

2018年度 博士学位申請論文

パブリックリレーションズと企業価値評価



指導教員 亀川 雅人 教授  
副指導教員 高岡 美佳 教授

立教大学大学院  
ビジネスデザイン研究科ビジネスデザイン専攻

学生番号 16WG003N

黒田 明彦  
KURODA, Akihiko

## 目次

序章 本研究の目的	- 1 -
第一節 本研究の目的と背景	- 1 -
第二節 本研究の構成	- 2 -
第一章 日本におけるパブリックリレーションズの歴史	- 5 -
第一節 戦後から 1970 年代	- 5 -
第二節 1980 年代以降	- 8 -
第三節 2010 年代以降	- 13 -
第四節 広報組織の位置づけ	- 15 -
第五節 小括	- 17 -
第二章 パブリックリレーションズに関わる概念の整理	- 19 -
第一節 パブリックリレーションズの定義	- 19 -
第二節 パブリックリレーションズの対象	- 20 -
第三節 パブリックリレーションズの目的と手法	- 23 -
第四節 パブリックリレーションズの評価指標	- 27 -
第五節 小括	- 29 -
第三章 パブリックリレーションズと企業価値評価	- 30 -
第一節 株式会社と企業価値	- 30 -
(1) 経済的価値と社会的価値	- 32 -
(2) 長期的価値と短期的価値	- 33 -
第二節 企業価値評価の方法	- 35 -
第三節 将来キャッシュフローと資本コスト	- 37 -
(1) ステークホルダーと将来キャッシュフロー	- 37 -
(2) リスクと資本コスト	- 39 -
第四節 小括	- 41 -
第四章 パブリックリレーションズと取引コストの関係	- 43 -
第一節 取引市場と取引コスト理論	- 43 -
第二節 取引コストと PR 活動	- 46 -
第三節 取引市場の変化と PR 活動の変化	- 48 -
(1) 顧客（消費者）	- 48 -
(2) 取引先	- 49 -
(3) 株主・投資家	- 51 -
(4) 従業員	- 52 -
(5) 政府・自治体（地域社会）	- 52 -
第四節 小括	- 53 -

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	- 55 -
第一節	ステークホルダーとコーポレートガバナンス	- 55 -
第二節	PRとコーポレートガバナンス	- 57 -
第三節	M&Aとパブリックリレーションズの事例	- 60 -
(1)	企業結合審査	- 61 -
(2)	従業員による株主への働きかけ	- 62 -
第四節	企業再生とパブリックリレーションズの事例	- 63 -
第五節	エージェンシー理論と機会主義的行動	- 68 -
第六節	不祥事とパブリックリレーションズの事例	- 70 -
第七節	小括	- 73 -
第六章	パブリックリレーションズのマーケットへの影響	- 75 -
第一節	市場に対するインフルエンサーの影響	- 75 -
第二節	新聞の先行報道とイベントスタディ	- 76 -
第三節	検証結果	- 78 -
第四節	結果の考察	- 83 -
第五節	小括	- 85 -
第七章	パブリックリレーションズの企業価値評価への影響	- 87 -
第一節	調査分析の概要	- 87 -
第二節	調査分析の結果	- 88 -
(1)	主成分と財務指標の相関関係	- 88 -
(2)	主成分と財務指標の重回帰分析	- 91 -
(3)	主成分による四象限マッピング	- 93 -
(4)	主成分による四象限別業界特性	- 97 -
第三節	小括	- 100 -
第八章	結論と限界	- 102 -
第一節	結論	- 102 -
(1)	本研究の要約	- 102 -
(2)	本研究の理論的貢献	- 103 -
(3)	本研究の実務的貢献	- 104 -
第二節	限界と課題	- 104 -
	【参考文献】	- 106 -
	【インターネット資料】	- 116 -
	【分析サマリー】	- 119 -
	【調査報告書】	- 132 -

## 序章 本研究の目的

本研究の目的は、パブリックリレーションズ (Public Relations : 以下 PR) 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。価値評価は、常に相対的である。人が他人との関係の中で自己を評価できるように、企業も他者(社)との関係性の中で評価される。他者(社)との関係が閉ざされている時代には主観的で絶対的な評価になるが、他者(社)との関係性が問われる時代になることで客観的で相対的な評価が行われる。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。

### 第一節 本研究の目的と背景

ステークホルダー(Stakeholder : 利害関係者)との関係構築を図る PR 活動は、第二次世界大戦後に日本に導入され、「広報」と翻訳された。しかし、この翻訳は、本来の概念を正確に示す言葉ではなかった。政府や地方自治体においては「広報」の名の通り、情報を広く伝える、情報発信活動を示す言葉となり、民間企業においては、略語である「PR」がプロモーションやキャンペーンと同義的に使用され、企業から不特定多数の顧客向け情報としての宣伝や販促の一部というイメージが強くなってしまった。

しかし、企業のグローバル化は PR の本来の意味を再確認させることになる。企業の概念が閉ざされた生産要素市場から解放され、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、PR は世界各地の政府や地域社会との関係を含む広い概念であることが認識されることになる。企業における広報部門の機能はその領域を広げている。

PR の本来の活動は企業の経営戦略に直結したものであり、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 PR 活動の評価指標は企業の定性的・社会的な評判に焦点があてられ、業績や株価などの定量的・財務的な指標と共に語られることは少ない。広報・PR 研究においても、世論形成や社会的責任など公共領域からのアプローチ、ジャーナリズム論やメディア論など情報媒体の領域からのアプローチ、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領域からのアプローチが多く論じられているが、戦略や組織の範囲、経営行動、財務や企業価値など企業経営の領域から広報の位置づけについて論じるものは少ない。

そもそも PR 活動は企業経営において何故必要なのであろうか。企業において広報活動は、財やサービスの生産に直接関わる活動ではない。企業経営における広報活動は間接的なコストの議論として位置づけられる。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(transaction cost)、ガバナンスコスト(governance cost)などに関わりがあると考えられる。これらのコストは、最終的には企業価値評価に関わるため、資本コスト(capital cost)の概念の中で論じることが可能になる。企業経営において PR 活動が何のために行われているのかを制度とコストの議論から明らかにしなければ、PR そのものの存在

意義は明確にならない。

本研究では PR と企業価値評価との関係を考察し、PR の新たな定義を提示し、最終的には PR が企業価値評価に影響を与える構造を明らかにする。

## 第二節 本研究の構成

序章では、本研究の目的と背景について、また本研究の構成について述べる。

第一章では、PR という概念が日本の経済の発展とこれに対応した企業経営の在り方との関係の中で、どのように変化してきたかを考察する。とりわけ、市場経済の発展段階が異なる米国から輸入された PR の概念<sup>1)</sup>は、当初の日本における経済と企業の状況の中では独自の概念を形成した。しかし、日本経済の成長と発展プロセスの中で独自の狭い PR 概念は、徐々に本来の PR 概念に同化してくる。このように拡張された PR 活動は企業の経営戦略に直結した活動であり、企業価値評価に影響を与えていると考えられる。

第二章では、PR に関わる概念を整理する。PR は、株主・投資家、従業員、取引先、顧客、地域社会・政府・自治体などの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いえる。その目的はステークホルダー間の相互の利害調整を行い、将来の利益配分にも合意を得てビジネスモデルとキャッシュフローを明確化することであり、手法としては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(influencer:影響力保有者)を活用した PR アプローチによって世論形成がなされる。その結果、全てのステークホルダーによって経営に対する合意形成と評価がなされ、それが総体としてのコーポレートレピュテーション(Corporate Reputation:企業の評判)として認識される。

第三章では、これらの 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ことを試みた。DCF 法では将来キャッシュフローを算出し資本コストで割引いた現在価値を企業価値としている。この企業価値は株価によって顕在化されている。PR 活動によって、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長期的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に反映され、企業価値評価に影響を与えることになる。

第四章では、PR 活動を取引コスト理論の観点から考察し、取引コストの効率化のために PR 活動がどのように活用されているかについて述べる。特に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 活動がオープンな市場での選択的なステークホルダーや複数領域の利益が相反するステークホルダーとの包括的な関係構築に有効であるこ

---

<sup>1</sup> Cutlip・Center・Broom (2006) p. 8 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」と定義している。

とを考察する。

第五章では、PR活動とコーポレートガバナンスの関係を考察し、PR活動によるガバナンスの推進と企業価値評価への影響について述べる。特にステークホルダーの監視機能をインフルエンサーが代替しうることから、企業はインフルエンサーへの説明責任を果たしながら自己修正を図ることとなる。これらの行為が企業のガバナンスとコンプライアンスの強化につながることを考察する。

第六章では、PR活動におけるインフルエンサーの提供する情報が株式市場に与える影響について考察する。企業に対する評価(レピュテーション)はステークホルダー間で共有され、インフルエンサーを通じて市場に共有される。したがって、インフルエンサーの提供する情報が実際どのように株式市場に影響を与えるのかが、PR活動の重要な視点となる。

第七章では、PR活動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、企業広報活動の量や質と企業のROA (Return On Assets)、PBR (Price Book-value Ratio)、そして市場平均に対する個別銘柄の感応度(株価のリスク尺度)である $\beta$  (ベータ)値などの財務指標との関係を分析し、企業価値評価への影響を検証する。

第八章では、本研究の要約をおこない、貢献と限界について述べる。

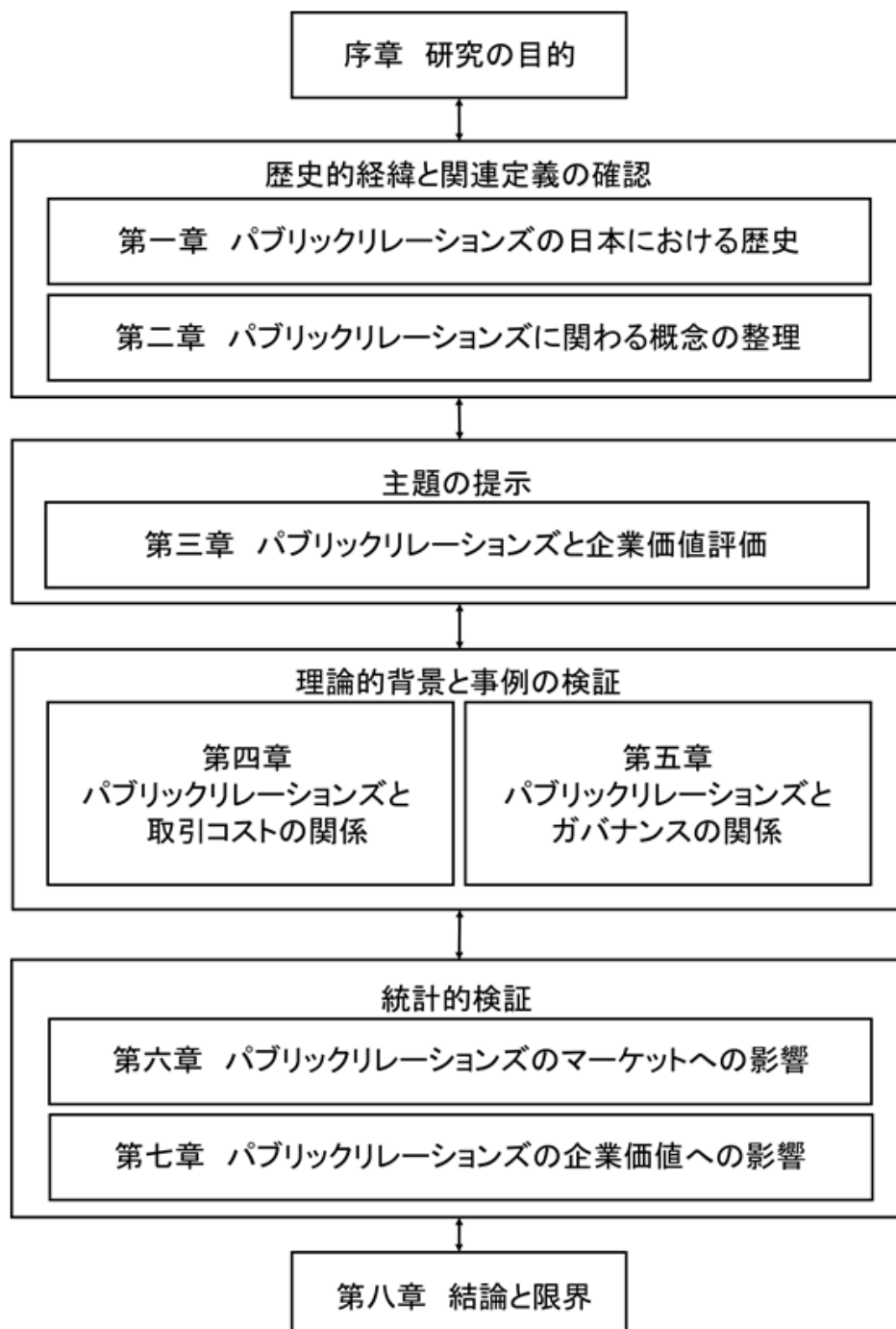


図1 本研究の構成

出所:筆者作成

## 第一章 日本におけるパブリックリレーションズの歴史

本章では、PR という概念が日本の経済の発展とこれに対応した企業経営の在り方との関係の中で、どのように変化してきたかを考察する。とりわけ、市場経済の発展段階が異なる米国から輸入された PR の概念は、当初の日本における経済と企業状況の中では独自の概念を形成した。しかし、日本経済の成長と発展プロセスの中で独自の狭い PR 概念は、徐々に本来の PR 概念に同化してくる。

### 第一節 戦後から 1970 年代

日本において PR に関連する組織が初めて設置されたのは、1923 年（大正 12 年）、南満州鉄道（満鉄）の「弘報係」とされている。猪狩（2011）によると、満鉄の弘報係は広告宣伝機能を担い、ポスターや映画の製作、「満州グラフ」の発刊、博覧会への出展や名士招待なども行っており、プロパガンダ色の強い活動を行っていた。一方、井之上（2015）は満鉄の弘報活動はプロパガンダとは一線を画していたとしている。

マスメディアを活用した PR は、戦後 GHQ によって日本社会に導入された。猪狩（2011）によれば、1947 年、GHQ によって全国の地方自治体に PR オフィス（PRO）が設置され、行政におけるコミュニケーション活動を担い、その際、各組織において、PRO は広報課あるいは弘報係、また、報道、情報、公聴などの名前が付けられ、後に広報に集約していった。日本においては、「パブリックリレーションズ（Public Relations）」は「広報」と訳され、主に情報を発信する活動として捉えられてきた。これは井之上（2015）によれば、GHQ によって持ち込まれた Public Relations と Public Information という二つのコミュニケーション概念が、混同された結果であったとされている<sup>2)</sup>。すなわち公衆（パブリック）との関係構築活動である Public Relations の訳語に、公衆（パブリック）への情報公開活動である Public Information の訳語である「広報」を充ててしまったと考えられる。情報公開活動は関係構築活動の一部と考えられるので、「広報」は Public Relations の狭義の訳語ともいえる。

これらの地方自治体の動きと前後して、経済界にも PR の考え方が広まってゆく。猪狩（2011）によれば、1946 年 2 月に発表された（株）日本電報通信社（現在の電通）の「当面の活動方針」には「広告、宣伝の構想と企画を拡大する PR の導入とその普及」と記載されている<sup>3)</sup>。そして 1947 年東宝が PR 担当役員を任命、1950 年塩野義製薬が PR 委員会を設置、1953 年日本航空が広報室設置、1955 年東京瓦斯が広報室設置、1956 年松下電器産業が PR 本部設置と続いている。

井之上（2015）によれば、1950 年代後半から始まった高度経済成長の中で、大量生産・大量消費に合わせて、広告、販促、パブリシティ（メディアへの情報提供により、記事内

<sup>2)</sup> 井之上（2015）p. 76.

<sup>3)</sup> 猪狩（2011）p. 64.



で商品紹介を行う手法) などのマーケティング活動が盛んに行われた。その過程でパブリシティが PR そのものと捉えられ、広告の補助手段とみなされた。藤江 (1995) は、マーケティング・コミュニケーションの一手法として使われた時代背景において、Public Relations が「PR (ピーアール)」と略されことで、PR 概念が限定的に捉えられるようになったとしている<sup>4)</sup>。また、井之上 (2015) は、その理由として 1950 年の電通による PR 部新設を挙げている。電通は戦後、PR の手法を積極的に日本企業に紹介し、宣伝活動に利用したが、その結果 PR と宣伝が混同され誤解を生む結果となったとしている<sup>5)</sup>。

猪狩(2011)によれば 1950 年代後半、国内の高度経済成長とともにマスメディアが確立し、広報・PR が活用された。1950 年代には NHK に続き民放各局が開局していたが、1959 年の皇太子ご成婚を機にテレビの世帯普及率が伸びていった。新聞も発行部数を伸ばし 1 部あたりのページ数も増えていった。出版社系の週刊誌や経営経済誌が次々と創刊された。

これらのマスメディアの普及を背景に、企業はマスマーケティングを推進した。サントリーは洋酒文化の普及を図り、「トリスを飲んでハワイに行こう！」等の TVCM やキャンペーン、PR 誌「洋酒天国」、開高健や山口瞳の作家活動など、広告、販促、広報の巧みな連動が行われていた。東レはナイロン、テトロン素材メーカーであったが、最終製品であるファッションの流行に関わるマーケティング型広報を創りだし、俳優のトニーザイラーを活用したスキーウェアのキャンペーンやモデルのツイッギーを活用したミニスカートのキャンペーンなどを行った<sup>6)</sup>。1960 年代後半には自動車産業が PR キャンペーンの主役となり、日産自動車は新車の名称を公募し、新車発表会で発表された「サニー」は社会的ニュースの様相を呈し、新聞、テレビがこぞってその模様を報道した。しかし、そのパブリシティのはなばなしい成果が、「PR とはパブリシティである」との誤解を広める結果となった<sup>7)</sup>。

戦後から高度経済成長時代が終焉する 70 年代までは、日本企業は欧米の製品を模倣し、大量生産による平均コストを削減することで成長する時代である。50 年代には三種の神器と呼ばれる白黒テレビ、洗濯機、冷蔵庫の普及が経済成長の要となる。60 年代は、3C と呼ばれるカラーテレビ、クーラー、カー (自動車) が大衆文化を構成する製品であった。

一方、このマーケティング活動とは別に、企業内で本来の意味での PR を活用しようとした事例も見られる。1949 年証券取引所の再開が許可され、GHQ のバックアップにより証券の民主化が勧められた。1950 年日本証券投資協会から月刊誌「パブリックリレーションズ」が発刊され、企業の情報開示の重要性が語られたが浸透せず、数年で誌名を「総合経営」に替え、やがて廃刊となった<sup>8)</sup>。財閥の解体により放出された株式によって、一旦は個人株主が増えたが、その後の高度経済成長期にかけては企業による株式持ち合いが進み、

---

<sup>4)</sup> 藤江 (1995) p. 32.

<sup>5)</sup> 井之上 (2015) p. 77.

<sup>6)</sup> 猪狩 (2011) p. 119.

<sup>7)</sup> 井之上 (2015) p. 80.

<sup>8)</sup> 猪狩 (2011) p. 66.

証券民主化は長い期間、達成されることはなかった。

1970年代までは、戦時の統制経済と戦後の計画的な護送船団金融行政により、金融資本市場は自由な市場ではなかった。相対的に資本不足状態にあり、金利をはじめ、銀行の店舗なども規制されていたため、企業は銀行を唯一の資本供給者として相対の関係で交渉する時代であった。金融資本市場とのコミュニケーションは企業から特定銀行への一方的な情報開示であり、銀行は企業のステークホルダーというよりは、銀行による金融支配が及ぶ範囲として企業が捉えられていた。メインバンクを中心とした事業法人間による株式相互持合いにより、金融資本市場に対するPR活動は意識されることなく、メインバンクとの相対関係が重視された時代である。

戦後マッカーサーによる民主化政策では、新たな労働組合が結成され思想的な主張も加わり全国的なストライキに突入することもあった。労働組合側は情報宣伝活動を重視し組合新聞やアジビラなどの情報戦で会社側を圧倒していた<sup>9)</sup>。そこで1948年設立された日本経営者団体連盟(日経連)は1953年に「PR研究会」を発足させ、企業の人事労務管理職を中心にメンバーが集まり、主に社内報の研究をおこなった。当時の企業経営者は労働運動と対峙しており、PRの考え方を労使関係の改善に活用しようとしたものと思われる。高度経済成長期には、資本の相対的不足のみならず、労働力も不足していた。中学校を卒業した若年労働者が金の卵として迎えられ、企業の成長の原資となっていく。企業の成長が継続する限り、従業員の所得も上昇し、解雇する必要はなかった。新卒労働者は、定年退職まで企業に雇用されるという日本的雇用慣行が成立した時代である。労働市場向けのPR活動が特段に求められる必要はなかったのである。高度成長期には毎年、賃上げをめぐる春闘において労使は激しい対立を見せ、労働組合は政治にも強い影響を及ぼしてきたが、その後、労使の対抗意識もなくなり、社内報は「日本的経営」における社内の一体化を醸成するための重要なコミュニケーションツールとなった。

1960年代、高度経済成長の裏側では、公害問題や消費者運動が発生していた。水俣病、四日市喘息、イタイイタイ病などが発生し裁判闘争となり、1967年には公害対策基本法が制定された。また、食品添加物の発がん性や欠陥車問題、不当表示や誇大広告などの問題が発生し、1968年には消費者保護基本法が交付された。猪狩(2011)によれば、1973年第一次石油ショックからの狂乱物価やトイレットペーパーの買い占め騒動の中で、商社や大手メーカーへの批判が高まり、マスメディアでも増幅した報道がなされ、企業の広報対応も防衛的なものとなった。主婦連合会や日本生活協同組合連合会などが不買運動をおこなうなど、消費者運動が活発化するなか、企業は消費者対応や地域社会対応のための組織を設置し、広報部門との連携を進めた。藤江(1995)によれば、企業が産業発展に貢献するという名のもとに拡大再生産による営利活動を行ってきたが、公害や住民問題などをきっかけにセーブがかかり、企業も地域社会と共存しなければならないという風潮がでてきたとし

---

<sup>9)</sup> 猪狩(2011) p. 67.

ている。

(財)経済広報センター編著の「経営を支える広報戦略」によれば、上記のような企業と社会の軋轢を背景に、1974年、経団連に「企業の社会性部会」が設けられ「企業・経済団体の広報活動のあり方」を作成。その中で「経済団体において広報の組織を整備拡充し、情報収集力の強化と対社会広報キャンペーンを実施すべき」とされたのを受け、1978年、経済界の広報機関として土光敏夫を会長とする「経済広報センター」が設立され、社会との対話活動を行いその内容が経済界にフィードバックされた<sup>10)</sup>。60年代から70年代にかけて企業とステークホルダーとの関係は変化の兆しを見せていたが、企業の広報部門がこれらのステークホルダーに対して積極的に動きだすのは、さらに時代を経てからであった。

ここまで見てきたように、戦後から高度経済成長期を通して日本企業においては、PRは消費者以外のステークホルダーに対する活用は限定的であり、マーケティング・コミュニケーションの領域で盛んに活用された。マーケティング戦略においては、STP<sup>11)</sup>－4Pに代表される基本的な戦略枠組みの中で4つのP、すなわちProduct(製品)、Price(価格)、Place(流通)、Promotion(販売促進)を組み合わせることで最大の効果を目指していく。その中でもPRはプロモーション戦略の一部と捉えられ、広告宣伝や店頭でのセールスプロモーションなどの手法の一つとして並べられた。ここでは特にPR活動の中でも、メディアの報道を通じて自社の商品やサービスを紹介する手法「パブリシティ(報道露出)」が注目され、多くのマーケティング戦略の中でこのパブリシティが併用された。自ら広告費を払いメディアの広告枠を買い、そこに広告を流すためには高額な費用が発生する。一方、パブリシティであれば、媒体費用がいらぬ分コストは圧倒的に安い。もちろん報道として載せられるかどうかはメディア側の判断となり、企業の思惑通りにはいかない場合もあるが、それでも成功した場合の費用対効果は大きく、PR会社などを通じてメディアへの情報提供やアプローチが盛んにおこなわれた。この場合、パブリシティは企業の宣伝広告費の一部を外部化していたと捉えることができ、消費者の情報収集と商品探索を助け取引コストを軽減する効果があったといえる。

## 第二節 1980年代以降

1980年代、日本企業のグローバル化は進み、各企業は、業界全体で、あるいはジェトロなどの政府機関と協力して、海外向けの広報活動を展開した。特に日米貿易摩擦を抱え込んだ自動車、半導体、通信、農作物、金融などの業界は、対米向けの情報発信や見本市、セミナーの開催などを行ったが、相互理解が進むにはいたらず、プラザ合意を経て日米構造協議へと向かっていった。

一方、国内では企業批判に対するアンチテーゼとして企業の文化貢献、社会貢献がブー

<sup>10)</sup> 経済広報センター(2009b)p. 62.

<sup>11)</sup> STPは、Segmentation(セグメンテーション)・Targeting(ターゲティング)・Positioning(ポジショニング)

ムとなり、広報のキーワードとして「フィランソロピー」や「メセナ」が主役となった。この時期に、味の素の「食の文化シンポジウム」、日本航空の「海外文化講演会」、住友商事の「住友文化フォーラム」、キヤノンの「日本文化デザイン会議」などの広報イベントが行われた。また、東京電力の「電力館」、東京ガスの「ガスの科学館」、サントリーの「ウイスキー博物館」なども誕生した<sup>12)</sup>。井之上(2015)はこれらの事象について、企業の社会的な役割認識と責任遂行なしには自由な企業制度は存続しえないとし、企業のPR活動も、教育事業、文化事業など直接かつ短期的に利潤と結びつかない分野へも広がったとしている。このPR概念の変遷プロセスは、同時に日本企業を取り巻くステークホルダーとのかかわり方の変化をも意味しており、企業の相対的な評価を認識する上で重要な歴史的な分析となる。

1980年代にはコーポレートアイデンティティ(CI)もブームとなった。プラザ合意や前川レポートを背景に、産業構造の転換に伴って事業の多角化が進み、業種間の垣根は低くなった。新たな企業間競争が始まり、社名と事業領域の不整合が顕在化した。このような背景の下、社名を変更し新たに企業理念を定め、シンボルマークやロゴデザインを刷新し、社会にアピールしたのがCI戦略である。国内企業の多くは、CI活動の中で社内コミュニケーションの活性化にも力を入れた。特にトップと社員の対話の推進や、職場や階層ごとの社員による車座討論会などが盛んに行われた<sup>13)</sup>。

一方、藤江(1995)によれば、高度成長期を終了しマーケットが成熟期に入るとどの企業の製品も技術的に大差はなくなり、競争優位性を獲得するポイントが技術からイメージやプロモーションに移り、そのため企業や店舗から商品までも含めたトータルなイメージを訴求する手段としてCIが導入された。また、社内の活性化や社内風土改革、事業領域の見直しや再構築のためにもCIは活用されたとしている。

2000年以降、企業不祥事が注目され、コーポレートガバナンスが論じられた。2001年のエンロン社の不正会計事件、2002年のワールドコム社の破綻を経て米国ではコーポレートガバナンスが強く問われ、企業の不祥事に対する厳しい罰則を盛り込んだ「サーベンス・オクスレー法(SOX法)」が制定された。日本国内においても、2006年のライブドア証券取引法違反、村上ファンド証券取引法違反を経て「企業は誰のものか」が議論となった。2007年にはスティール・パートナーズなどの外資系ファンドによって国内企業の株式が買い進められ、明星食品、サッポロホールディング、ブルドックソースなどの企業に対してTOBが仕掛けられた。敵対的買収に対して企業のトップが防衛姿勢を前面に押し出した記者会見をする姿が多く報道された。日本企業においては、企業は従業員と経営陣のものといった心情が強く、外資系ファンドとの文化的差異が顕在化した<sup>14)</sup>。買収防衛にあたって

<sup>12)</sup> 経済広報センター(2009b) pp. 68-69.

<sup>13)</sup> 経済広報センター(2009b) pp. 70-71.

<sup>14)</sup> 真山仁の経済小説『ハゲタカ』シリーズが2007年NHKでテレビドラマ化され、外資系ファンドと旧来型の日本企業の経営陣との戦いが描かれた。

は、従業員代表や労働組合が反対意見を述べることにより世論を味方にし、株主への心理的影響を与える手法も取られた。

また、2000年代、国内においては都市銀行、電気通信、エネルギー、製薬、製紙、流通小売などの業界再編が進む中で、国内企業同士の統合が繰り返された。企業の将来像が模索され、2005年ワールドや2006年スカイラクのMB0、2006年王子製紙の北越製紙へのTOB、2007年から2008年にかけてのキリン・サントリーの統合交渉など、M&Aにあたって企業のトップが経営ビジョンや経営方針を積極的に表明し、株主や従業員の賛同を得ようとする場面も多く見受けられた。特に企業の統廃合や雇用の流動化に合わせて、従業員に対して経営戦略への理解促進やロイヤリティの向上を目指し、トップがマスメディアやネットメディアを通じて、あるいは直接、従業員に語りかけるインターナルコミュニケーションも盛んに行われた。

雪印乳業に代表される企業不祥事と広報対応の関係も注目された。雪印メグミルクのWebサイト<sup>15)</sup>によれば、「2000年6月に雪印乳業(株)大阪工場製造の低脂肪乳などにより発生した食中毒事件では、事件直後の対応に手間取り、商品の回収やお客様・消費者への告知に時間を要したため、被害は13,420人に及んだ。この事件によって、社会に牛乳、乳製品をはじめとする加工食品の製造に、不信と不安を抱かせるだけでなく、乳等省令についての乳業界の解釈と社会の理解との乖離が明らかになるなど、社会に対して大きな影響を与えた」とされている。特に事件対応における記者会見において情報が二転三転し登壇者間での認識の違いや不規則な発言があり、その模様がニュース<sup>16)</sup>で放映され大きな批判を浴びた。社長は辞任し、その後2002年に起きたグループ企業である雪印食品の牛肉偽装事件によって雪印グループは解体し再編された。この事件では保健所など当局の調査よりメディアによる取材と報道が先行したため、世論の批判が企業を追い詰める形となった。本来であれば監督官庁や捜査当局によって明らかにされる事件の実態が、メディアの報道によって暴かれ、経営陣が記者会見によって追い詰められていく様子が全国の視聴者に届けられた。これ以降も数々の企業不祥事が続いている<sup>17)</sup>。

これらの事案は発生原因、関連法規、事後の経緯などそれぞれバラバラであるが、一様に共通するのは、いずれも事案発覚後の広報対応のまずさである。JR西日本は福知山線電

<sup>15)</sup> 雪印メグミルク株式会社「2つの事件」の概要と「雪印八雲工場食中毒事件」について (Webサイト)

<sup>16)</sup> NHK アーカイブス 雪印乳業食中毒事件 - NHK ニュース (動画) (Webサイト)

<sup>17)</sup> 2000年三菱自動車/大量リコール隠し、2002年ダスキン/無認可添加物混入肉まん事件、2004年、西武鉄道/有価証券報告書虚偽記載、2005年JR西日本/福知山線電車脱線転覆事故、松下電器/石油温風機CO中毒事故、2006年、シンドラエレベータ/扉開走行死亡事故、パロマ/湯沸かし器CO中毒事故、2007年不二家/賞味期限切れ原材料使用問題、船場吉兆/食材偽装、2008年JT/中国冷凍ギョウザ中毒事件、丸大ハム/メラミン混入、2009年花王/エコナ発がん性疑惑、三菱UFJ証券/顧客情報漏えい、2010年トヨタ/リコール問題、2011年オリンパス/不正会計事件、2013年カネボウ/白斑問題、みずほ銀行/反社会勢力融資事件、阪急阪神ホテルズ/食材偽装、2014年ベネッセ/個人情報流出、マクドナルド/期限切れ鶏肉使用事件、2015年マクドナルド/異物混入、東芝/不正会計事件、タカタ/リコール問題、東洋ゴム/免震ゴムデータ偽装、三井不動産・旭化成建材・杭打ち偽装、2016年三菱自動車/燃費データ偽装、DeNA/キュレーションサイト問題、2017年日産自動車/無資格検査、神戸製鋼所/品質データ改ざんなど

車脱線転覆事故の際、早い段階で「置き石」が事故原因である可能性を示唆し批判を浴びた<sup>18)</sup>。パロマは湯沸かし器CO中毒事故の原因が、設置業者による不正改造であることを強調し謝罪が遅れ批判を浴びた<sup>19)</sup>。阪急阪神ホテルズは食材偽装において、メニューを故意に偽装したのではなく単なるミスだったとして批判を浴びた<sup>20)</sup>。ベネッセは個人情報流出について銀行口座などの重要情報は漏れていないとして、子供の個人情報を軽視する発言をし批判を浴びた<sup>21)</sup>。マクドナルドは期限切れ鶏肉使用事件において、自社も納入業者にだまされた被害者だと発言し批判された<sup>22)</sup>。

雪印事件以降、メディアは企業不祥事というコンテンツに対して大きなニュース価値を見出し徹底的に追求し報道する傾向が続いている。企業にとっては、起こした事案に対する対処と同時に、メディア報道に対する対処も細心の注意を払って行わなければならない。情報開示が遅れば「隠蔽」と、自己弁護的な状況説明をすれば「責任逃れ」と批判される。日頃、経営陣や広報部門は経済部の記者との関係を保ち自社のグッドニュースを報じてもらうのだが、いざ不祥事となれば社会部の記者が徹底して企業批判を繰り広げる。不祥事の際の報道対応の誤りは企業にとって致命的な事態となることから、広報部門の不祥事対応に対する知見向上や機能強化は企業経営の重要な要素といえる。

ある社会的課題(イシュー)に対して、企業としての立場を明確にし、賛同者を増やしていくことも経営戦略をサポートする広報活動のひとつである。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、最低限の理解を得ることを目指すのが企業の重要な合意形成(パブリックアクセプタンス)戦略となる。企業の合意形成の手法として「ブランドジャーナリズム」や「ソートリーダーシップ」がある。ブランドジャーナリズムとは、企業が自らジャーナリスティックな情報を発信することである。自社の論理を自社の立場で説明してもステークホルダーによる合意形成は難しい。第三者の視点で自社を客観的に批評し、社会の傾向や業界の動向を紹介するなかで、自社の論理を浮き彫りにしステークホルダーの合意を促す手法である。また、ソートリーダーシップでは、企業が戦略的に打ち出した概念や最新技術の普及啓発活動を自社内の専門家をソートリーダー(オピニオンリーダー)として活用する。セミナーやカンファレンス、そしてメディアを活用し世論形成を推進する手法である。

このような経営環境の変化の中、企業の広報業務と組織にも変化が現れた。経済広報センターによると、1990年以降広報部門が経営機能を強め、コミュニケーション領域が複合

<sup>18)</sup> 毎日新聞 2005年4月29日朝刊掲載「先頭横倒しで激突 置き石原因説否定—事故調」

<sup>19)</sup> 朝日新聞 2006年7月15日朝刊掲載「改造が原因」繰り返す パロマ社長、謝罪なし」

<sup>20)</sup> 毎日新聞 2013年10月22日朝刊掲載「背信に客怒り ホテル側「だます意図なし」」

<sup>21)</sup> 毎日新聞 2014年7月10日朝刊掲載「子の情報、悪用に不安 流出で親たち」

<sup>22)</sup> 日経新聞 2014年7月23日朝刊掲載「期限切れ鶏肉「だまされた」マクドナルドCEO」

化することで、広報関連セクションの統合化が進んだとしている。たとえば経済広報センターの1999年調査によると、IR(株主対応)活動の実施が広報部門の関連部署となっている企業は26%であった<sup>23)</sup>。これが2002年調査では広報部門関連が55%へ増加している<sup>24)</sup>。また、社内広報(従業員対応)、渉外部門(行政対応)、お客様相談窓口(顧客対応)、社会貢献(地域社会対応)、海外広報(国際社会対応)などの業務が広報部門に包含されていった。こうした動きの結果、企業の広報部門の名称にも変化が見られ、広報IR部、広報渉外部などに加え、コーポレートコミュニケーション部(本部)といった名称も増えている<sup>25)</sup>。

コーポレートコミュニケーションは、言葉としては1970年代から米国で使われており、1980年代には日本でも使われるようになった。井上(2010)はコーポレートコミュニケーションについて「企業におけるすべてのコミュニケーション活動を効果的に調整するための枠組みを提供する経営機能であり、その目的は、企業を取り巻くステークホルダーとの間に相互に利益をもたらす関係性と、好ましいレピュテーションを構築し維持することにある」<sup>26)</sup>と定義している。企業が行っている様々なコミュニケーション活動を統合的に管理する考え方である。CIの導入時に同時に導入されるケースもあり、コーポレートアイデンティティ、コーポレートブランド、コーポレートレピュテーション、コーポレートソーシャルリスポンシビリティ(CSR)、コーポレートガバナンスなどの言葉と共通して、企業とステークホルダー総体との統合的な関係性を基にした、企業の経営戦略上の重要な概念といえる。

経済広報センター「企業広報プラザ」の広報の変革(図2)においては、1960年代の広報の中心テーマがマーケティングであったのに対し、1970年代はマスコミ対応、1980年代はコーポレートアイデンティティ、1990年代はコーポレートコミュニケーション、2000年代はコーポレートガバナンス、10年代はソーシャルメディアと危機管理としている。

---

<sup>23)</sup> 経済広報センター(1999)p. 56.

<sup>24)</sup> 経済広報センター(2002)p. 12.

<sup>25)</sup> 経済広報センター(2009a)p. 26.によれば、9.8%から11.4%に増加。

<sup>26)</sup> 井上(2010)p. 48

	1960年代	1970年代	1980年代	1990年代	2000年代	2010年代
広報の中心	マーケティング	マスコミ対応	コーポレート アイデンティティ	コーポレート コミュニケーション	コーポレート ガバナンス	ソーシャルメディア 危機管理
キーワード	消費革命	社会的責任	個性化 多様化	環境・メセナ フィランソロピー	ブランド レピュテーション	エンゲージメント
主な広報対象	消費者	地域住民	生活者 社員	生活者 社員 海外	ステークホルダー	社会全体
広報部門の役割	商品の魅力の発信 会社の強みの表現	社会の意見の受信 会社の公正さの表現	会社の個性の発信 会社らしさの表現	企業文化の変革 地域市民を表現	経営機能の一環	経営機能の一環

図2 広報活動の変遷

出所:(財)経済広報センター「広報の変遷」より筆者作成

### 第三節 2010年代以降

2010年代はソーシャルメディアの発展により、企業の広報活動もネットメディアやソーシャルメディアを意識したものとなった。一般生活者の日々のニュースへの接触も紙の媒体からデジタル媒体へ移り<sup>27)</sup>、さらにスマートフォンの普及を契機に「モバイルシフト」が進んだ。Web上のニュースは主に「日経電子版」「東洋経済オンライン」「J-CAST ニュース」「ハフィントンポスト」などのニュースコンテンツプロバイダーと呼ばれるメディアによって作成され、「Yahoo!ニュース」「livedoor ニュース」などのポータルサイトや「LINE ニュース」などのキュレーションメディアで流通する。読者はこれらのポータルサイトやキュレーションサイトからニュースに接することもあれば、自らキーワードを検索してその記事にたどり着くケースもある。すなわちニュース記事のばら売りが行われている状態といえる。この傾向はソーシャルメディアの普及によってさらに強まっている<sup>28)</sup>。YouTube や Twitter、Facebook に代表されるソーシャルメディアの利用者は2010年頃から増えており<sup>29)</sup>、それに応じてニュース配信の手法も変化している。従来の Web ニュースサイトは、ポータルサイトからの誘引が主であったが、新しい分散型メディアではソーシャルメディアに直接個別記事を配信し、読者による拡散を主としている。その結果、読者はニュース記事の配信元を意識することなく、自分の興味ある記事のみを拾い読みすること

<sup>27)</sup> 「平成 29 年情報通信メディアの利用時間と情報行動に関する調査」(総務省情報通信政策研究所 2017)によると、インターネットの平均利用時間は平日で 100 分、ニュースの取得はポータルサイトのニュース配信 62.3%、新聞 53.8%であった。

<sup>28)</sup> 「平成 29 年情報通信メディアの利用時間と情報行動に関する調査」(総務省情報通信政策研究所 2017)によるとソーシャルメディアの利用率は 10 代で 54.0%、20 代で 61.4%と若い世代が多い。これはスマートフォンの利用率と相関している。

<sup>29)</sup> 「いまさら聞けないソーシャルメディアとは？」日経新聞 2010/4/13



となる。その結果、ステルスマーケティング<sup>30)</sup> やフェイクニュースなどコンテンツの作成者が曖昧なことに起因する問題が起こりやすい環境ができている<sup>31)</sup>。

社会のコミュニケーション形態が変わるのに合わせ、企業のコミュニケーション形態も変化している。リリース配信はワイヤーサービスを使い、メールで各メディアや個々の記者に配信される。会社案内やアニュアルレポート、統合報告書などの印刷物はデジタル媒体に置き換わり、自社の Web サイトを充実させている。コンテンツを充実させ、社会的な課題や検索の多いキーワードを織り込み、検索から自社サイトへの直接誘引を狙っている。

自社の公式 Facebook や公式 Twitter などソーシャルメディアも盛んに活用されている。多くの生活者に直接情報を届けることが可能となり、工夫次第では低コストで大きな効果を得ることができる。バイラルムービー（話題となる動画）やインフルエンサー（影響力のある人、ここでは有名ブロガーやインスタグラマー）を活用することによって、商品やサービスの認知や好感度を一気に高める手法である。その一方で、企業の行動や姿勢に対する批判がネット上で一気に拡散してしまう「炎上」と呼ばれる現象も頻発している。これまでなら周囲の人との口コミの中で広がっていた不満や批判が、ソーシャルメディアによって世論として社会に広まる力を持ったことによるものである。企業広報戦略研究所

（2018）ではこの現象を「一億総ジャーナリスト社会」と呼んでいる。大雪で動きの取れなくなったサービスエリアにおいて製パンメーカーのトラックが商品のパンを周囲の人々に配ったことや、量販店の定員が屋外の顧客に防寒具を配ったことがソーシャルメディア上で拡散し、いわゆる「神対応」と称えられる一方、宅配便の配達員が運搬中の荷物を手荒く扱う映像や食品に異物が混入した写真、ショップの店員の不誠実な対応などが拡散し、企業に甚大な影響を与えることもある。企業の広報部門ではこれらのネット上の情報を絶えず監視し、社内に注意を促すとともに、問題があれば適切な対応や説明、謝罪のコメントを掲出するなどし、自社の評判と信頼を維持することが重要な業務となっている。

企業にとっての PR とは、全てのステークホルダーによって構成されるパブリックを対象とし、世論形成に影響力を持ったマスメディアやインターネットメディアを通じてコミュニケーションを行う。このコミュニケーションは双方向のものであり、大きく二つのポジションに分類される。一つは企業が主体的に情報発信を行う場面、もう一つはマスメディアやインターネットメディアからの追求に対して説明責任を果たす場面である。企業広報の実務においては「攻めの広報」と「守りの広報」などと呼ばれる。「攻めの広報」は、自社の新商品や新サービスなどを積極的に情報発信しマスメディアやインターネットメディアを活用してより多くのステークホルダーに伝える活動であり、マーケティング領域のパブリシティ（報道露出）や自社の経営ビジョンやブランド、トップのリーダーシップのアピールなどがある。企業にとっては、自社の強みを強調し、グッドニュースを発信するこ

---

<sup>30)</sup> ステルスマーケティングとは、広告主から依頼を受けた関係者が第三者のふりをして商品を推奨するなど、消費者に宣伝行為であることを悟られないような形で行われる宣伝活動のこと。

<sup>31)</sup> 日本 PR 協会 (2018b) p. 245.

