

企業のIRRと財務戦略

(株)産業システム研究所

井原三知輔

論文要旨

当論文は、最初に個別投資プロジェクトの内部利益率IRR (internal rate of return) について述べ、つぎに、これと同一の計算手法により、NECの具体的数字を使って企業全体のIRRの求め方を紹介する。最後に、この結果をふまえて、NEC、日立、松下3社の財務戦略に論及する。

企業の収益性評価には一般に総資本利益率が用いられるが、この概念は資本コストに関する配慮を欠いている。これに代るものとして、企業全体のIRR及び加重平均資本コストをとりあげ、両者の差「開き」(spread)の大小に注目しようとするものである。

無借金経営が超優良企業の条件であるかの如くもてはやされる時代は過ぎ去った。時と場合によっては、レバレッジを最大限に活用し、機動的財務戦略を展開すべきであろう。NECの財務戦略はその典型であると考えらる。

尚、論文末尾に、当論文で使用した投資採算名称プログラム(現在価値、終価、資金フロー、IRRの測定)を添付して置いた。パソコンによる活用に便利なように、BASIC言語で書いてある。

はじめに

当論文は、最初に個別投資プロジェクトの内部利益率IRR (internal rate of return) について述べ、つぎに、これと全く同一の計算手法により、NECの具体的数字を使って企業全体のIRRの求め方を紹介する。最後に、この結果をふまえて、同社の財務戦略を松下、日立の数字との比較において論ずるつもりである。

論文の重点は後半にあるので、個別投資プロジェクトの採算分析については可能な限り簡略に述べることをお許し戴きたい。

I 個別投資のIRR

投資の採算を分析するにあたって必要な諸元は

- 1 初期投資額
- 2 経済的寿命
- 3 年次別キャッシュフロー
- 4 年次別追加投資
- 5 投資の残存価値

の5項目である。

ここにYという投資プロジェクトがあり、その諸元が表1に示す通りであるとしよう。第1年度の期首(つまり0年度の期末ということになるが)に借入金で1000の投資が行なわれ、収入(キャッシュフロー)

と追加投資は、各年度末に発生するものとする。尚残存価値200は最終年度末に現金化されるものと仮定する。

このYプロジェクトで借入金の利子が年10%であるとする、現金収支のフローは表2に示す通りであり、最終年度末に414の現金が手許に残る。

この414という数字は別の方法でも求めることができる。表3の終価法である。

表3で、414なる利益はライフエンド、つまりterminal pointに於ける利益という意味で、net terminal value (純終価)と呼ばれる。各年度のキャッシュフロー及び投資額に終価係数(元利合計)を乗じた合計の差として求められる。表2に較べ、計算が簡単である。

終価はライフエンドの時点における利益。これに対し、投資の意思決定を行なう現在の時点、present timeにおける利益として求めたのが、表4の現在価値である。終価法が終価係数 $(1+r)^k$ を用いるのに対し、現在価値法は $(1+r)^{-k}$ を用いる点異なるだけである。ちなみに、終価の414に現在価値係数の0.751を掛けると現在価値の310になるという関係にある。

さて、いまの計算では資本コストは10%であったが、コストが次第に上昇していったら25.92%になると、表5に示す通り利益は0になる。現金収支フローの形で示すと表6の通りである。この場合の25.92%を内部利益率IRRと呼ぶわけである。表6でわかるように、

IRRとは、当該投資プロジェクトが支出し得る利子の最高限度を示している。言うなればこの投資プロジェクトの“利廻り”ということになる。ここで、IRRが、株主が期待する利廻り（後述）を超えるとき、この投資プロジェクトは容認される。

最近パーソナルコンピューターが普及してくるにつれて、従来手計算で苦勞していたものが簡単に処理できるようになった。その代表的なもの1つが、このIRRの計算であろう。試行錯誤の手計算を何度もくりかえさねばならなかったのが、瞬時にしてその解が得られるようになった。そこで、この手法を応用して、企業全体のIRRを計算してみようというのが次の課題である。

