

広報活動の環境適応と企業価値評価に関する一考察

黒田 明彦

(株式会社電通パブリックリレーションズ、
立教大学大学院ビジネスデザイン研究所)

1. 研究の目的

アメリカ PR 協会 (Public Relations Society of America) は、2012 年にパブリックリレーションズを「組織と組織をとりまくパブリックの間の、相互に利益のある関係を築く戦略的コミュニケーションのプロセスである。」¹⁾と定義している。また、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」と定義した。

この定義のようにパブリックリレーションズ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。一般にパブリックリレーションズの評価指標は企業の定性的・社会的な評判、コーポレートレピュテーションであり、業績や株価指数などの定量的・経済的な指標と共に語られることは少ない。本稿では、企業の広報活動と新聞報道件数、業績や株価指数との関係を考察し、広報活動が企業価値評価に与える影響を分析し、自社の経営環境に適応した広報活動は企業価値評価を確かなものとすることを検証した。なお本稿では、本来のパブリックリレーションズ概念として捉えられる活動をパブリックリレーションズ活動、企業の広報部門が行う実務的な活動を広報（コーポレートコミュニケーション）活動とする。

2. ステークホルダーとレピュテーション

2-1 ステークホルダー

Cutlip (2006) はパブリックリレーションズの対象たるパブリックは、ステークホルダー (Stakeholder : 利害関係者) によって構成されるとしている。企業経営における主な利害関係者として Freeman (2010, pp.7-8) は、「株主・投資家」「従業員」「取引先」「顧客」「地域社会 (政府・自治体)」の 5 つを挙げている。これらは企業と直接的に何らかの契約を結び、金銭のやり取りがある、まさに直接的な利害関係者である。本稿ではこのステークホルダーを「直接的利害関係者」と呼ぶ。そして直接的利害関係者の周囲には将来関係者になる可能性のある人や間接的な利害を持つ人たちがいる。たとえば、今後投資や融資をするかもしれない投資家や金融機関、今後就職するかもしれない学生や退職した OB、今後取引をするかもしれない業界関連企業、今後顧客となるかも知れない見込顧客、そして地域社会を構成する住民たちである。さらに労働団体や業界団体、消費者団体、NGO や NPO などそれぞれのステークホルダーの利害を代弁する組織がその周辺にあり、「直接的利害関係者」の代理人と捉えることができる。これらを本稿では「間接的利害関係者」と呼ぶ。

最も良く引用されるステークホルダーの定義として Freeman, R.E. (1984, p.25) による「その組織体の目標達成に影響を及ぼすことができるか、もしくは、それによって影響を被るか—いずれかの集団または個人」がある。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。これらのグループは必ずしも企業と取引 (契約) 関係がある訳ではなく直接的な「利害関係者」とは捉えづらい。利害関係者とは、最も狭くは、契約の結果、企業に対して影響を与え、かつ影響を受ける人々である。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り、Freeman (2010) に従えばステークホルダーの一員であるが、直接・間接の利害関係者とは区別するため、本稿においては、影響力を有する人の意味で「影響力保有者」＝「インフルエンサー」と呼ぶ。

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

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、一般消費者、国や地域・地方、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。これらの総体を本稿ではパブリック（公共）と呼ぶ。

図1 ステークホルダー+インフルエンサー=パブリック

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

(出所) 筆者作成

パブリックリレーションズ活動によって目指す、企業とステークホルダーの「相互に利益をもたらす関係」とは、一方が利益を得ているのもう一方が利益を得られない関係ではない。すなわち企業と利害関係者が共に納得する利益を得ることが必要となる。また、企業にとってステークホルダーは複数いるので、企業が全てのステークホルダーと相互に利益をもたらす為には、全てのステークホルダーが納得する利益配分が行われなければならない。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。

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定であるから、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。

2-2 レピュテーション

広報実務においては常に広報活動の効果測定が語られているが、評価指標としてはコーポレートレピュテーションが提唱されている。Fombrun (2004, p.12) は、コーポレートレピュテーションを「企業が価値ある成果を生み出す能力を持っているかどうかに関して、その企業の活動に利害関係を持つ人々が抱いている評価」と定義している。ブランドとの比較において北見 (2010) 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としている。一方レピュテーションは、経営やパブリックリレーションズ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としている。

企業広報戦略研究所²⁾では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, p.37)

- 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利害関係者や間接的利害関係者が判断した企業の評判が利害関係者間で共有され、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, pp.60-61) はレピュテーション・インスティテュートを設立し、「レピュテーション指数 (RQ)」なる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。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2 ステークホルダー・レピュテーション・マトリクス (SRM)