とになる。一方、「守りの広報」とは、たとえば日頃から自社の弱みやリスク情報についても逃げずに取材を受けコメントすること、あるいは自社の不祥事などにおいてもメディアに対して説明責任を果たし記者会見を行うことである。企業が営利を目的として活動する以上自らバッドニュースを開示し説明することに疑問が呈されることもあるが、企業が社会的な存在である以上、必要な説明責任を果たすことは責務といえる。そもそも自社に都合の良い情報ばかりを発信し、都合の悪い情報からは逃げ続けるような企業に対しては、マスメディアやインターネットメディアからその実態を指摘され、社会からの信頼も得られない。メディアの進化がステークホルダー間の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といえる。

最後に広報効果の測定指標について述べておく。2010年6月にスペインのバルセロナで開催された「効果測定に関する欧州サミット」(2nd European Summit on Measurement)において、メディアやコミュニケーションの調査・評価に関する国際機関で英国に本部のある AMEC(International Association for Measurement and Evaluation of Communication)と、米国の非営利広報研究機関である IPR(The Institute for Public Relations)によって「効果測定の原則に関するバルセロナ原則」(Barcelona Declaration of Measurement Principles)が発表された。PR活動の成果としてこれまで使用されていた露出記事数やその広告換算値を否定し、2015年9月に「バルセロナ原則 2.0」(7つの原則)<sup>32)</sup>に更新された。

#### 第四節 広報組織の位置づけ

多くの日本企業では、広報部門の主たる業務に報道対応がある。それは、報道機関に対するニュースリリースの配信と記事・番組やネットのモニタリング、従来マスメディアやインターネットメディアからの取材や問い合わせに対する対応、会社案内やPR誌、社内報や自社サイトなどの制作などである。換言すれば、メディアやオピニオンリーダーなどインフルエンサーへの直接対応と、各ステークホルダーに対しての情報ツールの整備が業務範囲といえる。一方、個々のステークホルダー対応はそれぞれの主管部門が行っている。株主・投資家に対するインベスターリレーションズは財務(IR)部門、従業員に対するエンployeeリレーションズは人事部門、取引先に対するサプライチェーンリレーションズは生産・購買部門、顧客に対してのカスタマーリレーションズは営業販促(お客様相談)部門、そして、政府・自治体に対してのガバメントリレーションズは法務部

<sup>32)</sup> 日本PR協会 Web サイト：「バルセロナ原則 2.0」(7つの原則)

1. ゴールの設定と効果測定はコミュニケーションとPRにとって重要である。
2. アウトプットだけの測定よりも、コミュニケーションのアウトカムを測定することが推奨される。
3. 組織のパフォーマンスへの効果は測定可能であり、可能な限り測定すべきである。
4. 量と質の双方を測定・評価すべきである。
5. 広告換算値はコミュニケーションの価値ではない。
6. ソーシャルメディアは他のメディアチャンネルとともに測定可能であり、測定すべきである。
7. 測定および評価は、透明性があり、一貫性があり、有効なものであるべきである。

門や渉外部門が行なっている。

しかし、1990年代以降、広報部門をコーポレートコミュニケーション部門として、それぞれのステークホルダー対応部署と連携を取り、企業としての情報発信の連携を図ろうとする企業が増えてきた。各部門のコミュニケーションの方針を統一し発信情報を一元化することにより、企業に対する評判（レピュテーション）をマネジメントしようとする考え方である。（図3）

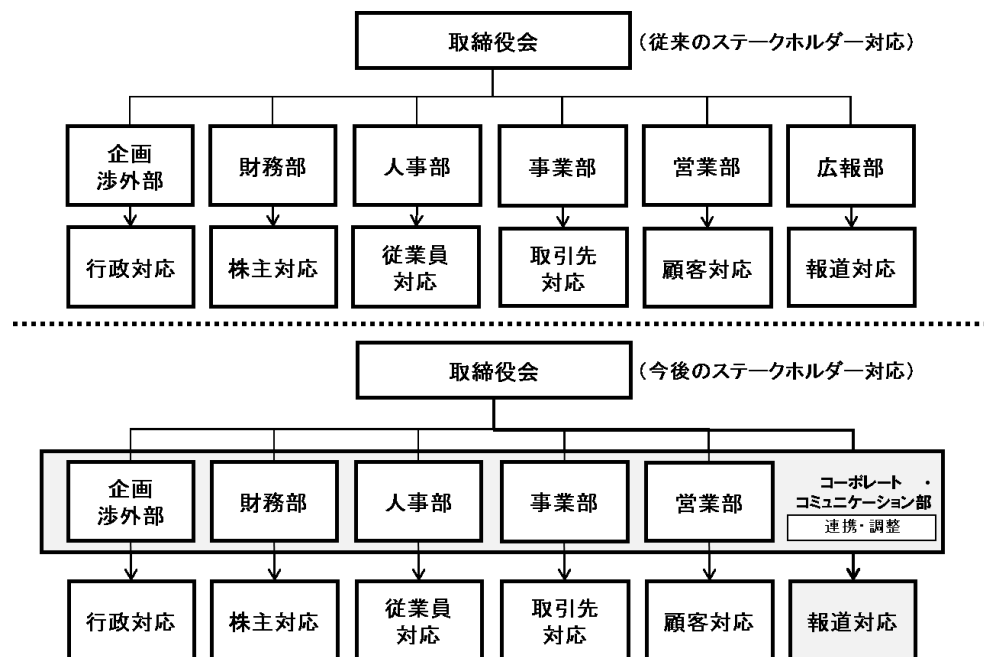


図3 広報組織の変遷

出所:筆者作成

企業広報戦略研究所が行った第2回企業広報力調査<sup>33)</sup>によれば、2016年時点で国内の上場企業(533社)の広報部門がおこなっている業務のうちマスメディア対応が33.3%、デジタルメディア対応が34.1%、ステークホルダー対応が32.6%である。広報活動の対象は顧客中心から他のステークホルダーへと拡大し、広報部門の扱う対象テーマも商品・サービスから、理念・ビジョンや経営戦略・事業戦略、財務・人事政策、R&D、CSR、リスクなど経営に関わる全領域へと広がり、広報活動がコーポレートコミュニケーション型へと移行

<sup>33)</sup> 第2回企業広報力調査2016 調査期間：2016年2月24日～4月8日  
 調査対象：『会社四季報2016年』掲載時点の東証一部・二部、東証マザーズ、ジャスダック、札証、名証、福証に株式上場している企業(3,664社)  
 有効回答：533社(回収率14.5%) 調査方法：郵送・訪問留置調査  
 調査主体：企業広報戦略研究所(株式会社電通パブリックリレーションズ内)

しているものと考えられる<sup>34)</sup>。

企業経営においては、経営理念やビジョンから経営戦略が導かれる。経営戦略のブレークダウンとしていくつかの事業戦略が策定され、その事業戦略の一部として市場（マーケティング）戦略が策定される。広報活動の位置づけは広く、マーケティング戦略の一部であるプロモーション活動をサポートすることもあるれば、人事・財務・研究開発などの経営戦略のサポートも行う。経営理念やビジョンの浸透のためにも活用される。広報戦略は経営の幅広い領域において、連携と支援を行っている。（図4）

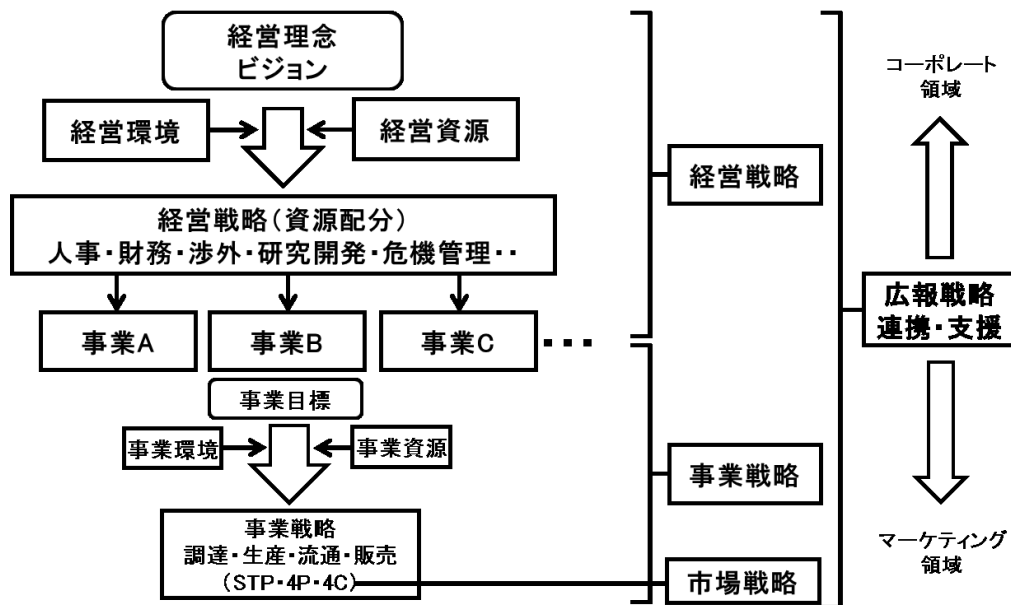


図4 経営戦略と広報活動の関係

出所:筆者作成

## 第五節 小括

ここまで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った。戦後1950年代から1960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、1980年代から1990年代にかけて転換期を迎え、コーポレート

<sup>34)</sup> 企業広報戦略研究所が行った第2回企業広報力調査によれば、2016年時点で国内の上場企業(533社)の広報部門が対象とする重要なステークホルダーは顧客(90.8%)、株主・投資家(89.9%)、取引先(68.9%)、メディア(67.9%)、従業員(67.7%)など(複数回答)となっている。広報活動のテーマは、トップのメッセージ・企業ビジョン(80.9%)、商品・サービスPR(67.7%)、社内活性化(58.3%)、経営戦略・事業戦略(53.5%)など(複数回答)となっている。また、2014年の第1回企業広報力調査では、企業広報業務を担当する部門は、IR・広報部門(47.8%)が最多。独立した広報部門(27.3%)、総務・人事部門(19.6%)、広告・宣伝/マーケティング部門(7.1%)。また、商品・サービス広報業務を担当する部門としては、広告・宣伝/マーケティング部門(26.3%)と事業部門(25.9%)が1、2位。次いでIR・広報部門(20.9%)、独立した広報部門(17.5%)となっている。

コミュニケーション型へと進化していった。

1990年代はバブルの崩壊と共に、日本企業を取りまく経済環境が激変し、企業経営は苦境に陥った。銀行は不良債権を抱え金融システムが不安視され、政府により公的資金が投入された。以降、銀行、自動車、電機などの業界再編が進み、国際化や情報化などの企業変革が推進された。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拡大させた。

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が、これまでの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。企業は成長が止まり、リストラと称して、従業員の解雇が行われる時代となった。時間をかけて企業内で育成してきた日本的な人材育成の仕組みに変化の兆しが見えはじめ、労働市場は、否応なしに開かれた市場に変わる事となる。

2000年以降、企業に対する監視はより厳しさを増した。度重なる不祥事や大型の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行動に対して不信感を強め、監視を強化した。そして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のコーポレートコミュニケーション型への進化は、この経営環境の変化を反映したものであると考えられる。それは同時に企業活動が相対的に評価されう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は、PRの活動領域を広げることとなった。このように拡張された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。次章以降、このPRの進化の背景と企業価値評価に与える影響を考察する。

そのため次章では、まずPRに関する概念の整理を行う。

## 第二章 パブリックリレーションズに関わる概念の整理

本章では、PRに関わる概念を整理する。PRは、株主・投資家、従業員、取引先、顧客、地域社会・政府・自治体などのステークホルダー(利害関係者)を対象とした、包括的な利害調整と合意形成の活動といえる。その目的はステークホルダー間の相互の利害調整を行い、将来の利益配分にも合意を得てビジネスモデルとキャッシュフローを明確化することであり、手法としては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(影響力保有者)を活用したPRアプローチによって世論形成がなされる。その結果、全てのステークホルダーによって経営に対する合意形成と評価がなされ、それが総体としてのコーポレートレピュテーション(企業の評判)として認識される。

### 第一節 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とは「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>35)</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」と定義し、その活動の要諦を以下の様に示した。

「パブリックリレーションズとは、

- ①組織体のマネジメントの一環として、計画した持続的プログラムを実施する。
- ②組織体とそのステークホルダーであるパブリックとの間の関係性を扱う。
- ③組織体の内外の意識や意見、態度、行動を観察する。
- ④ステークホルダーであるパブリックに及ぼす方針や手順、行動の影響を分析する。
- ⑤公共の利益と組織体の存続が対立する方針や手順、行動を明らかにする。
- ⑥経営層に対して、組織体とパブリックの双方に利益をもたらす新しい方針や手順、行動を構築するための助言を行う。
- ⑦組織体とパブリックとの間の双方向コミュニケーションを構築し、維持する。
- ⑧組織体の内外の意識や意見、態度、行動に対し、目に見える変化を生み出す。
- ⑨結果として、組織体とパブリックとの間に新しい、かつ／または、持続的な関係性が生じる。<sup>36)</sup>

2012年以前の定義として、アメリカ PR 協会が 1982 年に「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」と定めており、また、日本 PR 協会では「組織とその組織を取

<sup>35)</sup> "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 (Web サイト)  
邦訳/電通パブリックリレーションズ「PRの定義」(Web サイト)

<sup>36)</sup> Cutlip・Center・Broom (2006) pp. 7-8.

り巻く人間（個人・集団・社会）との望ましい関係をつくり出すための考え方および行動のあり方」と定めているが、本研究では「相互に利益のある関係」を視座に考察する。

これらの定義を踏まえてPRの概念を考えると、以下の3点について検討をしてみたい。一つ目はPRの対象は誰かということである。「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」と言われているが、それであれば「ステークホルダー」と「パブリック」の関係性をもう一度考えてみる必要がある。二つ目はPRの目的と手法についてである。「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。ステークホルダーとの間に何が達成されればこの相互に利益をもたらす関係になれるのか。そしてそれにはどのような手法（アプローチ）が活用されるのか。三つ目はPRの評価指標についてである。PRによってもたらされる企業の評判「レピュテーション」とはどのような概念であるのか考察する。

## 第二節 パブリックリレーションズの対象

PRの対象であるパブリックとは、企業を取り巻くステークホルダーによって構成される。企業経営における主なステークホルダーは、株主・投資家・債権者、従業員、取引先、顧客、地域住民・自治体・政府などである。これらは企業と何らかの明示的・暗黙的な契約関係にあり、企業との間で、金銭や活動のやり取りが発生する可能性を有するという意味で、直接的なステークホルダーと位置づけられる。

そしてこの直接的なステークホルダーには、既に契約関係を有する者のみならず、将来関係者になる可能性のあるステークホルダーもいる。たとえば、今後投資や融資をする可能性のある投資家や金融機関などの資金提供者、今後就職する可能性のある学生やOB、今後取引をする可能性のある業界関連企業、今後顧客となるかも知れない消費者、地域社会を構成する住民等の人達である。いずれも、企業との直接的な関係を構築する可能性を有する。

企業とステークホルダーの取引には、双方を結ぶ媒介としての間接的なステークホルダーも存在する。投資家と企業の取引関係は、証券会社やファンドなどが介在する。雇用には、人材紹介や派遣会社などが介在する。顧客との関係には、販促会社や広告代理店があり、政府との関係でも、税理士や弁護士が関係している。いずれも、金銭的な報酬を得て企業とステークホルダーの取引関係を円滑化している。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、直接的なステークホルダーの代理人と捉えることができる。これらの関係者は、企業と直接的関係者との関係構築に間接的に関わるため、間接的なステークホルダーといえる。

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。既存株主には個人投資家や機関投資家、銀行

や企業がいる。また、既存株主でなくても今後株主となる可能性のある様々な投資家やファンド、さらに債権者となる様々な金融機関が含まれる。

#### 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やOB、さらに背後には間接的なステークホルダーとなる労働団体もいる。

#### 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。取引先には、仕入れ先や納入業者、流通関係者がいる。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との関係構築であり、企業と直接的関係構築を行う利害関係を間接的に媒介する業界団体が含まれる。

#### 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もいる。

#### 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。地域住民は、顧客や従業員、あるいは株主として企業との利害関係を構築することもあるが、そもそも企業の経済活動による様々な地域への恩恵（納税や地域経済の発展など）を受ける一方で、生産活動に伴う騒音や汚染などの公害、交通渋滞や風評被害などによる負の影響を受けることもある。この意味で、地域住民は企業との直接的なステークホルダーと位置づけられる。企業と地域住民の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。さらに、NGO や NPO といった組織がこうした地域社会や行政との関係に介在してくる。

一般に企業と地域社会の関係というと、たと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圏への影響などがテーマとして捉えられるが、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。社会インフラとは道路や上下水道であり、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。従って地域社会とはある地方都市とも捉えられるが、日本という国家とも捉えられる。さらには米国や中国といった海外の国家とも捉えられる。地域社会や国家の代表者は地方自治体や政府であり、これらとの関係構築がガバメントリレーションズである。海外進出すれば海外の政府・行政機関との交渉が必要となる。

企業は特定の国や地域で事業活動を行っており、企業が進出する地域に住む人々は、株



主、金融機関、従業員、取引先、顧客でもある。彼らはその地域や国の住民でありながら個別のステークホルダーとしての顔も持っている。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枠組みは利害関係の基盤となる存在と言える。

最もよ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」<sup>37)</sup>がある。

本研究では、より広く、直接的なステークホルダーに間接的なステークホルダーを含めた層をステークホルダーと呼ぶ。現在および将来の直接的な利害や周辺の間接的な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がある。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、直接的なステークホルダーと企業の間で意図的に介在する間接的なステークホルダーでもない。メディアやオピニオンリーダーは、意図的に関係構築に関与しないため、「ステークホルダー」とは捉えづらい。ステークホルダーとは、狭義では契約の結果、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。影響を受けることは少ないが Freeman に従えばステークホルダーの一員といえる<sup>38)</sup>。しかし、直接・間接のステークホルダーとは区別するため、本研究においてはメディアやオピニオンリーダーを、影響力を有する人の意味で「インフルエンサー (影響力保有者)」と呼ぶ。

インターネット上でブログを公開し、あるいは 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、本研究では、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まで遡って、インフルエンサーと呼ぶ。たとえばオピニオンリーダーには、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 で大きな発言力を持つ著名人や一般人も含め、これらの組織や人々をインフルエンサーとする。

前出の直接的・間接的ステークホルダーと企業の関係に、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、地域社会や国際社会といった層との関係が形成されていくと考えることができる。これらの総体を本研究ではパブリックと呼ぶ。

パブリックを公衆と捉える場合、あまねく全ての人と考えがちであるが、その本質は開

<sup>37)</sup> "any group who can affect or is affected by the achievement of the firm's objectives" Freeman (1984) p. 25.

<sup>38)</sup> Freeman (2007) は「利害関係者志向の経営」のなかで、顧客、納入業者、資金拠出者、従業員、地域社会を第一義的利害関係者、政府、競合企業、消費者支援団体、特定利益団体、そしてメディアを第二義的利害関係者としている (pp. 7-8.)

放的で公開された組織・仕組みを意味する。誰でもアクセスしようとする人に対して開かれている、たとえば公園や公共機関が例示される。それに対してプライベートは、閉鎖的で非公開の組織・仕組みといえる。

パブリックは、金融市場、労働市場、財・サービス市場、一般消費者、国や地域・地方といった集団の総体であり、企業との間に直接・間接的に取引を行う狭義のステークホルダーと、企業との利害関係において中立的立場にあるインフルエンサーから構成される<sup>39)</sup>。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」を説明することができる。これらの関係を図示すると以下のようになる。(図5)

利害関係者	金融市場	労働市場	取引市場	商品市場	社会市場
直接的 ステークホルダー	株主・投資家 金融機関	従業員 学生・OB	取引先 関連業界	顧客 消費者	政府・自治体 地域住民
間接的 ステークホルダー	証券業・ファンド NGO/NPO	人材派遣業 労働団体	コンサル業 業界団体	広告・販促業 消費者団体	弁護士・税理士 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					
パブリック	金融界	労働界	産業界	生活者	地域社会 国際社会

図5 ステークホルダーとインフルエンサーによるパブリックの構成

出所：筆者作成

### 第三節 パブリックリレーションズの目的と手法

次にPRの目的について論じる。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<sup>40)</sup>。一般にはPRの目的を信頼やブランドの向上として捉えることが多い。そこで、より具体的にPR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

<sup>39)</sup> 黒田(2017b)p. 52.

<sup>40)</sup> 「企業もまたパブリックな存在である。上場していてもいなくても、企業は多くの関係者とのオープンな関係に依って立つ。(中略) 透明性は企業に好循環を引き起こす。パブリックであることは経緯を表すことであり、それが信頼をもたらす、コラボレーションの機会をつくり、効率を上げ、リスクを減らし、価値を向上させ、ブランドを強化する。」Jarvis2011(pp. 17-18.)

うな状態を表すのか考察してみる。この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。したがって企業とステークホルダー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ためには、全てのステークホルダーが納得する利益を得なければならない。一方で、ステークホルダー間の利益は相反している。企業の売上は顧客から得られた限りであり、従業員に多く払うか、取引先に多く払うか、税金を多く払うか、株主に多く払うか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、ステークホルダーに配分することといえるのである。

Freeman (2007)は「ステークホルダーとの取引を成功させるカギは、経営者が相互に利益がある解決策を考えることである。現実の世界では勝者と敗者だけが存在するような状況はほとんどない。対立のあるところでは利益は部分的に相反しているが、全面的な対立状態とは限らない。利益が一致している領域を見失ってはならない。経営者は、どのようにしたら他のステークホルダーも勝利することができるのか、絶えず考えなければならない」<sup>41)</sup>としている。

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それ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、この様なステークホルダーとの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<sup>42)</sup>。さらにいえば、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術、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因果関係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、キャッシュフローが明確に共有されている状態といえる<sup>43)</sup>。

このように個々のステークホルダーとの関係構築に加え、ステークホルダー間の相互の

<sup>41)</sup> Freeman (2007) p. 142.

<sup>42)</sup> 「企業はステークホルダーとの良好な関係構築が求められる。企業を契約の束と考えれば、この契約関係が分業と協業のあり方、そして企業を取り巻くあらゆるステークホルダー間の取引関係を決定し、結果として企業の業績に影響を及ぼすと考えることができる」北見(2010)p. 30.

<sup>43)</sup> 「経営者の仕事は、事業を構想して、これを実現するための組織をつくり、事業活動からキャッシュフローを生み出すことである。この一連の活動プロセスで、企業を取り巻くさまざまなステークホルダーの利害を調整しなければならない。この調整こそ専門経営者の経営管理技術である」亀川(2009)p. 88.

利害調整を行い、将来の利益配分にも合意を得てキャッシュフローを明確化することが、PRの目的である「相互に利益をもたらす関係」なのである。

Freeman (2007)は、経営者とステークホルダーとの関係構築において、以下の4つのアプローチがあるとしている<sup>44</sup>。

- ①無視（意図的ではないが、安易に特定のステークホルダーが無視される）
- ②暗黙的交渉（ステークホルダーの立場を考慮に入れるが、直接の交渉はしない）
- ③直接的交渉（直接の接触、直接の交渉による、対等な意見交換が関係性を構築する）
- ④PRアプローチ（世論形成者たちとのコミュニケーションを用い、ステークホルダーとの相互作用を起こす）

既述のように、Cutlip・Center・Broom (2006)によるPRの定義は、「組織（経営者）とパブリック（ステークホルダー）の間での相互に利益のある関係を構築し、維持するマネジメント機能」であるから、上記の②～④が広義のPR活動と捉えられる。①の無視は、特定のステークホルダーとの関係構築を図っているとはいえない。②の暗黙的交渉は、積極的にステークホルダーとの交渉はおこなわないが、立場を考慮するなど消極的な関係構築をおこなっている。③の直接的交渉は、投資家や従業員、取引先企業、そして顧客などの個別ステークホルダーとの意図的で直接的な相対交渉によって利害調整や関係構築を行うことを意味する。④のPRアプローチは、暗黙的交渉や直接的交渉に世論形成者であるインフルエンサーが介在し、あらゆるステークホルダー間に情報を流通・伝達させる。これは第三者視点を加えることで、ステークホルダー間の調整や関係構築がなされることを意味する。（図6）

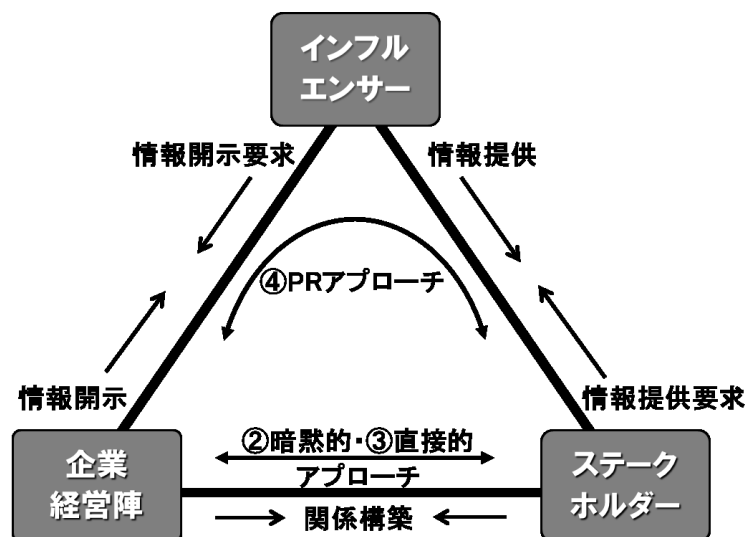


図6 PR活動のアプローチ手法

出所：Freeman (2007)より筆者作成

<sup>44</sup> Freeman (2007) p. 17. p. 137.

企業の広報部門はメディアを対象とした情報提供を実務の中心としている。したがって、PRアプローチは広報実務における最も典型的なPR活動の手法といえる。個別ステークホルダーとの直接交渉は、双方の利害が前面に出ることになり、経済的な力学による交渉となり、最適な利害調整を阻害する可能性がある。第三者であるインフルエンサーの関与により、直接交渉による双方の利害対立に新たな視点を見出すことも可能となるし、他のステークホルダーの利害をも勘案した包括的な利害調整や関係構築が行われる可能性もある。インフルエンサー（メディアやオピニオンリーダー）による第三者視点は、客観的で中立な評価であり、経営者ともステークホルダーとも利害関係が存在しないことを前提とする。特定のグループから利益供与を受けている場合には、特定グループとの直接的なステークホルダーとの位置づけになるため、第三者になれず、客観的で中立な評価者にはなれない。広報実務において、企業が特定のインフルエンサーと利害関係を構築し自社に有利な広報活動を画策することもあるが、本研究ではそのような場合を除いて考察する。

ここでインフルエンサーを代表するメディア、特にジャーナリズム(報道)について確認する。民主主義国家においては表現の自由が保障され、報道の自由もその中において保障がなされている。門名(2009)によれば、このような自由はアメリカ独立戦争やフランス革命などの市民革命の中で、新聞などの行う報道が世論の形成に大きな役割を果たしたことによって確立され、樹立された新政府においては自由権の一部として法的に表現の自由が認められるようになった。日本においても、日本国憲法の第二十一条において「集会、結社及び言論、出版その他一切の表現の自由は、これを保障する」との一文があり、この中で報道の自由は保障されている。すなわちジャーナリズムは国民の知る権利を守り、国家など権力の監視を行う、民主主義を維持するための社会的システムの一つといえる。

同様に、報道機関は様々な企業活動についても監視を行っている。経営者や企業の不正や不適切な行為を取材し報道することによって、世論を形成し企業の評価を形作る。企業活動の情報を取得し伝達することによって、情報の非対称性を軽減し企業の機会主義的行為を監視する、資本主義を維持するための社会的システムの一つともいえる<sup>45)</sup>。

企業が行うPR活動は、このマスメディアやインターネットメディアというシステムを利用することによって成り立っている。そしてマスメディアやインターネットメディアを有効に活用して自社に有利な情報を広く拡散することもできるが、その一方でマスメディアやインターネットメディアからの監視や追及に真摯に向き合わなければならない責務も負う。井之上(2006)はPRを「調整機能を伴った双方向のコミュニケーション」であり、「自己修正モデル」<sup>46)</sup>であるとしている。PRにおけるステークホルダーとの関係構築は、影響

<sup>45)</sup> ジャーナリズム(報道)とは、「主に国家や大企業、各種団体など権力化しやすい組織による不正や不公平に対する社会としての自律的監視機能＝情報探査・収集・分析機能＝情報取得機能に加えて、その情報を生活者に還流する整理・編集・公開・Agenda設定機能＝情報伝達機能を指す」井出(2010) p. 109.

<sup>46)</sup> 井之上(2006)pp. 68-69.

を与え、また同時に影響を受ける双方向の関係構築だからである。すなわちインフルエンサーやステークホルダーとの利害調整や合意形成を通じて自社の行動や戦略を自己修正していくことが、PR活動の大きな特徴であると考えられる。

#### 第四節 パブリックリレーションズの評価指標

次に、PRの評価指標について論じる。広報実務においては常に広報活動の効果測定が難しいとされているが、学術的な評価指標としてはコーポレートレピュテーションという概念が提唱されている。Fombrun (2004)は、コーポレートレピュテーションを「企業が自分たちの期待を満たすだけの能力を備えているかどうかについて、各方面のステークホルダーたちによる評価」<sup>47)</sup>としている。ブランドとの比較においては、ブランドはマーケティングにおける差別化戦略の中で発生してきた概念で、商品・サービスのイメージを対象に、主な評価者を顧客としており、ブランドを形成する企業の側を主体として考えられている。一方、レピュテーションは、経営やPRにおける関係論の中で発生してきた概念で、経営の実態や体質を対象に、主な評価者をステークホルダーとしており、企業を評価する社会の側を主体として考えられている。これらを基に、企業広報戦略研究所ではコーポレートレピュテーションを以下のように定義している。(企業広報戦略研究所 2015, P37)

- ある企業に関して、ステークホルダーが抱く評価によって形成されるもの。
- 企業との直接的（間接的）な接触を通して形成されるもの。
- ステークホルダーの間で共有され、広く社会へ流通していくもの。
- マスコミやWebメディアなどによる評価、風評等に大きく影響されるもの。

これは前述したパブリックを構成する直接的ステークホルダーや間接的ステークホルダーが判断した企業の評判がステークホルダー間で共有され、さらにインフルエンサーによって社会全般に広がり、世論（パブリックオピニオン）としての企業の評判（コーポレートレピュテーション）が形成されていくことを示している。

また、Fombrun (2004)はレピュテーション・インスティテュートを設立し「RQ」と「RepTrak」、というレピュテーション評価モデルを開発している。RQにおいてはレピュテーションを構成する6つの領域が設定されている。「情緒的アピール」「ビジョン・リーダーシップ」「財務パフォーマンス」「職場環境」「製品・サービス」「社会的責任」である。一方、RepTrakでは7つの領域に設定している。「イノベーション」「リーダーシップ」「業績」「職場環境」「製品・サービス」「ガバナンス」「市民性」である<sup>48)</sup>。

これらの領域ごとにステークホルダーは企業を判断し、最終的にはその総体としてコーポレートレピュテーションが形成されていくのである。図4において、5つのステークホルダーはリレーションシップの対象を表しているのに対し、レピュテーションの6領域はリレーションシップにおけるテーマを表している。ステークホルダー・レピュテーション・

<sup>47)</sup> Fombrun (2004) p. 12.

<sup>48)</sup> 本研究ではより普及したRQモデルの6領域で考察する。

マトリクスは、各ステークホルダーが、それぞれのテーマにおいて企業を判断する際の代表的なポイントである。(図7)

レピュテーション ステークホルダー	情緒的 アピール	ビジョン リーダーシップ	財務 パフォーマンス	職場環境	製品 サービス	社会的責任
株主・投資家	成長性 革新性	積極投資 事業革新	収益構造 財務体質	労働分配率 労働モラル	競争力 収益力	コンプライアンス ガバナンス
従業員	安定感 将来性	意識改革 現状打破	収益構造 労働分配率	雇用維持 労働環境	顧客指向 技術指向	雇用・労働
取引先	公平・公正	共存共栄 ビジネスモデル	収益構造 利益分配率	賃金水準 労働環境	競争力 収益力	公正競争 フェアトレード
顧客	信頼感 新規性	サービス精神 商品開発力	収益構造 価格妥当性	職場環境 労働モラル	利便性 価格	安心安全 環境
地域社会	安心・安全	社会性 公共性	収益構造 財務体質	雇用維持 労働環境	安全性 安心感	製品安全 雇用・環境

図7 ステークホルダー・レピュテーション・マトリクス

出所：筆者作成

ステークホルダーごとに考えると、株主は財務パフォーマンス(収益構造・財務体質)が最大の関心領域となるが、リーダーシップ(積極性・革新性)や製品・サービス(競争力・収益力)も重要であり、職場環境(労働分配率・モラル)や社会的責任(コンプライアンス・ガバナンス)のような非財務情報にも関心を寄せておく必要がある。同様に、従業員も職場環境(労働環境・雇用維持)だけでなく財務パフォーマンス(収益構造・分配率)やリーダーシップ(意識改革・現状打破)などの情報が必要である。顧客も商品・サービスにだけ注目しているわけではない。5つのステークホルダー達が6つのテーマにおいて横断的に企業活動を評価し、その総体が社会から企業への総合評価となるのである。

世間一般にはブランドイメージのよい企業であっても、たとえば従業員の間で職場環境に関する不満が強ければ、その評判は関係者の間で共有され、やがては社会全体に広がっていく。強力なインフルエンサーを有するこの時代においては、一部の関係者の評判が瞬く間に世論となって拡散していくのである。それぞれのステークホルダーは他のステークホルダーの評判を共有しながら、企業との利害調整を進めている。コーポレートレピュテーションにおいては、全てのステークホルダーにおいて、全ての領域における評判がある一定程度を超えていないと、企業経営に支障となりかねない場面が発生する危険がある。ある特定のステークホルダーによるある特定のテーマに対する不満が、悪評となって社会

の共通認識となってしまうのである。このマトリクス全体をカバーする PR 活動が経営活動の重要な視点となっている。

## 第五節 小括

「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」(Cutlip・Center・Broom, 2006) と定義される PR は、株主・投資家、従業員、取引先、顧客、地域住民・政府・自治体などの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いえる。その目的はステークホルダー間の相互の利害調整を行い、将来の利益配分にも合意を得てビジネスモデルとキャッシュフローを明確化することであり、手法としては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 アプローチによって世論形成がなされる。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企業の評判、コーポレイトレピュテーションとして認識されるのである。

次章では、これらの PR 活動と企業価値評価の関係について考察を行う。



### 第三章 パブリックリレーションズと企業価値評価

本章では、これらの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、同じよう対立する視点で論じられる。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ことを試みた。DCF法では将来キャッシュフローを算出し資本コストで割引いた現在価値を企業価値としている。この企業価値は株価によって顕在化されている。PR活動によって、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長期的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に反映され、企業価値評価に影響を与えることになる。

#### 第一節 株式会社と企業価値

PR活動を行う主体は様々である。それは国家・政府や地方自治体、各種団体や企業、そして個人の場合もあるが、本研究ではその対象を企業、特に上場した株式会社としている。現代社会の経済活動の主たるプレーヤーである株式会社が、その経済的価値と社会的価値をいかにステークホルダーと共有し、その存在理由を確かなものとしているかを探るためである。上場した株式会社に限定するのは、不特定多数の株主が関与することで、インフルエンサーを活用するPRの対象にふさわしいと考えるからであり、株価という市場による客観的な価値評価が行われるためである。

PRを企業価値評価もしくは資本コストとの関係で考察する研究は少ない。PRは企業を取り巻くステークホルダーとの関係構築であり、企業目的を遂行する上で、その活動を円滑に行うためにインフルエンサーを通じてステークホルダーに働きかける活動である。しかし、既述のように、日本では顧客向けの宣伝活動として狭く捉えられてきた歴史がある。顧客への関係構築に成功することで、製品やサービスの売上や利益が上昇し、企業価値が高められるため、その他のステークホルダーとの関係構築を等閑に付してきたのである。

しかしながら、顧客のみならず、取引先企業、企業内外の労働市場、地域住民や関係省庁との関係構築に失敗すれば、商品の品質やコストに問題が生じたり、従業員の働く意欲を削ぎ労働生産性へ悪影響を与え雇用のコストが上昇したり、地域住民との軋轢は既存の店舗や工場の受け入れのみならず資材や労働力の調達に滞る状況を招く。そうしたPR活動の失敗は、金融機関や最終的なリスク負担者である株主からの出資を受け入れられないことを意味する。すなわちPR活動は、ステークホルダーとの利害調整活動を介した企業評価論と位置づけることができる。

亀川(2006)によれば、株式会社は、資本結合の最高形態とされ、その特徴は、所有と経営の分離、株主の有限責任、株式の自由譲渡などがあげられている。これらの特徴はいずれも、必要とされる巨額の資本を多くの株主が分割して負担することで賄い、資源の最適

配分を可能にするものである。資源の最適配分は、社会が必要とする有益なビジネスに資源を集め、無益なビジネスを市場から撤退させる。多額の資本を調達することは、多くの経営資源を結合することであり、それだけステークホルダーの種類を増やし、その範囲を拡大し、そして規模を大きなものとする。その結果、株式会社は特定の株主のみならず、企業に関与する様々なステークホルダーに多種多様な影響を与えたと考えられる。

株主は自らの貯蓄を様々な企業に投資する。それらは株主の私有財産であり、全ての株主は個人もしくは機関所有の私有財産の最大化のために市場で取引を行う。株主は自らの私有財産の最大化を目的として株式に投資をする。従って株主の委託を受けた経営者は、株主利益の最大化を目指さなければならない。これが株式会社の目的となる。株式会社のPR活動は、私有財産制度の枠組みにおいて企業を位置づけ、企業内外のステークホルダーの調整を果たすことになる。株式会社が現代の支配的な企業形態であるため、PRは、現代企業社会の利害関係を調整し、その在り方を決める活動となる。

株主は、企業の所有者である。自らの所有する企業が社会に有益なビジネスを行い、売上と利益を上げ、株主価値を高めることを期待している。経営者は株主から委託を受け、その責務を負っている。しかし、多くの株主の持分は譲渡自由な株式制度によって分散所有されている。Berle and Means (1932)によれば、株式会社制度の発展によって少数巨大企業への経済力集中が進み、同時に資金調達の必要性から多数の株主への所有の分散が進んだ。その結果、株主の支配力は弱まり経営者による支配が強まったとしている。いわゆる「経営者支配」<sup>49)</sup>である。株主はその企業の所有者であるものの支配力は持たず、経営に関与することはなくなり、単なる投資家としてリターンにのみ関心を持つようになる。

しかし、株式会社の意思決定を支配するものが株主から経営者に移行したとしても、希少な資源の流れを決定するのは経営者ではない。経営者が支配できるのは企業内部の資源のみであり、外部の資源の流れを決定するのは株式市場における株主である。株主による所有支配と経営者による支配の問題は、所有と経営の分離の議論の中で発生する問題であるが、それは企業内部の意思決定権の問題に過ぎない。経営者支配を前提とする場合でも、私有財産制度を前提とする以上、企業外部の資金や労働力を利用するには株主価値を高めるための利害調整が重要なテーマとなる。

経営者は、社会的倫理的な問題に目をつぶり、自身の効用最大化や所得の最大化を目的とすることがある。例えば、情報の非対称性を利用し裁量的な意思決定の余地が広がることで機会主義的行動を取る。また、社会的存在であるゴーイングコンサーンとしての株式会社を自らの任期における短期的利益の追求手段にすり替える。しかし、このような行動は、長期的には企業の信頼を毀損し、株主の私有財産である企業価値を下げってしまう行為といえる。そもそも社会的倫理的に問題のある企業は社会の要請によって排除されてしまう可能性すらある。これはガバナンスの問題である。株主は長期的持続的な株主価値の向

---

<sup>49)</sup> Berle and Means (1932) p. 79.

上を求めるのであれば、経営の内容に興味関心を持ち、ガバナンスやコンプライアンスを意識した経営の中での利潤の最大化を要求し続ける必要がある。コーポレートガバナンスは経営機構と資本市場を中心としながらも、PR 活動を通じて株式会社とその他のステークホルダーとの関係を統治する広範なガバナンスへと拡張する。

### (1) 経済的価値と社会的価値

企業の価値を評価する際、一般に経済的価値と社会的価値の二つの側面が語られる。経済的価値とは売上や利益、株価や時価総額などの財務指標によっても表される。主に株主による評価として捉えられ ROE にも注目が集まっているが、最終的には株価であり時価総額によって、企業の経済的価値が示されると考えられる。

一方、社会的価値とは、ステークホルダーからの社会的評価によって形成されるものである。たとえば「従業員の働きがい」「取引先からの信頼」「顧客の愛顧」「地域社会からの感謝」などである<sup>50</sup>。これらの社会的評価が高い企業は社会的価値が高い。すなわち社会的存在意義がある、社会的責任を果たしているとも言える。したがって CSR や PR を論じる時、その最終成果を社会的価値の獲得・向上とすることが多い<sup>51</sup>。

個々のステークホルダーごとに経済的視点・社会的視点を整理してみる。(図 8)



図 8 経済的価値と社会的価値

出所:筆者作成

<sup>50</sup> 「準備される資産の価値は、将来キャッシュフローを利子率で割り引いた現在価値となる。それは所有する財産の価値である。(中略) 貨幣で表現できない場合には、安心や安全、精神的な安定、人々の信頼関係といった社会資本からのサービス、その他、健康で文化的な生活から享受される効用や満足度を将来のベネフィットあるいは幸福度として評価する。」 亀川(2015) p. 48.

<sup>51</sup> 北見(2010)は「企業社会関係資本と市場評価」において、企業と社会のつながり、信頼関係を企業社会関係資本の概念で論じている。

株主・投資家にとって、経済的視点は配当・株価であり、社会的視点はガバナンス・コンプライアンスによる持続的成長となる。従業員や労働組合にとって、経済的視点は給与や賞与であり、社会的視点は働くことによる自己実現や人間的成長である。取引先や業界団体にとって、経済的視点は取引による売上・利益であり、社会的視点は公正な競争環境や業界全体の持続的成長である。顧客や消費者団体にとっては、経済的視点は効用に見合った適切な価格であり、社会的視点は商品サービスの安心安全と生活の向上である。

経済的価値は資源配分としての価値であり、私有財産の価値評価に基づいているが、社会的価値は各ステークホルダーが評価する価値であり、それは必ずしも各ステークホルダーの私有財産の価値合計ではないとされている。従業員の生きがいや働きがい、福利厚生、ワークライフバランスなどは社会的価値評価の対象となるが、経済的価値との直接的関係は明確ではない。地域への社会貢献にしても、社会的価値はあるが、企業の経済的価値との直接的関係は明確ではない。しかし、私企業の経済的価値の向上が、その企業の社会的価値と矛盾するのであれば、そもそも私有財産制度に基づく私企業の存在理由が失われることになる<sup>52)</sup>。PRの役割は、この矛盾を解消するための活動と位置付けることができる。

社会的価値は高いのに経済的価値が低い企業、あるいはその逆に社会的価値は低いのに経済的価値が高い企業はそもそも存在し得るだろうか。経済的価値が私有財産制度のみによって測定される場合には、こうした矛盾は避けられない。株式会社は、社会的な問題を解決する万能機関ではない。市場が機能できない財・サービスが存在する以上、国家や政府の役割が求められる。道路や空港、上下水道、軍隊や警察・消防などのサービスは、株式会社には適さない。それゆえ、経済的価値と社会的価値に矛盾が生じる余地が残る。

しかし、市場が機能する事業領域であれば、両者の矛盾は解決されねばならない。ある一時期そのような矛盾が出現する可能性もあるが、インフルエンサーを通じたPR活動によるステークホルダー間の合意形成によって、両者の矛盾は調整され、解決に向かえば、二つの評価は連動し、収斂されていくはずである。

## (2) 長期的価値と短期的価値

もう一つ、企業価値を評価する際の考え方として時間軸、すなわち短期的視点と長期的視点がある。各ステークホルダーには、短期的価値を求める者と長期的価値を求める者がいる。とりあえず今期の利益、今回の取引の利益を求める者もいれば、長期的な取引、継続的な利益を求める者もいる。また、一人のステークホルダーであっても、ある時は短期的利益を求め、ある時は長期的利益を求める。個々のステークホルダーごとに長期的・短期的な視点と価値を図に整理してみる。

株主・投資家は短期的に株価の上昇による利ざやの獲得を望む場合もあるが、長期的持

---

<sup>52)</sup> 「証券化が進展すれば、(中略)証券アナリストや格付け機関など、多くの専門家が登場し、経営者には自らの投資戦略に対する説明責任が付加される。不特定多数の投資家の貯蓄を活用する以上、企業は社会的公器とみなされ、企業資本は社会的視点により評価されることになる。」 亀川(2009)p. 33.

継続的な株価の上昇と安定配当を望む場合もある。従業員や労働組合は、短期的には早く成果を出し連動した歩合的な報酬を求める場合もあれば、長期的に安定した雇用環境の中で自らのキャリアを高めたいと望む場合もある。取引先や業界団体は、短期的な売上利益を求めてコスト削減と価格競争に突入を招く場合もあれば、長期的な価値創造を目指して様々な企業と共創を行う場合もある。顧客や消費者団体は、短期的に少しでもコストパフォーマンスの良い商品サービスを求める場合もあるが、長期的な満足を求めてブランドに愛顧を示す場合もある。(図9)



図9 長期的価値と短期的価値

出所:筆者作成

しかし、企業価値を評価するマーケットにおいては、この短期的視点と長期的視点も同時に織り込まれて、均衡点が刻々と移り変わっていく。ある企業に予期せぬ損失がでると発表され株価が下がった時、短期的な利益を追求する株主も、長期利益を追求する株主も、同じように株価の下落で損失を被る。損得の視点で見れば、短期と長期の利益追求に違いはない。両者の違いは、短期利益を追求する株主は、当該企業の株式を売却し、他の銘柄の株や異なる投資機会に投資するが、長期の利益を追求する株主は、一時的な企業の損失には動じることがなく、長期にわたり株式を保有し続けることである。短期の株主は、下落した株価がまもなく上昇に転じると信じれば株を売却することはない。長期視点の株主も、下落した株価がさらに下落することが分かれば売却せざるを得ない<sup>53)</sup>。

<sup>53)</sup> 「リスクに対する投資家の反応は、必ずしも合理的ではなく、投資家によって異なっている。その成否は、投資家の自己責任である。ある価格で購入（売却）した投資家が成功し、同じ価格で売却（購入）した投資家が失敗する。リターンを得るためのリスクとは、現在の市場価格に対して伝達される、新たな情報の解釈の結果でもある。」 亀川(2009) p. 53.

企業の経営者は、株価が下落するバッドニュースを発表した場合、次の戦略として将来の経営に対するグッドニュースを策定することが求められる。損失は計画の失敗であり、これを適切に修正し経営を前進させる PDCA を回すことになる。この内容をステークホルダーに周知し、新たな計画のためにステークホルダーの関係を調整することが重要になる。それは経営者による、損失事象の発表後に株式を売却させない長期視点の PR 活動である。

短期の需要と供給は、長期にわたる需要と供給の一側面にすぎず、長期の需給均衡は、社会的価値を織り込む将来キャッシュフローの現在価値として企業の経済価値に反映されるとされている。この時間にわたる評価の橋渡しをするのも、インフルエンサーを通じた PR 活動である。ステークホルダーそれぞれの持つ時間軸は異なるが、企業の経営戦略や事業戦略への合意形成を図る過程において、将来への期待となって一体化していく。

このように長期的な視点と短期的な視点、社会的な視点と経済的な視点、様々に相対する視点がマーケットの中で絶えず交錯している。ステークホルダーの中にある企業の社会的価値と経済的価値の乖離や長期的価値と短期的価値の乖離は、企業のビジョンやミッション、経営戦略やビジネスモデルへの理解と合意を図る PR 活動によって融合し、均衡点を探っていくのである。

## 第二節 企業価値評価の方法

ファイナンスにおける企業価値の評価方法には、コストアプローチ(簿価純資産法や時価純資産法)、マーケットアプローチ(類似企業比較法や類似業種比較法)、インカムアプローチ(DCF法や収益還元法)などがある。いずれも長所短所があるとされるが、最も一般的な DCF 法<sup>54)</sup>においては、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<sup>55)</sup>。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、税金を払った後の株主と債権者の取り分ということになる。資本コストは企業に期待される収益率である。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収益がほしいと資金提供者が求める利率である。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下記の式のように表される。

$$PV = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CF}{(1+k)^t} \quad (PV: \text{現在価値} \quad CF: \text{将来キャッシュフロー} \quad k: \text{資本コスト})$$

<sup>54)</sup> 本研究では、企業価値評価法については、収益からアプローチする割引キャッシュフロー(DCF)法を採用して論じている。

<sup>55)</sup> 「企業が稼ぎ出す将来キャッシュフローが、資本の価値を決定する。(中略) 将来キャッシュフローが増加すると期待されれば、企業価値は高くなる。しかし、予想されたキャッシュフローの実現可能性が低下すれば、膨れ上がった期待はしぼみ、企業価値は低下する。現在所有する経営資源が同一でも、投資家の予想する将来キャッシュフローの増減により企業価値が変化するのである。株式価値が、企業の事業資産を評価するものであれば、その評価原理は同じである。」 亀川(2009)p. 36.

