

Albach 教授의 投資理論

「알바흐」의 投資理論

序 論

독일 경영경제학의 투자이론 분야에 있어서 가장 주목을 받았던 것은 역시 「알바흐」(Albach, Horst)의 이론일 것이다.

잘 알려져 있는 바와 같이 그는 그의 主著인 「投資와 流動性」(1962년)을 중심으로 하는 일련의 연구에서,¹⁾ 그 때까지 널리 인정되어 온 資本價值法, 또는 内部利率法과 같은 투자이론을 날카롭게 비판함과 동시에, 새로이 투자 문제의 「종합적」(Synthetisch) 해명이란 문제를 제기하고, 이것을 종래의 이론에 대한 「近代理論」으로 제창했던 것이다. 그 뒤의 투자이론이 오로지 이와 같은 그의 문제 제기를 둘러싸고 전개되어 온 것을 볼때 「알바흐」의 시도는 투자이론에 하나의 轉機를 가져왔다고 해도 결코 과언이 아닐 것이다.

따라서 투자이론이 직면하고 있는 課題와 앞으로의 움직임을 이해하기 위해서도 일단 「알바흐」의 투자이론의 특질을 분명히 해둘 필요가 있다. 그런데 일반적으로 그의 투자이론은 종래의 이론에 대하여 특히 근대적인 數學的 수법을 적용한 종합적인 投資

1) 「알바흐」의 투자이론이라 하여 결코 완성된 體系가 있는 것은 아니다. 이제까지 그의 투자연구는 그 발전 과정에 따라 크게 둘로 구분할 수가 있을 것이다. 제 1기는 투자결정에 있어서의 不確實性의 문제를 중심으로 한 전개. (Albach,

決定 모델로서 특징 지워지고 있다. 그러면 그에 의한 근대적인 수학적 방법의 導入은 투자이론에 있어 어떤 의미를 가지고 있는 것일까? 이 점을 확인하면서 「알바흐」가 의도하는 傳統理論으로부터 近代理論에의 전환의 의미와, 그 발전 방향을 분명히 하지 않으면 안된다.

여기서 「알바흐」는 투자이론을 말할때는 가장 정리된 형태로 드러나있는 재무와의 상호의존성의 「종합적」해명을 중심으로 생각하고 있다. 그것이 그의 투자이론의 핵심이기도 하고, 또 투자이론에 가장 큰 영향을 끼친 부분이기 때문이다.

Investitionspolitik in Theorie und Praxis, ZfB. 1958, S.766. - : Die Berechnung der Wirtschaftlichkeit betrieblicher Investitionen, ZfB. 1959, S.419. - : Wirtschaftlichkeitsrechnung bei Unsicheren Erwartungen, 1959). 제 2기는 투자결정에 있어서의 相互依存 문제의 「종합적」해명. 제 2기는 다시 세분된다. ① 그 준비적 연구 (Albach, Lineare Programmierung als Hilfsmittel betrieblicher Investitionsplanung, ZfhF. 1960, S.526). ② 財務와의 관련을 중심으로 한 전개 (Albach, Rentabilität und Sicherheit als Kriterien betrieblicher Investitionsentscheidungen, ZfB. 1960. S.583 und 673. - : Investition und Liquidität 1962). ③ 생산과의 관련을 중심으로 한 전개 (Albach, Zur Verbindung von Produktionstheorie und Investitionstheorie. in : Koch, Zur Theorie der Unternehmung, 1962. - : Investitionsentscheidungen im Mehrproduktunternehmen, in : Angermann, Betriebsführung und Operations Research, 1963).

1. 「알바흐」 投資理論의 背景

「알바흐」의 투자결정 모델을 정확하게 이해하기 위해서는 그 前提에 있는 이론적 기초를 우선 확실히 해 두지 않으면 안 된다.

독일의 경영경제학에 있어 투자의 문제는, 戰後 西獨經濟의 「기적적」인 성장 과정을 기반으로 하여 급속히 부상된 극히 새로운 문제이다. 이 절박한 요청에 직접 부응하여 나타난 투자의 연구는, 이제까지는 주로 투자결정의 用具인 개개의 投資對象의 收益性을 측정하는 投資計算 (Investitionsrechnung) 의 展開에 전념해 왔던 것이다. 「경영경제학은 과거 10년 동안 투자 문제의 해명에 대해서 그 중점을 투자계산의 전개에 돌렸다」²⁾ 고 한 「멜레로비츠」 (Mellerowicz, K.) 의 말이 이러한 상황을 명확하게 이야기해 주고 있다.

그런데 그와 같은 투자계산으로서 종래에 일반적으로 인정되고 있는 것은 주지하는 資本價值法 (Kapital Wertmethode) 과 内部利子率法 (Interne-Zinsungsfuss-Methode) 이다.³⁾ 따라서 투자이론은

2) Mellerowicz, K., Unternehmenspolitik, 2. Bd, 1963, S. 471.

3) 통상은 이 2가지 방법에다 年金法 (Annuitätsmethode) 을 추가하는 경우가 많다. 그러나 기본적인 생각에는 변화가 없기 때문에, 여기서는 대표적인 2가지 방법에 한정한다. 더욱 이들 방법에 대해서는 잘 알려져 있기 때문에 여기서는 극히 간단한 설명으로 그치고자 한다. 자본가치법에서는 개개의 투자대상에 대해서 각각 그 자본가치를 구하고, 그것이 큰 것일

실질적으로는 이와 같은 2가지 방법을 둘러싸고 전개되어 있다고 말해도 아무런 지장이 없을 것이다.

그러나 이와 같은 전개에도 최근에 와서 하나의 변화가 일어나고 있다. 전후의 번영을 계속해 온 독일 경제도 주지하는 바와 같이 1950년대 말을 경계로 하여 많은 모순이 차츰 표면화되고 있는 것이다. 이러한 현실의 움직임과 함께, 자본가치법이나 내부이자율법의 한계가 「목스터」(Moxter, A.)가 지적하는 것처럼⁴⁾ 결정적이라고는 말할 수 없을지언정 강력하게 자각되어 온 것이다.

경제의 불안정화, 그에 따른 投資危險의 증대가 이제까지보다도 한층 정밀한 투자결정의 用具를 요구하기 때문일 것이다.

수익 유리하다고 생각한다(말할 것도 없이 負의 자본가치를 보이는 투자대상은 실생활 가치가 없다고 본다). 그 때 자본가치는 다음과 같은 公式으로 구할 수 있다. 즉, 투자액을 I , 거기에서 얻어지는 收益을 R , 耐用年數를 n , 계산이자율을 i 라고 한다면,

$$C = \frac{R_1}{1+i} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1+i)^n} - I$$

한편 내부이자율법에서는 개개의 투자대상에 대하여 각각 그 내부이자율을 구하고, 큰 것일수록 유리하다고 생각한다. (단, 일정 자본비용을 밑도는 내부이자율밖에 보이지 않는 투자대상은 실행할 가치가 없는 것으로 본다). 그 때 내부이자율은 다음 公式으로 구해진다. 구하는 내부이자율을 r 라 한다면,

$$I = \frac{R_1}{1+r} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1+r)^n}$$

자본가치법에서는 계산 이자율은 어떻게 선택하는가. 내부이자율법에서는 解가 복수 또는 허수인 경우 어떻게 해석하는가.

더우기 이와 같은 계산방법의 결합에 대한 비판은 결코 이제 시작된 것은 아니다. 당초부터 이러한 理論과 經營의 현실과의 괴리가 문제되었으며, 따라서 그것의 극복이 시종 투자이론의 과제가 되어 왔던 것이다. 다만 그 때 관과해서는 안 될 것은, 경영경제학의 독자성을 중히 여기는 독일에 있어서는, 그러한 과제가 자본가치법이나 내부이자율법의 국민경제학적 성격에 관련해서 취급되어 왔다는 것이다. 이것은 독일의 투자이론을 이해하는 데에 극히 중요한 점이라고 할 수 있을 것이다. 따라서 자본가치법과 내부이자율법의 한계가 자각되기 시작한 현재, 경영경제학의 투자이론으로서의 「現實接近」(Wirklichkeitsnahe) 에의 문제가 이전보다도 훨씬 더 강력하게 전면에서 나타나고 있는 것이다.

이상과 같은 의미에서 투자이론은 지금 하나의 轉機에서 있다고 말할 수가 있다. 그리고 이러한 움직임을 단적으로 제시한 것이 실은 「알바흐」의 시도인 것이다.

그리고 이 2가지 방법의 결과가 일치하지 않는 경우가 있기 때문에 어느 방법이 유효한가 하는 문제를 중심으로 전개되고 있는 것은 주지하는 일이다.

- 4) Moxter, A., Lineares Programmieren und betriebs wirtschaftliche Kapitaltheorie, ZfbF, 1963, Heft. 5/6, S. 286.

