

琉球大学学術リポジトリ

ホテルマネジメント契約のモデル分析

メタデータ	言語: 出版者: 琉球大学大学院観光科学研究科 公開日: 2015-01-23 キーワード (Ja): ホテルマネジメント契約, エイジェンシー理論, 業績指標, 目標整合性 キーワード (En): Hotel Management Contract, Agency Theory, Performance Measure, Goal Congruence 作成者: 平野, 典男, Hirano, Norio メールアドレス: 所属:
URL	https://doi.org/10.24564/0002007842

ホテルマネジメント契約のモデル分析 Model Analysis of Hotel Management Contract

平野 典男
Norio HIRANO

This paper develops model analysis of hotel management contract by agency theory. A hotel management contract is an arrangement under which the hotel owner transfers the power of attorney to the hotel operator and lets the hotel operator make decisions concerned with hotel operation on behalf of the hotel owner. Under a hotel management contract there is the inherent conflict of interest between the hotel owner and the hotel operator, because the hotel owner has the asset proprietary rights by which the hotel owner will involve not only the operational inflows but also the capital gains in future, while the hotel operator has no asset proprietary rights and is unconcerned about the change in the net asset value directly. This paper shows it is necessary to reflect both operational effort and asset enhancement effort in performance measuring system and to put plural performance measurement indicators together appropriately for promoting owner-operator goal congruency.

Key words

Hotel Management Contract, Agency Theory, Performance Measure, Goal Congruence

キーワード

ホテルマネジメント契約、エイジェンシー理論、業績指標、目標整合性

1. はじめに

ホテルマネジメント契約は、ホテル事業主（以下ホテルオーナーという）がホテル運営專業会社（以下ホテルオペレーターという）に運営の代理権を委譲し、ホテルオーナーに代わって運営の意思決定を行わせることを約した契約である。本論文は、エイジェンシー理論に基づいてホテルマネジメント契約の業績評価ルールについてモデル分析を試みるものである。

エイジェンシー理論はプリンシパル（依頼人）・エイジェント（代理人）間の利害調整メカニズムに基づいて組織の仕組みや行動原理を説明する経済理論である（佐藤 2009）。Jensen and Meckling (1976)がこの理論により初めて体系的な経済分析を行って以降、取引コスト理論や不完備契約理論を包摂しながら、種々の発展モデルを展開してきた。

本論文では、Holmström and Milgrom (1987)や Feltham and Xie (1994)等のマルチタスクモデルを参考に、ホテルオーナーが、本来ホテル資産を持たないホテルオペレーターから運営（フロー）に関する努力のみならず資産価値の創出（ストック）に関する努力を引き出すためには、ホテルマネジメント契約の報酬計算式において複数の業績指標を用いることが有効な手段となることを示す。

本論文の構成は以下のとおりである。第2章ではホテル運営受委託方式の概要とホテルマネジメント契約における業績指標と報酬との関連づけについて説明する。第3章では基本モデルの設定を行う。ホテルオーナーをプリンシパル、ホテルオペレーターをエイジェントとする複数タスク、単一業務指標によるモラルハザード型のプリンシパル・エイジェントモデルを使って、情報非対称下における報酬決定にあたっては運営（フロー）に関わる努力のみならず資産価値の創出（ストック）に関わる努力も反映できる業務指標を設定する必要があることを示す。第4章では基本モ

デルを拡張し、複数業務指標を使ったモデルを用いて、単独ではホテルオーナーの目標に完全に適合できない業務指標を複数組み合わせることで、ホテルオーナーの期待利益を改善し得ることを示す。第5章では、以上のモデル分析の結果得られた含意について確認するとともに今後の課題を述べる。

2. ホテル運営受委託方式

ホテル事業には、不動産投資事業としての側面とサービス産業としての側面がある。前者は、ホテルの土地、建物、設備等に投資し、その保有資産を運用してキャッシュフローを得たり、資産価値の向上を図りキャピタルゲインを得たりすることを目的としている。これに対し、後者は、顧客に良質のサービスを提供し、顧客満足度を高めることによって、サービスプロフィットを得ることを目的としている（別府 2005）。

この性格の異なる2つのビジネスを分離し、各々に適した経営資源や専門的なノウハウを持つ者が役割を分担し、ホテル事業全体の収益性向上を図ることを意図して考え出された経営形態の1つが、ホテル運営受委託方式である（作古 2002）。

ホテル運営受委託方式は、ホテル資産を所有又は賃借しホテル従業員を雇用するホテルオーナーが、ホテルマネジメント契約に基づいてホテルオペレーターにホテル運営を委託し、ホテルオペレーターはこれを受託する方式である。

ホテルオーナーは、ホテル運営会社へホテル運営に関するほぼ全ての権限を委譲し、自らは資産管理・資金管理に専念する。

ホテルオペレーターは、ホテル運営に関わる代理権を得、総支配人と複数名の幹部を派遣²⁾してホテル運営を行い、その対価として売上や金利・減価償却費控除前利益（以下 GOP という）¹⁾等¹⁾にリンクした手数料収入を受受する。総支配人及びホテル幹部の人件費の全額もしくは一部はホテルオーナーが負担する（図1）。

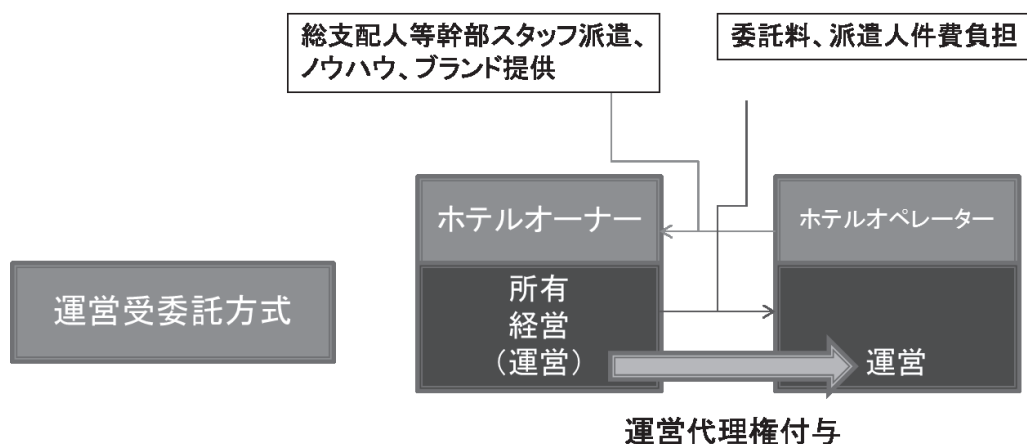


図1 ホテル運営受託方式の概念図

出所：作古（2002）等を参考に筆者作成

ホテルマネジメント契約は各ホテルチェーンや個別ホテルによって異なるが、典型的には、以下3つの契約がパッケージされた様式になっている（Schlup 2003、Jones Lang LaSalle Hotels 2005、Turner and Guilding 2010）。

1) Hotel Management Agreement

運営受委託の基本となる契約で、契約期間、ホテルの開業時期、施設内容、各契約当事者の責任範囲、派遣人員、運営管理費、予算策定、パフォーマンス条項（業績保障条項）³⁾、FF&E 準備金⁴⁾や保険の取り扱い、フィーの計算方法と支払方法などを定めている。フィーは一般的にベーシックフィーとインセンティブフィーから構成される。ベーシックフィーは総収入（以下GRという）リンク、インセンティブフィーはGOP リンクで設定されることが多い。

