



# 投資決定におけるコントローリングの役割

関 野 賢

## I 序

企業のトップマネジメントでは、企業全体を最善の方向へと導くことが求められる。それゆえ、企業管理において、各部門や領域の意思決定を調整することは不可欠である。それにもかかわらず、理論では、各論として機能や職種別に分類された領域ごとの専門的な問題が論じられ、それらの領域を超えた、あるいは、領域間の問題や関係が取り上げられた研究はほとんど見られない。しかしながら、実際には、各領域における問題の最適解、すなわち部分最適が企業全体の最適化をもたらすとは限らないのである。それゆえ、トップマネジメントにおいて、これらの意思決定の調整が必要とされる。

このような調整はマネジャーによって担われるが、それを支援する機能がコントローリングであり、それをコントローラーが担当する。コントローリングは、ドイツの実務および理論において一般的に受け入れられ、実際に、多くの企業が専門の部門、そして、大学がそれに関する講座を設けている。しかしながら、そこでの定義が多様であるため、企業においては多くの役割が求められ、そして、大学では多くの課題が論じられ、そこに統一的な見解は存在しない。このような状況においても、この機能がドイツ語の Kontrolle に該当する統制ではないということ、ならびに、調整志向型コントローリング (koordinationsorientiertes Controlling) が支配的であるということにおいて見解の一致が見られる。その目的は合理性の確保であるが、その基準は企業の全体目標に適合するか否かということである。すなわち、コントローリングによって、企業の全体目標に適合するように、マネジャーの意思決定が支援される。このことは、上述したような企業管理における部門あるいは領域間の調整という問題に取り組むことに通ずるのである。

本稿では、コントローリングを意思決定の調整のための支援機能として定義づけたあとに、その調整が必要とされる理由を明らかにする。その要因には、意思決定者における自己利益の追求と認識の制約が挙げられるため、これらを抑制するための方法を取り上げる。

それに続き、投資決定の領域に限定して、そこでのコントローリングによる調整方法を前述の2つの要因に関連させて考察する。最後に、それらの観点から、投資決定におけるコントローリングの役割として、投資コントローリングによる調整機能を論じたい。

## II 企業管理におけるコントローリングの役割 —調整志向的コントローリングの目的—

### 1. 企業管理と調整志向型コントローリング

企業管理においては、各部門や領域での部分最適ではなく、企業全体を最善の方向へと導くことが求められる。それゆえ、企業のトップマネジメントは、企業の包括的な目標に沿って意思決定を行わなければならない。また、彼らは、それぞれの部門や領域での意思決定あるいは計画を企業全体の目標へと方向づけなければならず、そのための調整を担わなければならない。このような調整を支援する機能がコントローリングである。先にも述べたように、コントローリングに関してはさまざまな定義が存在するが、以上のことから、調整志向型コントローリングが一般的に受け入れられている。

理論においても、実務においても、この調整志向型コントローリングの目的は合理性確保 (Rationalitätssicherung) であると見なされているが<sup>(1)</sup>、その基準となるのは企業全体の目標である。ここでの合理性とは、各部門や領域における意思決定を企業全体の目標へと方向づけるということであり、そのための調整支援、すなわち、その調整のために必要な情報が提供されるのである。

ただし、実務において、コントローリング部門のトップは最高財務責任者 (CFO) であることが多く、彼らはマネジャーとコントローラーの二つの役割を兼ねている。それゆえ、コントローラーは、客観的かつ合理的な意思決定のもとで企業全体を最適へと導くことが求められ、スーパーマン的な存在としての役割が要求されるのである<sup>(2)</sup>。しかしながら、マネジャーがコントローリングの機能を担うのであれば、あえてコントローリングという機能が区分される必要はなく、企業管理、計画策定あるいは意思決定という機能に関する議論のみで十分であろう。それゆえ、コントローリングは、マネジャーが合理的な意思決

---

(1) Weber, J. und Schäffer, U.: Sicherstellung der Rationalität von Führung als Aufgabe des Controlling?, in: Die Betriebswirtschaft, 59. Jg. (1999), S. 731-747 hier 735. 小澤優子「コントローラーとマネジャー」『関西学院商学研究』第52号, 2003年, 140ページ。

(2) Schneider, D.: Betriebswirtschaftslehre, 2. Bd.: Rechnungswesen, 2. Aufl., München/Wien 1997, S. 459.

定から逸脱することを阻止するために、客観的な情報を提供する機能として不可欠であると考えられている。この機能を担うのがコントローラーであり、彼らは意思決定を担うマネジャーと明確に区分されなければならないのである。

## 2. 投資決定と調整志向型コントローリング

マネジャーが合理的な意思決定から逸脱する理由として、2つの要因が存在する<sup>(3)</sup>。第1の要因は、マネジャーによる自己利益の追求である。この場合の自己利益には、個人的な利益だけでなく、彼が所属する組織の利益も含まれる。実際に、事業部制などの組織形態においては、それぞれの部門管理者は、企業全体の利益ではなく、自らの部門の利益を優先することがある。また、独立採算制などにより、企業全体の利益を配慮しない、あるいは、配慮できないような場合も考えられる。このようなマネジャーが自らの部門の利益を優先することは不可避であり、それゆえ、トップマネジメントによる調整が必要となり、そのための客観的な情報が求められるのである。

第2の要因は、認識の制約である。マネジャーは、新古典派経済学で想定されるような完全合理的な経済人ではない。それゆえ、彼らが有する知識は不完全であり、可能な限りその欠陥を削減することで、合理的な意思決定へと近づけることが求められる。そのためには、客観的で正確な情報が必要であり、それは次節で取り上げられる方法のもとでコントローラーによってマネジャーに提供されるのである。

