

「제임스 V. 혼」編

## 『財務管理의 基礎』

James Van Horne; *The Foundations for Financial Management*

—A Book of Readings—

Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, Inc., 1966.

沈 炳 求

이 책은 편집자가 그 題目으로서 내세운 「財務管理의 諸基本原理」라는 견지에서 보면 약간의 중요점이 빠진 아쉬운감이 있기는 하나 매우 有用한 내용으로 편성되어 있다. 이러한 책을 편찬하는데 있어 유의하여야 할 점은 敎示하는데 있어서 그리고 敎育自體의 최근의 발전에 있어서 무엇을 강조하여야 할 것인가에 대한 普遍的 諸見解이다. 이러한 면에서 이 책은 財務管理를 공부하는 學徒에게 크게 寄與한다고 생각된다.

내용은 上級大學生 및 大學生을 위한 것으로 34개의 論文이 수록되어 있다. 이들 論文은 1955년부터 1965년에 걸쳐서 16개의 雜誌 및 學術誌에 발표된 것 중에서 有用한 資料만을 적절하게 선택한 것이다. 또한 편집자는 이들 論文을 「現時의 理論과 實際에 관한 基本原理」라고 부르고 있다. 그는 序文에서 두가지의 目的 즉 「첫째는 學生들에게 보통 敎科書에서 배울 기회가 없는——그 이유는 分析方法이 구체적이고 깊기 때문에——중요한 資料를 제공하기 위하여, 둘째는 學生, 敎授 및 實務家를 위한 참고서로서」의 의의가 있다고 한다. 論文을 선정하는데 있어서는 動態的 意思決定을 습득케 하고, 理論의 발전에 따른 數量分析方法 및 數學的 接近法을 많이 例證으로서 제시한 점을 유의하였고, 또한 財務的 意思決定을 하는데 수반되는 不確實性과 危險을 이해하는데 證據를 두었다고 한다.

이 책은 일곱편으로 나누어 지고 있다. 제1편(6개의 論文)은 財務計劃과 現在資產의 管理: 제1장은 Bierman 에 의한 기업의 財務流動性的의 測定과 分析, 제2장은 Jaedicke 와 Robicsek 에 의한 危險度를 고려하는 不確實性의 條件下에 있어서의 原價·賣出額·利益의 분석, 제3장은 Horne 에 의한 現金管理로서 現金計劃, 現金保有와 超過資金의 이용을 다루고 있다. 제4장은 Jacobs에 의한 大企業의 단기 投資와 그 分析, 제5장은 Johnson 에 의한 信

筆者: 서울大學校 商科大學 附設 韓國經營研究所 研究員, 서울大學校 商科大學 副敎授.

用管理者의 業務範圍로서 去來信用의 확정, 信用管理의 電子式事務處理機의 이용 등을 다루고, 제6장은 Snyder 에 의해서 在庫管理 및 統制에 대한 諸原理와 분석이 이루어지고 있다.

제2편(5개의 論文)은 短期 및 中期의 資金調達: 제7장은 「시카고」의 聯邦準備銀行에 의한 貸出의 성질을 갖는 受取計定, 제8장은 Rogers 에 의한 倉貨證券 및 資金調達을 위한 그 이용 방법, 제9장은 Budzeika 에 의한 「뉴욕」銀行에서의 최근 期限付借入金의 분석, 제10장은 Gant 에 의한 賃借로서의 資金調達에 대한 비판적 또는 합리적인 분석, 제11장은 Vancil 에 의한 賃借와 借入金에 대한 새로운 분석으로서 賃借와 借入을 비교하여 그 기준을 설정하기 위하여 負債資本의 最小原價인 基本利率을 이용하고 있다.

제3편(5개의 論文)은 長期資本調達: 제12장은 Donaldson 에 의한 企業負債政策의 새로운 構造로서 現金支拂의 經濟的 不適當 혹은 現金支拂의 無能力의 確率을 정하기 위하여 現金의 흐름의 分析을 하고 있다. 제13장은 Donaldson 에 의한 優先株發行의 문제점으로, 優先株은 負債와 비교할 것이 아니라 留保利益과 비교되어야 한다고 한다. 또 優先株의 優劣은 다른 資金源泉과 비교되어야 하며, 優先株의 회수 상황에 관한 決定方法을 제시하고 있다. 제14장은 Broman 에 의한 轉換社債의 이용, 제15장은 Winn 과 Hess 에 의한 call privilege의 발달과 이용 및 그 價值, 제16장은 Cleveland의 聯邦準備銀行에 의한 企業負債의 直接發行으로 直接發行의 增大, 그 이유 및 直接發行의 性格을 다루고 있다.

