事業計劃과 經濟性分析

朴　　廷　　寔
(서울大 經營大 助敎授)

Ⅰ. 事業計劃과 投資決定의 重要性

現代企業에서는 여러가지의 公式的인 計劃을 수립하고 있으며 이 계획을 어떻게 효율적인 方法으로 집행하고 그 통제기능을 강화시킬 것인가에 많은 관심을 두고 있다. 이러한 計劃의 근본적인 목적은 간단하다. 企業이 동원할 수 있는 자원의 經濟的인 效果를 최대한도로 하기 爲한 노력인 것이다. 特히 資本의 未來效率性은 기업의 수익성과 성장성은 勿論, 기업의 生死와 직결되는 문제인 것이다. 그러므로 資本의 使用에 관한 계획과 평가처럼 기업에서 重要視하여야 하는 것도 없을 것이다. 資本의 사용중에서도 重心되는 것이 새로운 事業을 발견하여 이에 대한 투자를 결정하는 것이 가장 중요하다. 特히 短期에 그 效果가 끝나는 투자보다 비교적 장기적인 投資對象에 있어서는 投資決定의 중요성이 더욱 크다.

이와 같은 장기적인 投資를 爲한 總括的인 계획을 資本豫算이라하여 現代 企劃分野와 財務分野에서 실제적으로는 勿論, 理論的인 面에서도 가장 중요시되고 있는 것이다. 보다 엄밀히 정의하면 資本豫算이란 投資結果 그 영향이 앞으로 長期間 계속되는 投資事業案을 爲한 總括的인 계획과 평가를 의미한다. 그러므로 固定施設投資만이 資本豫算에 對象이 되는 것은 아니며, 硏究開發, 社內훈련, 廣告費에 대한 투자도 이 범주에 屬한다.

投資를 爲한 總括的인 計劃이란 것은 投資를 효과적으로 遂行하기 爲한 投資目標의 設定, 投資事業의 發見, 科學的인 接近法에 의한 事業案의 經濟性分析, 投資遂行을 爲한 資金調達등의 企業內的인 微視的인 측면 뿐만 아니라, 世界 및 國內의 景氣動向등의 巨視的인 諸要因의 分析과 豫測까지도 포함한다는 의미로서, 그 범위가 매우 넓은 것이다.

그러면 現代 企業에서의 企劃管理에서 자본예산이 가장 중요성을 가지고 있는 理由는 무엇인가? 그 이유는 첫째 과거와는 달리 現時代의 投資事業은 大單位投資 특징이라고 할 수 있다. 大規模의 자금을 시설에 투자함으로써 資金은 완전히 流動性을 상실하여 싱크·코스트(Sunk-cost)로 되기 때문에 投資目的이나 計劃과 차질이 發生하게 되면, 이때 설치한 投資資本은 다른 目的에는 使用될 수 없기 때문에, 事前의 계획평가가 중요한 것이다. 둘째, 現代企業社會는 치열한 경쟁사회라는 點이다. 企業의 치밀한 投資決定에 차질이 없을 때, 그 기업은 他企業에 比하여 生產品의 質的 경쟁뿐만이 아니라 時間性에 있어서도 우위를 차지할 수 있다. 주먹구구식이나 임기응변적인 投資計劃으로서는 결국 低質의 投資結果를 초래하게 되며 그 結果 경쟁이 특징인 현대 기업사회에서 낙오자가 되는 것이다. 마지막으로 특히 財務管理面에서 중요성을 갖는 것으로서 그 事業投資를 爲한 資金의 需給計劃을 세움으로써 소기의 目的을 달성할 수 있는 것이다. 우리는 자금조달계획을 구체화 시키지 않고 투자를 하기 시작하여 途中에 資金이 없어서 倒產의 危機에 처하게 된 企業을 수없이 보고 들어왔다. 이러한 이유중에 가장 큰 比重을 차지하는 것은 事業計劃에서 필수적인 資金需給計劃

의 미비에서 오는 것이다. 資本豫算은 단순한 投資對象이 되는 事業의 선정 뿐만이 아니라, 投資遂行을 위한 資金計劃도 포함하는 것은 우리나라 現實에서는 더욱 의미가 큰 것이다. 事業案이 經濟性이 있으면 자금조달이 비교적 쉬운 先進國과는 달리 우리나라의 기업과 같이 성장이 급격한 기업환경에서는 資金調達이 財務分野에서 核心課題가 되고 있다.

