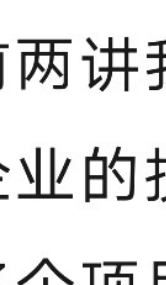


18 | 资本预算：项目之间是如何PK的？



贾宁

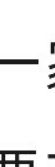
昨天



18 | 资本预算：项目之间是...

12:03

11.03 MB



| 贾宁亲述 |

你好，我是贾宁，欢迎来到我的财务思维课。

前两讲我们讨论的是对一个项目或者一家企业的投资决策。很多时候，企业需要在多个项目或者方案中进行比较和选择。财务高手会给这样的投资决策，提供什么方案和视角呢？

比如连锁模式的企业。对于他们来说，快速复制扩张能力极其重要，因为单独一家店的营收能力有限，所以扩大经营、多开店，就特别考验企业的项目选择能力。

比如医疗行业中的拜博口腔，发展依靠的就是快速复制的策略。仅2015-2016年，一年间就新开了近一百家连锁店。

假设你是拜博口腔的CFO。有一天CEO跑来说，想再开一家新诊所，现在有两个备选方案，一个在北京，一个在天津。

北京人口密集，预计这个新诊所每年收入100万。但是，北京开诊所的成本也更高，整个投资要800万，预计运营30年。

天津呢，人口少，预计每年收入只有50万，但是开诊所的成本更低，只要300万，预计能运营20年。

北京诊所投资高，但是预期收入也高。天津诊所虽然投资少，但是预期收入也低。

你会选择哪个方案呢？

通常的决策方法是，分别计算两个项目各自的收益，然后选择收益更高的那个。

假设投资人对北京这个项目要求10%的资金成本，天津这个项目时间短些，只要求8%的资金成本，那北京这个项目的收益，也就是净现值是142.69万，天津这个项目的收益是323.11万。看起来，拜博口腔应该选择在天津开新的诊所。

这样做决策，只是普通的财务人员，而高手还会多考虑至少两个维度：**溢出效应和长短期项目之间的平衡。**

投资的溢出效应

咱们先来说说溢出效应。溢出效应，指的是一个决策，对项目之外的事物产生的影响。

溢出效应对投资决策的影响非常重大。

为什么当年的蓝巨人IBM会错失“个人电脑”这个超级市场，被苹果抢了先手？就是因为当时的IBM在考虑“个人电脑”项目的投资时，发现一旦推出个人电脑，势必会影响大型计算机的销量，那个时候IBM可是靠着卖大型计算机，每年进账72亿美元呢。

再比如，可能很多同学记得，在2011年轰动一时的大连PX项目。PX是一种化工原料，用来生产塑料、薄膜，暴露在空气里或者遇水，会造成严重污染。这类项目需要建在距离城市100公里以外的地方，但是为了降低成本，PX建在了距大连市仅仅21公里的地方。

这个投资决策犯了一个严重的错误，那就是企业没有关注，或者低估了项目对环境的影响和与此相关的成本。最后这个项目被勒令搬迁，让企业额外支出了一大笔钱。这笔支出，实际上是降低了这个项目整体的收益。这部分影响，就叫“溢出效应”。

所以，投资决策必须考虑“溢出”效应。

溢出效应有两种，一种是负向的，比如刚说的IBM、PX项目，还有当然是正向的，也就是项目之间的“协同效应”。

上海世博会，不仅对上海有益，也带动了周边城市的经济效益，这是世博会的协同效应；京东的电商和物流业务之间也是协同效应，还有一种属于竞争对手之间的协同效应：麦当劳总和肯德基开对门，小龙虾餐饮一条街，鲜花市场等等，大家在一起，能产生聚集效果，引来更多的客流量，这样大家都能赚到更多的钱。

所以在投资决策时，**你需要计算的不是新项目未来的绝对收益和成本，而是考虑了溢出效应之后的，增量收益和增量成本。**

基于这个思路，我们再来看看北京和天津两个诊所的收益。

天津的新诊所是现有技术的升级，选择了新技术的患者就不会去老诊所了，这会让老诊所每年减少20万收益。所以在天津开新诊所的实际收益是30万。

北京新诊所因为提供一种新的白内障手术技术，同时能供现有诊所使用，能让老诊所每年能额外增加20万收益。那么这个时候，新诊所的实际收益就从100万变成120万了。

重新计算收益的话，北京新诊所的净现值是331.23万，天津诊所的净现值是73.87万。

你发现了什么？北京诊所的收益高于天津了。考虑溢出效应之后，公司的决策反转了，应该选择在北京再开一家新诊所。

投资回收期平衡

好，那现在可以决定投入800万在北京开诊所了吗？

CFO说不行，还得等等。800万不是个小数目，我们还要思考的另外一个重要维度，是多长时间能把这笔钱收回来？

你肯定知道，对企业来说，保持资金流动性很重要；另外，项目回收期越长，资金的风险就越高。

现在咱们来算算这两个诊所的投资回收期，为了简化计算，我们暂时不考虑折现率。同时提供一个小贴士，如果我们考虑的是短期项目，比如1-2年的项目，考不考虑折现率对结果影响不大，折现率的作用对周期越长的项目，影响越大。

北京诊所投资800万，每年收益100万，需要8年才能回本。

天津诊所投资300万，每年收益50万，只需要6年就能回本。

考虑投资回收期其实是一种保本分析。这种投资决策方法考虑更多的是项目风险和收益的下限。

如果我们主要考虑投资回收期，也就是资金回笼的速度，那么拜博口腔应该选天津开诊所。

事实上，真实世界一定比我们这个例子更加复杂：有些项目，明知道回收期长，但是基于战略考虑，还是要投。比如丰田汽车在2009到2015年间，在两个自动驾驶项目上的投资高达38亿美元，回收期还遥遥无期。但是不投入，简直就是把未来拱手相让。怎么办？

一种解决方法是用短期项目的收益来补贴长期项目的投入。也就是说，财务高手会通盘考虑不同周期项目之间的平衡，也就是“项目组合管理”问题。比如万达有商业地产和住宅地产两种项目。商业地产投资大、周期长、回报低，所以虽然万达以开发商业地产著称，但也需要通过开发住宅地产，对冲商业地产这种长周期项目的风险，同时让资金“滚动”起来。

再比如淘宝。淘宝2003年成立，但是直到2009年才开始实现盈利。这期间，阿里是靠最早做的B2B业务，补贴淘宝的亏损，挺过互联网寒冬的。

所以，从财务角度看，能挣快钱的项目未必是首选，企业是可以选择周期长，风险大的投资项目的。但前提必须同时考虑，是否有足够多的短期项目，能对冲这些长期项目的风险。

所以，投资决策还需要考虑项目组合管理的问题，也就是不同周期的项目之间，如何达到平衡。

项目PK的非财务因素

在我们这个课里，其实一直在强调：“财务思维的基础是会计和量化，但是上层是战略视野”。

真实世界里的投资决策，并不是都服务财务目标，很多时候是服务企业的战略需要。

比如eBay这家公司。现在大家在eBay上买东西都会用PayPal来支付，就是类似我们的支付宝。PayPal这家公司是2002年eBay花了15亿美元买来的。但是你可能不知道，在这之前，eBay其实已经有一个支付系统，并且投入了巨资培育这个项目，企图和PayPal竞争。但是eBay最终却放弃了自己孵化的支付系统，反而高价买了竞争对手PayPal。

Aa



写留言



0



请朋友读