とりわけ投資決定において、この調整は重要視される。なぜなら、設備投資に代表されるような投資決定は、長期的に巨額な資金が投下され、企業に非常に大きな影響を及ぼすため、きわめて重要な意思決定となるからである。また、それは部門あるいは領域横断的に行われることもあり、そこでの利害関係が調整されなければならない。そして、設備投資は長期的な意思決定であるため、たとえば将来の経営環境などの不確実性を多く有していたり、あるいは、その不確実性の中にトップマネジメントの意向というバイアスが組み入れられたりすることがある。これらのことから、その不確実性を削減するための客観的な情報が求められるのである。

さらに、近年、投資理論として行動ファイナンスが広く取り組まれている。それは、投資決定における人間の非合理的な側面を取り上げた理論である。従来の投資理論においては、完全合理的な経済人モデル、あるいは、制約された合理性に基づく経営人モデルが想

---

(3) Müller, R.: Finanzcontrolling, Wiesbaden 2008, S. 232-243.

定されていた。しかし、近年では、人間の意思決定における非合理性に焦点が合わせられている。投資理論でこのような非合理的な問題、すなわち投資決定における非合理性が着目され、そして、行動ファイナンスの観点からもマネジャーの非合理的な意思決定を回避するような方法が論じられるようになった。それゆえ、コントローリングの理論において、とりわけ投資決定でのコントローリングの重要性が唱えられるようになり、投資コントローリングに関する研究が注目されているのである。

### Ⅲ 投資コントローリングによる調整方法

前述したように、投資決定は領域あるいは部門横断的に行われる意思決定であり、とりわけ設備投資は長期的に巨額の資金を拘束するため、トップマネジメントによって行われる重要な意思決定である。それゆえ、それは企業全体の目標に沿って合理的に為されなければならない。非合理的な要素は排除されなければならない。そのためには、計算制度や投資理論に基づいた客観的な情報が、コントローラーによって投資決定者に提示されなければならないのである。このことから、投資コントローリングの役割は、投資決定において計算制度に基づく客観的な情報を提供し、それにより投資決定を企業全体の目標へと方向づけること、すなわち合理性を確保することである。実務において、コントローラーの役割は非常に多岐にわたるが、ここでは、投資決定における非合理的な選択の要因を、投資決定者の自己利益の追求と認識の制約に限定し、それらを削減するための投資コントローリングによる調整方法について考察する。

#### 1. 投資コントローリングと自己利益行動の抑制

投資決定においてマネジャーによる自己利益の追求を抑制するための方法として、適切な誘因形成と統制の実施が挙げられる。前者では、マネジャーの目的を企業全体の目標に一致させること、そして、後者では、マネジャーにおける裁量の余地を狭めることが試みられるのである<sup>(4)</sup>。ここでは、彼らが自己利益を追求する要因、換言すると、非合理的な意思決定を選択する要因として、彼らの個性、すなわち労働嫌悪、あるいは、消費選好、キャリア志向、リスク選好および時間選好の相違を取り上げる<sup>(5)</sup>。

---

(4) Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 232.

(5) Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 244-250.

(1) 誘因の形成

投資決定者における自己利益の追求を抑制するための第1の方法として、適切な誘因形成がある<sup>(6)</sup>。先に挙げたようなマネジャーにおける個性、すなわち労働嫌悪、あるいは、消費選好、キャリア志向、リスク選好および時間選好の相違に配慮した誘因を形成することにより、非合理的な投資決定が回避されるのである。

まず、マネジャーにおける労働嫌悪に基づいて生じる非合理的な行動は、成果依存的な報酬によって事前的に阻止されうる<sup>(7)</sup>。たとえば、成果給などの報酬システムによって、マネジャーの誘因と企業全体の目標を連動させることで、彼はその目標に沿うように方向づけられるであろう。その一方で、設備投資は部門あるいは領域横断的に行われ、その結果は複数の影響要因に依拠するため、その成果すべてが投資決定者の貢献とは見なされない。それゆえ、投資決定者が、自らの貢献の大きさを主張し、それに応じた成果給を獲得するために、設備投資より金融投資を優遇する傾向が見られる<sup>(8)</sup>。このことから、投資成果と投資決定者における貢献のみに配慮する誘因システムによって、投資決定者が金融投資を優遇するということを回避するような報酬システムを形成することも、投資コントロールングに求められるのである。

また、設備投資では、投資決定者における消費選好、キャリア志向、リスク選好および時間選好の相違が多大な影響を及ぼすであろう<sup>(9)</sup>。たとえば、マネジャーが、現在の消費を優先し、私腹を肥やそうとしたり、自らのキャリアを優先すること、あるいは、ハイリスクハイリターンを好むことによって、大規模の投資を過大評価したりすることが考えられる。さらに、マネジャーにおける時間選好の相違により、短期的な成果を追求するのか、あるいは、長期的な成果を追求するのかということに違いが生じる。これらのことにより、マネジャーの個性に基づく投資決定が行われ、それが合理的な選択から逸脱するという可能性が生じる。そのため、投資コントロールングでは、次のような対策が求められる。先の2つの消費選好やキャリア志向の相違による非合理的な投資決定は、投資計画の適切な策定に報いるような報酬システムを形成するという事前的な対策によって抑制される。たとえば、計画上のキャッシュフローと実際のキャッシュフローを比較し、後者が前者を上回る場合にボーナスなどの誘因を提供し、そして、その誘因は計画と結果が一致した場合に最大になるような報酬システムが考えられるのである<sup>(10)</sup>。マネジャーにおけるリスク選

(6) Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 244-249.