이와 같은 事業計劃 및 資本豫算의 중요성에 비추어 本稿에서는 事業의 선택을 爲한 重要한 經濟性 分析方法을 먼저 설명하고, 현재 企業에서 소홀히 하고 있는 事業案선정할 때의 기존투자와의 複合的 영향에 對하여 論한다.

Ⅱ. 投資決定을 爲한 經濟性分析

1. 事業計劃 및 投資決定의 方法

投資決定은 資本支出(capital expenditure)를 수반한다. 자본지출을 要하는 것을 보통 投資라고 하는데 投資對象이 되는 것은 대체로 다음과 같이 분류하여 볼 수 있다.

가) 새로운 제품生產을 爲한 投資
나) 機械 또는 建物등의 施設交替
다) 旣存製品의 擴張生產을 위한 投資
라) 기타 사항

그러나 이와 같은 사업들의 성격은 다르나 투자分析하는 方法에 있어서는 차이가 없다. 대체로 사업 案을 分析하고 計劃하는데는 다음과 같은 과정을 거치게 된다.

첫째, 기업의 目標가 무엇인가를 設定하여야 한다. 이 단계야말로 기업의 事業計劃의 기본방침이다. 수익성을 높히기 爲한 것인가? 시장의 점유율을 향상시키기 위한 것인가? 경쟁회사를 판매경쟁에서 이기기 위한 것인가의 기업의 目標를 明確히 하여야 한다.

둘째, 企業의 目標가 設定이 되면, 目標를 充足시킬 수 있는 事業案들을 發見하여야 한다. 이 때에는 기업의 목표를 만족시키는 代案이 될 수 있는 投資可能한 모든 事業案들을 고려하여야 한다.

셋째, 投資可能한 여러 代案이 발견되면, 各各의 事業案에 대하여, 未來의 現金流入과 流出이 어떻게 될 것인가를 추정하여야 한다. 이 作業은 事業計劃에서 가장 必須的이나 가장 어려운 작업인 것이다. 未來 不確實性으로 인한 推測의 어려움 때문이다. 현금 흐름의 추정은 科學的인 모형에 의존할 수도 있으며, 전문가의 의견에 의지할 수도 있으며 會社 內部의 최고경영자의 의견을 綜合하는 것도 有用한 것이다.

네째, 各 代案들의 現金흐름이 추정되면 그 現金흐름을 기초로 하여 經濟性分析을 하여야 한다. 이 分析 結果가 事業性檢討에 利用되며, 投資를 爲한 意思決定에 직접적인 영향을 주게 된다.

本稿에서는 경제성分析이 重心이 되며 이에 따르는 몇가지 문제가 거론될 것이다. 먼저 경제성 분석을 하는 技法을 說明하겠다. 事實 事業案의 경제성분석 方法은 O.R技法의 發達과 함께 다각도로 발전하였으나 이들 여러 分析方法들 중에서도 回收期間法, 會計的方法, 內部收益率法, 純現價法이 있으나 여기서는 가장 중요하게 投資案分析에 使用되는 回收期間法과 純現價法에 對하여 설명하겠다.

2. 回收期間法

(1) 回收期間法의 意味

回收期間法(payback period)이란 투자에 소요된 모든 費用을 회수하는데 걸리는 기간을 말하는 것으로 단위를 보통 年으로 표시한다. 投資決定技法으로서의 回收期間法이란 각 事業案들의 회수기간을 산출하여 이 회수기간을 기초로 하여 投資決定을 하는 것을 말한다.

예를 들어 어떤 인쇄소에서 새로운 인쇄기를 18,000만원에 구입하여 사용한다면 앞으로 5년간 매년 5,600만원의 純現金流入(現金流入額—現

인쇄소의 事業案

年	현 금 흐 름
0	—18,000만원
1	5,600
2	5,600
3	5,600
4	5,600
5	5,600

金流出額)이 있다고 한다. 이때의 현금흐름을 요약하면 다음과 같다.

