

Sahne

Günlerden 1 Ocak 2001. Birkaç yıldır Boston Elektronik için çalışıyorsunuz. Dün şirketin CEO'su sana hemen etkili olacak şekilde emekli olacağını ve yönetim kurulunun sizi yeni CEO olarak atadığını bildirdi. Kısa bir kutlamanın ardından bugün, yeni sorumluluklarını almaya hazır şekilde işe geldin. Anında bir dizi yatırım ve finansman kararlarıyla karşılaştın.

Görev 1

Önceliğin, şirketin finansal durumunu anlamak. Aşağıdaki bilgileri topladın ve Boston Elektronik'in sermaye maliyetini %10 olarak tahmin ettin.

Boston Elektronik

Öngörülen gelir tabloları (milyon dolar)

| Yıl | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Satışlar | 587.1 | 610.2 | 650.0 | 689.0 | 730.3 |
| Satılan malların maliyeti | 358.1 | 378.3 | 409.5 | 434.1 | 460.1 |
| Satış ve yönetim | 64.6 | 67.1 | 71.5 | 75.8 | 80.3 |
| Amortisman | 88.1 | 91.5 | 97.5 | 103.4 | 109.6 |
| FVÖK (EBIT) | 76.3 | 73.2 | 71.5 | 75.8 | 80.3 |
| Vergiler | 25.9 | 24.9 | 24.3 | 25.8 | 27.3 |
| Faizler | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net gelir | 50.4 | 48.3 | 47.2 | 50.0 | 53.0 |

Hedeflenen Bilanço Tablosu (milyon dolar)

Varlıklar

| | | | | | |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Alacaklar | 58.7 | 61.0 | 65.0 | 68.9 | 73.0 |
| Stok | 17.9 | 18.9 | 20.5 | 21.7 | 23.0 |
| Mülk, fabrika, ekipman | 411.0 | 427.1 | 455.0 | 482.3 | 511.2 |
| Toplam varlıklar | 487.6 | 507.1 | 540.5 | 572.9 | 607.3 |
| Ödemeler | 48.9 | 50.9 | 54.2 | 57.4 | 60.9 |
| Özsermaye | 438.7 | 456.2 | 486.3 | 515.5 | 546.4 |
| Toplam borç ve özkaynak | 487.6 | 507.1 | 540.5 | 572.9 | 607.3 |

(Bu verilerin bir kopyası sınavın en arka sayfasında; aşağıdaki sorularda kullanmak için o sayfayı yırtmaya çekinmeyiniz)

- (a) Gelir tablosu oldukça iyi gözükmekte, fakat siz nakit akışının daha önemli olduğunu fark ettiniz. Şirketin 2001-2004 için öngördüğü nakit akışları nedir? Özellikle, faaliyetlerden gelen nakit akışları nelerdir ve şirket her sene yeni mülk, fabrika ve ekipmanlar için ne kadar harcama yapmakta?

(Not: Sermaye giderleri=PP&Et – PP&Et-1 +amortisman)

- (b) Firmanın yeni yatırımlar için kullanmadığı nakit akışlarına “serbest nakit akışları” denir. Bu nakdi her dönem temettü olarak dağıtmaya karar verdiniz. 2001-2004 yılları arasında firmanın beklenen ödeme oranı nedir?
- (c) 2004 yılı içi ödeme oranı ve özkaynak getiri oranı gelecekte sürekli olarak korunacaktır. Eğer öyle ise, firma ne kadar çabuk büyüyecektir? Şirketin bugünkü değeri nedir?
(Not: Özkaynak getiri oranı $t = \text{net gelir/dönem başı hisse özkaynak defter değeri}$)
- (d) Firmanın ödeme oranının belki de çok yüksek olduğuna, şirketin kazançlarının daha çoğunu yeni varlıklara yeniden yatırılmasının iyi bir fikir olabileceğine karar verdiniz. Eğer ödeme oranını %10 düşürürseniz şirketin büyüme oranı ve hisse senedi fiyatı nasıl etkilenir? (Nicel ya da nitel bir cevap verebilirsiniz, ama cevabınızı desteklemelisiniz.)

