

ホテルにおける CapEx の意思決定プロセスに関する研究

具 敏 靖

A study on CapEx decision making process in hotel

KU, Minjung

本研究は、ホテル資産価値の向上におけるキーワードとして注目されている CapEx に着目し、ホテルにおける意味と特徴を整理するとともに、その実行要素に関する考察を踏まえて CapEx の意思決定プロセスを明らかにすることを試みた。CapEx は、ホテルマネジメント契約の普及と共に浮上し、ホテル不動産証券化により固定資産に対する投資が重要視されることで主要指標として存在する。管理会計における CapEx の意思決定の研究による示唆点を踏まえることによって、ホテルにおける CapEx の意思決定プロセスを「起案→検討と評価→決定→事後評価と処理」に区分して考察を行った。その結果、各段階において主体の明確化が重要であり、それによってプロジェクトが区分され、一連のプロセスに影響があることが確認できた。また、意思決定の主体となり得るステークホルダーの規模や関係性が各段階の考慮事項に関係があること、意思決定において財務的視点の考察と非財務的視点の考察が両方必要であることが確認できた。

キーワード：ホテルマネジメント (Hotel Management)、資本的支出 (CapEx)、資本予算 (Capital Budget)、意思決定プロセス (Decision Making Process)

1. はじめに

1.1 研究の背景と目的

日本のホテル業の発展における特徴の一つが、土地や流動資産が豊富な電鉄会社によるホテル開発である。その代表的なホテルグループである西武ホールディングスのプリンスホテルが、新型コロナウイルス感染拡大の影響により、資産の所有を減らしホテル運営に専念する中期計画を発表した（日本経済新聞、2021年5月14日）。売上が落ちるなかコスト負担が重くなったことから、資産の売却や流動化を進めて負担を減らすとのことである。このような日本のホテル業界の動きに先駆けて、アメリカではすでに所有と運営の分離が拡散されている。拡散の変化がみれる時代の客室供給のトップ25位をみると、1998年に9社だった運営会社の

参入は、2006年には17社に増えた（Denton, 2009）。所有直営方式と運営分離方式が逆転されたことが確認できる。また、同調査の結果として、2006年の客室供給規模の10位のなかに、REIT（不動産投資信託=Real Estate Investment Trust, 以下 REIT）が6割を占めていて、大規模ホテルのオーナーとして REIT の参入が多くなっていた（Denton, 2009）。運営会社の参入と同時に、ホテルの所有主体が多様になったことが確認できる。

REIT のような不動産証券化のためには、不動産の商品価値について判断・評価することが当然ながら必要である。その不動産評価の主要指標として資本的支出（Capital Expenditures, 以下 CapEx）が存在する。CapEx は、ホテルにおいても不動産を含む有形固定資産に対する投資としてすでに概念が存在している。さらに

ホテルは装置産業であり、宿泊商品を販売するためには有形固定資産が前提条件となるため、有形固定資産の価値は企業存続に直結するともいえる。

一方、ホテルを含む日本の宿泊業は、前述の電鉄会社のように、内部資本を利用した系列会社（連結決算ではないが、親会社の所有と子会社の運営など）による運営や、家業として資産と運営を継承するなど、所有直営方式が長らく主流であった。そのため、宿泊業の有形固定資産における証券化と、それに伴う資産価値向上に対しては、議論が少なかったと考えられる。地方においてはその様子がさらに多くみられる。宿泊業の再生が地方創生の中心案件になる事例や、宿泊業の再生ファンドが設立され運営と所有の分離を推進するなどの動きが生じた（内閣官房まち・ひと・しごと創生本部事務局、2017）。このように、ホテル業におけるファンドや REIT など不動産証券化が本格的になっているマーケット環境のため、ホテルの不動産、すなわち有形固定資産に関する研究を実施する意義があるといえる。

さらに、CapEx とその意思決定は、主に管理会計で研究されてきており、製造業が研究対象の中心となっている。しかし、ホテル業における CapEx の実務と意思決定が製造業と同じ働きになっているとは限らない。ホテルにおいてもリノベーションなど多額の資本投資が重要な話題にはなるが、管理会計やマーケティングの側面以外に、多様なステークホルダーの合意形成やホテルマネジメントの側面など多角的な考察は十分に行われているわけではない。

このような背景から、本研究はホテルにおける CapEx を対象として、その意思決定プロセスを明らかにすることを目的とする。そのため、CapEx がホテル経営の歴史のなかで浮上した内容及び及ぼした影響について整理する。また、管理会計における CapEx の意思決定の研究による示唆点を踏まえて、ホテルの CapEx における意思決定の段階と考慮事項について考

察する。

1.2 本研究の CapEx と意思決定

CapEx とは法令上、固定資産の修理・改良等のために支出した金額のうち当該固定資産の価値を高め、又はその耐久性を増すこととなると認められる部分に対応する金額であり、従来から修繕費との区分問題が議論になってきた。その会計処理の議論は現在までも続いており、収益的支出（税務法上の修繕費）との区分は具体的な決まりがなく法人税法において形式基準を認めている（具、2020; 大串・田澤・半田監修、2019）。一方、管理会計では CapEx とその予算及びその実行のための経営上の意思決定に対して、企業をコントロールするシステムとして理解する。

本研究の CapEx は上記の意味を含むものであり、固定資産に対する投資の一連の組織行動とみなす。ホテルにおける資産交換費である FF&E (Furniture, Fixtures, and Equipment) についても、資産価値を向上させるため広義の CapEx として理解する。また、先行研究における設備投資、資本支出、資本的支出の用語については、意思決定プロセスの対象として CapEx と同義であるとみなす。よって、本研究における先行研究の引用やレビューでは当該用語を CapEx として表記する。CapEx 実行のために策定される予算を資本予算、各々の CapEx の支出案件はプロジェクトと表記する。

2. ホテルの固定資産に関する研究

2.1 ホテル資産に関するマネジメントの研究

企業の資産に関する研究として、ファシリティ・マネジメントがある。ファシリティ・マネジメントは組織の人や業務を含む施設としてのワークプレイスの最適化を実施するものであり、経営学と建設施設及び行動科学を集約したものである (Cotts, 2009)。日本においては、経営戦略の一つとして位置づけられ、経営資源としてファシリティを有効利用し、効率的に運

用することによって経営効率を向上させる概念として認識されている (FM 推進連絡協議会, 2009)。不動産証券化により浸透しているアセット・マネジメントやプロパティ・マネジメントとは施設に対する視点の違いがあり、ファシリティ・マネジメントは施設利用者側の論理による方法で、アセット・マネジメントとプロパティ・マネジメントは施設提供側の論理による方法である (FM 推進連絡協議会, 2009)。