이 投資에 있어서 소요될 경비를 回收하는데 걸리는 기간, 즉 回收期間은 3.2년(18,000/5,600)이 된다. 다시 말하면 3.2년이면 총 투자액 18,000만원을 회수할 수 있다는 것이다. 위의 예는 현금유입이 매년 일정한 경우지만 그렇지 않은 경우에는 계산이 다소 복잡하다. 만일 投資案 Q의 현금흐름이 다음의 표와 같다고 하자.

事業案Q

年	현 금 흐 름
0	−5,000만원
1	1,000
2	2,000
3	3,000
4	2,000

總投資案 5,000만원 中에서 2년內에 3,000만원을 회수하게 되며, 미회수투자액 2,000만원(5,000−3,000)은 3년째의 現金流入, 3,000만원 중에서 회수하여야 하는데, 3년째의 2/3정도가 지나면 미회수액 2,000만원이 회수될 것이라고 볼 수 있다.

$$\frac{\text{回收해야 할 金額}}{\text{當該年의現金흐름}}=\frac{2,000}{3,000}=\frac{2}{3}$$

그러므로 事業案 Q의 회수기간은 2⅔년이다. 엄격히 말하면 이러한 계산방법은 現實的으로 妥當하다고 볼 수 없다. 왜냐하면 현금흐름 3,000만원이 한 해의 어느 시점에서 發生한 것인가 하는 문제는 명확하지 않기 때문이며, 또한 1년동안의 현금흐름이 언제나 일정하다고 보아서 이러한 방법으로 計算하는 것은 現實的으로 적합하지 못하다. 실제에 있어서는 시점에 따라서 대부분 事業案의 현금흐름이 다소 달라지기 때문이다.

投資對象이 되는 事業案의 평가에 있어서 回收期間法에 의한 意思決定에서는 산출된 회수기간이 기업 자체에서 내정한 最大期間보다 짧으면 그 投資對象은 투자의 가치가 있다고 판단하며, 여러개의 투자대상중에서 하나를 택할 경우에는 回收期間이 가장 짧은 것을 最適의 것으로 결정한다. 예를 들어서 어떤 회사가 새로운 투자를 하려 할 때, 어떤 투자에 대해서 5년 이내에 投資額을 모두 회수하여야 투자의 價値가 있다고 결정하였다면 회수기간이 5年 이내의 투자대상들은 이 회사의 立場에서 볼 때 투자의 가치가 있음을 알 수 있으며, 그 中에서 가장 짧은 회수기간을 가지고 있는 투자안이 가장 적합한 것이다.

(2) 回收期間法의 利用과 問題點

회수기간법에 의한 投資決定은 다음과 같은 결정적인 短點들을 내포하고 있다.

첫째로, 회수기간법은 投資對象을 收益性이 아니라 時間으로 나타내는 것이므로 投資의 經濟性 判斷基準이 되지 못한다는 점이다. 장기적으로 볼 때 企業의 生存은 그 企業의 收益性에 좌우되기 때문에 투자의 收益性 여부는 投資決定에 있어서 가장 중요하게 고려되어야 하나 回收期間法은 이러한 收益性을 무시하고 있다. 下記의 예에서와 같이 事業案 A와 B는 회수기간이 각각 2년이므로 回收期間法에 의할 경우 두 案의 투자가치가 같다고 할 수 있으나, 실제에 있어서는 매우 큰 차이가 있다.

事業案 A

年	현 금 흐 름
0	−10,000
1	5,000
2	5,000
3	0
4	0

事業案 B

年	현 금 흐 름
0	−10,000
1	5,000
2	5,000
3	5,000
4	5,000

例에서 보는 바와 같이 回收期間法으로는 회수기간 이후의 現金流入을 무시하고 있기 때문에 투자의 收益性을 정확하게 알 수가 없다. 단순히 事業案 A와 B가 2년만에 모든 투자액을 회수할 수 있으므로 그 투자가치는 동등하다는

것이 回收期間法에 의한 分析인 것이다.

