

# ホテル事業会社の業績に影響を与える無形資産（非財務資本）の探索

戦略的資源の獲得・維持・展開を可能にするサービス・ケイパビリティ

本田 路子<sup>1\*</sup>, 嶋田 敏<sup>2</sup>

<sup>1</sup> 国際観光ホスピタリティ総研株式会社

<sup>2</sup> 京都大学経営管理大学院

\* Corresponding Author: honda@iith.net

## Abstract

The determinant of corporate value has shifted to intangible assets (non-financial capital) and especially, labor intensive service companies in Japan are expected to actively utilize non-financial capital to improve labor productivity. The purpose of this research is to extract non-financial capital (strategic resources), based on the IIRC classification, that can affect sustainable growth. Through SCAT analysis of interviews with the managers of three hotels, it recognized that the strategic resources that support the sustainable growth of hotel companies are the acquisition, maintenance, and development of loyal customers (social and relationship capital). In addition, we found the employees (human capital) who treat the touch point with customers are affected by corporate culture and know-how (intellectual capital), customers, employees' families, communities (social and relationship capital) and hotel facilities and equipment (manufactured capital). The KPIs that were commonly used in the hotel industry to measure performance were insufficient for visualizing the story of monetization of strategic resources, so we proposed some new KPIs.

## Keywords

Intangible asset, Non-financial capital, Hotel management, Service capability

## 1 はじめに

### 1.1 無形資産についての包括的説明

企業価値の決定因子が財務諸表に記載されない無形資産に移行する一方で、それへの投資が費用計上されるために価値の源泉を自ら削る動機を誘発する問題を指摘する先行研究 (Lev & Gu 2016/2019他) が蓄積されている。こうした議論はマイクロソフト社の2006年の総資産に占める有形資産が4%で対時価総額では1%であった (Hulten 2010) という事実が象徴するように「第四次産業革命」による産業構造の変化をもたらした (経済産業省 2017a) ものであり、現行の財務諸表の有用性を回復する手法あるいは財務諸表を補完するものとしての非財務情報の適切な取り扱いについてのルール策定を目指した更なる議論は不可避である。このような議論における無形資産とは具体的には特許、ノウハウ、ブランド、情報及びビジネスシステム、人的資本 (経済産業省 2017b) を指す。これら無形資産には 4S ( Scalability, Sunkenness, Spillovers and Synergies) すなわち、その無形性ゆえに、画期的なアイデアを他社に真似されたり (Spillovers), 真似をしてもそれが別の組織では全く役に立たなかったりする (Sunkenness) 一方で、ビジネスモデルやマニュアルがチェーン展開などによる事業の拡大を可能にしたり (Scalability) 別々に存在していたアイデアが組み合わさることで全く新しい価値を創出する

(Synergies) ことが期待できるという特性がある (Haskel & Westlake 2018/2020) 。これらを上手くマネジメントすることで、先述のマイクロソフト社の例のように企業価値を最大化することができる。競争力の源泉としての無形資産への積極的な投資を促進するため、上場企業を中心に統合報告書の策定が推進されている。一方で、日本のGDPの約7割を占めるサービス産業の多くは非上場の中小企業であり、とりわけ低労働生産性が問題視されるホテル等の労働集約型のサービス産業において自社の非財務資本、すなわち競争力の源泉となる戦略的資源とその獲得・維持・展開にかかる活動の明確な認識と適切な経営管理の実現は急務である。本研究はその実装促進への貢献を目指すものである。

### 1.2 経営資源の分類

非財務情報開示に先駆的に取り組むエーザイ社においては、あらゆる経営資源を国際統合報告協評議会 (IIRC 2021) が定める6つの資本すなわち「財務資本」「製造資本」「知的資本」「人的資本」「社会・関係資本」「自然資本」に分類し、それぞれの業績への貢献について定量的な分析が蓄積されている (柳 2021) 。6つの資本の定義は表1に示したとおりである。「財務資本」は事業を運営するために必要な資金、「製造資本」は製品やサービスを提供するために

必要な設備、「知的資本」は組織が持つ特許、ノウハウ等の知識、「人的資本」は従業員の能力、経験、意欲、「社会・関係資本」とはステークホルダーや企業内外のネットワークとの関係及び良好な関係性を構築する能力、「自然資本」とは製品サービスの提供、組織運営に不可欠な環境資源を指す。エーザイ社では「財務資本」を純資産すなわち株価純資産倍率PBR (Price Book-value Ratio)=1に置き換え、PBR=1を超えた部分を残りの5つの資本すなわち「非財務資本」と捉え、競争力の源泉となる経営資源として重要視している。

表1 経営資源の分類  
IIRC (2021), 柳 (2021) を基に筆者作成

財務資本		組織が製品を生産しサービスを提供する際に利用可能な資金
非財務資本	製造資本	製品の生産又はサービス提供にあたって組織が利用できる製造物(建物、設備、インフラ等)
	知的資本	組織的な知識ベースの無形資産(特許、著作権、ソフトウェア、権利及びライセンス等の知的財産権及び暗黙知、システム、手順等の組織資本)
	人的資本	従業員の能力、経験及びイノベーションへの意欲
	社会・関係資本	コミュニティ、ステークホルダー、ネットワーク間又はそれら内部の関係及び個別的・集合的幸福を高めるために情報を共有する能力
	自然資本	組織の過去・現在・将来の成功の基礎となる製品サービスを提供する環境資源及びプロセス(空気、水、生態系)

本研究ではIIRCの6つの資本の分類に沿ってホテル事業会社の経営資源を分類し、それぞれの資本の相互作用と業績に結実するまでの流れを追う。

### 1.3 サービス・ケイパビリティ論との接続

非財務資本(無形資産)の重要性は、経済のサービス化と共に高まりを見せてきた。例えば非財務資本の中で特に重視される人的資本についてはIT化による生産性向上を達成するための積極投資が主張されている(宮川他 2015)。Teece (2007他)が展開するダイナミック・ケイパビリティ論も急速な技術的变化にさらされたオープン・エコノミーの中で競争的優位性を維持するために常に変わり続けることのできる組織、経営の強みに着目するものであり、2000年以降に出現した新しい市場への理解と適合を目指すフレームワーク

を提示している。この意味においてダイナミック・ケイパビリティは、無形資産の活用能力にも言及するものであると言える。サービス・ケイパビリティは、経営学におけるケイパビリティ概念を軸として、サービス特性(無形性、異質性、同時性・非分離性、消滅性)を念頭に「利害関係者や資源の制約を解決し、上手く結びつけ活用する能力」と定義される(原他 2015)。この概念を活用し、サービス特性を扱う事業会社のケイパビリティの分析が推進されることは有意義である。なぜならば、先述した概念はモノの経済からサービス経済への転換を受けて発展したものであるからだ。すなわち、製造業を中心とし、市場の拡大と生産の効率化によって成長を遂げるモノの経済からの転換を目指すものであり、サービスが経済化する以前から、サービス特性を扱ってきたサービス事業会社のケイパビリティについての知見がもたらす価値は大きい。特に、IT等がもたらす4Sだけではなく、成熟市場、ライフスタイルの多様化、人的サービス特有の制約の問題を直接的に捉える視点に意義がある。よって、本研究ではホテル事業を取り扱う。ホテル事業は「箱モノビジネス」すなわち限定経済下にある業界特性ゆえに、議論の対象となる要素の多くを含有する。ホテル事業会社の競争力の源泉となる戦略的資源の特定とその獲得・維持・展開にかかる活動についての考察は他産業を含めたサービス経営の研究に気付きを与えられる。