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

(出所) 筆者作成。

図2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

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・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評価する際の代表的なポイントである。例えば株主はやはり財務パフォーマンスが最大の関心領域となるが、リーダーシップや製品・サービスも重要であり、職場環境や社会的責任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、従業員も基本は職場環境だが、財務パフォーマンスやリーダーシップ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つの利害関係者達が6つの領域において企業を判断し、その総体が社会から企業への総合評価となるのである。強力なインフルエンサーを有するこの時代においては、一部の関係者の一部の領域に対する評判が瞬く間に世論となっていくのである。

3. 企業価値評価への影響

3-1 企業価値評価の視点

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、株価指数や時価総額などの経済的指標によって表されるものである。主に株主による評価として捉えられ、近年ではROEにも注目が集まっているが、最終的には株価によって、企業の経済的価値が顕在化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。例えば「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。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。CSRやPRを論じるとき、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。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。

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、等はそもそも存在し得るだろうか。ある一時期、そのような状況の企業は出現するかもしれないが、比較的短時間のうちに二つの評価は連動し収斂されていく。

もう一つ、企業価値を評価する際の考え方として時間軸、すなわち短期的価値と長期的価値がある。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、長期的な利益、長期的な関係を求める者もいる。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。従業員は今期のボーナスも期待するし、将来に渡る安定的な給与も期待しているのである。

亀川(2009)は、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している。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評価が形成される過程において、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、企業のビジョンやリーダーシップ、財務労務、商品サービス、CSRやステークホルダーとの関係性などへの総合評価であるレピュテーションによって融合し、均衡点を探っていくのである。

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

は日本経済全体の状況や政府の政策、規制緩和やルールの変更、そして海外からの情報も関わってくる。これらの情報を基に、プロの機関投資家から素人の個人株主まで様々な人たちが様々な判断をし、株を売買するのである。その瞬間、瞬間で売買が成立し株価が確定しているのは、その瞬間の企業に対する評価がなされているということである。

3-2 企業価値評価への影響

ディスカウントキャッシュフロー (DCF) 法³⁾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。資本コストは株主の期待する利子率である。その企業の経営活動に対してリスクを勘案し、この事業ならこの程度の利子がほしいと求める利率である。この将来キャッシュフローと資本コストによって企業の価値は評価されるといえる。

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

(PV: 現在価値 CF: 将来キャッシュフロー k: 資本コスト)

株主以外のステークホルダーと企業とは、それぞれの市場のなかで相手を選び、契約を結んで経営活動を推進している。たとえば顧客は、さまざまな商品の中でその企業を選び、購入をする。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、税金を払っている。進出する地域を選び、サービスの対価として費用を払うことは、市場の選択と取引契約に他ならない。

これに対して、株主は有限責任において出資を行う。最後のリスクテイクであると同時に、最終利益の受け取り手でもある。各ステークホルダーとの契約に基づく支払いのあと、最後に残った「残余所得」を得るのが株主なのである。株主 (Shareholder) の「残余所得」とは、顧客 (Customer) から得た売上から、取引先 (Supply Chain) への費用を支払い、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、ここでは全額自己資本を想定しているので、株主の「残余所得」がすなわち将来キャッシュフローである。

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

(Sh: 株主が受け取る「残余所得」、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)

亀川 (2009) は、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している。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たとき、将来キャッシュフローの長期的持続的な最大化が図られることとなる。

一方、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。リスクの大小はすなわち、将来キャッシュフローの「確からしさ」「不確かさ」と言い換えることができる。将来キャッシュフローが確からしいと感じられれば、その株はより高く売買されることになり、将来キャッシュフローが不確かだと感じられればより安く売買されることになる。

株価に対して企業の評判や IR 活動が影響を与えることはこれまでも研究されている。Fombrun (2004) は、コーポレートレピュテーション (企業の評判) を指数化した RQ スコアが企業の利益 (EBITDA) や総資産利益率と正の相関をしており、また時価総額や株価純資産倍率とも正の相関関係があることを分析し明らかにしている。また、三菱 UFJ 信託銀行 (2015) の調査レポート「資本コストと企業価値」においては、日本 IR 協議会選定の IR 優良企業の資本コストの平均と東証一部上場企業の資本コストの平均を算出し比較したところ、