資本コストはその企業に対して資金提供者が期待する収益率であり、提供された資金は他人資本と自己資本に分けることができる。すなわち債権者からの有利子負債と株主の投資による株主資本である。従って資本コストはこの有利子負債と株主資本に対する収益率の合算ということになる。有利子負債と株主資本の残高の割合によって、それぞれのコストを按分したものを加重平均資本コスト（WACC；Weighted Average Cost of Capital）といい、それを資本コストとして用いることが一般的である。

有利子負債（他人資本）の収益率とはすなわち金利のことである。株主資本（自己資本）に対する収益率は様々な計算方法があるが、CAPM（Capital Asset Pricing Model）やビルディング・ブロック方式、過去企業が株主に対して提供した投資収益実績に基づくヒストリカルアプローチなどが代表的である。

CAPMでは、個々の証券の期待収益率  $E(R_i)$  を市場全体の期待収益率  $E(R_m)$  に対する相対的リスクの大きさ（ $\beta_i$ ）によって説明する。すなわち個別株の市場全体に対する変動性  $\beta$ （ベータ）は、投資家にとって分散では除去できないシステムティック・リスクであると考えられる。その関係を式に表すと次のようになる。

$$E(R_i) = (E(R_m) - R_f) \times \beta_i + R_f$$

$$\beta_i = \text{Cov}(R_m, R_i) / \sigma^2(R_m)$$

但し、 $R_f$  はリスクフリーレート、 $\text{Cov}$ は共分散

この株主による期待収益率を株主資本コストという。そして有利子負債の金利と株主資本コストを加重平均したものが総資本コスト（WACC）となる。

企業に対する資金提供者はその企業の将来キャッシュフローを予測し、さらに資本コストを想定することによって、その企業の価値を評価しているといえる。ただし将来キャッシュフローにしても資本コストにしても、それは概念として未来を想定した指標であり、個々の資金提供者によって異なる予想が行われている。また、様々な状況により刻一刻と変化していく。財務指標を基に割り出された資本コストはある時点でのある資金提供者の期待収益率を表すが、それはある断面でしかない。また、資本コストが確定してから株価が決まる訳ではないし、取引される株価から資本コストが確定するわけではない。株価と資本コストは同時に算定され同時に変動している。将来キャッシュフローと資本コストはどちらも歴史的な過去データでなく、将来を期待する個々の投資家の予想に基づく操作性のない抽象的な概念である。

結局、企業価値は株価によって顕在化されている。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、全てが包含されている。それは投資家が、様々な情報を基に、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、インフルエンサーである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変動しているのは、その瞬間ごとに企業に対する評価がなされているということである。

こうした理解に基づけば、資本市場に伝達される情報が株価および資本コストを決定することになる。資本市場は、労働市場や商品市場、その他のステークホルダーの情報を織り込むことで株価を形成させている。したがって、インフルエンサーを通じたPR活動によってステークホルダーの情報は資本市場に収斂し、企業価値を左右することになる。

### 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

PR活動におけるステークホルダーの中心は、株主・投資家・債権者、従業員、取引先、顧客、地域社会・政府・地方自治体と考えられる。株主・投資家以外のステークホルダーと企業とは、それぞれの市場のなかで相手を選び、取引契約を結んで経営活動を推進している。たとえば顧客は、さまざまな商品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。取引先も広い業界の中でその企業をお互いに選び、取引契約を結ぶ。地域社会においては、その企業が立地し商売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、その代償として税金を払っている。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。そして銀行は企業のリスクを勘案して貸出額と利率を決める。

これに対して、株主は有限責任において出資を行う。最後のリスクテイカーであると同時に、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 (Shareholder) の「残余所得」と銀行などの債権者 (Bondholder) の受け取る利息の合計は、顧客 (Customer) から得た売上から、取引先 (Supply Chain) に費用を支払い、従業員 (Employee) に給与を支払い、国や地方の政府 (Government) に税金を払った残りのお金である。下記は筆者が考えるステークホルダー間の利益配分モデルであり、株主の「残余所得」と銀行の受け取る利息の合計がすなわち将来キャッシュフローである。この関係を式で表すと下記のようになる。

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

(Sh : 株主が受け取る「残余所得」、Bh : 債権者が受け取る利息、Cu : 顧客が支払う売上、SC : 取引先に支払う費用、Em : 従業員に支払う給与、Gr : 政府に支払う税金)



残余所得の最大化を目指す場合、時間軸を無視すれば、調達コストを引き下げ、売価を上昇させることであり、賃金や仕入原価を低下させ、諸経費を節約することになる。しかし、時間軸を導入すれば、売価は競争によって決まる<sup>56)</sup>。原材料や部品の価格、外注する業務、そして、賃金などの生産要素の価格も市場競争で決まる。市場価格を下回るコストで調達しようとするれば、価格以上の質を要求することはできない。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。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のである<sup>57)</sup>。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、地域から退場を命じられることになる。企業経営において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<sup>58)</sup>。

企業は経済のグローバル化とともに、オープンな市場での取引が増え、ステークホルダーとの関係は流動的なものとなった。市場における探索・交渉・監視のコストは増えることになる。自社の情報が市場内に広く発信されていれば、探索・交渉・監視のコストは低減されるはずである。さらに企業とステークホルダーが相互に利害調整を行い、長期的持続的関係を築くことは総体としての取引コストの低減につながり、長期的持続的な利益の源泉となる。PRの目的は、ステークホルダー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PRの本来の趣旨であり、関係構築が成功した状態と言える。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。取引コストの費用対効果は高まり、「残余所得」つまり株主利益も適正な範囲内の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

<sup>56)</sup> 「顧客が選択する財・サービスを提供できない場合は、所得を得ることができず、ステークホルダーへの所得分配ができない。とりわけ最終的残余所得の請求者である株主の所得は保障されない。それゆえ、株主の富を高めるためには、徹底した顧客志向が求められる。」 亀川(2009)p. 93.

<sup>57)</sup> 「株主と従業員の利害衝突は、所得分配にある。(中略) 経営者が残余所得の最大化に努めれば、株主所得を最大化するだけでなく、従業員の利益も調整することになる。」 亀川(2009)pp. 91-92.

<sup>58)</sup> 「将来にわたるキャッシュフロー予測は、将来にわたるステークホルダーとの関係であり単年度ではない。今年度の顧客満足度が高くとも、将来の顧客満足度が低下するとなれば株主は評価しない。取引先企業との関係も、今期の取引が満足のいくものであっても、将来にわたる取引が望ましいものでなければ評価しない。株主の視点は、将来の経営資源を確保するにたる企業か否かを評価しようとしている。」 亀川(2009)p. 201.

ホルダーとの良好な関係が構築される限り、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。

## (2) リスクと資本コスト

DCF 法においては、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 (WACC) は資金提供者の期待する利子率であり、有利子負債の金利と CAPM を加重平均して求められる。さらに、CAPM は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 (企業独自のリスク) に分解される。

リスクには投機的リスクと純粋リスクがある。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。これが投機的リスクである。これに対し突発的な事件・事故、自然災害、国際紛争、政治や経済の突発的な環境変化、等の純粋リスクもある<sup>59)</sup>。

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、そうした個々の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<sup>60)</sup>。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。これはボラティリティの概念である。将来キャッシュフローの変動する幅が狭く、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の変動幅が広く、株価の値動き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」にも PR は影響を及ぼすと考えられる。既述のように、企業は PR 活動によりステークホルダーとの良好な関係を目指す。同じ製品やサービスを販売していても、顧客に対する情報如何が商品の売上増減に関係する。経営者と従業員や取引先との関係、従業員同士や取引先同士の関係に軋轢が生じる場合、その情報は株価の変動要因となる。ステークホルダー間の調整に問題が生ずれば、将来キャッシュフローの予測における不安要因となる。

キャッシュフローは、事業ごとに固有の変動パターンをもつ。電気やガスのような公共事業のキャッシュフローは安定するが、工作機械メーカーのキャッシュフローは景気によって大きな影響を受ける。それは、ビジネスリスクとして評価されるボラティリティである。PR 活動は、こうした事業に固有のビジネスリスクを所与としたうえで、ステークホルダー間の良好な関係構築がキャッシュフロー予想を安定化させる活動となる。ステークホ

<sup>59</sup> 「リスクマネジメントの対象となるリスクは多様であるが、大きく純粋リスクと投機的リスクに分類される。純粋リスクとは損失機会のみが発生するもので、(中略) 投機的リスクは損失と利益の双方の機会を持つ。」 亀川(2009)p. 60.

<sup>60</sup> 「投資家はそれぞれのキャッシュフローを予測し、このキャッシュフローのリスクを主観的に評価して資本コストを要求する。投資家それぞれが見出すリスク要因は異なるが、市場価格は個々の投資家の需要と供給により形成され、リスクの高い資産と低い資産を峻別することになる。」 亀川(2009)p. 59.

ルダーとの関係性が良好で、経営理念や経営戦略を共有し、協働・共創していれば、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といえる。

一方、経営リスクに関する重要な観点としてガバナンス・コンプライアンスがあげられる。企業の将来におけるリスクを考えた場合、経営者による機会主義的行動や社内のコンプライアンス違反は大きな問題である。その企業のガバナンス体制やコンプライアンス体制が十分に整備され機能しているかどうかは、その企業のリスク低減に資するはずである。しかし、実際のところ体制やルールが整備されていても、それが実質的なものか名目的なものかは外部から判断するのは難しい。経営者の実態を監視するためには、さらに監査制度や社外取締役などの整備が必要である。一方で企業を取り巻くステークホルダーは自らの利益を守るために、その企業の監視を行っている。取引の範囲に関わらず正しい経営判断が行われているかは、ステークホルダーにとって長期的な契約に関わる重大な関心事である。さらにマスメディアやインターネットメディアなどのインフルエンサーも経営者の機会主義的行動やコンプライアンスに関して独自に監視を行っている。

PRにおいては全ての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を企業経営者が総合的に判断をし、全体の利益をいかに増やすかを勘案し調整しなければならない。株主にとっては、企業経営者と顧客・従業員・取引先、等のステークホルダーが良好な関係を築くことが、長期的持続的利益の源泉となることから、ステークホルダーの経営に対する監視と評価は重要な指標となる。逆に言えば、顧客・従業員・取引先、等のステークホルダーはインフルエンサーを通じた合意形成によって株主の判断に関与する力があるといえる。PR活動によって、企業経営者とステークホルダーが相互に情報を開示し意見を表明し利害関係を調整することにより、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リスクを低減することとなる。日本においてはステークホルダーやインフルエンサーの監視・評価のもと企業経営に対するガバナンスが構築され、その結果企業が社会的責任を果たしながら適切な企業価値評価を獲得することが目指されてきたといえる。

コンプライアンスに関しても、企業に対してステークホルダーの監視があるが、さらにマスメディアやインターネットメディアなどのインフルエンサーもこの監視に加わっている。エージェンシー理論によれば、経営者は株主の代理人として、株主利益の最大化に努めなければならないが、「情報の非対称性」<sup>61</sup>が存在するために機会主義的行動に陥ってしまう。この情報の非対象性を軽減するのがマスメディアやインターネットメディアの役目である。そもそもジャーナリズムは不正の監視機能を有しており、ステークホルダーによるマスメディアやインターネットメディアへの告発などその監視機能は高まっている。これ

---

<sup>61</sup>「株主と経営者には、情報の非対称性が存在する。(中略)投資家が必要な企業情報は、現在の状況に比して、将来キャッシュフローの増加が期待されるか、減少に転じるかの情報である。それはある時点における限界的情報であるが、将来にわたる企業環境を鳥瞰する情報である。」亀川(2009)pp. 54-55.

らの外部監視に対応して企業は積極的な情報開示と説明責任を果たさなければならない。これらはPR活動を行ううえでの企業の重要な責務といえる。企業において不祥事が発生すれば、メディアからの要請により記者会見が設定される。経営者は事態の詳細や原因、対策、責任、再発防止策などについて説明を求められる。これらのインフルエンサーに対する説明責任を果たすことが企業にとって信頼回復の第一歩となる。PR活動によってレピュテーションリスクを軽減し、適切な企業価値評価を回復させることが可能となる。これらは企業の積極的な説明責任の履行がベースとなる。

上場企業においては所有と経営が分離し、経営者と株主・投資家の間には情報の非対称性が存在する。株式市場にもその非対称性が反映される。情報は偏在し不十分であるから、市場の参加者は超過利潤を得るためにインフルエンサーによるあらゆる情報を収集し、分析し、将来キャッシュフローの確からしさを評価しようとする。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。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、行政機関、等と当該企業との関係性、これらのステークホルダーの中での評判、インフルエンサーであるメディアの論調、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PR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対する不確実性やリスクを減らし、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<sup>62)</sup>。

#### 第四節 小括

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ことを試みた。DCF法では将来キャッシュフローを算出し資本コストで割引いた現在価値を企業価値とした。この企業価値は株価によって顕在化されている。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長期的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に反映され、企業価値評価に影響を与えることになる。

ステークホルダーとの利害関係を調整し取引コストの費用対効果を高め将来キャッシュフローを獲得すること、各ステークホルダーの評価がインフルエンサーを通じて合意形成されガバナンスやコンプライアンスを確かなものとする、これらによって資本コスト

---

<sup>62)</sup>「将来キャッシュフローの予想は実現するとは限らず、その可能性の大小によりリスクの大きさが決まる。投資家はリスクを参考にしたうえで、リスクの負担に相応しい、十分な将来キャッシュフローが期待される場合に投資を決定する。」亀川(2009)p.47.

が低減されれば、企業の価値評価に影響が及ぶ。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、企業価値評価は向上すると考えることができる。

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。

次章からはこの定義を裏付けるために、PRと取引コストの関係、PRとガバナンス、コンプライアンスの関係について述べる。

取引コストとの関係においては、PRの主導的な側面について述べる。インフルエンサーを活用し、主導的にステークホルダーとの関係構築を図ることによる効用を考察する。

ガバナンス・コンプライアンスとの関係においてはPRの受動的な側面について述べる。インフルエンサーによる監視を受けつつ、企業が説明責任を果たすことによる効用を考察する。

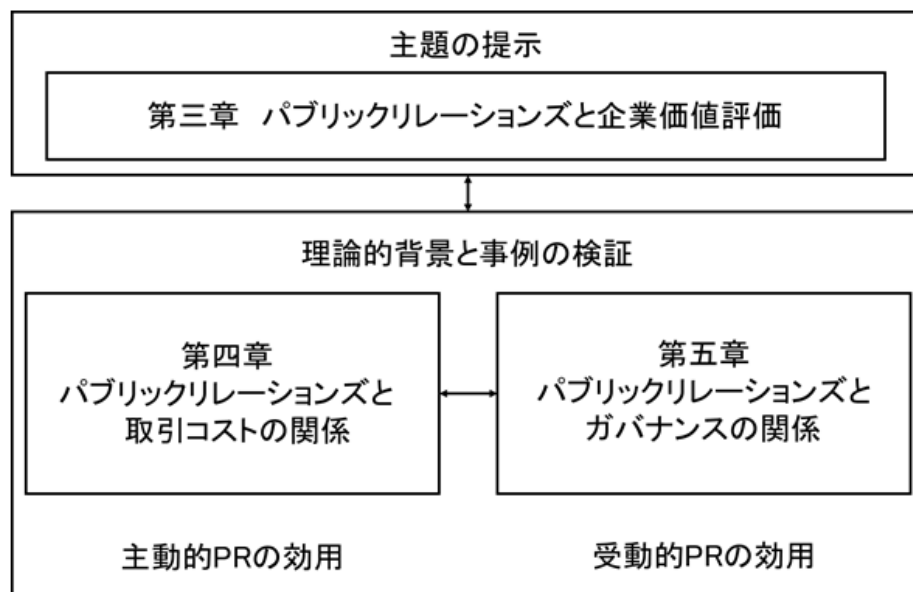


図10 主導的PRと受動的PR

出所:筆者作成

## 第四章 パブリックリレーションズと取引コストの関係

本章では、PR 活動を取引コスト理論の観点から考察し、取引コストの効率化のために主導的な PR 活動がどのように活用されているかについて述べる。契約行為によって利害関係が生じるステークホルダーとの関係構築には取引コストの影響を明らかにしなければならない。特にインフルエンサーを活用した PR 活動がオープンな市場での選択的なステークホルダーや複数領域の利益が相反するステークホルダーとの包括的な関係構築に有効であり、取引コストの低減に寄与することを考察する。

### 第一節 取引市場と取引コスト理論

生産活動のためのステークホルダー間の利害調整は、経済学では資源配分の問題であり市場理論の中で論じられることになる。それは金銭の授受を伴うか否かには関わらない。新古典派経済学では、資源の最適配分を市場の価格機構に委ねている。この最適配分を実現するための理念型市場が完全競争市場である。完全競争市場とは、供給者と需要者の数が極めて多く、個々の市場参加者は価格に影響を及ぼす程の大きさを持たず、市場価格を所与として行動する。また、市場に関する完全な情報や商品知識を持ち、売買される財やサービスは全く同質である。取引には税金や手数料などの費用がかからず、市場の参入と退出は自由に行われると定義される<sup>63)</sup>。この市場において企業は、自動的に結合した土地・資本・労働の生産要素により生産活動を行い、生産物は自動的に消費者に供給される。資本調達のコストや人材採用に必要なコスト、生産物の販売や管理に必要なコストは存在しない。既述の金融市場や労働市場、財・サービス市場と企業を媒介する専門の企業は必要なく、同様に企業組織にも、財務、人事、法務、購買、販促、広報などの専門部署は必要ないことになる。すなわち PR も必要ないのである。

こうした完全競争市場は理念型モデルであり、市場の価格機能が最適資源配分を可能にするための条件設定である。もちろん、現実の市場を表現したものではない。現実には市場参加者は完全な情報を持つことができず、売り手と買い手の間には情報の非対称性が存在する。そのため参加者は皆、限定的にしか合理的な行動が取れない。Simon (1961)は、すべての人間は情報収集、情報処理、情報伝達能力に限界があり、合理的であろうと意図しているが限定的にしか合理的ではない。また、すべての人間は自分の利益のために、狡猾で悪徳的な行動を選択する可能性がある機会主義的なものであるとしている。それゆえ、市場参加者は自分の利益のために利己的でモラルを逸脱した行為を行う可能性があるとしている。現実の市場が最適資源配分を実現できないことは明らかである。取引コスト理論は、この市場の機能不全に着目した R. H. Coase と O. E. Williamson によって確立された。Williamson (1975)によれば、限定合理的で機会主義的な人間同士が取引する場合、互いに

---

<sup>63)</sup> 亀川(2015)p. 19.

相手の情報を完全に得ることができないため、機会主義的行動に出る可能性があるとしている。これが現実的なステークホルダー間の交渉過程である。

取引に際しては機会主義的な行動を抑止するために、探索コスト、交渉コスト、監視コストが必要となる。取引を行う双方は、自分が求める財を適切に提供してくれる取引先を探さなくてはならない。適切な財を提供できることはもちろん、過去の取引は誠実に行われたか、不安定要素はないか、悪い噂はないかといった観点からも検討し、適切な取引相手を市場の中で探索する必要がある。適切な取引先を見つけても、財の品質、数量、納期、支払いサイトに加え、問題があったときの対処方法、弁済方法、解約の条件から担当者の人選まで、さまざまな詳細について交渉を重ねなければならない。契約が結ばれて取引が進んでも、実際に契約が履行されているか、意図せぬ問題や予想外の事態が発生していないか、そして先方は機会主義的な誘惑に駆られてはいないかなどを監視する必要がある。これらの探索、交渉、監視に掛かる費用や手間が、探索コスト、交渉コスト、監視コストであり、合わせて取引コストという<sup>64)</sup>。市場取引がこうしたコストを発生するため、これを削減するため企業組織が誕生する。具体的事例としては、金融関係の業務や人材紹介、コンサル、広告・宣伝などの専門業務を必要とする。取引コストの大きさが特定業務を担う産業や企業組織内の専門部署の規模を決める。

亀川(2015)によれば、経済の発展の歴史は、企業の分業と協業の歴史である。自給自足の経済では、原材料から最終製品の製造と消費を一人の経済主体が行う。しかし、分業経済では、生産者と消費者が分離する。消費財生産と資本財生産者が分離する。資本家と労働者が分離し、資本家と経営者が分離する。分業の進化は、機能の特化であるが、機能の探索とその機能の交換対価の評価と交渉、機能が適切に発揮されるか否かの監視が必要になる。分業が進むと必然的に取引が増え、取引コストも発生する。市場が未発達で情報が十分ではなく、市場の参加者も不確実性の高い企業ばかりであれば、取引コストは高いものとなる。市場が発達し、情報量が増え、市場の参加者の確実性が上がれば、取引コストは低減していく。企業は分業の代償として取引コストを負担するが、取引コストが高いと判断すれば市場の分業を企業組織内分業に代替する。しかし、組織内分業においても取引コストは発生する。組織内の取引コストは経営管理費用である。企業は市場における取引コストと組織内の経営管理費用を比較して、市場から調達するか、自社組織で製造するかを決定することになる<sup>65)</sup>。取引コスト理論における市場と組織の境界の考え方である。

(図 11)

---

<sup>64)</sup> 亀川(2015)p. 21.

<sup>65)</sup> 菊澤(2006)p. 18.

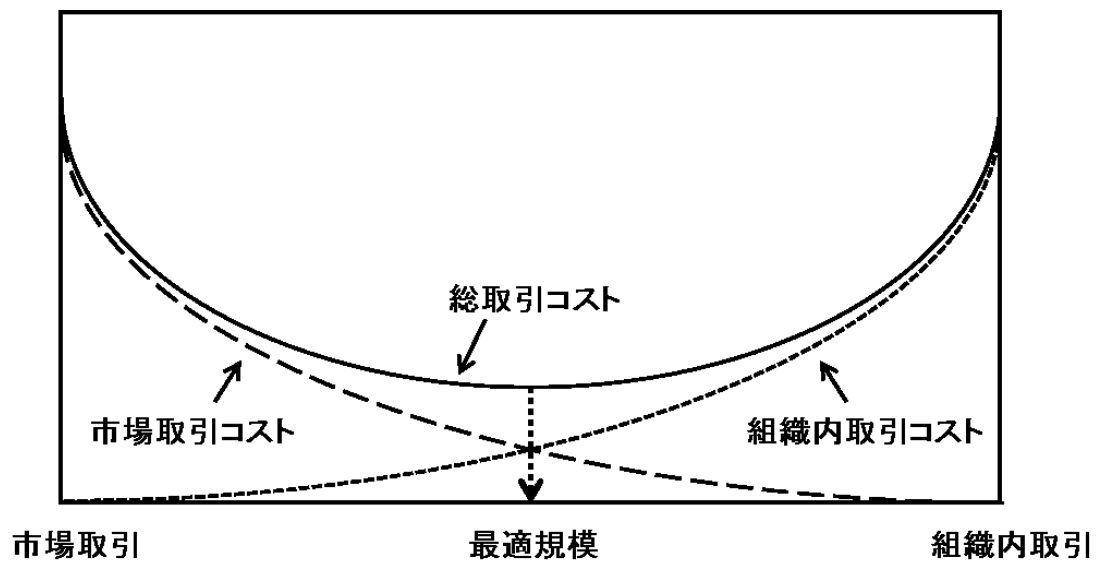


図 11 取引コストと取引市場の関係

出所: 菊澤(2006)p. 18 より筆者作成

この市場取引と組織内取引は二者択一ではなく、組み合わせることも可能である。市場と組織内のそれぞれの取引コストの合計がもっとも少ない点が企業にとっては理想であり、それが企業の最適規模をあらわすといえる。

取引は①市場取引、②組織内取引、③中間組織取引の3つに分類される<sup>66)</sup>。市場が未整備であり取引コストが非常に高ければ、企業は市場取引ではなく組織内取引や中間組織取引を選択する。企業は組織内やグループ内に資本調達組織や金融機関を内包し、製造過程を内製化するかグループ内の下請けや孫請け企業群を形成する。戦後の日本においては未整備な市場の中で、メインバンクを中心とした系列やグループ企業間の長期的な中間組織取引が行われていた。特定の企業間での長期的な取引であれば、探索、交渉、監視に掛かる取引コストは軽減される。

菊澤(2006)によれば、中間取引は環境の変化に対応して効率的に資源を利用し配分するシステムといえる。当時の日本は資本市場が未発達であり、市民は限定合理的で機会主義的な行動を行う可能性があり、法制度も未発達で市場取引において、契約内容が守られないリスクも非常に高い。すなわち取引コストがあまりにも高いからである。逆に垂直統合を展開すると組織は巨大化し、やはり取引コストは高くなる。系列やグループ企業による中間取引を維持することが合理的であった<sup>67)</sup>。しかし、このような中間取引は、ダイナミックなイノベーションの可能性を減じてしまうなどの問題もある。

市場の規律やルールが作られ十分な情報が相互に提供されることによって市場が整備されれば、市場取引が可能な取引コストのレベルとなる。北見(2009)によれば、信頼、規範、

<sup>66)</sup> 菊澤(2006)p. 24.

<sup>67)</sup> 菊澤(2006)p. 44-46.



ネットワークといった社会関係資本が豊かになることで、市場における取引コストが低減し効率的な経済活動が可能になるとしている。市場がより信頼性を持ち、その結果不確実性が低減することによって、取引コストもさらに低減するといえる。

## 第二節 取引コストと PR 活動

取引コスト理論については、一般に生産財に関する企業間取引について論じられることが多い。すなわち、企業の製造工程における原材料や部品の調達において、市場から調達するか組織内で調達(製造)するかを取引コストの観点から論じ、企業と市場の境界線について考察するものである。しかし、企業と消費者の取引について論じるケースや、資本調達に関わるケース、人材採用に関わるケースもある。

取引コストは、あらゆる市場における取引の障害を除去するためのコストである。経済的な取引が行われる直接的なステークホルダー間の調整コストには、取引コストが含まれている。取引コスト理論を拡張して考えれば、企業を取り巻くステークホルダーとの取引に関わるコストである。企業が行う PR 活動が取引コストを効率化することができるのであれば、それは企業価値の創造につながることになる。

広報部門が担う PR 活動の特徴は、個々のステークホルダーとの直接的な関係構築に加え、インフルエンサーを活用しオープンな議論に第三者視点を持ち込むことにより、包括的に相互理解と利害調整を進めようというものである。第三者視点の中での関係構築は、企業が市場に対して提供する情報に関して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が第三者認証を与え情報の探索に寄与すること、また、対象企業の確実性や信頼性を高め交渉に掛かる費用や手間を軽減すること、インフルエンサーが取材や調査を通してその企業の機会主義的行動を監視することといえる。すなわち PR 活動が、企業とステークホルダー間の取引において、適切な情報収集、情報処理、情報伝達を可能にし、情報の非対称性や不確実性を軽減させる。北見(2009)は PR の新たな定義として「組織が市民や社会等、組織体のステークホルダー(利害関係者)との関係を積み重ねることで信頼を獲得し「社会関係資本」を蓄積することにより、社会における取引コストを減少させ、効果的・効率的な経営活動の基盤をつくることである」<sup>68)</sup>と提言している。

第三者であるマスメディアやインターネットメディアによる情報の非対称性の軽減と機会主義的行動の監視は、本来であれば企業が負担している探索と監視のコストを一部代替する行為といえる。言い換えれば、企業における取引コストを外部費用化していると考えられる。取引市場においてマスメディアやインターネットメディアの情報取得と伝達が機能することは、その市場全体の取引コストを効率化することにつながる。実際、企業にとってはマスメディアやインターネットメディアをチェックすることにより、業界動向や新たな技術、研究、その主体となる企業の活動について安価に情報を探索することができる。

---

<sup>68)</sup> 北見(2009)p. 172.

あるいはその企業に不正や不適切な行為がないかを報道やネットを通じて安価に監視することができる。もちろんそれだけで、全ての探索や監視が為される訳ではないが、全てを自ら行うのに比して一部のコストが軽減されることはあり得る。

また、自社の情報を広く知らしめ、先方との交渉を有利に進めるためにも、マスメディアやインターネットメディアの活用は有効である。新聞報道において紹介された自社の商品や技術は、ある意味メディアによる第三者認証を得たと考えられ、その信頼性は高まる。広告や宣伝活動には多大な費用が掛かるが、マスメディアやインターネットメディアを活用したパブリシティ（報道露出）はそれに比してコストが安く信頼性は高い。個々の企業にとっては、マスメディアやインターネットメディアなどのインフルエンサーを活用したPR活動を行うことによって、取引先との相互の交渉・監視に掛かるコストを低減する効果があるといえる。

一方で、マスメディアやインターネットメディアが必ずしも正確な情報のみを報道しているとは限らない。大手新聞の経済面でも時折、誤報がなされることがある。特にネットメディアにおいては信憑性が不確かな情報も多く、無知や悪意によって自社に関わる不利益な情報が流布される場合もある。このような場合には、企業にとって取引コストが増大することになる。自社に不利益な情報を否定し、正しい情報を提供するためにはそれなりの人手とコストが掛かるからである。しかし、逆にこのような状況に気づかず、事態を放置していれば自社の不利益は拡大していくのであるから、やはりPR活動は必要であることになる。

北見(2009)は企業のPR活動が社会全体、あるいは市場全体の取引コストを減少させるとしているが、これは個々の企業の探索・交渉・監視コストを軽減することにつながる。自社の経営方針や戦略、優位性やリスクを適切に情報開示し、ステークホルダーとコミュニケーションをとることで、探索・交渉・監視に掛かる人的、時間的、金銭的成本は軽減される。市場の取引コストが低下すれば、組織内取引や中間組織取引との代替的機会が拡がり、企業価値の創造に寄与する。長期的に固定された非効率な取引から、効率的な市場取引へ転換可能となる。企業のPR活動は、生産要素市場や財・サービス市場、資本市場、労働市場に参加する多種多様なステークホルダーの取引コストを低下させ、資源の最適配分に貢献することになる。

以下では、取引コスト理論の視点から、①市場取引、②組織内取引、③中間組織取引の3つの取引とステークホルダーへの4つのアプローチとの組み合わせについて整理する。

ステークホルダーとの取引が組織内取引の場合、雇用契約に基づき経営者の意思決定は各部門間に伝達され、特別な交渉を経ることなく業務が遂行される。組織内のパワーバランスにより資源配分の交渉が行われることがあっても、多くの場合は明文化されることもなく、契約を交わすことのない暗黙的交渉となる。ラインの業務であれば、上司と部下の交渉は、そのほとんどが無視される。組織内のステークホルダー(従業員)に対して経営者がその全てと交渉することは不可能であり、特に個人の中に内在する不平や不満などは無

視されがちであろう。代弁者である労働組合との直接的交渉もなされるが、日本的経営においては暗黙的交渉が中心となっていると考えられる。

中間組織取引の場合、通常は暗黙的交渉や直接的交渉が行われると考えられる。しかし、親会社と下請けや孫請け会社など、力関係が明確な場合には交渉の余地がなく、親会社は交渉を無視することもありうる。財閥や系列における受発注や株の持ち合いは、中間組織取引であり、経営者と特定のステークホルダーとの間での閉じた関係といえる。メディアやオピニオンリーダーといった第三者のインフルエンサーを介した利害調整や関係構築が行われることは考えづらい。

市場取引の場合、ステークホルダーは広くオープンな市場の中で選別される。開かれた株式市場やオープンなサプライチェーンやチャンネルがこれにあたる。経営者は、自社の経営方針や経営戦略、商品やサービスの有用性を広く市場に知らしめる必要があり、メディアやオピニオンリーダーを活用したPRアプローチが多用されるものと考えられる。交渉や契約、監視が行われる段階においては直接的交渉が行われる。一部で暗黙的交渉があり得るが、無視が行われる可能性は少ないものと考えられる。以上の考察を図にまとめると以下の通りである。取引市場ごとに、多用されると思われるアプローチを○、一部で行われる可能性のあるアプローチを△、ほとんど活用されないと思われるアプローチを－で表した。(表1)

表1 取引市場とアプローチの関係

取引市場の形態	フリーマンの4つのアプローチ			
	無視	暗黙的交渉	直接的交渉	PRアプローチ
組織内取引	○	○	△	-
中間組織取引	△	○	○	-
市場取引	-	△	○	○

出所:筆者作成

### 第三節 取引市場の変化とPR活動の変化

ここからは、ステークホルダーごとの取引市場の変化と第2章で述べたPR活動の変化について、並列的に考察する。

#### (1) 顧客(消費者)

戦後の日本においては食料や衣料などの日用品が不足し、ヤミ市での売買が盛んに行われたが、やがて食糧管理法による統制も徐々に撤廃されヤミ市は姿を消し、オープンな市場取引が行われるようになった。「昭和51年版中小企業白書」によれば、食品・衣服・家

具・雑貨などの消費財産業は国民の多様なニーズに応えることにより、大企業と競合しながらも、中小企業が伝統的に高い地位を占めていた。

高度成長期において、生産・流通の各方面における技術革新が所得水準の向上と相まって消費市場の拡大をもたらし、消費生活の向上と消費財産業の拡大が進行した。これに伴い大規模小売店等の大量販売システムも登場し、大量生産大量消費の時代となる。消費財の販売面においては、広告・宣伝活動が重要な役割を果たし、ナショナルブランドの確立等により成長した企業もみられた。消費者意識の変化の特徴として、多様化、高級化、ファッション化等が挙げられ、消費者ニーズに合った物を生産した企業は、いかにしてそれを消費者に知らせるかが大切であった<sup>69)</sup>。

高度成長期、日本企業は欧米企業のキャッチアップを行いながら、大量生産にシフトしていった。作れば売れる時代であり、取引はオープンな市場で行われた。取引市場には売り手と買い手があふれ、いかに自社の製品が有用で優れているかの宣伝合戦が行われ、取引コストは急増していった。このような環境下においては、PR活動の一部であるパブリシティが活用された。企業は広告宣伝活動と同時に、マスメディアに対して自社製品を紹介し記事化を図り、イベントやキャンペーンの様子が報道されることを試みた。先に述べたサントリー、東レ、日産などの事例である。一方で雑誌「暮らしの手帳」が発刊され、1954年から誌面で「商品テスト」が行われ企業の品質改善運動の先導役となった。メディアやオピニオンリーダーは食品の安全性や売り控え、価格の高騰など、企業の機会主義的行動を監視した。第2章で述べたように消費財の市場取引においてはPRアプローチが多用され、企業から消費者にマスメディアを通じて商品情報を伝え、消費者の選択を助け、購買に関わる交渉を省き、商品の価格や品質に関わる監視活動を代替したことが伺われる。

## (2) 取引先

日本においては明治維新以降、経済や産業の発展に大きな影響を与えた財閥であったが、戦時中の国策企業としての活動を問題視したGHQによって、戦後の財閥解体が推進された。三菱、三井、住友、安田の四大財閥は、1946年施行の「持株会社整理委員会令」により、持株会社所有の有価証券及びあらゆる企業に対する所有権・利権を日本政府に移管、傘下企業に対する指令権・管理権の行使を禁止された。しかし、その後の高度成長期において、各グループは穏やかな結びつきのグループとして再結集していった。中間組織にあたるグループ内の企業間での取引によって、原材料の調達や販売経路の確保など、財閥グループは日本の産業界に独自のネットワークを築き戦後の経済発展に寄与していった。

また、トヨタ、日立、松下などのケースに見られる系列取引も中間組織にあたる。いわゆる系列は、部品供給メーカーすなわち下請企業との緩やかな結びつきの中で長期的な取引を繰り返してきた。資本の注入や役員の派遣なども一部にみられ、開発計画や技術の共

<sup>69)</sup> 昭和51年版中小企業白書第2部第2章第2節

有も行われたが、グループ企業化するわけではなかった。奥村(1990)は、戦後の未成熟な市場において企業間取引のほとんどは相対売買であり、それが長期継続的な取引のなかで「ケイレツ」となった。中間組織化の理由として、当初は大手企業と中小企業の従業員の賃金格差があり、その後は大企業のリスク分散のため、本社の組織肥大化による管理不能状態を避けようとして行われたものであるとしている。また、この系列も日本企業の競争力の源泉となったとしている。

このように高度成長期の企業間取引においては、財閥グループや系列といった、中間組織による取引が多く行われた。特定の企業群と長期的継続的に取引が行われるため、取引先を探索し、交渉を繰り返し、監視を行う必要はない。継続的な契約であれば、取引に関わる費用や手間が少なく、取引コストは低い。おのずと市場に対して第三者を通しての情報発信や第三者視点の監視は必要なくなる。特定の取引先が相対で交渉すれば事足りるため、この領域でのPRアプローチは有効ではなかった。

しかし、80年代以降、欧米からの系列に対する不満の声が高まり、1989年から始まった日米構造協議でもこの問題が取り上げられた。日本国内企業による系列取引が競争原理を阻害する非関税障壁であるとして、系列間での取引を優先させる国内慣行の撤廃が要求された<sup>70</sup>。政府は競争促進型の産業政策に舵をきり、企業は世界市場での戦いに参入した。市場の規律やルールが作られた90年代以降、日本国内では財閥グループ内取引や系列取引は減少している。郷古(2015)によれば、1989年から2010年まで、国内における完成車メーカーと一次サプライヤーの取引のオープン化が進行した。

1999年、日産のCOOとなったカルロス・ゴーンは、「日産リバイバルプラン」を発表した。この中でルノー社との共同購買など、これまでの調達方針を変え系列にとらわれない取引を推進した。その結果90年代以降、日本国内では財閥グループ内取引や系列取引は減少し、ピラミッド型からメッシュ型といわれるサプライチェーン構造となり、オープンな市場での多様な取引が増えていった。企業はサプライチェーンのグローバル化に伴い、1次サプライヤーから2次サプライヤー、3次サプライヤーと世界各地に長く伸びたサプライチェーンの管理をする必要が発生し、それに伴って取引コストも増大していった。B2B企業であっても、海外市場や関連業界内での情報発信や関係構築が必要となり、経営計画や事業戦略についてトップ自らが発信するPR活動が行われ、第2章で述べたようにコーポレートコミュニケーションが標榜された。

---

<sup>70</sup> 「日米構造問題協議最終報告」には、排他的取引慣行について「公正かつ自由な競争を維持・促進することは、消費者の利益となるばかりか、外国企業を含め、新規参入機会を増大させるものであり、極めて重要な政策課題であるとの認識に立ち、政府としては各般の施策を推進すること」とし、対応策として「公正取引委員会は、この提言を踏まえ、系列グループに属する事業者間の取引慣行が、公正な競争を阻害することなく、また、内外を問わず公正で一層開放的に行われることに資するよう、事業者間取引慣行の継続性と排他性について独占禁止法の運用をできるだけ具体的かつ明確に示したガイドラインを1990年度末までに作成・公表する。なお、ガイドラインの作成に当たっては、事前に国内外の関係機関等に対し、ガイドラインの完成前に公正取引委員会に対してコメントできるように、原案を開示する。公正取引委員会は、このガイドラインによって独占禁止法の運用を厳正に行う」としている。

### (3) 株主・投資家

前項で述べたとおり GHQ によって戦後の財閥解体が推進され、四大財閥は 1946 年施行の「持株会社整理委員会令」により持株会社所有の有価証券などを没収された。1949 年、東京証券取引所が再開し、財閥から放出された株式によって一旦は個人株主が増えたが、その後の高度経済成長期にかけては、グループ間企業による株の持ち合い、グループ内銀行によるメインバンク制度など資金面での結び付きが強まった。資本市場においても取引コスト理論における中間組織が形成されたことになる。株式の持合が行われることにより、外資による買収や総会屋対策の利点もあったが、経営者は株主の存在を無視することができた。グループ企業やメインバンクとの関係は、取引関係や融資関係が継続的に続く限り安定的であり、株主として意識する必要はないため取引コストは低い。また、株式市場での売買状況も少数の個人株主が動くだけで、適切な情報開示に基づく、購入先企業の探索や交渉、株主としての監視が行われるわけでもない。株主との直接的な関係構築であるインベスターリレーションズ (IR) 活動も熱心に行われたわけではなく、株主・投資家を意識した PR アプローチが活用されることもなかった。

バブル崩壊後、業績の悪い企業の株式を保有し続けることがリスクとして認識され、株式の持ち合いを解消する動きが見られるなか、2002 年には銀行等の株式等の保有の制限に関する法律が施行<sup>71)</sup>、銀行による株式保有は制限され持ち合い解消に拍車が掛かった<sup>72)</sup>。日本の株式保有構造は、従来は株式持ち合いを軸としていたが、持ち合い解消が進む中で大きく変化した。石本(2015)によれば、国内企業の株式は、1990 年代半ば頃までは、銀行や保険会社により保有される割合が高かったが、1990 年代後半くらいからその割合は徐々に低下し、外国法人等による株式保有割合は上昇傾向をたどり、足元では過去最高を更新しているとしている。株式売買や資金調達がオープンで自由な資本市場において活性化し、取引コストも増大していった。企業トップが自社の理念、ビジョン、経営計画や事業戦略を広く社会に説明し、経営の透明性を保つことの重要性が認識され、第 2 章で述べたように IR 活動と PR 活動の連携が図られるようになった。

---

<sup>71)</sup> 「銀行等の株式等の保有の制限に関する法律」においては「銀行等の公共性及び銀行等をめぐる諸情勢の著しい変化にかんがみ、銀行等の業務の健全な運営を確保するため、当分の間、銀行等による株式等の保有を制限するとともに、その制限の実施に伴う銀行等による株式の処分の円滑を図り、もって国民経済の健全な発展に資することを目的」とし、「銀行等及びその子会社等は、当分の間、株式その他これに準ずるもの（以下「株式等」という。）については、合算して、その自己資本に相当する額（以下「株式等保有限度額」という。）を超える額を保有してはならないこと」とした。

<sup>72)</sup> 伊藤(2011)p. 4. によれば「全国銀行ベースでの資産の部の有価証券に計上されている株式の額は、96 年度が 45.9 兆円であったのに対し、2000 年度でも 44.3 兆円となっている。その後、01 年度は 34.4 兆円、02 年度は 23.2 兆円と大きく減っており、保有株式の削減が大幅に進んだことがうかがえる」とある。

#### (4) 従業員

戦後の日本においては労働組合の活動が盛んになり、一時的に企業と従業員の間には緊張関係が続いた。しかし、60年代の高度成長とともに企業は人材不足に陥り、人材確保のために年功序列、終身雇用、企業内組合といった労使協調の日本型経営を行った。このため従業員は企業への帰属意識を高め、企業と自らを運命共同体と考えるようになった。特に日本においては、取締役や社長も従業員の出世レースにおける最終ゴールであり、経営陣と従業員、そして企業自体が一体化して捉えられた。取引コスト理論でいえば、組織内の一体化した関係であり、取引コストは極めて少ないものであったと思われる。また、前項の系列による取引形態は、中間組織の労働力を効率的に使用した労働市場における取引コストを低減する手法ともいえる。このような従業員との関係においては、経営と労組といった対抗軸が顕在化せず、理念の共有や意識の一体化といった社内の意思疎通が重視された。すなわち社内報の発行や社員旅行、社内運動会といった活動が盛んに行われ、PRにおける第三者視点の調整機能などは必要とされなかったと考えられる。

一方、90年代以降、企業はバブル崩壊による業績不振にあえぎ、業界再編やリストラ、外資によるM&Aが起り、働く環境も変わった。労働者派遣法の改正が行われ、派遣労働者は急増した。岡村(2009)によれば、1986年に制定された労働者派遣法は、1990年代以降の構造改革・規制緩和の流れの中で、労働者派遣業に対する規制を緩和する方向での数回の改正が行われてきた。これは1990年代のバブル経済崩壊で経済の停滞が始まり、それに伴って「雇用流動化」がさかんに議論されたからであり、その結果として、1990年代の就職氷河期に正社員となることができず、やむなく非正規労働者となった若年労働者が増加し、格差問題が大きく取り上げられるようになったとしている。派遣労働などの非正規雇用が増え、企業内では複数の雇用形態が並立し、格差が生まれた。組織内の一体感は崩れ、経営陣と従業員の関係は是々非々に変わっていった。同じ組織内でありながら従業員同士の距離感も離れ、ハラスメントやメンタルヘルスなど組織内の問題が多発し、取引コストは増加していったと考えられる。そのため、企業も労働問題や働き方に関して、自社の考え方や取り組みを社会に説明し理解を得る活動や、第三者視点を取り入れて従業員との関係を見直す動きが増えている。従業員の雇用自体も、流動化している。新卒一括採用により定年まで雇用する閉じた組織は、労働市場における就職情報の開示により、他の企業との相対的關係が明確になった。賃金のみならず、労働時間やその他の福利厚生がオープンな市場に開示される。第2章で述べたように、企業は労働市場向けのPR活動を意識するようになった。

#### (5) 政府・自治体（地域社会）

戦後、日本政府は国内産業の育成において、いわゆる「護送船団方式」を採用した。護送船団方式は、経営体力・競争力に最も欠ける事業者が落伍することなく存続していけるよう、監督官庁がその許認可権限などを駆使して業界全体をコントロールしていくことを

意味した。この手法は金融行政において特に顕著であり、過度の競争を避けて金融機関全体の存続と利益を実質的に保証する政策をとったため、「金融機関はつぶれない」という社会通念が広まった。金融業界以外にも製造業、サービス業などさまざまな業界で、既得権益を守り業界の秩序を保ちながら、大企業から中小企業まで業界全体を守り育てる産業政策が高度成長期を通して維持された。それは、何をすることも監督官庁の顔色を見ないと話が進まないという経営の自由が制約される代わりに、既得権益が守られ存続が可能となる事前調整型のシステムであった。

PRにおける政府・自治体との関係構築はガバメントリレーションズと呼ばれ、古くはロビーイングのように自社にとって有利な政策や行政のルールを確立するための活動であった。しかし、戦後日本においては、行政と業界に族議員を加えた閉鎖的なトライアングルの中で、政策や業界ルールが決められて既得権益が守られていった。すなわち取引コスト理論における中間組織によって意思決定がなされていたのである。そのためオープンな議論と第三者視点を重視するPR活動はこの分野で活用されることはなかった。

一方、60年代、国内では公害問題が頻発し、企業が糾弾された。企業の地域住民への補償と説明責任が求められ、メディアによる追求と監視が強まった。その結果、企業と地域社会の関係構築であるコミュニティーリレーションズは、工場立地における住民説明や環境対策といった公害を背景とした色合いが強かった。

1996年に橋本首相(当時)が具体化した、金融システムに対する改革(金融ビッグバン)によって、金融行政の護送船団方式は終焉に向かった。バブル崩壊とともに金融機関の破綻が相次ぎ、統合や合併が繰り返され業界再編が行われた。1989年の日米構造協議における参入障壁の撤廃や小泉構造改革などを契機に、同じことが国内の産業全般で起こった。事前規制型の政策が自由競争と事後制裁方の政策に転換し、石油、化学、医薬、自動車、電機などのさまざまな業界で、淘汰と再編が進んだ。まだ完全とはいえないが政府と企業の関係はオープンで是々非々なものとなりつつあり、各企業は政策提言や地域社会対策にコストをかけるようになった。また、事業が海外に広がれば、海外の政府・自治体との利害調整や関係構築も必要となり、トップが外国政府の公聴会に呼ばれるケースもある。国内外を問わず政府・自治体に向けた活動においては、地域住民を意識し第三者視点を活用したPRアプローチの重要性が増している。

#### 第四節 小括

高度成長期、企業は顧客や消費者に対して、広く情報を伝達し自社製品やサービスの優良性や差別化ポイントをアピールした。消費者向けの市場に対し、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。

90年代以降、取引先、株主・投資家、従業員、政府・自治体と企業との関係は流動的と



なり、閉じた組織や中間組織から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より信頼性の高い情報をより適切なタイミングで提供しなければならない。企業にとってはオープン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。マスメディアやインターネットメディア、オピニオンリーダーといった第三者が企業に代わって取引の探索・交渉・監視を行っていることは、企業にとっては取引コストの一部を外部化していることになるからである。

あるステークホルダーに対してあるテーマを訴求しようと第三者視点を用いた PR アプローチを行った場合、メディアやオピニオンリーダーが発信する情報は対象とするステークホルダーだけでなく他のステークホルダーにも伝わることとなる。企業の開示した情報は、顧客、取引先、株主、政府関係者、従業員の皆が見ることになり、その瞬間から利害関係の調整が始まる。企業はサプライチェーンリレーションズ、インベスターリレーションズ、エンプロイヤーリレーションズ、カスタマーリレーションズ、ガバメントリレーションズといった個別の関係構築に加えて PR アプローチを使うことにより、オールステークホルダー対応の利害調整と関係構築を一気に進めることが可能となる。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のである。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られる。

次章では、PR とコーポレートガバナンスの関係について考察する。

## 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

本章では、PR活動とコーポレートガバナンスの関係を考察し、受動的なPR活動によるガバナンスの推進と企業価値評価への影響について述べる。株主に代表されるステークホルダーによって絶えず企業は監視され、経営の信頼性や将来計画の確からしさが評価されている。特にステークホルダーの監視機能をインフルエンサーが代行することから、企業はインフルエンサーへの説明責任を果たしながら自己修正を図ることとなる。これらの行為がガバナンスの強化と企業価値の向上につながることを考察する。

### 第一節 ステークホルダーとコーポレートガバナンス

コーポレートガバナンスの概念は「株主の利益のための、経営者に対する監督の仕組み」として、1970年代末に米国で生まれた<sup>73)</sup>。江頭(2016)によれば、その背景として、所有と経営の分離による株主と経営者の関係が、企業の巨大化と株主の拡散によって Berle and Means (1932) のいう「経営者支配」に変容したことに対して出現したとしている。従って主に米国で問われているコーポレートガバナンスの主体は株主・投資家であり、彼らがいかに企業経営(経営者)を監視し統治できるかが主眼となっている。東京証券取引所の策定したコーポレートガバナンス・コードにおいては企業統治が徹底されることにより、株主利益の最大化とコンプライアンスの徹底の二つの目的を達成しようとしている<sup>74)</sup>。これは株主による企業統治を具現化したものであり、スチュワードシップ・コードと共に、株主・投資家と企業経営との関係性や規律を定めたものといえる。

これに対して日本流の従業員主権論や、ヨーロッパ流の様々な利害関係者を包含した社会による企業統治などが議論されてきた。日本型経営においては、株主・投資家に加え、従業員、取引先、顧客、地域社会(政府・自治体)などのステークホルダーを強く意識してきた歴史や文化があり<sup>75)</sup>、コーポレートガバナンス・コードにおいては「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」についても述べられている。このことは企業統治を広くとらえれば、ステークホルダーによる経営の監視と評価という視点が顕在化する<sup>76)</sup>。

株主は、企業の所有権を有する。企業の価値は、将来のキャッシュフローを評価したものである。その他のステークホルダーとの将来にわたる関係性を考慮し、将来にわたる契約を履行したうえでの残余所得を資本還元したものが企業の価値となる。各ステークホルダーは、自らの契約関係について監視を行う。現在および将来の顧客、従業員、取引先は、

<sup>73)</sup> 江頭(2016)pp. 97-98.