둘째로, 回收期間 이후의 現金흐름을 무시함과 동시에 회수기간 이내에 있어서는 화폐의 時間的인 가치를 무시했다는 점이다. 다음의 例인 事業案 C와 D를 비교하면, 그 의미가 명확해질 것이다. 事業案 C의 回收期間이 3년 投資案

투자대상 C

年	현 금 흐 름
0	−6,000
1	3,000
2	2,000
3	1,000
4	4,000

투자대상 D

年	현 금 흐 름
0	−6,000
1	1,000
2	2,000
3	3,000
4	4,000

D의 回收期間이 3년으로, 같은 결과를 나타내고 있지만 事業案 C는 투자초기에 많은 현금유입이 있으므로 화폐의 時間的 價値가 事業案 D보다 크기 때문에 企業에 훨씬 유리하다.

이와 같이 回收期間法은 투자를 위한 意思決定에서 두가지의 결정적인 短點, 즉 收益性의 무시와 화폐의 시간적 가치의 무시라는 短點을 가지고 있으나, 아직도 經營을 위한 技法이 발달된 선진국에서 많이 사용되고 있다. 선진국의 中小企業은 물론 大企業에서도 投資 決定技法으로 이 회수기간법을 사용하고 있는 이유는 무엇일까?

첫째 이유는 그 방법이 매우 간단하여 이해하기 쉽다는 점이다. 그러나 大資本을 投資하는 경우에 있어서 단순히 이해하기 쉽다는 이유로 회수기간법을 사용하여 의사결정을 내려서는 안된다.

둘째로 回收期間法은 經營陣에게 投資危險度에 대한 정보를 제공하고 있다는 점이다. 회수기간이 짧을수록 미래의 현금흐름에 대한 不確實性을 제거하는 시간이 빠르므로 위험이 적음을 나타낸다. 새로운 투자결정을 위하여는 투자로 인한 미래의 현금흐름을 예측하게 되는데 먼 미래일수록 예측不確實性은 높으며, 또한 미래의 經濟상황의 변화, 企業간의 경쟁, 소비자의 취향 등의 變化可能性으로 투자의 위험은 늘어나기 때문에 빠른 시일에 投資額을 回收하는 것이 바람직하다는 것이다.

세째로, 수익성은 企業의 존속에 관계되는 것이나, 이와함께 중요한 것은 企業의 現金保有를 中心으로 하는 流動性이다. 회수기간법은 투자결과로 인한 企業의 流動性을 간접적으로 나타낸다. 투자액이 같은 여러 대상 중에서 회수기간이 짧을 수록 減價償却과 利益에서 오는 現金流入이 많으므로 企業의 流動性을 높이게 되는 것이다.

네째로, 現代企業과 投資規模의 大型化, 그리고 科學技術의 급격한 발달은 長期的 이윤을 목표로 설비한 投資에 대하여 예측하지 못한 陳腐化를 가져올 수 있는 위험이 따르기 때문에 짧은 회수기간에 의한 투자결정은 이러한 시설 및 生產品의 진부화위험을 덜어주는 長點이 있다.

이상과 같은 장점은 있으나, 이미 설명한 바와 같이 長期投資의 收益性을 分析하는 것이 아니기 때문에 회수기간법 단독으로는 자본의 투자결정에 결정적인 정보를 제공할 수 있는 것이 아니며 다른 여러가지 意思決定法을 동시에 고려하여야 할 것이다.