IR優良企業の資本コストの方が低かったことを明らかにしている。

企業は株主・投資家に対して、IR情報を発信しており、株主・投資家もIR情報を注目している。しかしそれだけでは十分ではない。株主・投資家にとっては「情報の非対称性」という問題があるからである。投資家はその企業の実態をより正確に判断するためには企業が発信する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、ステークホルダーの中での評判、オピニオンリーダーたちの意見、そして従来メディアやネットメディアにおいて拡散する世論、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。すなわち企業の様々なレピュテーションが、株主・投資家の企業価値評価基準となるのである。企業の広報活動はこの様々な情報を様々なステークホルダーと様々なインフルエンサーを通じて、パブリックに伝えている。個々の企業のステークホルダーやレピュテーションは一様ではないから、企業ごとに情報の非対称性の補うべき部分は違い、そのため企業ごとに必要とされる広報活動も違う。自社の状況に適応した広報活動は企業価値評価を確かなものとし、不適切な広報活動は企業価値評価を不確かなものとするのが推察される。

3-3 仮説の設定

以上の推論を検証するために、以下の仮説を設定し検証を試みる。

仮説1. 「広報活動は、企業の規模や業種業態、またメディアの報道状況に対して適応していく。」

仮説2. 「適応した広報活動は企業価値評価に寄与する。」

仮説1について、企業の広報活動は前述のとおり、ステークホルダーとインフルエンサーを対象に行われる。企業規模（売上高や利益）が大きくなるにつれて、取引先や従業員、そして顧客などのステークホルダーが増えていく。また業種業態によって、たとえばB2BかB2Cかによって、ステークホルダーとの関係性は変わっていく。さらに、企業規模や業種業態によって、メディアなどのインフルエンサーの影響度も変わってくる。業界大手企業に対して、注目業種に対して、メディアがより強い関心を持つことは容易に想定される。これらの経営環境に対して企業の広報活動は適応していく必要があるはずである。

仮説2について、上記の経営環境に対して広報活動が適切に対応できている場合、ステークホルダーとの適切な関係構築が行われ、インフルエンサーを通してパブリックに対して適切な情報が提供される。その結果適切なコーポレートレピュテーションが形成され、これが株主・投資家の企業価値の判断に、適切な影響を与えるはずである。広報活動が経営環境に対して適切に対応できなければ、その逆で企業価値の判断を不確かなものとするはずである。

4. 仮説の検証

4-1 調査分析の方針

企業広報戦略研究所では、2014年1月から2月にかけて国内上場企業479社の広報担当責任者に広報活動の実態調査⁴⁾を行ない、広報活動80項目⁵⁾を挙げ実際に実施しているか否かの回答を得た。この広報実施項目と、企業の報道件数及び財務指標の関連を分析する。実際には、①広報活動80項目に関しての主成分分析を行い、主となる広報活動の二つの成分を抽出した。②二つの主成分と新聞報道件数、売上高、営業利益やROA（使用総資産事業利益率）、PBR（株価純資産倍率）との相関分析を行った。③二つの主成分を軸に企業群を四象限に分類して、そのグループごとに報道件数、売上高、営業利益やROA、PBRなどの平均を求め、それぞれの企業群の特徴を探った。④四象限の企業群ごとに、ROA、PBRへの重回帰分析を行った。

企業価値に関する代理変数としてはROAとPBRを採用した。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、使用総資本に対して効率的な事業利益を生み出すことと考えられる。そのため、ビジネスモデルの共有された状態の代理変数としてROAを採用した。ROAはROEに比して、企業の総資産を分母とすることから、あらゆる利害関係者（パブリック）との業績の関係

性を見るのに相応しい資産概念であり、これに対応する収益として事業利益を分子に用いている。

そしてレピュテーションが将来キャッシュフローの予想確度を高め、投資家にプラスの効果をもたらすとする。将来キャッシュフローがより確実であると考えられれば資本コストは下がり、逆に不確実であると考えられれば資本コストは上がる。広報活動の企業価値評価への影響を測定する代理変数として、市場価値である株価と純資産簿価の比率である PBR を採用した。PBR は PER に比して、自己資本 (株主持分) を分母とすることから、より企業価値の評価を見るのに相応しく、また PBR は PER、ROE を包含した評価概念と捉えることができる。財務指標はいずれも各企業の 2014 年度末のものを、日経 NEEDS-Financial QUEST より抽出した。

またメディアでの企業情報の流通量として新聞記事件数を採用した。レピュテーション・インスティテュートが提唱した報道レピュテーション調査においては、新聞報道をその内容や特徴から指数化している。ステークホルダー間で共有された評価をメディアがパブリックに広めていく過程のメディアでの流通量をとらえる試みである。報道レピュテーション調査ではポジティブな記事とネガティブな記事を選り分けているが、大きな不祥事などが無い限りネガティブな記事の件数は全体に対してわずかであるため、対象 479 社において大きな不祥事はなかったことを確認し、今回は件数のみをカウントしている。報道件数は、2014 年 1 年間の日経新聞、日経産業新聞、日経 MJ (以上日経関連)、読売新聞、朝日新聞、毎日新聞、産経新聞、東京新聞、全国の地方紙 48 紙の合計 56 紙を、EL ネットを使用し、企業名で検索し記事件数を求めた。本来であればネットメディアでの流通量も指標として加えたいが、過去の一時期に遡って情報流通量を把握するのが困難なため、今回は新聞報道のみを採用した。