一方、ホテルの施設を対象にする研究内容として、サービス・マーケティング・ミックスの物的環境要素や、顧客満足と生産性向上などを目的とする投資がある。こちらの研究視点では、ホテル施設のリノベーションがマーケットシェアと売上を維持または獲得するために行われる方法であり、リノベーションの実施有無によっては稼働率、収入、費用、減価償却費、不動産評価などホテルマネジメントの全体に影響を及ぼす (Wilson et al., 1995)。この場合のリノベーションは、施設を最新のものや競争力のあるレベルに引き上げることを指し、建物寿命の現象と関連がある。具体的には、新築ではない資産の陳腐化に対して、ホテルのレイアウトの変更 (物件の構造・新增築) や、素材や家具・備品・設備の追加・交換など、有形資産に手を加えることである。ホテルのイメージを維持・向上させるプロセスと定義 (Hassanien & Baum, 2002) され、その重要性や効果に関する多くの事例研究が存在する。

Hassanien & Losekoot (2002) は、リノベーションをファシリティ・マネジメントの部分的な代替として分析した。この研究では、ホテルのプロパティ・リノベーションとは、サービスを生産するために使用される (有形または物理的な) 資産の維持、修正、および開発に関連する活動とみなした。そのため、リノベーションはホテルマネジメントの成功に不可欠な継続的かつ必然的なプロセスであると位置づけし、リノベーションにおける開発プロセスだけでなく、プロジェクトを終えた後にも期待された計

画と比較する必要と随時の評価が必要であると強調した。先行研究よりリノベーションのプロセスを事前計画、計画、実施、評価に分けたモデルを提示した。彼らは、リノベーションのプロセスにおける意思決定の要因として顧客意見の利用やプロジェクトの開始前に経営陣と全従業員による話し合うことなどをあげて、その実施有無を確認した。

Hassanien (2005) は、前述の研究に続き、リノベーションの方法とリノベーションに対する総支配人の認識についても実証調査を行った。その結果、ホテルのリノベーションは、最高意思決定者による効果的な計画とガイドラインによって推進されるべきであると、そのプロセスの重要性について述べた。また、リノベーションの重要性にもかかわらず、オーナーはリノベーションを重要なマーケティング・ツールとして評価していないことや、予算については競合他社に対する競争力のみが基準とし考察されることを指摘した。

このようなホテルの資産に対する投資、とりわけリノベーションをマーケティング・ツールとする考察は、実施の基準や規模及び実行プロセスなどについてマーケティングに限定された内容になっているといえる。その点において、経営全体を俯瞰した財務的なマネジメント・システムとして資産に対する投資を考察した研究も存在する。

Wilson et al. (1995) はリノベーション・プロセスをより広く考察しており、予算に関する問題やオーナーの立場による認識など、財務プロセスの一つである資本予算として実証研究を行った。彼らは、資本予算とは企業が固定資産や新しい設備に投資するかどうかを決定するための分析的な財務プロセスであるとした。その上、資本予算の決定には、新しい建物や買収・新しい設備だけではなく、固定資産に対するあらゆる資本の支出が含まれるとした。

また、この資本予算に含まれる日々のメンテナンスやリノベーションは、オーナーが財政難

に直面したときに真っ先に削減される分野の一つであると述べた。しかし、新しいオーナーや貸し手が当該の物件を引き継ぐ際には、競争力のある物件にするために大規模な改修工事を行わなければならないことを指摘した (Wilson et al., 1995)。このような実態に対して、ホスピタリティ業ではリノベーションを効果的に分析するモデルやシステムの使用が遅れていると指摘した上、オーナーがホテルのリノベーションに対する資本予算を体系的に分析できるようなモデルを開発する必要があると述べた (Wilson et al., 1995)。こちらの研究結果は、財務プロセスとしてリノベーションを分析する視点でありながら、論述するプロセスモデルとしてはリノベーションを決定するための現在価値の計算と比較に焦点を合わせているので、リノベーション・プロセスの全体について考察されているとはいえない。

2.2 ホテルにおける CapEx の研究

ホテル不動産の証券化に伴い、ホテルをアセット・マネジメント (資産の購入・運用・売却などの一連の業務) の対象とみる研究も多くなってきた。

本節では、ホテル・アセット・マネジメントにおける資産価値指標の CapEx と、その計画とコントロールの方法である資本予算に対する研究をまとめる。

CapEx は固定資産に対する支出である。修繕費との区分問題である法人税法上の議論と、企業経営をコントロールするシステムとしてみる管理会計上の議論の他に、資産に対する投資のデュ・デリジェンス (Due Diligence, 投資対象のリスクリターン分析) の項目の一つとしても存在する。この場合の CapEx は、一定期間の間にホテル不動産に実際費やされた物件の改修や改装のための費用、または、FF&E やそのほかの交換を指す (Rick, 2009)。

FF&E は、営業備品を除くホテル運営に要するすべての家具・什器備品を指しており、営

業予算で処理できない金額の項目も含まれる。ホテルというサービス商品の特性上、FF&E がホテル施設の価値の 25% を占めることがある (Turner & Guilding, 2010a) ほど、FF&E は定期的な交換が必要であると認識されている。一方、FF&E には不動産 (屋根, エレベータ, チラーなど) に関する支出, すなわち, 主要な建物の構成部分の交換は該当しない。本研究では FF&E の交換費及び不動産に対する支出をすべて含めて CapEx として定義しているが, 一部の投資家や REIT においては FF&E 交換費を運営上必要な CapEx 又はメンテナンス CapEx と称している (インヴィンシブル投資法人, 2020; ジャパン・ホテル・リート投資法人, 2020)。

CapEx が最も議論されるのは、ホテルマネジメント方式の一つであるマネジメント契約である。ホテルマネジメント契約は、オーナーがオペレーターに対顧客サービスのマネジメント業務を委託することである。その契約では、オペレーターは毎年必要な CapEx に対しオーナーに予想支出を提出し承認を受けないといけない。オーナーは FF&E の交換について準備金 (リザーブ) を拠出することが義務付けられていて、オペレーターは限度以内の支出に関してはリザーブからの資金支出の権利を持つ。FF&E 準備金への引当は、通常、総売上高に対する所定の割合に基づいて行われて、ホテルの初期には低く、その後一定期間まで増加したあと、安定的な割合になるように調整される (Eyster, 1988; Denton, 1998; Haast et al., 2005; Yip & Min, 2018)。

その他に FF&E に対する契約上の明記としては、Denton (1998) による投資家を保護するための内容がある。こちらはオーナーと貸し手 (銀行など) の間の契約に、年間 3% を超えて設定することが義務付けられている。この措置は、まさに CapEx がホテルマネジメントに及ぼす影響について認知したことであり、投資における指標としての必要性をみせていると考

えられる。

1930年代後半にアメリカン・ホテル・アソシエーション (American Hotel Association) が総収入の3%をCapExのために割り当てるべきだというガイドラインを策定したが、Ferguson & Selling (1985) や Rick (2009) が指摘しているように、この割合は定期的なメンテナンス・コストやホテルの建物の老朽化などを無視しているため、真のコストをカバーするには不十分であると認識されている。