(7) Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 245.

(8) Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 246f.

(9) Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 244-264.

(10) Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 247f.

好の相違に関して、一般的に、投資決定者は、業績の悪い時期は早期の改善をめざし、リスクの大きい投資を意図的に促進する傾向があると見なされている。そのため、先に挙げたような誘因形成による対策は逆効果であり、リスクの引き受けを企業の経済的状況に関連づけないような事前的な対策が望まれる<sup>(1)</sup>。最後に、時間選好の相違について、投資決定者は、短期的な成果を追求するため、長期的な戦略的投資を好まない傾向がある。この傾向は、マネジャーの報酬を株価などに連動させた報酬システムを形成することで、さらに強調される。そのことから、たとえば、マネジャーの報酬を彼の在職期間に応じて増大させるような誘因システム等による対策が必要とされるのである<sup>(2)</sup>。

## (2) 統制の実施

投資決定者における自己利益の追求を抑制するための第2の方法として、統制の実施がある。これによって、不適切な考察に基づく投資決定の不十分な根拠づけ、ならびに、投資決定に関する情報の意図的な操作が明らかにされる<sup>(3)</sup>。そして、マネジャーによる個人的な目的追求のための行為余地が削減されるのである。これは、誘因の形成が事前的な対策であるのに対して、単に事後的な対策としてではなく、事前的な対策と事後的な対策の組み合わせとして理解される<sup>(4)</sup>。

具体的に、投資コントロールリングによる統制として、次のことが行われる<sup>(5)</sup>。まず、マネジャーの労働嫌悪に基づく投資決定は、適切な投資計算により投資計画を経済的に根拠づけ、正確に分析することで抑制される。この投資計算には、資本価値法や自己資本計算が利用され、それによって投資決定者の誤った考察に基づく不適切な選択が回避されるのである。また、とりわけフリーキャッシュフローが豊富である時期の投資がいかなる目的に対して有益であるのかということ批判的に調べることで、マネジャーにおける消費選好の相違に対応する。それにより、投資決定者が私腹を肥やすというような個人的な目的の追求は抑止されるのである。もちろん、マネジャーが自らのキャリア志向を満たすために行うような行動も、投資コントロールリングによる統制によって早期に認識され、限定されうる。さらに、投資の利回りとリスクを投資計算によって正確に把握し、統制することで、リスク選好の相違に基づく非合理的な投資決定は阻止される。最後に、時間選好の相違に基づくマイナスの影響も、適切な投資計算に基づく統制によって削減されるのである。

(1) Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 248.

(2) Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 248f.

(3) Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 249.

(4) Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 233f.

(5) Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 249f.

これらの投資コントロールリングによる統制は、投資結果に関して事後的に行われるだけではなく、投資計画の策定と決定、実施、修正ならびに統制という投資の4つの局面すべてにおいて行われる。その意味において、ここでの統制は事前的な対策であり、事後的な対策でもある。また、それは適切な投資計算による情報に依拠しなければならない。そのためには、投資計算を正しく理解し、そして、適切な計算方法を選別しなければならないのである。しかしながら、投資決定者が常に適切な投資計算を正しく利用できるわけではない。その要因には、投資決定者における認識の制約がある。このことから、以下では、そのような認識の制約を回避するための投資コントロールリングの方法を考察する。

## 2. 投資コントロールリングと認識制約の回避

次に、投資決定者における非合理的な選択の要因として、マネジャーにおける認識の制約を取り上げる。人を完全合理的な存在と見なす経済人モデルでは、このような認識の制約は存在せず、投資決定も合理的に、すなわち企業の全体目標に沿うように行われる。しかしながら、人の持つ知識は完全ではなく、また、彼らが必ずしも合理的な選択を行うのではない。そのため、マネジャーにおける認識の制約は不可避であり、その削減が投資コントロールリングの1つの機能となるのである。

以下では、RREEMMモデルの仮定に関連させた認識の制約、ならびに、その削減方法について論じる<sup>(6)</sup>。このモデルにおけるresourcefulの仮定のもとでは、投資決定者には、知識の制約、メンタルモデル、ヒューリスティクス、認知的誤りに基づいた認識の制約が生じる<sup>(7)</sup>。また、evaluatingの仮定のもとでは、投資決定者は次のような傾向を持つ<sup>(8)</sup>。

(6) RREEMMモデル(Resourceful, Restricted, Evaluating, Expecting, Maximizing Man)では、次のような仮定が設けられている。第1に、人の行動可能性は限定されている。第2に、人は、自らの資源を最適に利用できる。第3に、人は、行動代替案を自らの目的に沿って評価するために、客観的な条件をすべて知っているわけではないが、主観的な評価に依拠する。第4に、人の目的は、期待効用の最大化である。このことから、このモデルでは、制約された合理性に基づく経営人モデルが想定されている。

(7) Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 250f. これらの問題は、投資理論の枠組みでは、しばしば行動ファイナンスにおいて取り上げられている。メンタルモデルでは、認識においてメンタルモデルを構築した人の反応は、それを持たない人や別のモデルを持つ人と異なるということが主張される。ヒューリスティクスとは、大量の情報を処理する際のおおざっぱなルールであり、経験則が該当する。認知的誤りは、知覚、思考および判断において無意識ではあるが、偶然ではない体系的な傾向や性向によって生じる認知的バイアスである。たとえば、ジェームス・モンティア著、真壁昭夫監訳、川西 論、粟田昌孝訳『行動ファイナンスの実践—投資家心理が動かす金融市場を読む』ダイヤモンド社、2005年、8-28ページ、ハーシュ・シェフリン著、鈴木一功訳『行動ファイナンスと投資の心理学』東洋経済新報社、2005年、17-29ページ、ジョン・ノフシンガー著、大前恵一朗訳『最新行動ファイナンス入門 [原著第3版]』ピアソン・エデュケーション、2009年、59-71ページ、ならびに、榊原茂樹、加藤英明、岡田克彦編著『現代の財務経営〈9〉行動ファイナンス』中央経済社、2010年、1-51ページなどを参照。

(8) Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 251.

