

氏名	黒田明彦
学位の種類	博士(経営管理学)
報告番号	甲512号
学位授与年月日	2019年3月31日
学位授与の要件	学位規則(昭和28年4月1日文部省令第9号) 第4条第1項該当
学位論文題目	パブリックリレーションズと企業価値評価
審査委員	(主査) 亀川 雅人(立教大学大学院 ビジネスデザイン研究科教授) 高岡 美佳(立教大学大学院 ビジネスデザイン研究科教授) 木村 剛(立教大学大学院 ビジネスデザイン研究科教授)

I.論文の内容の要旨

(1) 論文の構成

本研究は、日本におけるパブリックリレーションズ（以下 PR）の歴史的な背景を論じた上で、PR と企業価値の関係を理論的に解明する。PR の理論的解釈には、経済学上の理論を援用した仮説を設け、これを株式市場と財務諸表のデータで検証する研究である。それは、PR の新しい定義「パブリックリレーションズは、開かれた市場においてステークホルダーとの利害調整を行い、相互に利益のある関係を構築し持続的利潤を生み出す」という黒田の定義を提示するための理論であり、ここに本論文の目的がある。論文の構成は、次のようになる。

序章 本研究の目的

第一節 本研究の目的と背景

第二節 本研究の構成

第一章 日本におけるパブリックリレーションズの歴史

第一節 戦後から 1970 年代

第二節 1980 年代以降

第三節 2010 年代以降

第四節 広報組織の位置づけ

第五節 小括

第二章 パブリックリレーションズに関わる概念の整理

第一節 パブリックリレーションズの定義

第二節 パブリックリレーションズの対象

第三節 パブリックリレーションズの目的と手法

第四節 パブリックリレーションズの評価指標

第五節 小括

第三章 パブリックリレーションズと企業価値評価

第一節 株式会社と企業価値

(1) 経済的価値と社会的価値 (2) 長期的価値と短期的価値

第二節 企業価値評価の方法

第三節 将来キャッシュフローと資本コスト

(1) ステークホルダーと将来キャッシュフロー (2) リスクと資本コスト

第四節 小括

第四章 パブリックリレーションズと取引コストの関係

第一節 取引市場と取引コスト理論

第二節 取引コストと PR 活動

第三節 取引市場の変化と PR 活動の変化

(1) 顧客（消費者） (2) 取引先 (3) 株主・投資家

(4) 従業員 (5) 政府・自治体(地域社会)

第四節 小括

第五章 パブリックリレーションズとコーポレートガバナンスの関係

第一節 ステークホルダーとコーポレートガバナンス

第二節 PR とコーポレートガバナンス

第三節 M&A とパブリックリレーションズの事例

(1) 企業結合審査 (2) 従業員による株主への働きかけ

第四節 企業再生とパブリックリレーションズの事例

第五節 エージェンシー理論と機会主義的行動

第六節 不祥事とパブリックリレーションズの事例

第七節 小括

第六章 パブリックリレーションズシヨンジのマーケットへの影響

第一節 市場に対するインフルエンサーの影響

第二節 新聞の先行報道とイベントスタディ

第三節 検証結果

第四節 結果の考察

第五節 小括

第七章 パブリックリレーションズの企業価値への影響

第一節 調査分析の概要

第二節 調査分析の結果

(1) 主成分と財務指標の相関関係 (2) 主成分と財務指標の重回帰分析
(3) 主成分による四象限マッピング (4) 主成分による四象限別業界特性

第三節 小括

第八章 結論と限界

第一節 結論

(1) 本研究の要約 (2) 本研究の理論的貢献 (3) 本研究の実践的貢献

第二節 限界と課題

【参考文献】

【インターネット資料】

【分析サマリー】

【調査報告書】

(2) 論文の内容要旨

本研究の目的は、PR が企業価値の評価と関係しており、企業価値を高めるための活動であることを示すことにある。企業価値は、閉鎖的環境と開放的環境では異なる評価になる。日本の高度経済成長期は、生産要素市場が部分的にしか開放されておらず、取引先企業は特定のグループ企業や系列的企業との関係が続き、金融資本市場ではメインバンクに依存した資金調達と株式相互持合いによる固定的な株主関係が成立していた。また、労働市場も、新卒一括採用による終身雇用制度により、労働者と企業との関係は組織内労働市場という

