

# パブリックリレーションズと企業価値評価

## A study of relation between public relations and enterprise value

黒田 明彦

KURODA, Akihiko

本研究の目的は、パブリックリレーションズが企業価値評価に与える影響を明らかにするものである。それは、パブリックリレーションズを企業価値評価との関連で再定義することにつながる。パブリックリレーションズの本来の意味は「公共との関係構築」であり、「ステークホルダーによって構成されるパブリックと、相互に利益をもたらす関係性を構築すること」がパブリックリレーションズ活動と定義されている。このような活動は企業の経営戦略に直結した活動であり、当然、企業価値評価に影響を与えていると考えられる。しかし、一般にパブリックリレーションズ活動の評価指標は企業の定性的・社会的な評判（コーポレートレピュテーション）に焦点が当てられ、業績や株価などの定量的・財務的な指標と共に語られることは少ない。本研究では、パブリックリレーションズと企業価値評価との関係を考察し、パブリックリレーションズ活動が企業価値評価に与える影響を検証した。

キーワード：パブリックリレーションズ (Public Relations), ステークホルダー (Stakeholder), 企業価値 (Enterprise Value), 資本コスト (Capital Cost), 将来キャッシュフロー (Future Cash Flow)

### 1 パブリックリレーションズについて

#### (1) パブリックリレーションズの定義

アメリカ PR 協会 (Public Relations Society of America) は、2012 年にパブリックリレーションズを「組織と組織をとりまくパブリックの間の、相互に利益のある関係を築く戦略的コミュニケーションのプロセスである」<sup>1)</sup> と定義している。また、Cutlip・Center・Broom (2006) は、「パブリックリレーションズとは、組織体とその存在を左右するパブリックとの間に、相互に利益をもたらす関係性を構築し、維持するマネジメント機能である」<sup>2)</sup> と定義した。

アメリカ PR 協会が 1982 年に定めた 2012 年以前の定義では、「PR とは組織と社会が相互に適応することを促進するもの」となっており、また日本 PR 協会では「ステークホルダーおよび社会との間で健全な価値観を形成し、継続的に信頼関係を築くための活動」<sup>3)</sup> とされている。

「相互に適応する」「健全な価値観」「信頼関係」は不明確な表現であると筆者は考え、本稿では「相互に利益のある関係」を考察する。

#### (2) パブリックリレーションズの対象

パブリックリレーションズの対象たるパブリックとは、ステークホルダー (Stakeholder：利害関係者) によって構成される。企業経営における主な利害関係者は以下の 5 つと言える。すなわち、株主・投資家、従業員、取引先、顧客、政府・自治体である。これらは企業と直接的に何らかの契約を結び、金銭のやり取りがある、まさに直接的な利害関係者である。本稿ではこのステークホルダーを「直接的利害関係者」と呼ぶ。

そして直接的利害関係者の周囲には将来関係者になる可能性のある人や間接的な利害を持つ人たちがいる。たとえば、今後投資や融資をするかもしれない投資家や金融機関、今後就職す

るかもしれない学生やOB、今後取引をするかもしれない業界関連企業、今後顧客となるかもしれない消費者、地域社会を構成する住民たち、等である。さらにNGOやNPO、労働団体や業界団体、消費者団体などそれぞれのステークホルダーの利害を代弁する組織がその周辺にあり、「直接的利害関係者」の代理人と捉えることができる。これらを本稿では「間接的利害関係者」と呼ぶ。

これを個々のステークホルダーごとの関係づくりとして細分化すると以下ようになる。

#### ① インベスターリレーションズ (Investor Relations : IR)

IRは株主・投資家との関係構築である。既存株主のみならず今後投資する可能性のある個人投資家や機関投資家、金融機関等が含まれる。

#### ② エンプロイヤーリレーションズ (Employee Relations)

エンプロイヤーリレーションズは従業員との関係構築である。従業員には、正規従業員、契約社員、パート・アルバイトなど様々な雇用形態があり、更に今後就職する可能性のある学生、OB、さらに背後には労働団体もいる。

#### ③ サプライチェーンリレーションズ／インダストリーリレーションズ (Supply Chain Relations / Industry Relations)

サプライチェーンリレーションズは取引先との関係構築である。取引先は、仕入れ先や納入業者、流通関係者で構成される。またインダストリーリレーションズは同業者や関連する業界団体との関係構築であり、経済団体等が含まれる。

#### ④ カスタマーリレーションズ (Customer Relations)

カスタマーリレーションズは顧客との関係構築である。顧客には、個人顧客と法人顧客がいる。個人顧客の周囲には、見込み顧客となる消費者、そして生活者がいる。背後には消費者団体がいる。