Ⅱ. 「알바흐」投資理論의 課題

그러면 「알바흐」는 지금까지의 이론의 한계를 어디에서 찾으며 그것을 어떻게 극복하려고 하는가. 종래의 이론에 대한 그의 이론의 특색은, 기본적으로는 오로지 収益性 志向的인 종래의 이론과는 달리 투자결정을 하는 데에 수익성과 동시에 企業存続의 전제 조건으로서의 財務的 均衡 (finanzielles Gleichgewicht) 또는 유동성을 중시하는 점에서 구한다는 것이다.

그의 이론의 근처에 흐르고 있는 주장은, 요는 「기업에 있어서의 모든 투자결정의 목표는 最大 可能한 利潤을 획득하는 것과 그 때에 기업의 안전성을 위협하지 않는 것이다」⁵⁾ 라는 思考이다.

이와 같이 그가 투자결정의 문제를 특히 기업의 안전성과 관련시켜 묻는 데에서 이제까지의 이론에 대한 비판과 새로운 과제가 나온다.

종래의 이론, 즉 자본가치법이나 내부이자율법에 있어서는 원칙적으로 개개의 투자에서 생기는 「支払의 흐름」(Zahlungsströme) 은 이미 알려져 있는 것으로, 따라서 이미 주어져 있는 「收入의 흐름」(Einzahlungsströme) 과 「支出의 흐름」(Auszahlungsströme) 으로부터 그 투자의 現在價值를 어떻게 하여 구하는가가 중심문제로 되어 왔다. 따라서 거기에 있어서는 투자와 財務 領域 (finanzieller Bereich), 기업전체에 있어서의 「지불의 흐름」 또는 「화폐의 흐름」(Geldströme) 과의 사이의 유기적인

5) Albach, H., Investition und Liquidität, 1962, S. 68.

관련은 그에 한해서 거의 문제가 되지 않는다. 이러한 의미에 있어서 이제까지의 이론은 수익성 지향적이라고 할 수가 있다.

그러나 말할 것도 없이 기업의 안전성은 그와 같은 투자가 재무영역에 불균형을 초래하지 않는 경우에 비로소 보증되는 것이다.

이 점을 강조하여 「알바흐」는 투자이론에 재무문제를 도입할 필요성을 주장하는 것이다.⁶⁾ 물론 이제까지도 계산이자율이나 자본비용을 통하여 그러한 노력이 이루어지고 있음을 부정하는 것은 아니다. 그러나 그럼에도 불구하고 「알바흐」가 이 문제를 정면으로 부터 드러내놓지 않을 수 없었던 데에서 이 방면에 있어서의 종래의 이론의 결함과 현실의 움직임의 민감한 반영을 볼 수가 있는 것이다.⁷⁾

6) Vgl. Albach, H., a. a. O., S. 23

7) 「投資」 및 「財務」라는 개념은 여러가지 의미로 쓰이기 때문에 여기서 부연해 두지 않으면 안된다. 여기서는 일단은 「모든 기업은 재화의 흐름(Warenströme)과 지불의 흐름(Zahlungsströme)으로 이루어지는 일정한 조직으로서 특정지어진다」(Gutenberg, "Über einige Fragen der neueren Betriebswirtschaftslehre, ZfB. 1966, Ergänzungsheft I. S. 15)고 하는 데서 출발하자.

이 지불의 흐름은 주지하는 바와 같이 資金調達-資金運用-資金流動化-資金返濟라고 하는 循環過程에서 파악된다. 이러한 기업전체에 있어서의 지불의 흐름을, 여기서는 기업의 「財務領域」(finanzieller Bereich) 또는 財務經濟(Finanzwirtschaft)라고 규정한다.

한편 투자는 「生産物에 투입되는 재화 및 용역에 대한 화폐 지출」(Gutenberg, E., Zur neueren Entwicklung der

그런데 이러한 그에게 이론적 기초를 주고 있는 것은 「알바흐」 자신이 인정하고 있듯이,⁸⁾ 「구텐베르크」(Gutenberg, E.)의 「製造企業의 投資決定에 관한 研究」(1959년)이다.⁹⁾ 이 연구는 이미 알려져 있는 바와 같이 주로 투자의 결정 요인에 대한 조사로 이루어져 있다. 그러나 「특히 경영경제적 관점에서 투자문제를 과학적으로 다루기 위해서 가능한 한 현실에 접근한 기초」¹⁰⁾

Wirtschaftlichkeitsrechnung, Zeitschrift für die ges. Staatswissenschaft, Bd. 108, 1952, S. 643) 또는 「경영이 그 경제활동에 있어서 필요로 하는 일체의 구체적 가치[재화 및 용역] 조달을 위한 자금의 지출」(Pack, L., Betriebliche Investition, 1959, S. 83)이라고 규정한다. 따라서 투자는 재화의 흐름과 지분의 흐름과의 2가지 측면을 가지고 있다.

이와 같은 投資規定에 있어서는 그 기업의 재화의 흐름에 직접 관련하지 않는, 이른바 財務投資(Finanzinvestition)는 일단 제외되는 것이다.

더우기 「알바흐」는 투자를 「기업의 여러가지 資産에 經營資本을 拘束하는 일」(Albach, H., a. a. O., S. 13)이라고 규정하고 있다. 그러나 이것은 그의 그때의 문제가 투자와 재무적 균형과의 관련에 있기 때문이며, 따라서 투자의 재무경제적 측면을 특히 문제 삼고 있기 때문이다. 그러나 그의 투자의 본질 파악에 있어서의 기본적인 성격은 뒤에서 밝히듯이, 앞서의 「구텐베르크」나 「파크」와 전혀 軌를 같이 하고 있는 것이다. 그러기 때문에 「알바흐」의 투자규정은 「파크」가 말하는 貸借對照表的 思考를 특징으로 하는 「財産規定的 投資概念」과는 그 성격에 있어서 다르다.

8) Vgl. Albach, H., a. a. O., S. 64.

9) Gutenberg, E., Untersuchungen über die Investitionsentscheidungen industrieller Unternehmen, 1959.

10) Gutenberg, E., a. a. O., Vorwort.

의 확립을 목표로 하고 있는 이 연구는 투자문제에 대해서 극히 중요한 문제를 제기한 것이다.

저기에서 「구텐베르크」가 노린 것은 투자제산의 전개에 시종했던 종래의 투자이론과는 달리, 투자의 결정요인을 먼저 경험적으로 확인하고 그로부터 기업가의 현실적 투자행동에 있어 대표적 표현인 投資函數(Investitionfunktion)를 도출하여 기업의 투자활동을 원리적으로 해명하는 일이었다. 이러한 그의 의도는 완전히 달성되지는 않았지만, (아직까지도 달성되지 않고 있으나) 그 과정에서 그는 다음과 같은 현실적인 성과를 가져왔던 것이다. 그 성과라고 하는 것은 다음과 같이 요약할 수가 있다. 기업의 투자활동을 규정하고 있는 것은 질을 달리 하는 2가지 要因, 즉 복합적인 投資動機와 그 기업의 財務狀態다. 투자를 결정하고 실행에 옮기는 것은 생산영역이나 판매영역에 관련되는 實物的(Sachlich)배려이며, 재무적 배려는 참된 투자동기가 되지 않는다.

재무상태는 투자활동을 규제하는 2차적 조건으로서 투자의 前提와 아울러 限界를 형성한다는 것이다.

이와 같은 그의 귀결은 일견 자명한 것처럼 생각되지만, 그 때까지의 일반적인 생각에 대하여 특히 다음과 같은 점에서 주목된다. 먼저, 투자활동의 범위를 정하는 것은 확실히 재무적 조건이라 하더라도 투자활동에 있어서는 어디까지나 2차적 요인이라는 것을 명확히 하고 있는 점이다.

더우기 그 경우 투자를 위해서 이용할 수 있는 財務上的 가능성은 결코 고정된 量이 아니라, 일정범위 안에서의 일이기는 하지만 변동 가능한 量임을 강조하고 있는 점이다. 즉, 투자활동에 있

어서 재무적 조건은 단순한 여건이 아니라는 것과 그 때의 양자의 기본적인 관련을 보여 준 것이다. 사실 「슈바르츠」(Schwarz, H.)도 인정하고 있는 것처럼¹¹⁾ 이 「구텐베르크」의 연구가 하나의 직접적인 동기가 되어 자본가치법이나 내부이자율법 중심의 전개에 반성이 일어나고 종래에는 고려하지 않았던 투자의 결정요인, 특히 재무적 요인에 대한 관심이 높아진 것이다.