<sup>74)</sup> 東京証券取引所ウェブサイト

<sup>75)</sup> 伊藤(1997)は「資本提供者には法的な所有者である株主はもちろん、債権者も含まれる。また会社に労働をはじめさまざまな人的資本を投資する従業員、会社の意向に沿って設備を導入し技術革新に向けての投資を行う取引先も、広い意味で資本の提供者といえる。さらに範囲を広げて地域社会等をも含めることもできる。これらの主体はいずれも会社にさまざまな資本を提供し、その運用を経営者に任せて見返りを期待する依頼人の立場にあるといえる」としている。pp. 10-12.

<sup>76)</sup> 田中(1998) p. 5.

現在および将来にわたる各契約関係の価値を監視し、自らが不利な契約とならないように経営者に圧力をかけているのである。

日本の優良企業においてはステークホルダーの監視・承認のもと適正な企業経営が遂行され、その結果企業が社会的責任を果たしながら残余利潤を計上することが継続されてきたといえる。昨今のダブル・コード<sup>77)</sup>における株主利益の最大化も、ステークホルダー間での利害調整を経た上での長期的持続的な最大化であり、経営の最終目標は長期的持続的成長であることに違いはない<sup>78)</sup>。

企業経営におけるガバナンスをPDCAのサイクルで考えてみると、次のように表すことができる。①PLAN、取締役会において経営計画の策定が行われる。②DO、執行役員によって経営業務の執行が行われる、③CHECK、監査役会において経営実態の監査が行われる。④ACTION、取締役会において経営方針の修正・改善が行われる<sup>79)</sup>。(図13)

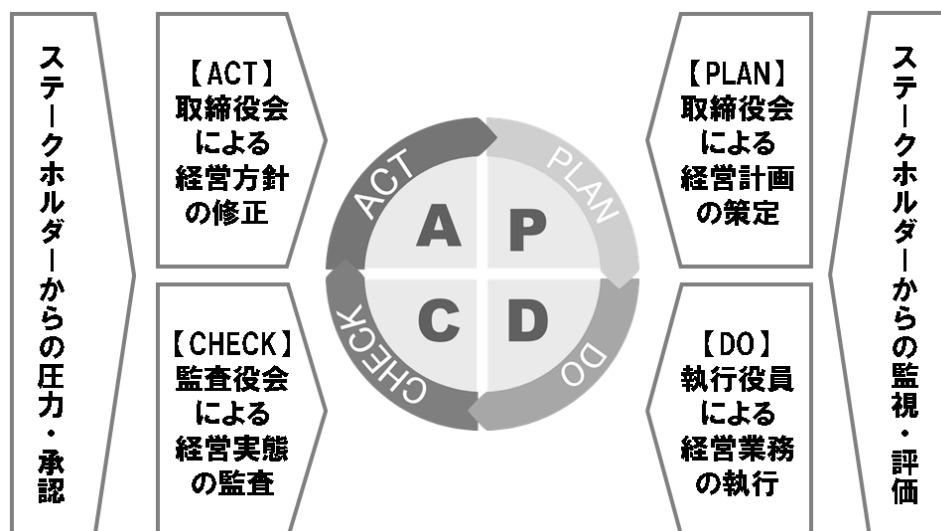


図13 コーポレートガバナンスのPDCAサイクル

出所:黒田(2017c)より筆者作成

これらのPDCA活動を株主が中心となって監視しており、株主総会において承認をする。株主以外のステークホルダーも、経営に対して監視や評価を行い、合意できる場合には承認を表明し、合意できない場合には何らかの圧力をかけ株主の判断に影響を及ぼしている。すなわち、株主の承認を得るためには、すべてのステークホルダーに対する適切な情報開示や透明性の確保、適切な経営を行う上での相互の理解と合意形成を図ることが重要であり、このことはまさにPRの役目である。

<sup>77)</sup> スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コード

<sup>78)</sup> 明田(2018) p. 2.

<sup>79)</sup> 黒田(2017c) p. 81.

PRの特徴は、インフルエンサーによる情報の取得と伝達によって包括的な合意形成がなされる点にある。顧客、取引先、債権者、従業員、地域社会（政府・自治体）といった個別の利害関係者との直接交渉によって利害調整や関係構築がなされるのは当然だが、その場合、特定の利害関係者との交渉が成立してもそれが他の利害関係者にとっては利益相反する可能性がある。インフルエンサーによる情報の取得と伝達が行われることは、直接交渉による双方の利害調整に加え、他の複数の利害関係者との情報の非対称性が軽減され包括的な利害調整や関係構築が促されると考えられるからである。

## 第二節 PRとコーポレートガバナンス

先に述べたように、日本においては1990年代を境に企業とステークホルダーの関係に変化があった。高度成長期には系列・持合など特定の取引先や株主と閉鎖的な関係を築き、従業員や政府との関係も固定化されていた。亀川(2015)によれば、株主については、持合に加えてメインバンク制度の下、銀行による株式の保有が常態化し株主支配ではなく銀行支配が一般化していた。ステークホルダーによる監視と評価もこれらの閉鎖的で固定化された関係者によるものであった。Paul Sheard(1997)は「メインバンク資本主義の危機」の中で、このような日本型コーポレートガバナンスを「インサイダー型コーポレートガバナンス」、米国のように多様な関係者が関与するコーポレートガバナンスを「オープン型コーポレートガバナンス」と述べた。田中(1998)によれば、インサイダー型コーポレートガバナンスの特徴は、特定の限られた銀行や企業が監視や介入を行うため、経営と雇用は安定化しガバナンスに掛かるコストは節約されるが、情報開示は不十分で経営が硬直化し事業の再編成が妨害される。オープン型コーポレートガバナンスの特徴は、広く分散した株主など監視の主体は多様で、参入と退出の自由な市場が前提となっている。ただし監視や介入のコストは高く、フリーライドやレント追求型の行動が多いとしている<sup>80</sup>。

90年代以降の日本企業のグローバル化と市場の開放圧力により、日本企業のステークホルダーは開放型に変容し、オープンな市場で多様なステークホルダーと取引を行うようになった。その結果日本企業にも、従来のインサイダー型コーポレートガバナンスからオープン型コーポレートガバナンスが求められることになったと考えられる。特にバブルの崩壊、外国人投資家の増加、系列の解消、雇用の不安定化、政府の産業政策の変更などの中で、企業経営者を誰がどのように監視し統治するかは大きな課題となり、株主による統治が法律や制度として強化されることとなった。会社法の改正やコーポレートガバナンス・コードの制定などである。一方でオープンな市場における多様なステークホルダーに対しても、自らが不利な契約とならないように経営者に圧力をかける必要がある。菊澤(2006)によれば、経営者を監視(モニタリング)し、情報開示や説明責任(シグナリング)を促す機能が求められる。

---

<sup>80</sup> 田中(1998) p. 16.

法律や監査制度、取引所のルールは株主によるガバナンスを前提としている。株主以外のステークホルダーは取引の関係における様々な圧力を行使するが、十分ではない。それを補うのがマスメディアやインターネットメディアの役目といえる。特に現在のオープンな市場における情報の流通にマスメディアやインターネットメディアの果たす役割は大きい。マスメディアやインターネットメディアは経営者を監視し、その経営戦略や行為に対してステークホルダーに不利益がないかを監視している。同時に各ステークホルダーの動向や意見を収集し拡散する。経営の意思決定に関して経営者に取材をし、発言を求める。これらの行為はコーポレートガバナンスの機能の一部をマスメディアやインターネットメディアが代替しているといえる。経営者の側もマスメディアやインターネットメディアを通じて情報開示や説明責任を果たすことが、ガバナンスへの積極性を表すシグナリング効果となる。

一方、前述の通りマスメディアやインターネットメディアが必ずしも正確な情報のみを報道しているとは限らない。誤報や信憑性が不確かな情報も多く、自社に関わる不利益な情報が流布される場合もある。このような場合には、ステークホルダーにとってガバナンスコストが増大することになる。このような状況に気づかず、事態を放置していれば企業の不利益は拡大していくのであるから、やはりPR活動は必要であることになる。

コーポレートガバナンス・コードにおいては、株主以外のステークホルダーとの適切な協働により企業統治が徹底され、それにより株主利益の最大化とコンプライアンスの徹底の二つの目的を達成しようとしている。株主にとっては、顧客・従業員・取引先、等のステークホルダーが、経営と良好な関係を築くことが、長期的持続的利益の源泉となることから、ステークホルダーの経営に対する評価は重要な指標となる。逆に言えば、顧客・従業員・取引先、等のステークホルダーはマスメディアやインターネットメディアなどのインフルエンサーを通して株主の判断に影響を与える力があるといえる。ステークホルダーの中でも株主・投資家は株主総会における取締役の選任という実効的な企業統治の手段を持っている。政府・自治体は法的統治の権限を持っている。それに対し顧客、従業員、取引先などの他のステークホルダーは、経営者に対して直接的な統治手法を持っているわけではない。しかし、彼らも契約条件の見直し、規制当局への告発、マスメディアやインターネットメディアへの告発や意見表明などを通して、経営者に圧力をかけ株主の判断に影響力を及ぼすことができるのである。<sup>81)</sup> (図 14)

---

<sup>81)</sup> 黒田 (2017c) p. 82.

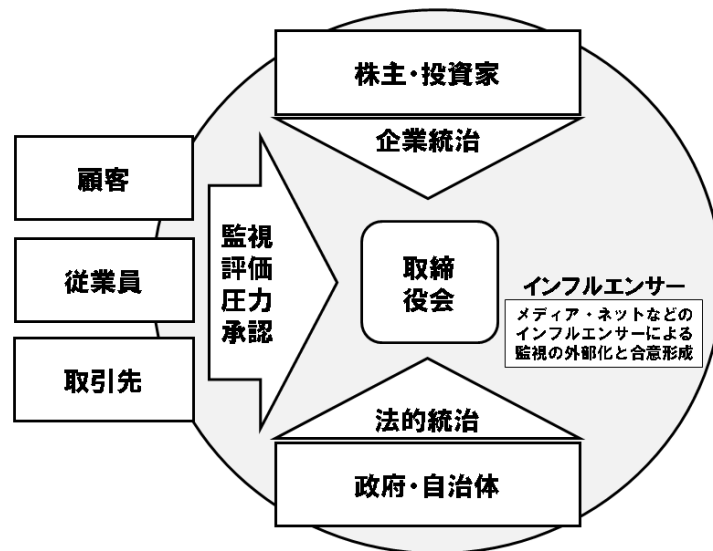


図 14 ステークホルダーによるガバナンスの構造

出所: 黒田(2017c) より筆者作成

5つのステークホルダーごとに見てみると<sup>82)</sup>、① 株主・投資家による企業統治が「ガバナンス」の本来的な意義といえる。独立社外取締役の選任など外部から経営を監視し、株主利益の最大化とコンプライアンス経営の徹底を図っている。② 従業員による経営監視は、非常に日本的なシステムといえる。元々日本企業の経営者は終身雇用制度の下、従業員の代表者として選ばれてきた。したがって従業員は絶えず経営層を監視し、不正や納得のいかない経営戦略に対しては、派閥の力学や労働組合の要求の形をとって、経営陣に圧力をかけてきた。マスメディアやインターネットメディアへの内部告発も頻発している。③ 取引先は特にそれが下請けであれば、経営に対して統治能力を発揮するのは難しい。しかし、経営戦略の迷走や公正競争を逸脱する行為があれば、メディアや監督官庁に告発をするなどの牽制機能を有している。また、業界団体においては業界内のルールやガイドラインを作り、相互に監視機能を果たすこともなされている。④ 顧客、あるいは消費者による経営監視は、かつては消費者団体の役目であった。商品やサービスに重大な瑕疵があれば、企業を糾弾し不買運動などを通して不正の追及をした。また、顧客の発言や行動は、経営戦略にも大きな影響を及ぼしている。SNSによる情報拡散の力は強く、消費者によるネットワーク型企业監視制度ともいえる状況である。⑤ 行政や自治体は法律や条例を通して市場のルールを決め、企業の活動を規制している。護送船団方式による「事前規制型」から自己責任による「事後制裁型」へと行政の方針も変化している。行政による指導監督もマスメディアやインターネットメディアにおける世論を敏感に反映している。

顧客、従業員、取引先などのステークホルダーは積極的にマスメディアやインターネッ

<sup>82)</sup> 田中(1998) p. 11-12.

トメディアで発言することにより、経営者の経営戦略や経営施策、あるいは経営者の能力や素養に関する評価を形成することができる。企業の評判（コーポレートレピュテーション）はステークホルダーによって形成されるものだからである<sup>83)</sup>。そしてその評判はマスメディアやインターネットメディアによって広く社会へ流通していき、株主の判断にも影響を及ぼす。この過程において、マスメディアやインターネットメディアは情報の探査・収集・分析と整理・編集・公開を通して世論形成の機能を担っている。経営者や経営施策への評価がネガティブなものであれば、株主の判断にも影響を与え株価への影響も想定される。経営者は世論や株価の動向を見て戦略変更などの「自己修正」を検討しなければならない<sup>84)</sup>。

論点が消費者保護、労働者保護、公正競争などの政策に関わるものであれば規制当局の行動にも影響を与える可能性もある。顧客や従業員、取引先はそれぞれ、消費者・労働者・事業者として法律で保護されている。マスメディアやインターネットメディアを通じた問題提起や世論の動向には監督官庁も注目をしており、積極的な対応が多くみられる。すなわちステークホルダーに関わるオープンなコーポレートガバナンスの機能を、法律や監査制度、取引所の定めるルールなどに加え、マスメディアやインターネットメディアが担っているといえる。

企業経営者からすれば経営の方針や戦略を全てのステークホルダーに伝え理解を得なければならない。株主、従業員、取引先、政府・自治体と企業との関係は流動的となり、閉じた関係から開かれた関係へと変わった。ステークホルダーによる経営への監視と圧力はより強くなり、関係者間の利害調整はより複雑になった。様々な立場の異なるステークホルダーに同じタイミングで同一のメッセージを伝えるためにはPR活動、特にインフルエンサーを活用したPRアプローチは重要である。経営においては限られた時間のなかで多くの関係者の利害調整を一度に図らなければならない。経営者が自らメッセージを發しその考えと熱意を伝えることは経営戦略の成否に大きな影響を与える。

### 第三節 M&A とパブリックリレーションズの事例

企業のM&Aの事例から、企業の意思決定にステークホルダーがどのように関与するか、ガバナンスの視点からステークホルダーによる企業監視がどのように行われ、合意形成においてPRがどのように活用されているか、事例を考察する。

出光、昭和シェルの合併構想を進める経営陣に対して、出光の創業家は合併への反対を唱えたと報道された<sup>85)</sup>。取引先や関係者も意見表明をする中、創業家と経営陣の話し合いは膠着状態が続いている。通常は株主の代理人として経営を任されている経営陣であるが、

<sup>83)</sup> Fombrun(2004)p. 12.

<sup>84)</sup> 井之上(2006)pp. 68-69.

<sup>85)</sup> 日本経済新聞 2016年8月4日朝刊掲載「出光創業家、昭和シェル株取得」  
創業家は「従業員は家族であり、だからこそ面倒をみる。昭シェルと一緒になればその社員も家族になるが、昭シエルの色に染まっている社員を出光の家族として面倒を見るのは不可能です」と語った。

M&A など大きな決断にあたっては、株主の意向を仰がなくてはならない。

M&A において二つの企業が統合することは、二つのガバナンスが一つになる行為といえる。両社のステークホルダーにとっては、普段潜在化している利害が顕在化し、新たな関係構築を求める必要がある。経営者は、複数のステークホルダーとの利害関係の調整と再構築をおこない、新たなガバナンスを築かなければならない。しかし、両社のステークホルダーのそれぞれの利害は様々に相反し、その利害調整は複雑なものとなる。経営者の機会主義的行動を抑制しながら、ステークホルダーの相互利益となる企業結合が行われるか否かは重要な問題といえる。

M&A においても PR の目的は、ステークホルダーとの相互に利益のある関係構築にある。たとえば M&A の方針を説明し賛同を促す。M&A 戦略に理解を得て協働する。製品やサービスを理解してもらい M&A 戦略を応援してもらい。社会的責任行動を認知してもらい M&A 戦略を受け入れてもらう。これらの活動が PR の本来の趣旨であり、関係構築ができた状態と言える。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 M&A モデルを共有できることとなる。その結果、株主利益も持続的な最大化が図られることとなる。ステークホルダー間の利害調整に失敗すれば、残余利潤を受け取る株主の利益は最大化しない。経営の目標は長期的持続的成長であり、残余利潤は一時点の利潤ではなく永続を前提とした利潤である。それゆえ、M&A においても持続的で均衡のとれた利害調整と関係構築が必要となるのである。

具体的に M&A においてステークホルダー間の利害調整とガバナンスが関連する事例を検証する。当然、株主による監視と承認が行われることによって M&A は成立するのであるから、株主によるガバナンスはここでも有効といえる。一方、他のステークホルダーによる M&A の監視と承認はどのように行われているのかを考察する。

#### (1) 企業結合審査

M&A の監視と承認の一つの手段が公正取引委員会による企業結合審査である。政府はこの企業結合審査において自国の利益や国民の利益を損なうことがないか、M&A を監視し問題がなければ承認する。公正取引委員会 HP には主要な企業結合事例が公開されており、競争が実質的に制限されると思われる事案については問題解消措置が取られている。この審査においては公正競争が担保されるかどうか判断の基準となり、顧客や取引先の不利益がないかが慎重に審査されている。また、定量的な根拠を明確にする経済分析が活用され、市場の範囲や価格弾力性が客観的に検証されている。

実際、公正取引委員会ウェブサイトによると、平成 24 年度から 26 年度の 3 年間で審査された企業結合案件は 872 件あり、そのうち 17 件は 1 次審査終了前に取り下げ、6 件は 2 次審査にて問題解消措置が取られている。取り下げられたものは、企業側が自ら審査基準を鑑み基準をクリアすることが難しいと判断したものと考えられる。また、問題解消措置は、公正競争の担保が難しい商品・サービス、事業、地域について、問題を解消するために事業売却や参入制限の措置をとるものである。以下に事例を 2 件挙げる。



<事例①>2012年12月に承認されたヤマダ電機によるベスト電器の買収においては、7県10地域において、店舗を他社に譲渡することが承認の条件とされた。これは指定された地域においては該当する2社の店舗しか存在しないため、この2社が統合すると地域に1店舗となり、競争原理が働かなくなる恐れがあったと報道されている<sup>86)</sup>。仕入れ先への圧力や売値の高騰が、取引先や消費者、地域住民から危惧されたものと思われる。

<事例②>2015年に撤回された東京エレクトロンと米国アプライドマテリアルとの統合計画においては、米国司法省の認可が得られなかったことが破談の要因であった。両社は2013年9月経営統合に基本合意をし、2014年6月には双方の株主総会で大半の株主から賛同を得た。しかし、世界8つの国と地域で独占禁止法当局の審査が難航し、米国司法省は非常に厳しい改善措置を求めてきた。この背景には米国インテル社の意向が働いたものと報道されている<sup>87)</sup>。2社が統合した場合、その最大の顧客となるのはインテルであり、統合会社に有利な状況が生まれることは、インテルにとって不利な状況となる。米国の景気や雇用に大きな影響を与えるインテルの意向が、米国司法省の判断に影響を与えたと考えられる。

## (2) 従業員による株主への働きかけ

多くのM&Aにおいて、従業員の利益が主たる議題となることは少ない。しかし、両社の成長や再生が従業員の利益となることは自明である。一方、事業再編の中でリストラや給与体系の不利益な変更が行われる可能性もある。従業員が不安を抱き、当該案件に反対の意思表示を行うケースもある。

かつて、いわゆる「ハゲタカファンド」による敵対的買収が頻発した際、買収に反対する会社側の経営陣と共に労働組合が反対の意見表明をし、既存株主に株の売却を行わないよう訴えかけたことがあった。これ以降、事業会社同士のケースにおいても、従業員や労働組合がM&Aに対して意見表明を行うケースが散見される。従業員が株主に直接的に訴えかける場合もあれば、社会全般に訴えかけ世論を動かし、間接的に株主に影響を与える場合もある。以下に事例を2件挙げる。

<事例③>2006年7月、王子製紙は北越製紙に対して経営統合を提示。北越製紙の取締役会はこれに反発したため、王子製紙はTOBを実施したが不成立に終わった。この際、北越製紙の労働組合は経営統合やTOBに対して反対声明を公表し、反対運動を展開したと報道されている<sup>88)</sup>。労働組合のメンバーが手分けして、株主である地元の取引先やOB・関係者を説得して回ったことで、TOBに応募しにくい環境が出来上がったと思われる。

<事例④>2007年3月IDECはモリテックスと資本提携を結びながら、モリテックスの創業株主と組んで取締役選任の株主提案を行った。モリテックスはこれに反発し資本提携

<sup>86)</sup> 日本経済新聞 2012年12月11日朝刊掲載「ヤマダのベスト電器買収 公取委8店譲渡条件に承認」

<sup>87)</sup> 日本経済新聞 2015年4月28日朝刊掲載「半導体 主導権争いが影 東京エレクトロン 米社との統合撤回 巨大連合に警戒広がる」

<sup>88)</sup> 日本経済新聞 2006年9月12日朝刊掲載「北越製紙社長三輪正明氏 労使一体でTOB阻む(ニュースの主役)」

を解消、会社側提案を提出しプロキシファイトに突入した。この間、モリテックスの従業員は IDEC 提案に対する反対意見を表明。休日出勤をして個人株主に対して電話をかけ続けたと報道されている<sup>89)</sup>。この結果、株主総会においていったんは会社側提案が採決されたが、その後法廷闘争へと進んでいった。

事例①②において見られたように、M&A が計画された場合、公正取引委員会による企業結合審査が行われる。審査においてはその国や地域の公正競争が損なわれないか、消費者が不利益を被らないか、が審査される。その過程において、第三者からの意見の受付、取引先や業界関係者へのヒアリング調査、顧客や消費者、地域住民へのアンケート調査が行われ、意見の集約がなされる。この過程において株主以外のステークホルダーが影響力を行使することとなる。

また、事例③④において見られたように、TOB やプロキシファイトにおいては、その期間内に様々なステークホルダーから意見表明が行われ、それが報道され、株主の判断に影響を与える。ある特定の期間その経営問題に世論の注目が集まり、従業員や取引先、顧客の評価や判断が、株主の意思決定に影響を与えるのである。

これらの事例のように、政府(監督官庁)、地域住民、消費者、取引先、従業員などの意見がマスメディアやインターネットメディアによって報道された場合、経営者としても積極的に自らの意思や戦略を語り、理解を求める活動が重要となる。

企業とステークホルダーの関係は、日常的な契約や取引において均衡しており、多少の不満や不利益は、関係継続のために潜在化している。M&A が成立しなかった事例では、両社のステークホルダーのいずれかが反対の意を唱えている。M&A を実現するためには、双方の企業のステークホルダーが納得できる利害関係の再構築が必要となる。新たな利害調整と関係構築とは、新たなガバナンスのことである。

#### 第四節 企業再生とパブリックリレーションズの事例

企業の経営再生の事例から、企業の破綻と再生にステークホルダーがどのように関与するか、ガバナンスの視点からステークホルダーによる企業監視がどのように行われ、合意形成において PR がどのように活用されているか、事例を考察する。

企業経営においては、環境変化に柔軟に対応して企業価値の最大化や収益を追求する一方、顧客、株主や投資家、従業員、取引先、地域社会、等の多様なステークホルダーとの関係をバランス良く調整し、機動的な経営戦略を進めることが求められている。各ステークホルダーはそれぞれの立場から企業が何を目標しているのかに関心を持ち、経営陣の言動に注目している。そうした多様なステークホルダーの意見に真摯に耳を傾け、疑問に答え、経営方針や経営計画を分かりやすく説明し、理解と共感を得ることは、現代の企業経営における重要な責務の一つと言える。経営破たんにおいては、これまでのガバナンスの

---

<sup>89)</sup> 日本経済新聞 2007 年 6 月 13 日朝刊掲載「割れる総会の時代 株主とは あなたの 1 票ください」

崩壊と新たなガバナンスの構築が行われる。ステークホルダーにとっては自らの利益を守るために直接的・間接的に意思を表明し、メディアがそれを報道する。全てのステークホルダーを巻き込んだ利害調整と合意形成が行われ、経営の方向性が模索されていく。

日本航空（以下、JAL）の経営破たんから再生にいたる経緯を事例に、どのようなステークホルダーがどの程度報道露出<sup>90)</sup>するか確認し、ステークホルダーと報道の関係について考察する。報道中に出現した各ステークホルダーが、どのような形で取り上げられているかに着目し、「主体」と「客体」<sup>91)</sup>とに分けて出現数をカウントした。また、比較対象として JAL 自体の出現数もカウントしている。対象 2,133 件の報道に登場したステークホルダーを集計・整理すると、主体として登場したステークホルダーが 236、客体として登場したステークホルダーが 740 であった。重要な役割を果たした政府、監督官庁である国土交通省をはじめとした各省庁、利用者、債権者である各銀行や取引先、競合企業、提携先、さらには地域社会・利用者、同社従業員やOB など、幅広いものとなった。ステークホルダーごとの記事内出現数は以下のとおりである。

**表 2 各ステークホルダーの主体、客体としての報道出現数**

分類名称	主体数	客体数	出現総数
①JAL	506	1230	1736
②従業員	27	237	264
③債権金融機関	54	451	505
④株主・投資家	66	150	216
⑤競合－ANA	98	252	350
⑥競合－その他	66	228	294
⑦提携先	116	372	488
⑧取引先	55	136	191
⑨地域社会・利用者	36	229	265
⑩国交省	218	615	833
⑪企業再生支援機構	51	270	321
⑫政府	180	490	670
⑬オピニオンリーダー	13	105	118
⑭その他	36	71	107

出所：筆者作成

<sup>90</sup> 2009年4月1日～2010年3月31日の間に報道された関連記事のうち、朝日新聞、読売新聞、日本経済新聞の3紙を対象とし、株式会社エレクトロニック・ライブラリーの記事データベース ELDB を用いて「日本航空」および「JAL」のキーワードで検索、その結果として得られた2,133件の記事を対象としている。

<sup>91</sup> 「主体」は、その報道で主体的に情報発信しているステークホルダー、「客体」はその報道で主体に付属して取り上げられ、取材に応じてコメントしているステークホルダー  
例として「ステークホルダーAがステークホルダーBに対し〇〇の要請を行ったと発表した。これを受け、ステークホルダーBは対応を検討中とした」との報道では、Aは主体的ステークホルダー、Bは客体的ステークホルダーとしてカウントした。

主体、もしくは客体として報道に登場したステークホルダー数の、1ヶ月毎の推移を図15に示した。これをみると、主体、客体ともに、自公政権下において政府監督下での経営再建が決定した6月に一度目のピーク、プレパッケージ型の法的整理による再建案がほぼ既定路線となった10月に2度目のピークを作り、会社更生法の申請がなされた1月の3度目のピークに向け、主体、客体ともに報道に出現するステークホルダーの数が増加していったことがわかる。

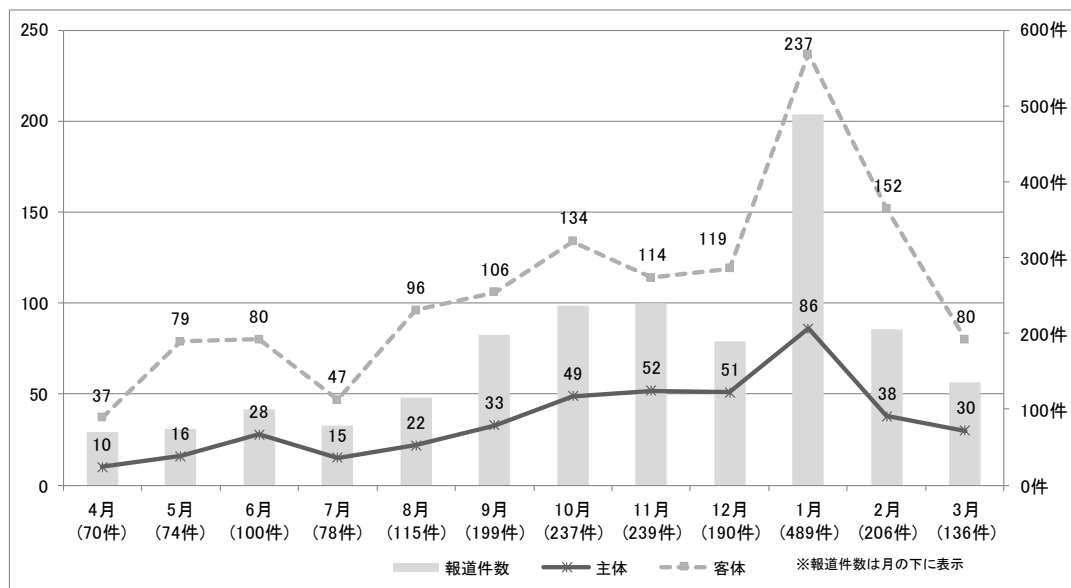


図15 各段階におけるステークホルダーの報道件数の推移－主体

出所：筆者作成

本事例では、政権交代を果たしたばかりの民主党政権が密室での談合を嫌い情報公開を積極的に進めたこと、本件の影響が国内外の企業や市民生活の広範囲に及ぶことなどから、会社更生法の申請に至るまでに行われた再建方法の検討や、債権者である銀行団との交渉・調整などの経緯が逐次、報道されることとなった。こうした報道量の増加を受け、幅広い層のステークホルダーがそれぞれの利害を主張する情報発信(主体的情報発信)を行い、もしくはメディアからの取材に応じる形(客体的情報発信)で報道に登場した。そのことがさらなる報道の増加を呼び、また、そこに登場するステークホルダーの様々な主張がさらに議論を呼ぶという循環を生んだと考えられる。

次に期間を下記の3つに分け、ステークホルダーごとの出現ランキングをまとめた。

「第1段階」・・・2009年4月～2009年8月－自公政権下での再建～政権交代

当該期間は、JALの経営状態が、リーマンショックをきっかけとした世界同時不況を受け、かつてないほどの危機的状況であることが明らかとなった期間だった。さらに、4月末には新型インフルエンザが発生し、ゴールデンウィークの海外渡航を見直す乗客も多く

みられ、さらなる経営状態の悪化が懸念された。

「第2段階」・・・2009年9月～2010年1月－民主政権誕生～会社更生法の適用申請

2009年9月に民主党政権が誕生。前原誠司国土交通大臣（当時）が就任直後、JAL再建に向けた枠組みを白紙に戻すと発言し、JAL再生タスクフォースが発足した。ただ、その再建案に銀行団などが反発。タスクフォースは企業再生支援機構の活用を前原国交相に具申し、10月末に解散した。この頃にはすでに、裁判所を介することで透明性が確保できるプレパッケージ型の法的整理による再建案が政府内で有力視されていることが報道にも表れはじめている。この法的整理案に対しては、JAL西松社長や3メガバンクの反対もあったが、1月19日にJALの会社更生法適用が申請され、同日、企業再生支援機構による支援が正式に決定した。この期間は、ほかにも年金問題が大きくクローズアップされたほか、アメリカン航空とデルタ航空によるJAL争奪戦も注目を集めた。

「第3段階」・・・2010年2月～2010年3月－会社更生法の適用申請後

2月1日の稲森・大西新体制の発足以降は、報道件数も落ち着きを取り戻し、政府、国交相による情報発信行動も数を減らしていった。

各段階における各ステークホルダーの出現数の順位は以下の通りである。（図16、図17）

第1段階において主体としては、競合(ANA)、国交省、取引先が出現しており、客観としては、競合(ANA)、国交省、金融機関が出現している。第1段階からメディアが債権保有の金融機関に対して取材を行っていたことがわかる。

第2段階において、主体は国交省に加え政府、取引先が発言を強めている。政治主導をうたう民主党政権が誕生したこと、アメリカン航空とデルタ航空がし烈なJAL争奪戦を繰り広げたことによる。また、株主・投資家、債券保有の金融機関も発言を強めている。客体でも国交省、政府、金融機関が多く出現している。それに加え、5月にJALが発表した再建案以降、企業年金の減額問題が大きくクローズアップされたことから、従業員(OBを含む)の発言も取材された。同様に地域社会・利用者の声も主体的発言は少ないが、客体として多く取材されている。

第3段階では、主体としては競合(その他)、国交省、競合(ANA)が積極的に発言している。再建方針が確定したことにより、競合企業からの公正競争上の発言が増えた。客体では提携先、企業再生機構、競合が取材され、再建の具体的方策に関心が寄せられている。

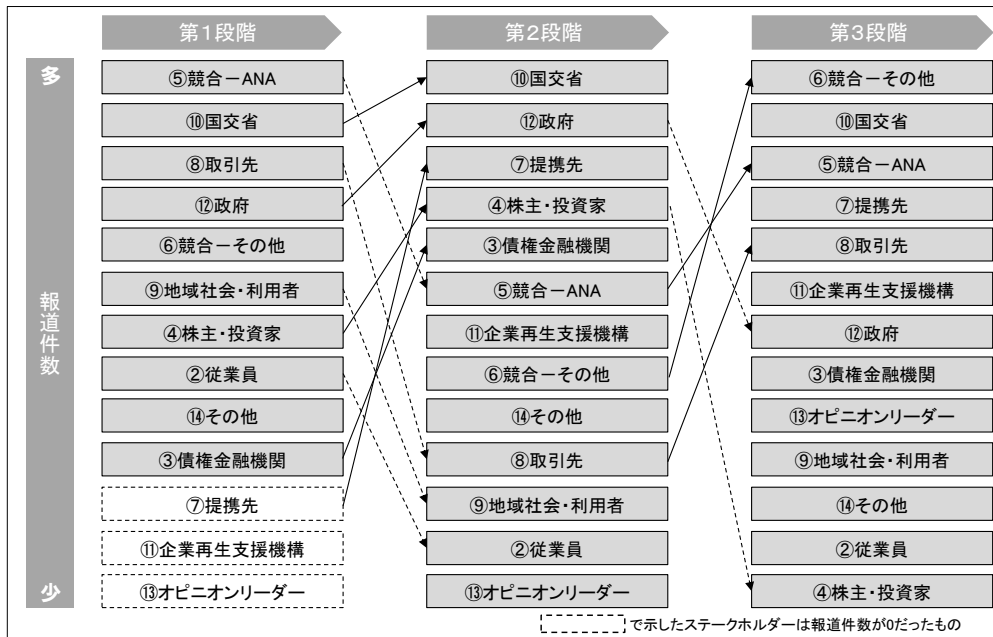


図 16 各段階におけるステークホルダーの報道件数の推移－主体

出所：筆者作成

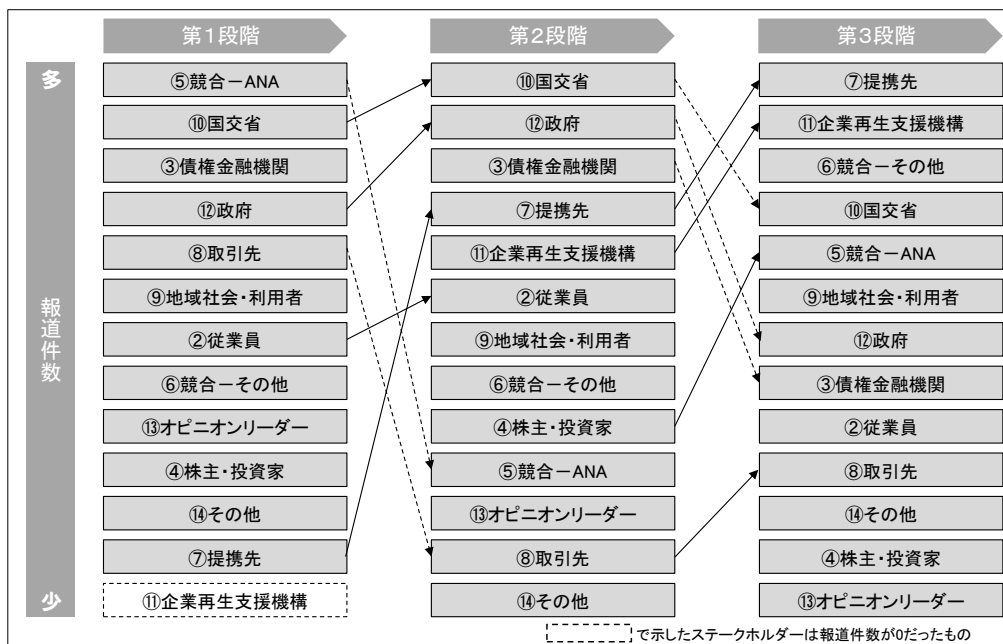


図 17 各段階におけるステークホルダーの報道件数の推移－客体

出所：筆者作成

JALの再生に向けた動きが本格化するにつれ、多岐に渡るステークホルダーが自ら進んで、あるいはメディアの求めに応じる形で、さまざまな情報発信を行ったのがわかる。取引先、提携先、機関投資家、金融機関や政府などの企業や団体は、必要に応じて自らの主張を展開し広報活動によってメディアに発信をしている。一方、個人投資家や従業員、OB、

地域の利用者などの個人は主体的に発言する機会が少ないが、メディアはこれらの主体的発言の少ないステークホルダーを積極的に取材し、その意見や主張を取り上げ報道論調を形成している。この報道論調が政府や再生機構、新旧の経営陣に対して要望や圧力を与え、再生の方向性に影響を与えたものと考えられる。企業再生とは古いガバナンスを清算し、新たなガバナンスを構築する作業である。新たなガバナンスに対して多くのステークホルダーの利害が調整され合意形成がなされれば、そのガバナンスは強固なものとなる。

## 第五節 エージェンシー理論と機会主義的行動

続いて、コーポレートガバナンスにおけるコンプライアンスの在り方とPRの関係を考察する。ステークホルダーの監視機能をインフルエンサーが代行することから、企業はインフルエンサーへの説明責任を果たしながら「自己修正」を図ることとなる<sup>92)</sup>。これらの行為がコンプライアンスの強化につながるものと考えられる。

東京証券取引所の策定したコーポレートガバナンス・コードにおいては企業統治が徹底されることにより、適切な経営判断による株主利益の最大化とコンプライアンスの徹底の二つの目的を達成しようとしている。コンプライアンスについては、企業や経営者による様々な不祥事があることを第二章で述べた。これらの企業や経営者による不正・不適切行為は、エージェンシー理論においては機会主義的行動と捉えられる。経営者と他のステークホルダーの持つ情報には差があることから、「機会主義的行動」(悪徳的に自己利益を追求する行動)が発生する可能性がある<sup>93)</sup>とされている。

エージェンシー理論において企業は様々なステークホルダーとの「契約の束(Nexus of Contracts)」として捉えられる。そしてその契約の結果、経営者と他のステークホルダーの間にはプリンシパル(依頼人)とエージェント(代理人)というエージェンシー関係が発生する。サイアートとマーチ(Cyert and March 1963)によれば、企業は経営者とそれを取り巻く株主、従業員、取引先、顧客など様々なステークホルダーとの連合体であるとしている。関係者の利害はそれぞれ異なり、時に相反するので、経営者はこのコンフリクトを解決しなければならない。

プリンシパルを代理するエージェントはより詳しい情報を持つため、「情報の非対称性」が存在する。サイモン(Simon 1961)によれば、すべての人間は情報収集、情報処理、情報伝達能力に限界があり、合理的であろうと意図しているが限定的でしかなく、自分の利益のために狡猾で悪徳的な機会主義的行動を選択する可能性があるとしている。

菊澤(2006)には、エージェンシー理論における機会主義的行動は、契約前に優れたエージェントが逃げ出し劣ったエージェントばかりが残ってしまうアドバース・セレクション(逆選択)や、契約後プリンシパルに隠れてエージェントが自己利益を追求するモラル・ハザード現象の事例が挙げられている。こうしたエージェンシー問題の発生の要因は、プリ

<sup>92)</sup> 井之上(2006)pp. 68-69.

<sup>93)</sup> 菊澤(2006) pp. 118-119.

ンシパルとエージェントの間に、利害の不一致と情報の非対称性があるからである。この二つを縮小できればエージェンシー問題も抑制され、その解決に掛かるエージェンシーコストも縮小する。利害の不一致への対策は、プリンシパルがエージェントを監視し統治するモニタリング・システムや、エージェントに成果報酬を与え自己統治させるインセンティブ・システムがある。一方、情報の非対称性への対策は、双方が情報を発信するシグナリングやスクリーニング、企業に情報開示を求める適時開示システムなどが挙げられる<sup>94)</sup>。

このエージェンシー理論の観点において、コーポレートガバナンスは、プリンシパルである株主による、エージェントである経営者の監視と統治の仕組みといえる。経営者による情報の非対称性を利用した機会主義的行動を、株主が如何に監視し統治できるかには、様々な制度設計と工夫がなされてきた。しかし、いまだに経営者による不正や不適切な行為は後を絶たない。顧客や従業員・取引先もまた、契約上はエージェントでありながらその利害関係を考慮するとプリンシパルとしての一面を持ち、株主と共に経営者の監視と統治にあたらなければ、自らの私有財産を毀損してしまう可能性がある。

この状況においてインフルエンサーであるマスメディアやインターネットメディアはステークホルダーの情報収集・処理・伝達を助け、情報の非対称性の低減に寄与している。また、マスメディアやインターネットメディアは企業や経営者などのエージェントの自己利益のための機会主義的行動を監視している。すなわちマスメディアやインターネットメディアはあらゆるステークホルダー間のエージェンシーコストの一部、あるいはステークホルダーによるガバナンスコストの一部を担っているといえる<sup>95)</sup>。

90年代以降、企業のグローバル化とともに、取引先と企業の関係は流動的となり、閉じた組織や中間組織から開かれた市場へと取引の場が変わった。オープンな市場での取引が増えパブリックを意識することとなった。その結果、企業は市場に対してより信頼性の高い情報をより適切なタイミングで提供しなければならない。これは経営者による経営の透明性を示すシグナリングの一種とも捉えられる。

企業内の機会主義的行動に対して、企業では監査機能の強化、コンプライアンスの徹底などと共に内部通報ルートの整備を進めている。しかし、企業不祥事の発覚経緯を見ると、内部告発者が社内の窓口に告発をしながら適切な処置が取られず、監督官庁や司法当局への告発に踏み切る場合や、マスメディアやインターネットメディアに対しての告発を行うケースが散見される。雇用は流動化し、終身雇用・年功序列の日本型経営は変化しつつある。従業員の企業に対する帰属意識は薄れ、企業に不適切行為があればすぐに内部告発が行われる。これにネットメディア、ソーシャルメディアの普及が加わり、個人の情報発信力は格段に増強され、容易になった。企業不祥事発覚の発端は、ほとんどが内部告発によるものである。

---

<sup>94</sup> 菊澤(2006) pp. 121-130.

<sup>95</sup> 田中(1998) p. 11.