## 2 先行研究

### 2.1 ホテル事業における人的資本、知的資本、社会・関係資本の重要性

非財務資本の認識と事業への影響に関するホテル事業を対象とした先行研究はまだ十分な数ではないが、いくつか存在する。そこでは非財務資本を知的資本と呼び、更にそれが人的資本、構造資本(組織資本)、関係資本の3つの資本によって構成されると定義されている。IIRCの6つの資本に当てはめると、構造資本は知的資本に分類されることになる。IIRCの資本の分類に立脚して先行研究を要約すると、人的資本、知的資本、社会・関係資本が企業の競争優位性と高い事業パフォーマンスをもたらすと分析されている(Engström et al. 2003; Bontis et al. 2015; Ognjanović 2016他)。ホテル事業で人的資本として該当する要素としては従業員の知識、スキル、サービスする能力と親切さである。知的資本としてはデータベース、企業風土、ソフトウェア、その他目に見えない、かつ、それ無くしては従業員が働くことができないインフラストラクチャーが該当する。社会・関係資本としては、サービス享受者とそれ以外の利害関係者とをつなぐものを指し、ホテルのブランドイメージも含む(Ognjanović 2016)。先行研究においてはこれら3つの非財務資本の測定が試みられており、それらは互いに関与し合い、ホテルの業績に直接的にあるいは間接的に影響を与えることが指摘されている。Engström et al. (2003)は、ノルウェー国内のラディソンSASホテルズ&リゾーツ13軒を対象に、従業員に対するアンケ

ート調査によって3つの非財務資本を認識した。人的資本については、強みの認識、改善の仕組み等が、知的資本については、業務プロセス、社風等が、社会・関係資本については、顧客満足とロイヤルティ、マーケットシェア等がそれぞれ調査され、その達成度合いを数値化した。その上で、それぞれの資本がホテルの業績に与える影響が調査された。ホテルの業績を評価する指標の1つとしては総売上から営業経費を差し引いた利益であるGOP (Gross Operating Profit: 売上総利益) が用いられた。ここでの営業経費は人件費と販管費の和であるが資本的支出は営業経費から除く。結果は、社会・関係資本とその他の資本及び業績との間には弱い関係性が認められた一方で、人的資本と知的資本に特に強い関係性が認められ、また、知的資本とGOPとの間にも強い関係性が認められた。これは従業員個人の知識が組織に反映されることで、サービス価値が増大する様子を表していると指摘される。Laing et al. (2009) は、財務諸表から得られるデータのみを活用して非財務資本の測定と業績への影響を調査した。調査対象は、オーストラリアの2つのホテル会社である。非財務資本の測定については Pulic (2004) のVAIC (Value-added Intellectual Coefficient) モデルが採用された。VAICは、人的資本と知的資本の2つの非財務資本及び、投資済み資本(純資産額に相当)すなわち財務資本を把握し、各々の効率性を合計した値である。効率性とはそれぞれの資本の付加価値創出に対する貢献度である。人的資本の効率性は付加価値額(営業利益に総人件費及び減価償却費を足し戻した額)を総人件費で除した値で表される。組織の知識としての知的資本の効率性は営業利益に減価償却費を足し戻した額を付加価値額で除した値、投資済み資本の効率性は付加価値額を純資産額で除した値で表される。尚、このモデルでは社会・関係資本は知的資本に含まれる要素として認識される。結果として人的資本及び知的資本効率の向上がホテルの業績(ROA: Return on asset)を引き上げることが指摘された。一方で、同じくVAICモデルを使い、セルビア国内の3~5つ星クラスの独立系ホテル34軒を対象としたBontis et al. (2015)の研究では、人的資本及び知的資本の効率性はホテルの業績(ROA及びROE: Return on equity)に直接的には影響せず、投資済み資本の効率が直接的に影響していることが指摘された。この投資済み資本の働きについてBontis et al. (2015)は施設設備の影響を示すものと解釈している。この他、人件費を人的資本に対応させて業績(ROA及びROE)への影響を検証したSardo et al. (2018)の研究では統計的に有意な結果が得られている。以上の先行研究が示すことは、3つの非財務資本の重要性和、財務資本の強い影響力の存在である。これらがどのように相互作用し業績に結びついているのか、現時点でそのように機能しているのかについて把握するには、更なる洞察による分析が求められる。

## 2.2 ホテル実業界における認識

ホテルの実業界では、こうした先行研究をふまえた非財務資本についての議論はまだ見られないが、実践経験上の知識として、ハードウェア(建造物、設備)、ソフトウェア(サービス、施設内容)、ヒューマンウェア(人材)がホテルの価値を形成するということが共有されている(窪山 1993; 田尾 2016他)。ハードウェアについては大規模な初期投資を必要とするものであると同時に、ホテルの運営戦略に影響を与えるものとして重視される。例えば建築材や調度品に適切な投資がなされていない状態では高単価設定は不可能である。また、ホテルが都心にあるカリゾートにあるかなどの、立地によって施設計画やサービス設計が左右される(Corgel et al 2011他)。しかしハードウェアは経年劣化を伴うものであり、更新には多額の投資が必要となるため、実質的に競合ホテルとの差別化を生み出すものとしてはソフトウェア、更に最終的に顧客を引き付けるものがヒューマンウェアだとされ、重要視されている。なぜならばソフトウェアとしての商品やサービスは同カテゴリーのホテルに模倣されやすいが、顧客接点を担う従業員との関係性は顧客の愛着を生じさせると認識されるからだ(窪山 2014; 大畑 2021)。このうちソフトウェアが知的資本、ヒューマンウェアが人的資本に該当すると考えられるが、会計上はいずれも費用計上されるため結果として積極的な投資をしにくい環境にあり、実際に従業員教育への投資が最も低いのは宿泊業である(菅原 2020)。また、宿泊業は労働生産性が最も低いセクターでもあるが、人的資本や知的資本が業績を向上させるという先行研究をふまえると、インプットを単純に削減することは成長の芽を摘むようなことであり、また、需要増を理由にサービスレベルを変えずに価格のみを吊り上げることは顧客離れを引き起こすため、問題解決にはならない。こうしたことは、空前の観光ブームで乱立した宿泊特化型のホテルが、供給過多(宮嶋・平良 2018)とその後の外部環境の変化で持続的経営が困難になったことと無関係ではない。ホテル事業の持続的成長の源泉は何か、という情報がホテル事業社と投資家で共有され、そこに積極的な投資がなされることで両者により多くのリターンがもたらされる状況を作らなければならない。ホテル実業界で認識されている付加価値創出の3つの要素(資本)への戦略的な投資が行われているか、それが最大限に活用されているかを把握するために、先行研究の知見をふまえたフレームワークの導出が求められる。