より現実的なCapExの規模は、ISHC (International Society of Hospitality Consultants) によるアメリカのホテルに対する調査結果から確認ができる。2018年レポートの結果では、2013年から2017年の規模が7.6%であった。1995年に同調査を始めて発表した際、4%程のガイドラインが必要であると示唆したことから、約二倍上昇した結果である (ISHC, 2018)。さらに、オーナーの形態 (REIT と非 REIT) による CapEx についても調査しており、2013年から2016年まで REIT の方が8%台であったことに比べ、2017年は5.6%となり、同年8%に上昇した非 REIT と逆転する結果となった。ロケーション別の2013年～2017年の規模においては、エアポートホテルが最も高く、シティーホテルやリゾートより

高い10.4%であった。また、同期間の平均客室単価 (Average Daily Rate, ADR) 別では、\$100未満の最も安価なカテゴリーのホテルが、\$200以上の高いホテルより二倍高いポイントの14.4%であった。売上高に対する割合で調査するので、安価のカテゴリーにおいては、総売上高が高くないことから比率が上がったことも想定できる。また、プロパティの築年数別では、築16年まで上昇し9.7%であった (ISHC, 2018)。

この実態調査は902軒のホテルに対する調査結果 (2018年レポート) であり、比較的広範囲の調査であることから、CapExの規模設定において基準の一つになることも考えられる。しかし、CapExには会計処理の法律も明確に定められていないほど、その概要には不明確な部分が多い。この問題について、Schmidgall et al. (1997) は、ホテルを含む宿泊業全体においてCapExの基準が合意されてないことを指摘した上、プロパティの購買時と修理・改修時 (新規か中古か) に分けて、支出が本質的に資本であるかどうかを判断するガイドラインの提示を試みた (表1)。調査では購入の耐用年数が1年を超える場合、または改善により物件の耐用年数が延長される場合、オーナーまたは上級管理職から指示された場合、そして改善が財

表1 購買と修理・改修における支出区分に対するガイドラインに関する調査項目

調査内容	購入した機器を資産化するための基準	修理・改修のための支出を資産化する基準
種別	家具, 設備, 備品, 床材, 電子機器, 機械, パソコン, 空調	家具, 設備, 床材, 電子機器, 機械, パソコン, 空調, インテリア, エクステリア, 造園, 駐車場, プール
提示基準	<ul style="list-style-type: none"> - ホテルの購入時に資産及び設備を購入した場合 - ホテルリノベーションの一部として購入した場合 - 購入金額が一定の金額を超えた場合 (中央値 \$1,000) - 耐用期間が1年以上の場合 - すべての購入を資産化 - 購入は資産化しない - その他 	<ul style="list-style-type: none"> - オーナー又は上級責任者からの指示がある場合 - 資産の耐用期間を延長させる改善の場合 - 資産の収益力が向上する改善の場合 - 一定の金額を超える改善の場合 (中央値 \$1,000) - その他

出所: Schmidgall et al. (1997) pp.32-33 をもとに筆者作成

産の収益力を増加させるときなどを選択肢として提示した。

ホテル内外で重要視する指標となっている CapEx でありながら、実は財政難の時に真っ先に削減される予算の一つである。その上、前述の CapEx とみなす基準を始め、関連する取り決めがプロパティ毎に異なると認識されている。このような現状を踏まえると、最終的な CapEx の実行は、CapEx がどのように起案され、計画された後、どのように評価されたかの一連の意思決定のプロセスによって大きく左右されるといえる。

2.3 ホテルマネジメント契約における CapEx の浮上

ホテルマネジメントにおいて CapEx が浮上したのは、マネジメント契約の歴史的変遷が背景となった。業務委託を受けたオペレーターはリスクを負わず、自社のマーケット占有率を向上させ、運営委託費とブランド・スタンダードの維持に関連する費用などの手数料収入が確保できる。

ホテルマネジメント契約の普及は 1980 年代のアメリカから始まった。1970 年代の繁栄による供給過剰とホテル投資に不利な税政策により、倒産するホテルと生き残るホテルが分かれた。生き残ったホテルは高稼働率の状態が繰り返され、続く 1990 年代のホテル業界では合併とグローバル化やマーケット細分化など多くのイノベーションが起きた。その結果、機関投資家の参入などによる所有と運営の分離が普及され、運営の監視役を担うオーナーの助力者が必要となって、ホテル資産の専門家（アセット・マネージャー）の役割が登場し確立した。2000 年代には 1970 年代のマーケット状況のようなアップダウンによる混乱が存在しながらもグローバル・マーケットに成長した。そのため、少数の大規模ブランドに対し、予約やマーケティング・システム利用を狙った運営委託誘致が過熱した。このような背景から、マネジメ

ント契約における主導権（交渉力）は、当初オペレーターが握っていたものの、今日においてはアセット・マネジメントの確立に伴ってオーナーとオペレーターの均衡状態であるといえる（DeRoos & Eyster, 2009）。このホテルマネジメント契約上の主導権に関連して CapEx が議論の対象として浮上した。

ホテルマネジメント契約における CapEx は、2.2 節で記述した契約内容を基に、その会計処理において運営手数料の算出方法と関連するため、オーナーとオペレーターの葛藤が生じた（Renard & Motley, 2003）。オペレーターはホテル事業による売上そのものではなく自己の収益である運営手数料（Management Fee）の向上を重要な目的とする（Bell, 1993）。運営手数料の算出には固定額とホテルの営業総利益（Gross Operating Profit, 以下 GOP）に連動した割合による金額が設けられる。この計算方法によって、オペレーターには GOP を高めることがホテル事業の業績評価の意味より重要視される結果となる。そのため、GOP が下がらないように CapEx としての支出が過度になったことが問題となった。

この CapEx 問題は、前述したように、誰が何を目的にどのような方法で CapEx の意思決定をするのが議論の中心である。すなわち、当時のマネジメント契約内容は CapEx の一連のプロセスを全て説明・判断することができなかったといえる。このことによって、ホテルマネジメント契約においては、運営手数料をめぐる複数契約の履行など、契約方法が複雑に変化した。また、ホテルマネジメントの研究ではマネジメント契約における CapEx についてその評価方法や所有・運営の立場による認識などに関する考察が多くなった。