제4편(6개의 論文)은 資本豫算: 제17장은 Bailey 에 의한 投資決定을 위한 定型의 基準, 제18장은 Solomon 에 의한 資本豫算決定을 위한 算式으로, 內部收益率 및 投資目的의 평가를 위한 現在價値의 분석을 다루고 있다. 제19장은 Lorie 와 Savage 에 의한 資本配分의 문제점, 제20장은 Hillier 에 의한 危險性投資의 評價를 위한 確率의 情報의 유래, 제21장은 Lerner 와 Carleton 에 의한 資本豫算과 株式評價의 統合, 제22장은 持分增大로서의 株式의 再購買로 株式의 市價에 대한 효과를 구명하고 있다.

제5편(5개의 論文)은 資本構造·資本費用·會社의 評價: 제23장은 Modigliani 와 Miller 에 의한 資本費用, 企業財務 및 投資理論, 제24장은 Solomon 에 의한 負債比率과 資本費用, 제25장은 Schwartz 에 의한 資本構造의 理論, 제26장은 Gordon 에 의한 貯蓄投資와 會社의 評價, 제27장에서는 Lintner 에 의한 資本費用과 企業成長에 따른 最適資金調達が 다루어지고 있다.

제6편(4개의 論文)은 配當方針: 제28장은 Miller 와 Modigliani 에 의한 配當方針, 企業成長 및 株價, 제29장은 Walter 에 의한 配當方針의 企業價値에 의 영향, 제30장은 Gordon 에

의한 最適投資와 資本調達方針, 제31장은 Friend와 Puckett에 의해서 配當과 株價가 다루어지고 있다.

제7편(3개의 論文)은 合併·買收·評價: 제32장은 Crane에 의한 計劃的 合併, 제33장은 合併과 買收의 科學的 方法, 제34장은 Blum과 Katz에 의해서 償却과 企業의 價値가 다루어지고 있다.

이상의 내용은 각기 상이한 면에 관한 財務理論 및 實務의 고르지 않은 발전을 다루고 있는데, 그 내포하는 범위에 있어서나 깊이에 있어 매우 多樣的이다. 理論의 力點을 두고 있는 제4,5 및 6편은 일반적으로 중요시하고 있는 내용의 論文들이다. 이들 論文은 論者들의 견지에서 統合理論 혹은 重要論爭點을 우리에게 제시하고 있다. 그러나 學生들이 이해하기에 쉬운 論文들은 아니다. 한 예로서 學術誌의 한 論文을 한 두시간의 독서로 이해한다는 것은 기대할 수 없는 것이다. 그러나 學生으로 하여금 깊이가 있는 論文과 보편적인 論文을 아울러 다루게 한 점에서 Horne教授가 한 권의 책에 관련되는 여러 論文을 수록한 것은 매우 유익한 작업이었다.

다른 부분의 論文들은 순수한 理論을 전개한 것이 아닌 것이나, 그래도 主要問題點들에 대한 수긍된 思考方式을 문제로 하고 있거나 혹은 전통적으로 취급되지 않았던 문제를 투시할 수 있는 論文을 포함하고 있다.

이 책에서 좀더 力點을 두었으면 하는 것이 있다면 財務에 있어서의 時期調整의 문제이다. 그 이유는 전전한 財務方針과 정확한 나날의 決定은 經濟와 金融市場에 있어서의 循環的 變化의 올바른 評價에 의존하고 있기 때문이다. 그러나 이 책에서는 전혀 이 점에 대하여 언급하지 않고 있다. 대부분의 企業財務組織에 있어 「콘트로라」部門의 역할은 중요시되고 있는데, 이곳에선 財務統制의 根本理論이 언급되지 않고 있다. 그리고 現代財務管理의 모든 결함——가령 投資收益率, 利益中心點, 例外報告의 실시와 파악——을 시정하는 문제점이 제시되지 않고 있어 더욱 아쉽다.

물론 모든 문제점을 한 책에 수록한다는 것은 어렵고, 있을 수 없는줄 안다. 그러나 本人은 두가지 점을 말하고 싶다. 첫째는 적어도 財務管理를 다루는데 있어 한쪽으로 너무 치우치는 경향이 있다는 점, 둘째는 급속히 발전하는 나머지 學問으로서의 有用性을 망각하는 점이다.

최근 研究者나, 著者나 教授者가 그들의 努力을 매우 流行性있는 主題(그 대부분이 억지로 둘러 매는 식의 數學的 方式)에 너무 기울어지는 느낌이 있다. 財務管理는 본질적으로 하나의 技術 혹은 應用科學이다. 企業의 制度的 背景이 너무나 급속히 변화하기 때문에 不

變的 公準을 설정하는 純粹科學과는 구별되어야 한다. 그리고 또 應用科學으로서의 財務管理技術의 발전을 더욱 유효하게 하기 위해선 研究者는 단지 現時勢에 脚光을 받는 문제만을 다룰 것이 아니라 다루기 힘든 문제의 全體的인 면을 그 대상으로 하여야 할 것이다.

이러한 면을 종합하여 본다면 Horne 教授는 600면의 이 책을 통해서 훌륭한 努力을 우리를 위해서 기울이고 있다고 생각된다.