2) License Agreement

ホテルチェーンのブランドの使用許諾条件、使用条件、ライセンス料、支払条件を定めた契約である。ライセンス料はGRリンクで設定されるのが一般的である。

3) Marketing & Reservation Service Agreement

ホテル運営会社とそのマーケティング組織や予約システムを通じて、マーケティング及び予約サービスをチェーン加盟ホテルに提供することを約した契約である。サービス内容、サービス料、支払条件等を定めている。サービス料（顧客ロイヤリティプログラムの加盟料や予約手数料を含む）は総客室収入（以下RRという）リンクで設定されるのが一般的である。

このようにホテルマネジメント契約では、ホテルオーナーが、ホテルオペレーターにホテル運営の代理権を付与し決定権限を委譲し、業績評価の結果を報酬に関連づけることによってオーナー目的に適合する行動を動機づけている。

これはホテルオーナーをプリンシパル（依頼人）、ホテルオペレーターをエイジェント（代理人）とする典型的なプリンシパルとエイジェントの契約関係（エイジェンシー関係）にあると考えられる。エイジェンシー関係においては、1) 決定権をどのように配置し、2) どのような業績尺度で業績を測定し、3) 業績評価の結果をどのように報酬に結びつけるかが重要となる（佐藤・斉藤 2003）。これら3点について標準的なホテルマネジメント契約では、表1に整理することができる。

表1 ホテルマネジメント契約における決定権配分及び業績尺度と報酬係数

決定権の配分	業績尺度	業績評価の結果と報酬係数との関係
所有・経営：ホテルオーナー 運営：ホテルオペレーターに 代理権を付与。	GR	ベーシックフィー、ライセンスフィー： $GR \times 1.4 \sim 2.8\%$
	GOP	インセンティブフィー： $GOP \times 5 \sim 10\%$
	RR	セールス&マーケティングサービスフィー： $RR \times 0.5 \sim 4\%$

出所：Jones Lang LaSalle Hotels（2005）を参考に筆者作成。

ホテルマネジメント契約内容については、当事者企業において最も重要度の高い情報資産であり、また契約当事者間で守秘義務もあるため実態把握は難しいが、表1の標準的な事例以外にも様々なバリエーションが存在することが確認されている。たとえば、Jones Lang LaSalle Hotels（2005）⁶⁾は、契約市場の動向の変化として、1) フィー全体に占めるベーシックフィー割合の低下もしくは撤廃 2) フィー全体に占めるインセンティブフィー割合の増加、3) インセンティブフィーのGOP率に応じた段階的報酬係数の設定事例の増加、4) ホテルオペレーターにより一層のリスク分担を求めるパフォーマンス条項等の増加などを指摘している。

こうした様々なバリエーションの存在は、ホテルオーナーとホテルオペレーターとの間のエイジェンシー関係に改善すべき課題が多く存在すること、ホテルオペレーターの行動がよりオーナー目標との整合性を持たせるために、業績尺度や報酬係数の設定等について様々な試行錯誤が行われていることを含意している。

3. 基本モデル

リスク中立のホテルオーナーがリスク回避的なホテルオペレーターとの間に線形の報酬関数（LENモデル）⁵⁾を持つマネジメント契約を締結するものとする。

ホテル資産の所有権を持つホテルオーナーは、日々の運営努力による期待純収入の最大化と価値創出努力による資産価値の期待変化額の最大化を期待し、ホテルオペレーターに対し運営（フロー）に関わる努力 e_1 と、資産価値の創出（ストック）に関わる努力 e_2 の2種類を求めるものとする。また、ホテルオーナーの利得 x を以下のように定義する。

$$\tilde{x} = G(e_1, e_2) + \tilde{\varepsilon}_x = g_1 e_1 + g_2 e_2 + \tilde{\varepsilon}_x, \quad g_1 > 0, \quad g_2 > 0, \quad \tilde{\varepsilon}_x \sim N(0, \sigma_x^2) \quad (1)$$

$$G(e_1, 0) = 0 \text{ for all } e_1 \geq 0 \quad (2)$$

$G(e_1, e_2)$ は利得 x の期待値であり、 g_1, g_2 は、それぞれの努力一単位あたりの期待利得（限界生産力）である。 ε_x はホテルオーナーにもオペレーターにも観察できない攪乱項であり、平均値0、分散 σ_x^2 の正規分布に伴う確率変数である。

また、(2) 式は、ホテルオペレーターは資産を保有しないが、ホテルオペレーターに資産価値創出のための努力をさせなければ、ホテルオーナーの効用を高めることが出来ないことを含意している。この設定は、近年ホテルオーナーとして増加している REIT 投資法人が、ホテル資産譲渡によるキャピタルゲインを収益の源泉として当初より事業の前提として織り込んでいる事実と整合的である。

一方、ホテルオペレーターの期待効用を以下の負の指数関数と仮定しよう。

$$U(W) = -\exp\left(-r(w(\tilde{y}) - c(e_1, e_2))\right) \quad (3)$$

$$\text{但し、} w(\tilde{y}) = \alpha + \beta \tilde{y}, \quad c(e_1, e_2) = 0.5(e_1^2 + e_2^2)$$

ここで、 \tilde{y} は業績を表す確率変数、 $r (> 0)$ は絶対的リスク回避係数、 $c(e_1, e_2)$ はホテルオペレーターの努力のコスト、 $w(\tilde{y})$ は固定部分 α と業績 \tilde{y} にインセンティブ係数（ピースレート） β を掛けた変動部分からなる線形の報酬関数である。

また、業績測定システム $\delta = [(\mu_1, \mu_2), \sigma_y^2]$ は、 $\tilde{y} = \mu_{11}e_1 + \mu_{12}e_2 + \tilde{\varepsilon}_y$, $\mu_1 \geq 0$, $\mu_2 \geq 0$, $\tilde{\varepsilon}_y \sim N(0, \sigma_y^2)$ をアウトプットするものとする。 μ_{11}, μ_{12} は努力 e_1, e_2 を業績 y の期待値に変換するパラメーターを示す。即ち、2種類の努力 e_1, e_2 を1種類の業績 y に変換するパラメーターである。 $\tilde{\varepsilon}_y$ は業績の測定誤差を表す観察不能な攪乱項（ノイズ）であり、平均値0、分散 σ_y^2 の正規分布に従う確率変数である。

以上の定義によって、ホテルオーナーの期待効用を最大にする問題はプリンシパル・エイジェントモデルでは、次のように表すことができる。

$$\text{目的関数：} \quad \max_{\alpha, \beta, e_1, e_2} EU^P = G(e_1, e_2) - (\alpha + \beta(\mu_{11}e_1 + \mu_{12}e_2)) \quad (4)$$

$$\text{制約条件 (A)：} EU^A = \int -\exp[-r(\alpha + \beta y - c(e_1, e_2))] f(\varepsilon_y) d\varepsilon_y \geq \bar{U} \quad (5)$$

$$\text{制約条件 (B)：} e_1, e_2 \in \operatorname{argmax}_{e_1, e_2} \int -\exp[-r(\alpha + \beta y - c(e_1, e_2))] f(\varepsilon_y) d\varepsilon_y \quad (6)$$

