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_review.pdf, 審査の要旨

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

様式９

学位論文審査の要旨

博士の専攻分野の名称：博士（経営学）　　氏名：鯉口　庄吾

審査委員	主査　教授	髙木　真吾
	副査　教授	川股　修二(札幌学院大学)
	副査　准教授	櫻田　譲
	副査　講師	柳田　具孝(東京理科大学)

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-

全体構成は４つの研究報告をもとにした４つの論文からなり、それらに対して「はじめに」と「おわりに」を配置した６章構成となっている。前半２つの論文ではイベントスタディを試みた後、投資家反応の原因を回帰分析により明らかにした。注目した対象は１つには東日本大震災後のカジノ報道であり、いま１つに2020 年に開催予定であった東京オリンピック報道である。

まずカジノ設置に関する資本市場への情報投入が行われた場合を分析対象とした研究では、取締役会の規模が大きい企業が投資家による高い評価を得るとの発見を得ている。この結果の解釈として、わが国においてカジノ設置に関する法制が未整備であることから、取締役会の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考えた。

また東京オリンピック開催に関する資本市場への情報投入が行われた場合、本研究の成果として主に３つの知見を獲得している。まず①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評価を誘発するという通説との一致であり、次に②配当可能利益が高い企業であること、そして③社外取締役が多い企業であることで投資家の評価が高まるとしている。特に注目すべきはオリンピック開催などの大規模な国家行事において、汚職や不正などといった開催後に発覚する事件の発生を未然に抑える、或いはそれらに備える意味で、社外取締役の多い企業が投資家に安心感を与え、支持を受けると結果を解釈した。

なお、これら２つの論文では株式の超過収益率の算定を Fama & French による３ファクターモデルや５ファクターモデルによって試みており、リスクファクターがマーケットインデックスのみで推計される CAPM と比較している。そこから採用したモデルが適切であったと結論しており、この研究成果を獲得するまでに高度な計算技術を習得したと評することができる。

後半の２つの論文では、１つにカーボンニュートラルに向けた不動産業の取り組みが、いかなるガバナンス的要因と財務的要因によって活発化するのかを明らかにしつつ、いま１つの論文では観光振興財源としての宿泊税の導入が、いかなる要因によって決定されるかを検証している。

カーボンニュートラルに向けた取り組みを測定する指標として不動産業の ESG パフォーマンスを評価する格付け指標である GRESB に注目し、リートを含めた不動産業各社の格付け取得に向けた行動を検証した。分析結果は傾向スコアマッチングによって導出しており、それによると格付けに参加した企業群の PBR は参加しなかった企業群のそれに比し低く、市場で評価されていないことを投資家にアナウンスするシグナリング効果を期待して格付けに参加すると結論している。この他、GRESB への参加・不参加を問わず、EBITDA マージン比率や ROE などの業績指標や有利子負債比率といった財務指標における２群間の有意な差は発見されなかったことは予想外の結果であり、本研究における発見の一つであると言える。なお、本研究では傾向値の算出において取締役人数や監査役人数といったガバナンス変数を投入した点は企業の ESG を踏まえる最新の研究潮流に則していると評価することができる。

また後半２つ目の研究では、宿泊税の導入は商工業化された自治体へと偏り、その反面、自然産業が優勢の自治体は劣後するという結果を導出した他、将来負担率が増加すると宿泊税が導入される傾向にあると結論している。さらに観光客に好まれる世界遺産や城跡、そして観光客が忌避する原子力発電所の存在などから宿泊税導入の可否を検証している点が本研究の独創的着眼点と言える。とりわけ宿泊税の導入を各自治体における産業構成から見直す際、17 もの業種の売上高を一度に投入して説明変数とする方途も考えられるが、その場合、多重共線性が検証を妨げる問題に直面する。そこで本論文では主成分分析によって 17 の業種を 2 業種に縮約し、合成スコアを説明変数とすることで分析モデルの適正化を試みた点が技術的に秀逸と評することができる。以上から博士の学位を授与するに相当と判断するが、本研究においては次の点で若干の問題を残すのも事実ではある。

本論文第 2 章においては 24 事例という比較的小さなサンプルサイズのデータセットから回帰分析を試みているが、自由度の低下のために導出される分析結果について豊富な知見の獲得とまでは至らなかった。また同 4 章で用いられた傾向スコアマッチングについて傾向値を算出するモデルには、当該分析において従属変数としていた要因を共変量とすべき可能性や、選択変数と共変量の間の関係について因果の逆転を回避するためにラグ付きの変数を投入し、再分析を試みるべき余地が残されている。

但し、これら 2 点の問題は本研究の価値を損ねるほどの重篤な問題であるとは言えず、今後の研究活動の中で再検証を試みることで研究が精緻化され、拡張されてゆくと考える。以上から審査委員会全員の一致により鯉口氏に対して博士号（経営学）を授与するにふさわしいと結論した。