マスメディアやインターネットメディアに告発された場合、企業が適切な対応を取らなかったことに加え、隠蔽を図っていたとの批判を受け、その企業の評価や信頼を大きく毀損する結果となる。すなわちマスメディアやインターネットメディアによる監視や告発報道が、企業や経営者の機会主義的行動を隠蔽しようとする行為を抑止し、企業自らに情報開示を促す効果があるといえる。情報が公開されず隠蔽されたままでは、非常に困難となった。

ステークホルダーの多くがオープンな市場取引に参加していることで、取引の透明性が求められるようになり、エージェンシーコストはプリンシパルのみならずエージェントからも引き下げの努力を行うことになる。ガバナンス改革を行うことや外部取締役を導入することなどは、いずれも株主向けに経営者が行うエージェンシーコストの引き下げ努力であり、情報を透明化する施策である。PR活動も積極的な情報開示により情報の非対称性を低減する施策であり、レピュテーションリスクを低減する。

## 第六節 不祥事とパブリックリレーションズの事例

以下では、2010年以降におきた企業不祥事を事例に、企業とステークホルダーの情報の非対称性によって起こる問題に対して、PRがどのように機能するかを検証する。

### ①顧客と企業の関係 (BtoC)

顧客は企業に対して、有用で安全安心な商品やサービスを適切な価格で提供することを求めている。それに対し企業は、自社の利益のために、不適切な商品やサービスを提供してしまうことがある。トヨタ自動車は、ブレーキの不具合を「感覚の問題」としてリコールが遅れた<sup>96</sup>。カネボウは消費者から苦情がありながら問題のある美白液の販売を継続した<sup>97</sup>。阪急阪神ホテルは飲食メニューにおける食材・原材料の表示を偽装していた<sup>98</sup>。意図的であるか否かを問わず、これらは消費者が求める有用で安心安全な商品・サービスとはなっていない。問題が顕在化した場合、不特定多数の顧客との個別的な直接交渉が困難であるため、企業は自ら進んで情報開示を選択しなければならない。記者会見における経営者の発言が不適切であれば、企業に対する批判はさらに強まりレピュテーションが大きく毀損する。企業による情報開示は、機会主義的行動の発生部署やその原因を明らかにし、再発防止への取り組みを表明しなければならない。

### ②取引先と企業の関係 (BtoB)

企業間取引においては、仕入企業が納入企業に対して、契約に沿った品質と機能を備えた製品を、適切な価格と納期で納品されることを求めている。納入側企業は勿論契約を履行しようとするが、時によって納期が守れない、あるいは無理に納期を守るためには品質

<sup>96</sup> 日本経済新聞 2010年2月5日朝刊1面「トヨタ プリウス 日米でリコール」  
13面「保安基準に合致／クレーム隠しではない」

<sup>97</sup> 日本経済新聞 2013年7月5日朝刊15面「カネボウ 看板商品 顧客離れ懸念」

<sup>98</sup> 日本経済新聞 2013年10月25日朝刊43面「阪急阪神ホテルズ 食材偽装でなく誤表示」

が担保できないといった場面に遭遇し、データの改ざんや不適切な納品をしてしまう。東洋ゴムは免震装置に使われるゴム製品の品質データの改ざんを行い、多くの建築物の免震構造への信頼性を毀損した<sup>99)</sup>。タカタは自動車のエアバッグにおいて異常破裂する危険性がありながら対応が遅れ、多くの自動車メーカーのリコール問題へとつながった<sup>100)</sup>。特に直近の神戸製鋼、三菱マテリアル、東レの品質データ改ざん問題では数多くの取引先企業の品質問題へと波及し、最終消費者に対しても不安を与えている。事案の発覚から情報の開示までには相当な時間が経過している。10年以上前から不適切な行為が行われており、役員が認知しながら適切な対応を取らなかったケースもある。最終的にはマスメディアを介して謝罪と原因究明、そして再発防止策を説明している。

こうした企業間取引では、問題が顕在化しても企業間の直接交渉により解決策が図られ、双方の合意によって問題が非公表となる。その結果、サプライチェーンの部分情報は全体で共有されることなく、情報の非対称は継続することとなる。機会主義的行動によって生じた信頼の毀損は、部分情報として隠蔽されたままになる<sup>101)</sup>。

BtoC 企業と BtoB 企業を比べた場合、BtoC 企業は消費者との多くの接点を持ち、彼らの中でのレピュテーションが何よりも重要であるから、情報開示や透明性の確保に対してインセンティブが働く。しかし、BtoB 企業は特定の企業間の取引であるから、情報開示のインセンティブは明確ではない。取引先企業との合意が得られれば開示はしなくて済むが、それが後に明らかにされた場合は大きな問題となってしまう。90年代以降、企業はすべてのステークホルダーとオープンな市場での取引を拡大している。その結果 BtoB 企業であっても、パブリックを意識した情報開示に努める必要が増している。

たとえば神戸製鋼の事案では、情報開示の範囲が問題となった。当初、アルミ製品を中心とした品質データ改ざんが公表されたが、その後他の製品群でも同様の問題があったことが公表された。その結果現在 500 社以上の納入先企業において、製品の安全性確認が行われることとなった。当初他の案件が公表されなかったのは、それらが過去の問題であり、取引先との直接的交渉が済んでいたことが理由に挙げられた<sup>102)</sup>。その後、経済産業省の強い要請もあり過去事案も含めて公表するに至った。三菱マテリアルも経済産業省の要請によって開示をおこなった。また、東レの事案では、子会社で行われていたデータ改ざんをこれまで公表してこなかったが、SNS の書き込みによる外部からの情報の流布よりは企業内部からの自主的な情報公開が好ましいと考えた<sup>103)</sup>。もし過去の交渉済みの案件が公表されなければ、実質的な安全性に問題がなかったとしても、情報の非対称性を利用する機会主義的行動への抑止とはならず、最終的には日本の製造業の品質への信頼性を毀損してし

<sup>99)</sup> 日本経済新聞 2015 年 3 月 14 日朝刊 3 面「免震材 データ改ざん 国認定取り消し」

<sup>100)</sup> 日本経済新聞 2014 年 11 月 21 日朝刊 15 面「情報遅い タカタに批判」

<sup>101)</sup> サプライチェーンとエージェンシー理論の関連については、岡村（2015）を参照

<sup>102)</sup> 株式会社神戸製鋼所ウェブサイト、プレスリリース、2017 年 10 月 13 日

日本経済新聞 2017 年 10 月 14 日朝刊 1 面「神鋼 500 社に不正品 一部把握公表せず」

<sup>103)</sup> 東レ株式会社ウェブサイト、プレスリリース 2017 年 11 月 28 日

日経電子版 QUICK 2017 年 11 月 28 日 12:14 「東レ社長 公表する予定なかった」

まうものと考えられる。

これらの経緯に対して経済産業省は、品質データ改ざん問題について、顧客対応すなわち個々の取引企業間の直接的交渉に加えて、社会に対して事態を公表することを要望している<sup>104)</sup>。しかし、こうした政府の対応に対して、産業界は企業間取引の場合、顧客の数・範囲が限定的であり、契約内容には守秘義務や機密事項もあるため、公表するかどうかはケースバイケースであるとしており、情報開示には消極的姿勢を示している<sup>105)</sup>。このような消極的行動の動機としては、納品先企業への付度、情報開示によって起こる混乱や責任追及への忌避があるものと考えられる。言い換えれば短期的短絡的な判断といえる。一方、情報開示を積極的に行うことは一時的な負荷を伴うが、ガバナンスの健全性や透明性をアピール(シグナリング)することとなる。問題があればすぐに開示する姿勢はその企業の信頼性を高め、競争優位となるはずである。情報開示は長期的持続的な判断による行動といえる。

具体的に見てみると、2017年10月から2018年5月までに9社の企業が品質管理問題でニュースリリースを発行している。各リリースに対する記事の数をデータベースにて検索した(記事件数は、新聞記事検索サービスElnetにて検索。情報開示日から1週間、全国紙、地方紙に掲載された記事から当該案件を選別)。最初の3件、神戸製鋼、三菱マテリアル、東レの3社に関しては、ステークホルダーやメディア・ネットによる監視から事態が発覚し、追求されて情報開示したものである。一方、その後の6社は、自社が自ら開示を決め発表したものである。この二つのグループを比べると記事の件数に大きな乖離がみられる。全国紙・地方紙はおよそ60紙程度あり、それぞれの新聞に一回記事が出れば60件程度の記事数となる。追及されて開示した3件は、一紙において6回から10回程度、繰り返し報道がされているが、自ら開示した6件はおおよそ一回程度の報道回数であり、メディアの追及姿勢には明らかな違いが見て取れる。(表3)

**表3 開示理由と報道件数の関係**

	会社名	開示日	開示形式	開示理由	記事件数
1	神戸製鋼	2017/10/8	記者会見	経産省の指導	668
2	三菱マテリアル	2017/11/23	記者会見	経産省の指導	450
3	東レ	2017/11/28	記者会見	メディアの追求	365
4	東北電力	2017/12/6	リリース	自主開示(経団連)	28
5	日立製作所	2017/12/19	リリース	自主開示(経団連)	54
6	旭硝子	2018/1/10	リリース	自主開示(経団連)	64
7	丸善石油化学	2018/2/2	リリース	自主開示(経団連)	58
8	宇部興産	2018/2/23	記者会見	自主開示	90
9	日本ガイシ	2018/5/23	記者会見	自主開示	67

出所：各社HPリリースとElnetより筆者作成

<sup>104)</sup> 経済産業省ウェブサイト 経済産業大臣閣議後の記者会見 平成29年11月29日、

<sup>105)</sup> 日本経済団体連合会ウェブサイト 記者会見における会長発言要旨 2017年12月4日

企業や経営者の機会主義的行動に対して、マスメディアやインターネットメディアなどは監視を行い、あるいは告発の受け皿となり、その行動が発覚した際には企業のレピュテーションに甚大な影響を与える。企業にとって機会主義的行動の後処理は、特定の取引先や契約者との直接交渉による閉じた環境で済ませることが指向される。そもそも機会主義的行動をとった企業や経営者が、自ら正直に不祥事を公表することは考えづらい。しかし、開かれた市場における取引を積極的に行い、PRアプローチを活用する企業にとって、機会主義的行動の場合のみ事態を直接的に閉じた関係者の中で処理するのは難しい環境にある。また、事態を開示しないことはレピュテーションリスクを永続的に組織内に抱え込むことになる。もし関係者間で閉じた処理を行い、そのことが後から他の関係者にもれた場合、インフルエンサーから隠蔽という非常に厳しい批判を浴び、企業のレピュテーションを大きく毀損する。すなわちステークホルダーからの信頼を大きく失うことになるのである。企業がインフルエンサーを活用したPRアプローチを活用することは、取引コストを削減しながら大きな効果を挙げることが期待されるが、不祥事の際にはその対応方法を誤ると大きなダメージを負うこととなり、その影響は大きい。そのため多くの企業が、機会主義的行動が発覚した際には、自ら速やかに情報開示を行い、謝罪と責任の明確化、再発防止の徹底を、インフルエンサーを通じて全てのステークホルダーに表明することが有効であるとの認識が広がっている。自ら説明責任を果たすことは、企業内の不確実性を排除しリスクを低減するからである。

## 第七節 小括

コーポレートガバナンスの概念は「株主の利益のための、経営者に対する監督の仕組み」としてアメリカで生まれた。そ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の考え方もある。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、高度成長期には特定の限られた関係者による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においては全ての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。そのためにはそれぞれの利害関係者が意見を表明し、関係者間の利益相反を企業経営者が総合的に判断をし、全体の利益をいかに増やすかを勘案し調整しなければならない。株主にとっては、企業経営者と顧客・従業員・取引先、等のステークホルダーが良好な関係を築くことが、長期的持続的利益の源泉となることから、ステークホルダーの経営に対する評価は重要な指標となる。

ガバナンスにおいてもコンプライアンスにおいても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マスメディアやインターネットメディアなどのインフルエンサーが代替している。すなわち監視コストの一部が外部費用化されている。また、マスメディアやインターネットメディアはステークホルダーによる経営への評価を情報として流通させ、世論を形成していく。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こととなる。

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合意形成が成され、信頼性が高まる。将来への確からしさが増し、リスクが軽減すれば、資本コストが下がることによって企業価値の評価は高まることとなる。

## 第六章 パブリックリレーションズのマーケットへの影響

前章まで、PR活動によるステークホルダー間の利害調整や合意形成が、企業間取引やコーポレートガバナンス、コンプライアンスに与える影響を考察した。これらの事象が企業価値の評価に対して影響を与える構造を明らかにすることが本研究の主題である。企業に対する評価(レピュテーション)はステークホルダー間で共有され、インフルエンサー(マスメディアやインターネットメディア、オピニオンリーダー)を通じて市場に広がっていく。企業価値の最終評価者は資金提供者であり、企業価値は株価によって顕在化する。したがって、インフルエンサーの情報が実際どのように市場に影響を与えるのかが重要な視点となる。本章ではPR活動の中で重要な役割を担うメディアの情報が株価に与える影響について検証する。

### 第一節 市場に対するインフルエンサーの影響

PR活動では、直接的ステークホルダーのなか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、インフルエンサー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て、組織風土が〇〇だ」「サプライチェーンが強靱で、流通にも強い」「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論調や評価が加わって、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、企業のレピュテーションが明確になり企業価値評価が形成されていくと考えられる。これらの合意形成には、企業の積極的な情報開示姿勢がベースとなる。

Eugene F. Fama(1980)の定義する効率的市場は証券価格が利用可能な情報を完全に織り込む市場とされている。亀川(2009)によれば、効率的市場では、投資家の合理的活動により、証券価格は常に過去のあらゆる情報を反映し、新たな情報のみが価格変動の要因となる。しかも新たな情報は瞬時に価格に織り込まれるので、過去の情報は役に立たないとされている。効率的市場仮説においては、以下の3つのフォームが定義されている。①過去の株価情報は、超過利益の源泉とならない(ウィーク・フォーム)、②公開された過去及び現在の情報は、超過利益の源泉にならない(セミストロング・フォーム)、③非公開情報を含めたすべての情報が、超過利益の源泉とならない(ストロング・フォーム)、である<sup>106)</sup>。

上場企業においては所有と経営が分離し、経営者と株主・投資家の間には情報の非対称

<sup>106)</sup> 亀川(2009) p. 50

性が存在する。株式市場にもその非対称性が反映される。情報は偏在し不十分であるから、市場の参加者は超過利潤を得るためにあらゆる情報を収集し、分析し、将来キャッシュフローの確からしさを評価しようとする。実際株式市場においては一つの情報に対して、全ての人が同時に同様の反応を示すわけではない。ある人は買い、ある人は売る。ある人は即座に売買をし、ある人は数日様子を見る。またある人は売りも買いもしない。その判断は様々であり、判断の論拠とする情報も様々である。企業から株主・投資家への直接的に伝えられる IR 情報もあり、インフルエンサーを通じて伝えられる PR 情報もある。通常それらはほぼ同時に伝えられるので、市場の判断にはどちらの影響があったのかは判然としない。もし IR 情報がない段階で PR 情報のみが発せられた場合、インフルエンサーのマーケットへの影響力が判別できることになる。

## 第二節 新聞の先行報道とイベントスタディ

3月決算の企業の決算発表は4月から始まり5月の連休明けにピークを迎える。情報開示は通常、証券市場が閉まった15時以降に行われる。東京証券取引所のTDnetに開示され、取引所の記者クラブ「兜クラブ」にて資料が配布される。その後クラブでの記者説明、アナリストへの説明会が順次行われる。これらの決算発表の内容は、直ちにネット上で拡散するとともに、さまざまなメディアに取り上げられ、事前の予想との比較や今後の予想の上げ下げによって株価にも影響を与える。

これらの決算発表において特異なケースとして、一部の新聞による決算情報の先行報道がある。そのほとんどは日本経済新聞であり、企業の側が漏らした（いわゆるリーク）ケースと新聞記者の取材によって明らかにされた（いわゆるスクープ）ケースがある。報道においては情報源の秘匿の原則があり関係者が明らかにされることはないが、概ね正確な情報（数値）が掲載される。

決算発表の数字は会社側が開示する正確な情報であり、開示規則に則って市場に同一時間に広く公開される。しかし、日経新聞の先行報道は、会社側が正式には認めていない不確かな情報である。日経新聞は証券市場の関係者から広く注目されているが、全ての株主・投資家に等しく開示された情報とは言い難い。この二つの情報（正確な情報と不確かな情報）が株式市場に与える影響をイベントスタディによって検証することにより、メディアのマーケットへの影響力の検証を行う。

日経新聞の先行報道は企業によって公開された確かな情報ではない。株式市場がこの非公開情報に反応すればこの情報が市場に影響力を持ち、かつ事前には市場に織り込まれていなかった、反応しなければ影響力がなく、あるいはすでに市場に織り込まれていたと推察することができる。また、その後正式な決算発表がなされた際、株式市場が反応すれば事前の情報は影響力に乏しく完全には市場に織り込まれていなかった、反応しなければ事前情報が影響力を持ち市場に完全に織り込まれていたと推察することができる。

効率的市場仮説において提供される情報と株価の関係を論じ、情報の非対称性がマーケ

ットにそのまま反映される状況などを考察する際には、イベントスタディの分析手法が多く使われている。先行研究においては企業の合併・買収、決算発表、増配・減配、株式や債券の新規発行などをイベントとして設定し、そのイベントが市場に与える影響を分析している。北見(2010)や青淵(2011)のように企業の不祥事が企業価値の評価に与える影響を論じるケースもあれば、高橋(2015)のように配当やM&Aの影響を考察するものもある。藤村、酒井、増山(2009)のように、新聞報道において、企業業績要因がどのような文脈で書かれているかに注目し、その分類と株価への影響の関連を論じたものもある。

イベントスタディにおいては、まずイベントがなかったと仮定した場合の株価の推移、期待収益率を推定する。期待収益率の推定には標準的なマーケット・モデルを用いる。

企業  $i$  の収益率は以下のように推定される。

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

$R_{it}$  : 企業  $i$  の  $t$  期における収益率

$R_{mt}$  :  $t$  期におけるマーケット・インデックスの収益率

$\varepsilon_{it}$  : 誤差項

この式を用い、イベント日より以前の推定期間(推定ウィンド)における企業  $i$  の日次ベースの収益率とマーケット・インデックスの収益率から、単回帰分析で個別企業の切片  $\alpha_i$  と係数  $\beta_i$  を求める。この  $\alpha_i$  と  $\beta_i$  を用いてイベント日前後数日間(イベントウィンド)の期待収益率(イベントがなかったと仮定した場合の収益率)を求める。実際の収益率と期待収益率の差を超過収益率(AR: abnormal return)とし、この超過収益率をある期間累積した値を累積超過収益率(CAR: cumulative abnormal return)とする。

また、個別企業について求められた超過収益率 AR を、イベントウィンドの各日  $t$  において横断的に集計しその平均値を求める。この値は平均超過収益率(AAR: average abnormal return)となる。さらに、この平均超過収益率 AAR を累積した値は累積平均超過収益率(CAAR: cumulative average abnormal return)となる。

対象: 2014年から2017年の4年間、3月決算の東証一部上場企業のうち、4月1日から5月15日までの間に日経新聞本紙で決算情報が先行報道された企業(000社)

推定ウィンド: 各年度の第4四半期(1月4日~3月31日)

イベントウィンド1: 先行報道日の前3営業日~後5営業日

イベントウィンド2: 決算発表日の前3営業日~後5営業日

分類: 決算発表において対前年比で、増収・減収、増益・減益

事前の決算予想に対して、売上が上振れ・下振れ、利益が上振れ・下振れ

先行報道の見出しがポジティブ・ネガティブ・ニュートラル

※マーケット・インデックスはTOPIX(東京株価指数)の終値を使用



検証するポイントは以下の通りである。

- ①日経新聞の先行報道によって株価が変動すれば、市場は日経新聞の情報を受け入れているといえる。
  - ②日経新聞の先行報道による株価変動ののち、企業の正式な決算発表による株価変動が再び起これば、先行した報道の影響範囲は限定的であったといえる。
  - ③日経新聞の論調による株価の変動が明確であれば、新聞論調の限定的な範囲への影響は大きいといえる。
- 以下、イベントスタディによって検証を行う。

### 第三節 検証結果

2014年から2017年の各年において、4月1日から5月15日までに日経新聞本紙で決算情報が先行報道された企業は228社であった。228社の内、前年比で増収減収、増益減益の内訳は表4の通りであった。

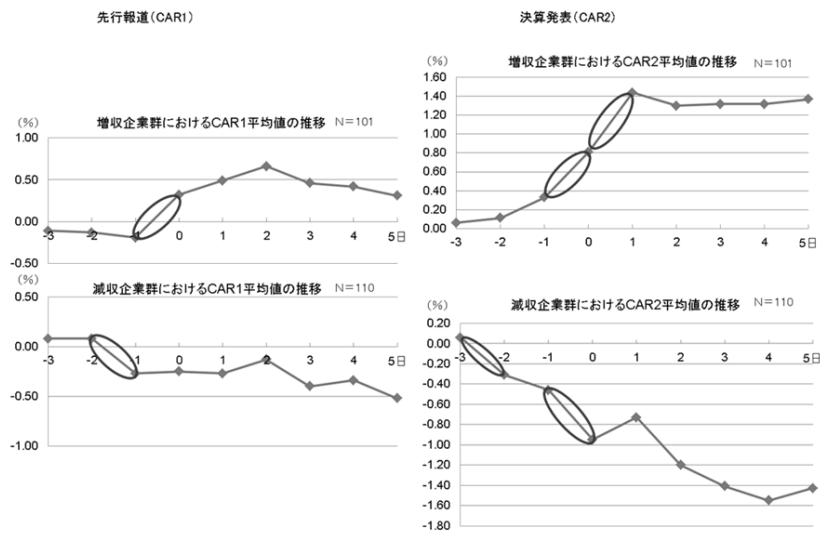
なお最も早い先行報道は4月1日（決算発表は5月10日）、最も遅かった先行報道は5月13日（決算発表も5月13日）であった。新聞報道は全て当日の朝刊、決算発表は当日の15時以降であったため、二つのイベントが同日であっても、その日のマーケットにおいては、新聞による先行報道が成されているが、正式な決算発表はまだ成されていない状態であったことになる。新聞の先行報道による株価の累積超過収益率平均（CAR1）について、報道は0日の朝刊であるため、-1日（いずれも終値ベース）から0日への変化が、新聞の先行報道の影響を表している。

表4 先行報道のあった企業の収益状況

	対象企業数	前年に対して			
		増収	減収	増益	減益
2014	37	35	2	24	13
2015	53	42	11	35	18
2016	79	54	25	53	26
2017	59	27	32	43	16
合計	228	158	70	155	73

出所：筆者作成

決算が増収か減収か、増益か減益かで企業群を分けて、累積超過収益率平均の変動を見てもと以下の図のようになる。左側は先行報道のあった時点での累積超過収益率平均（CAR1）の推移、右側はその後、決算発表をした時点での累積超過収益率平均（CAR2）の推移である。



※グラフ上の楕円印は t 検定における 10%有意、5%有意を示している。(以下同様)

図18 増収減収における株価の推移

出所：巻末分析サマリー①より筆者作成

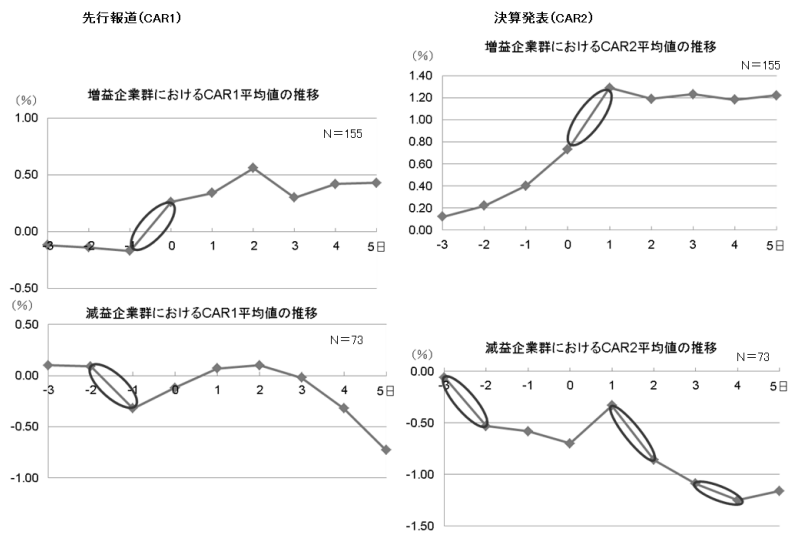


図19 増益減益における株価の推移

出所：巻末分析サマリー①より筆者作成

増収・増益企業は先行報道において-1日から0日にかけてプラスに反応している。それに対して減収・減益企業は先行報道において-2日から-1日にかけてマイナスに反応している。マイナス情報に関しては、先行報道の1日前にすでに情報が市場に影響を与えていることになる。

増収・増益企業は決算発表において-1日から+1日にかけてプラスに反応している。それ

に対して減収・減益企業は決算発表において-3日から-2日にかけてマイナスに反応しその後断続的にマイナスに反応している。マイナス情報に関しては、決算発表の2日前にすでに情報が市場に影響を与えていることになる。

次に事前の売上げと純利益の予想値に対して決算が上振れか下振れかで企業群を分けた(表5)。累積超過収益率平均の変動を見てみると図20、図21のようになる。左側は先行報道のあった時点での累積超過収益率平均の推移、右側はその後、決算発表をした時点での累積超過収益率平均の推移である。

表5 先行報道のあった企業の予想との振れ

	対象企業数	予想数値に対して売上げ			予想数値に対して利益が		
		上振れ	下振れ	予想なし	上振れ	下振れ	予想なし
2014	37	22	11	4	24	11	2
2015	53	22	24	7	32	14	7
2016	79	32	44	3	50	25	4
2017	59	25	31	3	41	17	1
合計	228	101	110	17	147	67	14

出所：筆者作成

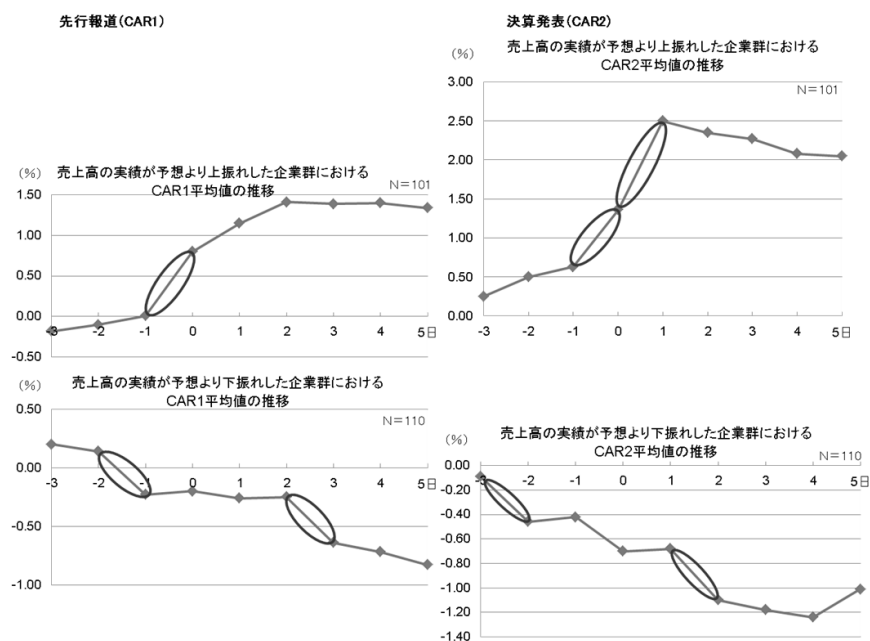


図20 予想値に対して売上げが上振れ・下振れにおける株価の推移

出所：巻末分析サマリー①より筆者作成

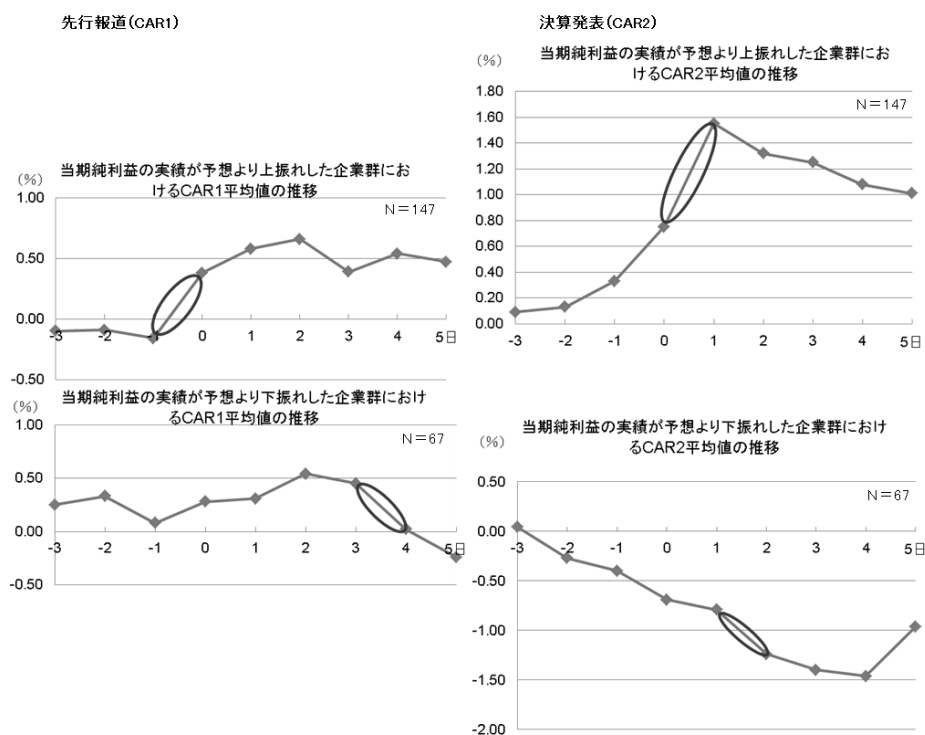


図 21 予想値に対して純利益が上振れ・下振れにおける株価の推移

出所：巻末分析サマリー①より筆者作成

売上・利益の上振れ企業は先行報道において-1日から0日にかけてプラスに反応している。それに対して下振れ企業は先行報道において-2日から-1日、+2日から+3日、+3日から+4日にかけてマイナスに反応している。マイナス情報に関しては、先行報道の前からすでに情報が市場に影響を与えていることになる。また、マイナスの先行報道に関しては、市場の反応が一樣ではなく、明確なマイナスの反応とは言い難い。

売上・利益の上振れ企業は決算発表において-1日から+1日にかけてプラスに反応している。それに対して下振れ企業は決算発表において-3日から-2日、+1日から+2日にかけてマイナスに反応している。その後も断続的にマイナスに反応している。マイナス情報に関しては、決算発表の2日前にすでに情報が市場に影響を与えていることになる。

最後に、先行報道における論調に注目をして分類を行った。新聞報道の見出しには「〇期連続最高益」「値上げ進み採算改善」などポジティブな表現や、「一段と業績悪化」「予想減益幅が拡大」などネガティブな表現があり、決算の印象を大きく左右している。業績が減益や予想利益より下振れしていてもポジティブな見出し記事があれば、増益や予想利益より上振れしていてもネガティブな見出し記事もある。広報業務に携わる複数の協力者

107)によって見出しをポジティブ、ネガティブ、ニュートラルに判別し、集計を行った。228社の内、ポジティブ記事は171社、ネガティブ記事は49社、ニュートラル記事が8社であった。(表6、図22)

表6 記事見出しのポジティブ・ネガティブ分類

	対象企業数	ポジティブ	ネガティブ	ニュートラル
2014	37	30	5	2
2015	53	39	13	1
2016	79	56	20	3
2017	59	46	11	2
合計	228	171	49	8

出所：筆者作成

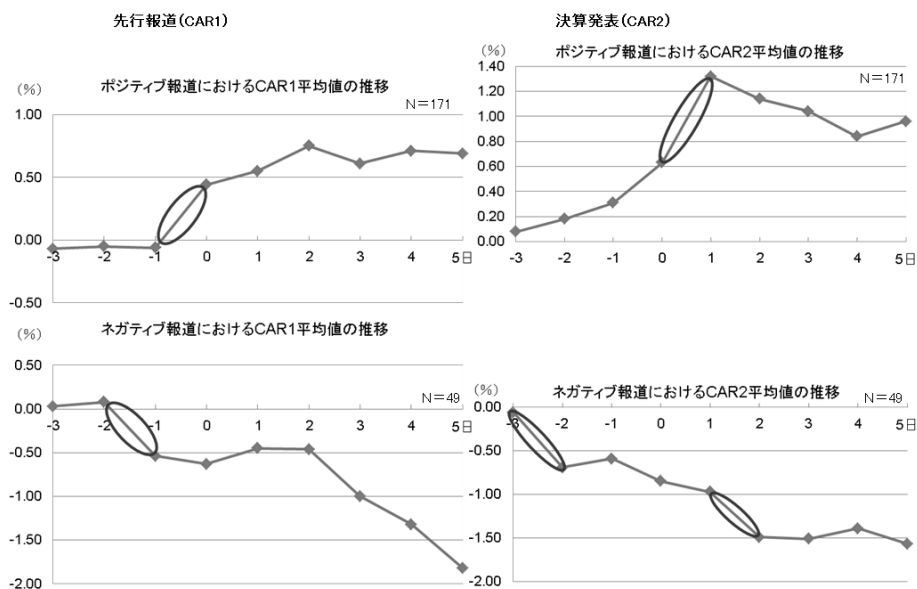


図22 記事見出しのポジティブ・ネガティブにおける株価の推移

出所：巻末分析サマリー①より筆者作成

新聞の先行報道による株価の累積超過収益率 (CAR1) 平均は、ポジティブ報道においては-1日から0日でプラスに反応しているのに対して、ネガティブ報道においては-2日から-1日でマイナス方向へ反応している。実際の決算発表の際の累積超過収益率 (CAR2) 平均はポジティブ企業の決算発表においては0日から+1日に大きくプラスに反応しており、ネガティブ企業の決算発表においては-2日と+2日にマイナスに振れている。

先行報道において、減収・減益や、予想よりも利益が下振れのケースでは、株価の低下が明確には確認されなかったが、ネガティブ論調の時には比較的はっきりとマイナス傾向

107 現役のPR会社社員3名による合議によって判別

が見てとれる。新聞の論調のほうが数字予想よりも株価への影響が強いことが伺われる。そこで、最後に数字予想と論調が逆転しているものを抽出した。減益予想だがポジティブ論調のものが 33 社、利益予想が下振れだがポジティブなものが 34 社あり、これらについてイベントスタディをおこなった。(なお増益や利益上振れだがネガティブ論調のものは数件にとどまり検証にいたらなかった。)

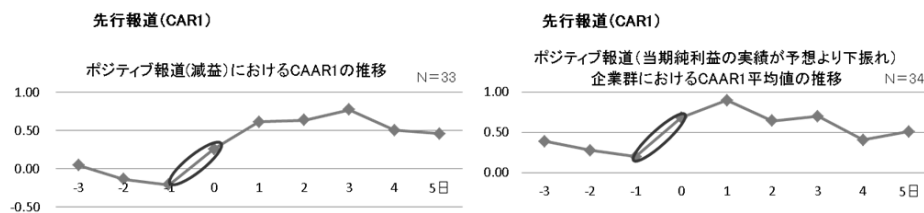


図 23 記事見出しのポジティブ・ネガティブにおける株価の推移

出所：巻末分析サマリー①より筆者作成

減益、あるいは予想に対して純利益が下振れでありながら、論調がポジティブな企業について累積超過収益率 (CAR1) 平均をしてみる。いずれも-1日から0日にかけてプラスに反応している。多くの報道が「営業利益は増加見込み」「来期は増収見込み」や「減益だが増配検討」などの見出しになっている。これらのポジティブ論調が数字のマイナスを上回って株価に影響を与えていることが想定される。

#### 第四節 結果の考察

検証のポイントの一つ目は、「①日経新聞の先行報道によって株価が変動すれば、市場は日経新聞の情報を受け入れている」である。先行報道に対して、増収、増益、売上の上振れ、純利益の上振れ、ポジティブ論調、いずれの企業群も-1日から0日において有意にプラス反応した。新聞報道は0日の朝刊であり0日の超過利益は終値をベースとしていることから、新聞報道の影響がそのまま市場に現れているといえる。市場は新聞報道の影響を受けているといえる。

一方、減収、減益、売上の下振れ、ネガティブ報道については、いずれの企業群も-2日から-1日において有意にマイナス反応した。マイナス情報に関しては、先行報道の1日前にすでに情報が市場に影響を与えていることになる。これはアナリストによる所謂「早耳取材」と呼ばれる行為の影響とも考えられる。今回の分析の対象期間である2017年以前には決算発表前に企業側がマーケットコンセンサスを調整し決算発表時の株価の変動を抑えることを目的に意図的にアナリストに対して決算情報を提供する場合があった。この「早耳情報」が日経新聞の先行報道前に市場に織り込まれていることが想定される。そして純利益の下振れを含めて減収、減益、売上の下振れ、ネガティブ報道の全てのケースで新聞

報道直後の0日において有意な変化は見られない。一般に株式売買においては投資家は「損切り」が苦手であり、マイナス情報に触れても売る機会を逸してしまう傾向があるといわれている。真壁(2010)によれば、これは行動経済学のプロスペクト理論として知られている。人間には「自分に有利な場面ではリスクを避けて、自分に不利な場面ではリスクをとることを好む」という性質があるからである。すなわち人は目の前にある確実な利益を優先する一方で、損失を目の前にするとそれから逃れることを優先するため、マイナス情報の新聞報道に触れてもそれが確かではない(企業が正式に発表した情報ではない)として、判断を保留していることが想定される。これは主に個人投資家に見られる傾向であり、中長期保有の機関投資家には当てはまらない。したがって、日経新聞の先行報道によって株式売買の判断に影響をうけているのは、主に個人投資家であり、またその動向による株価の変動で短期的な利ざやを稼ごうとするヘッジファンドが株価の変動に関わっているものと考えられる。

二つ目のポイントは、「日経新聞の先行報道による株価変動ののち、企業の正式な決算発表による株価変動が再び起これば、先行した報道の影響範囲は限定的であった」である。正式発表に対しては、増収、増益、売上の上振れ、純利益の上振れ、ポジティブ論調、いずれの企業群も0日から+1日において有意にプラス反応した。決算発表は当日の15時以降が通常であるから、企業の発表内容に的確に反応しているといえる。そしてこれらの企業群は-1日からプラスに反応している傾向が見られる。一方、減収、減益、売上の下振れ、純利益の下振れ、ネガティブ報道については、いくつかの企業群で-3日から-2日において有意にマイナス反応した。0日から+1日においては有意な反応はない。これらは正式発表の前に市場がマイナス情報を織り込み始めているといえる。先行報道もあり、思惑による取引が正式発表を前に活発化するのかもしれない。発表の際にはすでにマイナス情報が織り込まれているか、プロスペクト理論に沿って判断を保留しているものと考えられる。

ただ正式発表に関しては、プラス・マイナスいずれにしても、株価の累積変動は1~2%程度の値を示している。それに対して先行報道の場合は概ね0.5%程度の累積変動であることから、正式発表による変動は明らかに大きく、先行報道の影響力は限定的であるといえる。これは前述の通り、先行報道に影響されるのは個人投資家など一部の層でありマーケット全体ではないと推察される。一点留意しておきたいのは、日経新聞の特徴として、先行報道においては営業利益を重視した記事となり、決算報道においては純利益を重視した記事となる傾向がある。したがって、双方の報道論調は一様とは限らない。またマーケットは営業利益率を注視する傾向にある。

三つ目のポイントは、「③日経新聞の論調による株価の変動が明確であれば、新聞論調の限定的な範囲への影響は大きい」である。検証の結果、先行報道のポジティブ論調・ネガティブ論調によって、株価への影響もプラス・マイナスが明確に出現した。決算数字がマイナスであっても論調がポジティブな場合も、論調による影響が強く株価はプラスに変動することが検証された。企業価値の算定法として最も一般的なDCF法においては、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り、資本コストは企業に期待される収益率である。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収益がほしいと資金提供者が求める利率である。将来キャッシュフローも資本コストも、いずれも将来に対する予想であり期待である。決算数字は過去および現在の企業業績を表すものであり、将来を勘案してはいない。新聞論調は将来を予想し期待値を図るための材料といえる。したがって、観察される株価の変動は新聞論調を基にした将来予測と期待の変化の現れと捉えることができる。

以上の結果から、日本経済新聞に代表されるメディアは証券市場に一定の影響力を持っていることが分かる。特にその影響は個人投資家に対してであり、中長期保有の機関投資家への影響は少ないものと推察される。そのため、株価の上昇要因に対しては敏感だが下落要因に対しては鈍感な反応となっている。正式な決算発表がなされた場面では個人投資家以外の市場全体に対して影響が及び、反応が起こるため変動率も先行報道より大きなものとなることが伺われる。そして個人投資家にとっては、決算数字そのものより日経新聞の論調が大きな影響を及ぼしていることが分かる。これは個人投資家が得られる情報が機関投資家に比べて限定的であり、企業業績の将来予想や期待収益率の算定を、日経新聞などの専門メディアの論調に頼っていることが推察される。

## 第五節 小括

上場企業のPR活動においてはインフルエンサーが重要な役割を果たす。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がなされることである。新聞報道によって証券市場は様々な影響を受ける。従って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の大前提となる。2018年4月以降は、金融庁によるフェアディスクロージャーの導入により、より公平で公正な情報開示が求められている。日経新聞の先行報道は決して情報開示ルールに則ったものではない。企業側は決算情報を適切に開示すると共に、自社の成長戦略やリスクを丁寧に説明することが重要である。企業は機関投資家に対しては直接的な関係構築を行い十分な情報提供がなされるが、個人投資家に対して直接的な関係構築は難しく暗黙的な関係構築をとることになる。機関投資家に比べれば十分な情報を得ることができない個人投資家にとっては、メディアの論調は重要な情報源となる。企業は個人投資家に対する情報提供の手法としてPRアプローチを積極的に活用すべきであり、メディアを活用することにより、株主・投資家間の情報の非対称性を低減することに注力すべきである。

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、新聞報道など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大きな影響力を持っていることがわかる。一部



のステークホルダーがインフルエンサーを利用して情報流通を行った場合にも、株主や投資家の企業評価に影響を与えていることが示唆される。企業は、このような状況をモニタリングしながら、より正確で分かりやすい情報を提供することが求められる。

PRとは、企業を取り巻くすべてのステークホルダーと、相互に利益のある関係を構築することである。その対象は株主・投資家はもとより、顧客、取引先、従業員、地域社会と幅広く、情報の伝達にあたっては、マスメディアやインターネット、専門家やアナリストなどのインフルエンサーによる情報流通から、直接対話まで様々な手法が活用される。伝えられる情報も財務情報から非財務情報まで、また、会社の正式発表からネット上の風評まで様々であり、これらの玉石混合の情報をベースに企業とステークホルダーの関係構築が行われている。とりわけ株式市場においては、多くの投資家は日々接する様々な情報を取捨選択し、自らの判断を基に株式の売買が繰り返される。企業から株主・投資家に直接発せられるIR情報はもちろんであるが、マスメディアやインターネットメディア、オピニオンリーダーを通じて届けられる様々な情報が株主や投資家の判断に影響を与え、株価にも影響していると考えられる。

なお、本研究では、マスメディアである日経新聞の先行報道によるマーケットへの影響を検証したが、前述の通りインターネットメディアやSNSの影響が増している今日においては、ネット上で流通している情報のマーケットへの影響も検証しなければならない。今後の研究課題としたい。

次章では、本章で検証したインフルエンサーも含めたパブリックへの働きかけを行う広報活動が、企業の財務指標や株式市場にどのような影響を与えるかを考察する。

## 第七章 パブリックリレーションズの企業価値評価への影響

本章では、企業の広報活動に関する調査結果を基に、企業広報活動の量や質と企業の財務指標の関係を分析し、企業価値評価への影響を検証する。

### 第一節 調査分析の概要

筆者の所属する企業広報戦略研究所では、2014年1月～2月、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ない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する。

調査では、広報活動80項目を挙げの実際に実施しているか否かの回答を得た（80項目については巻末資料を参照）。この広報実施項目と、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分析したいと考える。実際には、①広報活動80項目につい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、ROA (Return On Assets)、PBR (Price Book-value Ratio)、市場平均に対する個別銘柄の感応度（株価のリスク尺度）である $\beta$ （ベータ）値などの財務指標との相関関係や重回帰分析を行った。②二つの主成分を軸に企業群を四象限に分類して、それぞれの企業群の特徴を探り、そのグループごとにROA、PBR等の財務指標との重回帰分析を行い、仮説の検証を試みた。

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>108</sup>。企業価値評価法については、収益からアプローチする割引キャッシュフロー（DCF）法を採用して論じている。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、企業とステークホルダーの利害調整を経た関係構築が進んだ状態の代理変数をROAとした。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を代理変数に加えている。

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と、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

<sup>108</sup> 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。

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。

## 第二節 調査分析の結果

### (1) 主成分と財務指標の相関関係

広報活動 80 項目について主成分分析を行い、上位二つの成分を抽出した<sup>109)</sup> (累積寄与率は 22.9%)。第一主成分は「広報専門の部門がある (0.624)」（カッコ内は因子負荷量、以下同様）「新聞やテレビでの報道量を測定している (0.600)」「メディアの最新動向を把握している (記者の人事、新設メディアなど) (0.598)」など広報の基本活動に関わる項目が高い係数を示している。また、「中・長期的広報戦略・広報計画を作成している (0.582)」「広報戦略は、経営戦略とリンクしている (0.574)」「トップと広報が情報交換する機会がある (0.571)」など戦略的な広報活動についても高い計数を示し、総合的な広報活動量を表している。第一主成分は「戦略的総合広報活動」を表す成分といえる。

**表 7 広報活動項目の主成分分析(その1)**

活動項目(第一主成分上位 10 項目)	成分
広報専門の部門がある	.624
新聞やテレビでの報道量を測定している	.600
メディアの最新動向を把握している(記者の人事、新設メディアなど)	.598
自社に関するテレビでの報道について、継続的にモニタリングを実施している	.589
中・長期的広報戦略・広報計画を作成している	.582
広報戦略は、経営戦略とリンクしている	.574
トップと広報が情報交換する機会がある	.571
自社の強み、弱みを意識して広報戦略を策定している	.562
広報戦略に沿った、PR メッセージ・ストーリーを策定している	.561
広報戦略に沿った、広報素材(データ、ファクト等)を準備している	.558

出所：巻末分析サマリー②より筆者作成

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 (0.486)」「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 (0.401)」「口コミで拡散するようなバイラルムービー・動画を広報活動に活用している (0.370)」

<sup>109)</sup> 黒田(2016)、黒田(2017a)、黒田(2017b)では、80項目から主要活動を選別し主成分分析を行ったが、本項では80項目全体より主成分分析を行っている。

など、ネット系のメディアを活用した項目が高く、「ソーシャルメディアやWeb上で自社のモニタリングを継続的に実施している（0.359）」「生活者・顧客の意識・実態や、自社への評価を定期的に収集している（0.338）」など、社会の評価を把握しようとする項目が多い。一方、第二主成分の負の項目としては「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（-0.411）」「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（-0.396）」「トップは定期的にメディアの取材を受けている（-0.310）」といったメディアとの相対による関係作りに関わる項目が多い。ステークホルダーとの関係が特定の相手との閉鎖的な関係（インサイダー型）から不特定の相手との開放的な関係（オープン型）に変わったように、インフルエンサーとの関係も閉鎖的なものから解放的なものへ変わりつつあると捉えられる。第二主成分は「開放型関係構築活動－閉鎖型関係構築活動」を表す成分と言える。

**表 8 広報活動項目の主成分分析(その2)**

活動項目(第二主成分上位5項目、下位5項目)	成分
ソーシャルメディアを活用した情報発信を行っている	.486
ソーシャルメディア上で自社や業界に関する書きこみ・評判等を分析している	.401
口コミで拡散するようなバイラルムービー・動画を広報活動に活用している	.370
ソーシャルメディアやWeb上で自社のモニタリングを継続的に実施している	.359
生活者・顧客の意識・実態や、自社への評価を定期的に収集している	.338
定期的に模擬緊急記者会見を実施している	-.307
トップは定期的にメディアの取材を受けている	-.310
広報対応について具体的に記載された危機管理マニュアルが整備されている	-.319
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	-.396
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	-.411

出所：巻末分析サマリー②より筆者作成

二つの主成分とROA、PBR、使用総資本、売上高、事業利益、営業利益、および新聞報道件数との相関分析を行った結果は以下の通りである。

表 9 広報活動の主成分と財務指標の相関関係

		ROA2014	PBR201403	売上高	売上総利益	事業利益	営業利益
主成分No.1	Pearson の相関係数	.110*	.085	.301**	.296**	.267**	.249**
	有意確率(両側)	.020	.065	.000	.000	.000	.000
	度数	446	474	479	479	434	479
主成分No.2	Pearson の相関係数	.058	.196**	-.206**	-.172**	-.184**	-.177**
	有意確率(両側)	.222	.000	.000	.000	.000	.000
	度数	446	474	479	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)

出所：筆者作成

広報活動の第一主成分は ROA、売上高、売上総利益、事業利益、営業利益と有意な正の相関を示している。企業規模（売上・利益）と総合的な広報活動量は相関していることを示している。第二主成分は PBR とは正の相関、売上高、売上総利益、事業利益、営業利益とは負の相関を示している。第二主成分は開放型関係構築活動が＋、閉鎖型関係構築活動が－の値を表しているため、企業規模（売上・利益）が小さいほど開放型関係構築活動をしており、PBR に関しては開放型関係構築活動が寄与していることを示している。開放型関係構築活動を行う企業は、規模は小さくともオープンな広報活動で、株式市場からある程度の評価を得ている可能性が考えられる。この点についてはさらにグループ分けした上での重回帰分析をおこなう。