制約条件 (A) は個人的合理性条件であり、ホテルオペレーターの期待効用が留保効用（ホテルオペレーターがこのオーナーと契約せず、他のホテルオーナーと契約したときに得られる期待効用） \bar{U} を下回らないことを示している。

以下簡単化のため $\bar{U} = -1$ と仮定する。

制約条件 (B) はインセンティブ条件であり、ホテルオペレーターが自己の期待効用を最大化するように努力 e_1, e_2 を選択することを示している。

3.1 ファーストベスト解

最初に、ホテルオーナーがホテルオペレーターの2種類の努力を観察できる場合を考察する。この場合、ホテルオーナーは、ホテルオペレーターがオーナーにとって最適な努力を行わない場合にペナルティを課すことができるので、

(6) 式のインセンティブ条件を無視し (5) 式の個人的合理性条件のみを制約条件として最適解を求めることができる。

(5) 式の左辺を変形すると、

$$EU^A = \int -\exp[-r(\alpha + \beta y - c(e_1, e_2))] f(\varepsilon_y) d\varepsilon_y$$

$$= \int -\exp\left[-r\left(\alpha + \beta(\mu_{11}e_1 + \mu_{12}e_2) + \beta\varepsilon_y - 0.5(e_1^2 + e_2^2)\right)\right] \left(\frac{1}{\sigma_y\sqrt{2\pi}}\right) \exp(-\varepsilon_y^2/2\sigma_y) d\varepsilon_y$$

$$= \exp\left(-r\left(\alpha + \beta(\mu_{11}e_1 + \mu_{12}e_2) - 0.5(e_1^2 + e_2^2) - 0.5r\beta^2\sigma_y^2\right)\right) \int \left(\frac{1}{\sigma_y\sqrt{2\pi}}\right) \exp\left(\frac{-(\varepsilon_y + r\beta\sigma_y^2)^2}{2\sigma_y^2}\right) d\varepsilon_y$$

$$= \exp\left(-r\left(\alpha + \beta(\mu_{11}e_1 + \mu_{12}e_2) - 0.5(e_1^2 + e_2^2) - 0.5r\beta^2\sigma_y^2\right)\right)$$

最適解は (5) 式を等式で成立させるので

$$\exp\left(-r(\alpha + \beta(\mu_{11}e_1 + \mu_{12}e_2) - 0.5(e_1^2 + e_2^2) - 0.5r\beta^2\sigma_y^2)\right) = \bar{U}$$

両辺について対数をとると

$$-r(\alpha + \beta(\mu_{11}e_1 + \mu_{12}e_2) - 0.5(e_1^2 + e_2^2) - 0.5r\beta^2\sigma_y^2) = \ln(\bar{U}) = 0$$

したがって、

$$\alpha + \beta(\mu_{11}e_1 + \mu_{12}e_2) = 0.5(e_1^2 + e_2^2) + 0.5r\beta^2\sigma_y^2$$

これを (4) 式に代入すると、ホテルオーナーの期待所得は、

$$EU^P = G(e_1, e_2) - 0.5(e_1^2 + e_2^2) - 0.5r\beta^2\sigma_y^2 = g_1e_1 + g_2e_2 - 0.5(e_1^2 + e_2^2) - 0.5r\beta^2\sigma_y^2 \quad (7)$$

となるから、これを最大化する e_1 、 e_2 、 β を、(7) 式を各々 e_1 、 e_2 、 β で微分して求めると、

$$e_1^* = g_1, \quad e_2^* = g_2, \quad \beta^* = 0 \quad (8)$$

これを (7) 式に代入すると、ホテルオーナーの期待効用は、

$$EU^P = 0.5(g_1^2 + g_2^2)$$

一方、ホテルオペレーターの報酬は、

$$w(\tilde{y}) = \alpha + \beta(\mu_{11}e_1 + \mu_{12}e_2) = 0.5(e_1^2 + e_2^2) + 0.5r\beta^2\sigma_y^2 = 0.5(g_1^2 + g_2^2)$$

となるから、努力が観察される場合は、ホテルオペレーターの報酬を固定給とすることが最適となると確認された。

3.2 セカンドベスト解

ホテルオーナーが、ホテルオペレーターの努力を観察することができる場合は、上述のとおり、固定報酬を設定することでホテルオペレーターのファーストベストの努力水準を引き出すことが可能となった。しかしながら、現実の社会では、ホテルオーナーはホテルオペレーターの行動を完全に把握することは不可能であるので、固定報酬による契約締結は困難である。努力水準の高低に関わらず報酬が一定であるならばホテルオペレーターは努力のコストを惜しむからである。これが、いわゆるモラルハザード問題である。

それでは、努力を観察することができない場合にはどのような報酬契約が適切であろうか。本節では、業績測定システムがホテルオペレーターの運営努力 e_1 のみを反映する場合 ($\delta = [(\mu_{11}, 0), \sigma_y^2]$) と、運営努力 e_1 と資産価値創出努力 e_2 の両方を反映する場合 ($\delta = [(\mu_{11}, \mu_{12}), \sigma_y^2]$) に分けて考察を行うこととする。

3.2.1 業績測定システムが運営努力のみを反映する場合

$\mu_{12} = 0$ であるから、ホテルオーナーの期待効用を最大にする問題は

$$\text{目的関数：} \quad \max_{\alpha, \beta, e_1, e_2} EU^P = G(e_1, e_2) - (\alpha + \beta\mu_{11}e_1) \quad (9)$$

$$\text{制約条件 (A)：} \quad EU^A = \int -\exp[-r(\alpha + \beta y - c(e_1, e_2))] f(\varepsilon_y) d\varepsilon_y \geq \bar{U} \quad (10)$$

$$\text{制約条件 (B)：} \quad e_1, e_2 \in \text{argmax}_{e_1, e_2} \int -\exp[-r(\alpha + \beta y - c(e_1, e_2))] f(\varepsilon_y) d\varepsilon_y \quad (11)$$

で示される。

(10) 式を変形すると、

$$\begin{aligned} EU^A &= \int -\exp[-r(\alpha + \beta y - c(e_1, e_2))] f(\varepsilon_y) d\varepsilon_y \\ &= \int -\exp\left[-r\left(\alpha + \beta\mu_{11}e_1 + \beta\varepsilon_y - 0.5(e_1^2 + e_2^2)\right)\right] \left(\frac{1}{\sigma_y\sqrt{2\pi}}\right) \exp(-\varepsilon_y^2/2\sigma_y^2) d\varepsilon_y \\ &= \exp\left(-r(\alpha + \beta\mu_{11}e_1 - 0.5(e_1^2 + e_2^2) - 0.5r\beta^2\sigma_y^2)\right) \int \left(\frac{1}{\sigma_y\sqrt{2\pi}}\right) \exp\left(\frac{-(\varepsilon_y + r\beta\sigma_y^2)^2}{2\sigma_y^2}\right) d\varepsilon_y \\ &= \exp\left(-r(\alpha + \beta\mu_{11}e_1 - 0.5(e_1^2 + e_2^2) - 0.5r\beta^2\sigma_y^2)\right) \end{aligned}$$

従って、ホテルオペレーターの確実性等価 CE は

$$CE = \alpha + \beta\mu_{11}e_1 - 0.5(e_1^2 + e_2^2) - 0.5r\beta^2\sigma_y^2 \quad (12)$$