4-2 調査分析の結果

①広報活動 80 項目について主成分分析を行い、十分な因子負荷量を示さない項目を除外していった結果、最終的には 14 の項目に絞られ、二つの成分が抽出された (累積寄与率は 41.8%)。第一主成分は「中・長期的広報戦略・広報計画を作成している (0.638)」(カッコ内は因子負荷量、以下同様)「広報戦略は、経営戦略と

表 1 広報活動項目の主成分分析

活動項目	成分 1
中・長期的広報戦略・広報計画を作成している	.638
広報戦略は、経営戦略とリンクしている	.637
自社の強み、弱みを意識して広報戦略を策定している	.631
重点メディアを設定し、個別の戦略を策定している	.596
トップと広報が情報交換する機会がある	.592
広報部門が、各事業部門や海外現地法人と定期的に情報交換する仕組みがある	.569
活動項目	成分 2
ソーシャルメディアを活用した情報発信を行っている	.529
ソーシャルメディア上での自社や業界に関する書きこみ・評判等を分析している	.460
ソーシャルメディアや Web 上で自社に関するモニタリングを継続的に実施している	.430
自社 HP やソーシャルメディアでの独自目標 (ex.PV、いいね!数など) を定めている	.402
自社 Web メディア (商品別サイト、Web コミュニティ、アプリ) を運用している	.301
広報部門は、記者クラブと定期的に懇談会などの場を設けている	-.439
トップは定期的にメディアの取材を受けている	-.477
トップがメディアと懇談する機会を定期的に設けている	-.540

(出所) 筆者作成

リンクしている (0.637)」「自社の強み、弱みを意識して広報戦略を策定している (0.631)」などの項目であり、「経営戦略」に関わる広報活動であった。第一主成分は「コーポレート型広報活動」を表す成分と言える。

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

広報活動についての主成分分析では、80項目の活動が多方面にわたっているため、当初相当数の主成分が抽出され累積寄与率も低かったが、十分な因子負荷量を示さない項目を除外していった結果、二つの主成分に集約されていった。ただ当初の80項目の時点から第一主成分と第二主成分の表す成分は「コーポレート型広報活動」と「ネットメディア型広報活動」であったことから、この2軸が広報活動の大きなトレンドであることが考えられる。第一主成分は広報活動全体を説明するため負の負荷量を示す項目はなかったが、平均値を0として負の象限をその実態から「マーケティング型広報活動」とした。本稿では、経営にかかわるテーマを扱いステークホルダーが多方面にわたる広報活動をコーポレート型、商品サービスを中心に消費者やメディアを対象とする広報活動をマーケティング型と呼ぶ。一方、第二主成分においては正の負荷量として「ネットメディア型広報活動」、負の負荷量として「従来メディア型広報活動」の広報活動が明確になった。多くの企業がこのネットメディアか従来メディアかを選択的に注力していることがうかがえる。一方両メディアにまんべ

表2 広報活動の主成分・報道量と財務指標の相関関係

		記事件数 合計	日経関連記 事件数	ROA	PBR	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	.328**	.381**	.101*	.159**	.271**	.258**	.242**	.223**
	有意確率 (両側)	.000	.000	.033	.000	.000	.000	.000	.000
	度数	479	479	447	475	479	479	434	479
主成分 No.2	Pearson の 相関係数	-.103*	-.131**	.038	.169**	-.228**	-.165**	-.165**	-.157**
	有意確率 (両側)	.025	.004	.427	.000	.000	.000	.001	.001
	度数	479	479	447	475	479	479	434	479
		主成分 No.1	主成分 No.2	ROA	PBR	売上高	売上総利益	事業利益	営業利益
記事件数合計	Pearson の 相関係数	.328**	-.103*	.002	-.021	.763**	.731**	.799**	.800**
	有意確率 (両側)	.000	.025	.971	.654	.000	.000	.000	.000
	度数	479	479	447	475	479	479	434	479
日経関連	Pearson の 相関係数	.381**	-.131**	.016	-.001	.824**	.794**	.828**	.828**
	有意確率 (両側)	.000	.004	.734	.985	.000	.000	.000	.000
	度数	479	479	447	475	479	479	434	479

