

莉娜·楚阿·布斯

霍拉-科拉-资本预算决策

含糖饮料的消费与肥胖、糖尿病和心脏病的风险有关；因此，有必要减少这些饮料的消费，这是一个令人信服的理由。

健康政策报告，新英格兰医学杂志，
2009年10月15日。

墨西哥在苏打消费方面领先世界，世界卫生组织计划与之斗争。

卡罗琳·克里斯，肥胖倡议，2012年10月25日。

2012年12月，Bebida Sol的所有者Antonio Ortega刚刚读完了他的总经理Pedro Cortez关于新产品线Hola-Kola可能投资的报告。约三个月前，安东尼奥参加了当地一所高中组织的青年肥胖问题研讨会，他的两个孩子参加了研讨会。尽管他经常听说墨西哥的肥胖问题日益严重，但安东尼奥仍然非常不安的是，统计数据表明，自1980年以来，墨西哥的肥胖率增加了两倍，15岁及以上的人中有69.5%是肥胖或超重的。

更令安东尼奥震惊的是，根据这一统计数据，墨西哥现在的超重率是世界上最高的，超过了美国。¹

研讨会结束后，安东尼奥与佩德罗·科尔特斯讨论了Hola-Kola的想法，这是一种低价、零卡的碳酸饮料。佩德罗对这个想法很兴奋，喜欢有机会推出一些新产品，特别是考虑到该公司在过去五年中没有推出新产品。然而，佩德罗认为，在该公司进行投资之前，应该进行市场研究，以衡量潜在的需求。

公司背景

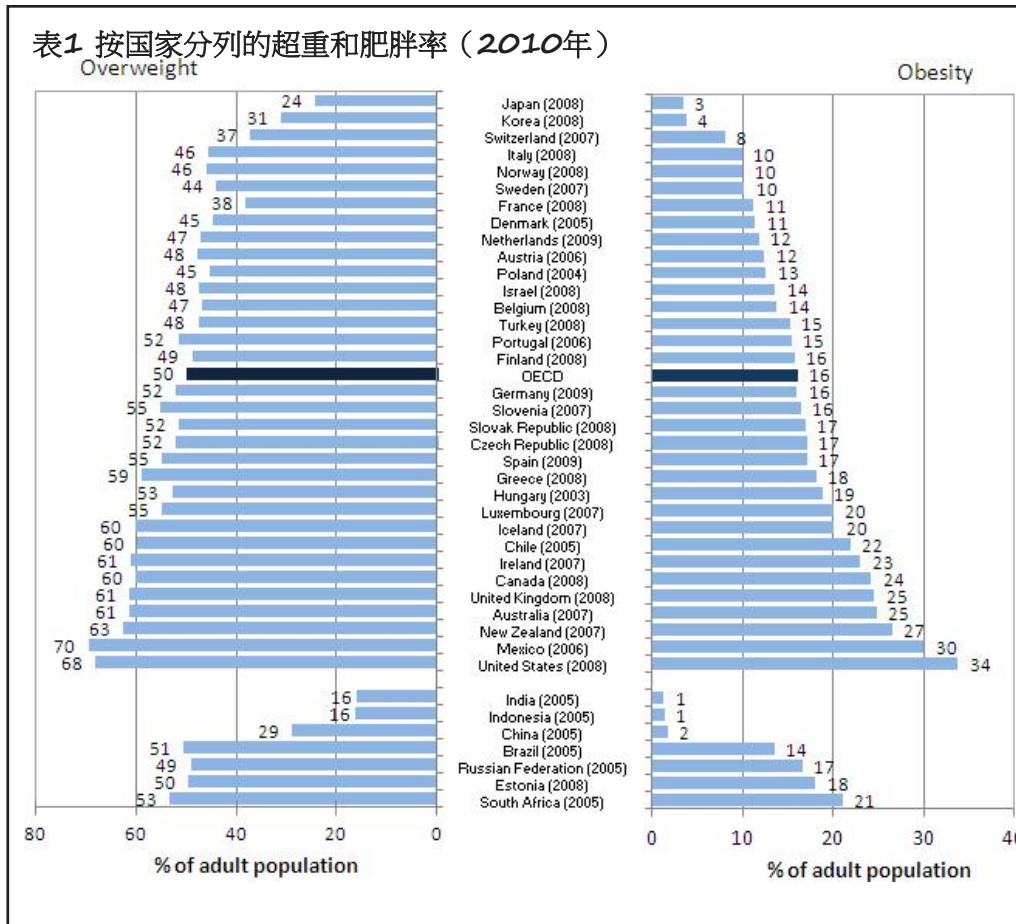
贝比达公司是一家私人拥有的小型碳酸饮料公司，总部设在墨西哥普埃布拉。罗伯特·奥尔塔加(Roberto Ortega)是一家受欢迎的快餐连锁店的退休高管，他于1998年创立了这家连锁店。在他的餐厅经理生涯中，罗伯托了解到墨西哥人，无论社会地位，喜欢他们的汽水流行。由于缺乏卫生的、可饮用的水，许多人经常喝苏打水来解渴。随着国际汽水品牌的涌入，墨西哥现在人均碳酸软饮料消费量居世界之首。²根据国际组织乐施会和墨西哥非政府组织消费者力量提供的统计数据，人均消费量比美国高40%，为每年163升（43加仑），而美国消费118升（31加仑）。由于高肥胖问题，墨西哥的健康和消费者团体要求政府对软饮料征收20%的税，声称这不仅会减少消费，而且税收也可以用来解决软饮料产生的健康问题。³