## 2.3 非財務資本(無形資産)の開示方法

競争力の源泉となる戦略的資源すなわち非財務資本を認識する方法については、3パターンの議論がある。①無形資産を財務諸表に反映する方針(認識アプローチ)、②財務諸表に反映せずに情報開示の拡充化で対処する方針(開示の拡充化アプローチ)、③これらの折衷案として、将来的に財務諸表に反映することを目途とし、その整備が完了するまでの間、②を実施するという方針(2段階アプローチ)である(島永

2021) . ①については米国GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) が人的資本を無形資産として計上することを認めておらず、進展していない。②についてはWICI (World Intellectual Capital Initiative) やIIRC (The International Integrated Reporting Council) などの国際機関が開示フレームワークについて試行錯誤している。③についてはBaruch Lev教授らによって精力的に取り組まれている。Lev教授らは投資家により近い視点に立ち「戦略的資源・帰結報告書：SR&CR (Strategic Resources & Consequences Report) 」 (Lev & Gu 2016/2019) を提示している。これは、財務諸表では表出しない、かつ、企業の競争優位の源泉となる重要な「戦略的資源」に着目し、それを獲得・維持・展開させる企業活動の成果について定性・定量データを組み合わせて把握するものである。例えば、ファイザー社の2013年の財務諸表においてROEが28%に達し投資家が喜んだことについて、Lev & Gu (2016/2019) は、それが企業の実態を反映しているかは怪しいと指摘する。同社の同期間のR&D (研究開発) 費用が減少している点に着目し、利益上昇の要因はR&D費用を削減したことにあるのだから、これはむしろ、新薬開発への投資の低下が将来の利益を低下させる可能性を懸念するべきだと主張する。そこで、製薬会社バージョンの戦略的資源・帰結報告書では、戦略的資源として既存製品、製品パイプライン、特許・商標権を挙げ、企業活動の持続的な健全性を測る重要なKPIとして、R&Dへの投資額の推移が盛り込まれている (図1) 。尚、図1の四角の枠内のデータは定量データ、楕円の枠内のデータは定性データを示す。こうした情報開示スタイルは投資家にとって直感的で分かりやすく、競合との比較もしやすい利点がある。

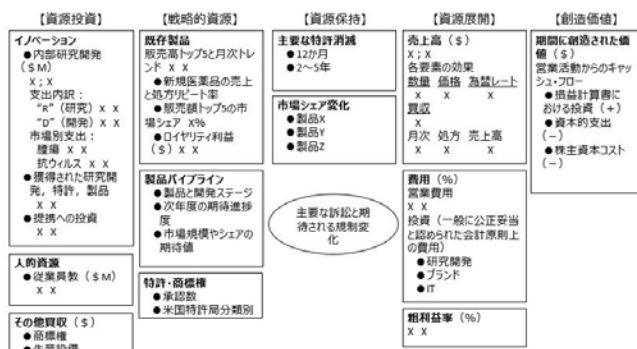


図1 製薬会社の戦略的資源・帰結報告書  
Lev & Gu (2016/2019) より筆者作成

## 2.4 先行研究をふまえた問題意識

ホテルを対象とした先行研究で指摘されていることはホテル業績に対する非財務資本、とりわけ人的資本、知的資本、社会・関係資本の重要性と、ホテルの施設設備が与える影響の大きさである。これらの知見はホテルの実業界で共有されている経験的知識と重なるものである。しかし、これらの資本同士の相互作用や業績に結実するまでの流れを追うことはできず、ま

たそれらの資本が順調に構築されているか、あるいは価値が棄損するリスクの有無やそれへの対処が実践されているかを把握するのは困難であるため、どの資本に優先的に資源配分すべきか判断しにくい。次章以降ではこの問題を解決するために、ホテル事業会社において競争力の源泉となる戦略的資源を特定し、それを中核として収益へと結実させる各資本の働きを可視化するフレームワークの導出を試みる。具体的にはホテルの経営資源をIIRCの6つの資本に分類した上で各資本の特性及び関係性を把握し、それらが順調に機能しているかどうかを判断し得るKPIを検討する。各資本の相互作用及び戦略的資源の特定についてはホテル経営者への半構造インタビューを実施し、先行研究を補完する。これらの情報をまとめるフォーマットとしては2.3の図1で示した戦略的資源・帰結報告書 (Lev & Gu 2016/2019) を採用する。

## 3 研究方法

### 3.1 ホテルの経営資源の分類

先ず、ホテルの経営資源についてはIIRC (2021) の6つの資本の定義 (表1) に沿い分類した。その際にはホテルを対象とした先行研究において示されている各資本の特性をふまえ (Ognjanović 2016; Bontis et al. 2015; Walsh et al 2008) , 各資本に該当するホテル運営上の具体的な活動や要素を表記した (表2) 。

表2 ホテル事業の6つの資本に該当する活動・要素  
IIRC(2021), 柳(2021), Ognjanović(2016), Bontis et al.(2015), Walsh et al.(2008)を基に筆者作成

6つの資本		該当する具体的な活動・要素
財務資本		株主資本, 借入金, 純資産, 当期純利益
非財務資本	製造資本	ホテル施設内容, スペック, グレード, サービス動線, メンテナンス
	知的資本	サービスマニュアル, ブランドルール, 企業の歴史, 理念, ノウハウのアウトソース (マネジメント契約, フランチャイズ契約, レストラン契約等), コンソーシアム加盟, 従業員に対するキャリア支援・研修・昇進昇格のシステム, 形式知化ノウハウ
	人的資本	従業員の能力, サービス改善・研究・開発意欲, 会議や研修への積極的参加
	社会・関係資本	固定客の割合, 顧客のロコミ, 従業員家族・取引業者・地域及び株主との関係性
	自然資本	立地, 土地の歴史・文化性, 空気, 水

表2の分類をもとに2.1及び2.2で示した先行研究とホテル実業界の実践的知識をふまえると、各資本の関係について図2のように示すことができる。自然資本（立地等）の製造資本（ホテルの施設内容等）及び知的資本（サービスコンセプト等）への影響、製造資本と知的資本の相互作用、製造資本（施設グレード等）が商品サービス価格に影響を与えることで業績（最終的に財務資本になる要素）に反映される流れ、人的資本が知的資本（ノウハウ蓄積等）に影響してホテルの業績に結実していく流れ、人的資本と社会・関係資本（顧客等）との相互作用の結果が業績に表出するものなど、6つの資本間の関係や相互作用パターンがいくつか指摘できる。尚、図中の矢印については統計的な因果・相関関係が確認されていないものも含まれる。