(出所) 筆者作成

もなく注力している場合は第二主成分の値は0に近づくことが想定され、注意が必要である。

②二つの主成分と新聞報道件数、ROA、PBR、売上高、営業利益、等との相関分析を行った結果は以下の通りである。

広報活動の第一主成分は他の全ての項目と有意な相関を示している。売上利益規模や新聞報道件数とコーポレート型広報活動が連動していることを示している。第二主成分はROA以外の項目と有意な相関を示している。そしてPBR以外は負の相関を示している。第二主成分はネットメディアが+、従来メディアが-の値を示しているため、売上利益規模や新聞報道件数には従来メディア型広報活動が関連しており、PBRに関してはネットメディア型広報活動が関連していることを示している。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、新聞報道における企業取材・企業報道のメディア側の基準が、企業規模（売上高や営業利益）に準じていることを表していると考えられる。

③続いて第一主成分「コーポレート型広報活動－マーケティング型広報活動」と第二主成分「ネットメディア型広報活動－従来メディア型広報活動」を二軸として企業のカテゴリを試みる。それぞれ正と負の値で分けて4象限に分類すると以下のようなになる。第一主成分については平均値を0としている。

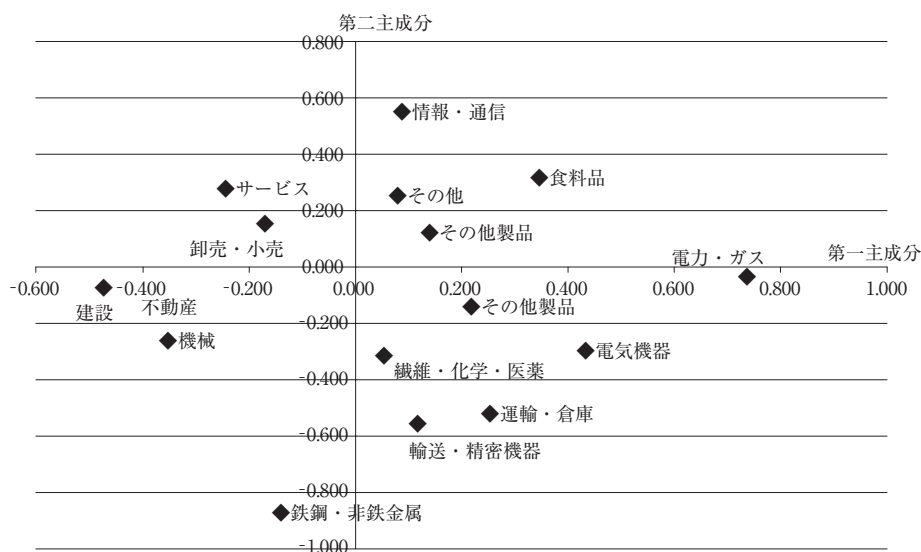
表3 広報活動の主成分による四象限別企業特性

会社数	第一主成分	第二主成分	新聞記事	日経記事	平均ROA	平均PBR	平均売上高	平均営業利益
101	+	+	325.20	71.81	8.42	2.99	273,125	17,455
108	+	-	728.91	160.73	6.04	1.48	1,614,467	95,694
155	-	+	65.68	19.02	5.03	1.55	70,532	4,272
115	-	-	76.63	26.88	5.76	1.46	217,319	13,811

(出所) 筆者作成

第一主成分が+、第二主成分も+の第一象限「コーポレート・ネットメディア型」の企業群は、売上は中規模ながらROA、PBR、いずれも高い優良企業群である。「食料品」「IT」などの業種が多く見られた。第一主成分が+、第二主成分が-の第四象限「コーポレート・従来メディア型」の企業群は、売上と報道量が突出し

図3 広報活動主成分の業界平均（四象限マッピング）



(出所) 筆者作成

て大きいが、ROA、PBR はそれほど高くはない大企業群である。「重厚長大」「インフラ」などの業種が多く見られた。第一主成分が－、第二主成分が＋の第二象限「マーケティング・ネットメディア型」の企業群は、売上と報道量が小さく ROA も低いが、PBR はやや高い小規模企業群である。「サービス」「小売り」などの業種が多く見られた。第一主成分が－、第二主成分も－の第三象限「マーケティング・従来メディア型」の企業群は、売上は中規模で、ROA、PBR いずれも振るわない中規模企業群である。「生産財」「建設・不動産」などの業種が多く見られた。

④最後にこの四象限の企業群ごとに、各指標による PBR への重回帰分析を行った。いずれの象限でも ROA が PBR に対して高い回帰を示しているが、第一象限のコーポレート型で高い ROA、PBR を持つ優良企業群では、コーポレート型広報活動を進めることが PBR に 0.145 ポイント回帰している。