¹ 凯瑟琳·兰佩尔 (Catherine Rampell) 2010年9月23日的《世界是胖的》。
<http://economix.blogs.nytimes.com/2010/09/23/the-world-is-fat/>。

² <http://gain.fas.usda.gov/Recent%20GAIN%20Publications/The%20Mexican%20Market%20for%20Soft%20Drinks%20ATO%20Mexico%208-20-2009.pdf>；全球农业信息网(GAIN)报告MX9326。

³ “墨西哥，软饮料消费的领导者”，2012年7月10日墨西哥-领导在软饮料消费/
<http://www.mexicanbusinessweb.mx/eng/2012/>

版权所有©2013年雷鸟全球管理学院。版权所有。本案由Lena Chua Booth教授编写，因为目的教室讨论只是，和不是指示也可以有效或者无效的管理。



墨西哥碳酸饮料的市场领导者是可口可乐、百事可乐、博士胡椒，菠萝，和GrupoPenafiel。加起来，他们的综合市场份额超过90%，可口可乐是主要的参与者。墨西哥软饮料市场(产品包括瓶装水、碳酸盐、RTD茶/咖啡、功能性饮料、水果/蔬菜果汁和其他软饮料)2011年的总收入为392亿\$，2007年至2011年的复合年增长率为6.3%。2007年至2011年间，市场消费量增长了4.5%，2011年达到493亿升。⁴

罗伯托认为，这些受欢迎的国际品牌所控制的价格可能对较贫困的人口部分是遥不可及的。为了占领这个市场，他创办了这家公司，提供私人标签的碳酸软饮料，味道相似，但价格只有一半左右。他的产品包括普通的可乐碳酸盐和非常可乐碳酸盐，如柠檬/柠檬或橙色碳酸盐。

贝比达·索尔的产品只在墨西哥的小型、独立的杂货店和便利店销售。⁵这家公司避开了超市和大卖场，因为它无法在这些大型商店中保持预期的利润率。此外，大多数消费者，特别是中低收入消费者，在小型、独立的杂货店购物。为了提高认识，这些独立商店的所有者被给予奖励，以亲自推广产品。销售额急剧增加，从1998年的8000万比索增加到2011年的9亿比索。