表 10 報道量と広報活動の主成分・財務指標の相関関係

		主成分No.1	主成分No.2	売上高	売上総利益	事業利益	営業利益
全国紙	Pearson の相関係数	.363**	-.076	.717**	.688**	.747**	.753**
	有意確率(両側)	.000	.095	.000	.000	.000	.000
	度数	479	479	479	479	434	479
日経関連	Pearson の相関係数	.415**	-.140**	.824**	.794**	.828**	.828**
	有意確率(両側)	.000	.002	.000	.000	.000	.000
	度数	479	479	479	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)

出所：筆者作成

新聞報道件数に関しては、売上利益規模と非常に高い相関を示している。これは明らかに、企業取材・企業報道におけるメディア側の価値基準が、企業規模（売上高や営業利益）に準じていることを示しており、取材対応の必要性から戦略的総合広報活動も多くなるものと考えられる。

次に広報活動の主成分と株価変動指数の相関関係を確認する。企業広報力調査は2014年3月に実施された。ここで得られた広報活動80項目の主成分に対して、ベータ値、シグマ値(標準偏差)との相関分析を行った。ベータ値は、東証市場第一部・第二部・マザーズ上場企業の2014年4月から2016年9月までの30ヶ月と2013年4月から2018年3月までの60ヶ月のTOPIXに対する銘柄別ベータ値を使用した。

**表 11 広報活動の主成分と株価変動指数の相関係数**

		ROA2014	PBR201403	ベータ 2014-16	シグマ 2014-16	ベータ 2013-18	シグマ 2013-18
主成分No.1	Pearson の 相関係数	.110*	.085	.178**	.017	.159**	-.102
	有意確率 (両側)	.020	.065	.001	.753	.002	.053
	度数	446	474	374	361	366	357
主成分No.2	Pearson の 相関係数	.058	.196**	-.232**	.079	-.183**	.141**
	有意確率 (両側)	.222	.000	.000	.132	.000	.008
	度数	446	474	374	361	366	357

\*\* . 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)

出所：筆者作成

第一主成分とベータ値については有意で正の相関を示した。第二主成分に関してはベータ値に対して有意で負の相関を示し、また、30ヶ月シグマ値に対して有意で正の相関を示した。PR活動において、開放型の関係構築活動はベータ値を抑える傾向があり、それはすなわちリスクを低減し株価変動を抑える傾向があることを示している。

## (2) 主成分と財務指標の重回帰分析

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。

表 12 広報活動の主成分と財務指標の重回帰分析

モデルの要約

モデル	R	R2 乗	調整済み R2 乗	推定値の標準誤差
	.567 <sup>a</sup>	.322	.317	1.91794

a. 予測値：(定数)、[%1:, ROA2014:

分散分析<sup>a</sup>

モデル	平方和	自由度	平均平方	F 値	有意確率
回帰	769.996	3	256.665	69.775	.000 <sup>b</sup>
残差	1622.211	441	3.678		
合計	2392.206	444			

a. 従属変数 PBR201403

b. 予測値：(定数)、[%1:, ROA2014:

係数<sup>a</sup>

モデル	非標準化係数		標準化係数	t 値	有意確率
	B	標準誤差	ベータ		
(定数)	.661	.123		5.395	.000
主成分No.1	.080	.094	.034	.851	.395
主成分No.2	.327	.094	.137	3.485	.001
ROA2014	.178	.013	.534	13.486	.000

a. 従属変数 PBR201403

記述統計

	平均値	標準偏差	度数
PBR201403	1.7614	2.32117	445
主成分No.1	-.0513	.97944	445
主成分No.2	.0121	.97274	445
ROA2014	6.1952	6.98207	445

出所：筆者作成

ROA が PBR に対して 53.4%のベータ値を示すのに対して、第二主成分「開放型関係構築活動－閉鎖型関係構築活動」は 1%有意で 13.7%のベータ値を示している。

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考えられる。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 は企業とステークホルダーの利害調整を経た関係構築が進んだ状態の代理変数であり、投資家の判断に「資本収益性」に加えて「戦略的総合広報活動」や「開放型関係構築活動」がどの程度影響力を持つのかを解析したかったからである。結果として、全体において係数は高くはないが、特に第二主成分の「開放型関係構築活動」が PBR に有意な回帰を示した。(図 24)

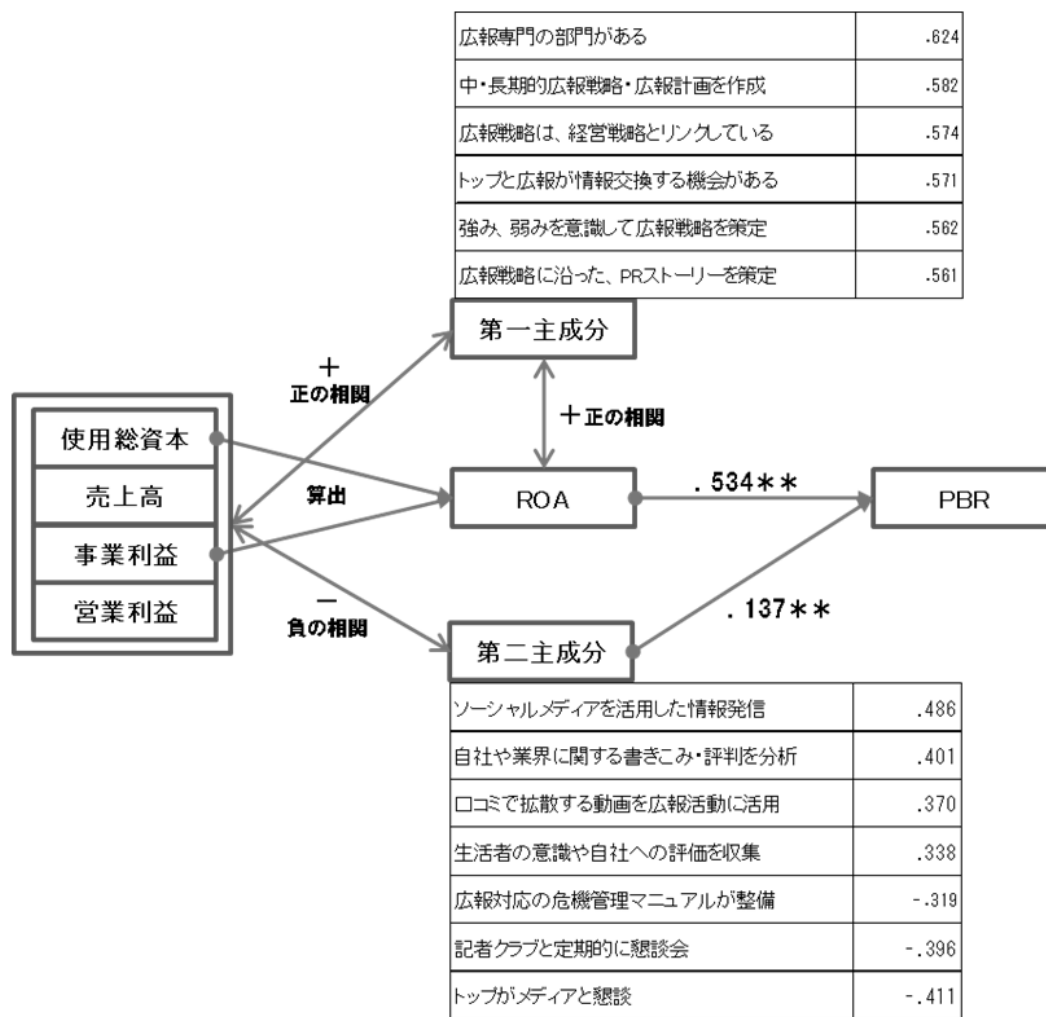


図 24 広報活動の主成分と財務指標の関係図

出所：表 7～12 より筆者作成

### (3) 主成分による四象限マッピング

以下は、主成分「戦略的総合広報活動」と第二主成分「開放型関係構築活動－閉鎖型関係構築活動」を二軸として企業の分類を試みた<sup>110)</sup>。

<sup>110)</sup> 以下の項では、黒田(2016)、黒田(2017a)、黒田(2017b)で行った、選別した17項目の主要活動の主成分分析の結果を使用している。





表 14 広報活動の主成分と財務指標の四象限別重回帰分析(その1)

第一象限 「総合的・開放型」 ++

モデルの要約

モデル	R	R2 乗	調整済み R2 乗	推定値の標準誤差
1	.760 <sup>a</sup>	.578	.563	1.10319

a. 予測値: (定数)、ROA, 第一主成分, 第二主成分。

係数<sup>a</sup>

モデル	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
1 (定数)	.395	.291		1.357	.178		
ROA	.198	.019	.750	10.375	.000	.974	1.027
第一主成分	.352	.173	.145	2.029	.046	.996	1.004
第二主成分	-.261	.172	-.110	-1.521	.132	.973	1.028

a. 従属変数 PBR

第四象限 「総合的・閉鎖型」 +-

モデルの要約

モデル	R	R2 乗	調整済み R2 乗	推定値の標準誤差
1	.552 <sup>a</sup>	.304	.281	.77951

a. 予測値: (定数)、第二主成分, 第一主成分, ROA。

係数<sup>a</sup>

モデル	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
1 (定数)	.585	.221		2.649	.010		
ROA	.125	.021	.523	5.940	.000	.998	1.002
第一主成分	.263	.126	.184	2.090	.039	1.000	1.000
第二主成分	.075	.116	.056	.642	.523	.998	1.002

a. 従属変数 PBR

(文末の調査分析サマリー⑤より一部抜粋)

第一象限「戦略的総合広報・開放型関係構築活動」の企業群については、第一主成分・戦略的総合広報活動を行う企業ほど PBR に正の回帰がある。調整済み R2 乗値は 0.5 を超え高い数値となった。

第四象限「戦略的総合広報・閉鎖型関係構築活動」の企業群においても、調整済み R2 乗値は低いが、同様に第一主成分・戦略思考型広報活動を行う企業ほど PBR に正の回帰の傾向がみられる。

表 15 広報活動の主成分と財務指標の四象限別重回帰分析(その2)

第二象限 「基礎的・開放型」 --+

モデルの要約

モデル	R	R2 乗	調整済み R2 乗	推定値の標準誤差
1	.583 <sup>a</sup>	.340	.326	1.84694

a. 予測値: (定数)、ROA, 第二主成分, 第一主成分。

係数<sup>a</sup>

モデル		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
1	(定数)	-.712	.582		-1.222	.224		
	ROA	.169	.024	.475	7.007	.000	1.000	1.000
	第一主成分	-.703	.499	-.130	-1.409	.161	.538	1.859
	第二主成分	1.699	.376	.418	4.525	.000	.538	1.859

a. 従属変数 PBR

第三象限 「基礎的・閉鎖型」 --

モデルの要約

モデル	R	R2 乗	調整済み R2 乗	推定値の標準誤差
1	.384 <sup>a</sup>	.147	.123	1.62347

a. 予測値: (定数)、第二主成分, ROA, 第一主成分。

係数<sup>a</sup>

モデル		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
1	(定数)	1.864	.537		3.469	.001		
	ROA	.086	.023	.335	3.749	.000	.999	1.001
	第一主成分	.674	.550	.122	1.224	.224	.808	1.237
	第二主成分	.821	.420	.194	1.954	.053	.808	1.238

a. 従属変数 PBR

(文末の調査分析サマリー⑤から一部抜粋)

第二象限「基礎的広報・開放型関係構築活動」の企業群については、第二主成分「開放型関係構築活動」を行う企業ほどPBRに正の回帰がある。調整済みR2乗値は0.3を超えた。

第三象限「基礎的的広報・閉鎖型関係構築活動」の企業群においても、調整済みR2乗値は低いが、同様に第二主成分「開放型関係構築活動」を行う企業ほどPBRに正の回帰の傾向がみられる。

主成分によって四象限に分類した企業群ごとの重回帰分析においては、第一象限の戦略思考型の中堅で高いPBRを持つ企業群では、戦略型総合広報活動を進めることがPBRに回帰している。この象限では開放型関係構築活動が有意ではないがPBRに対して負の回帰を示している。第一主成分は広報活動全体を集約した因子であるから、第一主成分の値が大きな企業は、開放型関係構築活動も閉鎖型関係構築活動も両方活用している可能性がある。これらの企業は第二主成分の値が0に近づいてしまう。この現象が、回帰式に負の影響を

与えた可能性もある。

第二象限「部分的広報・開放型関係構築活動」の企業群においては、第二主成分の開放型関係構築活動がPBRに回帰を示した。小資本で小規模なこの企業群は、開放型関係構築活動が進むほどPBRに影響している。(図5)

これらを言い換えると、成長市場においては開放型関係構築活動、成熟市場においては閉鎖型関係構築活動が採用されているといえる。また、シェアが上位であれば戦略的综合広報活動、シェアが中位以下であれば基礎的広報活動が採用されているといえる。

以上のように事業(企業)の成長ステージや市場環境と必要とされる経営戦略や広報活動は密接に関係し、企業の成長にとってPRが重要な資源配分の要素であることがわかる。

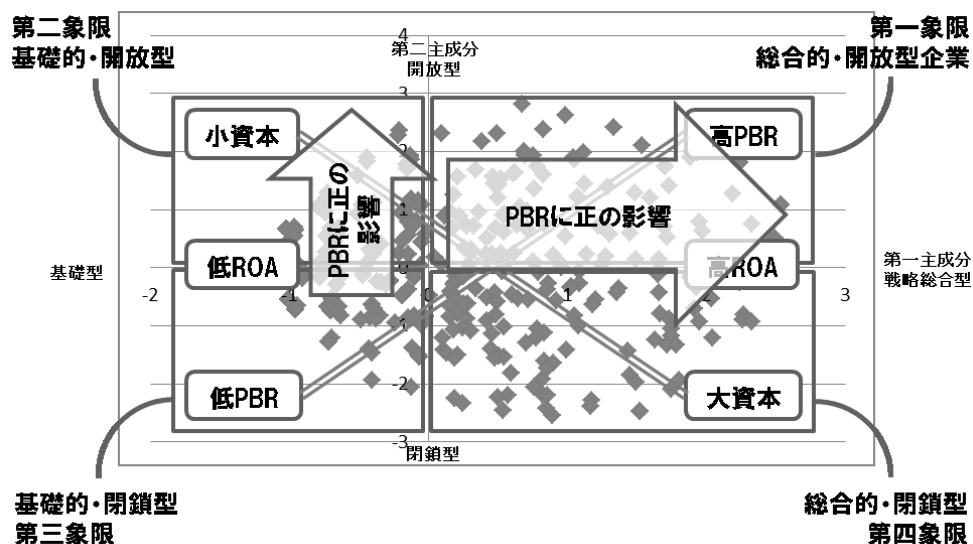


図 26 広報活動の主成分による四象限別企業特性(その2)

出所：黒田(2017a)より筆者作成

#### (4) 主成分による四象限別業界特性

次に479社を16の業種別に集計しその平均値を4象限にマッピングした。

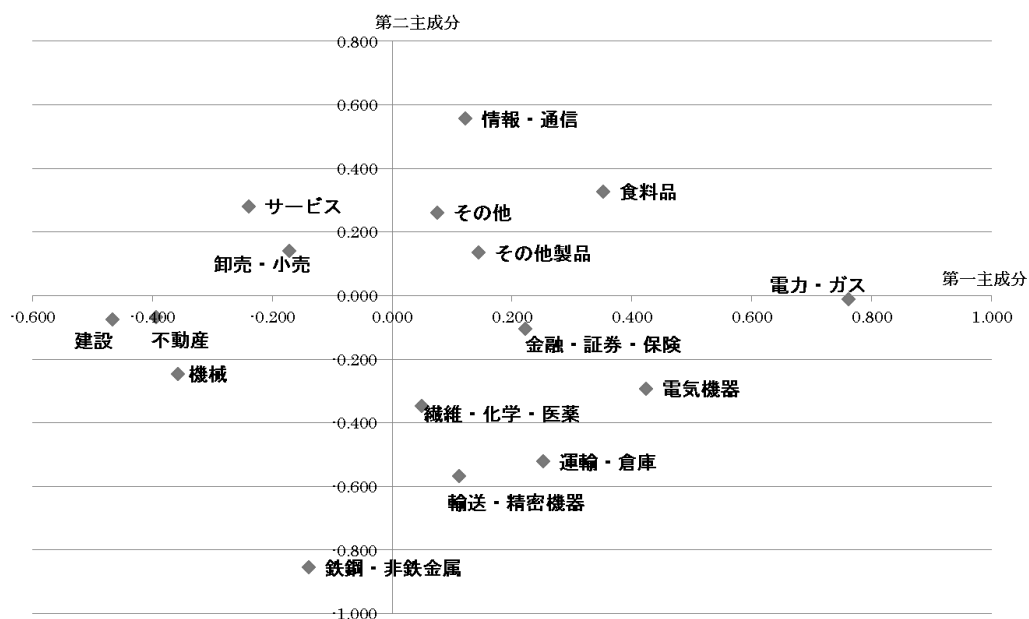
「電力・ガス」「金融・証券・保険」のようなインフラ系業種は広報活動量が多く、戦略的综合広報活動であることがわかる。

「情報・通信」「食糧品」や「サービス」「卸売・小売」といった消費者に近い業種では、開放型関係構築活動がなされていることがわかる。その中で「情報・通信」「食糧品」は戦略的综合広報活動に広がっているが、「サービス」「卸売・小売」では基礎的な広報活動であることがうかがえる。

「電機機器」「輸送・精密機器」「運輸・倉庫」「繊維・化学・医薬」「鉄鋼・非鉄金属」などの生産財や重厚長大の業種では、閉鎖型関係構築活動がなされている。これはインフ

ルエンサーやステークホルダーとの関係性が硬直的で閉鎖的なことがうかがえる。これらの業種では戦略的総合広報活動が行われているが、「鉄鋼・非鉄金属」は基礎的広報活動である。

「機械」「建設」「不動産」では関係構築活動が明確ではなく、広報活動量自体が少ない。リリース発信などの基礎的な広報活動が若干行われている程度と推察される。



※第一主成分「戦略的総合広報活動」、第二主成分「開放型関係構築活動－閉鎖型関係構築活動」

図 27 広報活動の主成分による四象限別業界特性

出所：筆者作成

16 業種について、二つの主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った。

「売上高」と「第一主成分」の相関では、「建設」(.742\*\* )、「運輸・倉庫」(.703\*\* )、「鉄鋼・非鉄金属」(.557\* )、「食料品」(.546\*\* )、「電気機器」(.532\*\* ) などが高い値を示した。一方、有意な相関がみられなかった業種は「電力・ガス」「金融・証券・保険」「情報・通信」「不動産」「その他製品」「その他」であった。

続いて「売上高」と「第二主成分」の相関関係を見ると、全体に負の相関を示し、いくつかの業種で特徴的な相関があった。「金融・証券・保険」(-.815\* )、「鉄鋼・非鉄金属」(-.592\* )、「その他」(-.496\*\* )、「卸売・小売」(-.490\*\* )、「機械」(-.400\* )、「情報・通信」(-.355\* ) が負の相関を示した。一方、唯一正の相関を見せたのが「サービス業」(.314\* ) であった。また、「電力・ガス」は「事業利益」において第二主成分と高い負の相関(-.948\* ) を見せた。

表 16 広報活動の主成分と売上高の相関係数

		主成分No.1	主成分No.2
1	食料品	.546**	-.205
2	建設	.742**	-.382
3	繊維・化学・医薬	.397**	-.008
4	鉄鋼・非鉄金属	.557*	-.592*
5	機械	.445*	-.400*
6	電気機器	.532**	-.036
7	輸送用機器・精密機器	.465*	-.101
8	その他製品	.456	-.108
9	卸売・小売	.364**	-.490**
10	金融・証券・保険	.322	-.815*
11	運輸・倉庫	.703**	-.067
12	電力・ガス	.132	-.948*
13	情報・通信	.113	-.355*
14	不動産	.409	-.418
15	サービス業	.330**	.314*
16	その他	.369	-.496**

\*\* .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)

※「電力・ガス」の第二主成分との相関のみ「事業利益」を使用

出所：筆者作成

「建設」「運輸・倉庫」「鉄鋼・非鉄金属」などは企業規模（資本や売上利益）が大きいほど戦略的総合広報活動を行っており、広報活動量が増えていく傾向が強い。「食料品」「電気機器」「輸送用機器・精密機器」「機械」もその傾向があり、規模が大きくなるにつれ、製品数や事業部門が増え、従業員や取引先、顧客などのステークホルダーは多様性を増し、その人数も増えていく。利害関係は流動的になり、その調整に資源を投入しなければならない。したがって広報活動も製品のプロモーション領域の活動から、企業全体を取り巻く経営課題に対応するマネジメント領域の活動へ移行していくものと考えられる。

一方、「情報・通信」「電力・ガス」「金融・証券・保険」は企業規模と戦略的総合広報活動の相関は見られなかった。しかし、これらの業種はもともと他業種と比較して戦略的総合広報活動をより行っている。すなわちこれらのインフラ系業種は企業規模に関わらず経営戦略に近いポジションで広報部門が活動していることが推察される。販売促進よりもCSRやリスクといった 이슈に関わる課題が多く、顧客よりも株主、従業員、取引先、政府・自治体との関係構築が重視されていることが想定される。「不動産」はもともと基礎的な広報活動であり、規模との相関は有意ではなかった。

第二主成分については「金融・証券・保険」「電力・ガス」「鉄鋼・非鉄金属」などは、企業規模が大きいほど、つまり業界順位が高いほど従来型の閉鎖的關係構築活動を行っていることがわかる。一方、規模が小さい企業は積極的に開放型關係構築活動を行っている

と思われる。「卸売・小売」「機械」「情報・通信」なども規模が大きいほど従来メディア型の広報活動の傾向がみられる。「サービス」ではより消費者に近い業態の中で積極的に開放型関係構築活動を行っているものと思われ、規模が大きくなるほど、開放型を活用している唯一の業種である。

### 第三節 小括

本章では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「開放的關係構築活動－閉鎖的關係構築活動」を表す成分とした。

第一主成分は「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はすなわち取引コストが増えることを意味している。規模の拡大と共に増える取引コストに対して企業は広報活動量を増やしている。広報活動もまた、取引コストの一部であるが、それはマスメディアやインターネットメディアなど外部のインフルエンサーを活用した取引コストの外部化の手法でもある。広報活動を戦略的、総合的に行うことは取引コストを効率化する。

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と考えられるため、第一主成分の「戦略的総合広報活動」は、新たに定義した「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」活動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。リスクを抑え株価に影響を与えている。開放的關係構築活動では、急速に普及したソーシャルメディアを利用してより多くの人々と情報共有を行い、また、生活者や消費者が自社をどう評価しているのかを把握した上で関係構築を進めている。より先進的な広報活動といえる。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、保守的な広報活動といえる。

規模の小さな企業、より消費者に近い企業は解放的關係構築活動を行い、規模の大きな企業、消費者から遠い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、閉鎖的でマスメディアやインターネットメディアとの關係においても保守的防

衛的な行動が目立つものもある。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「開放型関係構築活動－閉鎖型関係構築活動」は、定義における「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」活動に関わるものと考えられる。

次章においては、本研究の結論と限界を述べる。



## 第八章 結論と限界

### 第一節 結論

#### (1) 本研究の要約

資本主義経済とは、私有財産である財やサービスを市場で交換し、資源の最適配分を行う経済活動である。市場での交換においては利潤の最大化が図られる。それは株式会社にとって株主価値の最大化に他ならない。

1990年代、日本企業はそれまでの日本的経営から変革を求められた。取引先、株主・投資家、従業員、政府・自治体と企業との関係は解放的となり、閉じた組織や中間組織から開かれた市場へと取引の場が変わった。そのため、企業は市場に対してより信頼性の高い情報をより適切なタイミングで提供しなければならない。それぞれのステークホルダーは他のステークホルダーの評判を共有しながら、企業との利害調整を進めている。ステークホルダーと企業の関係に、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、その周辺の金融市場、労働市場、財・サービス市場、一般生活者、国や地域・地方といった集団との関係が構築されていく。これらの総体がパブリックである。経済学の中でパブリックを捉えれば、それは誰でもアクセスしようとする人に対して自由で開かれた市場と言い換えることができる。PRとは、この自由で開かれた市場において取引を行う企業とステークホルダー間の、情報の非対称性を軽減し取引コストを低減する行為であり、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してその企業評価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考えられる。

企業の価値を評価する際、一般に経済的価値と社会的価値の二つの側面が語られる。私企業の経済的価値の向上が、その企業の社会的価値と矛盾するのであれば、そもそも私有財産制度に基づく私企業の存在理由が失われる。PRの役割は、この矛盾を解消するための活動と位置付けることができる。

もう一つ、企業価値を評価する際の方針として時間軸、すなわち短期的価値と長期的価値がある。短期の需要と供給は、長期にわたる需要と供給の一側面にすぎず、長期の需給均衡は、社会的価値を織り込む将来キャッシュフローの現在価値として企業の経済価値に反映されるとされている。この時間にわたる評価の橋渡しをするのも、PRである。

資本市場において資本コストは、企業価値（投資価値）と将来キャッシュフローを関係づける割引率である。期待される将来キャッシュフローが多く、その確率が高ければ企業価値は高くなる。しかし、個々の投資家は、将来キャッシュフローの予測に十分な自信がない。PRによって共有される情報は、企業を取り巻くステークホルダーとの関係を集約したものである。PR活動は、ステークホルダーとの関係構築とインフルエンサーとの合意形成により、将来キャッシュフローの予測を確かなものにするため資本コストの削減効果を有する。それは、PRが企業価値最大化に貢献することを意味している。

高度成長期から 90 年代の経営環境の変化によって企業と市場の関係は変わった。クローズドな市場からオープンな市場へ、固定的なステークホルダーから選択的なステークホルダーへ、閉鎖的關係構築から開放的關係構築へ、インサイダー型ガバナンスからオープン型ガバナンスへ、そして閉鎖型 PR 活動から開放型 PR 活動へ。これらの変化により、企業経営における PR 活動の重要性は高まり、企業価値評価への影響も強まったものと考えられる。以上の考察から本研究では PR の新たな定義として、「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」を提示し、取得された事例とデータにおいて実証した。

## (2) 本研究の理論的貢献

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・財務的な指標と共に語られることは少ない。広報・PR 研究においても、世論形成や社会的責任など公共領域からのアプローチ、ジャーナリズム論やメディア論など情報媒体領域からのアプローチ、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領域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企業経営領域から PR の位置づけについて論じるものは少ない。本研究では、PR と資本コストの関係、PR と取引コストの関係、PR とコーポレートガバナンス、コンプライアンスの関係について考察を行い、その関係性を提示した。

第一に、PR と取引コストの関係においては、戦後日本の産業構造において中間組織取引が浸透し、その中でステークホルダーとの関係構築には暗黙的・直接的アプローチが多用されたが、90 年代以降産業構造の変化によりオープンな市場取引が増え、ステークホルダーとの関係構築にも PR アプローチが多用されたことを指摘した。これは PR 活動が取引コストの一部でありながら開かれた市場取引には有効であり、インフルエンサーを活用することにより取引コストの一部を外部化し、効率的に軽減することを論じたものである。この分野の先行研究は少なく、今後の理論研究に対して貢献したものとする。

第二に、PR とコーポレートガバナンス、コンプライアンスの関係においては、M&A や企業不祥事の事例において株主のみならず全てのステークホルダーによる企業の監視やそれを代替するインフルエンサーの監視の実態を指摘した。これは PR 活動がステークホルダーやインフルエンサーなど外部の指摘を受け入れ自己変革を推進する行為であり、透明性を高めることにより企業リスクを低減する効果についてエージェンシー理論をベースに論じたものである。この分野についても先行研究は少なく、今後の理論研究に対して貢献したものとする。

第三に PR と資本コストの関係においては、PR 活動がステークホルダーとの関係構築により利害調整を行い継続的な利潤を生み出すこと、インフルエンサーとの合意形成により企業評価を確かなものとし不確実性を軽減することを論じた。そして企業の PR 活動の量的把握と財務指標との関係、特に PBR とベータ値との統計解析を行い、PR 活動の企業価値評価への影響の検証を試みた。このような PR 活動の財務的定量的評価の検証は前例が少なく、今後の理論研究に対して貢献したものと考える。

### (3) 本研究の実務的貢献

企業の広報実務においても、その効果測定が議論となることが多い。メディアに取り上げられた量やネットでの PV・エンゲージメント数などを指標とすることもあるが、それらは PR をプロモーションの一部と捉えているからにはほかならず、本来の PR の目的を逸脱しているものと思われる。そもそも広報活動の目的は何であるのかが明確でないままに広報業務が継続され、費用対効果の測定がなされないことも多い。本研究において PR の意義を再度定義したことにより、企業経営における PR 活動の位置づけが明確となり、広報部門の活動においても明確な目的の下、新たな評価指標が設定できることが期待される。この点において本研究が企業経営における広報実務に対して実践的な貢献をしたものと考えられる。

## 第二節 限界と課題

最後に本研究の限界と課題について述べる。本研究では、日本の戦後における日本企業の経営環境の変化と広報活動の変化に着目をした。しかし、その情報は 2 次情報が多く、広報活動に関する統計データの不足から計数的に裏付けられたものは少ない。取引市場の変化と PR 領域の拡大の因果関係を検証するためには、有効な代理変数を設定し統計的な解析を行うか、より多くのケースを抽出し 1 次情報を収集することが必要である。そもそも取引コストは、あらゆる取引の障害を除去するためのコストであるから、その定量把握は難しい。

次にガバナンス・コンプライアンスについて、エージェンシー理論ではエージェントはそもそも機会主義的行動を行うことが前提となっている。そのため情報の隠蔽を避けるために PR 活動を推奨しても、自分に都合のいい部分しか開示しない、都合の悪い部分は説明しないなどの機会主義的行動が想定される。ステークホルダーやインフルエンサーからの圧力にどの程度の実効性があるのか統計的な検証も課題となる。

また、情報の非対称性については、企業にとっての利益の源泉の一つであることにも注意が必要である。企業の戦略として製品や開発、営業秘密に関わる情報を操作するのは当前であり、これらの情報までも全て開示して情報の非対称性を軽減することが、企業価値の向上につながるものではない。本研究で述べた開示すべき情報は、企業の信頼を高めるために必要十分な範囲においてのものである。

インフルエンサーの情報がマーケットに与える影響について検証を行ったが、今回はマ

スメディアである日経新聞の先行報道に限定したものであった。前述の通りインターネットメディアやSNSの影響が増している今日においては、ネット上で流通している情報のマーケットへの影響も検証しなければならない。今後の研究課題としたい。

企業価値評価への影響については、企業の様々な経営活動と外部の様々な環境変化が影響をおよぼし、PR活動の明確な影響を定量的に示すのは難しい。企業のPR活動をいかに定量化するか、効果測定をどのような指標で行うかは今後の課題である。

また、本研究ではその対象を企業、特に上場した株式会社としている。株価という市場による客観的な価値評価が行われるためである。一方で、多くの非上場会社においても企業価値の向上のためのPR活動は行われているはずである。株価という客観的な指標がない非上場会社においては、PR活動の企業価値評価への影響を検証することに限界が生じる。何らかの評価指標が見出せれば、その影響を考察することが可能となる。この点も今後の課題といえる。

最後にメディアの現状とPRの今後について述べる。従来の報道メディアに加え、娯楽的なメディアも増えている。また、インターネットの普及により、ネット型メディアやSNSに代表される個人型メディアも普及している。その結果、フェイクニュースやステルスマーケティングなど、生活者に対して意図的な誘導を図り虚偽の情報を流布する行為も散見される。このような状況下では、企業のPR活動も適切な影響を及ぼすことは難しい。しかし、このようなメディア内の悪徳的行為も、他のメディアによって監視され排除されていく。情報流通市場は絶えず効率的であろうとしているが、完全に効率的にはなれないことの一事例といえる。このような不完全な市場(システム)におけるマスメディアやインターネットメディアを活用したPR活動もまた不完全なものであり、資本主義経済における企業価値評価に正しい影響を与えるためには、パブリックリレーションズ自体の進化が欠かせないことを申し添えておきたい。

## 謝辞

本研究においては、ご指導をいただきました立教大学大学院ビジネスデザイン研究課教授、研究課委員長の亀川雅人先生に深く感謝申し上げます。また、同じく立教大学大学院ビジネスデザイン研究課教授の高岡美佳先生にも厚く御礼申し上げます。

加えて、論文審査をいただきました木村剛先生、前期課程において指導いただきました濱田眞樹人先生、多くの助言や指摘をいただいた後期課程のゼミの皆様にも御礼申し上げます。

最後に、長年の研究活動を応援してくれた妻の麻紀、娘の柚子、息子の大勇に感謝を表します。

## 【参考文献】

- Aaker, D. A. (1996) , *Building strong brands*, New York: Free Press (陶山計介・小林哲・梅本春夫・石垣智徳訳 (1997) 『ブランド優位の戦略：顧客を創造するBIの開発と実践』ダイヤモンド社)
- Aaker, D. A. and Joachimsthaler, E. (2000) , *Brand Leadership*, Free Press. (阿久津聡訳 (2000) 『ブランド・リーダーシップ』ダイヤモンド社)
- Adams, P. (2011) , *Grouped : How small groups of friends are the key to influence on the social web*, New Riders. (小林啓倫訳 (2013) 『ウェブはグループで進化する』日経BP社)
- Al, R. and Laura, R. (1999) , *The 22 immutable laws of branding*, HarperCollins Business. (片平秀貴訳 (2013) 『ブランディング 22 の法則』東急エージェンシー出版部)
- Argenti, Paul. and Janis Forman (2002) , *The Power of Corporate Communication-Crafting the Voice and Image of Your Business*, McGraw-Hill. (矢野充彦監訳 (2004) 『コーポレート・コミュニケーションの時代』日本評論社)
- Barbara, O. (2011) , *Social media ROI: managing and measuring social media efforts in your organization*, Que. (松並敦子訳 (2012) 『ソーシャルメディア ROI-ビジネスを最大限に伸ばす、リアルタイム・ブランド戦略』ピアソン桐原)
- Barnard, C. I. (1950) , *The functions of the executive*, Harvard University Press. (山本安次郎訳 (1968) 『経営者の役割』ダイヤモンド社)
- Berle, A. and Means, G. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Brace & World, Inc. (森泉訳 (2014) 『現代株式会社と私有財産』北海道大学出版会)
- Brennan, M., and C. Tamarowaski (2000) "Investor Relations, Liquidity, and Stock Prices" *The Bank of America Journal of Accounting Research*, Vol. 40, pp. 21-40.
- Bruning, S. D. & Ledingham, J. A. (1999) "Relationships between organizations and publics: Development of a multi-dimensional organization-public relationship scale" *Public Relations Review*, Vol. 25, pp. 157-170.
- Burt, R. S. (1992) , *STRUCTURAL HOLES: The Social Structure of Competition*, Harverd University Press. (安田雪訳 (2006)、『競争の社会的構造—— 構造的空間の理論』新曜社)
- Campbell, J. Y., A. W. Lo and A. C. MacKinlay (1997) , *The Econometrics of Financial Markets*, Princeton University Press. (祝迫得夫・大橋和彦・中村信弘・本多俊毅・和田賢治訳 (2003) 『ファイナンスのための計量分析』共立出版)
- Camuffo, A., Furlan, A. and Rettore, E. (2007) "Risk sharing in supplier relations ; an agency model for the italian airconditioning industry" *Strategic Management Journal*, Vol. 28, pp. 1257-1266.
- Caywood, C. (1997) " *The Handbook of Strategic Public Relations and Integrated Communications*" McGraw-Hill.
- Chandler, A. D. Jr. (1962) , *Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprise*, MIT Press. (有賀裕子訳 (2004) 『組織は戦略に従う』ダイヤモンド社)
- Cornelissen, J. (2008) , *Corporate Communication, A guide to Theory and Practice, 2nd ed.* , SAGE.
- Culbertson, H. and Chen, N. (1996) , *International Public Relations: A Comparative Analysis*, LEA.
- 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)

- Cyert, R. M. , J. G. March (1963) , *A Behavioral Theory of the Firm*, Prentice Hall. (松田武彦監訳・井上恒夫訳 (1967) 『企業の行動理論』ダイヤモンド社)
- Damodaran, A. (1999) , *Applied Corporate Finance; A User's Manual*, Wiley. (三浦良造他訳 (2001) 『コーポレート・ファイナンス 戦略と応用』東洋経済新報社)
- Dilenschneider, R. L. (1996) , *Dartnell's Public Relations Hand Book*, The Dartnell Corporation.
- Doorley. J. and Helio Fred Garcia, (2007), *Reputation Management, The Key to Successful Public Relations and Corporate Communication*, Routledge.
- Dowling, G. (2002) , *Creating Corporate Reputations, Identity, Image, and Performance*, Oxford University Press.
- Ehrhardt M. C. (1994) , *The Search for Value: Measuring the Company's Cost of Capital*, Harvard Business School Press. (真壁照夫・鈴木毅彦訳 (2001) 『資本コストの理論と実務』東洋経済新報社)
- Ewen, S. (1998) , *PR!: A Social History Of Spin*, Basic Books. (平野秀秋訳 (2003) 『PR!—世論操作の社会史』法政大学出版局)
- Fama, E. F. (1980) "Agency problems and the theory of the firm" *Journal of Political Economy*, Vol. 88, pp. 288-307.
- Fama, E. and K. French (1992) "The cross-section of expected stock returns" *Journal of Finance*, Vol. 47, pp. 427-465.
- Fama, E. and K. French (1993) "Common risk factors in the returns on stocks and bonds" *Journal of Financial Economics*, Vol. 33 (1) , pp. 3-56.
- Fama, E. and K. French (1995) "Size and book-to-market factors in earnings and returns" *Journal of Finance*, Vol. 50, pp. 131-155.
- 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*, Pitman books Limited.
- Freeman, R. E. (2007) , *Managing for Stakeholders*, Cambridge University Press. (中村瑞穂訳 (2010) 『利害関係者志向の経営』白桃書房)
- Gable, T. (2000) , *The New PR Client Service Manual 3rd edition*, The Counselors Academy.
- Goodman, M. G. (1998) , *Corporate Communications for Executives*, State University of New York Press.
- Grunig, James. E., and T. Hunt (1984) , *Managing Public Relations*, Wadsworth Pub Co.
- Grunig, James. E., and D.M. Dozier (1992) , *Excellence in Public Relations and Communication Management*, Lawrence Erlbaum Associates.
- Grunig, James. E., and L. A. Gruning (1996) , *Implications of Symmetry for a Theory of Ethics and Social Responsibility in Public Relations*, Paper presented at the meeting of the International Communication Association
- Hannington, T. (2004) , *How to Measure and Manage Your Corporate Reputation*, Gower (櫻井通晴・伊藤和憲・大柳康司監訳 『コーポレート・レピュテーション—測定と管理—』ダイヤモンド社, pp. 121).
- Harris, T. L (1991) , *The Marketer's Guide to Public Relations*, Wiley.
- Harris, T. L (1998) , *Value-added Public Relations*, NTC Business Books.
- Hutton, J. G., The Definition (1999) "Dimensions, and Domain of Public Relations" *Public Relations Review*, Vol. 25, pp. 199-214.
- J. Jarvis (2011) , *Public Parts*, Simon & Schuster (小林弘人監修・関美和訳 (2011) 『パブリック』NHK 出版)

- Jensen, M. C. (2001) "Value Maximization, Stakeholder Theory and the Corporate Objective Functions" *European Financial Management*, Vol. 7, No. 3, pp. 297-317.
- Kent E. Calder (1993) , *Strategic Capitalism: Private Business and Public Purpose in Japanese Industrial Finance*, Princeton University Press. (谷口智彦訳 (1994) 『戦略的資本主義－日本型経済システムの本質』 日本経済新聞社)
- Kevin. L. K. (2002) , *Strategic Brand Mgmt& REV Case Bk Strtgc Pkg*, Addison Wesley Longman. (恩蔵直人研究室訳 (2005) 『ケラーの戦略ブランディング』 東急エージェンシー出版部)
- Kotler. P. and Armstrong. G. (1996) , *Marketing: An Introduction*, Prentice Hall. (恩蔵直人監修訳 (2014) 『コトラーのマーケティング入門第4版』 丸善出版)
- Kotler. P. and Kevin. L. K. (2006) , *Marketing management*, 12th Edition, Prentice-Hall. (月谷真紀訳 (2008) 『コトラー&ケラーのマーケティング・マネジメント』 ピアソン・エデュケーション)
- Langlois, R. and Robertson, R. (1995) , *Firms, markets and economic change : a dynamic theory of business institutions*, Routledge. (谷口和弘訳 (2004) 『企業制度の理論－ケイパビリティ・取引費用・組織境界』 NTT 出版)
- Lesly, P. (1998) , *Lesly's Handbook of Public Relations And Communications 5th Edition*, NTC Contemporary Publishing Company.
- Macnamara, J. (1996) , *Public Relations Handbook for Managers & Executives*, Prentice Hall.
- Macnamara, J. (1999) "Research in Public Relations" *Asia Pacific Public Relations Journal*.
- Macnamara, J. (2014) "Emerging international standards for measurement and evaluation of public relations: A critical analysis", *Public Relations Inquiry* 3(1), pp7-29
- McKinsey & Company, Inc. (2000) , *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* 3rd ed, Wiley. (マッキンゼー・コーポレート・ファイナンス・グループ訳 (2002) 『企業評価－バリュエーション：価値創造の理論と実践』 ダイヤモンド社)
- McNulty J. J., T. D. Yeh, W. S. Schulze. and M. H. Lubatkin (2002) "What's Your Real Cost of Capital?" *Harvard Business Review*, Oct. 2002. (邦訳：『ダイヤモンド・ハーバードビジネスレビュー』 May 2003, pp. 109-120)
- Milgrom, P. and Roberts, J. (1992) , *ECONOMICS, ORGANIZATION & MANAGEMENT*, London, Prentice-Hall. (奥野正寛・伊藤秀史・今井晴雄・西村理・八木甫訳 (1997) 『組織の経済学』 NTT 出版)
- Morley, M. (1998) , *How To Manage Your Global Reputation: A Guide to the Dynamics of International Public Relations*, NYU Press.
- Newsom, D., J. Truk. and D. Krukeberg (2000) , *This is PR: The Realities of Public Relations, 7th Edition*, Wadsworth.
- Penrose, E (1959) , *The theory of the growth of the firm*, Basil Blackwell. (日高千景訳 (2010) 『企業成長の理論 第3版』 ダイヤモンド社)
- Peters, T. J. and Waterman Jr, R. H. (1982) , *In search of excellence : lessons from America's best-run companies*, Harper & Row. (大前研一 訳 (2003) 『エクセレント・カンパニー』 英治出版)
- Picot, A., Dietl, H. and Franck, E. (1997) , *Organisation: Eine Ökonomische Perspektive*, Schäffer-Poeschel. (丹沢安治・榊原研互他訳 (1999) 『組織論入門－新制度派経済学による』)
- Picot, A., Dietl, H. and Franck, E. (2005) , *Organisation: eine ökonomische Perspektive*, 4 Stuttgart, Schäffer-Poeschel. (丹沢安治・榊原研互他訳 (2007) 『新制度派経済学による組織入門：市場・組織・組織間関係へのアプローチ第4版』 白桃書房)

- Porter, M. E. and H. Takeuchi (2000) 『日本の競争戦略』ダイヤモンド社
- Porter, M. (2008) , *On Competition, Updated and Expanded Edition*, Harvard Business Review Press. (竹内弘高訳 (2018) 『新訳 競争戦略論』ダイヤモンド社)
- Pratt, S. P. (1998) , *Cost of Capital: Estimation and Applications*, Wiley (菊池正俊訳 (1999) 『資本コストを生かす経営』東洋経済新報社) ,
- Preston, L. E. and Sapienza, H. J. (1990) "Stakeholder Management and Corporate Performance" *The Journal of Behavioral Economics*, Vol. 19, No. 4, pp. 361-375.
- Prestowitz, C. V. (1988) , *Trading Places: How We Are Giving Our Future To Japan & How To Reclaim It*, Basic Books. (國広正雄訳 (1988) 『日米逆転』ダイヤモンド社)
- Riel, V. and Fombrun, C. J. (2007) , *Essentials of Corporate Communication, Implementing Practices for Effective Reputation Management*, Routledge.
- Ries, A. and Trout, J. (2000) , *Positioning: The Battle for Your Mind*, McGraw-Hill Education. (川上純子訳 (2008) 『ポジショニング戦略 (新版)』海と月社)
- Ries, A. and Ries, L. (2004) , *The Fall of Advertising and The Rise of PR*, HarperBusiness. (共同PR訳 (2003) 『ブランドは広告でつukれない』翔泳社)
- Roberts, J. (2004) , *The modern Firm: Organizational Design for Performance and Growth*, Oxford University Press. (谷口和弘訳 (2005) 『現代企業の組織デザイン』NTT 出版)
- Rogers, E. M. (1986) , *Communication technology: The new media in society*, NY: Free Press. (安田寿明訳 (1992) 『コミュニケーションの科学』共立出版)
- Rowlinson, M. (1997) , *Organizations and Institutions: Perspectives in Economic and Sociology*, Macmillan Business. (水口雅夫訳 (2001) 『組織と制度の経済学』文真堂)
- Ruch, W. V. (1984) " *Corporate Communications, A comparison of Japanese and American Practices*" Quorum Books.
- Saffir, L. (2000) , *Power Public Relations: How to Master the New PR*, NTC Business Books.
- Sako, M. (1991) , *The role of ' Trust ' in Japanese Buyer-supplier Relationships*, *Ricerche economica*, xlv, 2-3, pp. 449-474. (酒向真理 (1998) 「日本のサプライヤー関係における信頼の役割」藤本隆宏・西口敏宏・伊藤秀史編『リーディングスサプライヤー・システム：新しい企業間関係を創る』pp. 91-118, 有斐閣)
- Seited, F. P. (2001) , *The Practice of Public Relations 8th edition*, Prentice Hall.
- Simon, H. A. (1976) , *Administrative Behavior: A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organization*, Macmillan. (松田武彦・高橋暁・二村敏子訳 (1994) 『経営行動 第5版』ダイヤモンド社)
- Stern, J. M. and Shiely, J. S. (2001) , *The EVA Challenge: Implementing Value-Added Change in a Organization*, Wikky & Sons, Inc. (伊藤邦雄訳 (2002) 『EVA 価値創造への企業変革』日本経済新聞社)
- Stewart III, G. B. (1991) , *The Quest for Value - The EVATM Management Guide*, Harper Collins Publishing Inc. (河田他訳 (1998) 『EVA 創造の経営』東洋経済新報社) .
- Tye, L. (1998) , *The Father of Spin: Edward L. Bernays & the Birth of Public Relations*, Crown.
- Volk, S. C. (2016) "A systematic review of 40 years of public relations evaluation and measurement research" *Public Relations Review*, 42(5), pp962-977
- Watson, T. (2012) "The evolution of public relations measurement and evaluation" *Public Relations Review*, 38(3), pp390-398
- Weiss, J. W. (1998) , *Business Ethics: A Stakeholder and Issues Management Approach 2th Edition*, Dryden.