表 4 第一象限における PBR への重回帰分析

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

(出所) 筆者作成

一方、第二象限「マーケティング・ネットメディア型」の企業群においては、第二主成分のネットメディア型広報活動が PBR に高い回帰を示した。小規模で新聞報道の少ないこの企業群は、ネットメディアの活用が進むほど PBR に 0.418 ポイント回帰している。

表 5 第二象限における PBR への重回帰分析

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

(出所) 筆者作成

第三象限と第四象限では ROA 以外に PBR への有意な回帰は見られなかった。

5. 考察と今後の課題

これまでの分析結果から考察すると、企業の広報活動には大きく二つの軸がある。一つは「コーポレート型—マーケティング型」、もう一つは「ネットメディア型—従来メディア型」である。企業規模（売上高や営業利益）の拡大によって、事業部門や商品ジャンルが増加し経営課題やステークホルダーも多様化してくると、企業広報活動はコーポレート型へと移行して行く。新聞報道においても、同じ業種で同じニュース内容ならば、売り上げや利益の多い業界大手の企業ほどニュースバリューが高いと判断され、取材や記事の件数が増えていく。広報活動はステークホルダー数の増加や広報テーマの増加、そして報道件数の増加に対応するために、活動項目を増やしていくことになる。経営計画に沿った、中長期的な企業像をいかに理解してもらうかが目的と

なる。

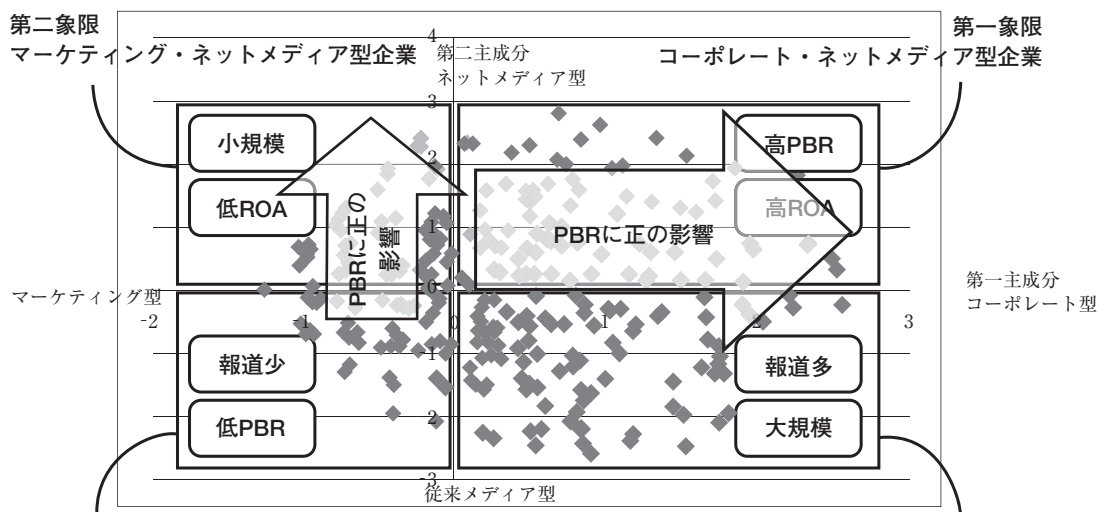
その際、インフラ系、重厚長大型企業の多くは従来型メディアを重視する。これは従来メディアの側もこれらの基幹産業を重視するため、企業の側もそれに優先して対応すること、また個々の顧客との関係が安定的・固定的でネット指向が働かないことが考えられる。この第四象限の企業群は広報活動による企業価値評価への影響は少なく、すでに企業価値評価が安定的であることが理由と推察される。

一方、食品や情報通信 (IT) などの業種の多くでは、ネットメディアが重視される。これは従来メディアにおいて基幹産業に比べれば報道量が減り、ステークホルダーへの到達を考えればネットメディアのほうが有利と考えられていると推察される。第一象限のこれらの企業群は高い ROA や PBR を維持しており、コーポレート型広報活動を進めることが PBR の上昇につながる傾向がある。経営戦略や将来ビジョンを訴求することが企業価値評価に影響を与えるといえる。

これに対し、企業規模が小さくマーケティング型の広報活動を指向する企業群もある。ステークホルダー、特に顧客との関係が流動的であり、顧客志向、マーケティング戦略を優先した企業経営が行われているグループで、広報活動もマーケティング型となっている第二象限の小売りやサービス業などである。これらの企業群は新聞の取材対象となる機会は少ないため、おのずと顧客への情報到達を優先しネットメディア型の広報活動を指向することとなる。規模が小さいほどネットメディアへの指向が増し、ネット指向の高まりに伴って PBR が上昇する傾向が見て取れる。これらのマーケティング主体の企業の価値評価には、顧客との関係性が大きな影響を与えることが推察される。