閉じた関係を形成していた。開放的な市場取引は最終消費財市場に限定されていたため、PRは「広報」と翻訳され、消費者向けの宣伝を中心とした概念となった。この時期のPRは、利害関係者への情報開示や関係性構築という意識が醸成されていなかった。

しかし、80年代に入り、企業のグローバル化が進展すると、こうした日本の取引慣行は見直されることになり、企業を取り巻く利害関係者との関係は開放的になる。それはPRの本来の役割が認識され、企業価値評価との関連でPRを再定義することにつながる。企業の概念が閉ざされた生産要素市場から開放され、財・サービス市場のみならず、金融資本市場や労働市場との情報交換の必要性を認識することになる。さらには企業の活動が国境を越えることにより、世界各地の政府や地域住民などとの関係を含む「公共との関係構築」という広い概念であることが認識される。

このPR概念は、本研究によって最終的には次のような定義に昇華する。

「パブリックリレーションズは、開かれた市場においてステークホルダーとの利害調整を行い、相互に利益のある関係を構築し持続的利潤を生み出す」

この定義を導出するために、本研究は以下のように論じる。

序章では、上記の論文の目的とその方法について論じる。PR活動が、顧客向け宣伝活動ではなく、広い意味での利害関係者との関係性の構築を介した企業価値向上の活動であることを確認する。特に、企業価値の評価に必須な資本コスト概念にPR活動を包含する形で論じる。

第一章では、戦後の日本社会におけるPRの普及と、企業における広報活動の歴史を振り返る。戦後1950年代から60年代にかけて高度成長と共にマーケティング活動の一部として導入された広報・PRは、80年代から90年代にかけて転換期を向かえ、コーポレートコミュニケーション型へと進化する。90年代はバブル崩壊と共に、日本企業の業界再編が進み、国際化や情報化などの企業変革が推進される。旧来の日本的経営の閉じた体系は、企業の多国籍化や国内市場の規制緩和により、ステークホルダーの範囲をオープン化させ、PR活動の意義が見直される。

1990年代後半から2000年代にかけて行われた金融ビッグバンは、銀行中心の閉じた制度から株式市場を中心とした開かれた市場に変化する。日本的経営の再編成は利害関係者との関係性の再構築であり、PR活動が一層重視されることになる。PR活動の成否が企業価値に影響することになる。2000年以降、不祥事や会計不正事件を通して、株主のみならずすべてのステークホルダーが経営陣の監視を強化する。その監視機能の一部はメディアによって担われ、さらにネットによる情報の共有と拡散が、情報の非対称性を緩和し、経営者の機会主義的行動を抑止する力を持ち始めた。PRの進化は、こうした経営環境の変化を反映したものであり、同時に企業活動が相対的に評価される基礎が形成されたことを意味する。こうした市場とのかかわり方の変化が、PR概念を拡張したと論じる。

第二章では、PRをステークホルダーを対象とした、包括的な利害調整と合意形成の活動と見做し、メディアやオピニオンリーダーなどのインフルエンサーを活用したPRアプローチ

チを論じる。PR アプローチとは、ステークホルダーと企業の関係に、世論形成者である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第三者視点が加わった利害調整や関係構築を図る手法である。その結果、全てのステークホルダーによって経営のあらゆる領域についての評価がなされ、それが総体としてのコーポレイトレピュテーションとして認識され、企業価値評価に影響を与えると主張する。

第三章では、PR 活動と企業価値評価の関係について考察を行う。企業価値は、社会的価値と経済的価値が二項対立するように論じられることがある。長期的価値や短期的価値も、同じよう相対立する視点で論ぜられる。しかし、本章では、こうした対立的視点を将来キャッシュフローや割引率という概念で共通化して説明する。株価は、その企業の社会的価値が経済的価値として織り込まれ、短期的なキャッシュフローが将来のキャッシュフロー予想に転換されるとき、その PR 活動の巧拙が資本コストと企業価値に反映されることになる。したがって PR 活動による、ステークホルダーとの関係構築やインフルエンサーによる合意形成によって、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は、開かれた市場においてステークホルダーとの利害調整を行い、相互に利益のある関係を構築し持続的利潤を生み出す。またインフルエンサーを通じてその企業評価に対する合意を形成することによって、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」との定義が導き出される。