となる。 $\alpha + \beta\mu_{11}e_1$ は報酬の期待値、 $0.5r\beta^2\sigma_y^2$ はリスクプレミアムである。(10)式が等式でなりたつとすると、 $CE=0$ となるから、

$$\alpha + \beta\mu_{11}e_1 = 0.5(e_1^2 + e_2^2) + 0.5r\beta^2\sigma_y^2 \quad (13)$$

また、(11) 式を最大にする e_1, e_2 は、確実性等価を最大にする e_1, e_2 に等しいから、(12) 式を e_1, e_2 で微分すると、最適性条件は、

$$e_1^+ = \beta\mu_{11}, \quad e_2^+ = 0 \quad (14)$$

となる。従って、ホテルオーナーの期待利得は

$$G(e_1, 0) = 0 \quad (15)$$

となる。また、(9) 式、(14) 式、(15) 式より

$$EU^P = G(e_1, e_2) - (\alpha + \beta\mu_{11}e_1) = -(\alpha + \beta\mu_{11}e_1) = -0.5\beta^2\mu_{11}^2 - 0.5r\beta^2\sigma_y^2$$

となるが、これを最大にする β は、一階条件より $\beta^+ = 0$ となるから、 $e_1^+ = \beta\mu_{11} = 0$ 、 $\alpha^+ = 0$ 、 $EU^{P+} = 0$ となる。

以上のことから、ホテルオーナーがホテルオペレーターの努力を観察できない場合、業績評価システムが運営努力のみを反映するならば、ホテルオーナーの期待効用もホテルオペレーターの期待効用も全てゼロになってしまうことが明らかになった。

本来、ホテルオペレーターはホテル資産を保有しないので、ホテル資産価値を向上させることには関心を持たない。従って、努力を観察できず、且つ業績評価システムが運営努力のみを反映する場合は、資産価値創出努力を引き出すことが出来ないのである。

即ち、ホテルオーナーがホテルオペレーターの努力を観察できない場合は、業績指標に運営努力のみならず、資産価値創出努力を反映する業績指標の設定が必要であることが明らかである。

このことは、ホテルオペレーターが、日々のメンテナンスにより施設の維持を図るとともに、ホテルオーナーに対し資産取替やリニューアルの助言を適切に行うことによって施設競争力を高め、GR、RR、GOPの増加を図っている事実と整合的である。

3.2.2 業績測定システムが運営努力と資産価値創出努力の両方を反映する場合

それでは、業績測定システムが運営努力 e_1 と資産価値創出努力 e_2 の両方を反映する場合を検討しよう。

(5) 式を 3.2.1 と同様に变形すると

$$EU^A = \exp\left(-r(\alpha + \beta\mu_{11}e_1 + \beta\mu_{12}e_2 - 0.5(e_1^2 + e_2^2) - 0.5r\beta^2\sigma_y^2)\right) \quad (16)$$

となるから、(5) 式が等式で成立する条件は

$$\alpha + \beta\mu_{11}e_1 + \beta\mu_{12}e_2 = 0.5(e_1^2 + e_2^2) + 0.5r\beta^2\sigma_y^2 \quad (17)$$

また、確実性等価 CE は、

$$CE = \alpha + \beta\mu_{11}e_1 + \beta\mu_{12}e_2 - 0.5(e_1^2 + e_2^2) - 0.5r\beta^2\sigma_y^2 \quad (18)$$

となるので、これを最大にする e_1, e_2 は、

$$e_1^{++} = \beta\mu_{11}, \quad e_2^{++} = \beta\mu_{12} \quad (19)$$

となる。これを(17)式に代入すると

$$\alpha + \beta\mu_{11}e_1 + \beta\mu_{12}e_2 = 0.5(\beta^2\mu_{11}^2 + \beta^2\mu_{12}^2) + 0.5r\beta^2\sigma_y^2 \quad (20)$$

(4)式に (19) 式、(20) 式を代入すると無条件最大化問題になるから、

$$\begin{aligned} \max_{\alpha, \beta, e_1, e_2} & G(e_1, e_2) - (\alpha + \beta\mu_{11}e_1 + \beta\mu_{12}e_2) \\ = & g_1\beta\mu_{11} + g_2\beta\mu_{12} - 0.5(\beta^2\mu_{11}^2 + \beta^2\mu_{12}^2) - 0.5r\beta^2\sigma_y^2 \end{aligned} \quad (21)$$

β で微分して一階条件を求めると

$$\beta = \frac{g_1\mu_{11} + g_2\mu_{12}}{\mu_{11}^2 + \mu_{12}^2 + r\sigma_y^2} \quad (22)$$

となる。(21) 式に (22) 式を代入すると

$$EU^{P++} = \frac{(g_1\mu_{11}+g_2\mu_{12})^2}{\mu_{11}^2+\mu_{12}^2+r\sigma_y^2} - \frac{(g_1\mu_{11}+g_2\mu_{12})^2(\mu_{11}^2+\mu_{12}^2+r\sigma_y^2)}{2(\mu_{11}^2+\mu_{12}^2+r\sigma_y^2)^2} = \frac{(g_1\mu_{11}+g_2\mu_{12})^2}{2(\mu_{11}^2+\mu_{12}^2+r\sigma_y^2)} \quad (23)$$

また、固定報酬 α は、(20)式より

$$\begin{aligned} \alpha &= 0.5(\beta^2\mu_{11}^2 + \beta^2\mu_{12}^2) + 0.5r\beta^2\sigma_y^2 - \beta^2\mu_{11}^2 - \beta^2\mu_{12}^2 = 0.5\beta^2(r\sigma_y^2 - \mu_{11}^2 - \mu_{12}^2) \\ &= \frac{(g_1\mu_{11}+g_2\mu_{12})^2(r\sigma_y^2 - \mu_{11}^2 - \mu_{12}^2)}{2(\mu_{11}^2+\mu_{12}^2+r\sigma_y^2)^2} \end{aligned} \quad (24)$$

となる。

従って、ファーストベスト解が固定報酬であるのに対し、セカンドベスト解では固定報酬に加え、業績リンクの変動報酬を設定することで、ホテルオペレーターのインセンティブを誘発する必要があることが明らかになった。このことはマネジメント契約が通常業績リンクの変動報酬を含んでいることと整合的である。

さて、ファーストベスト解とセカンドベスト解のホテルオーナーの期待効用の差 D は、

$$D = \frac{g_1^2+g_2^2}{2} - \frac{(g_1\mu_{11}+g_2\mu_{12})^2}{2(\mu_{11}^2+\mu_{12}^2+r\sigma_y^2)} = \frac{(g_1\mu_{12}-g_2\mu_{11})^2+r\sigma_y^2(g_1^2+g_2^2)}{2(\mu_{11}^2+\mu_{12}^2+r\sigma_y^2)} \quad (25)$$

となるから、 $\varphi = g_1\mu_{12} - g_2\mu_{11}$ と置くと、 $\varphi = 0$ かつ $\sigma_y^2 = 0$ のとき及びその時に限り、 $D = 0$ となることが判る。