ところが同じマーケティング型でありながら、従来メディア型の企業群もある。第三象限の生産財や建設・不動産業などが多いこれらの企業群は、報道メディアの注目が低いのに関わらず、漫然と従来型のマーケティング指向、従来メディア指向を続けているものと思われ、報道件数も少なく PBR も低迷している。広報活動にも企業価値評価にも停滞がみられる。

図 4 広報活動主成分による四象限別企業特性



マーケティング・従来メディア型企業
第三象限

コーポレート・従来メディア型企業
第四象限

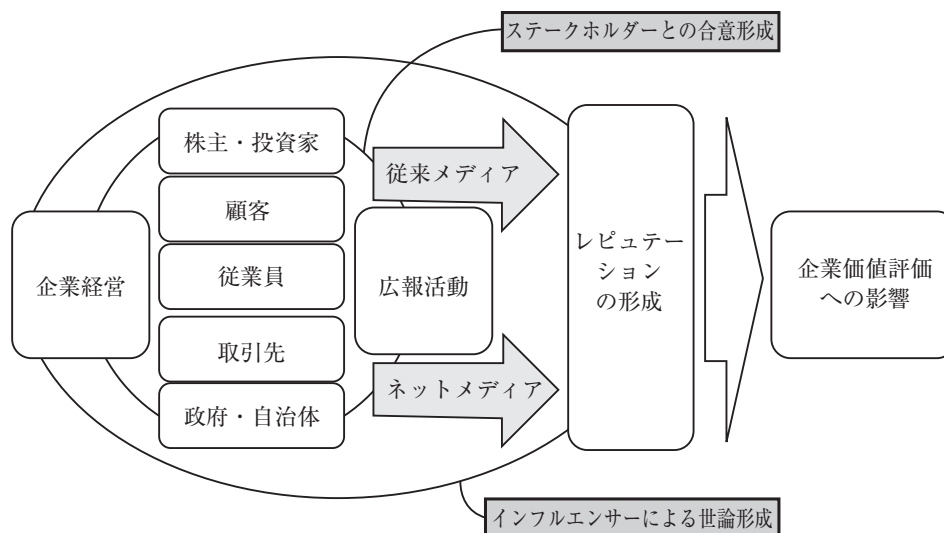
(出所) 筆者作成

以上の考察から、仮説 1、「広報活動は、企業の規模や業種業態、またメディアの報道状況に対して適応していく。」については、「コーポレート型／マーケティング型」「ネットメディア型／従来メディア型」の広報活動パターンが検出され、企業規模、業種業態、報道状況によって特徴がみられたことから肯定された。

仮説 2、「適応した広報活動は企業価値評価に寄与する。」については、広報活動のタイプ別に分類した内の「コーポレート型・ネットメディア型」の企業群においては第一主成分が高い＝広報活動量が多いほど PBR へ

の回帰が見られた。また「マーケティング型・ネットメディア型」の企業群においては第二主成分が高い＝ネットメディア指向が強いほどPBRへの回帰が見られた。一方、従来メディア型の二つの企業群においては、広報活動と企業価値評価は安定もしくは低迷しており、明確な回帰はみられなかった。以上から仮説2は部分的に肯定された。

図5 広報活動と企業価値評価の関係図



(出所) 筆者作成

以上の推論と検証を図示すると図5のようになる。企業はその経営環境に応じて、ステークホルダーとの関係構築を行いながら、インフルエンサーに対して情報提供を行い、よりよいレピュテーションを形成していく。これらの活動全般を広報活動と捉えると、企業の広報活動は企業価値の評価に対して有効な影響を与えることが示唆される。

今後の課題として以下の点が挙げられる。広報活動の実施の有無が、経営戦略に対する合意形成や不確実性の低減にストレートに結びつくわけではない。ステークホルダーとの合意形成の度合いや、パブリックにおける企業経営に対する信頼度を表す指標を介して、ROA や PBR といった財務指標との関連を調べるのが有効と考えられる。また、今回分析した調査結果は単年度のものであり、財務指標も単年度のものを使用した。広報活動と企業価値評価の関係は長期的持続的な時間軸を有するため、広報活動の経年変化と企業価値評価の経年変化の関連性を分析することが有効と考えられる。いずれも今後の研究課題としたい。