⁴ “墨西哥的软饮料” 市场研究报告，2013年3月29日。 <http://www.marketresearch.com/MarketLine-v3883/> 软饮料-墨西哥-7679076/。

⁵ 墨西哥有大约50万家独立的小型杂货店和8000多家便利店。

2007年，罗伯托唯一的儿子安东尼奥·奥尔特加在罗伯托意外去世后接管了公司。安东尼奥在父亲去世前两年就开始从事销售业务。他从父亲那里收集了一些关于如何经营生意的宝贵建议，这使他成为一个相当保守的商人。安东尼奥接管业务一年后，全球金融危机爆发。墨西哥的经济衰退实际上使低价苏打生意受益。随着许多消费者意识到价格，从国际品牌转向私人品牌，需求急剧增加。从2008年到2009年，BebidaSol的销售额增长了60%，并且在没有公司改变其任何业务战略或做法的情况下继续增长。该公司的销售回报（净利润率）在过去几年也在增加。



提案

安东尼奥再次阅读了这份报告的执行摘要，回忆起他父亲在与他合作的两年里几次对他说的话：“不要为了成长而成长公司。只有当你有信心对一种新产品有足够的需求时，以及当你有财政资源时，才能投资。”至于财政资源，安东尼奥认为时机不会更好。由于过去几年的销售和盈利能力很强，贝比达·索尔积累了大量的现金。凭借稳健的财务表现和稳定的现金流，他的银行家同意向他发放一笔五年期、16%的年利率贷款，以推出Hola-Kola。在该提案中，Pedro Cortez估计，如果借入所需资本的20%，20/80债务-股权结构将导致本项目18.2%的加权平均资本成本。

安东尼奥心中挥之不去的更大问题是，这条新的零卡路里生产线是否会有足够的需求。尽管墨西哥对低热量汽水的需求有所增加，但它们似乎主要是由人口中至高收入阶层消费的。大多数低收入人群仍然只喝普通的高糖碳酸饮料。目前还不清楚这是否是因为低收入人群缺乏对肥胖问题的认识，还是因为没有太多低价、低热量的苏打水。⁶如果是前者的话，目前低价格、低热量碳酸饮料的前景可能并不太乐观。如果是后者，这可能是BebidaSol引入Hola-Kola的最佳时机。

佩德罗聘请了一位顾问来做一项市场研究，就在安东尼奥和他讨论了霍拉-科拉的想法之后。这位顾问估计，该公司每月能以每升5比索的价格出售60万升的零卡。这一销售量预计为期五年。

⁶为了解决肥胖问题，墨西哥政府近年来一直在发起媒体运动，鼓励公众参与减肥计划。还采取了严厉措施，禁止学校中的高脂肪、高糖食品和饮料，并在学校课程中增加更多的体育教育。

同样的价格。这项市场调查花了大约两个月的时间完成，花费了公司500万比索，佩德罗在完成后不久就支付了这笔钱。

由于现有的装瓶厂的生产能力是100%，生产常规汽水，该提案要求建立一支新的、半自动的装瓶和装瓶机车队，专门为长期、高质量的运行设计。包括安装在内的这些机器的总费用估计为5000万比索。这一数额可在五年内按直线折旧。佩德罗认为，购买这些机器将使BebidaSol降低其劳动力成本，从而降低客户的价格，使公司处于更具竞争力的地位。经过适当的维护，这些机器每月能生产至少60万升的碳酸饮料。Pedro还估计，如果该公司停止生产Hola Kola，或者用当时的全自动机器取代这些机器，五年内这些机器的转售价值将达到400万比索。

这些新机器将存放在Bebida Sol主要生产设施的一个空置的附件中。该附件也足够大，足以储存成品，然后再运往杂货店。安东尼奥的父亲几年前建造了这个附件，当时他计划冒险从事矿泉水业务。他还没执行计划就死了。该附件自那时以来一直空缺，尽管安东尼奥最近收到了一项提议，即每年租用6万比索。