第1に、投資決定者は、業績の悪い時期には、プロスペクト理論や損失嫌悪で示されるように、リスクの大きい投資を無意識に優先する<sup>19)</sup>。第2に、即時効果のもとで短期的な成果を追求したり、埋没コスト効果や後悔回避で示されるように二次最適の投資に固執したりするなど、心の会計によって最適なポートフォリオの構築が妨げられる<sup>20)</sup>。さらに、expecting の仮定のもとでは、自信過剰、楽観主義および支配の幻想による認識の制約が引き起こされる<sup>21)</sup>。

(1) 継続的な訓練や教育による知識の伝達

投資決定における合理性確保、ここでは認識の制約回避の支援方法として、第1に、継続的な訓練や教育による知識の伝達がある<sup>22)</sup>。これは事前的な対策と見なされる。

RREEMM モデルにおける resourceful の仮定のもとでの知識の制約、メンタルモデル、ヒューリスティクス、認知的誤りに基づく認識の制約によって、企業環境を適切に把握できなったり、投資計算を誤って利用したりすることがある。これらを回避するために、継続的な訓練や教育が求められる。具体的には、次のような方法が用いられる<sup>23)</sup>。たとえば、前者に対して、直感的な予測と統計的な予測を比較したり、金融商品の相場が平均への回帰に基づかずに予測されるという実証研究の成果を教授したりすることにより、投資決定者に市場変化の非連続性を認識させる。後者については、投資決定者にその投資計算方法の意義や適切な利用を深く理解させることが有意義である。

RREEMM モデルにおける evaluating の仮定のもとでのプロスペクト理論や損失嫌悪、ならびに、心の会計によるマイナスの影響、すなわち非合理的な選択は、具体的な例示などで、その欠陥を伝授する継続的な訓練や教育によって回避されるであろう。

<sup>19)</sup> プロスペクト理論においては、確率に対する人の反応は比例的ではないと考えられている。また、一般的に、人は損失をできるだけ早期に解消しようと試みる。これらのことから、マネジャーは、業績が悪い時期には、早期の改善をめざし、リスクの大きい投資を試みるのである。たとえば、榊原茂樹、加藤英明、岡田克彦編著『現代の財務経営〈9〉行動ファイナンス』79-108ページを参照。

<sup>20)</sup> 人は、心の会計システムを持っており、それぞれの意思決定、行動、結果は異なるフォルダに保存される。そのフォルダには、その意思決定に関するコストと利益も記録され、それを見直すことは困難である。この心の会計の結果は、予想外に意思決定に影響を及ぼし、場合によっては誤った意思決定を導く。たとえば、ジョン・ノフシンガー著、大前恵一朗訳『最新行動ファイナンス入門 [原著第3版]』59-71ページを参照。

<sup>21)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 251f. 人は自らの知識を過大に評価したり、物事を楽観的に考えたり、さらには、あらゆる事象を支配できると錯覚したりする傾向があり、それにより誤った認識が生じることがある。たとえば、榊原茂樹、加藤英明、岡田克彦編著『現代の財務経営〈9〉行動ファイナンス』29-31および118-121ページ、ならびに、ハーシュ・シェフリン著、鈴木一功訳『行動ファイナンスと投資の心理学』173-175ページを参照。

<sup>22)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 250-252.

<sup>23)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 250f.



RREEMM モデルにおける expecting の仮定のもとでの認識の制約にも、訓練や教育は有効である。とりわけ、投資コントローリングでは、投資決定者にその関連性を示すことで、適切な成果評価を行わせることが求められるのである<sup>24)</sup>。

(2) 意思決定のインプットやプロセスに関する基準の決定

投資決定において認識の制約回避を支援する第2の方法として、意思決定のインプットやプロセスに関する基準が定められる。すなわち、投資コントローリングでは、投資決定の根拠づけにいかなる情報が必要であるのかということを導くために、投資計画策定プロセスや投資統制プロセスのインプットやアウトプットに関する基準が定式化されるのである<sup>25)</sup>。この投資基準は、前述の教育によって投資決定者に伝えられ、彼の直感による選択を抑制する。

先にも述べたように、RREEMM モデルにおける resourceful の仮定のもとでの認識の制約により、その企業環境を見落とししたり、誤って解釈したり、あるいは、投資計算を不適切に利用したりすることがある。そのため、その環境を適切に把握する確率を高めるような基準、ならびに、投資計画を適切に評価するための投資計算方法の利用に関する基準や前提が定められなければならない<sup>26)</sup>。また、静的な償還計算や誤った資本価値法の利用による不適切な投資決定を明らかにすることで、合理性の欠陥を指摘したり、根拠づけたりするために、感度分析やシナリオ分析による適切な意思決定基準も求められる<sup>27)</sup>。

RREEMM モデルにおける evaluating の仮定のもとでの認識の制約は、投資決定を根拠づけるためにいかなる情報が提供されるべきかについての基準を決定する以下のような事前的な活動で対応される<sup>28)</sup>。第1に、プロスペクト理論や損失嫌悪のもとで、業績が悪い時期に無意識にリスクの大きい投資が促進されることを阻止するために、投資計画では、収益性だけでなくリスクも考慮されなければならない。第2に、心の会計による部分最適の選択を回避するために、既存の投資ポートフォリオによる投資計画変更の影響が示さ

<sup>24)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 251f.