Görev 2

Boston Elektronik bölgesel bölümlere bölündü. Kuzeybatı bölgesinin yöneticisi Kanada’ya agresif bir şekilde genişlemek için size teklif sundu. Bu genişleme yeni bir fabrikaya yatırım yapmayı gerektirse de yönetici size kardaki artışın buna degeceğini söylüyor. Katılıyor musunuz?

Yönetici şu tahminlerde bulunuyor. Yeni fabrika 60 milyon dolara mal olacak (hemen olan nakit akışı) ve 2001 yılından başlamak üzere 5 yıl üzerinden amortismanına tabi olacak. Şirket fabrikanın değerini hem vergi hem de muhasebe amacıyla doğrusal oranlı amortisman kullanarak düşürebilir. Fabrikanın hurda değeri 10 milyon dolar olacak. Pazarlama ve satış maliyetleri yıllık 8 milyon dolar olacak. Satışların 2001 yılında 40 milyon dolar olması, 2002-2005 yılları arasında ise 70 milyon dolara fırlaması bekleniyor. Satılan malların maliyeti 2001 yılında 35 milyon dolar, 2002-2005 yılları arasında ise 35 milyon dolar olacak. Envanter sıfır olacak ve vergi oranı %34’dür.

Siz bu projeye devam eder misiniz? Eğer ederseniz bu proje şirketin değerine ne kadar ekleyecek?

Görev 3

Eğer Kanada içine genişlemeyle devam edecekseniz, yeni fabrikayı finanse edebilmek için nakit artışına ihtiyacınız olacak. Boston Elektronik’in sermaye yapısında şu anda hiç borç bulunmamakta ama siz borç finansmanının parayı arttırmak için cazip bir yol olabileceğini düşünüyorsunuz. “The Wall Street Dergisi’nden” aşağıdaki verileri topluyorsunuz.

Amerikan Hazinesi STRIP oranları

Vade Ocak 2011 Ocak 2002 Ocak 2003 Ocak 2004 Ocak 2005

Getiri %5.40 %5.70 %5.95 %6.15 %6.30

- (a) Eğer bekleyişler hipotezi doğru ise tahvil oranları gelecekteki enflasyon ve kısa dönem faiz oranları ile ilgili ne söylüyor? Açık olun: 2002-2005 yılları için beklenen 1 senelik spot oranları nedir?
- (b) 5 sene ömrü olan Kanada projesini eşleştirmek için 5 yıllık tahvil satmayı düşünüyorsunuz. Fakat STRIP’in oranlarına baktıktan sonra CFO’nuz kısa dönem borçlanmanın daha iyi bir

alternatif olabileceğini bildirdi. Örneğin, şirketin 1 sene için 60 milyon dolar borçlanabileceğini ve borcu yeni borçlanma yaparak geri ödeyebileceğini (5 sene boyunca bunu tekrarlayarak) bildirdi. CFO'nuzu bu zekice fikri için ödüllendirir misiniz yoksa onu kovar mısınız? Neden?

- (c) Farz edelim ki 3 yıllık tahvil çıkarmaya karar verdiniz (yıllık kupon ödemeleri yapıldığını varsayın). Şirketinizin AA tahvil derecesinde olacağını tahmin ediyorsunuz. Bu, bütün vadeler için devler tahvillerinin getirilerinin yaklaşık %1 üzerinden borçlanabileceğiniz anlamına geliyor. Yazılı değeri 1000 dolar, kupon oranı %6 olan üç yıllık tahvilleri ne fiyata satabilirsin?
- (d) ABD yerine Kanada'da borçlanma ihtimalini düşünüyorsunuz. "The Wall Street Dergi'si" Kanada'da faiz oranlarının ABD'dekinden yaklaşık %1 daha düşük olduğunu bildiriyor. Genel anlamda (sayılarla değil), bu bilgi sizin finansman kararınızı nasıl etkiler?