그렇다면 「알바흐」의 시도는 이 「구텐베르크」의 구상에 특히 자각적으로 의거하여 전개된 연구인 것이다.¹²⁾ 다만 그 경우 「구텐베르크」는 어디까지나 投資現象을 이해하기 위한 「설명 모델」(Erklärungsmodell)의 구성을 목표로 하고 있는데 대해서 거기서 얻어진 기초에 바탕을 두고 있는 「알바흐」는 투자활동의 最適형성을 위한 「결정 모델」(Entscheidungsmodell)의 구성을 시도했던 것이다. 그런 의미에서 「알바흐」의 투자이론은 바로 투자결정 이론인 것이다. 따라서 그의 과제는 투자계산에 財務的要因을 導入하는 일 即 收益性 本位에 展開된 投資計算에 財務的均衡을 二次的 要因으로서 導入하고, 기업의 안전을 보증할 수 있는 한층 精緻한 투자결정 모델을 구성하는 것이다.

11) Schwarz, H., Die Bedeutung schwer quantifizierbare Faktoren bei Investitionsentscheidungen, BEuP, 1960, Heft 12, S. 686.

12) 이 「구텐베르크」의 설을 따르는 또 하나의 연구로서, 「호프만」의 연구를 들 수가 있다. Hoffmann, R.-R., Beziehungen Zwischen Investition und Finanzierung im Bereiche des Betriebes, 1962.

Ⅲ 「알바흐」 투자이론의 방법

「알바흐」 투자이론의 또 하나의 기본적 특색은 투자결정 문제에 대한 접근 방법에서 볼 수가 있다. 즉, 투자 결정의 문제를 개별적 단계적으로 파악하는 이제까지의 이론에 대하여, 이 문제를 그 「전체적·포괄적 성격」(Ganzheitlicher, Globaler Charakter)에서 파악하는 점이다.

종래의 투자연구가 투자계산을 중심으로 전개해 온 배후에는, 투자결정에 대한 다음과 같은 생각이 널리 퍼져 있었다. 즉, 투자계산에 의하여 개개의 투자대상의 수익성이 측정되면 그 결과에 바탕하여 즉시 투자계획(Investitions plan)을 수립할 수가 있다. 그리고 이 투자 계획이 投資豫算(Investitions Budget)에 있어서 재무계획(Finanz Plan)과 대비되어 최종적으로 결정된다고 하는 일반적으로 시행되는 투자예산 作成의 절차에 따른 생각인 것이다.¹⁴⁾

더우기 그 경우 재무계획의 작성에 있어서는 말하자면 暗黙속에 이른바 「財務規則」(Finanzierungs Regeln), 이 경우에는 「貸借对照表 黃金律」(Goldene Bilanzregeln)이 전제로 되어 있었다. 문자 그대로 대차대조표를 전제로 하는 이 원칙은 주지하는 바와 같이, 재무적 균형을 유지하기 위하여는 豫備資産, 및 流動資産 중에서 設備 近似的인 것은 長期資本으로 충족하지 않으면 안 된다는 내용이다. 그리고 여기서 중요한 것은, 그 경우에 재무적 균형은 기본적으로는 개개의 투자대상의 구속기간과 그것을 위하여 조달되는 자금의 委託期間과의 대응 관계로 파악되어 있다는

것, 따라서 투자대상과 자금사이의 관련이 개별적이며 절대적인 관계로 파악되어 있다는 것이다.¹⁵⁾

이와 같은 의미에 있어서 종래의 투자이론의 방법은 「分析的」이라고 할 수 있을 것이다.

그러면 이에 대하여 「알바흐」가 이 문제의 「전체적 성격」(Totalitätscharakter)을 강조하는 것은, 무엇 때문일까? 그것은 종래의 접근방법에서 볼 수 있었던 것과같은 계산제도 중심의 전통적인 경영경제학 사고에서 떠나, 「구텐베르크」 경영경제학에 지원을 요청하고 있기 때문이다.

「알바흐」가 「투자결정은, ……임의로 분할할 수가 없는 統一體의 조달에 관한 결정이다」¹⁶⁾고 보는 경우, 「이 분할 불가능성은 생산기술적 및 시간적 성격의 것이다」¹⁷⁾고 간주하고 있다.

그러나 그 중에서도 그의 이론에 있어서 결정적인 의미를 갖고 있는 것은 투자대상, 즉 生産要素의 生産技術的인 分割 不可能性인 것이다.

이미 주지하는 바와 같이, 그에 앞서 「구텐베르크」는 생산요소의 「結合法則」(Kombinationsgesetz)의 해명에 있어 경영경제학에 있어서도 暗黙裡에 인정되고 있던 국민경제에서 전통적인 「收益法則」(Ertragsgesetz)의 일반적 타당성을 부정한다는 새로운 문제를 제기하여 주목되고 있었다. 즉, 그는 생산요소가 독립적으로 자유롭게 변화할 수 있다는, 이 법칙의 전제 그 자

15) Vgl. Hoffmann.R. R., a.a. D., S. 79 ff.

16) 17) Albaeh, H., Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen, 1959, S. 18.

체가 공업생산의 경영의 현실에는 일반적으로 타당하지 않다고 비판하고, 그것을 대신하는 공업생산에 특유한 법칙으로 「B형 生産函數」(Produktionsfunktion vom Typ B)를 제기하여 거기서 기술적 특성에 바탕한 생산요소 사이의 相互依存性を 강조하고 있는 것이다.¹⁸⁾

이 사고는 경영현상을 생산요소의 하나의 結合過程으로 파악하려는 「구텐베르크」 경영경제학에 있어서는 바로 그 핵심이라고 말할 수 있을 것이다.

이 특색이 費用理論의 분야에 있어서 전통적인 이론과의 「費用論爭」으로 나타난 것은 주지하는 바이지만, 「알바흐」의 투자이론도 또한 이 「구텐베르크」의 기본구상에 따른 전개라는 것에 주의하지 않으면 안 된다.

그것이 가장 명확하게 나타난 것은 논문 「生産理論과 投資理論의 結合에 대하여」에 있어서이며, 그 안에서 그는 그 특색을 다음과 같이 설명하고 있다. 「B형 生産함수에 바탕한 생산이론과 투자이론의 結合은……종래의 형태의 투자이론이 분석하지 않았던 상호의존성을 제기한다」.¹⁹⁾

「알바흐」가 먼저 투자계획의 전체적 성격을 주장하는 것은 이처럼 생산요소 여하에 따라 투자대상의 생산기술적인 분할 불가능

18) Gutenberg, E., Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, 1. Band, 1951.

19) Albach, H., Zur Verbindung Von Produktionstheorie und Investitionstheorie. in: Koch, H(Hrsg): Zur Theorie der Unternehmung, 1962, S. 143

성의 중시에 바탕하는 것이지만, 다음과 같이 재무계획과의 全体性으로까지 확대되어 간다.

즉, 「구텐베르크」에 따라 재무영역을 기업에 있어서의 「화폐의 흐름」으로 이해하는 경우에는, 그것이 기본적으로는 생산과정의 財의 흐름에 의해서 규정되어 있다 하더라도, 한층 현실 접근적으로 財의 운동과 시간적으로 보아 직접적으로는 관련되지 않는 財務고유의 운동으로서 파악된다. 이처럼 「구텐베르크」에 의해서 특히 강조되었던 「화폐 흐름의 독자적인 운동」(Eigenbewegung des Geldstromes)²⁰⁾을 인정한다면,

「그 [지불의 흐름]의 크기, 속도 및 시간적 분포는 경영의 거래 과정 [여기서는 財의 흐름에 대응하는 지불의 흐름이라고 생각해도 좋다]과, 그것과는 별도의 재무과정 그 자체의 적극적인

20) Vgl. Gutenberg, E., Die Unternehmung als Gegenstand betriebswirtschaftlicher Theorie, 1929, S. 54 ff
더욱이 이점에 관해서 「구텐베르크」는 다음과 같이 설명하고 있다. 「기업에 있어서의 화폐의 운동이 재화의 거래에 아주 적합하게 되어 있는 한, 독자의 분야로서의 재무영역은 특히 문제성을 갖지 않는다. 기업에 있어서의 재화의 운동과 화폐의 운동이 시간적으로 상호 轉位되는 경우에 비로소, 재무영역은 이론적 경영경제학의 대상에 있어서의 독자적 분야로서 나타난다」(Gutenberg, E., a. a. O., S. 56)고.

形成可能性과의 쌍방의 조건에 의해서 규정된다」.²¹⁾

따라서 이 경우에는 개개의 투자대상과의 사이에 개별적인 관점에서 재무적 균형을 파악하는 「財務規則」의 경우와는 달리, 재무적 균형의 전체적 성격, 나아가서는 財의 운동과 화폐의 운동과의 상호의존성이 특히 강하게 의식되어 온다.