ファーストベスト解では $e_1^* = \frac{g_2}{g_1}$ であったのに対し、3.2.2 のセカンドベスト解では $e_1^{++} = \frac{\beta\mu_{12}}{\beta\mu_{11}} = \frac{\mu_{12}}{\mu_{11}}$ であったから、

e_1, e_2 の努力一単位あたりの期待利得に整合的に業績パラメーターを設定 ($\frac{g_2}{g_1} = \frac{\mu_{12}}{\mu_{11}}$) した場合に限り、 $\varphi = 0$ となる。

従って、 φ はホテルオーナーの期待効用に対する業績尺度 y の目標不整合性の尺度と解することができる。即ち、業績測定システムが2つの努力を目標整合的に測定でき、かつ業績ノイズが生じないときに限り、ホテルオーナーはファーストベスト解と同じ期待効用を得るのである。

以上の結果を表2に整理しておく。

表2 ファーストベスト解とセカンドベスト解の比較 (単一指標)

	3.1	3.2.1	3.2.2
努力の観察可能性	完全	不完全	不完全
目標整合性	整合	不整合	不整合
業績への資産価値創出 努力の反映	反映される	反映されない	反映される
ホテルオーナーの期待 効用	$\frac{g_1^2 + g_2^2}{2}$	0	$\frac{(g_1\mu_{11} + g_2\mu_{12})^2}{2(\mu_{11}^2 + \mu_{12}^2 + r\sigma_y^2)}$
努力水準	$e_1^* = g_1$ $e_2^* = g_2$	$e_1^+ = 0$ $e_2^+ = 0$	$e_1^{++} = \beta\mu_{11}$ $e_2^{++} = \beta\mu_{12}$
インセンティブ係数	0	0	$\frac{g_1\mu_{11} + g_2\mu_{12}}{\mu_{11}^2 + \mu_{12}^2 + r\sigma_y^2}$
固定報酬	$0.5(g_1^2 + g_2^2)$	0	$\frac{(g_1\mu_{11} + g_2\mu_{12})^2(r\sigma_y^2 - \mu_{11}^2 - \mu_{12}^2)}{2(\mu_{11}^2 + \mu_{12}^2 + r\sigma_y^2)^2}$

4. 複数の業績指標

これまで、ホテルオペレーターの2種類の努力に対して1種類の業績指標を設定するケースを検討してきた。ところが、実際のマネジメント契約においてはGR、RR、GOPといった複数の業績指標を設定し、これにリンクした変動報酬を支払う事例が多い。前章で述べた業績尺度の目標整合性の観点からみれば、運営費用を反映しないGRやRRよりも、運営費用を控除したGOPの方がよりホテルオーナー目的との整合性が高いと考えられる。それにも拘わら

ず、GOP を単一業績尺度とせず複数の業績尺度を用いるのは何故であろうか。

この問いに応えるために、本章ではこれまでのモデル設定の一部を変更して2種類の業務指標を持つ報酬契約について検討を行う。

マネジメント契約の報酬関数を以下に変更する。

$$w(\tilde{y}) = \alpha + \beta^T \tilde{y} \quad (26)$$

$\beta = (\beta_1, \beta_2)^T$ は業績 $\tilde{y} = (\tilde{y}_1, \tilde{y}_2)^T$ に対するインセンティブ係数である。また、 $\tilde{y} = \mu e + \tilde{\varepsilon}_y$ で、 $e = (e_1, e_2)^T$ はホテルオペレーターの努力のベクトル、 $\mu = [\mu_{ij}]_{2 \times 2}$ は2種類の努力を2種類の業績指標 y_i ($i = 1, 2$) の期待値に変換する 2×2 のパラメーター行列とする。

また $\tilde{\varepsilon}_y = (\tilde{\varepsilon}_{y1}, \tilde{\varepsilon}_{y2})^T$ は測定誤差を表す観察不能な攪乱項 (ノイズ) であり、期待値をゼロベクトル、 2×2 共分散行列 $\Sigma = \begin{bmatrix} \sigma_1^2 & \rho\sigma_1\sigma_2 \\ \rho\sigma_1\sigma_2 & \sigma_2^2 \end{bmatrix}$ の正規分布に伴う確率変数とし、その密度関数を $f(\varepsilon_y)$ で表す。また、 $\rho = \text{cov}(\varepsilon_{y1}, \varepsilon_{y2}) / \sigma_1\sigma_2$ とする。

4.1 ファーストベスト解

ホテルオーナーがホテルオペレーターの2種類の努力を観察できる場合である。3.1 の前提から変更はないので、 $e_1^* = g_1$ 、 $e_2^* = g_2$ 、 $EU^{P*} = 0.5(g_1^2 + g_2^2)$ となる。

4.2 セカンドベスト解

ホテルオーナーがホテルオペレーターの2種類の努力を完全には観察できない場合である。3章と同様に業績測定システムが運営努力のみを反映する場合と運営努力と資産価値創出努力の両方を反映する場合に分けて分析を行う。

4.2.1 業績測定システムが運営努力のみを反映する場合

$\mu_{i2} = 0$ であるから、ホテルオーナーの期待効用を最大にする問題は

$$\text{目的関数：} \quad \max_{\alpha, \beta, e_1, e_2} EU^P = G(e_1, e_2) - (\alpha + \beta \mu_{i1} e_1) \quad (27)$$

$$\text{制約条件 (A)：} \quad EU^A = \int -\exp[-r(\alpha + \beta^T y - C(e))] f(\varepsilon_y) d\varepsilon_y \geq 0 \quad (28)$$

$$\text{制約条件 (B)：} \quad e_1, e_2 \in \text{argmax}_{e_1, e_2} \int -\exp[-r(\alpha + \beta^T y - C(e))] f(\varepsilon_y) d\varepsilon_y \quad (29)$$

で示される。

(28) 式を変形すると、

$$\begin{aligned} EU^A &= \int -\exp[-r(\alpha + \beta^T(\mu e + \varepsilon) - C(e))] f(\varepsilon_y) d\varepsilon_y \\ &= \int -\exp[-r(\alpha + \beta^T \mu e - C(e))] \exp[-r\beta^T \varepsilon_y] f(\varepsilon_y) d\varepsilon_y \\ &= \int -\exp[-r(\alpha + \beta^T \mu e - C(e))] \frac{1}{(2\pi)^2 (\det \Sigma)^{\frac{1}{2}}} \exp\left[-\frac{1}{2}(\varepsilon_y^T \Sigma^{-1} \varepsilon_y + 2r\beta^T \varepsilon_y)\right] d\varepsilon_y \\ &= \int -\exp[-r(\alpha + \beta^T \mu e - C(e))] \frac{1}{(2\pi)^2 (\det \Sigma)^{\frac{1}{2}}} \exp\left[-\frac{1}{2}((\varepsilon + r\Sigma\beta)^T \Sigma^{-1}(\varepsilon + r\Sigma\beta) - r^2\beta^T \Sigma\beta)\right] d\varepsilon_y \\ &= \int -\exp\left[-r(\alpha + \beta^T \mu e - C(e)) + \frac{1}{2}r^2\beta^T \Sigma\beta\right] \frac{1}{(2\pi)^2 (\det \Sigma)^{\frac{1}{2}}} \exp\left[-\frac{1}{2}((\varepsilon + r\Sigma\beta)^T \Sigma^{-1}(\varepsilon + r\Sigma\beta))\right] d\varepsilon_y \\ &= \int -\exp\left[-r(\alpha + \beta^T \mu e - C(e)) + \frac{1}{2}r^2\beta^T \Sigma\beta\right] \times 1 \\ &= \exp(-r(\alpha + \beta^T \mu e - C(e)) - 0.5r\beta^T \Sigma\beta) \end{aligned}$$

