HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	わが国におけるホスピタリティ産業の発展可能性に関する実証研究 ： 投資家の期待と自治体における財源整備の視点から［論文内容及び審査の要旨］
Author(s)	鯉口, 庄吾
Degree Grantor	北海道大学
Degree Name	博士(経営学)
Dissertation Number	甲第16051号
Issue Date	2024-06-28
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/92766
Rights(URL)	https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/
Type	doctoral thesis
File Information	Koiguchi_Shogo_abstract.pdf, 論文内容の要旨

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

様式８

学位論文内容の要旨

博士の専攻分野の名称：博士（経営学）　　氏名：鯉口　庄吾

学位論文題名
わが国におけるホスピタリティ産業の発展可能性に関する実証研究
-投資家の期待と自治体における財源整備の視点から-

本論文はわが国におけるホスピタリティ産業の発展可能性に注目し、関連する企業の会計情報を分析対象とした。本論文の概要について言及すると、具体的には「おもてなし」という言葉で表されるサービスを商品とするホスピタリティ・観光産業及びその関連産業に焦点をあて、カジノ及びオリンピックに関わる観光情報、宿泊事業者等不動産会社の社会的活動、そして自治体の観光振興財源の逼迫程度と会計情報の関係を考察した。

いずれの企業も事業を発展させるためには企業努力のみならず資金が必要であり、資金を獲得するためには投資家の理解が不可欠である。しかしながら本研究で取り上げる観光産業の特性から、一企業による経営努力だけでは産業の発展可能性は高まらず、地域一帯で観光需要を喚起させる事が必要になると考えられる。したがって観光産業の発展可能性を高めるためには、企業と地域との協働が必要となる。地域における観光創造のキープレーヤーの一つは地方自治体であるが、課題となるのが自治体における財源である。多くの自治体は人口減少や少子高齢化の影響もあり、財源に余裕がない。そこで宿泊税のような新たな税目を導入して観光振興財源の確保と観光需要の喚起を目指している。

パンデミックや自然災害の影響による観光需要の急激な縮小に見られるように、観光産業は外的要因の変化に弱い。新型コロナウイルス感染症の影響に着目してみると、国内外の旅行需要は激減し、観光産業は極めて厳しい状況が続いた。また平成 23 年 3 月 11 日に発生した東日本大震災は、津波及び原子力発電所の事故に伴う放射能被害や風評被害も重なり東日本一帯だけではなくわが国全体にも甚大な被害を与えた。観光産業は直接その影響を受け、観光需要は激減した。令和 6 年 1 月 1 日に発生した能登半島地震も地域に甚大な被害を齎し、政府は被災地域における観光需要の落ち込みを回復するため、国内旅行者はもとより訪日旅行者も対象とした旅行・宿泊料金の補助を行う観光支援策を打ち出し、観光需要の喚起を目指した。

人口減少と少子高齢化の進むわが国においては、観光産業を発展させ国を作り直していくという観光立国の考えは、今日多くの者が提唱するところである。政府は「『穏やかな、しかし着実な衰退』は必然ではない」として、時代の潮流を活かした戦略の下で 2030 年の目指すべき将来像と経済の姿を展望し、従来のモデ

ルに頼らない新しい成長モデルの必要性を強調した。国家デザインとして観光立国を目指した場合、いかなるリスクが顕在化するのであろうか。観光産業はすそ野が広く、その影響を把握するために多くの変数が存在する。そこで本研究では次の点に絞って考察を試みた。

まず資本市場における観光情報の影響分析として、本論文第2章「カジノ法制化の動きと資本市場の分析」と同第3章「2020年東京オリンピック決定報道のインパクト分析」ではイベント・スタディの手法で検証を試みた。なお、イベント・スタディとは、あるイベント（情報）が観測対象に及ぼす資本市場における影響を分析する手法であり、ファイナンス、会計、法律等の研究分野で広く使われている。

第2章は東日本大震災後に復興財源として検討され、驚きをもって受け入れられたカジノ創設に関する報道に注目した研究であり、イベント・スタディを試みた後に回帰分析を実施し、資本市場の反応と関連企業のガバナンス情報の関係を検証した。そして検出された結果が関連企業のいかなるガバナンス情報から影響を受けているかを分析した。その結果、取締役会の規模が大きい企業は投資家から高い評価を得ることを明らかにした。この結果からカジノ法制が未整備な中で取締役会規模が新規事業参入や事業獲得の確実性を高めるために必要となる知識の集積や交渉力の優位性を代理したと解釈した。分析モデルはシングルファクターモデル（SFM）の他にFama and Frenchによって提唱された3ファクターモデル（3FM)に依り、分析精度向上を目指した。