이와 같이 「알바흐」가 貸借对照表 志向的인 생각에서 떠나, 철저히 「지불의 흐름 지향적인 사고 방법을 취하고 있다는 것이 그로 하여금 투자계획과 재무계획과의 상호의존성을 주장케 하는 것이다.²²⁾

그러면 이상과 같이 이미 「구텐베르크」에 의해서 개척된 이와 같은 기본 사고를 투자 문제의 해명을 하는데 있어 自覺적으로 도입하고 있는 것이 「알바흐」 투자이론의 커다란 특색이며, 여기서 투자결정에 있어서의 상호의존 문제의 「종합적」 해명이란 새로운 과제가 나온다. 그리고 이것이 투자 문제를 현실에 한층 접근한 전제 아래서 드러낸다는 것을 의미하고 있는 것이다.

「알바흐」가 이제까지의 투자이론의 방법이 현실에서 유리되어 있음을 강력하게 비판하고, 그 에 대해서 투자 결정에 있어서의 상호의존성의 문제를 전면으로 끌어내는 것도 이상과 같은 그의 사고 방법에 따라 비로서 이해할 수가 있을 것이다.

21) Gutenberg, E., Über einige Fragen der neueren Betriebswirtschaftslehre, ZfB. 1966, Ergänzungsheft 1, S. 15.

22) Vgl. Albach, Ho, Finanzplanung im Unternehmen, Management International, 1962., Heft 6, S. 67 ff.

이렇게 하여 앞에서 말한 투자결정 모델은 이러한 상호의존성 위에 조립되지 않으면 안되는 것이다.

IV. 「알바흐」의 傳統的 投資計算 批判

아러한 알바흐의 기본적 특질은 그 투자결정 모델 위에 어떻게 나타나는가? 자본가치법이나 내부이자율법에 대한 그의 투자결정 모델의 특색을 한층 구체적으로 분명히 하지 않으면 안 된다.

그러기 위해서는 먼저 그가 천통적인 자본가치법이나 내부이자율법에서 轉化하지 않을 수 없었던 이유를 확실히 해 둘 필요가 있다.

그런데 「알바흐」의 경우에는 문제 그 자체의 성격으로 보아 투자결정의 용구로서의 투자계산은 재무적 균형과의 관련을 중심으로 투자결정의 상호의존성의 문제를 정확하게 표현하는 것이 아니면 안 된다.

따라서 한 마디로 투자계산이라 해도 어디까지나 개개의 투자대상의 수익성을 측정하는 용구로 믿는 종래의 일반적인 해석과는 투자계산 그 자체의 이해에 있어 이미 상위한 바가 있다는 것에 먼저 주의하지 않으면 안 된다.

따라서 「알바흐」의 경우에는 자본가치법이나 내부이자율법의 그와 같은 투자결정의 용구로서의 유효성이 문제인 것이다. 이러한 관점에서 나오는 이들 방법에 대한 「알바흐」의 비판은 많은 점에 미치고 있는데 기본적으로는 다음 3개의 점에서 구할 수 있을 것이다.²³⁾

23) Vgl, Albach, H., Investition und Liquidität, 1962 S. 48 ff.

첫째로 이러한 계산방법에서는 「完全資本市場」이 전제되어 있다는 점이다.

새삼스럽게 지적할 것도 없이, 이와 같은 방법의 구조는 재무적 요인을 하나의 이자율을 통해서 표현한다는 장치로 되어 있다.

그러나 하나의 이자율, 즉 하나의 가격으로 표현한다는 것은 본질적으로는 자본을 모두 同質的인 것으로 간주하고 있는 것에 불과하다. 게다가 일정한 계산 이자율로 할인된 資體價值가 正이면 그 투자는 実行된다, 또는 내부이자율이 일정 이자율을 넘으면 그 투자는 実行된다, 고 하는 식의 기본 사고는, 그 이자율로 자본을 마음대로 조달할 수 있다는 것을 전제로 하고 있다.

이와 같은 이유에서 「알바흐」는 자본가치법 및 내부이자율법은 「完全 資本市場」을 전제로 하고 있으며 따라서 현실에서 유리된 바탕을 두고 있다고, 비판한다.

둘째로, 이와 같은 계산방법이 기본적으로는 「財務領域에 있어서의 投資」, 즉 財務投資를 대상으로 하고 있다, 는 점이다.

자본가치법 및 내부이자율법의 기본적인 사고는 말할 것도 없이 投下資本의 수익이 그 자본의 비용을 웃도는 투자를 실행한다는 생각이다. 이자율이 사전에 주어지고 그 이자율을 통해서 지출과 수입의 흐름이 확정하는 재무투자에서 있어서는 그와 같은 고려 속에서 재무적 균형도 보증할 수가 있다.

그러나 「生産 및 販売領域에 있어서의 投資」, 즉 實物投資에 있어서는, 그 지불계열이 실천적 상황에 의해서 규정되기 때문에 재무적 균형에 관해서는 특히 그 사이의 시간적 요인이 문제가 된다. 따라서 「알바흐」는 재무투자를 대상으로 하는 상업수학적

사고에 바탕한 이러한 방법은 우리들의 주요한 대상인 실물투자는 타당치 않다고 비판한다.

셋째로 이와 같은 계산방법으로는 전체적 성격을 지니는 투자결정 문제에 대해서 「分析的」 방법을 취할 수 있다는 점이다.

자본가치법에 의하면 개개의 투자대상의 자본가치의 총계가 極大로 되는 경우에 最適 투자결정이 되는 것이지만, 그 개개의 투자대상의 자본가치에는 본래부터 그 투자와 기업체와의 관련에 대해서는 아무 것도 표현되어 있지 않다. 또 내부이자율법에 의하면, 자본비용 이상의 내부이자율을 갖는 투자대상이 모두 선택되는 경우에 최적 투자결정이 된다. 그러나 이 解法으로는 투자가능성과 자본조달 가능성이 상호 관계 없이 결정되지 않으면 안된다. 요는 이와 같은 방법의 공통점은 투자결정의 문제를 개개의 부분 문제로 分解하는 데에서 볼 수 있다. 이러한 방법은 「알바흐」는 특히 「分析的」(analytisch) 방법이라고 부르고 그와 같은 방법으로는 문제의 전체적 성격을 볼 수가 없다고 비판했던 것이다.

자본가치법 및 내부이자율법에 대한 정면으로부터의 비판으로서는 이 「알바흐」의 비판이 「하이스터」(Heister, M.)의 비판²⁴⁾과 더불어 최초의 것이라고 할 수 있을 것이다. 다만 이 경우 「하이스터」가 그 상업수학적 성격에 비판을 집중하고 있는데 대해서 「알바흐」는 오히려 투자결정의 용구로서 계산구조의 결함을 구체적으로 지적하는 일에 노력하고, 그 결과 다음과 같은 점에

24) Heister, M., Rentabilitätsanalyse von Investitionen, 1962

전통적 투자계산의 기본적인 한계를 인정하고 있는 것이다. 즉 본질적으로 시간 관련적인 재무적 균형의 문제를 이자율을 통해서 時点 관련적인 수익성 문제로 변형시키고 있다는 것이다.

그런데 그 때 투자결정을 「분석적」으로 해결하고 있는 것이다. 이와 같은 한계가 본 바와 같이 자본가치법 및 내부이자율법의 기본구조에 바탕한 것인 한 그것의 극복에는 투자계산의 구조 그 자체의 전환이 필요하게 된다. 「알바흐」가 전통적인 자본가치법 및 내부이자율법으로부터의 전환을 강조하는 것은 이 때문이다.

V. 「알바흐」 「投資決定 모델」의 기본구조

그러면 투자결정 문제가 갖는 상호 의존적 성격 밑에서 수익성과 재무적 균형과의 관련을 정확하게 표현하는 투자결정 모델을 「알바흐」는 어떻게 구성하는가? 그 때 그에게 특징적인 것은 「구텐베르크」의 경영 정책상의 指導原理, 즉 영리경제 원칙·재무적 균형 유지와 원칙 및 경제성의 원칙을 自覺적으로 도입하고 있다는 것과, 근대적인 수학적 방법을 援用하고 있다는 것이다

요는 「알바흐」는 管利經濟 원칙 (수익성 요인)을 표현하는 函數의 極大值를 모든 時點에 있어서의 재무적 균형의 유지와 경영의 각 부분 영역 간의 균형의 유지라는 2가지 制限條件 밑에서 근대적 수학적 방법을 사용하여 동시적으로 풀려고 하는 것이다²⁵⁾

이 점에서 수익성을 나타내는 하나의 變數, 즉 자본가치 또는 내부이자율에서 이루어지는 函數의 단순한 극대화를 문제 삼는 종래의 방법과의 차이를 볼 수가 있다

이러한 그의 투자결정 모델은 가장 기본적으로는 다음과 같이 定式化할 수가 있다²⁶⁾

지금 N 個의 투자대상이 주어졌다고 하자. 투자대상 x 의 자본가

25) Vgl. Albach, H., Investition und Liquidität, 1962, S. 60 ff.