II 企業全体のIRR

企業全体のIRRを求めるにはどうしたらよいか、それには、先づ、個別投資のところで述べた5項目の数字がわかればよい。

表7は、この5項目の算出に必要なデータをNECの有価証券報告書からピックアップしたものである。これを整理すると、表8「利益剰余計算書」、表9「集約貸借対照表」、表10「有形固定資産」、表11「減価償却引当金」の4表が得られる。ちなみに、貸借対照表は配当金支出後の形に整理されている。受取手形割引高があるときは有利子負債に加算する。また、表10の固定資産除却額と表11の減価償却引当金取崩し額の差として固定資産処分額（簿価）が求められている。

さて、この表8～表11から、年次別のキャッシュフローと投資額を求めてみよう。

表12がキャッシュフローの計算表である。先づ税引前利益に支払利子と事業税（連結決算の場合は小数株主持分をプラスマイナスする）を加え、利子税前利益を計算する。これに表13の（1－税率）の平均値を乗じて税引後利益に直す。これに減価償却費と固定資産処分額を加えたものがキャッシュフローである。

（1－税率）の計算は表13に示してある。税率の計算では、分子は法人税と事業税の合計額、分母は税引前利益に事業税をプラスしている。

表14は年次別投資額である。先づ、流動資産等の金額から無利子負債を差し引き、その前年との差を求めて流動資産等投資額を求める。これに、表10の固定資産取得額を加えたものが投資額である。

計算期間は昭和54年から昭和57年までの4年間とする。従って、投資の経済的寿命（ライフサイクル）は4年ということになる。そして、54年の期首、つまり53年度末の資産合計6792から無利子負債2418を差し引いた4374を以て初期投資額とする。また、57年の期末の資産合計11524から無利子負債4976を差し引いた6548を以て投資の残存価値とする。

さて、表15は調達資本コストの計算を示している。支払利子を税引後に換算して配当と合計、これを期首の有利子負債と自己資本の合計額で割る。答は4.503%である。

以上の数字を表16に示す通り、個別投資の採算分析と同じフォーマットにまとめる。あとの計算は個別投資の場合と全く同じである。

表17は、昭和54年から57年にいたる4年間のNECの終価が、調達資本コスト4.503%のもとで529億円であることを示している。この場合の終価とは、表8の当期利益剰余の合計530億円にはかならない。

財務会計上の概念である当期利益剰余合計は、管理会計上の概念である純終価と等しいわけである。

では、パソコンを用いて——勿論、手計算でもできるが——IRRを求めてみよう。表18と表19に示す通り、この4年間のNECの会社全体のIRRは、7.04%であることがわかる。IRRと調達資本コストの差は利益剰余である。

さて、これと全く同様の手順で、日立と松下の同一期間のIRRと総資本利益率を求めて比較すると、表20の通りである。IRRの格差は総資本利益率の格差ほどではないことがわかる。しかし、3社の間に、相当大きな収益力の差が存在することだけは歴然たる事実である。

III NECの財務戦略

当論文の狙いは、表20に見る収益率の格差が何に起因するかを詮索することにあるのではない。収益率の格差が歴然たる事実であることを認めたとで、これに対し、財務部門がどのような戦略で臨んだのかを解明しようというのである。

表20で、総資本利益率については、何%以下はダメ、何%以上あればよろしいという客観的尺度はない。これに対し、IRRには、これを評価する客観的尺度がある。

個別投資プロジェクトのところで述べたように、投資を承認するか否決するかは、IRRが、株主が期待する利廻りCOC（cost of capital）を超えているか否かによって判断される。IRRからCOCを引いた「開き」（spread）がプラスであればOK、マイナスであればNOである。

さて、株主が期待する利廻りとは何だろう。投資家は株式に投資せず、国債に投資することもできる。この場合、リスクはゼロである。株式は最悪の場合は紙くず同然になる。従って、資本家は株式に投資する以上、それ相当のリスクプレミアムを要求する。いま国債の利廻りを7.5%、株式に要求するリスクプレミアムを4.5%とすると、その合計値の12%が株主が期