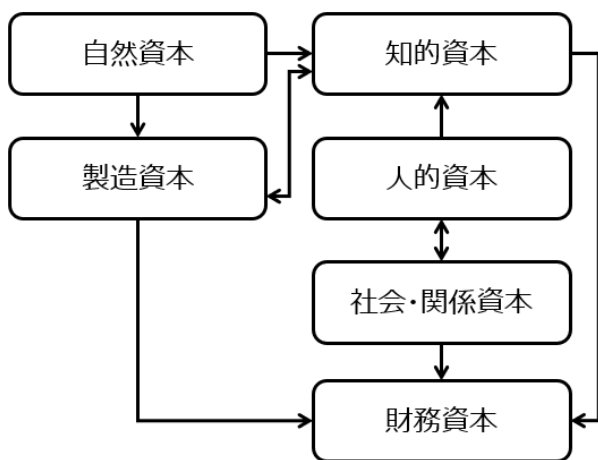


図2 先行研究及び実践的知見をふまえたホテルの6つの資本間の関係（筆者作成）

### 3.2 ホテル経営者へのインタビュー

3.1の図2で示した仮説及びその他の各資本の特性や相互作用についての分析を経た戦略的資源の特定と、戦略的資源が順調に蓄積されているかを判断するKPIについて、ホテル経営者への半構造インタビューを実施し、SCAT（Steps for Coding and Theorization）分析による把握を試みた。

#### 分析対象のホテル

ホテルのカテゴリ毎の特性を考慮し、宿泊特化型ホテル、高級シティホテル、高級リゾートホテルの3つのタイプのホテル各1社を選択した。宿泊特化型ホテルは、全国に約40軒を展開し、業界平均以上の売上総利益比率を達成しているホテルチェーンである。フルサービスの高級シティホテル（以下シティホテル）は都内の老舗ホテルで、国際会議や国賓の受け入れ経験も豊富である。フルサービスの高級リゾートホテル（以下リゾートホテル）は北海道の独立系ホテルで、国内トップクラスの客室単価を記録したホテルである。

#### 質問項目

これら3名のホテル経営者に対して、本研究の目的について理解を得た上で、半構造インタビューを実施した。所要時間は各120分～200分である。質問項目は次のとおりである。

- ① 経営戦略
- ② 外部環境分析、機会とリスクへの対処
- ③ 内部環境分析、経営課題、強み
- ④ 戦略実践上、最重視する活動及びその活動の管理・評価手法（KPI）
- ⑤ ④の活動が利益をもたらすまでのプロセス
- ⑥ ④のKPIの優先順位、その他独自のKPIについて

インタビューで得た内容をテキストに起こし、SCAT分析の手法を用いてセンテンス毎に資本を抽出して6つの資本に区分し、それら資本間の関係性及び業績に結実するまでのストーリーを整理した。

### 3.3 定量データの分析

インタビュー内で言及されたKPIのうち、宿泊特化型ホテル及びリゾートホテルについては一部ではあるが、下記のような定量データを得られたため、表2のいずれかの資本に対応するKPIとして検討する。このKPIは2.3の図1で示した戦略的資源・帰結報告書で活用することを想定したもので、各資本に適切な投資がなされているか、あるいは戦略的資源が順調に蓄積され展開しているかを判断する指標である。

インタビュー対象となった宿泊特化型ホテルチェーン1社については2016年から2019年まで4年間のGOP、ADR（Average Daily Rate：平均客室単価。客室売上高を販売客室数で除したもの）、RevPAR（Revenue Per Available Room：客室稼働率×ADR。客室売上高を販売可能な客室数で除したもの）、JCSI（日本版顧客満足度指数）の顧客満足度スコア（以下JCSIスコア）、損益計算書上で計上されている人件費、教育研修費、会議費、R&D費を経営者から直接入手した。先行研究及びインタビュー内容をふまえた上でこれらのKPIを表2の6つの資本に対応させた。ホテルの運営力を示すGOPは最終的に財務資本を形成するため財務資本のKPIと見做し、社会・関係資本のKPIとしてはJCSIスコア、加えて顧客が積極的にそのホテルを選択している状況を示す数値としてADR、RevPARを設定した。尚、教育研修、会議、R&Dについては相当の時間と手間を割いていることがインタビューから推察されたため、通常業務と区分した費用計上がなされていなかったため、人件費と合算して知的資本のKPIとして捉えることとした。宿泊特化型ホテルであるため人的資本がリアルタイムでの顧客接点に与える影響は限定的であると考えられるため、人的資本ではなく知的資本として認識することにした。以上のKPIについて、インタビューで言及された各々の資本の関係と利益をもた

らすまでのプロセスに照らし合わせ、複数の仮説を設定し、単回帰分析を行った。

インタビュー対象となったリゾートホテル1社については、2004年から2011年まで8年間のADR、GOP、スイートルームの宿泊客の割合、滞在当の総消費額、マーケティング費、人件費、及び2004年から2008年まで5年間の教育研修費、R&D費、会議費、法定外福利厚生費を経営者から直接入手した。インタビュー内容をふまえた上でこれらのKPIを表2の6つの資本に対応させると、GOPは財務資本（業績）のKPI、スイートルームの宿泊客の割合及び滞在当たりの総消費額、ADRは社会・関係資本のKPI、教育研修費、R&D費、会議費、法定外福利厚生費を合計したもの及びマーケティング費はそれぞれ知的資本のKPIと認識できる。そして、インタビューで言及された各々の資本の関係と利益をもたらすまでのプロセスに照らし合わせ、複数の仮説を設定し、単回帰分析を行った。ただし、今回の研究で得られたデータは項目と数に制約があるためKPIを探索するための試算と位置付ける。

## 4 研究結果

### 4.1 戦略的資源の特定及び6つの資本間の関係の共通点、相違点

#### 共通点：戦略的資源の特定と資本間の関係

ホテルのカテゴリーや経営形態に関わらず、ホテル事業会社の持続的成長を支える戦略的資源は固定客（社会・関係資本）であり、固定客の獲得・維持・展開には顧客接点を担う従業員（人的資本）のパフォーマンスが大きな影響を及ぼすため、従業員のスキルや意欲を高める教育システム、顧客ニーズを把握しサービスに反映するプロセスなどのノウハウ（知的資本）の蓄積と活用が重要になることを確認した。ここで、サービス内容やマニュアル（知的資本）は顧客（社会・関係資本）のニーズや志向性の変化に影響を受ける相互作用関係にある。また、施設設備（製造資本）の内容が提供可能なサービスを制約するため、運営方針（知的資本）を反映した施設計画も重要である（相互作用関係）。更に製造資本はホテルのカテゴリーによってその内容は異なるが人的資本にも影響を及ぼす。

資本間の関係が同じでも企業で実践される具体的な活動内容にはホテルごとに違いもある（表3中の(3)、(4)、(6)）。知的資本と人的資本との関係について、宿泊特化型ホテル及びリゾートホテルでは特に、組織的な仕組みによって従業員の能力や意欲を向上させようという意向が強い。知的資本と社会・関係資本についてリゾートホテルでは、顧客が抱く距離と価格の壁を乗り越えるために知的資本としてマーケティング活動が強調された。具体的にはイメージ先行の広報戦略によって顧客の参照価格すなわちこの商品サービスならばこの金額が妥当だろうと顧客の心の中で形成される価格イメージ（上田 1999他）を高水準で維持するための活動が重視された。