第四章では、この定義を裏付けるために、PR と取引コストの関係について述べる。高度成長期には、取引先企業や株主、政府・自治体との関係はいずれも安定的・閉鎖的な中間組織が形成されており、情報を開示し、第三者視点のもとで関係構築を図らずとも、特定の関係者との閉鎖的な直接交渉の中で、安定した利害調整が可能であった。しかし、90 年代以降、ステークホルダーと企業との関係は流動的となり、開かれた市場へと取引の場が変わった。その結果、企業は市場に対して信頼性の高い情報を適切なタイミングで提供しなければならなくなる。企業は開放的で第三者視点を利用した PR アプローチを活用することが効率的となる。メディアやネット、オピニオンリーダーといった第三者が取引の探索・交渉・監視を行うことで、企業は取引コストの一部を外部化することになる。

PR アプローチでは、既存のステークホルダー以外に対しても、メディアやオピニオンリーダーの情報が発信され、その瞬間から利害関係の調整が始まる。企業は PR アプローチにより、オールステークホルダー対応の利害調整と関係構築を進めることができる。その結果、取引コストは効率的に低減され、企業の経営戦略やビジネスモデルに対する評価も確立していくとする。企業がオープンな市場と向き合う時代になると、取引コストに対する PR アプローチの費用対効果は大きく、企業価値評価にも影響を及ぼすと考える。

第五章では、PR とコーポレートガバナンスの関係について考察する。コーポレートガバナンスの主体は株主であるが、従業員や取引先など他のステークホルダーも含めた多様なステークホルダーによるガバナンスという考え方もある。日本においても多様なステーク

ホルダーが意識されているが、高度成長期には限定的なインサイダー型コーポレートガバナンスであった。90年代以降、市場のオープン化と共にステークホルダーも多様化し、オープン型コーポレートガバナンスへと変容した。その結果、オープンな市場においてステークホルダーとの関係を構築するPR活動がガバナンス機能の一部を担うこととなった。

PRはステークホルダーとの相互に利益のある関係構築が目的となる。そのためには利害関係者が意見を表明し、関係者間の利益相反について企業経営者が総合的に判断を行い、全体の利益獲得のために調整しなければならない。株主にとっては、ステークホルダーの良好な関係構築が持続的利益の源泉となることから、ステークホルダーによる経営評価は重要な指標となる。

インフルエンサーであるメディアやネットは、ステークホルダーによる経営監視の一部を担っている。またステークホルダーによる経営の評価情報により世論を形成する。このインフルエンサーを通じた経営への監視と評価が、企業のガバナンスをより透明で適正なものとし、ガバナンスを効率化する。インフルエンサーを通じたステークホルダーによる監視・評価に対し、経営者も適正な情報発信や説明責任を果たし、自らを自己修正し適切なPR活動を行うことができれば、企業の経営活動に対する信頼性が高まる。リスク軽減による資本コストの低下は企業価値の評価を高めることになる。

また、コーポレートガバナンスは、狭義には株主による経営者の監視であり、広義にはすべてのステークホルダーによる経営者の監視である。その目的は、法令順守(コンプライアンス)に基づく株主利益の最大化である。経営者は監視される対象であり、ステークホルダーによる監視の一部をメディアやネットが代替する。経営者は情報を開示し、説明責任を果たさなければならない。広報の実務においても、自ら積極的にステークホルダーやインフルエンサーに対して情報発信をする場合と、ステークホルダーやインフルエンサーの疑問や指摘に対して受動的に説明責任を果たす場合がある。特に不祥事は、適切な謝罪と説明責任を果たすことが重要である。オープンな市場で選択的なステークホルダーとの関係構築にはPRアプローチが有効であり、PR活動が企業に内在するリスクを軽減させ、企業価値を高めると主張する。

第六章では、メディアの情報が株価に与える影響についてイベントスタディにより実証する。インフルエンサーの代表である新聞報道によって証券市場は様々な影響を受ける。企業が正しい情報を適切なタイミングで開示することがPRの前提となる。一方、市場には様々なステークホルダーが存在し、それらの発する情報もまた新聞報道によって市場に伝えられる。日経新聞の先行報道はまさにインフルエンサーによる情報流通であり、その行為はマーケットに影響力を持っている。新聞報道によるPRと企業価値が株価データにより実証される。

