【問題 31】

あなたは、二つのプロジェクトのキャッシュフローを次のように予測した。プロジェクト A のキャッシュフローは実質値で表されている。一方で、プロジェクト B のキャッシュフローは名目値で表されている。このとき、WACC（　割引率）を 12%、インフレ率は 4%と仮定すると、あなたはどちらのプロジェクトを選択すべきでしょうか。

年度	0	1	2	3
プロジェクト A (実質 CF)	-8,000	4,000	3,000	3,000
プロジェクト B (名目 CF)	-10,000	2,000	4,000	8,000

【解答】

今回の問題をやる前に、まずはバックナンバー73「WACC はインフレ調整する必要があるのか？」を復習してくださいね。この内容を前提に解説させていただきます。

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1										
2		名目WACC	12.00%							
3		インフレ率	4.00%							
4		実質WACC	7.69%	<- =(1+C2)/(1+C3)-1						
5										
6		年度	0	1	2	3	NPV			
7		プロジェクトA(実質CF)	-8,000	4,000	3,000	3,000	703	<- =NPV(C4,D7:F7)+C7		
8		プロジェクトB(名目CF)	-10,000	2,000	4,000	8,000	669	<- =NPV(C2,D8:F8)+C8		
9										
10		年度	0	1	2	3	NPV			
11		プロジェクトA（名目CF）	-8,000	4,160	3,245	3,375	703	<- =NPV(C2,D11:F11)+C11		
12		プロジェクトB(実質CF)	-10,000	1,923	3,698	7,112	669	<- =NPV(C4,D12:F12)+C12		
13										
14				=C7*(1+$C$3)^C10						
15										
16										
17				=C8/(1+$C$3)^C10						
18										

この問題のポイントはズバリ、**キャッシュフローが名目ベースであれば、名目 WACC で割り引き、キャッシュフローが実質ベースであれば、実質 WACC で割り引く**ということです。この整合性をとる必要があるわけです。

実質 WACC は、7.69%と計算できます（セル C４）。これで、実質キャッシュフロー（セル C7：F7）を割り引くことによって、NPV を計算すると、703 となります。

余裕があるあなたは、この実質キャッシュフローを名目キャッシュフローに計算しなおす

（C）財務モデル研究会 2004 禁無断転載
www.fmodeling.com

こともできます（セル C11：F11）。当然のことながら、この場合は名目 WACC12%で割り引く必要があります。NPV は、先ほどと同じく 703 となります。ならない場合は、計算間違いです（笑）　ということで、NPV が大きいプロジェクト A をあなたは選択することになります。

（C）財務モデル研究会 2004 禁無断転載
www.fmodeling.com