26) 이 모델은 투자결정의 가능성 영역 속에서 최적 투자결정을 찾아내기 위한 것이다. 따라서 여기서는 이 계산의 기초가 되는 투자결정의 가능성 영역을 이미 주어진 것으로 된다.

치를 C로 한다면 실행 가능한 투자예산의 총자본 가치 C_0 는,

$$C_0 = \sum_{i=1}^n C_i x_i \dots\dots\dots (1)$$

로 나타내면, 이것이 여기서의 목적함수가 된다.

더욱 자본가치를 구할 때의 계산 이자율로서 「알바흐」는 기업의 장기적인 평균 이익율을 주장하고 있다. 그러나 이 경우의 계산 이자율에는 전통적인 방법의 경우와 같이 재무적 요인까지 표현하도록 되어 있지는 않다. 다만 수익성을 비교할 때의 시간 요인을 고려하기 위한 것에 지나지 않는다. 이 차이를 그는 강조하고 있다

그러면 (1)式에서 나타낸 총자본 가치의 극대화가 여기서의 문제인데, 이미 말한 바와 같이 다음과 같은 2 가지 제반조건이 이루어지지 않으면 안 된다.

하나는 재무적 균형의 유지다. 재무적 균형은 기본적으로는 자본 총족이 자본수요와 같던가, 아니면 그 이상의 경우에 언제나 보증한다.

따라서 투자대상의 조달비를 a_i , 투자를 위해 이용 가능한 貨幣額을 K 라고 한다면, 재무적 균형조건은 가장 일반적으로는 다음과 같이 나타낼 수가 있다.

$$\sum_{i=1}^n a_i x_i \leq K \dots\dots\dots (2)$$

말할 것도 없이 이것은 가장 단순화된 型을 나타내고 있는 것에 불과하다. 현재 결정 대상으로 되어 있는 투자 가능성과 자본 조달 가능성이 가져오는 收支의 흐름이 기업 전체의 화폐의 흐름 속에서 고려되고, 기업 전체의 수입의 흐름과 기업 전체의

지출의 흐름과의 사이에서 재무적 균형의 유지가 측정되지 않으면 안된다 이 의미에서의 재무적 균형에 영향을 미치는 제요인이 여기서 고려되는 셈이다.

또 하나의 제한조건은 어떠한 과잉 능력도 조달되어서는 안된다는 것이다. 그것은 가장 일반적으로는 생산능력이 최대 판매 가능량을 넘지 않을 것을 필요로 한다 따라서 창설 투자의 경우를 가정한다면, 투자 대상의 생산능력을 n , 최대 판매 가능량을 u 라고 한다면 이 조건은 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$\sum_{i=1}^n u_i x_i \leq u \dots\dots\dots (3)$$

대체투자 또는 확장투자의 경우에는 기존의 능력과 새로 조달되어야 하는 능력과의 생산에 대한 공헌도 및 이와 같은 능력에 의해서 필요하게 되는 생산요소의 투입량과 같은 요인으로까지 분해하고 그 위에서 능력을 調和的으로 구성하기 위한 조건이 고려되지 않으면 안 된다. 요는 여기서의 문제는 주어진 바의 상황 아래서의 생산요소의 최적 결합을 위한 조건인 것이다.

이상 구해진 目的函数 ((1)式)와 制限条件 ((2)·(3)式)은 x 에 관해서 1次이기 때문에 「리니아 프로그래밍」 방법으로 동시에 풀 수가 있다.

「알바흐」는 이러한 기본적인 생각을 한층 장기적인 관점을 도입한 動態 모델로까지 발전시키면서, 스스로 「近代理論」이라고 제창한 것이다. 즉, 투자결정의 상호의존 문제를 근대적인 수학적 방법에 의해서 동시적으로 푸는 이와 같은 투자계산을 「종합적」(synthetisch) 결정 모델로 특징짓고, 개개의 투자대상의 분석에 그치고 있는 투자계산의 「傳統理論」과 엄밀하게 식별한 것이다.

그리고 확실히, 이러한 그의 시도는 「알바흐」의 책은 우리들의 문헌에 있어서 투자계산 분야에 있어서의 수학적 결정 방법의 하나의 정리된 연구를 제공한 최초의 것²⁷⁾으로서 주목되었던 것이다.

27) Hartmann, B., Die Weiterentwicklung der Betriebswirtschaftslehre, ZfB.1963, Nr.2, S.67.

VI. 「알바흐」 「投資決定 모델」의 특색

그러나 「알바흐」의 「종합적」투자결정 모델은 단순한 투자계산의 대상 영역의 확대만이 아니라는 것에 주의하지 않으면 안 된다.

「알바흐」의 투자결정 모델이 기본적으로 노리는 것은 이미 보여 준 바와 같이 「생산요소와 생산방법과를 기업의 존속을 확실하게 하고 [재무적 균형의 유지], 아울러 일정한 조건 아래서 최대 가능한 이윤을 획득하려는 하나의 구조로 조합 한다」²⁸⁾ 는 데에 있다. 투자계산의 과제를 이러한 「構造問題」, 즉 생산요소의 결합 문제 또는 최소비용 조합의 문제에서 구하는 데에, 「알바흐」 자신 전통적인 투자계산과의 근본적인 상위점을 생각하고 있었던 것이다.

즉, 「新古典派 投資理論」 [자상하게 말하자면 신고전 투자이론의 인식 위에 구성되어 있는 경제성 계산, 즉 구체적으로는 자본가치법과 내부이자율법]은 이러한 최소비용의 조합이 이미 알려져 있다는 것을 전제로 하고 있다. ……최소비용 조합 그 자체와 그 구조에 관해서는 아무것도 주장하고 있지 않다.²⁹⁾ 「그러나 경영경제학에 있어서는 이러한 혼합된 구체적 내용에 관한 문제야 말로 주요한 문제인 것이다」³⁰⁾ 라고.

이러한 그의 주장에서 분명하듯이 결코 전면에는 내놓지 않고 있으나 「알바흐」는 전통적 투자계산이 갖는 국민경제학적인 성격으로부터의 전환을 부단히 의식하고 있었던 것이다. 실은 이 점에

28) Albach, H., a.a.O., S. 82.

29) 30) Albach, H., a.a.O., S. 205.

관해서 특히 민감했던 것이 「구텐베르크」인 것이다. 그는 이미 일찍부터 일반적으로 투자계산이라고 불리고 있는 것이 엄밀하게는 工学的 혹은 국민경제적 성격의 것이며, 「전문적인 경영경제학 (Fach-Betriebswirtschaftslehre)은 독자적 방법으로는 이 문제에서 종사하고 있지 않았다.³¹⁾」는 것을 지적하고, 「경영경제적 계산」 (Betriebswirtschaftliche Rechnung)으로서의 투자계산의 필요성을 강력하게 주장했던 것이다.³²⁾ 그리고 「알바흐」의 투자연구는 처음부터 자각적으로 이러한 「구텐베르크」의 선에 따라서 진행되어 왔던 것이며,³³⁾ 그 성과가 이 「종합적」투자결정 모델인 것이다

그리고 중요한 것은 그 때 「구조문제」를 경영경제적인 투자계

31) Gutenberg, E., Zur neueren Entwicklung der Wirtschaftlichkeitsrechnung; Zeitschrift für die ges. Staatswissenschaft, Bd. 108. 1952. S. 635.

32) Vgl. Gutenberg, E., Der Stand der Wissenschaftlichen Forschung auf dem Gebiet der betrieblichen Investitionsplanung, ZfhF, 1954, Heft 12. S. 558f. Gutenberg, Betriebswirtschaftslehre als Wissenschaft, 1957, S. 33f.

33) Vgl. Albach, H., Investitionspolitik in Theorie und Praxis, ZfB. 1958, Nr. 12. S. 766f. 또 「알바흐」는 그의 主著 「投資와 流動性」과 같은 해에 간행된 「터어보」의 저작의 번역판 서문에서 「기업에 있어서의 투자결정의 기초에 관해서 묻는다면, <경영경제적으로 모순 없이 전개되어 있는 경제성 계산이라는 것은 전혀 구성되어 있지 않다>고 한 「구텐베르크」의 해답은 여전히 타당한 것 같다」고 말하여 「구텐베르크」의 견해를 지지하고 있다. (Terborgh, G., Leitfaden der betrieblichen Investitionspolitik, 1962. S. 11.)

산에 고유한 문제로 간주하는 것이, 구체적으로는 전통적인 투자제
산의 화폐적 사고로부터의 전환을 의미하고 있었다는 것이다.