#### ⑤ コミュニティーリレーションズ／ガバメントリレーションズ (Community Relations / Government Relations)

コミュニティーリレーションズは地域社会との関係構築である。地域社会には、その主体としての地域住民がいる。ただし企業と直接に利害関係を調整する役割は、政府・行政機関や地方自治体が果たす。これらとの関係構築をガバメントリレーションズという。海外進出すれば海外の政府・行政機関が交渉相手となる。さらにNGOやNPOといった組織も介在してくる。

一般に企業と地域社会の関係という、例えば地方の工場とその周辺住民の関係を思い浮かべる。その場合は環境汚染や地域商圏への影響などがテーマと考えられるのだが、そもそも企業がその地域に存在するということはより包括的な意味を持っている。企業はその地域の社会インフラを活用して事業活動を行い、その対価として税金を払うということである。社会インフラとは治安や衛生の維持であり、ビジネス環境や関連法規である。地域社会とはある地方都市とも捉えられるが、国家単位として捉えることもできる。従って地域社会の代表者は地方自治体や政府ということになる。

その地域や国において企業が事業活動を行う場合、他のステークホルダーもそこに所属している。その地域や国に住む株主、従業員、取引先、顧客である。その地域や国の法令やルールが基礎となって企業とステークホルダーの関係が創り上げられていく。従って多くのステークホルダーの中で地域社会というステークホルダーは基盤となる存在と言える。

### (3) ステークホルダーとパブリック

最も良く引用されるステークホルダーの定義のひとつとしてFreeman, R. E. (1984) による「その組織体の目標達成に影響を及ぼすことができるか、もしくは、それによって影響を被るか—いずれかの集団または個人」<sup>4)</sup>がある。経営学研究では、前述の5つのステークホルダー、

あるいは株主と金融機関を分けて6つのステークホルダーと考えるケースもある。金融機関とは貸出を行う銀行や社債の引き受け手となる投資家を指している。この場合、菊澤（2006）のように、ステークホルダーとはその企業との直接的な利害関係を持つもの、もっといえば契約関係を持つものとみなしている。すなわち前述の直接的利害関係者である。

一方、広報実務においては、より広く、これらの直接的利害関係者に間接的利害関係者を含めた層をステークホルダーと呼ぶ場合がある。将来の利害や周辺の利害を含めて関係構築を行うためである。

さらに広報実務においては、ステークホルダーにメディアやオピニオンリーダーを含めるケースもある。しかしこれらのグループは必ずしも企業と直接取引（契約）関係がある訳ではなく「利害関係者」とは捉えづらい。

利害関係者とは、最も狭くは、契約の結果、企業に対して影響を与え、そして影響を受ける人々である。一方、広報実務において登場するメディアやオピニオンリーダーはもっぱら企業

に対して影響を与える人々である。彼らが企業から影響を受けることは少ないがFreeman（2010）に従えばステークホルダーの一員と言える。しかし、直接・間接の利害関係者とは区別するため、本稿においては、影響力を有する人の意味で「影響力保有者」＝「インフルエンサー」と呼ぶ。

近年インターネット上でブログを公開したり、SNSでの発言によって、多くの人々の購買行動に影響を与える人たちがインフルエンサーと呼ばれている。しかし古くから社会や世論に影響力を持っているオピニオンリーダーやメディアの存在がある。本稿ではインフルエンサーを広く捉え、このオピニオン系インフルエンサーとメディア系インフルエンサーの2種類のインフルエンサーを定義する。オピニオン系には、学者、評論家、専門家や研究機関、アナリスト、シンクタンク、等がある。またメディア系は従来の新聞、雑誌、テレビ、ラジオに加えて、前述の通りネットメディアやブログ、SNS等である。

前出の直接的・間接的ステークホルダーと企

#### ステークホルダー + インフルエンサー = パブリック

直接的 ステークホルダー	株主 投資家	従業員	取引先	顧客	政府・自治体
間接的 ステークホルダー	ファンド 金融機関	学生・OB 労働団体	関連業界 業界団体	消費者 消費者団体	地域住民 NGO/NPO
オピニオン系 インフルエンサー	学者、評論家、専門家、研究機関、 アナリスト、シンクタンク、等				
メディア系 インフルエンサー	新聞、雑誌、テレビ、ラジオ、 ネットメディア、ブログ、SNS、等				
パブリック (公共)	金融界	労働界	産業界	生活者	地域社会 国際社会

図 1

出所：筆者作成。

業の關係に、インフルエンサーが情報を流通させ影響を与えることによって、さらにその周辺の、金融界、労働界、産業界、一般生活者、今後進出するかもしれない地域や国、といった層との關係が形成されていくと考えることができる。これらの総体を本稿ではパブリックと呼ぶ。

これらの拡張されたステークホルダーの集合体を、パブリックと捉えると、「ステークホルダーであるパブリック」や「ステークホルダーによって構成されるパブリック」の意味合いが理解できる。