待する利廻りということになる。リスクなしの国債の利廻りを基準としているという点で客観的尺度と言える。

では、NECの株主がNECに対して期待する利廻りはいくらであろう。

表15の計算で、期首自己資本合計5279に12%を乗じた値633を配当の261と置きかえて資本コストを計算すればいい。結果は6.48%である。株主が期待する利廻り12%と有利子負債のコストの加重平均6.48%がCOC (weighted average cost of capital) である。

NECのIRRは7.04%、COCは6.48%、その差つまり「開き」はプラス0.56%。NECは、株主が期待する利廻り以上の収益をあげていることになる。

同様の計算を日立、松下にも適用して開きを計算すると、表21の通りである。日立、松下はNECより投資収益率は高いが、一方で資本コストも高いので、その差の「開き」は日立が若干高いものの3社間に大差は無いことがわかる。

資本コストは株主が期待する利廻り12%と、有利子負債の税引後コストの加重平均として求められる。負債のコストが通常4%前後であるのに対し、株主が期待する利廻りは3倍近い値になっている。従って、自己資本比率が低いほど加重平均資本コストは低くなる。並に、自己資本比率が高いということは、財務構造の面から見れば歓迎すべきことだが、資金調達的面から見れば資本コストが高いということの意味している。

NECの財務部間は、収益力の低さをカバーするため、自己資本比率を低くすることによって安いコストの資金を調達した。しかも、このような戦略のもとで積極果敢な投資を行ない、C&C (コンピューターアンド コミュニケーション) に象徴されるポートフォリオを手中に収めた。

自己資本比率が低いという、一見劣悪に見える財務構造が、裏側から見ると、誠に凶太い、攻撃的な戦略意図を内蔵したものであったことに気づくのである。

IRRとCOCの開きにたいした差が無いとなると、企業全体のポートフォリオ如何が株価に反映する。市場株価を1株当たり純資産で割って株価倍率を算出すると表22の通りである。NECと日立に対する評価が相対的に高いことがわかる。(株価は決算前6ヶ月間の月別最高・最低の平均をとった)

株主は自己資本に対して12%の利廻りを期待するが、その全てが配当されるわけではない。残りは利益剰余として積立てられ、1株当たり純資産を上方へシフトさせる。更にポートフォリオの変化が加速して株価を押しあげ、キャピタルゲインという形で株主の期待にこたえる。

このようなことを考慮に入れ、表16の初期投資額と残存価値を計算する際、自己資本を株式時価総額に置きかえ、キャピタルゲインも含めたところのIRRを計算したのが表23である。株式市況の全般的好転を反映し、株価の上昇は1株当たり純資産の上昇以上に拍車がかかり、3社ともに20%以上という高い利廻りを示しているが、なかでもNECと日立の好調ぶりが注目される。企業サイドの利廻りではなく、株主サイドから見た利廻りである。

IV むすび

米国のPain Webber Mitchel Hutchins Inc. は、日米の半導体メーカー上位5社づつをあげて、その競争力を分析し、「半導体産業に於ける日米の競争」(December 20, 1982)と題するレポートを発表しているが、同論文の中で、日本側の競争上の強味は、賃金でもなく、生産性でもなく、研究開発でも、品質でも、金利でもなく、自己資本比率の大小にもとづく資本コストの差が決定的要因であると指摘している。ちなみに、同論文の中で、日本企業の借入金比率が高いのは背後に旧財閥が控えているからであるとしているが、NECの長期借入金のなかで住友銀行が占めるウェイトはわずか3.1%にすぎない。財閥系銀行との癒着による財務構造ではなく、経営主脳陣の戦略的意図を示すものであることは明らかである。

一般に、投資の意思決定の時点に於ては殆んどどの企業が何等かの分析を行なっているが、同一の評価基準を用いて事後チェックを行なっている企業はまれである。当論文は、個別投資分析の手法をそのまま企業の収益性のチェックに応用しようとするものである。とくに、資本コストに注目されることによって機動性ある財務戦略の展開を促そうとする狙いをもっている。