<sup>25)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 252.

<sup>26)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 252f.

<sup>27)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 250f. 感度分析とは、経済モデルなどで規定する要因が少し変化したときに、とるべき政策あるいはモデルそのものがどのように変化するか分析全般を指す(石井博昭「感度分析」神戸大学大学院経営学研究室編『経営学大辞典』第2版、中央経済社、1999年、134ページ)。シナリオ分析は、特定局面における状況あるいはそれにいたるプロセスを、文章、シナリオとして描くものであり、多数の変動要因が互いに絡み合って作用する事象に対する予測手法として開発された(小林規威、土屋守章、前川公男編『現代経営事典』日本経済新聞社、1986年、93ページ、ならびに、日本経営診断学会編『現代経営診断事典』同友館、1994年、629ページ)。

<sup>28)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 253f.

れる。第3に、即時効果による短期的成果を志向する投資計画には、その成果の時間的な分布が正確に提示されなければならない。第4に、埋没コストを投資決定の重要な要因と見なさないことにより、損失の大きくなるような投資に不適切に固執していることに目を向けないということは回避されるのである。

RREEMM モデルにおける expecting の仮定のもとでの認識の制約は、投資決定者に重要な情報を適切に提示し、投資成果に関する評価を彼が批判的に考察するように促すことで回避される<sup>29)</sup>。この効果は、次の2つの対策に依拠している。

### (3) 認識の制約への情報提供の調和

適切な意思決定を行うためには、適切な情報が必要である。それゆえ、投資決定の質の改善にも、多くの知識や情報の中から適切なものを選別することが求められる。それには、既存の認識を批判的に考察することが必要であり、そのための情報が投資決定者に提供されなければならない。このような情報提供は、投資決定に対して事前的にも、事後的にも行われうる。

RREEMM モデルにおける resourceful の仮定のもとでの認識の制約によって、有効な投資代替案が見落とされたり、投資計算が不適切に利用されたりする。そのことを回避するための情報が提供されなければならないが、その際、次のことに配慮される<sup>30)</sup>。まず、投資決定での合理性確保のために、企業内部だけでなく、企業外部、たとえば市場情報の入手や選別が求められる。その際、直感などではなく、統計などを用いた客観的なデータや評価に基づく情報が供与されなければならない。さらに、実際には、投資決定者の意向に沿わないような情報が無視されることがある。それゆえ、いかなる情報が投資決定者のバイアスによって排除されているのかということも考慮されなければならないのである。

RREEMM モデルにおける evaluating の仮定のもとでの認識の制約を回避するために、次のような情報提供が求められる<sup>31)</sup>。プロスペクト理論や損失嫌悪による非合理的な選択に対しては、リスク情報の提示、あるいは、実際の経済状況からの投資計画策定の分離が必要とされる。それにより、企業の既存の業績ではなく、当該投資の収益性やリスクに基づいた選択が行われる。また、心の会計に基づく認識の制約に関連して、投資成果の時間分布や埋没コストに関する情報も効果的である。

RREEMM モデルにおける expecting の仮定のもとでの認識の制約によって、投資計

<sup>29)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 254.

<sup>30)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 254-256.

<sup>31)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 256f.

画における期待キャッシュフローは不確実性が大きいにもかかわらず、投資決定者は主観的な予測に基づきその不確実性を無視することがある。それゆえ、投資コントローリングでは、企業内部や外部のベンチマークと比較したその投資固有のメリットやデメリットに関する情報が提示される<sup>62</sup>。その際、ベンチマークとして、当該投資計画と類似の既存投資の情報が提供されることもある。

#### (4) 構造化されたコンフリクトへの対策

合理的な投資決定のためには、選択した投資代替案を批判的に考慮することが必要である。それゆえ、投資計画が誤っていることを明らかにするような市場変化、あるいは、当該投資計画よりも優れた計画を生み出すような市場変化が生じるのかということを考察するための情報や方法が、投資コントローリングによって提示されることが求められる<sup>63</sup>。そして、既存の計画が、感度分析やシナリオ分析のもとで、誤った予測や予見できなかった環境変化に適応力がないということが提示されるのである<sup>64</sup>。

RREEMM モデルにおける resourceful の仮定のもとでの認識の制約により考慮されない情報や市場変化については、感度分析やシナリオ分析に基づく根拠が批判的に考察される<sup>65</sup>。その際、そこでの成果予測を批判的に考慮することで、投資決定を適切な投資計算によって根拠づける必要性が強調される。さらに、成果予測を数量的に表すことで、他の投資代替案が存在しないわけではないという意識も生み出されるのである。

RREEMM モデルにおける evaluating の仮定のもとでの認識の制約は、感度分析やシナリオ分析による批判的な考察により回避されたり、削減されたりする。具体的には、次の方法が考えられる<sup>66</sup>。まず、批判的な考察（Consider-the-Opposite や Consider-the-Alternatives）により投資計画の既存のリスクを明らかにすることで、プロスペクト理論や損失嫌悪に基づく非合理的な選択、すなわち不適切にリスクが大きい投資の選択は抑制される。また、その批判的な考察は、投資決定者が心の会計に基づいて孤立的に判断することに対して、他の投資への影響や関連を結びつけることにも有効である。さらに、それは、即時効果に基づいて短期的成果を志向することに対して、投資成果の異なる時間分布の分析も可能とする。

<sup>62</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 257f.