第七章もPRの企業価値への影響を検証する。企業の広報活動に関する調査結果より、80項目の広報活動から主成分分析により二つの成分を抽出した。第一主成分は「戦略的総合広報活動」を、第二主成分は「開放的関係構築活動一閉鎖的関係構築活動」を表す成分とした。

第一主成分の「戦略的総合広報活動」は、業種別企業規模（総資産、売上、事業利益、等）と高い相関を示した。企業規模が大きくなると広報活動量は増え、より戦略的要素が増えている。企業規模が大きくなることは、従業員、取引先、顧客、資金提供者、地域社会などのステークホルダーの数が増えることを意味している。これらのステークホルダーとの契約や取引が増えることで取引コストは増加する。広報活動量は取引コストの一部であるが、外部のインフルエンサーを活用することで取引コストを削減できる。

ステークホルダーとの取引コストが効率化された状態は、利害調整が行われ関係構築がなされた状態であり、第一主成分の「戦略的総合広報活動」は、本論文で再定義したPRの定義に関わるものと考えられる。

第二主成分「開放的關係構築活動－閉鎖的關係構築活動」は企業規模に対して負の相関を示し、PBRに寄与しベータ値を抑える傾向を示した。開放的關係構築活動は、ソーシャルメディアを利用した多くの人々との関係構築であり、革新的な攻めの広報活動である。一方閉鎖的關係構築活動では、従来型メディアである新聞記者や記者クラブといった特定のインフルエンサーと直接的・個別的に關係構築を行い、リスクマニュアルの整備や模擬記者会見などを行うなど、保守的で守りの広報活動といえる。

小規模でニッチな市場をもつ企業は開放的關係構築活動を行い、大規模でマスマーケットの企業は閉鎖型広報活動を行う傾向がある。90年代以降、企業の経営環境は大きく変化し、企業とステークホルダーの關係は閉鎖的なものから開放的なものへ変わった。インフルエンサーとの關係も同様にオープンな形に変化しているが、旧来型の企業には、閉鎖的でメディアやネットとの關係においても保守的防衛的な行動がある。一方社会の変化に合わせ新たなインフルエンサーと積極的に関わろうとする企業は、企業ビジョンや経営戦略が明確であり、ガバナンスやコンプライアンスに関しても透明性が高く不確実性が軽減されているものと思われる。その姿勢をマーケットが評価し株価にも影響を与えていると考えられる。第二主成分の「開放型關係構築活動－閉鎖型關係構築活動」は、黒田論文が定義する新たなPR活動に関わるものと考えられる。

第八章では、検証に関する考察をおこない、結論と本研究の限界について述べる。PR活動は、技術変化に応じて変化し、株価もPRの変化を読み込みながら反応する。したがって、本研究における実証研究は、新たな技術によって変化する。それは実験室を持たない社会科学の限界でもある。

II. 論文審査の結果の要旨

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 PR 活動は、企業の経営戦略であり、企業価値に影響を与えていると考えられる。しかし、一般に PR 活動の評価指標は、企業の定性的・社会的な評判（コーポレイトレピュテーション）に焦点があてられ、業績や株価などの定量的・財務的な指標による操作性のある概念により検証されることがない。広報・PR 研究においても、世論形成や社会的責任など公共サイドからのアプローチ、ジャーナリズム論やメディア論など情報媒体サイドからのアプローチ、そして消費者の情報認知経路や購買推奨などマーケティングサイドからのアプローチが多く論じられているが、経営戦略、組織の範囲や行動、財務や企業価値などと結びつける研究は少ない。

ステークホルダーとの関係構築に関わるコストは、取引コストやエージェンシーコストなどに関わりがあると考えられるが、こうした経済学におけるコスト論を PR 活動の評価の枠組みに援用する日本の研究は稀有である。黒田論文は、日本における PR の役割の変遷を歴史的に辿り、その企業活動としての意義を確認するとともに、企業価値との関係を取引コスト論やエージェンシー理論といった経済学上の費用理論を援用して、PR 活動の企業価値との関係を実証的に研究したところに特徴がある。従来の PR に関する研究と異なるのは、PR 概念を操作性のある概念に置き換えるための研究方法論上の工夫であり、ROA や PBR、 β 値など、株価（企業価値）との関係を有する指標と PR を結びつける研究を行い、最終的には黒田による PR の定義を導出している。