3. ホテルにおける CapEx の意思決定プロセス

3.1 管理会計の CapEx 意思決定プロセス

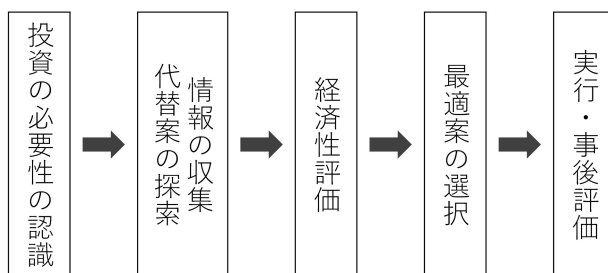
管理会計の CapEx 意思決定プロセスと

は、CapEx などの資本予算を決める過程であり、投資に対する戦略的意思決定である。日本の代表的な管理会計教科書の一つである櫻井（2021）は、CapEx の決定と実行のプロセスとして「戦略に基づく潜在的投資機会の模索→プロジェクトの定義と第1次審査→詳細な分析とトップの承認→実行→モニタリングと事後監査」（櫻井，2021，p.506）と説明した。一方、経営における意思決定は業務的意思決定と戦略的意思決定があるとして、戦略的意思決定のプロセスとしては「問題の識別と明確化→問題解決のための諸代替案の探索と列挙→諸代替案の計量化ないし意思決定モデルの作成→諸代替案の評価→経営者による裁決」（櫻井，2021，p.473）に区分した。

その他の管理会計教科書については、清水（2004）が3つの代表的な教科書を分析した。その結果を参照すると、CapEx の必要性の認識、代替案の探索及び CapEx の実行とコント

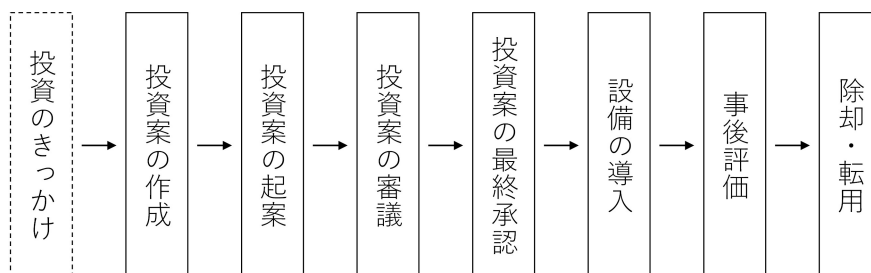
ロールに関する記述は相対的に少ない（清水，2004）。一方、最も記述が多い部分が代替案の評価に関するもので、財務的要因に偏った結果となっていた。さらに、1970年以降から当時までの研究動向を調べ、特に財務的评价と選択に集中したことを明らかにした一方、組織の内部・外部要因との関係を考慮した研究は少ないことを指摘した（清水，2004）。同様の内容は、加登（1989）と山本（1998）でも確認できる。

清水ほか（2007）は、前述の清水（2004）から続く理論的意思決定プロセスの研究結果に対して、経営現場における実態について述べた。実際には CapEx の編成プロセスが不明であり、企業の中長期戦略に基づいた CapEx の実行のためにはその編成プロセスに注目すべきであると主張した。彼らは CapEx の編成プロセスの実態を調査し、現場でのプロセスは管理会計学でみられたものとは差があり、実際には投資案の作成・起案・審議・承認など複雑になってお



出所：清水ほか（2007）p.66 をもとに筆者作成

図1 従来の CapEx 意思決定の考え方



出所：清水ほか（2007）p.66 をもとに筆者作成

図2 CapEx マネジメントのプロセス

り、理論的な意思決定プロセス（図 1）とは異なっていること（図 2）を明らかにした。

最も多く研究されてきた CapEx の財務的評価については、Pike (1996) の研究結果によってその利用実態の変遷が確認できる。この研究は 1975 年から 1992 年にかけて約 5 年の間隔で実施された調査の結果をまとめ、17 年の間にリスク分析、正味現在価値の分析、実施後の監査実施率で大きな変化がみられたことを明らかにした。この研究では財務的評価方法以外に、回答企業が採用している CapEx 計画及び管理手順も調査した。結果として、プロジェクト決定前の計画段階における「長期資本予算の運用」、「マニュアルの使用」、「投資提案を評価するための審査機関の使用」などについて調査期間中に微増していることが明らかになった。また、資本予算の意思決定前後の管理についても、意思決定前の方は変化がない一方、意思決定後の管理は改善されたことを明らかにした（表 2）。

日本における比較的最近の研究としては、吉田ほか（2018）が 10 年間の実態調査研究をまとめ、CapEx のプロセスに関する実態として篠田（2011, 2014）と清水ほか（2008）による結果を提示した。篠田（2011）は、上場企業の CapEx 意思決定の実態として主に財務的評価方法を調査した。そのなかで、投資評価のプロセスとして、仕組みと主体組織について明らかにしている。また、清水ほか（2008）では、過去から続く研究成果として、「財務的評価は投資案の決定という CapEx の一側面に焦点を当てたものであるため、一連のマネジメント・プロセスについて知見が必要である」（清水ほか, 2008, pp.1-2）と述べた。

清水ほか（2008）の指摘は、CapEx のプロセスに注目した管理会計の研究として引き継がれた。東（2019）による製造業を対象にした考察、古井・阪口（2020）による病院を対象にした考察などが、CapEx の意思決定プロセスを経営システムとして認識している。

表 2 CapEx 計画及び管理手順（大企業 100 社）の変化

調査年	1975	1980	1986	1992
				(単位：%)
2 年後を見据えた資本予算	57	64	64	68
最新の資本予算策定マニュアルまたは手順書	65	76	84	86
プロポーザルの正式な審査・検討機関	78	84	83	85
資本予算編成に従事する少なくとも 1 名の常勤者	31	33	26	23
最低限必要な収益率の定期的な見直し	43	61	71	69
コスト超過の可能性がある場合、承認されたプロジェクトを評価する	72	82	85	92
運用開始後のプロジェクトパフォーマンスの監視	69	76	84	84
ほとんどの主要プロジェクトについて完了後の監査を義務付ける	33	46	64	72

出所：Pike (1996) p.85 をもとに筆者作成

3.2 ホテルにおける CapEx 意思決定要素

ホテルにおける CapEx についても財務的評価が主に研究された。Eyster & Geller (1981) による評価方法に関する使用率調査に引き続き、Damitio & Schmidgall (2002) は宿泊業の現況を調査したうえ、過去の研究結果と比較し、過去 20 年間にわたる変遷をまとめた。その中で CapEx の規模について「大きな支出」に対する判断基準を調査し、\$50,000 を超える場合に大きな支出として定義することが最も多

いと明らかにした (表 3)。また、最終決定の主体についても調査 (表 4) し、投資レベルや規模は誰が承認するかによって決定されると述べた。

また、2 章で記述した Wilson et al. (1995) は財務的評価方法の側面からホテルにおけるリノベーションの問題を検討した。新たなプロパティの購入や建設と同様にリノベーションにおいても財務的評価分析が必要であると主張した。リノベーションを対象にしたことは、前述

表 3 “主要” 支出の定義に関する回答

基準	回答数	%
> \$10,000	5	17.9%
> \$50,000	10	35.7%
> \$100,000	4	14.3%
> \$250,000	4	14.3%
> \$1,000,000	3	10.7%
その他	2	7.1%