機動性ある財務戦略——その具体的事例として3社比較を行なったが、いずれもわが国における超一流企業である。1983年6月現在に於ける全企業の株式時価総額の大きさは、1位トヨタのあとをうけて、松下・日立・NECは2位・3位・4位を分かち合ういわば隣り合せの企業である。事業分野に於ても互いに競合するものをもっている。しかし、その財務戦略には大きな違いがあるようである。

無借金経営が超優良企業の条件であるかの如くもてはやされる時代は過ぎ去った。時と場合によっては、低コストの資金を調達し、積極的リスクテイキングのもとに、未来を先取りするポートフォリオ戦略の展開によって活力を取り戻す——これが、NECの財務戦略の基本であった。決算書によるIRR分析により、少くとも過去4年間についてはそうであったものと推察する。勿論、この間、NECは急テンポに自己資本の比率を高めつつある。そのことによって財務構造は

安定性を増しつつあるわけだが、一面に於てそれは資本コストの上昇をもたらしつつあることを銘記し、IRRの向上に、より一層の努力を傾注すべきであろう。

表1

Yプロジェクト

初期投資額 = 1000 経済的寿命 = 3年

年度	キャッシュフロー	投資
1	500	0
2	500	100
3	500	0
残存価値 = 200		

表2 現金収支のフロー

資本コスト = 10%

年度	期首借入残	現金流入	現金流出	支払利子	借入返済	期末借入残
1	1000	500	0	100	400	600
2	600	500	100	60	340	260
3	260	700	0	26	674	-414

表3 終価

資本コスト = 10%

年度	キャッシュフロー	投資	終価係数
0	0	1331	1.331
1	405	0	1.21
2	550	110	1.1
3	700	0	1
合計	1855	1441	
純終価 (NET TERMINAL VALUE) = 414			

表4 現在価値

資本コスト = 10%

年度	キャッシュフロー	投資	現在価値係数
0	0	1000	1
1	454	0	.909091
2	413	82	.826446
3	525	0	.751315
合計	1392	1082	
純現在価値 (NET PRESENT VALUE) = 310			

表5 終価

資本コスト = 25.92%

年度	キャッシュフロー	投資	終価係数
0	0	1996	1.99657
1	792	0	1.58558
2	629	125	1.2592
3	700	0	1
合計	2121	2121	
純終価 (NET TERMINAL VALUE) = 0			

表6 現金収支のフロー

資本コスト = 25.92%

年度	期首借入残	現金流入	現金流出	支払利子	借入返済	期末借入残
1	1000	500	0	259	241	759
2	759	500	100	196	204	555
3	555	700	0	143	557	-2

表7

インプットデータ

年度	53	54	55	56	57
有形固定資産	2,084	2,287	2,457	3,208	3,851
減価償却引当金	1,157	1,270	1,432	1,653	1,940
資産合計	6,792	7,432	8,509	9,911	11,524
負債合計	3,364	3,138	3,307	3,712	3,910
税引前利益	5,761	6,108	6,895	7,964	8,843
法人税	0	246	335	438	521
法人配当	0	115	155	225	254
期末未払税	0	54	64	65	78
当期支払税	21	28	33	34	43
固定資産取得	0	263	330	344	371
固定資産売却	0	38	54	64	71
当手割高	0	386	531	764	878
当手割低	0	0	220	340	444
少数株主持分	0	0	0	0	0
平均株式数	827	901	972	987	1,112
平均株価	281	404	574	766	924

表8

利益剰余計算書

年度	53	54	55	56	57	計
事業税	0	38	54	64	71	227
減価償却額	0	220	268	340	444	1,272
支払利子	0	263	330	344	371	1,308
税引前利益	0	246	335	438	521	1,540
法人税	0	115	155	225	254	749
税引後利益	0	131	180	213	267	791
少数株主持分	0	0	0	0	0	0
配当	0	54	64	65	78	261
当期利益剰余	0	77	116	148	189	530
利益剰余累計	0	77	193	341	530	1,141