주지하는 바와 같이 자본가치법이나 내부이자율법은 순수하게 수
입과 지출에 관한 계산으로 투자대상의 능력은 調和的으로 그리고
완전히 이용된다는 전제 아래서 전개되고 있다. 따라서 그러한 투
자이론에 있어서는, 투자는 「支払系列」(Zahlungsströme) 그 자체
이며, 투자문제의 화폐적 측면만이 취급되는 것이다.

전통적 투자계산은 투자결정의 「範圍」의 문제에 그치고 있으며,
그 범위를 구체적으로 구성하고 있는 「構造」의 문제에 충분한
대답을 주지 못하고 있다는 「알바흐」의 비판은 전통적인 투자이
론의 이와 같은 貨幣的 思考에 대한 비판으로 이해할 수가 있다.

전통이론에서 볼 수 있는 것과 같은 투자의 본질 파악을 「파
크」(Pack, L.)는 「支出規定的 投資概念」(Ausgabenbestimmter
Investitionsbegriff)이라 부르고, 그 국민경제적 성격에 바탕한
一面性을 경영경제학적인 관점에서 비판하여 다음과 같이 말하고
있다.³⁴⁾ 즉 경영에 있어서 중요한 것은 지출이 아니라, 그 지출에
의해서 획득되는 구체적인 財와 用役이다³⁵⁾ 고 「경영의 투자결정
이란 어느 방법의 최소비용 조합으로부터 다른 방법의 최소비용
조합으로의 移行이다³⁶⁾」고 규정하는 「알바흐」의 생각은 이러한
「파크」의 사고와 바로 궤를 같이 하는 것이며,³⁷⁾ 종래의 화폐적

34) Pack, L., a.a.O. 자상한 것은 줄고·전계 논문 참조.

35) Pack, L., a.a.O., S. 33.

36) Albach, H., Investition und Liquidität, 1962. S. 205.

사고에 대한 비판인 것이다.

그에 대해서 「알바흐」의 경우에는 종래 그 화폐적 측면의 배후에 숨겨져 있던 투자의 실물경제적 측면을 문제시하기 위해서 비로서 「구조문제」가 중심문제로 의식되어 온다. 그리고 이 「구조문제」가, 이미 보여 준바와 같이, 상호의존성을 갖는 것으로 이해될 때에 문제로서 한층 자각되는 것이다.

근대적인 수학적 방법을 「알바흐」에 있어서는 어디까지나 이렇게 자각되는 상호의존적인 「구조문제」를 해결하기 위한 수단인 것이다.³⁸⁾

이렇게 보아 오면, 「알바흐」가 시도하는 투자계산의 「전통이론」으로의 전환에는 극히 뿌리 깊은 커다란 문제가 포함되어 있다고 하지 않으면 안된다.

37) 이러한 사고방법은 경영현상을 먼저 「數量的」(Mengenmassig)으로 파악하는 「구텐베르크」 경영경제학에 특유한 사고방이라고 해도 좋을 것이다. 경영현상을 「價值的」(Wertmassig)으로 파악하는 경영경제학의 전통적인 사고방법에 의한 경우에는, 투자문제는 오로지 그 화폐적 측면에서 취급되게 되는 것이다.

38) Vgl. Albach, H., Lineare Programmierung als Hilfsmittel betrieblicher Investitionsplanung, ZfhF. 1960. Heft 9. S. 526ff.

VII. 「알바흐」투자이론에 대한 비판

그런데 어찌되었던간에 종래의 이론에 대한 철저한 비판을 통해서 세워진 「알바흐」의 시도는 투자이론에 커다란 파문을 던졌다. 거기서 마지막으로 이러한 「알바흐」의 모델 구성을 둘러싸고 행해진 논쟁의 문제점을 분명히 하면서, 그의 이론의 특질을 한층 명확하게 하면서 동시에 투자이론의 발전 방향을 확실하게 해 두고자 한다.

그런데 「알바흐」에 대한 정면으로부터의 비판은 「목스터」에 의해서 행해졌다.³⁹⁾

그는 적어도 현재의 수학적 방법을 투자문제에 적용하는 데에 대한 타당성을 부정하고, 「알바흐」의 이론은 그 자신이 주장하는 것처럼 획기적인 것은 아니라고 정면에서 비판한 것이다. 「목스터」의 「알바흐」 비판은 매우 많은 점에 이르고 있으나 기본적으로는 다음과 같은 점에 있다고 말할 수 있을 것이다.

첫째로 「알바흐」의 모델에 있어서는 개개의 투자대상의 자본가치가 이미 알려져 있다는 것, 더우기 그 때 자본가치를 구하기 위한 생산이자율(그의 경우 기업의 장기적인 평균 이익율)이 여건으로 간주되어 있다는 것, 이것은 개개의 투자대상이 가져오는

39) Moxter, A., Lineare Programmieren und betriebswirtschaftliche Kapitaltheorie, ZfbF. 1963. Heft 5/6. S. 285ff. 이에 대한 反論으로서, Albach, H., Das optimale Investitionsbudget, Zfbf. 1964. Heft 7/8. S. 456ff. 다시 이에 대하여 Moxter, A., Das optimale Investitionsbudget, ZfbF. 1964, Heft 7/8, S. 470ff.

지불계열은 광범위에 걸쳐 상호 관련하고 있다는 것, 및 「장래의 企業收益에 대한 평가는 모두 무엇이 최적인 행동인가에 대하여 평가를 그 안에 포함하고 있다.⁴⁰⁾」 고 하는 2개의 기본적인 사태 관련을 무시하고 있는 셈이 된다.

둘째로 「알바흐」의 모델에 있어서는 재무적 균형의 문제와 기대가 확실하다는 전제 아래서 논의되고 있다. 그러나 재무적 균형의 문제는 본래 기대가 불확실할 경우에 문제로서 의식되는 것이니까, 그 전제는 문제의 본질적 측면을 포기하는 셈이 된다.

세째로 「알바흐」의 모델에 있어서는 여러가지 자본 조달 형태 사이의 선택, 즉 최적 자본구조의 문제에 대하여 아무런 해답도 주지 못하고 있다는 것이다.

따라서 「알바흐」 자신이 특히 강조하고 있는 投資可能性과 資本調達 可能性 사이의 동시적 해명이 실질적으로는 해명되지 않았다는 것이다.

이와 같은 論述에 바탕하여 「목스터」는 다음과 같이 결론지었다. 「알바흐」는 「現實接近」을 강조하면서, 그 모델을 구성할 때 설정되는 전제를 위하여, 그 모델은 현실로부터 유리되어 있어, 실천적이 아니다. 더우기 그 때 「알바흐」는 상호의존성을 강조하면서도 실질적으로는 전통적인 방법에 의한 것과 같은 정도 밖에

40) Moxter, A., Das optimale Investitionsbudget, ZfbF. 1964, Heft 7/8, S.471.

는 해명하지 않고 있다, 41)고.

결국 「목스터」는 「그와 같은 방법 [근대적인 수학적 방법]은 多面的인 상호의존성의 문제 및 계산문제를 고려하기에는 너무나 단순하다 42)」하여, 「알바흐」가 근대적인 수학적 수법을 과대평가하고 있다, 고 비판했던 것이다.

이점 「목스터」와는 대조적으로 그와 같은 수학적 방법의 도입 그 자체에는 바로 찬성하는 「스보보다」(Swoboda, P.)나 「학스」(Hax, H.)도 내용적으로는 특히 「알바흐」의 目的函数에 관련하여 같은 비판을 하고 있다. 즉, 「스보보다」는 그 때의 전체가 지불의 흐름에 있어서의 상호의존성의 고려를 제약하고 있음을 지적하고 43) 한편 「학스」는 그 때의 계산 이자율에 초점을 맞추면서 역시 그 전체가 현실로 부터 유리되어 실천에의 적용 가능성을

41) 그것을 증명하는데 「목스터」는 내부이자율법을 사용하고 있다. 그러나 내부이자율법을 적극적으로 지지하고 있는 것은 결코 아니다. 그도 또한 전통적인 방법의 한계는 충분히 자각하고 있는 것이다. Vgl. Moxter, A., Offene Problem der Investitions und Finanzierungstheorie, ZfbF. 1965, Heft I. S. 9. 9

42) Moxter, A., Das optimale Investitionsbudget, ZfbF. 1964, S. 473.

43) Swoboda, P., Die Ermittlung optimaler Investitionsentscheidungen durch Methoden des Operations Research, ZfB. 1961, Nr. 2, S. 96ff. 이에 대한 반론으로, Albach, H., Zur Verbindung der Payoff-Methode mit Kaditalwermmethode in der Investitionsrechnung, ZfB. 1961, Nr. 5, S. 297ff.