#### (4) パブリックリレーションズの目的

Jarvis (2011) は、企業がパブリックな存在であることは信頼やコラボレーションの機会をもたらすブランドを強化すると述べている。このことから、パブリックリレーションズの目的は、一般には信頼やブランドの向上として捉えられることが多い。より具体的に、パブリックリレーションズ活動によって目指す企業とステークホルダーの「相互に利益をもたらす関係」とはどのような状態をいうのか考察する。

相互に利益をもたらす関係とは、一方が利益を得ているのにもう一方が利益を得られないような関係であってはならないということである。したがって企業と利害関係者が共に納得する利益を得ることが必要となる。また、企業にとってステークホルダーは複数いるので、企業が全てのステークホルダーと相互に利益をもたらす為には、全てのステークホルダーが納得する利益でなければならない。一方でステークホルダー間の利害は相反している。企業の売上は顧客から得られた限りであり、従業員の賃金、取引先への支払い、政府・自治体への税金、株主への配当は配分の問題である。これらのステークホルダー間の利害を調整し、多くのステークホルダーが合意する利益配分が行われることによって、「相互に利益をもたらす関係」が達成されるといえる。企業の経営活動は資源

を付加価値に変え、利害関係者に配分することといえるからである。

またステークホルダーが将来の利益配分に合意するためには、企業の経営方針、ビジョンやミッション、経営戦略や事業戦略に対しての合意も必要である。将来の利益はまだ確定していないし、それどころか企業の存続自体も不確実であるから、ステークホルダーは企業の方針や戦略を見定めて将来を推察する必要がある。企業の方針や戦略に合意して初めて、将来の利益配分にも合意ができるのである。

企業にとってはこのような合意形成が図られることによって、金融市場、労働市場、B2B 市場、B2C 市場、それぞれにおいて取引コストが低減されるといえる。さらに、経営者は経営方針を決め経営戦略やこれを実現するための戦略、あるいは具体的な実行プランを推進しなければならない。目的達成のための道筋や手順を企業とステークホルダーとの間で合意することは、各自の役割や行動を明示し、何を提供し何を対価として得るのが明確になる。ステークホルダー同士の間でもそれぞれの役割や行動が明確であることは、すなわち相互の利害が調整され、ビジネスモデルが明確に共有されている状態といえる。

## 2 パブリックリレーションズと企業価値評価

### (1) 企業価値評価の方法

企業価値とは株価によって顕在化される。株価にはその企業の経済的な価値も社会的な価値も、短期的な価値も長期的な価値も、全てが含まれている。それは投資家が、様々な情報をもとに、その企業の将来の姿を予測し、それを現在価値に割り戻して、時価総額と比較し、投資の判断をしているからである。様々な情報には、企業自身が発表する適時開示情報もあれば、新聞記事やネットニュースもある。専門家のレポートもあれば知り合いからの口コミもある。その企業自体の情報もあれば、同業他社や

業界全体の動向、さらには日本経済全体の状況や政府の金融政策、規制緩和やルールの変更、そして海外からの情報も関わってくる。これらの情報を基に、プロの機関投資家から素人の個人株主まで様々な人たちが様々な判断をし、株を売買するのである。その瞬間、瞬間で売買が成立し株価が確定するのは、各時点で企業評価のための情報が織り込まれていることを意味する。

企業の価値は将来を予想する情報から将来キャッシュフローを資本コストで割り引く下記のようなDCF法によって計算される。将来キャッシュフローは、今後の企業の経営活動の予想される成果である。顧客からの収入から、取引先、従業員、等のステークホルダーへの支払いをし、金利や税金を払った後の株主の取り分ということになる。資本コストは株主の期待する最低限の利子率である。その企業の経営活動に対してリスクを勘案し、この事業ならこの程度の利子はほしいと求める利率である。この将来キャッシュフローと資本コストによって企業の価値は評価される。

$$PV = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CF}{(1+k)^t}$$

(PV：現在価値 CF：将来キャッシュフロー k：資本コスト)

## (2) ステークホルダーと将来キャッシュフロー

先に述べたように、パブリックリレーションズにおけるステークホルダーの中心は、株主・投資家、従業員、取引先、顧客、政府・自治体と考えられる。株主以外のステークホルダーと企業とは、それぞれの市場の中で相手を選び、契約を結んで経営活動を推進している。たとえば顧客や取引先は、様々な製品・サービスの中でその企業を選び、購入する。従業員は労働市場の中でその企業を選び雇用契約を結ぶ。地域社会においては、その企業が立地しビジネスを行うことにおいて、行政サービスや公共サービ

スを受けとり、税金を払っている。進出する地域を選び、サービスの対価として費用を払うことは、市場の選択と取引契約に他ならない。

これに対して、株主は有限責任において出資を行う。最後のリスクテイクであると同時に、最終利益の受け取り手でもある。各ステークホルダーとの契約に基づく支払いのあと、最後に残った「残余所得」を得るのが株主なのである。