<sup>63</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 258f. 前者の問題は Consider-the-Opposite、そして、後者の問題は Consider-the-Alternatives として取り上げられる。

<sup>64</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 259.

<sup>65</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 259f.

<sup>66</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 260.

RREEMM モデルにおける expecting の仮定のもとでの認識の制約は、構造化されたコンフリクトに感度分析やシナリオ分析によって対応することで抑制される。たとえば、感度分析やシナリオ分析のもとで、長期的な計画策定において数値化できないことや不確実なことに対応するために、自信過剰、楽観主義あるいは支配の錯覚に基づいて非合理的な選択が行われないような客観的な確率判断が促される<sup>37)</sup>。このような非合理的な選択をもたらす認識の制約は、投資決定当事者には強く表れるが、第三者にはそれほど強く表れない<sup>38)</sup>。それゆえ、投資コントローリングによる客観的な情報提供が求められ、それによって投資決定者における過度に楽観的な評価が明らかにされたり、削減されたりするのである。

#### (5) 統制の実施

投資決定における統制は、その局面に応じて、投資提案統制 (Investitionsantragskontrolle)、同時遂行的統制 (mitlaufende Kontrolle) および事後統制 (Nachkontrolle) に区分される<sup>39)</sup>。投資コントローリングによる統制支援として、それぞれ次のことが調べられる<sup>40)</sup>。第1の投資提案統制に対して、投資決定者の評価や予測のために、彼が利用する情報が適切であるか、計画策定において適切な方法が利用されたか、投資決定のインプットやプロセスに関する基準が配慮されているか、投資計算に誤りがないか、決算書操作などのようなデータの改ざんが行われていないかということが調べられる。このような考察は、選択された投資代替案が第三者による投資推奨と一致するのか、また、どの程度一致するのかという批判的な判断に反映されることになる。後者の同時遂行的統制と事後統制は、投資決定後に発生する認識の制約を抑制する。その際、投資コントローリングは、計画からの逸脱を早期に認識し、対策を考えるとともに、将来の投資計画に対する学習効果をもたらすのである。

RREEMM モデルにおける resourceful の仮定のもとでの認識の制約は、四つ目原則に従って、投資コントローリングの担い手が投資決定者による重要な情報の見落としや誤った解釈を適切に指摘し、修正することで削減される<sup>41)</sup>。

<sup>37)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 260f.

<sup>38)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 261.

<sup>39)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 261. 統制 (Kontrolle) および投資統制 (Investitionskontrolle) に関しては、たとえば以下も参照。Olfert, K. und Rahn, H.-J. (Hrsg.): Lexikon der Betriebswirtschaftslehre, 4. Aufl., Leipzig 2001, Sp. 452 (Investitionskontrolle), 507 (Kontrolle) und 509 (Kontrolle, Arten).

<sup>40)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 261f.

<sup>41)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 262. 四つ目原則とは、2人の目、すなわち第三者によるチェックを踏まえることで、客観的で適切な判断が行われるということである。

RREEMM モデルにおける evaluating の仮定のもとでの認識の制約は、投資のさまざまな局面にわたって批判的に考察することで抑制される。投資コントローリングは、損失嫌悪、心の会計、即時効果、埋没コスト効果および後悔回避に基づき投資決定者が非合理的な選択を行うかもしれないというメカニズムを具体例で示すことにより、投資決定の質を改善するのである<sup>42)</sup>。

RREEMM モデルの expecting の仮定のもとでの認識の制約は、統制により抑制され、そのことにより、動的で長期的な展望においても合理性が確保されるのである<sup>43)</sup>。このことに関して、ストーン（Stone, E. R.）とオペル（Opel, R. B.）は次のように主張する<sup>44)</sup>。意思決定者による業績の適切なフィードバックが、成果評価における誇張を削減する。さらに、投資コントローリングにおいて、当時遂行的統制や事後統制による計画逸脱に関する情報を、投資決定者へと積極的に伝える場合、その学習効果は高められるのである。それとともに、このような情報は、投資成果についての過度に楽観的な評価も明らかにするであろう。

先に述べたように、投資コントローリングの役割は、投資決定における合理性確保のために客観的な情報を提供することである。ここでは、合理性確保のために、投資決定者における自己利益の追求ならびに認識の制約を抑制するための方法、すなわち、それに必要な客観的な情報がいかにマネジャーに提供されるのかということ論じた。以下において、このような方法が、投資決定における調整機能としての投資コントローリングにいかに関連づけられ、どのように遂行されるのかということ明らかにしたい。

## IV 投資コントローリングによる調整機能

### 1. 戦略的投資コントローリングと業務的投資コントローリング

周知のように、戦略的計画は、企業のグランドデザインを定め、長期的な方向性を確定するものである。そして、それに基づいて長期的な投資、たとえば設備投資などが決定される。それゆえ、戦略的計画は質的な要素に関する計画と見なされるのである。このことから、戦略的投資コントローリングでは、次のような役割が求められる<sup>45)</sup>。まず、それは、

<sup>42)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 262f.

<sup>43)</sup> Müller, R.: Finanzcontrolling, S. 263.