表3 3つのホテルに共通する資本間の関係と内容のコンテキスト（筆者作成）

宿：宿泊特化型ホテル，シ：シティホテル，リ：リゾートホテル

資本間の関係	種別	内容
(1) 社会・関係資本→財務資本	共通	持続的成長を実現する重要な要素は、固定客の獲得・維持・展開
(2) 人的資本→社会・関係資本	共通	ホテルサービスは労働集約型であるため、顧客接点における従業員が顧客満足に与える影響が大きい
(3) 知的資本→人的資本	宿	組織が蓄積した知識・仕組み・企業文化等が従業員の能力や意欲を高める
	シ	ホテルの運営方針で必要とされる人材像が決まる
	リ	会議を通じたコンテキストの共有。従業員の自己実現を支援する
(4) 知的資本⇔社会・関係資本	宿	顧客や時代のニーズにサービスを適応させ顧客にフィードバックすることで良好な関係性を築く
	シ	
	リ	イメージ戦略等によってダイレクトに顧客の期待価値を高める
(5) 製造資本⇔知的資本	共通	施設設備がサービス内容を制限する。運営方針を反映した施設設備を計画する
(6) 製造資本→人的資本	宿	省人化を目的とした設備投資が従業員の能力を支援する
	シ	制服が従業員の誇りを醸成しサービス品質が向上する
	リ	施設が新しくなると同じ従業員でも意識が変わりサービス品質が向上する

製造資本と人的資本の関係について、シティホテル及びリゾートホテルでは、従業員の意欲や誇りを醸成するために施設設備のグレードや制服などの物理的なものが果たす役割が期待され、宿泊特化型ホテルでは省人化を目的とした設備投資による従業員の労働環境の最適化が目指されている。

以上、3つのホテルに共通する資本間の関係性について、図3に示す。尚、図中の矢印は統計的な因果・相関関係を示すものではない。

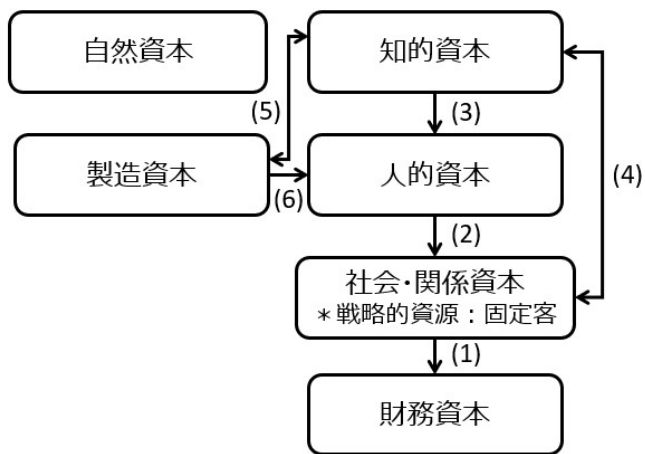


図3 3つのホテルカテゴリーに共通する6つの資本の関係。図内番号は表3に連動（筆者作成）

### 相違点

ホテルのカテゴリーによっては、図3及び表3で示した資本間の矢印の方向が逆になる場合や相互作用になる場合、そして3つのホテルのうち2つのホテルのみ、または1つのホテルのみにしか認められない資本間の関係や具体的活動についても確認した（表4）。特に、図3及び表3では言及されなかった自然資本に関するものも、これらのうちの1つである（表4中の(12), (13), (14)）。自然資本が製造資本にダイレクトに影響を及ぼす関係は、宿泊特化型ホテルにはあってシティホテル及びリゾートホテルには無い（弱い）ものである。宿泊特化型ホテルは提供可能なサービスコンテンツに制約があるため、ホテルの立地がもたらす市場特性に合わせて施設を計画、あるいは改装することで差別化が図られる。一方、シティホテル、リゾートホテルの場合は新しいサービスの付加あるいは独自性の強いサービスによる単価の維持向上が可能であり、自然資本がダイレクトに製造資本に影響を与えるというよりも、立地環境を踏まえて運営方針（知的資本）を定め、それが施設計画（製造資本）に反映されるという流れになる。

シティホテル及びリゾートホテルにあって宿泊特化型ホテルには無い（弱い）資本間の関係としては、社会・関係資本が人的資本に与える影響が挙げられる。従業員家族や世間（社会・関係資本）にどのように見られているかが従業員の意欲や誇りに影響を与えるということが認識されている。また、サービスリテラシーの豊かな顧客（社会・関係資本）の振る舞いが若手従業員を育てるという現象も指摘される。また、今回の研究対象となったリゾートホテルについては創業期にあり、経営者個人の人的資本を源泉として組織作りやサービス設計などの知的資本が構築される様子も確認した。加えて同ホテルは経営再生案件であったために製造資本が所与であり、施設設備に対する戦略性を発揮しにくい状態にあった。また、今回研究対象となった宿泊特化型ホテルはグループ企業の中核事業がもたらす知見に影響を受けていることなどが示唆するように、6つの資本間の関係は、企業の創業からの年数

や、ホテル運営に至る経緯等によっても変化する可能性がある。

表4 ホテルによって異なる資本間の関係  
（筆者作成）

宿：宿泊特化型ホテル，シ：シティホテル，リ：リゾートホテル

資本間の関係	種別	内容
(7) 人的資本→知的資本	宿	従業員による積極的なマニュアル更新・共有
	リ	表3(3)と双方向で展開される企業と従業員の価値共創
(8) 社会・関係資本→製造資本	宿	顧客のニーズに合わせて施設設備を最適化する
(9) 社会・関係資本⇔製造資本	シ	施設設備の優劣は直ちに顧客の知覚価値・知覚品質に影響を与えるため、顧客や時代の変化に反映した施設設備の更新が不可欠
	リ	
(10) 製造資本⇔財務資本	宿	省人化を目的とした設備投資が利益率を高める。設備投資が最優先
	リ	設備投資による単価上昇が利益率を高める一方でメンテナンスコストが高い。設備投資が最優先
(11) 社会・関係資本→人的資本	シ	世間や家族にどのように見られているかがモチベーションに影響する。顧客に従業員が育てられる
	リ	
(12) 自然資本→製造資本	宿	サービスコンテンツが限られており市場特性への適応が優先されるため立地環境が施設計画に強い影響を与える
(13) 自然資本→知的資本→製造資本	シ	ホテル事業の目的が多様であるため、立地環境を踏まえた理想的なホテルを構想した上で、施設設備が作られる
(14) 自然資本→知的資本	リ	顧客が抱く距離の壁をいかに越えさせるかのマーケティング戦略が重要となる
(15) 知的資本→財務資本	宿	グループ会社のコア事業で蓄積されたノウハウが利益率を向上させている