表9

集約貸借対照表

年度	53	54	55	56	57	計
有形固定資産	2,084	2,287	2,657	3,208	3,851	14,087
減価償却引当金	1,157	1,270	1,432	1,653	1,940	7,452
流動資産等	927	1,017	1,225	1,555	1,911	6,635
流動負債等	5,865	6,415	7,374	8,356	9,613	37,623
資産合計	6,792	7,432	8,599	9,911	11,524	44,258
無形固定資産	2,418	2,998	3,621	4,286	4,976	18,299
負債	3,364	3,138	3,307	3,712	3,910	17,431
自己資本	1,010	1,219	1,478	1,572	2,108	7,387
剰余金	0	77	193	341	530	1,141
負債合計	6,792	7,432	8,599	9,911	11,524	44,258

表10

有形固定資産

年度	53	54	55	56	57	計
期首固定資産	1,881	2,084	2,287	2,657	3,208	12,117
固定資産取得	0	386	531	764	878	2,559
除却	0	183	161	213	235	589
期末固定資産	2,084	2,287	2,657	3,208	3,851	14,087

表11

減価償却引当金

年度	53	54	55	56	57	計
期首償却引当金	1,071	1,157	1,270	1,432	1,653	6,583
減価償却額	0	220	268	340	444	1,272
取崩し	0	107	106	119	157	403
期末償却引当金	1,157	1,270	1,432	1,653	1,940	7,452
固定資産処分	0	76	55	94	78	389

表12

キャッシュフロー

年度	53	54	55	56	57	計
税引前利益	0	246	335	438	521	1,540
利息・事業税	0	301	384	408	442	1,535
少数株主持分	0	0	0	0	0	0
利息税前利益	0	547	719	846	963	3,075
税引後利益	0	245	322	379	431	1,374
減価償却額	0	220	268	340	444	1,272
固定資産処分	0	76	55	94	78	305
合計	0	541	645	813	953	2,952

表13

平均税率

(法人税+事業税)/(税引前利益+事業税)=平均税率
 (749+227)/(1540+227)=.552349

(1-平均税率)=.447651

表14

投資

年度	53	54	55	56	57	計
流動資産等	5,865	6,415	7,374	8,356	9,613	37,623
無形固定資産	2,418	2,998	3,621	4,286	4,976	18,299
差し引き	3,447	3,417	3,755	4,070	4,637	19,324
流動資産等投資	0	-30	336	317	567	4,637
固定資産取得	0	386	531	764	878	2,559
合計	0	356	867	1,081	1,445	7,196

表15

平均資本コスト

支払利息合計*(1-税率)=税引後支払利息計
 1308*.447651=585

税引後支払利息計+配当=資本コスト合計
 585+261=846

期首有利子負債計=13521

期首自己資本計=5279

平均資本コスト=846/(13521+5279)=4.50281%

表16

NEC

初期投資額=4374

経済の寿命=4年

年度	キャッシュフロー	投資
1	541	356
2	645	867
3	813	1081
4	953	1445

残存価値=6548

表17 終価

資本コスト=4.503%

年度	キャッシュフロー	投資	終価係数
0	0	5216	1.19266
1	617	406	1.14126
2	704	946	1.09209
3	849	1129	1.04503
4	7501	1445	1

合計 9671 9142

純終価(NET TERMINAL VALUE)=529

表 18 終価

資本コスト = 7.04 %

年度	キャッシュ フロー	投 資	終価係数
0	0	5741	1.31276
1	663	436	1.22642
2	739	993	1.14576
3	870	1157	1.0704
4	7501	1445	1
合計	9773	9772	

純終価 (NET TERMINAL VALUE) = 1

表 23

	IRR	COC	開き
NEC	23.83%	7.69%	16.14%
日 立	24.24%	8.36%	15.88%
松 下	20.98%	12.15%	8.83%

表 19 現金収支のフロー

資本コスト = 7.04 %

年度	期首借入残	現金流入	現金流出	支払利子	借入返済	期末借入残
1	4374	541	356	307	-122	4496
2	4496	645	867	316	-538	5034
3	5034	813	1081	354	-622	5656
4	5656	7501	1445	398	5658	-2