従って、ホテルオペレーターの確実性等価CEは

$$CE = \alpha + \beta^T \mu e - C(e) - 0.5r\beta^T \Sigma\beta = \alpha + \beta_i \mu_{i1} e_1 - 0.5(e_1^2 + e_2^2) - 0.5r\beta^T \Sigma\beta \quad (30)$$

となる。CEを最大にする e_1, e_2 は一階条件より

$$e_1^+ = \beta_1 \mu_{11} + \beta_2 \mu_{21}, \quad e_2^+ = 0 \quad (31)$$

となるが、 $G(e_1, 0) = 0$ であったから、3.2.1 同様、

$$\beta_1^+ = 0, \quad \beta_2^+ = 0, \quad e_1^+ = 0, \quad \alpha^+ = 0, \quad EU^{P^+} = 0 \text{となる。}$$

4.2.2 業績測定システムが運営努力と資産価値創出努力の両方を反映する場合

4.2.1 同様の手順でホテルオペレーターの確実性等価CEを求めると、

$$CE = \alpha + \beta^T \mu e - C(e) - 0.5r\beta^T \Sigma \beta$$

となるから、個人的合理性条件を等式で満たすのは、

$$\alpha + \beta^T \mu e = C(e) + 0.5r\beta^T \Sigma \beta \quad (32)$$

またCEを最大にする e_1, e_2 は

$$e_1^{++} = \beta_1 \mu_{11} + \beta_2 \mu_{21} \quad (33)$$

$$e_2^{++} = \beta_1 \mu_{12} + \beta_2 \mu_{22} \quad (34)$$

となる。これを(32)式に代入すると

$$\alpha + \beta^T \mu e = 0.5((\beta_1 \mu_{11} + \beta_2 \mu_{21})^2 + (\beta_1 \mu_{12} + \beta_2 \mu_{22})^2) + 0.5r\beta^T \Sigma \beta \quad (35)$$

以上より、ホテルオーナーの期待利益の無条件最大化問題を求めると、

$$\max_{\alpha, \beta, e_1, e_2} G(e_1, e_2) - (\alpha + \beta^T \mu)$$

$$= \max_{\alpha, \beta} g_1(\beta_1 \mu_{11} + \beta_2 \mu_{21}) + g_2(\beta_1 \mu_{12} + \beta_2 \mu_{22}) - 0.5((\beta_1 \mu_{11} + \beta_2 \mu_{21})^2 + (\beta_1 \mu_{12} + \beta_2 \mu_{22})^2)$$

$$- 0.5r(\beta_1^2 \sigma_1^2 + \beta_2^2 \sigma_2^2 + 2\rho\beta_1\beta_2\sigma_1\sigma_2) \quad (36)$$

これを偏微分して一階条件を求めると

$$\beta_1^{++} = \frac{g_1 \mu_{11} + g_2 \mu_{12} - (\mu_{11} \mu_{21} + \mu_{12} \mu_{22} + r\rho\sigma_1\sigma_2)\beta_2}{\mu_{11}^2 + \mu_{12}^2 + r\sigma_1^2}$$

$$\beta_2^{++} = \frac{g_1 \mu_{21} + g_2 \mu_{22} - (\mu_{11} \mu_{21} + \mu_{12} \mu_{22} + r\rho\sigma_1\sigma_2)\beta_1}{\mu_{22}^2 + \mu_{21}^2 + r\sigma_2^2}$$

となるが、これは $\beta_1^{++}, \beta_2^{++}$ がともに正である限り、相関係数 ρ が大きくなればなるほど、インセンティブ係数が小さくなることを示す。上記連立方程式を解くと、

$$\beta_1^{++} = \frac{(g_1 \mu_{11} + g_2 \mu_{12})(\mu_{22}^2 + \mu_{21}^2 + r\sigma_2^2) - (g_1 \mu_{21} + g_2 \mu_{22})(\mu_{11} \mu_{21} + \mu_{12} \mu_{22} + r\rho\sigma_1\sigma_2)}{(\mu_{11}^2 + \mu_{12}^2 + r\sigma_1^2)(\mu_{22}^2 + \mu_{21}^2 + r\sigma_2^2) - (\mu_{11} \mu_{21} + \mu_{12} \mu_{22} + r\rho\sigma_1\sigma_2)^2} \quad (37)$$

$$\beta_2^{++} = \frac{(g_1 \mu_{21} + g_2 \mu_{22})(\mu_{11}^2 + \mu_{12}^2 + r\sigma_1^2) - (g_1 \mu_{11} + g_2 \mu_{12})(\mu_{11} \mu_{21} + \mu_{12} \mu_{22} + r\rho\sigma_1\sigma_2)}{(\mu_{11}^2 + \mu_{12}^2 + r\sigma_1^2)(\mu_{22}^2 + \mu_{21}^2 + r\sigma_2^2) - (\mu_{11} \mu_{21} + \mu_{12} \mu_{22} + r\rho\sigma_1\sigma_2)^2} \quad (38)$$

さて、2つのタスクに対し、1つの業務指標の場合、ファーストベスト解と同水準の目的関数値を得るには、業績指標の精度が完全であり、かつ業績測定システムが2つの努力を目標整合的に測定できることが必要であった。これに対し、2つのタスクに2つの業務指標の場合、各々の業績指標の精度が完全でありさえすればファーストベスト解と同水準の目的関数値が得られることを示そう。

証明

各々の業績指標の精度が完全であるとすると、

$$\sigma_2^2 = \sigma_1^2 = 0 \quad (39)$$

これを(37)(38)式に代入すると、

$$\beta_1^{++} = \frac{(g_1 \mu_{11} + g_2 \mu_{12})(\mu_{22}^2 + \mu_{21}^2) - (g_1 \mu_{21} + g_2 \mu_{22})(\mu_{11} \mu_{21} + \mu_{12} \mu_{22})}{(\mu_{11}^2 + \mu_{12}^2)(\mu_{22}^2 + \mu_{21}^2) - (\mu_{11} \mu_{21} + \mu_{12} \mu_{22})^2} = \frac{g_1 \mu_{22} - g_2 \mu_{21}}{\mu_{11} \mu_{22} - \mu_{12} \mu_{21}} \quad (40)$$

$$\beta_2^{++} = \frac{(g_1 \mu_{21} + g_2 \mu_{22})(\mu_{11}^2 + \mu_{12}^2) - (g_1 \mu_{11} + g_2 \mu_{12})(\mu_{11} \mu_{21} + \mu_{12} \mu_{22})}{(\mu_{11}^2 + \mu_{12}^2)(\mu_{22}^2 + \mu_{21}^2) - (\mu_{11} \mu_{21} + \mu_{12} \mu_{22})^2} = \frac{g_2 \mu_{11} - g_1 \mu_{12}}{\mu_{11} \mu_{22} - \mu_{12} \mu_{21}} \quad (41)$$

このときのホテルオーナーの期待効用は、

$$EU^P = g_1(\beta_1\mu_{11} + \beta_2\mu_{21}) + g_2(\beta_1\mu_{12} + \beta_2\mu_{22}) - 0.5((\beta_1\mu_{11} + \beta_2\mu_{21})^2 + (\beta_1\mu_{12} + \beta_2\mu_{22})^2)$$