株主の「残余所得」とは、顧客から得た売上から、取引先への費用を支払い、従業員に給与を支払い、(銀行に利子を支払い、) 国や地方に税金を払った残りのお金である。

$$\text{Sh (株主)} = \text{Cu (顧客)} - \text{SC (取引先)} \\ - \text{Em (従業員)} - \text{Gr (政府)}$$

株主利益の最大化を目指す場合、短絡的に考えれば顧客に対して商品をより高く売り、従業員や取引先への支払いを少しでも減らすことが近道である。しかし市場において、競合商品と比べて、あるいは性能や満足度との相対において、商品単価が高すぎればその商品は売れない。また同業他社と比べて給与が低すぎれば、優秀な従業員は集まらない。あるいは仕様や品質に比べて支払い価格が低すぎれば、取引先は逃げてしまう。地域社会においても、適切な社会的責任コストを担い、適切な税金を納めなければ、退場を命じられることになる。企業経営において株主以外のステークホルダーとの契約は、当然双方が納得し、満足するものでなければならない。不満足な契約による単発的な取引は有り得るが長期的・持続的な取引にはならない。すなわち長期的・持続的な利益が確保されないこととなる。言い換えれば、企業とステークホルダーの双方が満足する適切な取引によってこそ、長期的・持続的な株主利益が確保されるといえるのである。

パブリックリレーションズの目的は、利害関係者との相互に利益のある関係構築にある。自社の経営方針を説明し協力を促す。経営戦略に



賛同を得て協働する。自社製品やサービスをよく理解してもらいファンになってもらう。自社の社会的責任行動を認知してもらい受け入れてもらう。これらの活動がパブリックリレーションズの本来の趣旨であり、関係構築ができた状態といえる。このことは、企業と株主以外のステークホルダーの間で、双方が満足できる契約を結び、最適なコストを支払えるビジネスモデルを共有できることとなる。その結果、「残余所得」、つまり株主利益はステークホルダー間の利害調整をしたうえで最大化が図られることとなる。経営の目標は長期的・持続的成長であり、長期的・持続的な株主利益とはすなわち、長期的・持続的な将来キャッシュフローを生み出すビジネスモデルのことである。キャッシュを生むビジネスモデルは時代や環境によって移り変わるが、そのビジネスモデルを支えるステークホルダーとの強固な関係がある限り、絶えず新たなビジネスモデルが探求され、キャッシュを生み続けることになる。すなわち株主利益の最大化がパブリックリレーションズによって達成されると考えられる。

### (3) パブリックリレーションズと資本コスト

先に述べたように、企業の現在価値は将来キャッシュフローを資本コストで割り引くことによって評価される。資本コストは株主の期待する最低限の利子率であり、リスクフリーレート（無リスク利子率）とリスクプレミアムに分解される。

リスクには投機的リスクと純粹リスクがある。企業が掲げる目標は確定したものではなく、上振れする可能性もあれば下振れする可能性もある。これが企業経営に関わる投機的リスクである。突発的な事件・事故、社内不祥事、自然災害、国際紛争、テロ、パンデミック等の純粹リスクは、キャッシュフローを予想する際、リスク管理のための費用として評価対象となる。

資本コストは、個々の企業に対して個々の投

資家によって様々である。それは個々の投資家の個々の企業に対するリスクの判断が様々だからである。しかし多様な投資家の主観的な資本コストもまた、マーケットにおいて調整され、均衡点を探りだしていく。リスクの大小はすなわち、将来キャッシュフローの「確かさ」「不確かさ」と言い換えることができる。将来キャッシュフローが確からしいと感じられれば、その株はより高く売買されることになり、将来キャッシュフローが不確かだと感じられればより安く売買されることになる。

この資本コストを構成する「確かさ」「不確かさ」の部分にもパブリックリレーションズは影響を及ぼすと考えられる。前項で述べたように、企業はパブリックリレーションズ活動により、ステークホルダーとの関係をより強いものとし、株主はもとより、従業員や取引先、そして顧客や政府・自治体など、全てのステークホルダーに、その企業の経営理念や経営戦略の理解と協働を促す。ステークホルダーとの関係が良好で、経営理念や経営戦略を皆がよく理解し協力・協働していれば、経営の長期的・持続的成長が図られ、将来キャッシュフローを生み出すビジネスモデルの確からしさが高まるのである。

そしてパブリックリレーションズ活動では、直接的利害関係者の中で経営方針や経営戦略が共有され構築された関係性をベースにした情報が、間接的利害関係者や影響力保持関与者を通してパブリック（公共）へと共有されていく。たとえば、「A社は〇〇分野に力を入れており、機動的な財務戦略が実行されている。ある特定分野の優秀な技術者がそろっている。組織風土が〇〇だ。サプライチェーンが一体化し流通が強い。〇〇な顧客層のロイヤリティが高い」などの情報が、ステークホルダーからその周辺の人々に広がっていく。これらの内部・周辺情報に、さらに業界動向、消費者動向、景気動向、国際動向などの様々な環境情報や、メディアやオピニオンリーダーの考えや評価が加わって、

