



TÜRMOB

TÜRKİYE SERBEST MUHASEBECİ MALİ MÜŞAVİRLER
VE YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİRLER ODALARI BİRLİĞİ
(UNION OF CHAMBERS OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS OF TURKEY)

2014/2.DÖNEM

YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİRLİK SINAVLARI

FİNANSAL YÖNETİM

26 Ekim 2014-Pazar 17:00

SORULAR

SORU 1: Alacakların yönetiminde etkinlik sağlanabilmesi için alınabilecek önlemler nelerdir?

SORU 2: Bir imalat işletmesinin finansal analistleri şirketin stoklarını yılda 8 defa çevirdiğini, borçlarını 35 günde ödediğini, alacaklarını ise 30 günde tahsil ettiğini hesaplamıştır. Firmanın faaliyet sürecindeki fon yatırımı 7.200.000 liradır. (Yıl 360 gün kabul edilmektedir.)

İstenenler:

- Firmanın faaliyet süreci kaç gündür?
- Firmanın nakit dönüş süresi kaç gündür?
- Firmanın nakit devir sürecini desteklemek üzere ne kadar nakde ihtiyaç vardır?
- Eğer firmanın borç ödeme süresi 90 gün olsaydı, elde tutması gereken nakit ne kadar olacaktı?
- Firma nakit devir süresini nasıl azaltabilir?

SORU 3: Borsada dolaşımda olan, belli bir şirkete ait hisse senedinin riski nasıl ölçülür? A Hisselinin riski % 4 ve beklenen getiri oranı %12,5; B Hisselinin riski % 5 ve beklenen getiri oranı %20 hesaplandysa ve siz riskten kaçınan birisiyseniz hangi hisse senedine yatırım yaparsınız? (Hangi senedin riski daha düşüktür?)

SORU 4:

- Faiz Swap'ı nedir? Swap sözleşmesi yapacak firmaların özellikleri ne olmalıdır? Firmaları swap sözleşmesi yapmaya iten nedenler nelerdir?
- AAA Kredi değerliliğindeki A firması değişken faizle borçlanmak istemesine rağmen borç piyasasından %10 sabit faizle borçlanmıştır. Bu firma eğer değişken faizle borçlanmak isteseydi piyasadan LIBOR + % 0,5 ile borçlanacaktı. BBB Kredi değerliliğine sahip B firması ise sabit faizle borçlanmayı tercih etmesine rağmen kendisi için daha avantajlı olduğuna inandığı değişken faizle borçlanmıştır. Bu borcunun piyasa maliyeti LIBOR + % 1,5 dur. Eğer sabit faizle borçlanmış olsaydı borç piyasasında %14 faiz ödeyecekti. Bu iki firmanın birbirleriyle swap anlaşması yapacak olurlarsa A B'ye LIBOR ödeyecek; B de A ya %10,5 sabit faiz ödeyecektir. Swap anlaşması firmaların lehine mi olur? Sözleşme yapıldığı takdirde firmaların sağlayacakları tasarruf (ya da zarar) % faiz olarak ne kadardır?



CEVAPLAR

CEVAP 1: Firmalar alacaklarındaki artışı, satışlarındaki artış hızına göre daha sınırlı tutarak finansman gereksinimlerini azaltabilirler. Bunun için firmaca alınabilecek başlıca önlemler şöyle sıralanabilir:

- a- Piyasa koşullarının elverişli olduğu durumlarda kredili satışların miktarını, süresini ve kredi limitlerini azaltabilirler.
- b- Kredili satışla sağlanacak satış gelirindeki artış, alacaklara bağlanan fonun maliyeti, alacakları izlemenin ve tahsil etmenin maliyeti –özellikle yasal giderler- ve tahsil edilemeyecek alacaklardan doğacak maliyetlerle doru biçimde karşılaştırılmalıdır.
- c- Alacakların tahsilinin hızlandırılması
 - Tahsilat servisinin iyi çalıştırılması, gerekirse müşterileri ziyaret etmeleri
 - Çok şubeli bankalarla çalışma,
 - Tahsilatta internetten ve kredi kartlarından yararlanma,
 - Ödemelerini geciktiren müşterileri izleyerek, kredi limitlerini daraltma
 - Müşterileri erken ödemeye özendirme
- d- Kredili satış yapılacak müşterilerin daha iyi tanınması
- e- Kredi standartlarının yükseltilmesinin düşünülmesi, ancak potansiyel müşterilerin kaçmasının önlenmesi. Bu nedenle müşteri riskinin çok iyi ölçülmesi.
- f- Teslimat ve faturalamada gecikme yaşanmaması
- g- Müşteri cari hesaplarını ticari senetlere dönüştürme
- h- Tahsil edilemeyecek alacak riskinin sigortalanması
- i- Alacakların satışı (factoring)
- j- Alacaklardan finansman kaynağı olarak yararlanılması (Varlığa dayalı menkul kıymet ihracı)
- k- Alacakların değerlendirilmesine gereken önem verilerek gerçek olmayan karlar üzerinden vergi verilmesinin önlenmesi. (Reeskonta tabi tutularak bilanço tarihindeki tasarruf değerleriyle değerlendirilmelidir. Aksi takdirde gelecek dönemlere ait vergi peşin ödenmiş olur.)