(16) 経営者の 人的資本 →知的資本	リ	前例や組織の無いホテル黎明期は 創業者の能力やリーダーシップへの 依存度が高く、そこから知的資本 が形成される
(17) 知的資本 ⇔知的資本	宿	マニュアルは顧客ニーズの変化等に 合わせて更新する
	リ	イレギュラー対応のうち費用対効果、 差別化戦略上有効と判断されたものは 通常サービスに組み込まれる
(18) 人的資本 ⇔人的資本	リ	従業員同士の絆がモチベーションを 支える

## 4.2 KPIの検討

今回の研究で得られた定量データは、3.3で述べた通り、インタビュー対象となった宿泊特化型ホテルチェーン1社及びリゾートホテル1社の経営者から直接入手したものである。これらを使った単回帰分析のうち統計的に有意な結果が得られたものは以下の通りである。

宿泊特化型ホテルについては、インタビュー内容をふまえ、顧客満足度の高さがGOPを上昇させるという仮説（社会・関係資本→財務資本）を立て、説明変数をJCSIスコア、被説明変数をGOP（前年との差額）とした単回帰分析を行い、統計的に有意（ $p<0.05$ ）な結果を得た。また、ノウハウやサービスマニュアルの更新共有による業務効率化がGOPを上昇させるという仮説（知的資本→財務資本）を立て、説明変数を知的資本への投資額（教育研究費、会議費、R&D費、人件費の合計額）、被説明変数をGOPとした単回帰分析及び、ノウハウやサービスマニュアルの更新共有による差別化がADRを上昇させるという仮説（知的資本→社会・関係資本）を立て、説明変数を知的資本への投資額、被説明変数をADRとした単回帰分析についても統計的に有意な結果を得た。

リゾートホテルについては、マーケティング活動によって顧客の参照価格が高水準で維持されADRが上昇するという仮説（知的資本→社会・関係資本）を立て、説明変数をマーケティング費、被説明変数をADRとした単回帰分析で統計的に有意な結果を得た。

ただし、いずれもごく限られたデータ数によって得た結果であるため、今後、このようなKPIの取得を前提とした精密な費用計上と継続的なデータの蓄積、検証が必要である。従って今回の研究ではインタビュー中で言及され、定量データとしては扱えなかったKPIについても考慮に加え、5章でまとめる戦略的資源・帰結報告書に反映することとした。

## 5 考察：戦略的資源・帰結報告書による整理

インタビュー内容及び定量データ分析の結果を戦略的資源・帰結報告書（Lev & Gu 2016/2019）に反映する。この報告書では戦略的資源が中央に明示され、その開発に伴う活動、保持・刷新（リスクへの対処）、収益への道筋としての展開、そして創造価値が定量及び定性データを用いて記される。このフォーマットによって6つの資本の蓄積と活用の具体的な姿を端的に表現できる。5.6で示す図4は、以下の議論を反映して作成した戦略的資源・帰結報告書のリゾートホテルの例である。

### 5.1 ホテル事業会社の戦略的資源の特性

ホテル事業における戦略的資源である固定客（社会・関係資本）を獲得・維持・展開することでホテルの事業特性の克服及び持続的成長が目指される。ホテルの事業特性とは、サービス供給量の制約、供給サービスの非保存性、大きな需要変動が挙げられ、量的制約の中で売上高を極大化する唯一の操作変数は価格であると指摘される（デロイトトーマツFAS編 2009）。価格を維持向上させるためには、顧客との関係性を強化し、自社のホテルを積極的に選択してくれる固定客を獲得することが重要となる。固定客を獲得できれば競合他社との低価格競争を回避できる。そして固定客のリピート利用及び滞在中の積極的な消費によって長期的には稼働と価格の上昇を見込む、これが収益へと結実する流れである。固定客（社会・関係資本）が順調に蓄積されているのかを把握するKPIとしては、ホテルの会員制度の登録者数、解約率、アクティブな顧客比率の推移が挙げられる。アクティブな顧客とは、ホテルによって定義される。例えば年間2回以上の利用客という定義や、あるいは今回の研究対象のリゾートホテルの場合は年間の利用回数を定めなにかわりに顧客との関係性の深さを基準にする。すなわち顧客がホテルを利用する目的をその都度把握し、そして担当する従業員が定まっているような顧客がアクティブ顧客と認識される。これらの情報は図4の中央上の欄に反映される。

### 5.2 戦略的資源の開発及び投資内容

いずれのホテルも固定客（社会・関係資本）を獲得するためには、将来の固定客となる新規客獲得と既存客維持のための投資の他、従業員（人的資本）、マーケティングやノウハウの修練（知的資本）、施設設備（製造資本）に投資する。リゾートホテルの場合は、知的資本にかかる投資としてホテルの目的地化のために誘致した海外の著名なレストランに支払うロイヤリティ及び価格を高水準で維持するためのマーケティング活動、高級ホテルの国際コンソーシアムLHW（Leading Hotels of the World）加盟費が含まれる。シティホテルの場合はLHW加盟費に加え、社会及び従業員家族（社会・関係資本）への投資項目が追加される。それは従業員の誇りを醸成するために行われる企業広報活動である。また、施設設備への投資について



は特にリゾートホテル、シティホテルは顧客の知覚品質及び知覚価値に大きな影響を与える要素として重視される。すなわち施設設備の品質が適切に維持されていなければ高単価設定が不可能になると認識されている。以上をふまえると、戦略的資源に対して適切な投資・開発が実施されているかを把握するKPIとしては、固定客（社会・関係資本）については営業・マーケティング費、従業員（人的資本）については教育研修費、組織構造の強化（知的資本）については会議費、R&D費、提携先等へのロイヤリティ、そして顧客の知覚価値、知覚品質に直接的に影響を与える部分への施設設備（製造資本）が挙げられる。これらの情報は図4の左の欄に反映される。

### 5.3 戦略的資源の保持・刷新（リスクへの対処）

固定客が維持されるために必要な活動は何か、他社に奪われてしまうリスクを感知し、対処しているか（知的資本）も明示される。宿泊特化型ホテルの場合は提供サービスに制約があるためコモディティ化と外部環境の変化が大きな脅威となる。それへの対処として宿泊以外の価値提供を目指し異業種連携が重要視されている。シティホテル及びリゾートホテルの場合は、経営方針の変化によるサービスコンテンツ及びクオリティの変動がリスクと捉えられており、所有会社と運営、経営会社の適切な意思疎通が重要視される。高級ホテルの場合は長期間運営されるため、開業当初の経営理念や社会的存在価値について十分に理解している人材がいなくなることで適切な経営判断が困難になるケースもある。また、異質な客層同士が同空間に混在しないよう価格設定が厳格に管理される他、常に変化、進化する顧客の価値観に呼応するあるいは一歩先を行くサービス価値の提案にかかる活動も重要視される。戦略的資源・帰結報告書の戦略的資源の保持・刷新の欄は定性データで表される。それらの活動が機能しているかを把握する方法は今後の検討が待たれるが、その成果は5.1で示した固定客（社会・関係資本）の蓄積を示すKPIに表出すると考えられる。これらの情報は、図4の右上の欄に反映される。