3. 純現價法

(1) 純現價法의 意義와 計算

순현가법은 단순히 現價法(Present Value Method, Present Worth Method)이라고도 하는데 줄여서 NPV법 또는 NPW법으로 쓴다. 이 方法은 투자로 인하여 발생할 미래의 모든 현금흐름을 적절한 割引率로 할인하여 現價로 나타내어서 長期投資決定에 이용하는 기법이다. 이 方法은 투자의 결과로 발생하는 현금유입을 할인하여 얻은 현금유입의 現價와 투자비용을 할인하여 얻은 현금유출의 現價와 비교하

는 것으로 現金流入의 現價에서 現金流出의 現價를 뺀 것을 純現價라고 하는데 이 순현가로써 투자대상들의 경제성을 分析하게 된다. 순현가는 다음과 같이 定義된다.

$$NPV=\sum_{t=0}^{N}\frac{CI_t}{(1+k)^t}-\sum_{t=0}^{N}\frac{CO_t}{(1+k)^t}$$

CI_t: t시점에서의 豫想現金流入
CO_t: t시점에서의 豫想現金流出
k: 割引率(자본비용, 최저필수수익율)

k는 割引率로서 最低必須收益率 또는 資本費用(엄밀히 말하면 加重資本費用)이며, 이에 대하여는 뒤에 설명이 있다. 흔히 교과서에서 이것을 利子率로 定義하고 있는 것은 그릇된 것임을 먼저 밝혀둔다.

純現價法을 투자의 의사결정을 위하여 사용할 때는 純現價가 零보다 큰 투자안은 投資할 가치가 있는 것으로 평가한다. 이것은 현금유입의 경제적인 價値(즉, 현금유입의 現價)가 投資의 費用보다 크다는 뜻으로, 이러한 투자를 수행할 때는 企業의 價値가 증대하게 됨은 말할 필요가 없다.

例를들어 事業案 Y의 현금흐름이 다음과 같다고 하자. A企業의 割引率을 10%로 하여 투자의 경제성을 現價表를 利用하여 分析하면 다음과 같다.

事業案 Y의 純現價計算 (단위 : 만원)

年	현금흐름	利子要素	現 價
0	−1,000	1	−1,000
1	500	0.91	455
2	400	0.83	332
3	300	0.75	225
4	100	0.68	68

數式으로 나타내면,

$$NPV=\frac{500}{(1+.1)^1}+\frac{400}{(1+.1)^2}+\frac{300}{(1+.1)^3}+\frac{100}{(1+.1)^4}-1,000$$
$$=\frac{500}{1.1}+\frac{400}{1.21}+\frac{300}{1.33}+\frac{100}{1.46}-1,000$$
$$=1,080-1,000$$
$$=80(만원)$$

NPV>0이므로 이 企業의 割引率이 10%라면 이 投資는 價値가 있는 것이다. 같은 투자안이지만 B회사는 투자에 대한 기대수익율이 A企業과는 달리 15%라고 한다면 B회사의 입장에서는 純現價가

$$NPV=\frac{500}{(1+.15)^1}+\frac{400}{(1+.15)^2}+\frac{300}{(1+.15)^3}+\frac{100}{(1+.15)^4}-1,000$$
$$=994-1,000$$
$$=-6(만원)$$

이므로 이 투자는 經濟性이 없다고 판단하게 될 것이다.

(2) 收益性 指數

위에서 설명한 純現價方法에 있어서는 單純히 投資結果 發生할 純現價로 나타나기 때문에 總投資額이 다른 여러 투자안이 있을 때 각 투자안의 經濟性 비교가 어렵게 된다. 이러한 단점을 보완하기 위하여 收益性指數를 쓴다. 예를 들어 投資案 A와 投資案 B의 現金흐름이 다음과 같다고 하자.

投資對象 A

年	현 금 흐 름
0	−1,000(만원)
1	500
2	400
3	300
4	100

割引率=10%
NPV=80(만원)

投資對象 B

年	현 금 흐 름
0	−2,000(만원)
1	1,000
2	800
3	600
4	100

割引率=10%
NPV=92(만원)

A안의 NPV가 80만원, A안의 NPV가 92만원이므로 B안의 純現價가 많기 때문에 유리하다고

생각하기 쉽다. 그러나 A안과 B안은 서로 총투자액이 다르기 때문에 단순히 NPV를 비교하여 우열을 가릴 수가 없다. 이러한 경우에 收益性指數를 사용하여 투자액의 단위당 純現價를 계산하면 서로 규모가 다른 투자안이 쉽게 비교될 수 있게 된다.

