

마지막장인 제24장에서는 소비자보호운동(Consumer movement)에 대하여 그 필요성과 미국에 있어서의 역사적 전개와 그 방법등을 소개하는 등 다른 저서에서는 별로 찾아볼 수 없는 문제까지 다루었다는 것은 본서의 특색이라고 하지아니 할수가 없다.

그리고 네번째의 특색으로는 기술한 바와 같이 매장마다 끝에는 7~8개씩의 연습문제가 있어서 복습서로서도 크게 도움이 될수 있으며 제5의 특색으로서는 독서안내(reading guide)라고 하여 권두에 참고도서와 본서의 관계를 또 본서와 참고 도서의 관계를 2개의 표로서 제시되어 있음으로써 마케팅연구에 크게 도움이 될 수 있도록 되어 있다는 점이다.

끝으로 권말에는 마케팅 용어해설(glossary of marketing terms)과 색인(index)이 붙어 있는 것도 특색이라고 한다면 본서는 이상과 같은 5가지의 특색을 지적할 수 있다.

<財務論>

The Capital Expenditure Decision

by 「G. David Quirin Homewood, Ill.」

Richard D. Irwin, Inc., 1967

徐 相 龍

最近 財務管理는 그 研究課題와 「어푸로퀴」에서 큰 변화를 가져왔다. 從來의 전통적인 財務論에서는 資金調達問題에 그 重點을 두었으며 證券金融 및 資本市場이 가장 중요한 研究對象이었으나 오늘날의 財務管理는 企業價値의 極大化란 目標下에 資金의 調達과 運用問題를 동시에 강조하고 있다. 이와같은 새로운 「어푸로퀴」에 의한 財務管理의 研究를 資本豫算編成이라고 名曰할 수 있고 그 主要內容으로는 投資決定, 資本費用, 資本構成 및 配當決定등에 관한 諸問題로 集約된다.

1951年 「조엘·딘」(Joel Dean)의 Capital Budgeting에 이어 지금까지 資本豫算編成에 관한 많은 著書가 發刊되었으나 이 책은 그동안에 소개되었던 投資理論을 總整理한 企業投資決定論의 代表作이라고 할 수 있겠다. 또한 著者가 이 책에서 제시한 資本費用과 不確實性의 調整에 대한 그의 특유한 見解는 企業의 投資理論의 발전에 큰 공헌이 되어 온 것도 周知의 事實이다.

이 책은 11개의 장으로 나누어져 있는데 처음 2개의 장은 投資決定의 序論이 되는 現價의 概念과 投資의 意思決定過程에 관하여 論하였고 投資의 基本理論인 收益性測定法과 資本費用은 다음의 4개장에서 집중적으로 고찰하였으며 마지막의 3개장은 資本統制와 不確實性下的 投資決定問題를 收錄하였다.

投資案의 收益性測定에서 著者は 現金循環의 割引技法에 근거한 內部收益率法(Internal Rate of Return), 純現價法(Net Present Value Method)과 便益費用比率法(Benefit cost Ratio) 등이 가장 適切한 方法임을 강조하면서 投資案의 優先順位決定에서 야기되는 複數의 內部收益率에 관하여는 「그라프」와 Descartes의 符號法則(Law of sign)등을 이용하여 그 발생원인을 규명하였다. 즉, 著者は 投資의 優先順位決定에서 內部收益率法과 純現價法間의 優越性與否에 관한 論爭에 직접 개입하지 않고 다만 優先順位문제에 파생될 수 있는 內部收益率法의 弱點만을 집중적으로 고찰한 셈이다. 또한 著者が 제시하고 있는 「現價프로필」(Present Value Profile)——現價와 割引率間의 「그라프」관계——는 內部收益率法이 投資案의 非慣例의 現金循環에서 발생될 수 있는 모순점을 事前에 방지할 수 있는 가장 현실적인 테크닉이라는 점에서 특히 주목할 만 하다.

現金循環의 測定에 있어서(第4章) 著者は 減價償却, 税金, 相互排除관계 및 諸般 會計的問題點등을 골고루 검토하였으나 期待現金流入額과 支出額을 測定하는 과정과 이에 따른 諸般 注意點에 관한 구체적인 설명은 缺如되어 있다. 특히 投資의 償却法이 相異함에 따른 稅額의 變動에 대한 現金循環額의 調整問題가 취급되지 않은점이 아쉽다 하겠다.

著者は 資本費用을 새로운 投資로 부터 기대되는 “必須收益率”(Required Rate of Return)이라 定義하고 있는데 이는 資本費用을 企業評價法에 의존하여 설명하고 있는 소위 財務管理의 正統派學說과 부합된다. 資金出處에 따른 個別的인 資本費用의 測定에 있어서도(第5章) 著者は 企業의 限界費用과 特定資本의 限界費用과의 차이점을 엄밀히 구별하고 自己資本費用의 測定法에도 Solomon의 「利益어프로취」와 Durand 「配當어프로취」가 모두 適切한 方法임을 아울러 示唆하고 있다. 其實 長期的인 限目으로 볼때 企業의 期待配當과 期待利益은 그 企業의 價値決定(따라서 資本費用決定)에 있어 大同小異하다는 것이 學者들의 一般的인 見解인것 같다.