しかるに、

$$\beta_1\mu_{11} + \beta_2\mu_{21} = \frac{(g_1\mu_{22} - g_2\mu_{21})\mu_{11} + (g_2\mu_{11} - g_1\mu_{12})\mu_{21}}{\mu_{11}\mu_{22} - \mu_{12}\mu_{21}} = \frac{g_1(\mu_{11}\mu_{22} - \mu_{12}\mu_{21})}{\mu_{11}\mu_{22} - \mu_{12}\mu_{21}} = g_1$$

$$\beta_1\mu_{12} + \beta_2\mu_{22} = \frac{(g_1\mu_{22} - g_2\mu_{21})\mu_{12} + (g_2\mu_{11} - g_1\mu_{12})\mu_{22}}{\mu_{11}\mu_{22} - \mu_{12}\mu_{21}} = \frac{g_2(\mu_{11}\mu_{22} - \mu_{12}\mu_{21})}{\mu_{11}\mu_{22} - \mu_{12}\mu_{21}} = g_2$$

となるから、

$$EU^P = g_1^2 + g_2^2 - 0.5g_1^2 - 0.5g_2^2 = 0.5(g_1^2 + g_2^2) \quad (\text{証終})$$

このことを、図2、図3によって確認しよう。

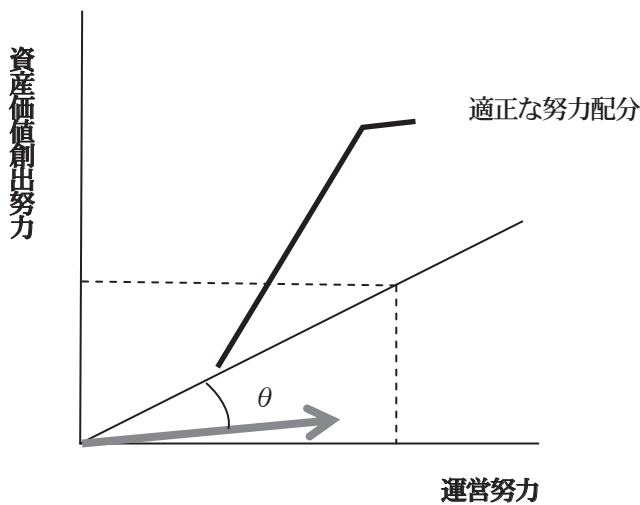


図2 単一業績指標のケース

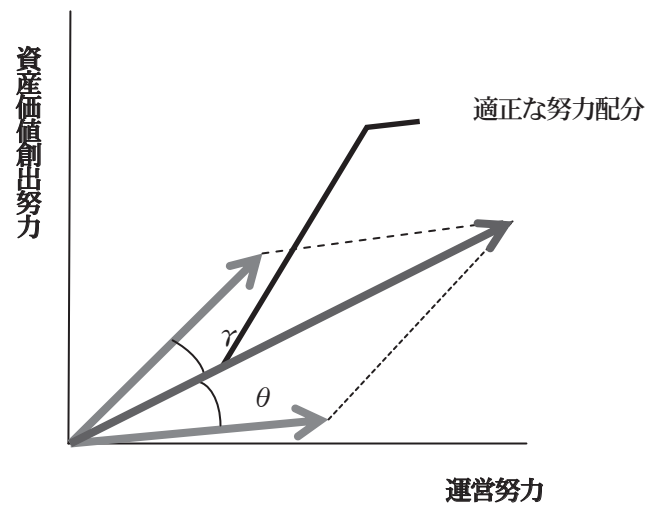


図3 2種類の業績指標のケース

資産価値創出と運営利益創出という2つのタスクを縦横2軸で表す。2つのタスクに対する適正な努力配分を斜線で示す。

図2は単一業績指標のケースである。太線のベクトルが業績シグナルで適正な努力配分を表す斜線との間の夹角θが目標不整合性を示している。これは、2次元ベクトル空間において任意のベクトルを1つの基底ベクトルで近似することの限界を表すものである。

これに対し、図3は当初の業績指標にもう1種類の業績指標を加えたケースである。追加した業績指標も適正な努力配分を表す斜線との間に夹角γが存在しており、これを単独で業績指標に用いても当初の業績指標同様に目標不整合性が存在する。ところが、これら2つの業績指標を併用することにより目標不整合性が解消している。これは2次元ベクトル空間においては、2つ以上の線形独立な基底ベクトルを線形結合することにより任意のベクトルを完全に表現できることを模式的に表現するものである。

以上、実際のホテルマネジメント契約において、ホテルオーナーがホテルオペレーターに複数の業績指標を提示する理論的根拠について、数理モデルによって説明を試みた。

5. まとめ

ホテル運営受委託方式は、所有・経営主体と運営主体の分離にその特色がある。もともとホテル事業には、不動産投資事業としての側面とサービス産業としての側面があるが、本方式はこの性格の異なる2つのビジネスを分離し、各々に適した経営資源や専門的なノウハウを持つ者が役割を分担し、ホテル事業全体の収益性向上を図ろうという考

え方に立って設計されている。

市場のグローバル化やライフスタイルの変化は、2つのホテルの側面に対し、各々更なる高度化と専門化を求めている。不動産投資事業は、不動産証券化・流動化により、不動産と金融の融合が図られており、ますます高度な専門知識が要求されている。サービス産業も、消費者ニーズの変化により、市場が細分化し提供するサービス商品も多様化している。

このような高度化・専門化へのニーズにより、運営管理方式を採用するホテルの比率が増えており、この方式は、現在北米、欧州、アジアパシフィックといったホテル市場の約40%で採用される主要なビジネスモデルとなっている。

しかしながら、同方式においては所有・経営主体であるホテルオーナーの固定資産投資負担が大きく、また資産保有に関わる経費やリスクが全てオーナーに帰するのに対し、ホテルオペレーターは資産保有リスクを持つことなく、ホテル運営に関わる人事権や予算執行権を掌握しつつ安定的に運営フィーを受け取ることができることから、両者のリスクシェアリングと報酬のあり方を巡り、見直しの機運が高まっている。

例えば日本では大手外資ホテルの首都圏への進出状況を見ると、1990年代は運営受委託方式が主体であったが、2000年代以降はリース方式が主体となってきている。また、地方都市ではかつては運営受委託方式によるリブランド化が進んだが、近年はリブランド戦略が見直され、直営方式やフランチャイズ方式を採用する事例が増えてきている。

また、ホテル運営受委託方式を採用する場合も、ホテルオーナーがホテルオペレーターに従前よりも多くのリスク負担を求めるようになってきている。例えばホテルマネジメント契約においてパフォーマンス条項(業績保証条項)やオプション条項(契約期間の更新に関わる条項)を設け、業績がある一定の閾値を超えなければフィーの減額や、契約解除を求められるケースも増えている。

これらの事例は、ホテルオーナーとホテルオペレーターがもともとお互いの得意分野でウインウインの関係を築こうとした当初目的から乖離し、厳しい経営環境の中でリスクシェアリングと成果配分を巡り両者間で利害対立が生じていることを示唆している。