出所：Damitio & Schmidgall (2002) p.38 をもとに筆者作成

表 4 CapEx の最終承認者に関する回答

主体	%
最高経営責任者	20%
オーナー	17.6%
取締役会	11.9%
予算委員会	11.9%
執行委員会	8.8%
最高執行責任者	5.9%
その他	23.4%

出所：Damitio & Schmidgall (2002) p.37 をもとに筆者作成

の Hassanien & Losekoot (2002) や Hassanien (2005) に繋がる。これらの研究結果により、新規調達以外の投資に関しても財務的評価による実現が必要であるといえる。

一方、表 4 の CapEx における最終承認者に関連しては、すでに記述したようにホテルマネジメント契約と関連してさらに考察する必要がある。Guilding (2003) は、宿泊業のなかでも運営に焦点を合せ、エージェンシー理論に基づいたオーナーとオペレーターの構造と規模による事例研究を行った。オーナーとオペレーターが分離されるホテルマネジメント契約上では、財務的評価基準として収入と利益の絶対額 (absolute revenue and profit) を重視するが、その原因としてオペレーターに対する手数料の算出基準を上げた。投資案に対する予測及び評価についてはキャッシュ・フローを膨らませたり縮めたりすることでオーナーに対し投資を誘引する可能性があるとして指摘した。マネジメント契約を採用したホテルを対象にしたうえ、さらに下記のようにオーナーとオペレーターの区分による CapEx の意思決定プロセスについても考察を行った。

一つ、大規模のオペレーターと物理的に距離が離れたオーナーの場合の承認段階は、各プロパティ・レベルの部門長から財務責任者へ、それから総支配人への承認となり、さらにオペレーター本社の地域管轄責任者を経た後に本社責任者の承認となる。また、計画の策定においても、各プロパティ別の計画についてオペレーター本社の承認を得た後、オーナーの承認になる。そのため、オペレーター本社の承認の段階で差し戻しになる場合が頻繁に発生し、プロパティの地域サプライヤから見積り等を提出してもらえない状況もあり得る。このような複雑なプロセスについては、実務者として無駄な情報とリソースの消費で時間の無駄が多いとの意見があった。

二つ、プロパティへの物理的な距離に近いオーナーの場合は、オーナーのプロパティに対

する理解度が高いことによって、CapEx の予算策定と実行に影響が大きい。この場合、オーナーの介入が積極的となり、結果的にプロセスは形式化されず、投資回収期間や収益率などの財務的評価の計算頻度も少ない。

三つ、小規模なオーナーとオペレーターの一体型では、財務的分析の重要度が低く、オーナーの感覚が影響するため、比較的衝動的である。

会社の規模と財務分析の利用について実証したことによって、オーナーの規模が CapEx の重要な決定要因であると予想した。こちらの事例研究の結果として、マネジメント構造とオーナーの規模が CapEx の決定プロセスにおける形式化にどの程度影響を及ぼすのか、図 3 のように 4 象限にまとめられている。大規模のオーナーによる所有と運営の分離構造では CapEx の決定プロセスに高い形式化がみられた結果となった。

その後、Guilding & Lamminmaki (2007) は、ホテルの CapEx の評価に使用されるキャッシュ・フロー予測に存在し得るバイアスを定量的に検証した。その結果、ホテル規模と CapEx の財務的評価の使用には正の関係が確認できた。また、CapEx の決定プロセスについて、決定前と後に分けて形式化の度合いを調査した。設問に対する「はい」または「いいえ」の二分法で回答することで評価した結果が表 5 である。この結果はプロセスの段階別ではなく、ホテルでの採用度の高い順（「はい」の回答率順）で示されている。

この研究結果では、ホテルマネジメント契約においてキャッシュ・フロー予測の偏りの可能性があることが明らかになった。一方、CapEx の決定プロセスの形式化については特にマネジメント契約との比較はしていない。具体的には形式化 (formalization) の程度として「投資プロジェクトの正式な審査・検討機関の有無」、「資本予算策定マニュアルまたは手順の存在有無」、「先の資本予算に対する定期的な見直しの有無」

	大規模所有者	小規模所有者
分離方式 所有と運営の	1) 予想：高い形式化の資本予算の決定過程 発見 - いくつかの不備はあるが、すべて形式化 - 特に不備が見られない高い形式化	2) 予想：比較的低い資本予算の決定過程の形式化 発見 - 比較的低い形式化 - 制度的なアプローチはない一部の形式化
一体方式 所有と運営の	3) 予想：比較的形式化された資本予算の決定過程 発見 - 比較的形式化 - 高い形式化	4) 予想：低い形式化の資本予算の決定過程 発見 - 衝動的な投資範囲で一部形式化 - 高い非形式化

図3 所有と運営の構造とオーナーの企業規模による CapEx 決定プロセスにおける形式化への影響

出所：Guilding (2003) p.193 をもとに筆者作成

表5 資本予算の形式化に関する設問

資本予算の決定前におけるプロセス	資本予算の決定後におけるプロセス
- 資本予算案に対して検討・評価を担当する正式な組織が存在する	- 実行後のプロジェクトのパフォーマンスを確認する
- 資本予算の決定プロセスに関する内容やマニュアルを常に更新している	- コストオーバーの可能性がある場合は、承認されたプロジェクトを再評価する
- 2年先を見据えた資本予算を実施している	- ほとんどの主要プロジェクトの完了後に監査を要求している
- 必要な最低収益率を定期的に見直している	

出所：Guilding & Lamminmaki (2007) p.493 をもとに筆者作成

を調べた。

Turner & Guilding (2010b) はオーナーとオペレーターのマネジメント目標の不一致に関する研究を行い、オペレーターのブランド基準が CapEx に対する観点に影響を与えると指摘した。ブランド基準に基づいた CapEx をオーナーが承認しない場合があり得るため、オーナーとオペレーターの CapEx に対する目標を一致させる方法について検証した。また、先行研究によりマネジメント契約における CapEx の決定プロセスへの関与度について、運営責任者の総支配人に関する考察が必要であると主張した。オペレーターによる任命とオーナーによる承認が必要となる立場であるため、総支配人の役割と責任はオペレーターとオーナーの両方に対するものと認識する必要がある、その重要性を述べた (Turner & Guilding, 2010b)。

しかし、前述の清水ほか (2007) を基にホテルの CapEx 意思決定プロセスを考慮すると、「投資案の最終承認」はプロセスの一部分である。そのため、複数の意思決定主体が存在する場合において、最終承認段階を含めたプロセス全体像を把握する必要があると考えられる。その点において前述した Guilding (2003) の結果では、承認における複数の主体とその特徴 (物理的な距離や規模など) によってプロセスが異なることが確認できている。