<sup>44)</sup> Stone, E. R. and Opel, R. B.: Training to Improve Calibration and Discrimination: The Effects of Performance and Environmental Feedback, in: Organizational Behavior & Human Decision Processes, Vol. 83 (2000), No. 2, S. 282-309.

<sup>45)</sup> Adam, D.: Investitionscontrolling, in Küpper, H.-U. (Hrsg.): Handwörterbuch Unternehmensrechnung und Controlling (Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Bd. III), ↗

企業の長期的な成果要素を認識することで、既存の成果ポテンシャルの確保や新たなポテンシャルの創造に寄与する。さらに、そこでは、戦略的計画策定の効果や効率を高めるための情報が提供される。すなわち、SWOT分析などのもとで、自社の強みや弱み、機会や脅威に関する情報、あるいは、平均所得や失業者数の変化などの全体経済的データをマネジャーに提供することにより、彼らが企業の長期的な方向性を定めるのを支援する。その際、多くの情報の中から戦略的計画に必要な情報を選別することで、計画策定の効率性が高められる。とりわけ、前節で取り上げたようなマネジャーにおける自己利益の追求や認識の制約を抑制するような客観的な情報が提供されなければならない。それによって、企業の長期的方向性を定める上で彼らにおける直観的な判断やバイアスが回避され、戦略的計画策定におけるマネジメントの負担は削減されるのである。

戦略的計画は企業の長期的な方向性であるため、中長期的あるいは短期的な業務的計画によって具体化される。そこでは、質的な計画である戦略的計画が、業務的計画として数値化されるのである。それゆえ、業務的投資コントロールングでは、戦略的投資計画を遂行するための計画策定、制御、統制、修正へと導くための情報提供などによる支援が行われる<sup>46)</sup>。すなわち、投資計画を具体化したり、実施したり、あるいは、修正したりする際の情報支援が、その役割と見なされる。そのために、コントローラーは、マネジャーが標準-実績-比較、差異分析、投資計算などを適切に選別、利用するように促したり、あるいは、そのために必要なデータを提供したりする。それによって、投資計画策定において誤った情報（とりわけ投資決定者の直感や心理的バイアスに基づいた情報）や投資計算の利用から生じる不適切な意思決定が抑制されるのである。

## 2. 投資プロセス内での調整機能

投資決定は、企業の長期的な展望、すなわち戦略的計画に従い、適切な業務的計画に基づいて行われる。そのために、投資コントロールングは、投資決定者における非合理的な選択を阻止するために、彼らの自己利益の追求や認識の制約を抑制し、投資決定を企業の全体目標へと方向づけなければならない。そのために、投資決定では2つの次元の調整が必要である<sup>47)</sup>。第1に、当該投資自体を企業の全体目標や全体計画に調和させること、すなわち投資プロセス内での調整がある。第2に、当該投資と他の機能領域との調整が挙げ

---

4. Aufl., Stuttgart 2002, Sp. 838-847 hier 841f.

<sup>46)</sup> Adam, D.: Investitionscontrolling, Sp. 838-847 hier 842.

<sup>47)</sup> Küpper, H.-U.: Controlling: Konzeption, Aufgaben, Instrumente, 5. Aufl., Stuttgart 2008, S. 508-511.

られる。投資コントローリングはこれらの調整を支援する機能であり、そこでは、それらの調整におけるマネジャーの非合理的な行動を抑制するような情報が提供されるのである。

投資コントローリングの第1の課題である投資領域内の調整支援においては、投資決定の4つのプロセス（計画策定と意思決定、実施、統制、修正）のすべてが対象となる<sup>48</sup>。このことから、投資プロジェクト間の調和や投資プログラムの編成が取り上げられる<sup>49</sup>。その調整には基準となる目標、すなわち企業の上位目標が必要となるが、そのためには、意思決定のインプットやプロセスに関する基準が適切に設定されなければならない。投資決定を根拠づける投資理論や投資計算では、1つの目標に基づいてその採否が判断されるが、実務では収益性、成長性、市場シェアあるいは環境目標や社会的責任などのさまざまな目標が関与している。それゆえ、投資コントローリングでは、これらの目標を調和させるとともに、投資目標を上位の目標へと結びつける基準、ならびに、それを可能とする適切な計算方法、あるいは、そのための情報の提示が求められるのである<sup>50</sup>。

また、設備投資の多くは、長期かつ巨額の資金投下であるため、その遂行中にも環境変化が生じ、それが大きな影響をもたらし、取り返しのつかない事態をひき起こす可能性がある。そのためにも、統制の遂行は不可欠であり、とりわけ事後統制のみならず、計画策定時ならびに計画遂行中の統制も求められる。その際、マネジャー自身による統制ではなく、コントローラーという第三者の関与によって、客観性が確保されるであろう。また、これに関しては、コンフリクトへの対策として、投資案を批判的に考察することも有効である。すなわち、投資計画を批判したり、代替的な投資計画を考察したりするようきっかけとなるような客観的情報が提示されるのである。

このような投資計画や統制では、投資計算や差異分析などの計算システムが適切に利用されなければならない。それによって、マネジャーは客観的で合理的な意思決定が可能となる。そのために、投資コントローリングは、必要な計算システムをマネジャーに提示し、その適切な利用を促すとともに、それに必要な情報を提供しなければならない。このことによって、マネジャーにおける認識の制約に基づく非合理的な投資決定を可能な限り抑制することが可能となるのである。

---

<sup>48</sup> Adam, D.: Investitionscontrolling, Sp. 838-847 hier 838f.