- Whipp, J. M. and Roh, J. (2010) "Agency theory and quality fade in buyer-supplier relationships" *The International Journal of Logistics Management*, Vol. 21, no. 3, pp. 338-351.
- Wilcox, D., G. Cameron. and R. Reber (2014) , *Public Relations: Strategies and Tactics 11th Edition*, Pearson.
- Wiedmann, K. P., and Hennigs N. (2006) , *Corporate Social Capital and Corporate Reputations*, 10th RI Conference on Reputation, Image, Identity & Competitiveness, discussion paper.
- Williamson, O. E. (1975) , *Markets and Hierarchies : Analysis and Antitrust Implications*, Free Press. (浅沼萬里・岩崎晃訳 (1980) 『市場と企業組織』日本評論社)
- 青淵正幸 (2011) 「不適切な会計処理の開示が株主価値に与える影響」 『立教ビジネスレビュー』 第4号, 立教大学, pp. 24-32.
- 赤石雅弘・馬場大治・村松郁夫 (1998) 「資本コスト概念と財務政策 ; アンケート調査結果をもとにして」 『日本経営学会誌』 第3巻, 日本経営学会, pp. 15-26.
- 明石吉彦 (1993) 「取引費用理論と産業組織 : 論理構造の検討」 『季刊経済研究』 vol. 15, No. 4, 大阪市立大学, pp. 1-25c
- 明田雅昭 (2014) 「企業価値評価フレームワーク講義ノート」 『CGSA フォーラム』 Vo. 13, 中央大学, pp. 61-77.
- 明田雅昭 (2018) 「企業統治ダブルコードの核心～資本コストの意味と活用～」 『証券トピックス』, 日本証券経済研究所, pp. 1-32.
- アンドリュウ・H・梅田誠 (1988) 「日本における株主価値分析手法と資本コストに関する利用状況の調査」 『証券アナリストジャーナル』 第36巻第3号, 日本証券アナリスト協会, pp. 36-49.
- 五十嵐寛 (2014) 『広報担当の仕事 (新版)』 東洋経済新報社
- 猪狩誠也 (1998) 「第1章戦後日本におけるパブリック・リレーションズの導入と展開」 『企業の発展と広報戦略』 日経BP 企画, pp. 2-30.
- 猪狩誠也 (1998) 『企業の発展と広報戦略』 日経BP 社.
- 猪狩誠也編 (2007) 『広報・パブリックリレーションズ入門』 宣伝会議.
- 猪狩誠也編 (2015) 『日本の広報・PRの100年・増補版』 同友館.
- 猪狩誠也 (2011) 『日本の広報・PR100年』 同友館.
- 猪狩誠也・上野征洋・剣持隆・清水正道 (2008) 『CC 戦略の理論と実践—環境・CSR・共生—』 同友館.
- 石垣浩晶 (2014) 『企業結合規制の経済分析』 中央経済社.
- 石本尚 (2015) 『日本企業の株式保有構造の変遷と制度的背景』 財務総合政策研究所総務研究部.
- 伊丹敬之 (1982) 「エージェントの経済理論」 今井賢一・伊丹敬之・小池和夫 『内部組織の経済学』 東洋経済新報社.
- 伊丹敬之 (1993) 『マネジメント・ファイル' 93—企業は誰のものか』 NTT出版.
- 伊丹敬之・軽部大 (2004) 『見えざる資産の戦略と論理』 日本経済新聞社.
- 依田高典 (2010) 『行動経済学—感情に揺れる経済心理』 中公新書
- 井出正介 (2005) 『不均衡発展の60年—低収益経営システムの盛衰と新時代の幕開け』 東洋経済新報社.
- 井出智明 (2010) 「ジャーナリズム・マーケティング」 『東京大学大学院情報学環紀要 情報学研究 No.78』 東京大学出版会, pp. 107-134.
- 伊藤邦雄 (2002) 『実践・コーポレートブランド経営』 日本経済新聞社.
- 伊東直哉 (2008) 「高いレピュテーションを維持するジョンソン・エンド・ジョンソンの「我が信条」とは (特集—コーポレート・レピュテーション)」 『PR117』 日本パブリックリレーションズ協会報, Autumn, 2006年.

- 伊藤元重・松井彰彦（1989）「企業：日本的取引形態」伊藤元重・西村和雄編『応用ミクロ経済学』東京大学出版会.
- 伊藤秀史編（1996）『日本の企業システム』東京大学出版会.
- 伊藤秀史（1997）「次善のコーポレート・ガバナンスを求めて」『にちぎんクオータリ』48号，日本銀行情報サービス局，pp. 10-12.
- 伊藤秀史（2003）『契約の経済理論』有斐閣.
- 伊藤秀史（2007）「契約理論：ミクロ経済学第3の理論への過程」『経済学史研究』49巻2号，経済学史研究会，pp. 52-62.
- 伊藤正晴（2011）『銀行を中心に、株式持ち合いの解消が進展～株式持ち合い構造の推計：2010年版～』大和総研調査季報2011年Vol.1大和総研.
- 稲葉陽二（2007）『ソーシャル・キャピタル——「信頼の絆」で解く現代経済・社会の諸課題』生産性出版.
- 稲葉陽二・松山健士編（2002）『日本経済と信頼の経済学』東洋経済新報社.
- 井上泉（2015）『企業不祥事の研究-経営者の視点から不祥事を見る』文眞堂.
- 井上邦夫（2005）「レピュテーション・マネジメントにおけるコーポレート・コミュニケーションの役割」『経営論集』66号，東洋大学，pp. 91-109.
- 井上邦夫（2010）「戦略的コミュニケーションとしての企業広報」『経営論集』75号，東洋大学，pp. 43-54.
- 井之上喬（2007）「自己修正モデル：ケース・スタディによる自己修正の段階的変容とその考察」『広報研究』第11号，日本広報学会.
- 井之上喬（2008）「パブリック・リレーションズにおける自己修正モデル（SCM）に関する研究—自己修正行動における変容の考察と事例検証」（早稲田大学大学院公共経営研究科博士学位論文）
- 井之上喬（2009）『「説明責任」とは何か』PHP研究所.
- 井之上喬（2015）『パブリックリレーションズ、第2版』日本評論社，pp. 78-81, p. 83, p. 92.
- 稲上毅・連合総合生活研究所（2000）『現代日本のコーポレート・ガバナンス』東洋経済新報社.
- 今井賢一（1984）『情報ネットワーク社会』岩波新書.
- 岩田一政、深尾光洋編（1995）『経済制度の国際的調整』日本経済新聞社.
- 上野憲雄（2013）『変貌する日本型経営グローバル市場主義の進展と日本企業』中央経済社.
- 内野里美（2005）「自発的な情報開示が自己資本コストに与える影響」『現代ディスクロージャー研究』第6号，日本ディスクロージャー研究会，pp. 15-25.
- 江頭憲治郎（2016）「コーポレートガバナンスの目的と手法」『早稲田法学』92巻1号，早稲田大学法学会，pp. 95-117
- 大泉光一（1997）『クライシス・マネジメント—危機管理の理論と実践<新訂版>』同文館.
- 大塚章男（2014）「コーポレートガバナンスの規範的検討—日本のモデルの機能的分析へ—」『慶應法学』No. 28，慶應義塾大学大学院法務研究科，pp. 31-56.
- 大槻茂（2013）『危機管理と広報-事例に見るこの10年』彩流社.
- 岡崎哲二（1994）「日本におけるコーポレート・ガバナンスの発展—歴史的パースペクティブ—」『金融研究』第13巻3号，日本銀行金融研究所，pp. 59-95.
- 岡村俊一郎（2015）「サプライチェーン・マネジメントと実証的エージェンシー理論」『産研論集』第42号，関西学院大学，pp. 75-82.
- 岡村美保子（2009）「労働者派遣法改正問題」『レファレンス』平成21年10月号，国立国会図書館調査及び立法考査局，pp. 118-139.
- 岡部光明（2002）『株式持合と日本型経済システム』慶應義塾大学出版会.
- 岡本大輔（2018）『社会的責任とCSRは違う！』千倉書房.

- 奥村宏 (1990) 「日本における企業間関係の特質-いわゆる企業系列について-」 『産業学会研究年報』 第 6 号, 産業学会, pp. 1-10.
- 奥村宏 (2002) 『エンロンの衝撃: 株式会社の危機』 NTT 出版.
- 奥村宏 (2005) 『最新版 法人資本主義の構造』 岩波現代文庫.
- 奥島孝康編 (1996) 『コーポレートガバナンス-新しい危機管理の研究』 きんざい.
- 奥島孝康編 (1997) 『会社はだれのものか』 金融財政事情研究会.
- 小倉重男 (1990) 『PR を考える』 電通.
- 小倉重男・瀬木博道 (1995) 『コミュニケーションする PR』 電通.
- 加固三郎 (1973) 『PR の設計』 東洋経済新報社.
- 兼坂京子 (2003) 「最新 PR 効果測定を考える『電通レピュテーション・プログラム』と『PR-DiaLog』 開発の取り組みについて」 『PR 105』 日本パブリックリレーションズ協会報, Autumn2003.
- 株式会社東京証券取引所 (2018) 『コーポレートガバナンス・コード~会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために~』.
- 亀井利明・亀井克之 (2009) 『リスクマネジメント総論・増補版』 同文館.
- 亀川雅人 (2002a) 『入門経営財務』 新世社.
- 亀川雅人 (2002b) 「企業資本の測定—— 契約理論と資本価値——」 『立教経済学研究』 第 56 巻第 1 号, 立教大学, pp. 21-35.
- 亀川雅人 (2006) 『資本と知識と経営者—— 虚構から現実へ——』 創成社.
- 亀川雅人 (2008) 「知的資本の評価に関する一考察」 『立教ビジネスレビュー』 創刊号, 立教大学, pp. 114-126.
- 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 (2013) 『企業と市場の機会選択—経営理念と取引コストの関係—』 立教大学ビジネスクリエーター創出センター2013年3月, pp. 1-21.
- 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.
- 亀川雅人 (2018) 『株式会社の資本論—成長と格差の仕組み—』 中央経済社.
- 刈屋武昭 (2005) 「無形資産の理解の枠組みと情報開示問題」 『RIETI Discussion Paper Series』, 経済産業研究所.
- 川中康弘・清水英夫・林伸郎 (1974) 『マス・コミュニケーション概論』 学陽書房.
- 川野憲一 (2007) 『企業不祥事-会社の信用を守るための対応策』 竹内書店新社.
- 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.
- 企業広報戦略研究所 (2016) 『戦略思考のリスクマネジメント』 日経 BP コンサルティング.
- 企業広報戦略研究所 (2018) 『戦略思考の魅力度ブランディング』 日経 BP 社.
- 菊澤研宗 (2005) 『比較コーポレートガバナンス論』 ミネルヴァ書房.
- 菊澤研宗 (2006a) 『組織の経済学入門—新制度派経済学アプローチ』 有斐閣.
- 菊澤研宗 (2006b) 「リーダーの心理会計」 『ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス・レビュー』 2 月号, ダイヤモンド社, pp. 94-108.
- 菊澤研宗 (2006c) 「経営者行動の心理会計分析—行動取引コスト・アプローチ」 『三田商学研究』 第 49 巻第 4 号, 慶応義塾大学, pp. 131-147.
- 菊澤研宗 (2007) 「コーポレートガバナンスの行動エージェンシー理論分析—完全利己主義 vs 限定利己主義」 『三田商学研究』 第 50 巻 第 3 号, pp. 165-179.
- 北見幸一 (2005) 「見えざる資産のフレームワークと競争優位に関する一考察」 『立教ビジネスデザイン研究』 第 2 号, 立教大学, pp. 59-72.
- 北見幸一 (2009) 「企業における社会関係資本とパブリックリレーションズ」 『メディアコミュニケーション研究』 第 56 号, 北海道大学, pp. 135-179.
- 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.

- 金光淳 (2003) 『社会ネットワーク分析の基礎—— 社会的関係資本論にむけて——』 勁草書房.
- 工藤裕孝 (2004) 『資本コスト論争』 創成社.
- 久保田敬一・竹原均 (2007) 「Fama-French ファクター・モデルの有効性の再検討」 『現代ファイナンス』 第 22 号, 日本ファイナンス学会/MPT フォーラム, pp. 3-23.
- 黒田明彦 (2016) 「パブリックリレーションズと企業価値評価」 『立教ビジネスデザイン研究』 第 13 号, 立教大学, pp. 31-42.
- 黒田明彦 (2017a) 「企業の業種・業績と広報活動に関する実証研究」 『ビジネスクリエーター研究』 第 8 号, ビジネスクリエーター研究学会, pp. 3-18.
- 黒田明彦 (2017b) 「広報活動の環境適応と企業価値評価に関する一考察」 『広報研究』 第 21 号, 日本広報学会, pp. 51-64.
- 黒田明彦 (2017c) 「パブリックリレーションズとコーポレートガバナンス」 『経営行動研究年報』 第 26 号, 経営行動研究学会, pp. 79-83.
- 桑原和典 (2005) 「契約理論からのコーポレート・ガバナンス—— 経営者に対する規律づけを中心にして——」 『三田商学研究』 第 48 巻第 1 号, 慶応義塾大学, pp. 227-237.
- 國部克彦 (2017) 『CSRの基礎-企業と社会の新しいあり方』 中央経済社.
- 経済企画庁経済白書 (1956) 『年次経済報告 1956 年版』 .
- 経済企画庁調整局 (1997) 「OECD による日本経済への提言」 国立印刷局.
- 経済広報センター (1980) 『企業の広報活動に関する意識・実態調査報告』 経済広報センター.
- 経済広報センター (1983) 『第 2 回企業の広報活動に関する意識・実態調査報告』 経済広報センター.
- 経済広報センター (1987) 『第 3 回企業の広報活動に関する意識・実態調査報告』 経済広報センター.
- 経済広報センター (1990) 『第 4 回企業の広報活動に関する意識・実態調査報告』 経済広報センター.
- 経済広報センター (1993) 『第 5 回企業の広報活動に関する意識・実態調査報告』 経済広報センター.
- 経済広報センター (1996) 『第 6 回企業の広報活動に関する意識・実態調査報告』 経済広報センター.
- 経済広報センター (1999) 『第 7 回企業の広報活動に関する意識・実態調査報告』 経済広報センター.
- 経済広報センター (2003) 『第 8 回企業の広報活動に関する意識・実態調査報告』 経済広報センター.
- 経済広報センター (2006) 『第 9 回企業の広報活動に関する意識・実態調査報告』 経済広報センター.
- 経済広報センター (2009a) 『第 10 回企業の広報活動に関する意識・実態調査報告』 経済広報センター.
- 経済広報センター (2009b) 『経営を支える広報戦略』 日本経団連出版.
- 経済広報センター (2012) 『第 11 回企業の広報活動に関する意識・実態調査報告書』 経済広報センター.
- 経済広報センター (2015) 『第 12 回企業の広報活動に関する意識・実態調査報告書』 経済広報センター.
- 経済広報センター (2018) 『第 13 回企業の広報活動に関する意識・実態調査』 経済広報センター・国内広報部.
- 郷古浩道 (2015) 「日本の自動車産業における完成車メーカーと一次サプライヤーの取引構造と其の変化」 『RIETI Discussion Paper Series』 15-J-014, 経済産業研究所, pp. 1-34.
- 小谷重一 (1964) 『企業経営と PR』 電通.

- 駒橋恵子 (2012) 「企業不祥事の構造的要因に関する広報学上の課題」『コミュニケーション科学』第 35 号, 東京経済大学, pp. 63-92.
- 小山明宏 (1990) 「企業におけるエージェンシー問題再考 (I) —企業内外における様々なエージェンシー関係とエージェンシー・コスト—」『学習院大学 経済論集』第 27 卷 第 2 号, 学習院大学, pp. 1-18.
- 小山明宏 (2007) 「日本の経営とエージェンシー・コストの削減 エージェンシー理論による、日本の経営の再考察の試み」『学習院大学 経済論集』第 44 卷第 3 号, 学習院大学, pp. 263-276.
- 斎藤精一郎 (2002) 『日本経済入門』ダイヤモンド社.
- 齋藤直機 (2004) 「組織と市場の取引コスト分析-Williamson 理論とその展開過程を巡って (1)」『北海道情報大学紀要』第 16 卷, 第 1 号, pp. 1-16.
- 櫻井通晴 (2006) 『コーポレート・レピュテーション—「会社の評判」をマネジメントする』中央経済社.
- 櫻井道晴 (2008) 『レピュテーション・マネジメント—— 内部統制・管理会計・監査による評判の管理——』中央経済社.
- 櫻井通晴 (2010) 「コーポレート・コミュニケーションのレピュテーションへの貢献」『Business Review of the Senshu University』No. 91, 専修大学, pp. 1 - 22.
- 佐桑徹・江良俊郎・金正則 (2017) 『新時代の広報-企業価値を高める企業コミュニケーション』同友館.
- 佐藤誠 (2003) 「社会資本とソーシャル・キャピタル」『立命館国際研究』16-1, 立命館大学, pp. 1-30.
- 佐藤淑子 (2017) 『IR ベーシックブック-IR オフィサーのための基礎情報』日経事業出版センター.
- 柴崎菊雄 (1993) 『生き残りの戦略的 PR 論』実務教育出版.
- 柴山慎一 (2011) 『コーポレートコミュニケーション経営』東洋経済新聞社.
- 柴山哲也 (2006) 『日本型メディアシステムの興亡-瓦版からブログまで』ミネルヴァ書房.
- 社会情報大学院大学編 (2017) 『広報コミュニケーション 基礎』宣伝会議.
- 白石弘幸 (2016) 『脱コモディティへのブランディング』創成社.
- 杉田芳夫 (2003) 『経営者のための企業広報』丸善.
- 菅原周一 (2013) 『日本株式市場のリスクプレミアムと資本コスト』きんざい.
- 鈴木竹雄 (1993) 『新版会社法』弘文堂.
- スターンス・チュワート (2001) 『EVA による価値創造経営』ダイヤモンド社.
- スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会 (2017) 「責任ある機関投資家」の諸原則<日本版スチュワードシップ・コード>~投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために~」
- 高岡伸行 (2006) 「企業の社会的責任論へのステイクホルダー論的アプローチ」松野弘・堀越芳明・合力知工編著『「企業の社会的責任論」の形成と展開』ミネルヴァ書房.
- 高岡伸行・谷口勇仁 (2003) 「ステイクホルダーモデルの脱構築」『日本経営学会誌』第 9 号, 日本経営学会, pp. 14-25.
- 高木徹 (2002) 『ドキュメント戦争広告代理店—情報操作とボスニア紛争』講談社.
- 高木徹 (2015) 『戦争広告代理店』講談社.
- 高橋英治 (2013) 「日本におけるコーポレート・ガバナンス改革の歴史と課題」『商事法務』1997 号.
- 高橋俊夫編 (1995) 『コーポレートガバナンス—日本とドイツの企業システム』中央経済社.
- 高橋隆太 (2015) 「M&A 及び配当政策の適時開示と株価動向」経営会計学会報告.
- 伊達佑美 (2018) 『デジタル時代の基礎知識「PR 思考」』翔泳社.
- 田中直毅 (1996) 『新しい産業社会の構造』日本経済新聞社.
- 田中洋 (2017) 『ブランド戦略論』有斐閣.

- 田中洋 (2002) 『企業を高めるブランド戦略』講談社.
- 田中正継 (1998) 『日本のコーポレート・ガバナンスー構造分析の観点からー』経済分析, 政策研究の視点シリーズ 12, 経済企画庁経済研究所
- 田中正博 (2018) 『自治体不祥事における危機管理広報ー管理職の心得と記者会見までの対応』第一法規出版.
- 谷川寿郎 (2016) 「日本の株式会社における所有と支配についての再考」立教 DBA ジャーナル代 7 号, pp. 47-60.
- 谷口雅志 (2008) 「IR と資本コスト」『月刊資本市場』No. 277, 2008 年 9 月号, 資本市場研究会.
- 津金沢聡広・佐藤卓己 (2003) 『広報・広告・プロパガンダ』ミネルヴァ書房.
- 電通パブリックリレーションズ (1998) 『広報 110 番パブリック・リレーションズ実務辞典』電通.
- 電通 (1956) 『電通広告年鑑 1956 年版』電通.
- 中谷巖 (1996) 『日本経済の歴史的転換』東洋経済新報社.
- 中島茂 (2016) 『社長！その会見、会社を潰しますー「戦略的経営広報」の実際』日本経済新聞出版社.
- 中島茂 (2013) 『最強のリスク管理』金融財政事情研究会
- 長濱憲・北見幸一 (2016) 「企業広報活動評価分析モデルに関する一考察」『広報研究』第 20 号, 日本広報学会, pp. 84-93.
- 西山茂 (2006) 『企業分析シナリオ (第 2 版)』東洋経済新報社.
- 財団法人日本経営史研究所編 (2002) 『東京証券取引所 50 年史』東京証券取引所.
- 日本 IR 協議会 (2004) 『IR 戦略の実際』日本経済新聞社.
- 日本 IR 協議会 (2018) 『IR ベーシックブック IR オフィサーのための基礎情報 2017-18 年版』日経事業出版センター.
- 日本経済新聞社編 (1994) 『ゼミナール現代企業入門』日本経済新聞社.
- 日本パブリックリレーションズ協会 (2018) 『広報・PR 概説』同友館.
- 日本パブリックリレーションズ協会 (2018) 『広報・PR 実践』同友館.
- 延岡健太郎・真鍋誠司 (2000) 「組織間学習における関係的信頼の役割：日本自動車産業の事例」『経済経営研究年報』第 50 号, 神戸大学, pp. 125-144.
- フォード, デビット. IMP グループ/小宮路雅博訳『リレーションシップ・マネジメント』白桃書房, 2001
- 深尾光洋・森田康子 (1994) 「コーポレート・ガバナンスに関する論点整理および制度の国際比較」『金融研究』第 13 巻第 3 号, 日本銀行金融研究所, pp. 13-58.
- 深山明 (2010) 『企業危機とマネジメント』森山書店.
- 藤江俊彦 (1995) 『現代の広報 - 戦略と実践 - 』電通,
- 藤村真太郎・酒井浩之・増山繁 (2009) 「企業業績要因文の経常的か否かに基づく分類とイベントスタディ法に基づく分析」*The 23rd Annual Conference of the Japanese Society for Artificial Intelligence*.
- ポール・シェアード (1997) 『メインバンク資本主義の危機』東洋経済新報社.
- マッキンゼー・アンド・カンパニー (2006) 『企業価値評価 第 4 版【上】【下】』ダイヤモンド社.
- 真壁昭夫 (2010) 『行動経済学入門』ダイヤモンド社
- 三浦隆之 (2007) 「EVA (経済付加価値) 概念の「落とし穴」：アグリエッタの所説を基軸にして」『福岡大学商学論叢』第 51 巻第 4 号 (通巻第 186 号), 福岡大学研究所, pp. 453-463.
- 光定洋介・蜂谷豊彦 (2009) 「株主構成と株式超過収益率の検証」『証券アナリストジャーナル』第 47 巻第 1 号, 日本証券アナリスト協会, pp. 51-65.
- 水尾順一・田中宏司・清水正道・蟻生俊夫 (2005) 『CSR イニシアティブ』日本規格協会.

- 宮永雅好 (2011a) 「上場企業における株主資本コストの意義と役割—株主資本コストの三面性からのアプローチ—」『早稲田大学アジア太平洋研究科論集』第 21 号, 早稲田大学アジア太平洋研究科, pp. 43-67.
- 宮永雅好 (2011b) 「上場企業の IR における株主資本コストの役割—株式会社と株主との関係における資本コストの重要性に関する考察—」『インベスター・リレーションズ』第 5 号, 日本 IR 学会.
- 宮永雅好 (2011c) 「わが国の上々企業における株主資本コストの研究—株主と株式会社との関係における株主資本コストの意義と役割—」早稲田大学アジア太平洋研究科博士論文.
- 宮川公男 (2004) 「第 1 章ソーシャル・キャピタル論—— 歴史的背景、理論および政策的含意——」宮川公男、大守隆編『ソーシャル・キャピタル—— 現代経済社会のガバナンスの基礎』東洋経済新報社, pp. 3-54.
- 森本三男 (2004) 「企業社会責任の論拠とステークホルダー・アプローチ」『創価経営論集』第 28 号第 1・2・3・合併号, 創価大学, pp. 1-14.
- 柳川範之 (2000) 『契約と組織の経済学』東洋経済新報社.
- 藪下史郎 (2002) 『非対称情報の経済学—— ステイグリッツと新しい経済学』光文社.
- 山口勝業 (2007) 『日本経済のリスク・プレミアム』東洋経済新報社.
- 吉田和男 (1993) 『日本型経営システムの功罪』東洋経済新報社.
- リスク・マネジメント研究会 (1995) 『会社の危機管理戦略的リスク・マネジメントへの取り組み』日本能率協会マネジメントセンター.
- 若林直樹 (2002) 「社会ネットワークと企業の信頼性—— 「埋め込み」アプローチの経済社会学的分析——」日本社会学会ディスカッションペーパー
- 和田充夫 (1998) 『関係性マーケティングの構図—— マーケティング・アズ・コミュニケーション』有斐閣.
- 渡辺茂・山本功 (1992) 「日本企業のコーポレート・ガバナンス」『財界観測』1992 年 9 月号, 野村総合研究所, pp. 2-25.

### 【資料】

- 内閣府 (2006) 『平成 18 年版 経済財政白書』
- 日本 IR 協議会 (2018) 『第 25 回 IR 活動の実態調査 (2018 年)』
- 日本政治・国際関係データベース・東京大学東洋文化研究所『日米構造問題協議最終報告』

### 【インターネット資料】

- NHK アーカイブス 雪印乳業食中毒事件 - NHK ニュース (動画)  
[http://www2.nhk.or.jp/archives/tv60bin/detail/index.cgi?das\\_id=D0009030296\\_00000](http://www2.nhk.or.jp/archives/tv60bin/detail/index.cgi?das_id=D0009030296_00000) (2018 年 10 月 25 日閲覧)
- Public Relations Society of America 「About Public Relations」  
[https://www.prsa.org/aboutprsa/publicrelationsdefined/#.WEq1\\_tKLTmg](https://www.prsa.org/aboutprsa/publicrelationsdefined/#.WEq1_tKLTmg) (2016 年 11 月 25 日閲覧)
- 企業広報戦略研究所 「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)
- 企業広報戦略研究所 「第 2 回企業広報力調査 2016」  
<http://www.dentsu-pr.co.jp/csi/csi-outline/20160609.html> (2018 年 1 月 5 日閲覧)
- 金融庁 「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律要綱」  
[http://www.fsa.go.jp/houan/153/hou153\\_01b.html](http://www.fsa.go.jp/houan/153/hou153_01b.html) (2018 年 1 月 5 日閲覧)
- 金融庁 「投資家と企業の対話ガイドライン」  
<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20180601/01.pdf> (2018 年 10 月 25 日閲覧)

経済広報センター「広報の変遷」

<https://www.kkc.or.jp/plaza/basic/> (2017年9月5日閲覧)

経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～プロジェクト(伊藤レポート)最終報告書」

<http://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/11038495/www.meti.go.jp/press/2014/08/20140806002/20140806002-2.pdf> (2018年10月25日閲覧)

経済産業省「経済産業大臣閣議後の記者会見」平成29年11月29日、

<http://www.meti.go.jp/speeches/kaiken/2017/20171129001.html> (2018年10月25日閲覧)

公正取引委員会「公正取引委員会の紹介」

<http://www.jftc.go.jp/soshiki/profile/index.html> (2017年9月5日閲覧)

首相官邸「『日本再興戦略』改訂2014－未来への挑戦－」

<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/honbun2JP.pdf> (2018年10月25日閲覧)

ステewardシップ研究会「『建設的な対話』は原則を重視して」

<http://stewardship.or.jp/%E6%9C%AA%E5%88%86%E9%A1%9E/%E3%80%8C%E5%BB%BA%E8%A8%AD%E7%9A%84%E3%81%AA%E5%AF%BE%E8%A9%B1%E3%80%8D%E3%81%AF%E5%8E%9F%E7%90%86%E3%82%92%E9%87%8D%E8%A6%96%E3%81%97%E3%81%A6/> (2018年10月25日閲覧)

生命保険協会「株式価値向上に向けた取り組みに関するアンケート(平成26年度版)(投資家向けアンケート集計結果)」

[http://www.seiho.or.jp/info/news/2014/pdf/20150323\\_4.pdf](http://www.seiho.or.jp/info/news/2014/pdf/20150323_4.pdf) (2018年10月25日閲覧)

中小企業庁「昭和51年版中小企業白書第2部第2章第2節」

<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/S51/02-02-02.html> (2017年9月5日閲覧)

中小企業庁「昭和55年版中小企業白書第1部第3章第1節」

<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/S55/01-03-01.html> (2017年9月5日閲覧)

電通パブリックリレーションズ「PRの定義」

<http://www.dentsu-pr.co.jp/pr/beginners.html> (2016年11月25日閲覧)

東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」

<http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/code.pdf> (2016年1月5日閲覧)

東レ株式会社ウェブサイト プレスリリース 2017年11月28日

<http://www.toray.co.jp/news/archive/index.html> (2018年10月25日閲覧)

内閣官房内閣広報室「『責任ある機関投資家』の諸原則<<日本版ステewardシップ・コード>>～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～」

<https://www.fsa.go.jp/news/29/singi/20170529/01.pdf> (2018年10月25日閲覧)

日本IR協議会「NEWS RELEASE 2014年11月13日 第19回『IR優良企業賞』発表」

[https://www.jira.or.jp/download/newsrelease\\_20141113.pdf](https://www.jira.or.jp/download/newsrelease_20141113.pdf) (2018年10月25日閲覧)

日本経済団体連合会「記者会見における会長発言要旨」2017年12月4日

<http://www.keidanren.or.jp/speech/kaiken/2017/1204.html> (2018年10月25日閲覧)

日本パブリックリレーションズ協会「バルセロナ原則 (Barcelona Principles)」

<https://prsj.or.jp/faqs/%E3%83%90%E3%83%AB%E3%82%BB%E3%83%AD%E3%83%8A%E5%8E%9F%E5%89%87%EF%BC%88barcelona-principles%EF%BC%89> (2018年10月25日閲覧)

三菱UFJ信託銀行「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)



三菱UFJ信託銀行「資産運用情報 No. 31 日本版スチュワードシップ・コードについて」  
[https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201412\\_1.pdf](https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201412_1.pdf) (2018年10月25日閲覧)

三菱UFJ信託銀行「資産運用情報 No. 34 投資指標としてのROE」  
[https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201503\\_1.pdf](https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201503_1.pdf) (2018年10月25日閲覧)

みずほ総合研究所「日本型サプライチェーンをどう評価すべきか」  
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/argument/mron1109-1.pdf>  
f (2017年9月5日閲覧)

雪印メグミルク株式会社「2つの事件」の概要と「雪印八雲工場食中毒事件」について  
<http://www.meg-snow.com/csr/policy/approach/summary.html> (2018年10月25日閲覧)

#### 関連企業プレスリリース

神戸製鋼所 ウェブサイト、プレスリリース (2018年10月25日閲覧)  
[http://www.kobelco.co.jp/releases/1197805\\_15541.html](http://www.kobelco.co.jp/releases/1197805_15541.html)  
[http://www.kobelco.co.jp/releases/1197892\\_15541.html](http://www.kobelco.co.jp/releases/1197892_15541.html)  
[http://www.kobelco.co.jp/releases/1197833\\_15541.html](http://www.kobelco.co.jp/releases/1197833_15541.html)  
[http://www.kobelco.co.jp/releases/1197818\\_15541.html](http://www.kobelco.co.jp/releases/1197818_15541.html)

三菱マテリアル ウェブサイト、プレスリリース (2018年10月25日閲覧)  
<https://www.mmc.co.jp/corporate/ja/news/press/2017/pdf/17-1123.pdf>  
<https://www.mmc.co.jp/corporate/ja/news/press/2017/pdf/17-1219.pdf>  
<https://www.mmc.co.jp/corporate/ja/news/press/2017/pdf/17-1228b.pdf>

東レ ウェブサイト、プレスリリース (2018年10月25日閲覧)  
<https://www.toray.co.jp/news/archive/2017/index.html>

東北電力 ウェブサイト、プレスリリース (2018年10月25日閲覧)  
[https://www.tohoku-epco.co.jp/news/normal/\\_icsFiles/afieldfile/2018/02/23/b1196188.pdf](https://www.tohoku-epco.co.jp/news/normal/_icsFiles/afieldfile/2018/02/23/b1196188.pdf)

日立製作所 ウェブサイト、プレスリリース (2018年10月25日閲覧)  
<http://www.hitachi.co.jp/New/cnews/month/2017/12/1219a.html>

旭硝子 ウェブサイト、プレスリリース (2018年10月25日閲覧)  
<http://www.agc.com/news/pdf/20180110.pdf>

丸善石油化学 ウェブサイト、プレスリリース (2018年10月25日閲覧)  
<http://www.chemiway.co.jp/news/pdf/20180202-89-pdf1.pdf>

宇部興産 ウェブサイト、プレスリリース (2018年10月25日閲覧)  
[http://www.ube-ind.co.jp/ube/jp/news/2017/pdf/20180223\\_01\\_01.pdf](http://www.ube-ind.co.jp/ube/jp/news/2017/pdf/20180223_01_01.pdf)

日本ガイシ ウェブサイト、プレスリリース (2018年10月25日閲覧)  
<http://v4.eir-parts.net/v4Contents/View.aspx?cat=tdnet&sid=1591537>

## 【分析サマリー】

### ①イベントスタディの検定

#### 増収企業の検定

	AR1	P値	CAR1	P値	AR2	P値	CAR2	P値
3営業日前	-0.10	0.36	-0.10	0.36	0.06	0.55	0.06	0.55
2営業日前	-0.04	0.69	-0.14	0.37	0.05	0.60	0.11	0.44
1営業日前	-0.06	0.55	-0.20	0.29	0.20	0.13	0.33	0.10
当日	0.50	0.01	0.31	0.25	0.48	0.03	0.81	0.02
1営業日後	0.19	0.31	0.49	0.19	0.65	0.05	1.44	0.00
2営業日後	0.16	0.31	0.66	0.10	-0.15	0.38	1.30	0.01
3営業日後	-0.20	0.15	0.46	0.30	0.02	0.90	1.32	0.01
4営業日後	-0.05	0.72	0.42	0.35	-0.08	0.50	1.32	0.01
5営業日後	-0.11	0.36	0.31	0.51	0.04	0.74	1.37	0.01

#### 減収企業の検定

	AR1	P値	CAR1	P値	AR2	P値	CAR2	P値
3営業日前	0.08	0.61	0.08	0.61	0.06	0.62	0.06	0.62
2営業日前	0.00	0.97	0.08	0.66	-0.37	0.02	-0.31	0.18
1営業日前	-0.36	0.04	-0.27	0.27	-0.15	0.33	-0.47	0.11
当日	0.02	0.94	-0.25	0.51	-0.49	0.08	-0.96	0.02
1営業日後	-0.02	0.91	-0.27	0.45	0.21	0.61	-0.74	0.18
2営業日後	0.14	0.60	-0.13	0.78	-0.46	0.05	-1.21	0.06
3営業日後	-0.27	0.26	-0.40	0.51	-0.21	0.45	-1.43	0.05
4営業日後	0.06	0.81	-0.34	0.60	-0.14	0.44	-1.57	0.04
5営業日後	-0.18	0.19	-0.52	0.47	0.06	0.74	-1.45	0.09

#### 増益企業の検定

	AR1	P値	CAR1	P値	AR2	P値	CAR2	P値
3営業日前	-0.11	0.31	-0.11	0.28	0.12	0.22	0.12	0.22
2営業日前	-0.04	0.73	-0.15	0.38	0.11	0.27	0.22	0.11
1営業日前	-0.03	0.76	-0.18	0.37	0.16	0.24	0.40	0.05
当日	0.43	0.03	0.25	0.33	0.33	0.16	0.73	0.04
1営業日後	0.10	0.60	0.35	0.36	0.59	0.07	1.29	0.01
2営業日後	0.21	0.21	0.56	0.17	-0.11	0.53	1.19	0.02
3営業日後	-0.27	0.06	0.30	0.52	0.03	0.84	1.23	0.02
4営業日後	0.12	0.42	0.43	0.37	-0.04	0.92	1.18	0.03
5営業日後	0.02	0.79	0.44	0.39	0.05	0.69	1.22	0.03

#### 減益企業の検定

	AR1	P値	CAR1	P値	AR2	P値	CAR2	P値
3営業日前	0.10	0.50	0.10	0.50	-0.06	0.67	-0.06	0.67
2営業日前	-0.01	0.96	0.09	0.62	-0.46	0.01	-0.53	0.04
1営業日前	-0.41	0.03	-0.32	0.23	-0.05	0.68	-0.58	0.03
当日	0.20	0.40	-0.12	0.74	-0.12	0.66	-0.70	0.08
1営業日後	0.19	0.30	0.07	0.86	0.38	0.39	-0.33	0.56
2営業日後	0.03	0.89	0.10	0.83	-0.53	0.02	-0.86	0.18
3営業日後	-0.12	0.57	-0.02	0.98	-0.23	0.29	-1.09	0.11
4営業日後	-0.30	0.08	-0.32	0.59	-0.28	0.04	-1.25	0.08
5営業日後	-0.43	0.04	-0.73	0.25	0.10	0.81	-1.16	0.13

売上上振れ企業の検定

	AR1	P値	CAR1	P値	AR2	P値	CAR2	P値
3営業日前	-0.17	0.21	-0.17	0.21	0.25	0.06	0.25	0.06
2営業日前	0.06	0.70	-0.11	0.56	0.25	0.07	0.50	0.01
1営業日前	0.11	0.35	0.00	1.00	0.11	0.56	0.63	0.02
当日	0.78	0.00	0.78	0.04	0.71	0.02	1.36	0.01
1営業日後	0.38	0.14	1.16	0.03	1.15	0.01	2.50	0.00
2営業日後	0.25	0.27	1.41	0.01	-0.17	0.43	2.35	0.00
3営業日後	-0.02	0.92	1.39	0.03	-0.08	0.66	2.27	0.00
4営業日後	0.02	0.91	1.41	0.03	-0.19	0.36	2.08	0.00
5営業日後	-0.07	0.22	1.35	0.05	-0.04	0.55	2.05	0.01

売上下振れ企業の検定

	AR1	P値	CAR1	P値	AR2	P値	CAR2	P値
3営業日前	0.20	0.11	0.20	0.11	-0.09	0.39	-0.09	0.39
2営業日前	-0.05	0.66	0.14	0.38	-0.37	0.00	-0.46	0.01
1営業日前	-0.37	0.01	-0.23	0.27	0.04	0.68	-0.42	0.05
当日	0.02	0.91	-0.20	0.46	-0.28	0.21	-0.70	0.04
1営業日後	-0.05	0.72	-0.26	0.41	0.02	0.94	-0.68	0.12
2営業日後	0.01	0.96	-0.25	0.51	-0.42	0.02	-1.10	0.02
3営業日後	-0.39	0.02	-0.64	0.13	-0.09	0.62	-1.18	0.02
4営業日後	-0.08	0.62	-0.72	0.12	-0.07	0.63	-1.24	0.03
5営業日後	-0.11	0.50	-0.83	0.09	0.14	0.25	-1.01	0.10

純利益上振れ企業の検定

	AR1	P値	CAR1	P値	AR2	P値	CAR2	P値
3営業日前	-0.10	0.34	-0.10	0.34	0.09	0.34	0.09	0.34
2営業日前	0.01	0.94	-0.09	0.55	0.04	0.72	0.13	0.38
1営業日前	-0.07	0.49	-0.16	0.41	0.19	0.17	0.33	0.12
当日	0.54	0.01	0.38	0.18	0.41	0.10	0.75	0.05
1営業日後	0.20	0.30	0.58	0.14	0.83	0.02	1.55	0.00
2営業日後	0.07	0.65	0.66	0.12	-0.24	0.15	1.32	0.01
3営業日後	-0.27	0.09	0.39	0.42	-0.06	0.67	1.25	0.02
4営業日後	0.15	0.34	0.54	0.28	-0.16	0.33	1.08	0.06
5営業日後	-0.08	0.37	0.47	0.36	-0.08	0.88	1.01	0.09

純利益下振れ企業の検定

	AR1	P値	CAR1	P値	AR2	P値	CAR2	P値
3営業日前	0.27	0.13	0.27	0.13	0.04	0.82	0.04	0.82
2営業日前	0.04	0.74	0.30	0.16	-0.30	0.09	-0.27	0.29
1営業日前	-0.23	0.20	0.07	0.79	-0.13	0.44	-0.40	0.16
当日	0.19	0.37	0.25	0.38	-0.29	0.19	-0.69	0.07
1営業日後	0.07	0.72	0.32	0.32	-0.10	0.82	-0.79	0.16
2営業日後	0.22	0.41	0.54	0.23	-0.45	0.05	-1.24	0.05
3営業日後	-0.09	0.65	0.45	0.40	-0.16	0.50	-1.40	0.04
4営業日後	-0.42	0.02	0.03	0.95	-0.07	0.36	-1.46	0.05
5営業日後	-0.28	0.18	-0.24	0.72	0.51	0.38	-0.96	0.24

純利益下振れ企業の検定 ポジティブ報道企業の検定

	AR1	P値	CAR1	P値	AR2	P値	CAR2	P値
3営業日前	-0.06	0.55	-0.06	0.50	0.08	0.39	0.08	0.39
2営業日前	0.01	0.95	-0.05	0.74	0.11	0.24	0.18	0.17
1営業日前	-0.01	0.92	-0.06	0.73	0.11	0.39	0.31	0.11
当日	0.50	0.00	0.44	0.05	0.32	0.15	0.63	0.06
1営業日後	0.12	0.47	0.56	0.09	0.71	0.03	1.32	0.00
2営業日後	0.19	0.26	0.75	0.05	-0.19	0.22	1.14	0.02
3営業日後	-0.14	0.29	0.61	0.15	-0.10	0.45	1.04	0.04
4営業日後	0.09	0.51	0.71	0.10	-0.12	0.33	0.93	0.11
5営業日後	-0.06	0.62	0.65	0.13	0.03	0.76	0.96	0.08

純利益下振れ企業の検定 ネガティブ報道企業の検定

	AR1	P値	CAR1	P値	AR2	P値	CAR2	P値
3営業日前	0.03	0.89	0.03	0.89	-0.06	0.75	-0.06	0.75
2営業日前	0.05	0.81	0.08	0.77	-0.63	0.00	-0.69	0.01
1営業日前	-0.62	0.00	-0.54	0.12	0.10	0.50	-0.59	0.05
当日	-0.08	0.83	-0.63	0.25	-0.25	0.35	-0.85	0.07
1営業日後	0.18	0.45	-0.45	0.42	-0.13	0.79	-0.97	0.10
2営業日後	-0.01	0.96	-0.46	0.44	-0.51	0.09	-1.49	0.03
3営業日後	-0.54	0.06	-1.00	0.15	-0.02	0.94	-1.51	0.06
4営業日後	-0.32	0.16	-1.32	0.08	-0.14	0.45	-1.39	0.13
5営業日後	-0.59	0.08	-1.82	0.03	-0.04	0.82	-1.57	0.11

②広報活動項目の主成分分析

第一主成分+A1:B39	成分
広報専門の部門がある	. 624
新聞やテレビでの報道量を測定している	. 600
メディアの最新動向を把握している(記者の人事、新設メディアなど)	. 598
自社に関するテレビでの報道について、継続的にモニタリングを実施している	. 589
中・長期的広報戦略・広報計画を作成している	. 582
広報戦略は、経営戦略とリンクしている	. 574
トップと広報が情報交換する機会がある	. 571
自社の強み、弱みを意識して広報戦略を策定している	. 562
広報戦略に沿った、PRメッセージ・ストーリーを策定している	. 561
広報戦略に沿った、広報素材(データ、ファクト等)を準備している	. 558
自社の広報課題を整理し、明文化している	. 551
広報部門が、社内の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	. 548
重点メディアを設定し、個別の戦略を策定している	. 548
自社や自社商品・サービスについて、報道向け資料を整備している	. 538
デジタルの特性に合わせた広報素材・情報づくりをしている	. 529
広報部門と宣伝部門は連携をしている	. 521
広報に関する情報共有のデータベースやイントラネットが整備されている	. 517
記者の考え方や意見を、独自人脈・ルートで把握している	. 511
広報戦略に適した広報予算を確保できている	. 503
業界・競合企業で発生したリスク事案を把握・研究している	. 499
報道機関・シンクタンク等が発表する企業評価ランキングを分析している	. 497
広報対応についても具体的に記載された危機管理マニュアルが整備されている	. 492
広報的視点を重視した、事業活動や、CSR活動を企画・実施している	. 492
生活者・顧客の意識・実態や、自社への評価を定期的に収集している	. 492
社外の有識者を含めた社外取締役制度やアドバイザリーボードを設置している	. 487
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	. 487
社内の各部署は、広報部門の仕事に対して理解していると思う	. 484
広報活動に役立てるために、海外の関連情報を収集している	. 481
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	. 479
ニュースリリースを定期的に発信している	. 475
トップのメッセージを専門的に作成する社内・外の体制がある	. 474
競合企業の広報戦略を分析し、対策をとっている	. 472
自社HPサイトは、月2回以上更新している	. 471
危機管理委員会等が定期的に開催され、広報部門が参画している	. 458
報道された記事や番組の定性的評価分析をしている	. 458
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	. 451
ソーシャルメディア用の運用ガイドラインやリスク対応マニュアルが整備されている	. 450
自社に関する新聞・雑誌などでの報道について、継続的にモニタリングを実施している	. 448
トップは定期的にメディアの取材を受けている	. 442
今後の主な出来事や社会動向予測をおこなっている	. 429

第一主成分	成分
グループ会社等で、自社の広報戦略を共有している	. 427
自社で運用するHPサイト等の効果を分析している	. 426
緊急時の社内情報連絡網が整備されている	. 424
定期的に緊急時シミュレーショントレーニングを実施している(広報以外の部門を含む)	. 424
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	. 422
ニュースリリース発信の際は、ワイヤーサービス(電子的情報配信システム)を利用している	. 412
重要ステークホルダーに合わせた、情報発信活動をおこなっている(ex.IR資料、社内報など)	. 407
ステークホルダー別に、獲得したい評価や、戦略を設定している	. 404
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	. 401
お客様相談室の情報を広報部門が共有し、適切な関係構築活動をおこなっている	. 400
独自の人脈で、インフルエンサー(有識者やNPOなど)から情報収集をおこなっている	. 399
自社が発信したニュースリリースごとに、掲載量を把握、分析している	. 395
グループ会社の広報部門と、定期的に情報交換する機会を設けている	. 390
業界・競合企業の分析を定期的におこなっている	. 383
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	. 382
BCP(事業継続計画)の整備・運用に広報部門も関与している	. 382
ソーシャルメディアを活用した情報発信を行っている	. 376
広報担当の取締役がいる	. 364
業界・競合企業の動向を定期的にチェックしている	. 358
自社に影響を及ぼす法規制や行政の動向について、継続的に把握している	. 356
インフルエンサー(有識者やNPOなど)の動向・発言を把握・分析している	. 354
ビジュアルやグラフィックなどを駆使した広報ツールを作成している	. 351
ロコミで拡散するようなバイラルムービー・動画を広報活動に活用している	. 349
従業員やパート・アルバイトに対し、倫理観や危機意識に関する啓発活動をおこなっている	. 344
オンラインプレスルームなどメディア専用の自社ウェブサイトを持っている	. 341
自社の印刷メディア(会社案内、PR誌など)を発行している	. 339
トップと従業員が直接会う機会を定期的に設けている	. 335
自社や自社商品に関し、目標とする報道量や掲載内容を定めている	. 332
定期的に模擬緊急記者会見を実施している	. 321
IR部門と連携し、投資家向け広報を実施している	. 314
顧客や地域住民と直接(オフライン)的に交流する機会を定期的に設けている	. 306
広報責任者が、インフルエンサー(有識者やNPOなど)に直接会う機会を定期的に設けている	. 279
自社HPサイトへニュースリリースを掲載している	. 277
自社の経営リスクの予測レポートを作成し、定期的に役員に報告している	. 271
トップのプレゼンテーション力・表現力を強化するためのトレーニングを定期的実施している	. 271
自社だけでなく、NPOや調査機関と連携し、広報素材・情報づくりをしている	. 265
コミュニティサイトを運営して自社サービス・商品の顧客ファンと交流している	. 256
NPOや調査機関と連携した情報発信をおこなっている	. 167
広報責任者が、行政機関や政治家と直接会う機会を定期的に設けている	. 154
現在のトップは広報部門を経験したことがある	. 117