また、Turner&Guilding (2013) では、意思決定主体のパワーについて検証した。オーナーのパワーが大きいほど、CapEx 意思決定プロセスへのオーナーの関与度が大きく、財務的評価方法が重視される。一方、オペレーターは FF&E リザーブの資金に対する利用自由度が低いことが明らかになった。さらに Turner (2017) では、総支配人が CapEx において財務的志向と戦略的志向のどちらに重きを置くのか、その予測が可能な前兆について検証した。その結果、ホテルマネジメント契約の採用とオーナーの CapEx 意思決定プロセスへの関与が、総支配人の財務的志向にプラスの影響を

えたことが明らかになった。加えて、オーナーの種類 (プライベート又はパブリック) とプロパティ及び総支配人の属性による影響も確認した。

4. ホテルにおける CapEx 意思決定プロセスのモデル

ホテルにおける CapEx 意思決定プロセスについて得られた知見を整理すると、表 6 の通りである。管理会計に広く使用される意思決定段階に依拠し、ホテルにおける CapEx とその意思決定プロセスとして実証された結果を整理したものである。各段階における意思決定内容と考慮事項を記載した。当該研究においてプロセスの区分が明確ではない場合は、本文の記述に従い段階を統合して記載した。

表 6 のホテルにおける CapEx 意思決定プロセスについて、先ず依拠した管理会計のモデルの各段階を明確に分けた考察が少ないことがいえる。また、検討と評価は別々の段階として考察されるより、主に区分なく議論されていた。検討と評価における主体に注目した研究が多い一方、起案・決定・事後評価については主体に関する研究は少なかった。

また、各段階に必要な考慮事項については次のように考えることができる。

- ①投資対象は新規の固定資産の購買以外に、既存資産の交換、改修、改装、拡張が含まれる。新たに調達する資産に対する支出と、ホテルとして運営を維持するための必要な資産改善に対する支出 (FF&E で代表される) が含まれることで、意思決定の対象範囲が広がる。
- ②ホテルのプロパティ別に、具体的な起案の主体に対する考察が必要である。ホテルのマネジメント方式によっては、同じブランドであってもプロパティ別においてその主体が異なると考えられるため、マネジメント環境に基づいた考察が必要である。
- ③検討/評価の方法としては、その妥当性の明

表6 ホテルの CapEx 意思決定プロセスに関する要素

	Schmidgall et al. 1997	Damitioet al. 2002	Hassanien & Losekoot 2002	Guilding 2003	Hassanien 2005	Guilding & Lamminmaki 2007	Turner & Guilding 2012	Turner & Guilding 2013	Turner 2017
対象	・宿泊業	・宿泊業	・ホテル業	・マネジメント契約の採用ホテル	・ホテル業	・ホテル業と非ホテル業	・マネジメント契約の採用ホテル	・マネジメント契約の採用ホテル	・マネジメント契約の採用ホテル
投資区分	・固定資産の購買	・固定資産の交換、改修、拡張、買収	・有形資産の改装	・インフラへの投資	・固定資産の改装	・固定資産への投資	・資本予算	・資本予算	・資本予算
起案	—	—	・事前計画 ：顧客意見の利用	—	・目的の特定 ：非財務的要因	—	・プロジェクト開発	・オペレーターの起案：オーナーからの先提案の頻度	—
検討 評価	・コストによる検討/決定 (財務的基準)	・コストとベネフィットの算出 ・リスク性の考慮 ・総額による主要プロジェクトの区分 ・編成：財務的基準	・分析 ：計画 ：チーム、資金調達、タイミング、マーケティング ：経営陣と従業員との投資目的に関する話し合い	<プロパティ別> ・財務的情報の算出 ・予想 ・計画 <投資規模別> ・情報集約/モデル化 ・オペレーター本社の承認 ・オペレーター本社によるオーナーへのプレゼンテーション	・計画と管理 ：チーム、資金調達、タイミング、マーケティング	・投資案に対する専門審議組織の存在 ・編成マニュアルや手順の更新 ・2年先までの予算計画 ・必要最低限の収益率に関する定期的な確認	・財務的/非財務的検討と評価	・財務的要素：キャッシュフロー、利益予測、見込みリターン ・非財務的要素：戦略的、政策的、直感的 ・オーナーの関与度：オーナーの規模により関与度が異なる	・総支配人の責任 ・財務的/非財務的志向：オーナーの関与が高いと財務的志向
決定	—	・最終決定 ：取締役会レベル、会社レベル、プロパティレベル	・決定 ：経営陣の同意 ・実施	・オーナーによる決定	・実施	—	・オーナーによる決定	—	—
事後評価/処理	・事後の会計処理の基準 (表1参照)	—	・事後評価 ：顧客、スタッフ、企業経営者からのフィードバック ：客観的な基準として収益や稼働率など	—	・事後評価	・事後モニター ：コストオーバーの可能性がある場合、承認済みプロジェクトの再審査 ・主要プロジェクトの監査実施	—	—	・モニタリングコントロール

出所：表内記載の先行研究をもとに筆者作成

確な判断のために、財務的方法が必要である。また、財務的方法を適用する場合でも、単年度又は中長期的な戦略に基づく必要がある。

④検討/評価において、上記③の通り戦略に基づいた顧客や従業員など非財務的要素に関する考察も必要である。

⑤検討/評価において、ホテル運営に必須となる資産の定期的な交換に関するプロジェクトであるか、または、建物の構造や主要構成部分に該当するプロジェクトであるかの区分に

よりその主体とプロセスが異なる。そのため、プロジェクト終了後の会計処理に対する区分ではなく、プロジェクトに対する区分が必要である。その際の区分基準についても、対象の種別や耐用期間、一定の金額など、適用する内容に関する考察が必要である。

⑥ホテルマネジメント方式やステークホルダーの規模などにより検討/評価の主体と決定主体は異なる場合があるため、各段階における主体に対する考察が必要である。

⑦上記⑥に関連して、ホテルのマネジメント方式によりステークホルダーの構造が異なるため、各段階におけるステークホルダーの関与度について考察する必要がある。特に、マネジメント契約においては、オーナーとオペレーターの CapEx に対する認識や目標が異なる上、オーナーとオペレーターの属性によって意思決定に関与する程度が異なる。また、その関与度と意思決定のプロセス及びプロジェクトの実施との関係性が大きいことを留意する必要がある。

⑧プロジェクトの終了後、会計処理以外に事後評価とモニタリングを実施する必要がある。その際、客観的な基準として財務的監査の実施も考えられる。

さらに、ホテルの CapEx 意思決定プロセスの段階別考慮事項について、日本の実態を反映するように試みた。日本のホテルを対象にした CapEx の研究結果をまとめてみると、主に管理会計全体の利用実態に関する内容が多い。清水・庵谷 (2010) は、社団法人日本ホテル協会の会員ホテルに対して、管理会計の実務に關