注

- 1) “Public relations is a strategic communication process that builds mutually beneficial relationships between organizations and their publics.”
- 2) 企業広報戦略研究所 (Corporate communication Strategic studies Institute : 略称 C.S.I.) は、企業経営や広報の専門家と連携して、企業の広報戦略・体制等について調査・分析・研究を行う電通パブリックリレーションズ内の研究組織 (2013年12月設立)。
- 3) 本稿では、企業価値評価法については、収益からアプローチするディスカウントキャッシュフロー (DCF) 法を採用して論じている。
- 4) 企業広報力調査 2014、調査期間：2014年1月6日 (月)～2月10日 (月) 調査対象：『会社四季報 2013年秋』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 (3503社) 有効回答サンプル数：479件 (回収率 13.7%) 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
- 5) 調査項目については、「広報研究」(日本広報学会) 第20号 2016年3月、pp90-91を参照

参考文献

Cutlip, S.M., Center, A.H. and Broom, G.M., *Effective Public Relations, 9th^{ed}*, Pearson Education., 2006, (日本広報学会監修, 『体

〈論文 (査読付)〉 黒田：広報活動の環境適応と企業価値評価に関する一考察

- 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, 2008)
- Fombrun, C.J. and vanRiel, C.B.M., *Fame and Fortune: How Successful Companies Build Winning Reputations*, Financial Times Prentice Hall, 2004, (花堂靖仁監訳, 電通プロジェクトチーム訳, 『コーポレート・レピュテーション』, 東洋経済新報社, 2005)
- Freeman, R.E., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, 1984
- Freeman, R.E., *Managing for Stakeholders*, 2010, (中村瑞穂訳, 『利害関係者志向の経営』白桃書房, 2010)
- J.Jarvis, *Public*, 2011 (小林弘人監修, 関美和訳, 『パブリック』NHK 出版)
- 亀川雅人, 『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, 2009
- 亀川雅人, 『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, 2015
- 菊沢研宗, 『組織の経済学入門—新制度派経済学アプローチ』, 有斐閣, 2006
- 北見幸一, 『企業社会関係資本と市場評価』, 学文社, 2010
- 北見幸一, 共著, 『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, 2014
- 長濱憲, 北見幸一, 「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, 2016
- 企業広報戦略研究所, 『戦略思考の広報マネジメント』, 日経 BP コンサルティング, 2015
- Public Relations Society of America: About Public Relations, (2016 年 1 月 5 日閲覧)
https://www.prsa.org/aboutprsa/publicrelationsdefined/#.WEql_tKLTmg
- 企業広報戦略研究所, 「上場企業の広報力調査の結果」, 2014, (2016 年 1 月 5 日閲覧)
http://www.dentsu-pr.co.jp/releasestopics/news_releases/20140318.html
- 三菱 UFJ 信託銀行, 「資本コストと企業価値」, 2015, (2016 年 1 月 5 日閲覧)
http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201506_1.pdf

広報活動の環境適応と企業価値評価に関する一考察

黒田 明彦

(株式会社電通パブリックリレーションズ,
立教大学大学院ビジネスデザイン研究科)

広報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。一般に広報活動の評価指標は企業の定性的・社会的な評判、コーポレートレピュテーションであり、業績や株価指数などの定量的・経済的な指標と共に語られることは少ない。本稿では、企業の広報活動と業績や株価指数との関係を考察し、広報活動が企業価値評価に与える影響を分析した。

企業の広報活動は、様々な情報をステークホルダーやインフルエンサーを通じてパブリックに伝えている。個々の企業のステークホルダーやレピュテーションは一様ではないから、企業ごとに情報の非対称性の補うべき部分は違い、そのため企業ごとに必要とされる広報活動も違う。自社の経営環境に適応した広報活動は企業価値評価を確かなものとするし、不適切な広報活動は企業価値評価を不確かなものとするのである。

キーワード： 1. コーポレートコミュニケーション 2. ステークホルダー
3. インフルエンサー 4. コーポレートレピュテーション
5. 企業価値評価

A Study of the Corporate Communications and Corporate Value

Akihiko KURODA

(Dentsu Public Relations Inc., Rikkyo University Graduate School)

Corporate Communications is directly connected to management strategy, therefore, it impacts corporate value. CC is generally evaluated in terms of reputation and rarely is it discussed along with economic indices such as sales figures and stock prices. This research investigates the correlation between CC and business performance to deduce the impact CC has on corporate value.

CC conveys to the public information about the company via its various stakeholders and influencers. Each company's stakeholders and reputation are different, requiring each company to conduct different CC activities. Optimized CC activities will solidify corporate value.

Keywords: 1. Corporate Communications 2. Stakeholders 3. Influencers
4. Corporate Reputation 5. Corporate Value