その企業に対する共通認識が形成される。この情報がパブリックにまで広がり世論となることで、企業の経営戦略やビジネスモデルに対する不確実性が減少していくのである。

また、ある特定の社会的課題に対しても、企業としての立場を明確にし、賛同者を増やしていく。たとえば、TPP やエネルギー政策のような国際ルールや法規制の変更、情報漏洩や偽装表示など業界や企業が潜在的に抱える問題への対処、経営争議や不正会計などに関わるガバナンス・コンプライアンス体制の確立といった課題に対してである。立場の違う考え方や相反する認識に対しても、自らのポジションを明確にし、理解を得ることを目指すのがパブリックリレーションズ活動であり、企業の将来の不確実性を減少させることに寄与する。

企業は株主・投資家に対して、IR 情報を発信している。株主・投資家も IR 情報を注目している。しかしそれだけでは十分ではない。株主・投資家にとっては「情報の非対称性」という問題がある。投資家はその企業の実態をより正確に判断するためには IR 情報のみならず、従業員、取引先、顧客、政府・自治体、等と当該企業との関係性、ステークホルダーの中での評判、メディアの論調、オピニオンリーダーたちの意見、そして世論、これらの情報を一つ一つ吟味し、判断してその企業への評価を定めなければならない。すなわち企業のパブリックリレーションズ活動のすべてが、株主・投資家の企業価値評価基準となるのである。

これらの情報を基に、株主・投資家は企業経営に関する不確実性を減らし、より確度の高い企業の将来予測を行うことができるのである。DCF 法では将来キャッシュフローを算出して割引率（＝資本コスト）で割引いたもの、つまり現在価値化したものを企業価値とする。したがってパブリックリレーションズによって将来キャッシュフローは確かなものとなり資本コストは低減され、企業価値は向上すると考えられる。

以上の考察から、「パブリックリレーションズ活動は、ステークホルダーとの間で経営方針や経営戦略に関する合意を形成し、ビジネスモデルを共有するとともに、パブリックに対してそのビジネスモデルを周知することによって、将来の経営における不確実性を減少させ、資本コストを低減させる。その結果、企業価値評価は向上する」との仮説が導き出される。

### 3 仮説の検証

#### (1) 調査分析の方針

筆者の所属する企業広報戦略研究所<sup>5)</sup>では、2014年1月から2月にかけて、国内上場企業3,503社の広報担当責任者を対象に広報活動の実態調査を行い479社から回答を得た。本章ではこの調査結果を基に企業の広報活動の状況と財務指標との関連性を分析し、「パブリックリレーションズ活動は、ステークホルダーとの間で経営方針や経営戦略に関する合意を形成しビジネスモデルを共有するとともに、パブリックに対してそのビジネスモデルを周知することによって、将来の経営における不確実性を減少させ、資本コストを低減させる。その結果、企業価値評価は向上する」との仮説を検証する。なお本稿では、企業の広報部門が行う実務的な活動を広報活動、本来の概念として捉えられる活動をパブリックリレーションズ活動とする。

調査では広報活動80項目を挙げ、実際に実施しているか否かの回答を得た。この広報活動実施項目と、企業の財務指標がどのように関連しているか、広報活動がその企業の企業価値評価にいかに関与しているかを明らかにしたいと考える。実際には、広報活動80項目に関しての主成分分析を行い、主となる広報活動の二つの成分を抽出した。この二つの成分と売上高、営業利益やROA、PBRなどの財務指標との相関関係や重回帰分析を行った。

本研究では企業価値に貢献する代理変数としてROAとPBRを採用した<sup>6)</sup>。企業とステークホルダーの間で利害調整が行われ経営戦略へ

の合意が形成されている状態においては、ビジネスモデルの諸変数が明示され、各ステークホルダーの企業との関わりが共有されることになる。各ステークホルダーが、企業に対して共有された役割を果たすことは、使用総資本に対して効率的な事業利益を生み出すことと考えられる。そのため、ビジネスモデルの共有された状態の代理変数として ROA を採用した。

ただし、財務諸表上から計算される ROA は、単年度の資本収益性であり、継続事業の将来にわたる収益性を測定するものではない。しかも、財務諸表上の総資産は他社との比較を困難にする情報が混入しているため、広報活動の効果を適切に反映できない可能性がある。そこで、市場価値である株価と純資産簿価の比率である PBR をもう一つの代理変数として加えている。PBR は、投資の可否を判断するトービンの Q の代理変数として用いられることが多い。企業の広報活動を投資として捉えれば、企業価値への貢献度の測定となる。広報活動が将来キャッシュフローの予想確度を高め、投資家にプラスの効果をもたらすとする。将来キャッシュフローがより確実であると考えられれば資本コストは下がり、逆に不確実であると考えられれば資本コストは上がる。PBR がこの関係を適切に反映するのであれば、広報活動の企業価値への貢献を測定する代理変数となる。