<sup>49</sup> Küpper, H.-U.: Controlling, S. 508f.

<sup>50</sup> Küpper, H.-U.: Controlling, S. 508f.

### 3. 投資領域と他の領域との調整機能

次に、投資コントロールの第2の課題として、企業の全体計画への投資決定の反映、すなわち投資領域と他の領域との調和を取り上げる。前述したように、戦略は企業を方向づけるものであり、それゆえ、戦略的計画は質的な要素から構成される。それを具体化するのが業務的計画であり、そこでは、質的な要素が数量的な大きさへと変換されるのである。そのための支援をコントロールが担い、たとえば、投資コントロールによって、生産能力のような投資計画や生産能力計画の質的な目標要因値が、資本価値のような数量的な目標要因値へと変換される<sup>51)</sup>。その際、質的な戦略の数値化において客観的な基準値を確定することは困難であり、そのために、投資コントロールによる支援は不可欠である。

また、投資決定においては、市場ニーズなどを把握する販売計画や資金需給の財務計画と人的生産能力を含めた生産能力計画を調整すること、あるいは、研究開発計画と生産能力計画を調整することが必要である<sup>52)</sup>。その際、各部門の自己利益追求が抑制されなければならず、そのために、適切な投資評価が求められる。すなわち、適切な目標や基準が設定され、それに沿った誘因システムが形成され、そして、適切な投資計算が正当に利用されなければならないのである。この投資計算において、伝統的な方法では投資計算、原価計算および財務計算が分離されており、それは上述のような投資評価のための情報提供には不十分であると見なされる。このことから、投資計算や財務計算を組み込んだ包括的な企業計算が拡充されなければならず、それは投資コントロールにおいて提示されなければならない<sup>53)</sup>。

このような部門間の調整には、組織形態が大きく影響を及ぼす。すなわち、その相違が、マネジャーにおける非合理的な選択の可能性を生み出す、あるいは、生み出しやすいという状況をもたらさう。また、マネジャーの意思決定を企業の全体目標へと導くのに必要な情報も、それぞれの形態により異なる。すなわち、予算、目標基準、投資決定の成果要因あるいは管理価格などを用いて包括的な調整が行われるが、それぞれの組織において必要な情報あるいは計算制度などを選別することがコントロールに求められるのである<sup>54)</sup>。たとえば、事業部制組織などの分権的な組織形態では、投資目標、最低利回り、計算利率および投資予算などが有効な調整手段として提示され、それらによって、マネ

<sup>51)</sup> Küpper, H.-U.: Controlling, S. 510f.

<sup>52)</sup> Küpper, H.-U.: Controlling, S. 510.

<sup>53)</sup> Küpper, H.-U.: Controlling, S. 510f.

<sup>54)</sup> Küpper, H.-U.: Controlling, S. 510f.



ジャーにおける自己利益の追求や認識の制約は抑制されるであろう<sup>65)</sup>。

## V 結

本稿においては、マネジャーによる非合理的な意思決定を抑制するための支援方法として、投資コントローリングの役割を論じた。先に述べたように、コントローリングの定義は多様であるが、一般的に、その役割は企業管理における合理性確保のための情報提供であると考えられている。そこでは、調整志向型コントローリングとして、マネジャーの意思決定を企業の全体目標に沿うように方向づけるための情報提供が為される。このことから、意思決定や統制を行うマネジャーとその支援を行うコントローラーは区分されるのである。

また、このような調整が必要な要因として、マネジャーにおける自己利益の追求と認識の制約が挙げられる。とりわけ、投資決定においては、それらに基づく非合理的な選択が企業に及ぼす影響が大きくなるため、その削減は不可欠である。そのための方法として、誘因の形成と統制の遂行を取り上げた。前者では、マネジャー個人の誘因を企業の全体目標に沿わせ、そして、後者では、彼らの裁量の余地を狭めることが試みられる。それらによって、彼らの意思決定は合理的に、すなわち企業の全体目標に沿うように方向づけられるのである。しかしながら、誘因の形成あるいは統制の遂行そのものは、あくまでもマネジャーの職務であり、コントローラーが担う職務ではない。コントローリングにおいては、そのための情報提供が為されるのであり、実際にどのような支援活動が為されるのかということが、本稿において明らかにされた。

そして、投資コントローリングによる調整方法が、投資決定にいかに関与されるのかということについても考察した。投資決定における調整として、投資プロセス内での調整、および、投資領域と他の領域との調整という二つの次元がある。それらにおいて、マネジャーの適切な意思決定を支援するために、計算制度や投資理論を用いた客観的な情報提供が求められる。とりわけ、戦略計画における質的な要素を数値化し、業務的計画の策定を支援することが投資コントローリングの重要な機能の一つであると考えられるのである。

このように投資コントローリングの役割は説明されるが、先にも述べたように、そのための情報提供には計算制度や投資理論などが用いられる。そして、その情報によって、マネ

---

<sup>65)</sup> Küpper, H.-U.: Controlling, S. 510f.

ジャーにおける非合理的な選択が回避されるが、そのために必要な情報は組織形態によって異なるであろう。なぜなら、組織形態によってマネジャーに与えられる裁量の範囲も異なり、また、彼らの評価方法も異なり、それゆえ、彼らの個人的な目的あるいは彼らに与えられる情報も異なるからである。このことから、投資コントローリングによって提供されるべき情報、ならびに、その際に用いられる計算制度や投資理論を組織形態に対応させて明らかにすることが必要であり、その関係を論じることは今後の課題としたい。