제약하고 있음을 지적하고 있다⁴⁴⁾

그러나 어쨌든 이러한 비판은 「알바흐」의 모델 분석 자체에 대해서가 아니라 모델 구성상의 문제에 대해서 행해지고 있다는 점에서 공통되어 있다. 그러나 그러한 고도의 수학적 방법의 투자 결정 과정에의 적용 그 자체에 대한 비판이 존재한다는 것도 잊어서는 안 된다. 특히 「멜레로비츠」 또는 그것을 계승하는 「요나스」(Jonas, H.)는 그러한 경향의 고도로 추상적인 문제의 취급을 부정하고 「그와 같이 전개되는 계산 형태가 실천에 있어서는 이용되지 않는다는 것, 그리고 그와 같이 이해되는 이론의 발전이 이론과 실천 사이를 한층 떼어 놓는다는 것은 결코 이상한 일이 아니다⁴⁵⁾」고, 정면에서 반대하고 있는 것이다⁴⁶⁾

이와 같이 「알바흐」의 근대적인 수학적 방법의 도입을 둘러싸고 그 때까지는 말하자면 잠재하고 있던 투자계산의 실천적 의의에 대한 문제가 새롭게 전면으로 나온 것이다.

44) Hax, H., Investitions und Finanzplanung mit Hilfe der linearen Programmierung ZfbF, 1964, Heft 718 S.434.

45) Jonas, H., Investitionsrechnung, 1964, Vorwort.

46) Mellerowicz, K., Unternehmenspolitik, Bd. II, 1963, S.471ff

VIII. 「알바흐」 투자이론의 재검토

그러면 「알바흐」 자신은 결정 모델의 「現實接近」의 의미를 어떻게 이해하고 있었는가?

그것을 알기 위해서는 우선 「알바흐」가 말하는 「現實」(Wirklichkeit)의 의미부터 확인하지 않으면 안 된다. 그는 「현실이란 그 결정에 영향을 미칠 수 있는 일체를 포괄하는 것이다. 따라서 현실에 대한 정의는 제기되어 있는 결정문제 그 자체에의 의존한다」⁴⁷⁾고 먼저 규정하고 다음에 이 막연한 전체의 상호의존관련속에서 인식할 수 있는 부분 관련으로 한정하는 것이다. 그 경우의 기준을 그는 「기업의 결정 基準으로 셀 수 있는 어느 要因의 그 결정에 대한 영향 가능성」⁴⁸⁾에서 구하고, 「이와 같은 부분 관련이 분석하는 현실 그 자체를 형성한다」⁴⁹⁾고 이해하는 것이다.

따라서 그러한 현실에 적절한 모델이 문제가 된다. 그 경우 일체의 중요한 요인을 明示적으로 고려하는 「全体 모델」(Totalmodelle)이 가장 바람직하다는 것은 말할 것도 없다. 그러나 「일체의 상호의존성을 모델 계산 속에 명시적으로 (Explizite) 잡아 넣으려는 요청은 실제로는 실행 불가능」⁵⁰⁾하기 때문에,

47)48)49) Albach, H., Investitionsentscheidungen im Mehrproduktunternehmen, in: Angermann, A., Betriebsführung und Operations research. 1963, S. 25.

50) Albach, H., Zur Verbindung der Pay off- Methode mit der Kapitalwertmethode in der Investitionsrechnung. ZfB. 1961, Nr. 5, S. 298.

그 속의 어느 요인에 대해서는 전제를 설정함으로써 모델을 단순화(「부분 모델」 Partialmodelle) 하는 것은 불가피하다. 다만 그 경우에 중요한 것은 그것에 의해서 문제의 본질적인 측면을 잃지 않아야 한다는 것이다. 따라서 「알바흐」에 있어서는 그렇게 해서 구성되는 모델이 「실제 해명에 결정적인 역할을 하고 있는 그것에⁵¹⁾ 고유한 일정 구조」를 갖는 경우, 그 모델은 「현실접근」적이라고 이해하고 있었던 것이다.

이러한 「알바흐」의 「현실접근」에 대한 이해가 앞서 말한 「벨레로비츠」나 「요나스」등의 이해와 전혀 다른 것은 새삼스럽게 말할 것도 없다. 「알바흐」는 이들 論者를 충분히 의식하고 다음과 같이 설명하고 있다. 「전통적인 企業者像으로부터 출발하는 경우에는 결정은 다음과 같이 이루어진다. 즉, 企業者가 주어진 상황을 직감적으로 받아들여 그것을 기업자로서의 경험과 결합시켜 올바른 결정을 내리는 것이다. 많은 論者는 이러한 결정을 현실 접근적이라고 특정짓는 경향이 있다」⁵²⁾ 그러한 결정은 「일반적인 생활경험에 비추어야만 증명할 수 있으며, 따라서 논리적으로는 증명 불가능한 것이다」⁵³⁾고 비판하고, 그 상위점을 명확히 하고 있다.

그리고 똑 같이 모델 분석을 지향하면서 「목스터」가 「저자[알바흐]의 생각은 현실 사태에 직접 전용할 수가 없다」⁵⁴⁾고 비

51) Albach, H., Investitionsentscheidungen im Mehrproduktunternehmen, in: Angermann, A., a.a.O., S.26.

52) Albach, H., a.a.O., s.24

53) Albach, H., a.a.O., s.25

54) Moxter, A., Lineares Programmieren und betriebswirtschaftliche Kapitaltheorie, ZfbF.1963, Heft 5/6, s.307,

관하는 한, 「목스터」와의 사이에도 역시 견해의 차이가 보이는 것이다. 어디까지나 應用經營經濟學 (angewandte Betriebswirtschaftslehre) 의 입장에서 있는 「목스터」의 경우에는⁵⁵⁾ 결정에 직접 적용할 수 있는 모델, 따라서 「전체 모델」이야말로 문제인 것이다. 이 분야에 대해서 말하자면 투자계획과 재무계획과의 전체 모델 (이것을 「목스터」는 「資本理論的 모델」 Kapitaltheoretische Modelle) 라고 부른다) 이 문제가 되는 것이다.⁵⁶⁾

「목스터」의 대 「알바흐」비판은 이러한 그의 입장에 따라 이루어졌다는 것에 주의하지 않으면 안 된다. 즉, 「목스터」는 「알바흐」의 시도를 전면적으로 부정하는 것은 아니다.

전체의 설정에 의해서 變數가 한정되어 있기 때문에 직접 적용할 수 없다는 것을 비판하고 있는 것이다. 더우기 그 경우 「알바흐」가 그것을 「종합적」인 투자 결정 모델로 들고 나온 데 대해서 강력하게 반대하고 있는 것이다. 요는 「결치레만의 전체 모델에 현혹되어서는 안 된다. 이러한 모델 [부분 모델] 은 결정 모델이라고 주장되고 있지만, 실제로는 겨우 실천적 의의가 매우 제한된 전체 모델」⁵⁷⁾이라는 것을 강조하고 싶었던 것이다. 「목스터」에 있어서는 그와 같이 단순화된 모델에서 얻을 수 있는 「最適」 (Optimum) 은 「과연 현실의 사태 관련의 模写에 있어서는

55) 「목스터」의 기본적인 입장에 대해서는 Mozter, A., Methodologische Grundfragen der Betriebswirtschaftslehre, 1957.

56) 단, 이와 같은 「목스터」의 주장은 아직 구상 단계에 있으며 현재까지도 그 구체적인 전개는 나오지 않고 있다.

57) 池田・鈴木訳, 日本語版의 序文.

확실히 최적이지만 현실 문제의 최적한 해석은 아니기」⁵⁸⁾ 때문이다.

그러나 「알바흐」는 그와 같이 직접적으로 적용 가능한 「資本理論的 모델」을 의도하고 있었던 것은 아니다. 「알바흐」의 문제는 최초부터 「재무계획 이 1期 이상에 걸쳐 균형이 잡히고 있다는 조건아래서 최적 투자예산을 결정」⁵⁹⁾ 하는 것에 한정되어 있었다. 즉, 기업의 존속을 위협하지 않는 투자결정을 위한 기본적인 관련이 여기서의 문제였던 것이다. 따라서 비판을 받은諸前提에 관해서도 이 문제의 해명을 해치지 않는 한 이론상으로 허용된다고 반론을 펴고 있는 것이다.

이미 제시한 바와 같이 「알바흐」에게는 본래부터 결정 모델을 실제의 결정에 직접 쓰려는 의도는 없었다. 그의 경우에는 결정의 과학적 기초를 제공하면 그것으로 족했던 것이다. 이점에 대해서 그는 명확하게 다음과 같이 말하고 있다.

「企業家は 조치를 위해서 과학적으로 기초가 되어 있는 보조 수단을 필요로 한다. 이것은 결정 모델의 해결에서 얻어지는 것이다. 이러한 모델에 있어서는 상태가 상징적으로 묘사되어 있으며 그렇게 하여 만들어진 論理的으로 형식화된 범위 안에서 문제가 해결되는 것이다. 이러한 모델의 최적한 해결은 기업 제도에 있어

58) Moxter, A., Offene Problem der Investitions und Finanzierungstheorie, zfbF. 1965, 1teft 1, s.9.