表 20

	IRR		純資本利益率		自己資本比率	
	%	倍	%	倍	%	倍
NEC	7.04%	5.6	2.25%	3.9	35%	4.0
日 立	8.75%	7.0	3.42%	5.9	50%	5.7
松 下	12.53%	10.0	5.82%	10.0	88%	10.0

注 純資本利益率の分子は税引後利益、分母は期首期末平均投資本。
自己資本比率の分母は、有利子負債プラス自己資本。
いずれも4年間の平均値。

表 21

	IRR	COC	開き
NEC	7.04%	6.48%	0.56%
日 立	8.75%	7.06%	1.69%
松 下	12.53%	12.21%	0.32%

表 22

	決算期	平均株価	1株当たり純資産	株価倍率
NEC	58/3	924円	241円	3.83
日 立	58/3	766円	217円	3.53
松 下	57/11	1138円	558円	2.04

```

10 *****
20 *
30 *   第36回全国能率大会   JUNE 1984   *
40 *
50 *   論文「企業のIRRと財務戦略」で使用した投資採算分析プログラム *
60 *
70 *   使用言語   BASIC   使用機器   NEC N5200-05   *
80 *
90 *****
100 DATA 現在価値係数,終端係数
110 FOR I=1 TO 2:READ REISU(I):NEXT I
120 REM
130 DEF FN A(X)=INT(100*X+.5)/100
140 PRINT CHR$(12):PRINT "...投資の採算計算..."
150 INPUT "プロジェクト名(又は会社名)は?"INM$
160 PRINT:PRINT:INPUT "初期投資額は?"INVEST
170 PRINT:INPUT "投資の経済的寿命は?"NEN
180 V=VV+2:SIM=1:CASE=1
190 DIM INFLOW(NEN+1),INVEST(NEN+1),T(NEN),PVINF(NEN),PVINV(NEN),NETFL(NEN)
200 DIM FLOW1(NEN+1),FLOW2(NEN+1),FLOW3(NEN+1),FLOW4(NEN+1),FLOW5(NEN+1),FLOW6(NEN+1)
210 PRINT:PRINT "各年度のキャッシュフロー"
220 FOR I=1 TO NEN
230 PRINT I;"年度";TAB(15);
240 INPUT INFLOW(I):NEXT I
250 LAST=INFLOW(NEN)
260 PRINT:PRINT "各年度の投資"
270 FOR I=1 TO NEN
280 PRINT I;"年度";TAB(15);
290 INPUT INVEST(I):NEXT I
300 PRINT:INPUT "ライフエントに於ける投資の残存価値は?"SCRAP
310 PRINT:INPUT "資本コスト(%)は?"IT
320 IF SIM=1 THEN 490
330 LPRINT:LPRINT
340 LPRINT "....."
350 LPRINT:LPRINT "INM$
360 LPRINT "....."
370 LPRINT
380 LPRINT "   初期投資額 = "INVEST"           経済的寿命 = "NEN"年"
390 GOSUB 1190
400 GOSUB 1230
410 GOSUB 1190
420 FOR I=1 TO NEN
430 NETFL(I)=INFLOW(I)-INVEST(I)
440 LPRINT TAB(7);I;TAB(16);INFLOW(I);TAB(32);INVEST(I)
450 NEXT I
460 GOSUB 1190
470 LPRINT "   残存価値 = "SCRAP
480 GOSUB 1190
490 LPRINT:LPRINT:LPRINT
500 REM .....   現在価値と終端 .....
510 LPRINT:LPRINT:LPRINT
520 IF CASE=2 THEN 560
530 LPRINT "   現在価値"
540 LPRINT:LPRINT "           資本コスト = "IT;"%"
550 GOTO 580
560 LPRINT "   終端"
570 LPRINT:LPRINT "           資本コスト = "IT;"%"
580 GOSUB 1190
590 GOSUB 1260
600 GOSUB 1190
610 B=D:GOKE1=0:GOKE2=0
620 INVEST(0)=INVEST:INFLOW(NEN)=LAST+SCRAP
630 FOR I=0 TO NEN:IS=NEN-I