る実態調査を行った。その中で予算管理に関する項目に資本予算の特定内容はなく、予測と目標に関する回答として「見直しせず年間を通じて利用する」が最も多かった。従って、CapEx に対する問題提起は年次予算が基本となることが推察できる。また、CapEx については財務的評価を「全く利用していない」と「回収期間法の利用」が最も多かった。そのため、表 6 で確認した財務的評価方法の取り入れが必要であることがいえる。この他に、伊藤ほか (2014) と長谷川 (2015) のホテルと旅館を対象にした業績評価の調査も存在するが、評価対象に CapEx は含まれない。また、藤原 (2019) により固定資産の管理の現状と課題について事例研究が行われた。固定資産の償却計算において、それぞれの企業の経営実態に則した方法が必要であるが、現状は税法基準に従ったホテルが多いことを指摘した。従って、CapEx の事後処理として現状では税法基準に従った処理が行われるといえる。

表 6 で整理したホテルにおける段階別の考慮事項に、日本のホテルにおける実態を反映し、表 7 でまとめた。

表 7 ホテルの CapEx 意思決定プロセス

	ホテルの CapEx 意思決定要素	日本のホテル業における実態	ホテルの CapEx 意思決定プロセス
起案	・問題提起の単位 (部門, 会議, 各プロパティ, 本社) と主体により多様	・年次予算が基準	・年次予算に基づいた起案 ・起案の主体によるプロジェクト区分
検討/評価	・財務的/非財務的要素の決定 ・主体の明確化 (ステークホルダーの関与を考慮) ・上記を含むマニュアルの作成及び更新	・財務的評価が比較的实施されていない	・プロジェクト別の検討/評価組織の構築 ・検討/評価の基準と手順を明示したマニュアル作成 ・マニュアルに基づいた財務的/非財務的評価
決定	・承認段階の確認 ・最終決定組織の決定	—	・承認段階の決定 ・最終決定主体の決定
事後評価/処理	・モニタリングによる再検討の実施 ・財務的監査の実施	・税法基準による減価償却	・モニタリングによる再検討 ・プロジェクト別の監査 ・税務基準による会計処理

出所：表 6、及び清水・庵谷 (2010)、藤原 (2019) をもとに筆者作成

ホテルにおける CapEx 意思決定プロセスは、管理会計のモデルより段階別の考察がされてきていないこと、また主体が重要な要素であるため、明確な段階区別よりはプロジェクトの実施前と終了後に大きく分けて理解することができる。また、CapEx 意思決定プロセスを戦略的意思決定と定義する管理会計の概念同様、戦略に基づいた意思決定は重要視されるが、実際には年次計画に基づく場合が多い。プロジェクト終了後の処理については、2.3 節で述べたようにホテルでは特に多く議論されてきた部分ではあるが、実態としてはプロジェクト別の監査やモニタリングより税法基準による処理が多い。そのため、ホテルの CapEx 意思決定プロセスが形式化されるためには、プロジェクトを区分し、各段階の主体を明確にし、意思決定の基盤にする必要がある。その上、中長期戦略に基づいた予算策定からモニタリング及び会計処理方法の選択まで行われるべきである。

5. 考察と今後の研究方向性

本研究はホテルにおける CapEx の意思決定プロセスを明らかにすることを試みた。その結果、プロセスは起案→検討と評価→決定→事後評価と処理の各段階において、主体の明確化が重要であり、それによってプロジェクトが区分され、一連のプロセスに影響があることが確認できた。また、意思決定の主体となり得るステークホルダーの規模や関係性が各段階の考慮事項に関係があること、意思決定において財務的視点の考察と非財務的視点の考察が両方必要であることが確認できた。

管理会計のアプローチによる資産への投資と予算など、企業の業績成長のためのコントロール方法とする視点が多いなか、ホテルの資産を長期的戦略の目的の一つとしてとらえ、その戦略のための実行プロセスとして CapEx の研究は十分ではないといえる。その点において、本研究がホテルの固定資産及び CapEx の研究における多角的なアプローチの一つになったと考

えられる。

しかし、本研究は過去の事例研究や実証研究を基にしていること、そのため調査結果に現状との乖離があり得ること、また依拠している意思決定プロセスが管理会計による研究結果であるためホテルマネジメントに完全に適合しないこと、など多くの限界がある。

そのため、今後日本のホテルにおける現状を把握し、本研究の結果である CapEx 意思決定プロセスを検証したい。

参考文献

- Bell, C. A. (1993) "Agreements with chain-hotel companies", *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, Vol.34, No.1, pp.27-33.
- Cotts, David G. (2009) *The Facility management hand book*, Amacom Books. (松岡利昌監修 (2010) 『ザ・ファシリティマネジメントハンドブック』産業情報センター社.)
- Damitio, J. and Schmidgall, R. (2002) "Capital budgeting of major lodging chains", *FIU Hospitality Review*, Vol.20, No.1, pp.34-41.
- Denton, G. A. (1998) "Managing capital expenditures: Using value engineering", *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, Vol.39, No.2, pp.30-37.
- Denton, G. A. (2009) "The Historical Context of the Hotel Industry and Hotel Asset Management", *Hotel Asset Management: Principles & Practices (Second Edition)*, The American Hotel & Lodging Educational Institute. (庄司貴行訳 (2014) 「ホテル産業およびホテルアセットマネジメントの歴史的文脈」丸山裕・庄司貴行監訳 『ホテルアセットマネジメント—原理と実践』立教大学出版会.)
- DeRoos, J. A. and Eyster, J. J. (2009) "Contemporary Hotel Management Contracts", *Hotel Asset Management: Principles & Practices (Second Edition)*, The American Hotel & Lodging Educational Institute. (坂村政彦訳 (2014) 「ホテル運営委託契約—交渉と条件—」丸山裕・庄司貴行監訳 『ホテルアセットマネジメント—原理と実践』立教大学出版会.)
- Eyster, J. J. (1988) *Negotiation and Administration of Hotel and Restaurant Management Contracts*, School of Hotel Administration Cornell University. (山口祐司・勝俣素訳 (1992)

