

Finans Teorisi II (15.402)
Örnek Arasınav
Prof. David Scharfstein'in izniyle kullanılmaktadır

Bradley W. Bushengore New Jersey Otobanına tepeden bakan olağanüstü rahat ofisinde, olağanüstü rahat koltuğunda geriye yaslandı. Otobanın diğer tarafında yer alan petrol rafinerilerinden çıkan dumanları görebiliyor, hatta pencereyi açarsa, koklayabiliyordu da. Bay Bushengore Apex İlaçların Finans Müdürü olduğu son birkaç yılını düşündü. 1992 yılına gelindiğinde Apex, reçeteli ilaçlar sektöründe önemli bir oyuncu haline gelmişti. Birçok ilaçta ciddi pazar payına sahip ve birkaç "Dev" ilaca da sahipti. Ayrıca Apex şirketinin elinde ev ürünlerinde önemli, *Clean Deterjanları* ve *Aşçıbaşı Gırlardee* konserve yiyecekler gibi bazı markaları bulunuyordu.

Apex'in stratejisinin 3 ayağı muhafazakârlık, pazarlama ve maliyet kontrolü olmuştur. Apex, ilaç endüstrisinin riskli ürün geliştirme ve pazara giriş faaliyetlerinden uzak durmuştur. Yeni ürünlerinin büyük çoğunluğu başkaları tarafından geliştirildikten sonra satın alınmış veya lisanslanmıştır. Diğer bazı ürünler de rakiplerinin çıkardıkları ürünlerin kopyaları veya akıllıca uzantıları olmuştur. Apex'in başarısı pazarlıktaki uzmanlıkları (rakiplerinin erken giriş yapmasının dezavantajını yok etme) ve maliyet kontrolündeki becerileri (sağlıklı kar marjı yaratarak) sayesinde olmuştur. Sonuçlar etkileyiciydi.

Apex için seçilmiş finansal bilgiler (\$ milyon)

	1988	1989	1990	1991	1992
Satışlar	2471.7	2685.1	3062.6	3406.3	3798.5
Net Kar	277.9	306.2	348.4	396.0	445.9
Hisse Başına Kar	1.75	1.94	2.21	2.51	2.84
Hisse Başına Temettü	1.00	1.15	1.33	1.50	1.70
Nakit	1510.9	1611.3	1862.2	2090.7	2370.3
Toplam Varlıklar	1510.9	1611.3	1862.2	2090.7	2370.3
Ticari ve diğer faiz yükü olmayan borçlar	511.6	565.7	670.5	758.4	883.6
Uzun + Kısa vadeli borçlar	7.8	10.3	13.7	10.3	13.9
Özsermaye	991.5	1035.3	1178.0	1322.0	1472.8

Bilanço 1992			
Varlıklar		Borçlar	
Nakit ve eşdeğerler	593.3	Ticari ve diğer faiz yükü olmayan borçlar	883.6
Alacaklar	517.3	Uzun + Kısa vadeli borçlar	13.9
Stoklar	557.3	Toplam Borçlar	897.5
Sabit Varlıklar	450.5	Özsermaye	1472.8
Diğer	251.9		
Toplam	2370.3	Toplam	2370.3

Apex'in geçmiş performansını düşündükçe çok rahat ofisindeki çok rahat koltuğunda daha da geriye yaslandı ve Bay Bushengore uyuyakaldı.

Lütfen aşağıdaki 4 soruyu ekteki boş kağıtlarda cevaplandırınız. Her soru 25 puan değerindedir. Varsayım yapmanız gerekirse açıkça belirtiniz. Her bir sorunun cevabı yaklaşık bir sayfaya sığmalıdır (destan yazmaya gerek yok).

1. Bay Bushengore uyanmadan 1988-1992 arasında Apex'in sermaye yapısını özetleyiniz. Bu sermaye yapısını açıklayabilecek etkenler nelerdir? (anlatımınız yukarıda sunulan verilerden hesaplanan basit istatistiklere dayanmalıdır).
2. Yukarıda verilen bilgilere dayanarak, bu sermaye yapısının en iyi yapı olma ihtimali var mıdır? Varsa, diğer yapılara oranla üstünlüklerini tartışın. Yoksa, bu yapının ana dezavantajlarını ve olası daha iyi alternatif yapılara geçmenin yollarını tartışın.

Birkaç saatlik kestirmeden sonra, Bay Bushengore irkilerek, tutuk bir boyunla uyanır. Tüm sektörlerin zaman zaman değişimler geçirdiğini ve ilaç sektörünün de bunlardan farklı olmadığını farkına varmıştı. Clinton yönetimi Sektörün üzerinde daha sıkı denetim, fiyatlar üzerinde daha çok kontrol ve jenerik ilaçların gelişimini ve dağılımını desteklemek gibi hedefler amaçlıyor. Aynı zamanda, Apex'in elindeki en karlı ilaçların bir kısmının patent süreleri bitmek üzereydi. Buna ek olarak, birçok sektör analisti biyo-teknoloji alanındaki gelişmelerin uzun vadede yeni bir ilaç neslinin gelişimine yol açacağını ve bunların da eski ilaçların yerini alacağını beklemektedir. Bu yeni ilaçları geliştirmek ve yeni ortamda uzmanlık geliştirmek oldukça büyük ArGe faaliyetleri isteyecektir.

3. Bay Bushengore tarafından yapılan çabuk tahminlere göre Apex'in satışları önümüzdeki sene %11 büyüyeceği ama kar marjının (net kar/satışlar) %7 seviyesine düşmesi muhtemeldi. Temettü oranını düşürmek istemediği ve yeni özsermaye de çıkarmak istemediği de göz önüne alınınca, önümüzdeki sene sermaye yapısının nasıl olacağını merak etti. Bay Bushengore'un arası hesap işleriyle pek iyi değildir, kendisine bu konuda yardımcı olunuz (hesaplamalar gerekli).
4. Sektördeki bu değişimler ve bunların süreceği varsayımı altında, uzun vadede Apex'in hedef sermaye yapısı sizce ne olmalıdır? Bu hedefi tutturmakta Bay Bushengore ne tür zorluklarla karşılaşabilir?