640 IF CASE=2 THEN 660
650 T(I)=(1+T/100)^(I-1):GOTO 670
660 T(I)=(1+T/100)^S
670 PVINF(I)=INT(INFLOW(I)*T(I)):PVINV(I)=INT(INVEST(I)*T(I))
680 GOKE1=GOKE1+PVINF(I):GOKE2=GOKE2+PVINV(I)
690 LPRINT TAB(7);I;TAB(16);INT(PVINF(I));TAB(32);INT(PVINV(I));TAB(45);T(I)
700 NEXT I
710 NPV=INT(GOKE1-GOKE2)
720 GOSUB 1190
730 LPRINT TAB(7);"合計";TAB(16);INT(GOKE1);TAB(32);INT(GOKE2)
740 GOSUB 1190
750 IF CASE=2 GOTO 780
760 LPRINT "   純現在価値(NET PRESENT VALUE) = "NPV
770 GOTO 790
780 LPRINT "   純終端(NET TERMINAL VALUE) = "NPV
790 GOSUB 1190
800 CASE=CASE+1
810 IF CASE=2 THEN 510
820 IF CASE=2 THEN 830
830 REM .....   支払利息と元本返済 .....
840 LPRINT:LPRINT:LPRINT
850 FLOW4(0)=INVEST
860 FOR I=1 TO NEN:IA=I-1
870 FLOW1(I)=FLOW4(IA)
880 FLOW2(I)=INFLOW(I):FLOW3(I)=INVEST(I)
890 FLOW4(I)=INT(FLOW4(IA)*T(I))
900 FLOW5(I)=FLOW2(I)-FLOW3(I)-FLOW4(I):FLOW6(I)=FLOW1(I)-FLOW5(I)
910 NEXT I
920 LPRINT "   現金収支のフロー"
930 LPRINT:LPRINT "           資本コスト = "IT;"%"
940 GOSUB 1210
950 LPRINT "   年度   期首借入残   現金流入   現金流出   支払利息   借入返済   期末借入残"
960 GOSUB 1210
970 FOR I=1 TO NEN
980 LPRINT TAB(7);I;TAB(16);INT(FLOW1(I));TAB(26);INT(FLOW2(I));TAB(36);
990 LPRINT INT(FLOW4(I));TAB(46);INT(FLOW4(I));TAB(56);INT(FLOW5(I));TAB(66);INT(FLOW6(I))
1000 NEXT I
1010 GOSUB 1210
1020 REM .....   R O I .....
1030 M=1:N=0
1040 GOSUB 1290
1050 M=.1:N=K-1
1060 GOSUB 1290
1070 M=.01:N=K-1
1080 GOSUB 1290
1090 LPRINT:LPRINT:LPRINT
1100 LPRINT "   投資収益率"
1110 GOSUB 1190
1120 LPRINT:LPRINT:LPRINT "   投資収益率(INTERNAL RATE OF RETURN)='IK'%"
1130 GOSUB 1190
1140 PRINT CHR$(12):INPUT "資本コストを変えて計算し直しますか? YES"IC$
1150 IF IC$ <> "Y" THEN 1170
1160 CASE=1:SIM=SIM+1:GOTO 310
1170 PRINT "処理を繰り返す"
1180 END
1190 LPRINT "-----"
1200 RETURN
1210 LPRINT "-----"
1220 RETURN
1230 LPRINT "   年度   キャッシュ   投資"
1240 LPRINT "   フロー"
1250 RETURN
1260 LPRINT "   年度   キャッシュ   投資"
1270 LPRINT "   フロー"
1280 RETURN "IK$U$(CASE)
1290 RETURN
1290 FOR K=N TO 100 STEP M
1300 X=0
1310 FOR I=1 TO NEN
1320 X=X+NETFL(I) * (1+K/100)^(I-1)
1330 NEXT I
1340 X=X+SCRAP*(1+K/100)^(NEN)-INVEST
1350 IF X < 0 OR X=D THEN RETURN
1360 NEXT K
1370 RETURN

```