思決定傾向が強いという共通点があった。また、投資家フィードバックの活用に積極的とした企業群についても、同じくトップダウン型の意思決定傾向が強いという共通点があることが確認された。これらにより、トップダウン型の意思決定傾向であることは経営トップの活用姿勢によって両極端な影響度になると考えられる。一方、投資家フィードバックは有用なものに限り活用するとした企業群は、合議で意思決定される傾向が強く、また権限が委譲されているという共通点も確認された。

以上の結果、経営意思決定への影響度と最高意思決定機関の意思決定プロセスの傾向との間に関連性が存在していることが実証された。この検証結果は、定性調査によって、投資家フィードバックの経営行動への活用度は経営意思決定プロセスの傾向の違いが背景にあることをインタビューによって確認した後、定量調査によって実証している。

研究発表 (研究によって得られた研究経過・成果を発表した①～④について、該当するものを記入してください。該当するものが多い場合は主要なものを抜粋してください。)

- ①雑誌論文 (著者名、論文標題、雑誌名、巻号、発行年、ページ)
- ②図書 (著者名、出版社、書名、発行年、総ページ数)
- ③シンポジウム・公開講演会等の開催 (会名、開催日、開催場所)
- ④その他 (学会発表、研究報告書の印刷等)

論文執筆後、ビジネスクリエータ研究会、経営行動科学学会等での発表を考えておりました。現段階においては未定ではありますが、本研究により得られた成果を基に、学会発表を進めていく予定としております。