## (2) 調査分析の結果

広報活動 80 項目について主成分分析を行い、十分な因子負荷量を示さない項目を除外していった結果、最終的には 14 の項目に絞られ、二つの成分が抽出された（累積寄与率は 41.8%）。第一主成分は「中・長期的広報戦略・広報計画を作成している (0.638)」（カッコ内は因子負荷量、以下同様）「広報戦略は、経営戦略とリンクしている (0.637)」「自社の強み、弱みを意識して広報戦略を策定している (0.631)」などの項目であり、広報活動における「戦略思考」に関わるものであった。第一主

成分は「戦略思考型広報活動」を表す成分といえる。戦略思考型は対するステークホルダーも扱う広報テーマも多く、その結果、広報活動量が多いといえる。その反対に戦略的ではない活動量の少ない状態について、本稿では現場対応型と呼ぶ。

第二主成分は、「ソーシャルメディアを活用した情報発信を行っている (0.529)」「ソーシャルメディアや Web 上で自社に関するモニタリングを継続的に実施している (0.460)」「ソーシャルメディア上での自社や業界に関する書きこみ・評判等を分析している (0.430)」など、ネット系の新たなメディアを活用した項目が高く、負の項目として「トップがメディアと懇談する機会を定期的に設けている (-0.540)」「トップは定期的にメディアの取材を受けている (-0.477)」「広報部門は、記者クラブと定期的に懇談会などの場を設けている (-0.439)」といった従来型メディア対応に関わるものであった。第二主成分は「ネットメディア型広報活動－従来メディア型広報活動」を表す成分と言える。

第一主成分の「戦略思考型広報活動」は、仮説における「パブリックリレーションズ活動は、ステークホルダーとの間で経営方針や経営戦略に関する合意を形成しビジネスモデルを共有する」ことに関わる成分と考えられる。また第二主成分の「ネットメディア型広報活動－従来メディア型広報活動」は、仮説における「パブリックに対してそのビジネスモデルを周知することによって、将来の経営における不確実性を減少させ、資本コストを低減させる。」ことに関わる成分と考えられる。

479 社について、二つの成分と財務指標との相関分析を行うと以下のような結果になる。いずれも相関係数は高くないが、有意な相関が見られた。

第一主成分「戦略思考型広報活動」は ROA、PBR、使用総資本、売上高、事業利益、営業利益、いずれとも正の相関がある。これは使用総



表1 広報活動項目の主成分分析

活動項目	成分1
中・長期的広報戦略・広報計画を作成している	.638
広報戦略は、経営戦略とリンクしている	.637
自社の強み、弱みを意識して広報戦略を策定している	.631
重点メディアを設定し、個別の戦略を策定している	.596
トップと広報が情報交換する機会がある	.592
広報部門が、各事業部門や海外現地法人と定期的に情報交換する仕組みがある	.569

活動項目	成分2
ソーシャルメディアを活用した情報発信を行っている	.529
ソーシャルメディア上での自社や業界に関する書き込み・評判等を分析している	.460
ソーシャルメディアやWeb上で自社に関するモニタリングを継続的に実施している	.430
自社HPやソーシャルメディアでの独自目標（ex.PV、いいね！数など）を定めている	.402
自社Webメディア（商品別サイト、Webコミュニティ、アプリ）を運用している	.301
広報部門は、記者クラブと定期的に懇談会などの場を設けている	-.439
トップは定期的にメディアの取材を受けている	-.477
トップがメディアと懇談する機会を定期的に設けている	-.540

表2 広報活動の主成分と財務指標の相関分析

		ROA	PBR	使用総資本	売上高	事業利益	営業利益
第一主成分	Pearsonの相関係数	.101*	.159**	.241**	.271**	.242**	.223**
	有意確率(両側)	.033	.000	.000	.000	.000	.000
	度数	447	475	432	479	434	479
第二主成分	Pearsonの相関係数	.038	.169**	-.150**	-.228**	-.165**	-.157**
	有意確率(両側)	.427	.000	.002	.000	.001	.001
	度数	447	475	432	479	434	479

\*\*、相関係数は1%水準で有意（両側） \*、相関係数は5%水準で有意（両側）

資本、売上高の高い、大手の企業ほど戦略思考型の広報活動を行い、中小の企業ほど現場対応型の広報活動を行っていることが伺える。一方、第二主成分「ネットメディア型広報活動－従来メディア型広報活動」については、使用総資本、売上高、事業利益、営業利益、とは負の相関となっている。これは大手企業ほど従来メディアを活用した広報活動を行っており、規模が小さな企業ほどネットメディアを活用していることが伺える。PBRに対しては正の相関が