收益性指數는 다음과 같이 나타낸다.

$$\text{收益性指數}=\frac{\text{현금유입의 現價}}{\text{총투자액의 現價}}$$

A안과 B안의 收益性指數를 구하면,

$$\text{A안의 PI}=\frac{1,080}{1,000}=1.08$$

$$\text{B안의 PI}=\frac{2,092}{2,000}=1.04$$

投資額의 單位當純現價는 A안이 더 크기 때문에 A안의 투자가치가 더 높다고 보아야 할 것이다. 收益性指數를 사용하여 투자안을 평가할 때 收益性指數가 1보다 크면 그 투자안은 가치가 있다고 평가하게 되는데 이러한 결과는 純現價法을 사용하여도 마찬가지이다.

(3) 適正割引率의 決定

純現價法을 投資決定을 爲하여 使用할 때, 어려운 問題中의 하나는 割引率를 어떻게 찾아내어야 하는가 하는 것이다. 앞에서 간단히 說明하였지만 이 割引率을 最低必須收益率, 期待收益率이라고도 하며 資本費用이라고도 한다.

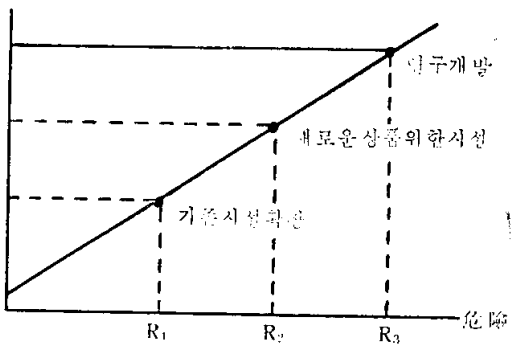
資本費用이란 企業에서 投資를 정당화할 수 있는 최저수익율로서 投資案에서의 未來現金 흐름을 現價化하는데 割引率로서 使用된다. 資本費用은 各己 企業 당면하고 있는 환경에 따라 다르며, 企業의 性格, 資本構造, 경영진의 評價等 多樣한 要因에 따라 다르다. 그러므로 現價를 計算하기 爲한 割引率도 서로 차이가 있게 마련이다. 企業에 따라 資本費用을 어떻게 計算하여야 하는 것인가는 많은 논란이 있으며, 자본비용을 어떻게 계산하여야 한다는 명확한 公式이 있는 것도 아니다. 다만 자본비용이란 것은 대체로 다음과 같은 세가지 原因 즉 利子率, 經營危險, 財務危險으로 설명될 수 있음은 누구나 수긍하고 다.

適正割引率=利子率+企業이 當面하고 있는 危險에 對한 프레미움
=利子率+經營危險에 대한 프레미움+財務危險에 대한 프레미움

즉 企業의 資本費用(割引率)은 利子率보다 높으며, 利子率과 企業이 당면한 諸危險을 고려하여야 함을 보여준다. 그러므로 적절한 할인율은 어느 企業이나 一定할 수는 없는 것이며 企業間에 현저한 차이가 있을 수 있다. 예를 들어서 電子產業에 屬하는 會社의 割引率과 철강산업에 屬하는 會社의 割引率이 같을 수 없으며 같은 產業에 屬하는 企業間에도 財務構造等의 차이로 그 할인율이 다른 것이다.

적정할인율과 관련하여 또 한가지 지적하여야 겠다. 할인율은 企業의 最低必須收益率이라하여 企業의 事業性檢討, 特히 經濟性分析에 있어서 割引率로 使用되나 이 적정할인율은 同一한 企業內에서도 어떤 「프로젝트」에 對한 事業性分析이냐에 따라서 달라진다는 것이다. 왜냐하면 각 事業案이 가지고 있는 未來 危險이 다르기 때문에 이에 對한 최저필수수익율도 同一할 수 없기 때문이다.

〈圖 1〉에 나타나 있는 것은 한 企業에서도 事業성격에 따라서 割引率이 서로 다른 것을 보여주고 있다. 즉 新製品 生產을 위한 투자와 관련된 위험은 기존상품의 제조시설을 확장하는 것보다 危險이 많이 개입되므로, 그 할인율도 커야 하며, 特히 硏究開發에 소요되는 投資는 不確實性이 매우 크다.