- 『ホテル・レストランのマネジメント契約』柴田書店。)
- Eyster, J. J. (1997) "Hotel management contracts in the US: The revolution continues", *The Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, Vol.38, No.3, pp.14-20.
- Eyster, J. J. and Geller, N. (1981) "The Capital Investment Decision: Techniques Used in the Hospitality Industry", *The Cornell Hotel and Restaurant Management Quarterly*, May, pp.69-73.
- Ferguson, D. H. and Selling, T. I. (1985) "Probability analysis: a system for making better decisions", *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, Vol.26, pp.35-43.
- Guilding, C. (2003) "Hotel owner/operator structures: implications for capital budgeting process", *Management Accounting Research*, Vol.14, No.3, pp.179-199.
- Guilding, C. and Lamminmaki, D. (2007) "Benchmarking hotel capital budgeting practices to practices applied in non-hotel companies", *Journal of hospitality & tourism research*, Vol.31, No.4, pp.486-503.
- Haast, A., Dickson, G. and Braham, D. (2005) *Global hotel management agreement trends*, JLL Hotels & Hospitality Group.
- Hassanien, A. (2005) "Hotel Renovation Within the Context of New Product Development", *International Journal of Hospitality & Tourism Administration*, Vol.6, No.2, pp.63-98.
- Hassanien, A. and Baum, T. (2002) "Hotel repositioning through property renovation", *Tourism and Hospitality Research*, Vol.4, No.2, pp.144-157.
- Hassanien, A. and Losekoot, E. (2002) "The application of facilities management expertise to the hotel renovation process", *Facilities*, Vol.20, No.7/8, pp.230-238.
- ISHC (2018) *CapEx 2018: A Study of Capital Expenditures in the Hotel Industry*, The International Society of Hospitality Consultants.
- McCue, Michael J. (2011) "Capital Expenditure Trends in California Hospitals: 2002-2007", *Hospital Topics*, Vol.89, No.1, pp.9-15.
- Pike, R. (1996) "A longitudinal survey on capital budgeting practices", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.23, No.1, pp.79-92.
- Renard, J. S. and Motley, K. (2003) "The agency challenge: How Woolley, Woodley, and other cases rearranged the hotel-management landscape", *The Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, Vol.44, No.3, pp.58-76.
- Rick swig (2009) "Guideline for capex decision", *Hotel Asset Management: Principles & Practices (Second Edition)*, The American Hotel & Lodging Educational Institute. (関口麻紀子・池尾健訳 (2014) 「資本的支出決定のためのガイドライン」丸山裕・庄司貴行監訳『ホテルアセットマネジメント—原理と実践』立教大学出版会)
- Schmidgall, R. S. and Damitio, J. (1990) "Current capital budgeting practices of major lodging chains", *Real Estate Review*, Vol.20, No.3, pp.40-45.
- Schmidgall, R. S., Damitio, J. W., and Singh, A. J. (1997) "What is a capital expenditure? How lodging-industry financial executives decide", *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, Vol.38, No.4, pp.28-33.
- Turner, M. J. (2017) "Precursors to the financial and strategic orientation of hotel property capital budgeting", *Journal of Hospitality and Tourism Management*, Vol.33, pp.31-42.
- Turner, M. J. and Guilding, C. (2010a) "Accounting for the furniture, fittings & equipment reserve in hotels", *Accounting & Finance*, Vol.50, No.4, pp.967-992.
- Turner, M. J. and Guilding, C. (2010b) "Hotel management contracts and deficiencies in owner-operator capital expenditure goal congruency", *Journal of Hospitality & Tourism Research*, Vol.34, No.4, pp.478-511.
- Turner, M. J., and Guilding, C. (2013) "Capital budgeting implications arising from locus of hotel owner/operator power", *International Journal of Hospitality Management*, Vol.35, pp.261-273.
- Wilson, R. H., Nussbaum, E., and Sheel, A. (1995) "Hotel renovations: A capital budgeting problem", *The Journal of Hospitality Financial Management*, Vol.4, No.1, pp.43-53.
- Yip, Daniel and Min, Yayj Sze (2018) *Hotel management contracts (APAC)*, JLL Hotels & Hospitality Group.
- 伊藤嘉博・小林啓孝・長谷川恵一・日時壮浩 (2014) 「宿泊業における管理会計の実態調査: ホテルおよび旅館における業績評価に注目して」『原価計算研究』第 38 巻, 第 1 号, pp.70-82.

- FM 推進連絡協議会 (2009)『総解説 ファシリテイ
マネジメント 追補版』日本経済新聞出版。
- 大串淳子・田澤治郎・半田太一監修 (2019)『不動産
投資法人 (REIT) の理論と実務 第2版』弘文
堂。
- 加登 豊 (1989)『管理会計研究の系譜』税務経理協
会。
- 具 敏靖 (2020)「ホテル経営における CapEx の重
要性に関する研究」『日本観光研究学会』第 35
回全国大会学術論文集。
- 古井健太郎・阪口博政 (2020)「公的病院における設
備投資の意思決定に関する事例研究—意思決定
プロセスと意思決定要因に関する分析—」『原価
計算研究』第 44 巻, 第 1 号, pp.75-87。
- 櫻井通晴 (2021)『管理会計 [第 7 版 3 刷]』同文館。
- 篠田朝也 (2011)「日本企業における資本予算実務:
上場企業を対象とした調査データの報告」『経済
学研究』第 61 巻第 1 号, pp61-84。
- 篠田朝也 (2014)「洗練された資本予算実務と企業
業績の関連性」『管理会計学』第 22 巻第 1 号,
pp69-84。
- 清水 孝・庵谷治男 (2010)「わが国宿泊業における
管理会計の実態」『早稲田商学』第 424 号, pp.1-
30。
- 清水信匡 (2004)「日本における設備投資予算研究の
現状と課題」『桃山学院大学総合研究所紀要』第
29 巻, 第 3 号, pp.5-21。
- 清水信匡・加登 豊・坂口順也・河合隆治 (2005)
「設備投資マネジメント・プロセスとその影響要
因」『原価計算研究』第 29 巻, 第 2 号, pp.56-
65。
- 清水信匡・加登 豊・坂口順也・河合隆治 (2007)
「設備投資マネジメントの実態調査: 設備投資マ
ネジメントの全体像」『企業会計』第 59 巻, 第
9 号, pp.66-73。
- 清水信匡・加登 豊・坂口順也・河合隆治 (2008)
「マネジメント・プロセスとしての設備投資の実
態分析—質問票調査からの発見事項—」『原価計
算研究』第 32 巻, 第 2 号, pp.1-14。
- 長谷川恵一 (2015)「わが国宿泊業の業績評価におけ
る管理会計情報の利用実態」『観光科学研究』第
8 号, pp.25-31。
- 東壯一郎 (2019)「半導体製造装置企業における設備
投資意思決定プロセスの考察」『管理会計学』第
27 巻, 第 1 号, pp.3-18。
- 藤原久嗣 (2019)「宿泊業における経営情報基盤のあ
り方に関する研究—固定資産管理を事例として
—」『観光研究』第 31 巻, 第 1 号, pp.57-66。
- 山本昌弘 (1998)『戦略的投資決定の経営学』文真堂。
- 吉田栄介・岩澤佳太 (2018)「日本企業の管理会計利
用実態 (2): 近年 10 年の実態調査研究の文献
サーベイを中心として」『三田商学研究』第 61
巻, 第 5 号, pp.31-45。

資料

日本経済新聞 (2021 年 5 月 14 日朝刊 13 面)。

内閣官房まち・ひと・しごと創生本部事務局 (2017)
「地方創生に資する不動産流動化・証券化に関す
る意見交換会説明資料」。

インターネット資料

- インヴィンシブル投資法人「決算説明会資料」
<https://www.invincible-inv.co.jp/ir/library.html>
(2020 年 5 月 21 日閲覧)
- ジャパン・ホテル・リート投資法人「決算説明資料」
<https://www.jhrth.co.jp/ja/ir/library.html> (2020
年 5 月 21 日閲覧)