あり、ネットメディアを活用する企業がより効率的、先進的な広報活動で株式市場でも評価を得ているものと考えられる。

続いて479社について、二つの主成分とROAを独立変数として、PBRとの重回帰分析を行ったところ以下の結果となった。

調整済みR2乗値は高くはないが、ROAがPBRに対して53.6%のベータ値を持つのに対して、第二主成分「ネットメディア型広報活動－従来メディア型広報活動」は1%有意で

表 3 広報活動の主成分と財務指標の重回帰分析

要約			
R	R <sup>2</sup> 乗	調整済み R <sup>2</sup> 乗	推定値の標準誤差
.574 <sup>c</sup>	.330	.325	1.93442

分散分析					
	平方和	自由度	平均平方	F 値	有意確率
回帰	785.287	3	261.762	69.953	.000 <sup>d</sup>
残差	1597.821	427	3.742		
合計	2383.108	430			

係数							
	非標準化係数		標準化係数	t 値	有意確率	共線性の統計量	
	B	標準誤差	ベータ			許容度	VIF
(定数)	.632	.127		4.993	.000		
第一主成分	.193	.096	.080	2.015	.045	.988	1.013
第二主成分	.311	.096	.128	3.229	.001	.995	1.005
ROA	.181	.013	.536	13.414	.000	.984	1.017

12.8%, 第一主成分「戦略思考型広報活動」は 5% 有意で 8% のベータ値を持っている。このことから, 「ネットメディア型広報活動」「戦略思考型広報活動」を行うことにより, PBR に対して有意な正の影響を与える可能性が見て取れる。

### (3) 調査分析の結果考察

広報活動についての主成分分析では, 80 項目の活動が多分野にわたっているため, 当初相当数の主成分が抽出され累積寄与率も低かったが, 十分な因子負荷量を示さない項目を除外していった結果, 二つの主成分に集約されていった。ただ当初の 80 項目の時点から第一主成分と第二主成分の表す成分は「戦略思考型広報活動」と「ネットメディア型広報活動」であったことから, この 2 軸が広報活動の大きなトレンドであることは間違いないと考えられる。第一主成分は広報活動全体を説明するため, その意味合いから判断して「戦略思考型広報活動」と名付けた。一方, 第二主成分においては正の負荷量として「ネットメディア型広報活動」,

負の負荷量として「従来メディア型広報活動」の広報活動が明確になった。多くの企業がこのネットメディアか従来メディアかを選択的に注力していることが伺える。一方両メディアにまんべんなく注力している場合は第二主成分の値は 0 に近づくことが想定され, 注意が必要である。

第一主成分と ROA, PBR との相関, 第二主成分と PBR との相関は有意ではあるが決して高くはなかった。広報活動が企業経営や企業評価に対して影響を与えることは確かだが, 経営の要素はそれ以外にも多く, より重要な独立変数が他にも数多く存在するのは自明のことである。そのため, 企業価値の代理変数として採用した PBR に対して重回帰分析を行う際, 独立変数の中に ROA を加えた。今回 ROA は共有されたビジネスモデルの代理変数であり, 投資家の判断に「資本収益性」に加えて「戦略思考型広報活動」や「ネットメディア型広報活動」がどの程度影響力を持つのかを解析しなかったからである。結果として, 全体において係数は高くはないが有意な影響が見られた。特に第二