〈圖 1〉 事業性格에 따른 할인율

그러므로 事業性검토를 爲하여 純現價方法으로 投資案을 分析을 할 때는 未來 現金흐름을 할인

하여야 할 適切한 할인율은 企業의 위험은 勿論, 그 「프로젝트」가 가지고 있는 위험도를 反映하여야 한다.

Ⅲ. 新投資와 旣存投資의 複合的인 영향

앞에서는 각각의 投資案이 내포하고 있는 危險度를 分析하여 投資決定에 이용하는 방안에 대하여 설명하였다. 그러나 新規投資의 대상이 되는 投資案의 위험을 旣存投資와 분리하여 分析한다는 것은 완전한 分析이라고 할 수 없다.

① 기존의 投資가 전혀 없거나, ② 旣存投資가 新規投資와 아무런 관계가 없는 상황에서는 單一案資案을 단독으로 分析하여도 무방하나 이러한 두 가지 조건은 資本豫算에서는 예외에 속하는 것이다. 資本豫算은 새로운 商品의 개발이라든가 施設擴張 또는 시설의 교체 등에 적용되는데 이러한 投資는 기업의 旣存施設과 밀접한 관계가 있는 것이다. 그러므로 新規投資案을 旣存企業의 상태와 완전히 분리하여 分析하는 것은 企業의 투자를 위한 意思決定에 적합한 方法이라고 할 수 없다. 새로운 投資를 함으로써 企業全體에 미치는 영향을 고려하여야만 企業所有主의 富를 최대로 하기 위한 意思決定을 할 수 있기 때문이다.

또한 기업의 投資는 단일의 投資案을 취사선택함으로써 이루어지는 것이 아니며, 여러 投資案을 동시에 선택함으로써 企業의 종합적인 投資政策을 완수할 수 있는데, 이러한 複合投資의 결과는 單一投資의 결과와는 달리 기업에 미치는 영향이 크게 달라진다. 왜냐하면 複合投資 전체로서의 危險은 각각의 單一投資案의 위험을 合한 것이 아니기 때문이다. 두 投資案의 現金흐름의 상황이 서로 비슷한 양상을 띠게 되면 複合投資의 危險은 두 投資案의 각각의 위험의 合보다 커지게 되며, 現金흐름의 양상이 상이할 때는 複合投資의 위험은 각 投資案의 위험의 合보다 작아질 수 있다. 그러므로 複合投資에 있어서는 고려의 대상이 되는 投資案들의 現金흐름의 상호관계를 반드시 고려하여야 하며 또한 旣存投資와의 관계도 고려하여야 한다. 즉, 旣存投資의 미래에 예측되는 現金흐름의 양상이 새로운 投資(들)의 現金흐름의 양상과 비슷하면 企業의 危險은 더욱 증가하게 되며 서로 상이한 때는 投資決定 후 기업의 위험은 감소하게 된다. 이러한 의미에서 서로 성질이 다른 製品을 生産하는 多樣化(diversifiaction)에 의해서 企業의 전체적인 危險은 감소시킬 수 있게 된다.

기업이 旣存投資와 同種 또는 그와 비슷한 産業에 投資하면 現金흐름의 양상이 비슷하게 되므로 그 産業의 경기가 좋을 때는 純利益이 매우 커지게 되나 그와 반대로 경기가 나쁠때는 損失의 폭도 커지게 된다. 이와 같이 기업을 둘러싼 環境의 변화에 따라서 現金흐름의 分散度가 확대된다. 그러나 서로 다른 産業과 관련된 事業에 투자하면 旣存投資와 新規投資에 있어서 서로 現金흐름의 양상이 다르게 되므로 이때는 同種産業에 투자한 결과와는 달리 環境原因의 변화에 따라서 可能한 現金흐름의 幅이 종전보다 줄어들게 된다. 아이스크림 제조업자가 淸凉飮料를 제조하는 事業에 投資하면, 旣存事業과 새로운 投資가 複合的으로 作用하여 未來 그 企業의 위험성이 줄어들게 되는 것이 좋은 例이다.