第3章は2020年東京オリンピック決定報道による投資家の反応と関連企業のガバナンス指標及び財務指標との関係の分析であり、イベント・スタディの後にトービンQ、配当可能利益、社外取締役割合を説明変数とする回帰分析を試みた。分析の結果、トービンQが低下した企業であることが投資家の好意的な評価を誘発するという発見があり、次に配当可能利益が高い企業や社外取締役割合が高い企業は投資家の評価が高まるとの結論に至った。特にオリンピック開催などの大規模な国家行事において発生する汚職や不正に備える意味で、社外取締役の多い企業はガバナンスの改善が期待でき、このことが投資家に安心感を与え、結果として投資家から支持を受けると解釈した。分析モデルはSFMの他に、3FMに比べより高い分析精度が期待できるFama and Frenchによる5ファクターモデルに依り、第2章に比し、更なる精緻な分析に務めた。

次いで第4章「上場不動産会社のESG活動と企業パフォーマンス」では、ホテルや旅館などのハコモノを事業の中心におく不動産会社のESG活動への取り組みと財務KPIの関係を検証した。ESG活動の積極性有無から分析対象企業を２群に分け、t検定を実施した。観察データを分析する際データの選択が問題となるが、セレクション・バイアスをコントロールするため、分析手法は傾向スコアマッチング（PSM）を採用した。PSMはRosenbaum and Rubinによって提唱された分析手法で、疑似的な無作為抽出を行う因果推論手法である。共変量には企業のガバナンス変数及び規模変数を採用し、ESG活動への取り組みは、不動産セクターにおけるESG評価や格付機関であるGRESBの参加有無に依ることとした。そして従属変数にはPBRなどの財務指標を採用した。分析結果から、PBR（NAV倍率）が低い企業はGRESBに積極的

に取り組むことで投資家の関心を引き寄せ、自社の株価の向上を目指すシグナリング効果を発生させようとしていると解釈した。今日企業は営利活動のみならず責任ある社会活動が求められており、投資家も社会的責任を果たす企業への投資が求められている。直接売上に結びつかず利益を犠牲にする活動が企業価値向上に繋がる事も考えられ、投資家による会計情報の分析は一層複雑化するため分析の意義が深い研究である。

第 5 章「自治体における観光振興財源の確保と産業背景」では観光需要が増加する地方自治体において必要とされる観光振興財源、特に宿泊税に注目し、全国市町村及び都道府県合計 1,766 団体の産業的特色と観光振興財源の関係を考察した。全自治体のデータを全て取り込む目的のため主成分分析を採用し、縮約したデータによる重回帰分析を試みた。分析結果から、農林漁業等で生成された自然産業指数が高まると、自治体における財源追及度が低下する傾向が確認できた。このことから第 1 次産業主体の自治体では観光財源獲得の能力が高いとはいえず、そのため広域自治体である都道府県が宿泊税を導入し、徴収した財源を基礎自治体である各市町村に配分する仕組みが財源の配分例として適切であろうと考える。その他、将来負担率が高まると自治体の観光振興財源の追及度が高まる傾向が検出された。少子高齢化の進行で一層の財政収入が必要な中、観光振興を進めるための財源をいかに手当するかは各自治体にとって大きな課題であり、昨今の研究の潮流からすると本章における分析の意義は非常に大きいと考える。

以上全体をまとめると、第 2 章「カジノ法制化の動きと資本市場の分析」ではカジノ報道の資本市場における影響度と関連企業のガバナンスの関係を分析し、第 3 章「2020 年東京オリンピック決定報道のインパクト分析」ではオリンピック決定報道の資本市場における影響度と関連企業の財務指標及びガバナンスの関係を分析した。続く第 4 章「上場不動産会社の ESG 活動と企業パフォーマンス」ではホテルや旅館などのハコモノを事業の中心におく不動産会社の ESG 活動への取り組みと財務 KPI の関係について分析した。そして第 5 章「自治体における観光振興財源の確保と産業背景」では観光需要の増加する地方自治体において必要とされる観光振興財源に注目し、広域自治体及び基礎自治体全ての産業的特色と観光振興財源の関係を考察した。そして最後に第 6 章で本論文のまとめと今後の展望を述べる。