### 5.4 戦略的資源の展開（収益化への道筋）

いずれのホテルも顧客接点（知的資本、人的資本、社会・関係資本の相互作用）の充実を掲げる。顧客接点が重要なのはホテルサービスが顧客と従業員とのリアルタイムの相互作用によって価値が形成されるためである。顧客接点において顧客の潜在顕在のニーズあるいはニーズの変化を把握することで顧客の価値実現が取り組みられ、結果として顧客の自発的で活発な消費促進が期待される。また、様々な顧客情報によってホテルサービス内容やプロセスをアップデートしてサービス価値を維持向上する。顧客接点を充実させるためにはこのような一連の活動が常に機能している状態が求められるためスキルと意欲の高い従業員の存在が不可欠であり、従業員の意欲を高める活動も展開される。宿泊特化型ホテルではシフトを見直すなどの働き

方改革を推進し、リゾートホテルではQWL型の従業員（Quality of Working Life：仕事を通じて自己実現を志向する従業員）の割合を維持向上するために従業員のキャリアプランを支援するプログラムが実践されていた。尚、QWL型従業員とは異なる志向性のある従業員はQOL型（Quality Of Life：私生活の充実を重視する従業員）と捉えられた。QOL型は働き方の選択肢であり、QWL型に劣るのではない。QWL型従業員が結婚や出産、年齢、健康などの都合で一時的にQOL型にシフトする場合もある。顧客接点が充実しているかを把握するKPIとしては、固定客（社会・関係資本）の満足度を示すJCSIスコア、ADR、顧客1人1滞在当たりの消費額、平均宿泊日数等、そして従業員（人的資本）の離職率、従業員満足度スコア、QWL型とQOL型従業員の比率、ブリーケージ（breakage）率等が挙げられる。ブリーケージ率とは食器などの破損率である。この率が高い場合、従業員の技術レベルの他、体力や意欲、サービスの動線やプロセスの問題が疑われる。これらの情報は図4の中央下の欄に反映される。

### 5.5 創造価値

以上のような活動の結果として創出された価値の認識については、Lev & Gu（2016/2019）が有効視する営業キャッシュフローをベースとする算出方法を採用する。一般的にホテルの運営力はGOPが評価されるため理解も得られやすい。戦略的資源・帰結報告書では、営業キャッシュフローに戦略的資源の獲得・維持・展開にかかる投資額を足し戻し、資本的支出及び株主資本コストを控除するが、ホテルの場合は資本的支出のうち顧客の知覚価値、知覚品質に直接的に影響を与える施設設備への投資については戦略的資源に関する投資として認識し、控除しないモデルを提案する。例えばホテル内の共用スペースや客室の改装などは必要投資として控除しない。ただし外壁塗装など顧客の知覚に直接影響しないものは控除する。また、これまで費用として計上されていたコストのうち足し戻されるべき項目についてはこれまでの議論を踏まえ、マーケティング費、教育研修費、知的資本の修練にかかる費用として一部人件費、会議費、研究開発費を挙げる。戦略的資源・帰結報告書では、このように営業パフォーマンスを明示することに加え、戦略的資源の価値すなわち、固定客の価値の変動も明記する。例えばホテル会員組織がある場合は1人当たりの収益から営業費用を控除した値に解約率の逆数を乗じて生涯価値を算出する、あるいは、ホテルごとに定義された固定客とその他の客を分類し、それぞれの顧客の現在価値を算出する方法（Markey 2019/2020）も採用可能である。この場合、固定客及びその他の客数の増減、顧客寿命、顧客当たりの売上高、顧客の獲得、サービス提供にかかるコストを把握する必要がある。これらの情報は図4の右下の欄に反映される。

## 5.6 ホテル事業会社のサービス・ケイパビリティ

これまでの議論をふまえ、3つのカテゴリー別に戦略的資源・帰結報告書を作成した。そのうちリゾートホテルのものを図4に示す。

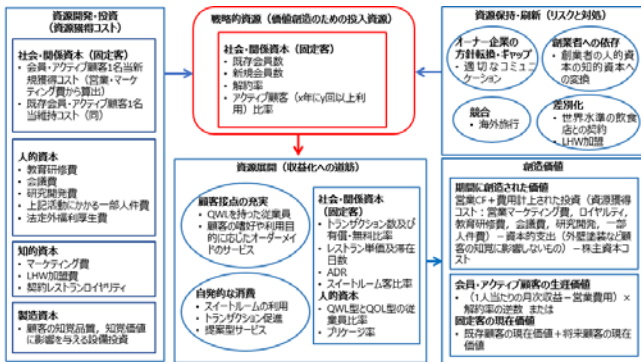


図4 リゾートホテルの戦略的資源・帰結報告書（筆者作成）四角枠内：定量データ，楕円枠内：定性データ

ホテル事業会社のサービス・ケイパビリティは、固定客（社会・関係資本）の獲得・維持・展開を、企業が保有するあらゆる経営資源すなわち6つの資本を最大限に活用することで実現する能力である。図4が示すことは、ホテルの最も重要な戦略的資源に適切な投資・活動が実践されているか否かである。よって、戦略的資源である固定客の状態を表すKPIが低下していた場合、たとえその年のホテルの利益率が好調であったとしても潜在的リスクの存在を示唆する。また、戦略的資源獲得コストの低下はその将来的な価値低迷の可能性を示すこととなる。表5はホテル事業会社の非財務資本（5つの資本）に対応すると考えられるKPIについて、これまでの議論をふまえて戦略的資源（固定客）の獲得・維持・展開別にまとめたものである（財務資本については戦略的資源・帰結報告書の価値創造で示したものが該当する）。顧客とのリアルタイムの相互作用や資本間の相互作用があるため、戦略的資源の獲得・維持・展開にまたがるKPIもある。今後、各フェーズをつなぐKPIや時系列に沿った分析などによる更なる精緻化が必要である。

表5 ホテルの非財務資本に対応するKPI  
(筆者作成)

	KPI		
	戦略的資源の獲得	維持	展開
製造資本	(顧客の知覚に直接的に影響を与える) 施設設備への投資額 (新設・メンテナンス・更新)		
知的資本	マーケティング費, R&D費, 会議費, 上記活動にかかる一部人件費	マニュアル・ルーラル・スタンダードなサービスの更新頻度, 新しいサービスの創出頻度	

人的資本	法定外福利厚生費, 教育研修費, 上記活動にかかる一部人件費	従業員満足スコア, 離職率, ブリケージ率, QWL型・QOL型従業員比率	
【戦略的資源】社会・関係資本	営業・マーケティング費	ホテル会員数, アクティブ顧客比率	ADR, 1顧客1滞在当の消費額, 顧客満足スコア
自然資本	災害リスク, 立地環境等に関する分析項目		