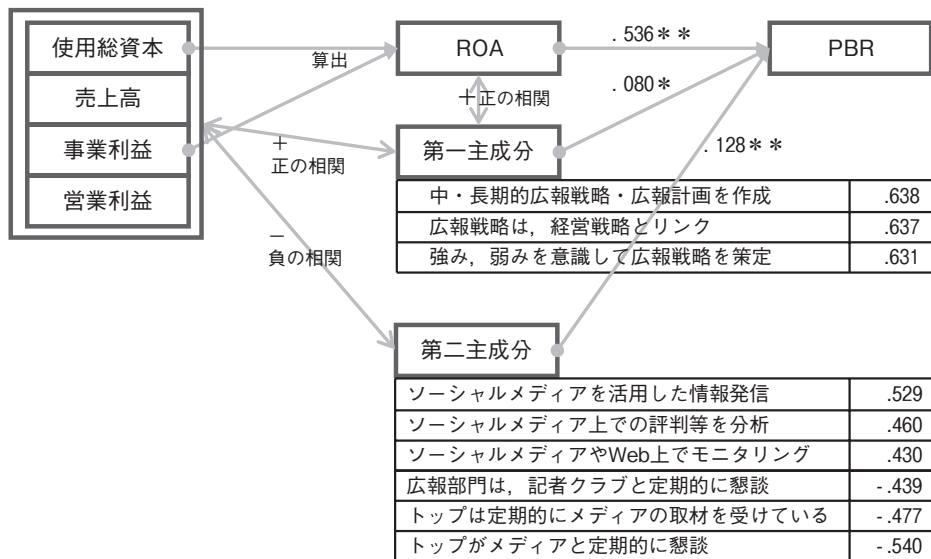


図2 広報活動の主成分と財務指標の関係図

出所：表1～3を基に筆者作成。

主成分の「ネットメディア型広報活動」が第一主成分の「戦略思考型広報活動」よりもPBRに高い回帰を示した。

#### (4) まとめ

本研究では、「パブリックリレーションズ活動は、ステークホルダーとの間で経営方針や経営戦略に関する合意を形成しビジネスモデルを共有するとともに、パブリックに対してそのビジネスモデルを周知することによって、将来の経営における不確実性を減少させ、資本コストを低減させる。その結果、企業価値評価は向上する」との仮説を検証した。調査分析においては、実際の企業の広報部門が日常的な活動として行っているリリースやモニターなどの広報活動の有無を独立変数として、財務諸表との関係を考察し、広報活動がPBR、すなわち企業価値評価に及ぼす影響を見いだした。仮説は十分に肯定されたとはいえないが、可能性は高まったといえる。

今後の課題として以下の点が挙げられる。広報活動の実施の有無が、経営戦略に対する合意形成や不確実性の低減にストレートに結びつく

わけではない。したがって、ステークホルダーとの合意形成の度合いを表す指標や、パブリックにおける企業経営に対する信頼度を表す指標を介して、ROAやPBRといった財務指標との関連を調べるのが有効と考えられる。また、今回分析した調査結果は単年度で行われた調査であり、財務指標も単年度のものを使用した。広報活動と企業価値評価の関係は長期的・持続的な時間軸を有するため、広報活動の経年変化と企業価値評価の経年変化の関連性を分析することも有効と考えられる。いずれも今後の研究課題としたい。

#### 【注】

- 1) “Public relations is a strategic communication process that builds mutually beneficial relationships between organizations and their publics.”  
Public Relations Society of America: About Public Relations <https://www.prsa.org/aboutprsa/publicrelationsdefined/#.V2dZ2TWLTmg> (2016年6月20日閲覧)
- 2) Cutlip・Center・Broom (2006) 日本広報学会監修 (2008) p.8.
- 3) 日本パブリックリレーションズ協会：新・倫理綱領 <http://prsj.or.jp/about/koryo> (2016年6月

20 日閲覧)

- 4) Freeman (1984) p.25.
- 5) 株式会社電通パブリックリレーションズ内に設置された企業の広報活動に関する研究組織。
- 6) 財務指標はいずれも各企業の 2014 年度末のもの。日経 NEEDS-FinancialQUEST より抽出。

#### 【参考文献】

- Cutlip, S. M., Center, A. H. and Broom, G. M. (2006) *Effective Public Relations, 9<sup>th</sup>ed*, Pearson Education. (日本広報学会 (監修) (2008) 『体系 パブリックリレーションズ』ピアソン・エデュケーション)
- Fombrun, C. J. and vanRiel, C. B. M. (2004) *Fame and Fortune: How Successful Companies Build Winning Reputations*, Financial Times Prentice Hall. (花堂靖仁監訳 電通プロジェクトチーム訳 (2005) 『コーポレート・レピュテーション』東洋経済新報社)
- Freeman, R. E (1984) *Strategic Management: A Stakeholder Approach*.
- Freeman, R. E (2010) *Managing for Stakeholders*. (中村瑞穂訳 (2010) 『利害関係者志向の経営』白桃書房)

J. Jarvis (2011) *Public*. (小林弘人監修 関美和訳 『パブリック』NHK 出版)

亀川雅人 (2009) 『ファイナンシャル・マネジメント：企業価値評価の意味と限界』学文社。

亀川雅人 (2015) 『ガバナンスと利潤の経済学—利潤至上主義とは何か—』創成社。

菊沢研宗 (2006) 『組織の経済学入門—新制度派経済学アプローチ』有斐閣。

企業広報戦略研究所 (2015) 『戦略思考の広報マネジメント』日経 BP コンサルティング。

北見幸一 (2010) 『企業社会関係資本と市場評価』学文社。

北見幸一 (共著) (2014) 『広報・PR 論：パブリックリレーションズの理論と実際』有斐閣。

#### 【インターネット資料】

企業広報戦略研究所 (2014) 「上場企業の広報力調査の結果」

[http://www.dentsu-pr.co.jp/releasestopics/news\\_releases/20140318.html](http://www.dentsu-pr.co.jp/releasestopics/news_releases/20140318.html) (2016 年 1 月 5 日閲覧)

三菱 UFJ 信託銀行 (2015) 「資本コストと企業価値」  
[http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201506\\_1.pdf](http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201506_1.pdf) (2016 年 1 月 5 日閲覧)