佩德罗决定，需要额外的周转资金，以确保这一新产品线的顺利生产和销售。他建议将原材料库存保持在一个月的生产水平。为了鼓励独立的杂货店携带新的产品线，他建议提供更长的收集期，让杂货店在45天内付款，而不是正常的30天。至于应付账款，他将遵循公司的正常政策，并在36天内结清账目。

该提案还概述了生产和间接费用以及销售费用的各种估计。生产汽水所需的原材料估计为每升1.8比索，而人工成本和每月能源成本估计分别为180,000比索和50,000比索。增加的一般行政和销售费用相当有限，估计每年30万英镑，因为新产品可以由BebidaSol目前的销售队伍和现有的分销渠道出售。会计部门通常收取销售的1%作为任何新项目的间接费用。

安东尼奥回头看了看他的笔记，开始思考。市场研究似乎表明对新产品线有足够的需求。他真正担心的是，新的零卡碳酸酯可能会侵蚀他现有产品的销售——普通汽水。市场研究表明，潜在的侵蚀可能使公司每年损失多达80万比索的税后现金流。在收入和资本收益均为30%的新税率下，他能通过承担这个项目为公司增加价值吗？

附录1 12月31日终了年度的收入报表（千比索）

收入项目	2009	2009	2010	2010	2011	2011
销售	642,400	100.0%	832,341	100.0%	900,101	100.0%
齿轮	349,884	54.5%	456,409	54.8%	487,020	54.1%
毛利率	292,516	45.5%	375,932	45.2%	413,081	45.9%
营销和销售费用一般行政费	120,359	18.7%	150,322	18.1%	168,330	18.7%
用EBITDA	65,340	10.2%	88,622	10.6%	97,791	10.9%
	106,817	16.6%	136,988	16.5%	146,960	16.3%
折旧	45,046	7.0%	59,444	7.1%	65,985	7.3%
伊比特	61,771	9.6%	77,544	9.3%	80,975	9.0%
兴趣	23,120	3.6%	14,088	1.7%	15,117	1.0%
埃伯特	38,651	6.0%	63,456	7.6%	9,340	8.0%
税@30%	11,595	1.8%	19,037	2.3%	21,635	2.4%
净收入	27,056	4.2%	44,419	5.3%	30,145	5.6%
股息留存收益	20,000		20,000		20,000	
	7,056		24,419		30,145	

附录2 截至12月31日的Bebida Sol-Balance Sheet（千比索）

资产	2009	2009	2010	2010	2011	2011
现金			36,090	8.9%	53,020	14.0%
应收账款	12,023	3.1%	75,253	18.6%	78,913	20.8%
库存	61,600	15.7%	45,016	11.1%	60,044	15.8%
预付 开支	32,592	8.3%	20,660	5.1%	15,117	4.0%
流动资产	11,792	3.0%	177,019	43.8%	207,093	54.5%
	118,007	30.1%	452,020	111.7%	463,122	122.0%
固定资产总额累	439,230	112.0%	224,490	55.5%	290,475	76.5%
计折旧固定资产	165,046	42.1%	227,530	56.2%	172,647	45.5%
净额	274,184	69.9%	404,549	100.0%	379,740	100.0%
资产总额	392,191	100.0%	404,549	100.0%	379,740	100.0%
负债 & 净额 应付			2010		20	
账款应计费用	09	8.8%	43,765	10.8%	11	12.6%
短期债务流动负债	34,509	3.8%	19,087	4.7%	48,035	5.4%
	15,083	18.0%	63,429	15.7%	20,493	6.0%
	70,520	30.6%	126,281	31.2%	22,900	24.1%
长期债务权	45,023	11.5%	26,793	6.6%	6,693	1.8%
益	227,056	57.9%	251,475	62.2%	281,619	74.2%
负债和净价值	392,191	100.0%	404,549	100.0%	379,740	100.0%