資本構成에 관한 Modigliani와 Miller의 主張을 第6章에 소개되고 있는바 MM의 비교적 복잡한 理論을 著者は 몇개의 「그라프」를 이용하여 簡單明瞭하게 설명하면서 「어프로취」와 「傳統的어프로취」의 차이점도 아울러 略述하였다. 또한 資本構成問題가 그동안 學者들 간에 가장 심각한 爭點이 되어 왔다는 점에서 MM以外에도 Solomon, Lindsay와 Sametz, Weston, 및 child 등의 見解도 설명 하였다. 著者自身은 資本構成이란 결국 平均資本費用의 決定問題라고 생각하고 이를 短期, 中長期, 長期로 구분하여 標準生産理論에서 이용되고 있는 Iso-cost 曲線과 微視經濟學의 無差別曲線등을 活用하여 「그라프」로 표시하였다. 資本費用에 관한

著者の 이같은 「어푸로퀴」는 微視經濟學의 費用分析和 흡사하여 經濟學의 素養이 있는 사람에게는 이해하기가 쉽게 되어 있으나 資本費用을 「그래프」化 시키기 위한 適切한 假說의 설명이 缺如되어 있다.

著者は 企業의 資本費用의 原理를 확대시켜 이를 政府投資事業의 審査에도 活用할 것을 제시하였는데(第7章과 8章), 政府投資와 企業投資와의 차이점을 강조하면서 政府投資의 便益과 費用의 計算問題에 關於하여 論하였다. 政府投資에 適用시킬 수 있는 割引率(資本費用)의 선택에 있어서 著者は 政府投資란 결국 民間部門의 投資機會를 희생한 것이므로 民間部門에서 기대할 수 있는 收益率이 곧 政府投資의 機會費用이 될 수 있다는 見解를 皮력하고 있다.

企業의 資本構成에 있어서 他人資本과 自己資本의 比率이 變함에 따라 그 企業의 平均資本費用에 미치는 影響을 論하는것이 資本構成理論의 本質인바 이같은 資本構成의 理論을 전개하는데 있어 企業의 「經營上의 危險性」(Business Risk)은 固定해 두고 「財務上의 危險性」(Financial Risk)에 對한 變動關係만을 高찰하는 것이 一般的인 傾向이다.* 그러나 經營者가 投資案을 審査하고 所要資金을 如何히 調達할 것인가의 現實的인 問題에 있어서 그는 經營上의 危險性을 계속 固定的것으로 간주하고 投資決定에 임할수는 없을 것이다. 이같은 點에 對하여 Solomon教授는 企業의 總體的인 危險性(財務 및 經營上의)은 固定시켜 놓고 各 投資者案別 經營上의 危險性和 財務上의 危險性을 결정하는 方法을 택하고 있다.

그러나 Quirin教授는 經營上의 危險性의 變動에 따른 影響을 資本費用을 직접 調整하여 求할수 있다고 주장하고 危險性이 큰 投資는 企業全體에 對한 그들의 「危險性의 限界寄與度」(Marginal Contribution of Risk)에 근거하여 評價할 것을 提案하고 있다(第11章). 總體的인 企業의 危險性은 「變動係數」(Coefficient of Variation)에 依하여 測定될 수 있으며 이 變動係數의 分子는 總投資提案으로부터 기대되는 純現價의 確率分布의 標準偏差로 하고 確率分布의 平均値는 變動係數의 分母가 될 것이다.

물론 資本費用과 變動係數와의 關係를 精確히 파악한다는 것은 큰 難題임에 틀림없으나 以上과 같은 Quirin의 어푸로퀴는 不確實性下의 投資決定問題에 큰 功현이었다는 點에는 疑의의 餘지가 없을 것이다.

이 책에서 가장 아쉬운 點은 投資理論의 수립에 있어 企業의 財務目標設定에 충분한 說明이 부족했다는 點이다. 즉, 著者は 投資決定에 있어서 “現價의 極大化”를 계속 主張하고 있으나 이것이 如何히 企業의 投資目標에 부합되고 있는지에 對한 언급이 缺如되어 있는 것 같다. 왜냐하면 新古典學派 企業評價理論에서 대두되는 個人的 消費効用度, 株主의 富 및 企業의 價値決定등의 有機的인 함수 關係에 오늘날의 投資理論이 근거하고 있기 때문이다.

* 「MM어푸로퀴」나 「傳統의어푸로퀴」도 以上과 같은 前提下에 構成되어 있다.

Quirin의 책은 Bierman & Snidt, Lindsay & Sametz 및 Merrett & Sykes*등의 著書와 서로 비교될 수 있으나 지금까지 發刊된 資本豫算編成에 관한 책중에서 가장 내용이 충실하면서도 明瞭하게 집필되었다고 말할 수 있다. 이 點에서 商經계통의 學生은 물론 企業의 實務者에게도 적극 권장하고 싶은 良書이다.

* Bierman & Smidt, Capital Budgeting Decision, Macmillan Company, 1966
 Lindsay & Sametz, Financial Management, Richard D. Irwin, 1966
 Merrett & Sykes, Capital Budgeting & Company Finance, Longmans, Green & Company, 1966

祝 發 刊

서울대학교 總長	韓 沁 錫
서울대학교 經營大學院 院長	吳 相 洛
서울대학교 商科大學 學長	邊 衡 尹