## 6 おわりに

経済のサービス化の進展, 市場成熟及びサービス特性がもたらす様々な制約を克服し, 企業の持続的成長を実現する能力であるサービス・ケイパビリティは, 業種を問わず, 今後更に重要視されることになる。経営学の分野ではこれまでも特許や研究開発活動等を業績の向上に不可欠な知的資本として捉えられてきたが, その対象は知的資本が生み出す価値が付加された製品を扱う製造業が主であった。本研究ではサービス特性における様々な制約を象徴する業種としてホテル事業会社を対象に, 無形資産 (非財務資本) に関する議論をふまえ, そのケイパビリティの概観を把握することに取り組んだ。ホテルは量的制約の中で異質性を扱いながら継続的な業績成長が目指される事業である。そこではターゲットとなる顧客はマスマーケットではなく顔の見える顧客であり, その顧客の潜在的, 顕在的ニーズとその変化を捉え, 顧客が求める価値の実現が目指される。そうでなければ市場集中度や経済状況等の外部要因に強く影響され淘汰される。ホテル事業会社におけるサービス・ケイパビリティとは, 戦略的資源である固定客の獲得・維持・展開のために, あらゆる経営資源 (6つの資本) を最大限に活用する能力である。それはホテルサービスの価値を形成する3つの要素すなわちハードウェア (建造物, 設備), ソフトウェア (サービス, 施設内容), ヒューマンウェア (人材) それぞれに表出されるものでなければならない。本研究の限界は, 研究対象としたホテルの数及びKPIを検証するための定量データの項目と数に制約があった点である。今回確認されたホテル事業会社の資本の活用, 蓄積, 資本間の関係を更に詳細に分析するため, ホテルのカテゴリー別, 加えて旅館業にも対象を広げ, 必要なKPI及び事例の収集などを実業界の支援を得ながら研究を継続する。

## 7 謝辞

本研究に際し, アールエヌティホテルズ株式会社代表取締役社長本山浩平様, PGHエンタープライズ(株)代表取締役社長窪山哲雄様, 一般社団法人全日本ホテル連盟監事の石原直様, ロイヤルホールディングス(株)

表取締役会長菊地唯夫様に多大なご協力を頂いた。ここに記して御礼を申し上げる。尚、本研究はJSPS科研費 JP20H01532の助成を受けたものである。

## 8 参考文献

- Bontis, N., Janosevic, S. and Dzenopoljac, V. (2015). Intellectual capital in Serbia's hotel industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 27(6), 1365-1384.
- Collis, J. D. & Montgomery, A. C. (1998). *Corporate strategy: A resource-based approach*, McGraw-Hill Companies, Inc. (根来龍之・蛭田啓・久保亮一訳(2004). 資源ベースの経営戦略論, 東洋経済新報社)
- Corgel, J. B., Mandelbaum, R. and Woodworth, R. M. (2011). Hospitality property ownership: Where you fit in. In Sturman, M. C., Corgel, J. B., and Verma, R. (Eds.), *The Cornell School of Hotel Administration on Hospitality: Cutting Edge Thinking and Practice*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.
- Engström, T., Westnes, P., and Westnes, S. (2003). Evaluating intellectual capital in the hotel industry. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 287-303.
- Haskel, J. & Westlake, S. (2018). *Capitalism without capital*. Princeton University Press. (山形浩生訳(2020). 無形資産が経済を支配する, 東洋経済新報社)
- Hulten, C.R. (2010). *Decoding Microsoft: Intangible capital as a source of company growth*. NBER Working paper, 15799, National Bureau of Economic Research.
- IIRC (2021). *The International IR Framework*, International Integrated Reporting Council.
- Laing, G., Dunn J. and H, S. (2010). Applying the VAIC model to Australian hotels, *Journal of Intellectual Capital*, 11(3), 269-283.
- Lev, B. & Gu, F. (2016). *The end of accounting and the path forward for investors and managers*. Wiley, (伊藤邦雄監訳(2019). 会計の再生, 中央経済社)
- Markey, Rob (2019). Are you understanding your customers? *Harvard Business Review*, January-February 2020, Harvard Business School Publishing Corporation, (有賀裕子訳(2020). 顧客こそ企業価値の源泉である, DIAMONDハーバード・ビジネス・レビュー2020年5月号, ダイヤモンド社)
- Ognjanović, J. (2016). Intellectual capital in hotel companies. 1st International Scientific Conference, *Tourism in Function of Development of the Republic of Serbia*, 430-447.
- Pulic, A. (2004). "Intellectual capital: does it create or destroy value?", *Measuring Business Excellence*, 8(1), 62-68.
- Sardo, F., Serrasqueiro, Z. and Alves, H. (2018). On the relationship between intellectual capital and financial performance: A panel data analysis on SME hotels, *International Hospitality Management*, 75, 67-74.
- Teece, D.J. (2007). Explicating dynamic capabilities: the nature and microfoundations of (sustainable) enterprise performance, *Strategic Management Journal*, 28, 1319-1350.
- Walsh, K., Enz, C., and Canina, L. (2008). The impact of strategic orientation on intellectual capital investments in customer service firms, *Journal of Service Research*, 10(4), 300-317.
- 上田隆穂 (1999). 消費者の価値判断基準—参照価格と文脈 (コンテキスト) 効果—, 学習院大学 経済論集, 35(3,4), 151-171.
- 大畑圭次郎(2021). ブランド力維持は人材がカギ, 日経流通新聞, 10月13日付, 7.
- 窪山哲雄(1993). ヒューマンウェアのホテル学, 日本経済新聞出版.
- 窪山哲雄(2014). *ホスピタリティ・マーケティングの教科書*, 実業之日本社.
- 経済産業省(2017a). 価値協創のための総合的開示・対話ガイダンス-ESG・非財務情報と無形資産投資.
- 経済産業省(2017b). *伊藤レポート2.0 持続的成長に向けた長期投資(ESG投資・無形資産投資) 研究会報告書*.
- 島永和幸(2021). *人的資本の会計*, 同文館出版.
- 菅原佑香(2020). 持続可能な社会に求められる企業の人材投資, 人と社会, 大和総研.
- 田尾桂子(2016). *グローバルオペレーターが変えるホテル経営—マネジメント契約はホテル産業に何をもたらしたか—*, 白桃書房.
- デロイトトーマツFAS編著(2009). *金融・不動産の視点から見るホテルマネジメント15のポイント*, 銀行研究社.
- 原良憲・西野成昭・生稲史彦(2015). *サービス・ケイパビリティSIG*, *サービソロジー*, 2(2), 66-71.
- 宮川努・枝村一磨・尾崎雅彦・金榮愨・滝澤美帆・外木好美・原田信行(2015). *無形資産投資と日本の経済成長*, 経済産業研究所(RIETI) *ポリシーディスカッションペーパー*.
- 宮嶋貴之・平良友祐(2018). *ホテル市場の変調の兆しをどうみるか*, みずほレポート, 8月29日, みずほ総合研究所.
- 柳良平(2021). *CFOポリシー: 財務・非財務戦略による価値創造*, 第2版, 中央経済社.