59) Albach, H., Das Optimale Investitionsbudget. zfbF. 1964, 1teft 7/8, s.463.

실제적 결정의 기초로서 도움이 된다.]⁶⁰⁾

이와 같이 한 말로 「결정 모델」이라고 해도 철저히 응용과학의 입장에 선 「목스터」와 순수하게 과학의 입장으로 일관한 「구텐베르크」⁶¹⁾를 그대로 계승한 「알바흐」와는 그 이해에 있어서 이미 상충되는 바가 있음을 알 수 있다. 앞에서 보인 모델 구성상의 견해 차이도 그 근원이 여기에 있다는 것을 주의하지 않으면 안된다.

이상에서 본 바와 같이 「알바흐」의 투자결정 모델을 둘러싼 논쟁은 이미 단순한 계산 기술상의 문제가 아니다. 보다 근본적으로 경영경제학의 본질과 관련하여 문제가 제기되어 있다는 것을 잊어버려서는 안 된다.

60) Albach, H., Investitionsentscheidungen im Mehrproduktunternehmen, in: Angermann, A., a, a, O., S.24.

61) 「구텐베르크」는 결정 문제에 대한 그의 기본적 태도를 다음과 같이 분명히 하고 있다. 「과학적으로 접근할 수 있는 것은 上級 및 中級 管理層에 있어서의 企業指導의 일부에 불과하다. 오직 이 가능한 범위 안에서만 분명히 우리들의 학문의 대상이 되어 있는 이 經營事象에 우리들의 과학적 思惟와 과학적 用具의 예봉을 들렸던 것이다. 그리고 경영 현실의 과학적 파악에 한계가 존재한다는 것, 그리고 기업의 운명을 좌우할 수 있는 不可量的인 諸力이 존재한다는 것을 나는 확신하고 있다」. (Gutenberg, F., Betriebsliche Entscheidungen als Gegenstand der neueren Betriebswirtschaftslehre, Der Marktforscher, 1962. Heft 6. S.76

XI 「알바흐」投資理論의 意義

그러면 「알바흐」의 시도는 이러한 논평을 통해서 투자이론에 대체 무엇을 가져왔는가? 이 점을 마지막으로 확실히 해 두고자 한다.

첫째로 많은 비판에도 불구하고 어깨는 투자결정에 있어서의「相互依存性의 問題」(Interdependenzproblem)에 대한 관심을 굳힌 것은 부정할 수 없는 사실일 것이다. 「알바흐」에 의해서 비로소 본색적으로 제기된 이 문제는 그의 설정 모델에 대한 비판을 통해서 도리어 한층 강력하게 자각되고 동시에 그것에 의해서 전통적인 투자계산에의 비판을 한층 강화하게 된 것이다.

가령 「야콥」(Jacob, H.)⁶²⁾에게서 그와 같은 한 예를 찾아볼 수 있을 것이다. 그도 또한 「알바흐」가 그 모델 구성에 있어 개개의 투자대상의 자본가치를 既知의 것이라고 하는 점을 지적하고⁶³⁾ 다음과 같이 비판했다.

「일반 기업이란 많은 생산요소가 하나로 결합된 것을 말하며, 여기서 특히 중요한 것인데 많은 經營手段이 결합된 것을 말하는 것이다. 이 결합 선체로 즉, 여기 결합된 생산요소 전체로 그 상호작용을 통해서 수익을 가져오는 것이다. 이와 같은 전체적인 수익을 개개의 설비·기계·장치 등으로 분할하는 일. 그리고 그것

62) Jaeob, H., Neuere Entwicklungen in der Investitionsrechnung, 1964.

63) 특히 Jacob, H., a, a, O., S, 23

을 계산하는 일, 즉 개개의 대상에 대하여 자본가치를 구하는 일은 예외적인 경우에만 할 수 있는 일이다」⁶⁴⁾

확실히 「알바흐」의 모델에 있어서는 그러한 개개의 투자대상의 자본가치의 「計算」문제에 관해서는 단순화되어 있다. 그러나 그것은 이미 지적한 것처럼 그가 당면의 과제를 전체적 성격을 갖는 수익성과 전체적 성격을 갖는 재무적 균형 사이의 기본적인 관련을 분명히 하는 것에서 구하고 있기 때문이었다. 그 때 수익성이나 재무적 균형을 기업의 「全体量」(Totalgröße)으로서 파악하고 있는 것 자체가 생산요소 사이의 상호의존성, 나아가 지불의 흐름에 있어서의 상호의존성의 인식 위에 성립되어 있었다는 것을 상기하지 않으면 안 된다. 따라서 「야콥」의 비판은 실질적으로는 「알바흐」가 모델 구성상 단순화된 부분의 상호의존성을 강조하는 것이며 「알바흐」를 기본적으로 부정하는 것은 아니다.

「야콥」한 사람만이 아니라 「알바흐」의 目的函数에 대한 이러한 비판은 결국은 개개의 투자대상 상호간의 의존 관련, 또는 개개의 투자대상이 가져오는 지불의 흐름 상호간의 의존 관련에 대한 인식을 깊이 하고, 투자결정에 있어서의 상호의존성을 한층 강조하는 결과가 되었다.⁶⁵⁾ 그리고 이것은 동시에 개개 투자대상의

64) Jacob, H., a, a, O., S, 24.

65) 투자결정에 있어서의 상호의존성 문제에 관한 주요 연구로서는 다음과 같은 것이 있다.

Albach, H., Zur Verbindung von produktionstheorie und Investitionstheorie in: Koch, (Hrsg): Zur iheorie der Unvernehmung, 1962. Albaeh, H., Investitionsentscheidungen im Mehrproduktunternehmen, in: Angermann, A.,

支払系列이 명확하게 주어져 있다는 것을 전제로 하고 있는 자본
가치법이나 내부이자율법에 대한 비판이 되었던 것이다.⁶⁶⁾

한편 「알바흐」의 시도를 계기로 이러한 투자결정에 있어서의 상
호의존 문제의 해명에 근대적인 수학적 결정 방법이 이용되기 시
작했다는 것도 또한 부정할 수 없는 사실이다.

그러나 여기서 간과해서는 안 될 일은 이제까지의 省察에 있어
서 확인한 것처럼 「알바흐」의 시도의 특색은 그와 같은 수학적
방법의 적용 그 자체에 있는 것이 아니라는 것이다. 이미 우리
는 전통 이론에 대한 「알바흐」이론의 특색이 실은 철저하게 「구
텐베르크」경영경제학에 따른 투자문제의 전개에 있다는 것을 분명
히 하고 그것에 의해서 투자 이론에 새롭게 제기되는 기본적인 문
제를 지적해 왔다.

65) 계속 Betriebsführung und Operations Research. 1963. Hax,
H., Investitions- und Finanzplanung mit Hilfe der
Linearen Programmierung, ZfbF. 1964, Heft, 7/8. Swoboda,
P., Die betriebliche Anpassung als Problem des betrie-
blichen Rechnungswesens, 1964, Jacob, H., Neuere
Entwicklungen in der Investitionrechnung, 1964, Moxter,
A., Offene Probleme der Investitions und Finanzierung-
theorie, ZfbF. 1965 Heft. 1.

66) 「알바흐」의 전통적 투자계산 비판은 투자결정의 用具로서의
관점에서 행해졌다. 따라서 그는 개개의 투자대상의 수익성 측
정의 요구로서는 자본가치법을 채용하고 있다. 그러나 여기서
는 그러한 개개 투자대상의 수익성 측정을 위한 용구로서의
전통적 투자계산의 한계를 묻고 있는 것이다.

그리고 분명히 「알바흐」가 투자 이론에 새롭게 도입한 것은 수학적 방법만은 아니었다. 그의 시도는 일면 국민경제학적 성격을 갖는 전통적인 투자 계산에 대한 철저한 비판을 통해서, 특히 경영경제학으로서의 반성을 깊게 하는 동시에 다른 일면으로는 그의 철저한 「구텐베르크」경영경제학적 성격이 전통적인 경영경제학적 사고방법과의 대립을 투자 이론에 가져왔던 것이다. 이것은 앞에서 본 「알바흐」를 둘러싼 논쟁이 단적으로 이야기해 주고 있는 것이다. 사실 그의 이 시도를 계기로 투자 이론에 있어 근대적인 경영경제학 사고와 전통적인 경영경제학 사고와의 차이가 직접적으로는 근대적인 수학적 방법의 적용을 둘러싸고 명확하게 나타나기 시작한 것이다.

이상과 같은 의미에서 「알바흐」의 시도는 분명히 투자 이론에 하나의 권리를 가져왔다고 할 수 있을 것이다.