第二主成分	成分
ソーシャルメディアを活用した情報発信を行っている	. 486
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	. 401
口コミで拡散するようなバイラルムービー・動画を広報活動に活用している	. 370
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	. 359
生活者・顧客の意識・実態や、自社への評価を定期的に収集している	. 338
コミュニティサイトを運営して自社サービス・商品の顧客ファンと交流している	. 337
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	. 304
デジタルの特性に合わせた広報素材・情報づくりをしている	. 287
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	. 259
自社だけでなく、NPOや調査機関と連携し、広報素材・情報づくりをしている	. 226
独自の人脈で、インフルエンサー(有識者やNPOなど)から情報収集をおこなっている	. 211
業界・競合企業の分析を定期的におこなっている	. 196
ソーシャルメディア用の運用ガイドラインやリスク対応マニュアルが整備されている	. 174
業界・競合企業の動向を定期的にチェックしている	. 161
ニュースリリース発信の際は、ワイヤーサービス(電子的情報配信システム)を利用している	. 159
インフルエンサー(有識者やNPOなど)の動向・発言を把握・分析している	. 150
トップと従業員が直接会う機会を定期的に設けている	. 148
自社に影響を及ぼす法規制や行政の動向について、継続的に把握している	. 147
ステークホルダー別に、獲得したい評価や、戦略を設定している	. 143
顧客や地域住民と直接(オフライン)的に交流する機会を定期的に設けている	. 128
お客様相談室の情報を広報部門が共有し、適切な関係構築活動をおこなっている	. 123
NPOや調査機関と連携した情報発信をおこなっている	. 118
従業員やパート・アルバイトに対し、倫理観や危機意識に関する啓発活動をおこなっている	. 105
広報戦略に沿った、PRメッセージ・ストーリーを策定している	. 103
自社HPサイトは、月2回以上更新している	. 098
自社で運用するHPサイト等の効果を分析している	. 097
自社の強み、弱みを意識して広報戦略を策定している	. 092
広報責任者が、インフルエンサー(有識者やNPOなど)に直接会う機会を定期的に設けている	. 091
業界・競合企業で発生したリスク事案を把握・研究している	. 074
自社に関するテレビでの報道について、継続的にモニタリングを実施している	. 063
競合企業の広報戦略を分析し、対策をとっている	. 061
自社が発信したニュースリリースごとに、掲載量を把握・分析している	. 058
重点メディアを設定し、個別の戦略を策定している	. 056
広報戦略に沿った、広報素材(データ、ファクト等)を準備している	. 049
自社や自社商品に関し、目標とする報道量や掲載内容を定めている	. 046
自社や自社商品・サービスについて、報道向け資料を整備している	. 030
広報部門と宣伝部門は連携をしている	. 028
オンラインプレスルームなどメディア専用の自社ウェブサイトを持っている	. 021
広報責任者が、行政機関や政治家と直接会う機会を定期的に設けている	. 014
今後の主な出来事や社会動向予測をおこなっている	. 013

第二主成分	成分
トップのメッセージを専門的に作成する社内・外の体制がある	- .007
ビジュアルやグラフィックなどを駆使した広報ツールを作成している	- .011
現在のトップは広報部門を経験したことがある	- .026
広報的視点を重視した、事業活動や、CSR活動を企画・実施している	- .027
トップと広報が情報交換する機会がある	- .028
広報活動に役立つために、海外の関連情報を収集している	- .028
自社に関する新聞・雑誌などでの報道について、継続的にモニタリングを実施している	- .035
IR部門と連携し、投資家向け広報を実施している	- .035
広報戦略は、経営戦略とリンクしている	- .038
ニュースリリースを定期的に発信している	- .042
広報部門が、社内の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(会議設置)がある	- .052
広報戦略に適した広報予算を確保できている	- .053
記者の考え方や意見を、独自人脈・ルートで把握している	- .076
自社の経営リスクの予測レポートを作成し、定期的に役員に報告している	- .086
トップのプレゼンテーション力・表現力を強化するためのトレーニングを定期的実施している	- .091
社内の各部署は、広報部門の仕事に対して理解していると思う	- .097
グループ会社等で、自社の広報戦略を共有している	- .100
重要ステークホルダーに合わせた、情報発信活動をおこなっている(ex.IR資料、社内報など)	- .103
新聞やテレビでの報道量を測定している	- .105
報道機関・シンクタンク等が発表する企業評価ランキングを分析している	- .105
自社HPサイトへニュースリリースを掲載している	- .111
自社の広報課題を整理し、明文化している	- .113
グループ会社の広報部門と、定期的に情報交換する機会を設けている	- .116
中・長期的広報戦略・広報計画を作成している	- .127
広報に関する情報共有のデータベースやイントラネットが整備されている	- .139
社外の有識者を含めた社外取締役制度やアドバイザリーボードを設置している	- .155
報道された記事や番組の定性的評価分析をしている	- .166
自社の印刷メディア(会社案内、PR誌など)を発行している	- .180
広報担当の取締役がいる	- .180
メディアの最新動向を把握している(記者の人事、新設メディアなど)	- .213
広報専門の部門がある	- .228
緊急時の社内情報連絡網が整備されている	- .229
定期的に緊急時シミュレーショントレーニングを実施している(広報以外の部門を含む)	- .243
BCP(事業継続計画)の整備・運用に広報部門も関与している	- .245
危機管理委員会等が定期的に開催され、広報部門が参画している	- .253
定期的に模擬緊急記者会見を実施している	- .307
トップは定期的にメディアの取材を受けている	- .310
広報対応についても具体的に記載された危機管理マニュアルが整備されている	- .319
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	- .396
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	- .411



③広報活動項目の主成分と財務指標の相関分析

		主成分No.1	主成分No.2	全国紙	日経関連	ROA2014	PBR201403
主成分No.1	Pearson の相関係数	1	.000	.363**	.415**	.110*	.085
	有意確率 (両側)		1.000	.000	.000	.020	.065
	度数	479	479	479	479	446	474
主成分No.2	Pearson の相関係数	.000	1	-.076	-.140**	.058	.196**
	有意確率 (両側)	1.000		.095	.002	.222	.000
	度数	479	479	479	479	446	474
全国紙	Pearson の相関係数	.363**	-.076	1	.933**	.000	-.023
	有意確率 (両側)	.000	.095		.000	.992	.619
	度数	479	479	479	479	446	474
日経関連	Pearson の相関係数	.415**	-.140**	.933**	1	.016	-.001
	有意確率 (両側)	.000	.002	.000		.737	.980
	度数	479	479	479	479	446	474
ROA2014	Pearson の相関係数	.110*	.058	.000	.016	1	.550**
	有意確率 (両側)	.020	.222	.992	.737		.000
	度数	446	446	446	446	446	445
PBR201403	Pearson の相関係数	.085	.196**	-.023	-.001	.550**	1
	有意確率 (両側)	.065	.000	.619	.980	.000	
	度数	474	474	474	474	445	474
売上高・営業収益 累計	Pearson の相関係数	.301**	-.206**	.717**	.824**	-.019	-.052
	有意確率 (両側)	.000	.000	.000	.000	.687	.254
	度数	479	479	479	479	446	474
売上総利益 累計	Pearson の相関係数	.296**	-.172**	.688**	.794**	.016	-.033
	有意確率 (両側)	.000	.000	.000	.000	.730	.478
	度数	479	479	479	479	446	474
事業利益	Pearson の相関係数	.267**	-.184**	.747**	.828**	.060	-.004
	有意確率 (両側)	.000	.000	.000	.000	.220	.929
	度数	434	434	434	434	422	433
営業利益 累計	Pearson の相関係数	.249**	-.177**	.753**	.828**	.049	-.019
	有意確率 (両側)	.000	.000	.000	.000	.299	.681
	度数	479	479	479	479	446	474
ベータ 201416	Pearson の相関係数	.178**	-.232**	.054	.098	.041	.092
	有意確率 (両側)	.001	.000	.295	.059	.449	.074
	度数	374	374	374	374	350	374
シグマ 201416	Pearson の相関係数	.017	.079	-.031	-.023	.215**	.298**
	有意確率 (両側)	.753	.132	.560	.658	.000	.000
	度数	361	361	361	361	337	361
ベータ 201318	Pearson の相関係数	.159**	-.183**	.042	.074	.080	.130*
	有意確率 (両側)	.002	.000	.418	.158	.140	.013
	度数	366	366	366	366	342	366
シグマ 201318	Pearson の相関係数	-.102	.141**	-.099	-.103	.164**	.308**
	有意確率 (両側)	.053	.008	.061	.051	.003	.000
	度数	357	357	357	357	333	357

売上高・営業収益. 累計	売上総利益. 累計	事業利益	営業利益. 累計	ベータ 201416	シグマ 201416	ベータ 201318	シグマ 201318
.301**	.296**	.267**	.249**	.178**	.017	.159**	-.102
.000	.000	.000	.000	.001	.753	.002	.053
479	479	434	479	374	361	366	357
-.206**	-.172**	-.184**	-.177**	-.232**	.079	-.183**	.141**
.000	.000	.000	.000	.000	.132	.000	.008
479	479	434	479	374	361	366	357
.717**	.688**	.747**	.753**	.054	-.031	.042	-.099
.000	.000	.000	.000	.295	.560	.418	.061
479	479	434	479	374	361	366	357
.824**	.794**	.828**	.828**	.098	-.023	.074	-.103
.000	.000	.000	.000	.059	.658	.158	.051
479	479	434	479	374	361	366	357
-.019	.016	.060	.049	.041	.215**	.080	.164**
.687	.730	.220	.299	.449	.000	.140	.003
446	446	422	446	350	337	342	333
-.052	-.033	-.004	-.019	.092	.298**	.130*	.308**
.254	.478	.929	.681	.074	.000	.013	.000
474	474	433	474	374	361	366	357
1	.802**	.819**	.805**	.095	-.067	.058	-.130*
	.000	.000	.000	.067	.202	.269	.014
479	479	434	479	374	361	366	357
.802**	1	.908**	.916**	.044	-.081	.024	-.132*
.000		.000	.000	.393	.125	.645	.012
479	479	434	479	374	361	366	357
.819**	.908**	1	.995**	.076	-.066	.056	-.116*
.000	.000		0.000	.157	.226	.302	.033
434	434	434	434	350	339	342	335
.805**	.916**	.995**	1	.070	-.064	.049	-.110*
.000	.000	0.000		.174	.224	.351	.038
479	479	434	479	374	361	366	357
.095	.044	.076	.070	1	.506**	.845**	.316**
.067	.393	.157	.174		.000	.000	.000
374	374	350	374	374	361	362	354
-.067	-.081	-.066	-.064	.506**	1	.492**	.824**
.202	.125	.226	.224	.000		.000	.000
361	361	339	361	361	361	352	351
.058	.024	.056	.049	.845**	.492**	1	.322**
.269	.645	.302	.351	.000	.000		.000
366	366	342	366	362	352	366	357
-.130*	-.132*	-.116*	-.110*	.316**	.824**	.322**	1
.014	.012	.033	.038	.000	.000	.000	
357	357	335	357	354	351	357	357

③ー 1 広報活動項目の主成分と財務指標の記述統計

記述統計			
	平均	標準偏差	度数
主成分No.1	.0000	1.00000	479
主成分No.2	.0000	1.00000	479
全国紙	34.8058	141.33967	479
日経関連	63.6973	175.94094	479
ROA2014	6.1420	7.06427	446
PBR201403	1.8100	2.53269	474
売上高・営業収益・累計	460325.9395	1758246.93540	479
売上総利益・累計	108451.2818	440168.79106	479
事業利益	32164.5783	149431.64129	434
営業利益・累計	27779.4238	135361.94857	479
ベータ 201416	.7994	.45803	374
シグマ 201416	8.6490	3.55001	361
ベータ 201318	.8098	.44441	366
シグマ 201318	8.9050	4.15714	357

④ 広報活動項目の主成分と財務指標の業種別平均

	業種	企業数	第一主成分	第二主成分	ROA	PBR	使用総資本	売上高	事業利益	営業利益
1	食料品	28	0.353	0.326	4.15	1.36	3061	367848	38300	30663
2	建設	23	-0.466	-0.077	4.96	1.15	2678	271503	9192	8275
3	繊維・化学・医薬	43	0.050	-0.349	5.07	1.39	3508	309562	24947	23461
4	鉄鋼・非鉄金属	15	-0.139	-0.856	3.83	1.07	6896	610861	29599	26569
5	機械	31	-0.357	-0.247	5.07	1.23	2496	207922	17729	17190
6	電気機器	42	0.424	-0.294	6.06	1.75	5168	483616	28361	25636
7	輸送・精密機器	21	0.112	-0.570	5.11	1.43	22695	1645335	139264	132532
8	その他製品	15	0.145	0.134	4.86	1.41	2282	216140	16091	15791
9	卸売・小売	69	-0.170	0.139	4.30	1.61	2278	675985	16071	12726
10	金融・証券・保険	22	0.222	-0.106	6.47	1.21	2973	272380	4353	37040
11	運輸・倉庫	15	0.253	-0.523	4.10	1.29	13097	794277	66936	65669
12	電力・ガス	5	0.762	-0.013	3.79	1.07	23542	1439887	44436	40292
13	情報・通信	48	0.122	0.555	9.41	2.36	6975	401824	57099	48272
14	不動産	10	-0.393	-0.070	4.53	1.69	2385	136210	14763	11443
15	サービス業	64	-0.239	0.280	10.12	3.36	374	49699	3740	3102
16	その他	28	0.076	0.260	6.21	2.04	5276	1030600	65738	51859

(%)

(百万円)

⑤広報活動項目の主成分と財務指標の四象限別重回帰分析

第一象限 「総合的・開放型」 ++

モデルの要約

モデル	R	R2 乗	調整済み R2 乗	推定値の標準誤差
1	.760 <sup>a</sup>	.578	.563	1.10319

a. 予測値: (定数)、ROA、第一主成分、第二主成分。

分散分析<sup>a</sup>

モデル		平方和	自由度	平均平方	F 値	有意確率
1	回帰	138.378	3	46.126	37.900	.000 <sup>b</sup>
	残差	101.014	83	1.217		
	合計	239.392	86			

a. 従属変数 PBR

b. 予測値: (定数)、ROA、第一主成分、第二主成分。

係数<sup>a</sup>

モデル		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
1	(定数)	.395	.291		1.357	.178		
	ROA	.198	.019	.750	10.375	.000	.974	1.027
	第一主成分	.352	.173	.145	2.029	.046	.996	1.004
	第二主成分	-.261	.172	-.110	-1.521	.132	.973	1.028

a. 従属変数 PBR

第四象限 「総合的・閉鎖型」 +-

モデルの要約

モデル	R	R2 乗	調整済み R2 乗	推定値の標準誤差
1	.552 <sup>a</sup>	.304	.281	.77951

a. 予測値: (定数)、第二主成分、第一主成分、ROA。

分散分析<sup>a</sup>

モデル		平方和	自由度	平均平方	F 値	有意確率
1	回帰	23.942	3	7.981	13.134	.000 <sup>b</sup>
	残差	54.687	90	.608		
	合計	78.629	93			

a. 従属変数 PBR

b. 予測値: (定数)、第二主成分、第一主成分、ROA。

係数<sup>a</sup>

モデル		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
1	(定数)	.585	.221		2.649	.010		
	ROA	.125	.021	.523	5.940	.000	.998	1.002
	第一主成分	.263	.126	.184	2.090	.039	1.000	1.000
	第二主成分	.075	.116	.056	.642	.523	.998	1.002

a. 従属変数 PBR

第二象限 「基礎的・開放型」

--+

モデルの要約

モデル	R	R2 乗	調整済み R2 乗	推定値の標準誤差
1	.583 <sup>a</sup>	.340	.326	1.84694

a. 予測値: (定数)、ROA、第二主成分、第一主成分。

分散分析<sup>a</sup>

モデル		平方和	自由度	平均平方	F 値	有意確率
1	回帰	252.762	3	84.254	24.699	.000 <sup>b</sup>
	残差	491.213	144	3.411		
	合計	743.975	147			

a. 従属変数 PBR

b. 予測値: (定数)、第二主成分、ROA、第一主成分。

係数<sup>a</sup>

モデル		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
1	(定数)	-.712	.582		-1.222	.224		
	ROA	.169	.024	.475	7.007	.000	1.000	1.000
	第一主成分	-.703	.499	-.130	-1.409	.161	.538	1.859
	第二主成分	1.699	.376	.418	4.525	.000	.538	1.859

a. 従属変数 PBR

第三象限 「基礎的・閉鎖型」

--

モデルの要約

モデル	R	R2 乗	調整済み R2 乗	推定値の標準誤差
1	.384 <sup>a</sup>	.147	.123	1.62347

a. 予測値: (定数)、第二主成分、ROA、第一主成分。

分散分析<sup>a</sup>

モデル		平方和	自由度	平均平方	F 値	有意確率
1	回帰	48.645	3	16.215	6.152	.001 <sup>b</sup>
	残差	282.014	107	2.636		
	合計	330.659	110			

a. 従属変数 PBR

b. 予測値: (定数)、第二主成分、ROA、第一主成分。

係数<sup>a</sup>

モデル		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
1	(定数)	1.864	.537		3.469	.001		
	ROA	.086	.023	.335	3.749	.000	.999	1.001
	第一主成分	.674	.550	.122	1.224	.224	.808	1.237
	第二主成分	.821	.420	.194	1.954	.053	.808	1.238

a. 従属変数 PBR



【調査報告書】

# 第 1 回 企業の広報活動に関する調査 報告書

2014 年 9 月

企業広報戦略研究所  
Corporate communication Strategic studies Institute (C.S.I.)  
(電通パブリック リレーションズ内)

## (1) 調査の概要

### ①調査対象

東京証券取引所市場第一部、東京証券取引所市場第二部、東京証券取引所マザーズ、JASDAQ、札幌証券取引所、名古屋証券取引所、福岡証券取引所に上場する国内の企業 (3,503 社) ※広告・PR 業界各社は除く

### ②有効回答社数

479 社 (有効回収率 13.7%)

### ③回答企業属性

<業種>

No.	業種	N	%
1	食料品	28	5.8
2	建設	22	4.6
3	繊維・化学・医薬	43	9.0
4	鉄鋼・非鉄金属	15	3.1
5	機械	31	6.5
6	電気機器	42	8.8
7	輸送用機器・精密機器	20	4.2
8	その他製品 (ガラス・土石・ゴム等)	14	2.9
9	卸売・小売	70	14.6
10	金融・証券・保険	23	4.8
11	運輸・倉庫	15	3.1
12	電力・ガス	5	1.0
13	情報・通信	47	9.8
14	不動産	10	2.1
15	サービス業	66	13.8
16	その他	28	5.8
	全体	479	100.0

※本調査における業種区分は、①食料品、②建設、③繊維・化学・医薬、④鉄鋼・非鉄金属、⑤機械、⑥電気機器、⑦輸送用機器・精密機器、⑧その他製品 (ガラス・土石・ゴム等)、⑨卸売・小売、⑩金融・証券・保険、⑪運輸・倉庫、⑫電力・ガス、⑬情報・通信、⑭不動産、⑮サービス業、⑯その他、の全 16 業種の中から、調査時に回答企業が選択 (いずれか一つのみ) したものを示す。



< B to B / B to C >

No.	カテゴリー名	N	%
1	主に B to B	201	42.0
2	主に B to C	88	18.4
3	両方	70	14.6
	不明	120	25.1
全体		479	100.0

< 上場市場 >

No.	上場市場	N	%
1	東京証券取引所市場第一部	303	63.3%
2	東京証券取引所市場第二部	58	12.1%
3	東京証券取引所マザーズ	18	3.8%
4	JASDAQ	84	17.5%
5	札幌証券取引所	2	0.4%
6	名古屋証券取引所	6	1.3%
7	福岡証券取引所	4	0.8%
全体		479	100.0

④調査手法

郵送・訪問留置調査法

⑤調査実施期間

2014年1月6日（月）～2014年2月10日（月）

## (2) 調査結果の概要

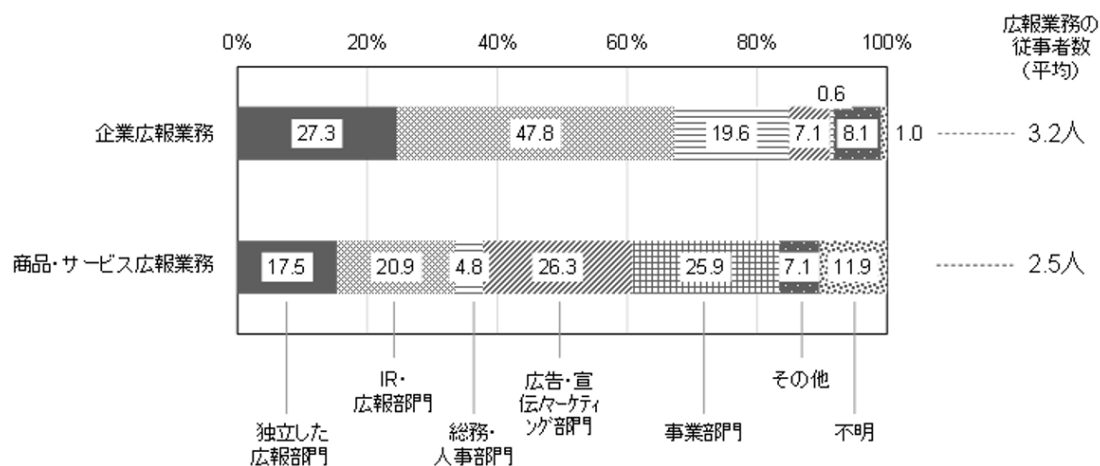
### ① 広報体制

企業広報業務を担当する部門は、IR・広報部門（47.8%）が最多。独立した広報部門（27.3%）、総務・人事部門（19.6%）、広告・宣伝／マーケティング部門（7.1%）がこれに続く。

また、商品・サービス広報業務を担当する部門としては、広告・宣伝／マーケティング部門（26.3%）と事業部門（25.9%）が1、2位。次いでIR・広報部門（20.9%）、独立した広報部門（17.5%）が続く。

従事者数は、企業広報業務で平均3.2人、商品・サービス広報業務で平均2.5人である。

広報を担当している部門（N=479）

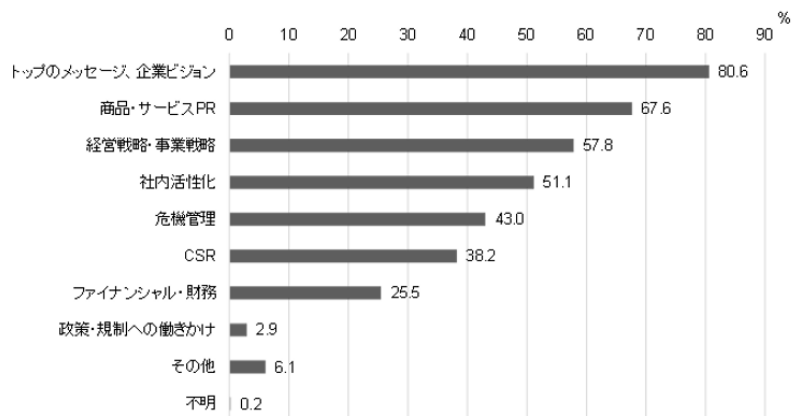


### ② 広報活動状況

業務テーマは、トップのメッセージ、企業ビジョン（80.6%）が最多。以降、商品・サービスPR（67.6%）、経営戦略・事業戦略（57.8%）、社内活性化（51.1%）の順となっている。

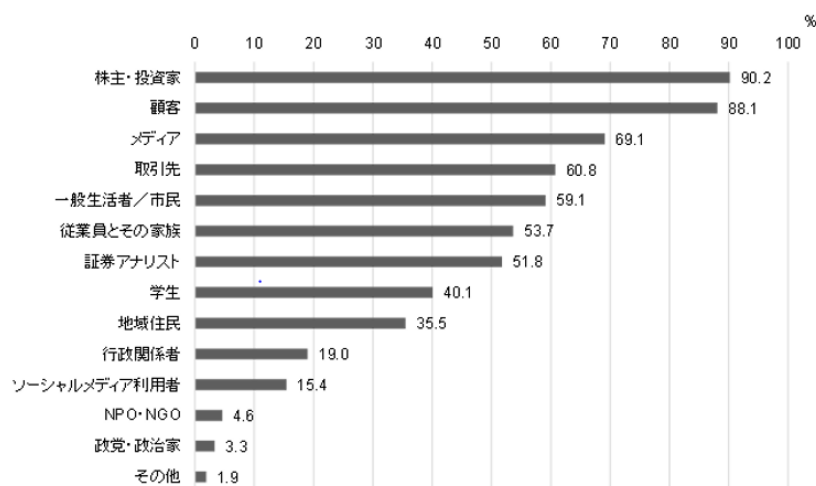
成果測定の基準では、新聞や雑誌で報道された件数、分量が64.7%と最多。自社HPのアクセス数（45.7%）、テレビで報道された件数、秒数（39.2%）がこれに続いている。

広報担当部署の業務テーマ（N=479、複数回答）



重要なステークホルダーとしては、株主・投資家（90.2%）、顧客（88.1%）が約9割に達する。メディア（69.1%）、取引先（60.8%）、一般生活者／市民（59.1%）も6～7割と比較的多い。

広報活動における重要なステークホルダー（N=479、複数回答）



注力活動や今後の課題としては、海外・グローバル広報の強化（23件）、認知度向上・媒体露出拡大（21件）、ブランド構築・価値向上（18件）が上位に入っている。

注力活動や今後の課題（自由回答整理結果、N=479）

順位	項目	件数
1	海外・グローバル広報の強化	23
2	認知度向上・媒体露出拡大	21
3	ブランド構築・価値向上	18
4	メディアリレーションの強化	16
5	インターナルコミュニケーションの強化	15
6	ウェブサイトの整備・改善	14

6	ソーシャルメディアの活用	14
8	危機管理	13
9	事業活動への貢献・事業 PR	9
9	人材獲得・モチベーション向上	9
9	戦略広報の推進	9
12	IR 活動の推進	8
13	広報効果測定	7
13	人員・予算の増加	7
15	対外発信の強化	6

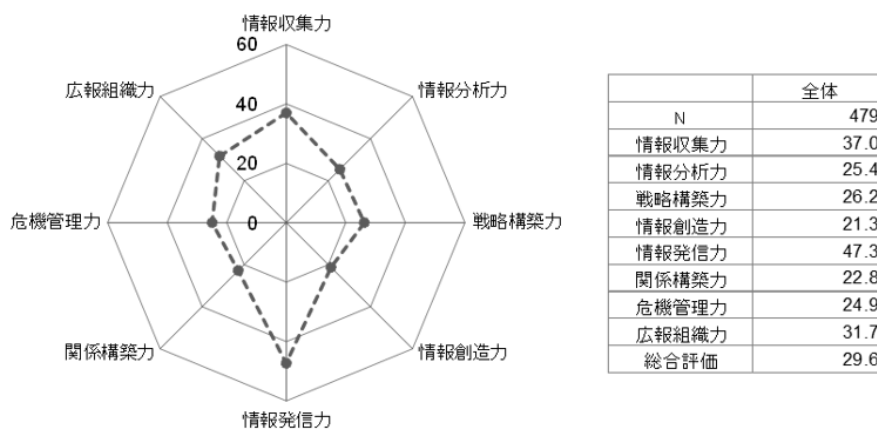
### ③広報活動項目の全体傾向

この調査では、企業の広報活動 80 項目をあげ、それぞれの企業が実務においてどの活動項目を実施しているかを回答してもらった。広報力の主要 8 領域ごとに 10 項目を設定している。また、もう一つの切り口として、広報活動の対象（ターゲット）に着目する「ターゲット別広報対応力」という枠組みも設計している。

8つの広報力のうち、情報発信力が 47.3 点と突出しており、これに次ぐのが情報収集力（37.0 点）、広報組織力（31.7 点）である。まずは情報発信に注力しつつ、情報の収集と広報体制の整備に取り組む、という段階にある企業が多いことがうかがえる。

平均スコアが相対的に低いのは、情報創造力（21.3 点）、関係構築力（22.8 点）、危機管理能力（24.9 点）、情報分析力（25.4 点）の各領域である。情報収集力に比べ情報分析力が大幅に低いことから、せっかく収集したデータ・情報を十分に活かしていない企業が多いことが示唆される。また、情報創造力、関係構築力、危機管理能力といった近年重要性が高まっている広報力の充実にも、多くの課題が残されているといえる。

広報活動オクトパスモデル分析  
 (全体 〈N=479〉、スコア〔領域別、各 100 点満点〕)



#### ④広報活動項目の業種別傾向

総合評価が高い業種の上位5位は、電力・ガス（44.6点）、金融・証券・保険（37.6点）、食料品（36.9点）、電気機器（36.6点）、運輸・倉庫（35.5点）である。

電力・ガスは、戦略構築力を除く7領域でトップだが、戦略構築力は平均以下。一方、4位の電気機器は、戦略構築力でトップとなっており、情報発信力や広報組織力の水準も電力・ガスに次いで高い。また、金融・証券・保険や運輸・倉庫は危機管理能力と広報組織力で、食料品は情報収集力で、それぞれ高い水準となっている。

なお、総合評価が特に低い業種は、不動産（20.1点）、建設（22.7点）、サービス業（23.2点）の順となっている。

#### 広報活動オクトパスモデル分析（全体および各業種、スコア〔領域別、各100点満点〕）

	N	広報力 総合評価	情報 収集力	情報 分析力	戦略 構築力	情報 創造力	情報 発信力	関係 構築力	危機 管理能力	広報 組織力
全体	479	29.6	37.0	25.4	26.2	21.3	47.3	22.8	24.9	31.7
1 電力・ガス	5	44.6	60.3	45.4	22.6	32.7	61.5	38.4	45.9	50.2
2 金融・証券・保険	23	37.6	46.5	30.9	30.3	28.5	49.9	31.2	39.7	44.1
3 食料品	28	36.9	49.2	27.3	33.1	27.1	55.5	31.1	34.0	38.0
4 電気機器	42	36.6	38.3	31.6	37.8	27.7	58.3	26.9	28.2	44.4
5 運輸・倉庫	15	35.5	43.6	28.0	30.6	24.7	46.8	32.2	36.8	41.8
6 輸送用機器・精密機器	20	33.9	43.4	25.7	31.3	25.5	52.7	29.7	30.3	32.7
7 繊維・化学・医薬	43	32.5	37.3	26.8	28.4	22.6	51.4	24.9	30.4	37.8
8 その他	28	30.9	40.5	24.5	25.4	20.7	48.7	26.0	26.0	35.2
9 その他製品	14	30.2	34.9	27.0	29.1	25.6	46.7	22.2	26.0	30.2
10 情報・通信	47	29.8	43.3	28.7	29.0	22.1	48.4	18.2	20.5	28.6
11 鉄鋼・非鉄金属	15	26.6	21.7	27.0	21.9	13.8	45.9	30.0	23.8	28.9
12 卸売・小売	70	25.8	35.2	24.5	22.3	18.3	43.7	18.5	20.6	23.4
13 機械	31	24.8	31.3	20.9	22.5	17.5	44.3	15.7	18.9	27.5
14 サービス業	66	23.2	29.8	18.9	20.2	15.8	41.2	17.8	17.6	24.5
15 建設	22	22.7	28.0	21.8	15.8	18.4	35.2	17.0	22.1	23.2
16 不動産	10	20.1	22.9	16.5	17.7	13.9	34.0	18.7	10.1	26.7

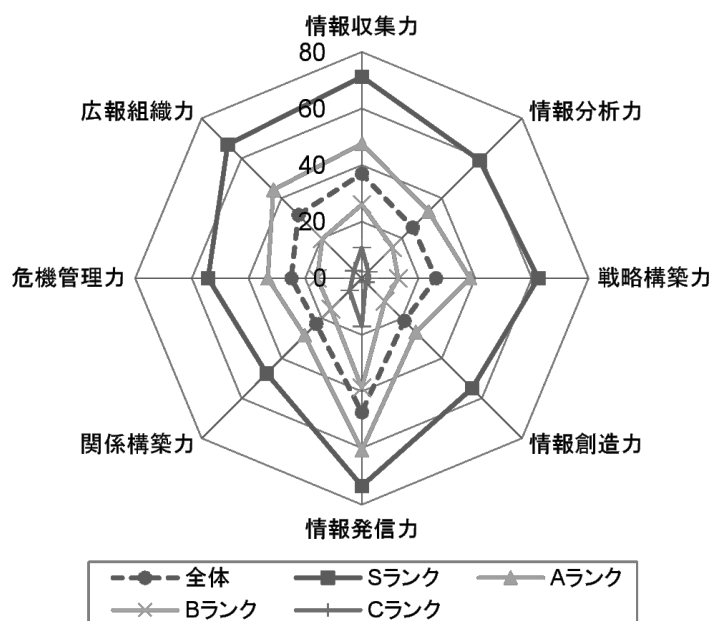
全体+10点以上
  全体+5点以上
  全体-5点以下
  全体-10点以下

⑤広報活動項目の総合評価ランク別傾向

広報力総合評価が「S」ランクの企業（総合スコアが50点以上）は、全般的に広報力のスコアが高く、特に情報収集力、情報分析力、戦略構築力、情報創造力、広報組織力の5領域では全体平均を30点以上上回っている。

これに続く「A」ランク（30点以上50点未満）、「B」ランク（10点以上30点未満）、「C」ランク（10点未満）では、いずれも情報発信力のスコアが他7領域よりも突出して高くなっており、取り組みが偏っている傾向が見てとれる。

広報活動オクトパスモデル分析  
 (全体および各ランク、スコア〔領域別、各100点満点〕)

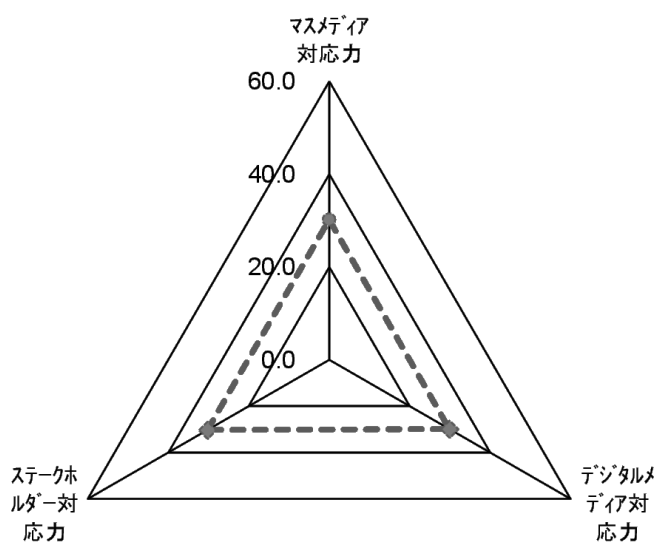


区分	全体	Sランク	Aランク	Bランク	Cランク
N	479	73	136	205	65
情報収集力	37.0	71.2	47.6	26.0	10.8
情報分析力	25.4	58.9	33.3	15.4	3.2
戦略構築力	26.2	62.3	38.2	12.9	2.8
情報創造力	21.3	55.1	27.0	11.5	2.0
情報発信力	47.3	73.5	60.7	38.7	17.0
関係構築力	22.8	47.5	28.6	15.5	6.1
危機管理能力	24.9	54.3	33.1	15.8	3.4
広報組織力	31.7	66.9	44.1	19.7	3.9
総合評価	29.6	61.2	39.1	19.4	6.1

## ⑥ターゲット別広報対応力分析

3つの対応領域（マスメディア対応力、デジタルメディア対応力、ステークホルダー対応力）のスコアは、いずれも30点前後（100点満点）である。平均的な上場企業では、各領域における取り組みの普及度は同程度である。

ターゲット別広報対応力分析  
 (全体、スコア〔領域別、各100点満点〕)



	全体
N	479
マスメディア対応力	30.2
デジタルメディア対応力	29.9
ステークホルダー対応力	30.3



# 企業の広報活動に関する調査〈調査票〉

2014年1月  
 企業広報戦略研究所(C.S.I)  
 (株電通パブリック・リレーションズ内)

## ■ 貴社の広報体制・活動についてお伺いします。

Q1. 貴社の広報(企業広報/商品・サービス広報)を担当している部門を教えてください。

	企業広報業務	商品・サービス広報業務
	あてはあるものに○ ↓	あてはまるものに○ ↓
1. 独立した広報部門		
2. IR・広報部門		
3. 総務・人事部門		
4. 広告・宣伝/マーケティング部門		
5. 事業部門		
6. その他		

Q2. 貴社の広報業務の従事者数(専任)を教えてください。  
 (数字を記入)  
 ※いない場合は「0」とご記入ください。

企業  
 広報

□

人

商品・  
 サービス  
 広報

□

人

※専任者の数のみお答えください。

Q3. 貴社の広報活動にあたって、重要なステークホルダーは誰ですか。(いくつでも可)

- |             |                  |
|-------------|------------------|
| 1. メディア     | 8. 行政関係者         |
| 2. 一般生活者/市民 | 9. 政党・政治家        |
| 3. 顧客       | 10. 従業員とその家族     |
| 4. 株主・投資家   | 11. 学生           |
| 5. 証券アナリスト  | 12. NPO・NGO      |
| 6. 地域住民     | 13. ソーシャルメディア利用者 |
| 7. 取引先      | 14. その他( )       |

Q4. 貴部署の担当する業務テーマはどのようなものですか。(いくつでも可)

- |                         |                |
|-------------------------|----------------|
| 1. トップのメッセージ、企業<br>ビジョン | 6. 危機管理        |
| 2. 商品・サービスPR            | 7. CSR         |
| 3. 経営戦略・事業戦略            | 8. 政策・規制への働きかけ |
| 4. ファイナンシャル・財務          | 9. その他<br>( )  |
| 5. 社内活性化                |                |

Q5. 広報活動について、現在貴社ではどのような基準で成果を測定していますか。(いくつでも可)

- |  |                         |
|--|-------------------------|
| 1. 新聞や雑誌で報道された件数、分量                          | 10. 求人採用応募数や問い合わせ件数     |
| 2. テレビで報道された件数、秒数                            | 11. 株価の動向               |
| 3. 広告換算値                                     | 12. 該当製品・サービスの売上        |
| 4. 自社HPのアクセス数                                | 13. 広報関連の賞の受賞           |
| 5. SNSの反響<br>(Facebookでの「いいね!」数、ブログによる口コミなど) | 14. メディアの問い合わせ数、問い合わせ内容 |
| 6. 自社の商品名、企業名の報道での露出量                        | 15. その他<br>( )          |
| 7. 報道された記事や番組の定性的な内容、質(論調)                   | 16. 特に測定していない           |
| 8. 各種企業ランキング調査の順位                            | 17. 他部門の管轄なのでわからない      |
| 9. 自社独自の指標でのスコア管理                            |                         |

Q6. ～ Q9. のご回答にあたって  
 貴社の広報活動に関する質問をいたします。広報部門が主管部署ではないが、貴社として当てはまる事象がある場合は、貴社の活動としてご回答ください。また、PR会社などの外部機関を活用されている場合でも、貴社の広報活動として当てはまるものがあれば、貴社の活動としてご回答ください。

Q6. 新聞・テレビなどのマスメディアに対する広報活動について、以下の中から貴社に当てはまるものに○印をつけてください。  
 (番号に○、いくつでも可)

1	自社に関する新聞・雑誌などでの報道について、継続的にモニタリングを実施している
2	自社に関するテレビでの報道について、継続的にモニタリングを実施している
3	メディアの最新動向を把握している(記者の人事、新設メディアなど)
4	記者の考え方や意見を、独自人脈・ルートで把握している
5	新聞やテレビでの報道量を測定している
6	報道された記事や番組の定性的評価分析をしている
7	自社が発信したニュースリリースごとに、掲載量を把握、分析している
8	中・長期的広報戦略・広報計画を作成している
9	重点メディアを設定し、個別の戦略を策定している
10	自社や自社商品に関し、目標とする報道量や掲載内容を定めている
11	グループ会社等で、自社の広報戦略を共有している
12	広報戦略に適した広報予算を確保できている
13	トップのメッセージを専門的に作成する社内・外の体制がある
14	自社や自社商品・サービスについて、報道向け資料を整備している
15	ニュースリリースを定期的に発信している
16	自社の印刷メディア(会社案内、PR誌など)を発行している
17	トップは定期的にメディアの取材を受けている
18	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
19	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
20	定期的に模擬緊急記者会見を実施している
21	定期的に緊急時シミュレーショントレーニングを実施している(広報以外の部門を含む)
22	自社の経営リスクの予測レポートを作成し、定期的に役員に報告している

Q7. デジタルを活用した広報活動について、以下の中から貴社に当てはまるものに○印をつけてください。  
 (番号に○、いくつでも可)

1	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
2	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
3	自社で運用するHPサイト等の効果を分析している
4	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
5	デジタルの特性に合わせた広報素材・情報づくりをしている
6	口コミで拡散するようなバイラルムービー・動画を広報活動に活用している
7	ニュースリリース発信の際は、ワイヤーサービス(電子的情報配信システム)を利用している
8	自社HPサイトへニュースリリースを掲載している
9	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
10	ソーシャルメディアを活用した情報発信を行っている
11	自社HPサイトは、月2回以上更新している
12	オンラインプレスルームなどメディア専用の自社ウェブサイトを持っている
13	コミュニティサイトを運営して自社サービス・商品の顧客ファンと交流している
14	ソーシャルメディア用の運用ガイドラインやリスク対応マニュアルが整備されている

Q8. ステークホルダーに対する広報活動について、以下の中から貴社に当てはまるものに○印をつけてください。  
(番号に○、いくつでも可)

1	業界・競合企業の動向を定期的にチェックしている
2	生活者・顧客の意識・実態や、自社への評価を定期的に収集している
3	広報活動に役立てるために、海外の関連情報を収集している
4	自社に影響を及ぼす法規制や行政の動向について、継続的に把握している
5	独自の人脈で、インフルエンサー(有識者やNPOなど)から情報収集をおこなっている
6	業界・競合企業の分析を定期的におこなっている
7	今後の主な出来事や社会動向予測をおこなっている
8	自社の広報課題を整理し、明文化している
9	インフルエンサー(有識者やNPOなど)の動向・発言を把握・分析している
10	報道機関・シンクタンク等が発表する企業評価ランキングを分析している
11	広報戦略は、経営戦略とリンクしている
12	競合企業の広報戦略を分析し、対策をとっている
13	ステークホルダー別に、獲得したい評価や、戦略を設定している
14	自社の強み、弱みを意識して広報戦略を策定している
15	広報的視点を重視した、事業活動や、CSR活動を企画・実施している
16	重要ステークホルダーに合わせた、情報発信活動をおこなっている(ex.IR資料、社内報など)
17	広報責任者が、行政機関や政治家と直接会う機会を定期的に設けている
18	広報責任者が、インフルエンサー(有識者やNPOなど)に直接会う機会を定期的に設けている
19	トップと従業員が直接会う機会を定期的に設けている
20	顧客や地域住民と直接(オフライン)的交流する機会を定期的に設けている
21	IR部門と連携し、投資家向け広報を実施している
22	お客様相談室の情報を広報部門が共有し、適切な関係構築活動をおこなっている
23	従業員やパート・アルバイトに対し、倫理観や危機意識に関する啓発活動をおこなっている
24	業界・競合企業で発生したリスク事象を把握・研究している

Q9. 体制やその他広報活動全般について、以下の中から貴社に当てはまるものに○印をつけてください。  
(番号に○、いくつでも可)

1	広報戦略に沿った、広報素材(データ、ファクト等)を準備している
2	広報戦略に沿った、PRメッセージ・ストーリーを策定している
3	自社だけでなく、NPOや調査機関と連携し、広報素材・情報づくりをしている
4	ビジュアルやグラフィックなどを駆使した広報ツールを作成している
5	トップのプレゼンテーション力・表現力を強化するためのトレーニングを定期的実施している
6	NPOや調査機関と連携した情報発信をおこなっている
7	広報対応についても具体的に記載された危機管理マニュアルが整備されている
8	危機管理委員会等が定期的開催され、広報部門が参画している
9	BCP(事業継続計画)の整備・運用に広報部門も関与している
10	緊急時の社内情報連絡網が整備されている
11	広報専門の部門がある
12	広報部門が、社内の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(会議設置)がある
13	広報部門と宣伝部門は連携をしている
14	現在のトップは広報部門を経験したことがある
15	トップと広報が情報交換する機会がある
16	広報担当の取締役がいる
17	社内の各部署は、広報部門の仕事に対して理解していると思う
18	グループ会社の広報部門と、定期的に情報交換する機会を設けている
19	広報に関する情報共有のデータベースやイントラネットが整備されている
20	社外の有識者を含めた社外取締役制度やアドバイザリーボードを設置している

■ 貴社についてお伺いします。

- |                   |  |                     |                                     |
|-------------------|--|---------------------|-------------------------------------|
| F1. 業種<br>(1つだけ○) | 1. 食料品<br>2. 建設<br>3. 繊維・化学・医薬<br>4. 鉄鋼・非鉄金属<br>5. 機械<br>6. 電気機器<br>7. 輸送用機器・精密機器<br>8. その他製品(ガラス・土石・ゴム等)<br>9. 卸売・小売<br>10. 金融・証券・保険<br>11. 運輸・倉庫<br>12. 電力・ガス<br>13. 情報・通信<br>14. 不動産<br>15. サービス業<br>16. その他( ) | F2. 事業形態<br>(1つだけ○) | 1. 主にB to B<br>2. 主にB to C<br>3. 両方 |
|-------------------|--|---------------------|-------------------------------------|

F3. 貴社の広報活動について、注力されている活動や今後の課題についてご自由にお書きください。

ありがとうございました。質問は以上です。

貴社名 \_\_\_\_\_

部署・役職 \_\_\_\_\_

ご氏名 \_\_\_\_\_

ご住所 \_\_\_\_\_

電話番号 \_\_\_\_\_

メールアドレス \_\_\_\_\_

※上記の個人情報は、回答内容確認のご連絡、個別分析レポート及び、弊社主催セミナーなどのご案内の送付に  
利用させていただき、上記目的以外の使用はいたしません。  
ご同意いただければ、下の「同意する」にチェックを入れてください。

個人情報の取扱いについて同意する

ご協力誠にありがとうございました。

2014年2月10日(月)までに、同封の返信用封筒もしくはFAX(03-3545-1428)でご返信ください。