本論文では、特にホテル資産の所有権をめぐる両者の利害対立に注目し、ホテル資産を所有しその資産運用による収益性向上と資産価値向上を図ろうとするホテルオーナーが、資産を保有しないホテルオペレーターに運営努力のみならず、資産価値創出努力を引き出すためにはいかなる業績指標を設定し、これをどのように報酬とリンクさせるべきかを考察してきた。本論文の分析結果が含意する点は以下のとおりである。

1) ホテルオーナーはホテルオペレーターの能力や行動をすべて観察できないという限定的観察可能性があるため、動機付けのため固定給に加え業績リンクの変動給が必要である。ホテルマネジメント契約でインセンティブフィーが設定されているのは、動機付けによるモラルハザード問題の解消という意味合いがある。

2) 業績指標が資産価値創出努力を全く反映しない場合、ホテルオペレーターは運営努力に専念することになる。この場合、ファシリティマネジメントに基づくメンテナンスや、リノベーションによる資産価値向上に全く関心が払われなくなる可能性がある。

3) 単一の業績指標が運営努力と資産価値創出努力の両方を反映する場合でも、2つの努力を目標整合的に測定できる業績パラメーターが設定できなかったり、ノイズ(測定誤差)が大きかったりするとホテルオーナーの期待利益を最大化することはできない。

4) 業績指標を単一で用いる場合は目標不整合性があっても、これを複数組み合わせることによってホテルオーナーの期待利益を向上させる可能性がある。また複数の業績指標の相関係数が大きければインセンティブ係数を小さくすることができる。

これまでホテルマネジメント契約にはGR、RR、GOPといった業績指標が一般的に使われてきた。その理由は、これらの業績指標が、ホテルオペレーターの運営努力のみならず資産価値創出努力を反映していると認識されてきたからであろう。ホテル施設管理の関係者によれば、特に築10～15年時の改修の有無がその後の劣化速度に大きな影響を与えるという。ホテルオペレーターが建物中長期保全計画やリニューアル計画の基本方針を適切に策定しホテ

ルオーナーに資本支出の進言を行い、ホテルオーナーが効果的な追加投資を行えば、ホテルの施設品質は維持・向上する。その結果、競合ホテルとの相対的競争力が押し上げられ、GR、RR、GOPにプラスの影響を与える。

しかし、たとえばリニューアル後のGRの上昇の中に、運営努力がどの程度含まれ、リニューアルによる施設品質の向上による効果がどの程度含まれているか、またホテルオペレーターの努力に起因しない外的要因（ノイズ）がどの程度含まれるのかを測定することは難しい。つまり、代表的な業績指標であるGR、RR、GOPといった業績指標も目標整合性のある完璧な業績シグナルであるとは言えない。

高度化・専門化が進む社会において、ホテル運営受委託方式はホテル業界独特のビジネスモデルとして今後も発展していくであろう。しかしながら、ホテルオーナーとホテルオペレーターがウインウインの関係を築き持続的に事業を発展していくためには、運営努力と資産価値創出努力が適正な努力配分で最大限発揮されるよう、複数の業績指標を適切に組み合わせることが求められる。

Turner, and Guilding (2010) は、目標整合性を高めるためにはROI(Return on investment)やRI (residual income)が有効な業績指標となりうると述べている。ホテルオペレーターがよりファシリティマネジメントやITインフラの整備や内装のリニューアルの検討などを含むバリューマネジメントに積極的に取り組むためには、複数業績指標の1つとしてROIやRIを取り入れることが有効であるかもしれない。あるいはこうした財務的業績指標の他に、施設管理状況をポイント制にしてフィーに反映させるなど非財務的業績指標を加えることも有効であるかもしれない。こうしたGR、RR、GOPに代替もしくはこれらを補完する業績指標の有効性について今回の論文では個別に論究することができなかったが、この点については今後の研究課題としたい。

注

- 1) Gross Operating Profit (金利・減価償却費控除前利益) の略。ホテルの運営成績を示すホテル業界特有の指標であり、設備投資に関わる金利負担や固定資産償却費、不動産に係る保険料など、ホテルオーナーに関わる費用であって、ホテルオペレーターには管理不能な費用を除いた営業利益額である。
- 2) 派遣された総支配人やホテル幹部は、欧米の場合はホテルオーナーが直接雇用、日本の場合はホテルオペレーター会社の籍を残したまま出向する形態をとることが多い。
- 3) パフォーマンス条項は、ホテルオーナーがホテルオペレーターに、ホテル格付け、ブランド標準、競合ホテル群との相対比較、年次予算等に基づいて設定される最低業績基準を満たすことを求める条項である。ホテルオペレーターが最低業績基準を下回る場合は、契約を解除されたり、基準と実績の差額を補填させられたりすることとなる。
- 4) FF&Eはfurniture (家具)、什器 (fixture)、equipment (備品) の総称で、ホテルオペレーターはホテルオーナーにその更新のための準備金を積み立てよう課している。ホテルの総売上の一定割合をホテルオーナーの会計帳簿上に計上することが一般的である。
- 5) Linear Contract (線形契約)、Exponential utility (指数効用)、Normally distributed performance Measure (業績尺度の正規性) の頭文字をとってLENモデルと呼ぶ。Holmstrom and Milgrom (1987)は指数関数と正規性の仮定の下で線形関数が最適となる条件を論じている。
- 6) ホテル運営契約市場における世界的な実勢を把握するための調査としては最新のデータである。同調査報告においては2001年調査と2005年調査を対比する形で編集されており、市場動向の変化を把握するうえで有意なものとなっている。

参考・引用文献

- 作古貞義『ホテル事業論 (事業化計画・固定資産投資戦略論)』(柴田書店,2002) pp.99-104.
佐藤紘光『業績管理会計』(新世社,1993) pp.1-11.

- 佐藤紘光・齋藤正章『管理会計』（放送大学教育振興会,2003）pp.11-40、229-251.
- 佐藤紘光編著『契約理論による会計研究』（中央経済社,2009）pp.3-20、109-150.
- 日本ホテル教育センター『ホテルビジネス管理編』（プラザ出版,2009）pp.394-401.
- 別府祐弘「ホテル経営の近代化と資産価値」『帝京経済学研究』37.2（2005）pp.1-24.
- Feltham,G and J.Xie ‘Performance Measure Congruity and Diversity in Multi-Task Principal Agent Relations’ *The Accounting Review* 69 (1994) pp.429-453.
- Holmstoröm M. and P. Milgrom ‘Aggregation and Linearity in the Provision of Intertemporal Incentives’, *Economica* 55(1987), pp.308-328.
- Holmstoröm M. and P. Milgrom ‘Multitask Principal-Agent Analysis: Incentive Contracts, Asset Ownership, and Job Design’, *Journal of Law, Economics, and Organization* 7（1991）pp.24-52.
- Jensen,M and W. Meckling ‘Theory of the Firm’: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure’ *Journal of Financial Economics* 3 (1976) pp.306-360.
- Jones Lang LaSalle Hotels ‘Grobal Hotel Management Agreement Trends’ *Focus on Series* (2005) pp.1-18.
- Robert Schlup ‘Hotel Management Agreements: Balancing the Interests of Owners and Operators’, *Journal of Retail & Leisure Property*; 3.4 (2003) pp.331-342.
- Turner, M and ,C. Guilding ‘Hotel Management Contracts and Deficiencies in Owner-Operator Capital Expenditure Goal Congruency’, *Journal of Hospitality & Tourism Research* 34.4 (2010) pp.478-511.