CEVAP 2:

a) Firmanın faaliyet süresi = Stok devir süresi + Alacak tahsil süresi

$$= (360/8) + 30 = 75 \text{ gün}$$

b) Firmanın nakit dönüş süresi = Stok devir süresi + Alacak tahsil süresi – Borç ödeme süresi

$$= (360/8) + 30 - 35 = 40 \text{ gün}$$

c) Günlük faaliyet süresi yatırımı: $7.200.000/360 = 20.000 \text{ TL}$

Firmanın nakit dönüşümü için gerekli yatırım: $20.000 \text{ TL} \times 40 \text{ gün} = 800.000 \text{ TL}$.

d) Eğer borç ödeme süresi 90 gün olsaydı firmanın nakit dönüş süresi Negatif Nakit Devir Süresi olacaktır.

$$= (360/8) + 30 - 90 = - 15 \text{ gün}$$

Bu bütün faaliyetlerini borçla finanse edecek, elde nakit bulundurmasına ihtiyaç olmayacak demektir.

e) Üretim ve stok sürelerini azaltarak, alacaklarının tahsilatını hızlandırarak, ödemelerini etik ölçüler içerisinde uzatarak nakit devir süresi kısaltılabilir.

CEVAP 3: Riskin hesaplanmasında iki parametre vardır: Beklenen değer ve standart sapma.

Beklenen Değer: Geleceğe yönelik bir yatırımda getirinin ne olacağı kesinlikle bilinemediği için olasılıklara bağlı olarak tahmin edilir. Örneğin %10 olasılıkla %5, %40 olasılıkla %10, %40 olasılıkla %15 ve %10 olasılıkla %20 tahmin edilsin. Bu durumda beklenen getiri, muhtemel getirilerin ağırlıklı ortalamasıdır. Yani $E(r) = 0.10 \times 0.05 + 0.40 \times 0.10 + 0.40 \times 0.15 + 0.10 \times 0.20 =$

$$0,005+0,04+0,06 + 0,02 = 0,125 = \%12,5$$

Eğer devlet tahvili faizi (risksiz faiz) %10 ise, bu hisse senedinin risk primi %2,5'dur.

Standart sapma ise olasılık dağılımının dağılımını ölçer ve riskin ölçüsü olarak kullanılır. Standart sapma ne kadar darsa, dağılım o kadar dardır yani risk düşüktür.

Matematiksel olarak formülü: $\sigma = \sqrt{(r - \bar{r})^2 x pi}$ dir.



Buna göre yukarıdaki hisse senedinin riski:

$$\sigma^2 = (0.05 - 0.125)^2 (0.10) + (0.10 - 0.125)^2 (0.40) + (0.15 - 0.125)^2 (0.40) + (0.20 - 0.125)^2 (0.10)$$
$$\sigma = \sqrt{0.001625} = 0,04031 \approx \%4$$

Risk değerleri ve beklenen getirileri çok farklı senetlerin hangisinin daha riskli olduğunun anlaşılabilmesi için değişim katsayılarına bakılır. Bu da standart sapmanın beklenen getiriye bölünmesi ile elde edilir:

$$\text{Değişim Katsayısı} = 0,04/0,125 = 0,32.$$

iki hisse senedinden hangisinin değişim değeri düşükse, onun riski daha düşüktür.

Buna göre diğer hisse senedinin değişim katsayısı $0,05/0,20 = 0,25$ olduğuna göre diğer hisse senedinin riski daha düşüktür.

CEVAP 4:

a) Faiz swapı karşılıklı iki firmanın aynı para cinsi üzerinden (ve varsayımsal bir tutar üzerinden) belirli bir zaman dilimindeki faiz ödemelerini karşılıklı olarak değiştirmeleridir.

Swap sözleşmesi yapacak firmaların,

- kredi değerliliklerinin farklı olması
- firmaların temel borçlarının birbirlerinden bağımsız olması
- biri bir piyasada, diğeri diğer piyasada rahat ve kolay fon bulabilecek yetenekte olması

Firmaları swap sözleşmesi yapmaya iten nedenler:

- Kredi değerliliği yüksek olmayan firmaların uluslar arası piyasalardan sabit faizle borçlanma olanaklarının sınırlı olması.
- Yüksek kredi değerliliğine sahip tarafların portföylerine esneklik kazandırmak amacıyla belirli koşullarda değişken faizi tercih etmeleri

b) AAA kredi değerliliğine sahip firmalar sabit faizli borç pazarında daima üstünlüğe sahiptir. Sabit faizle borç verenler kredi değerliliğinin yüksek olmasına önem verirler. Bu nedenle A firması %10 ile borçlanmıştır. Eğer B firması ile bir swap sözleşmesi yaparsa ve B'ye LIBOR ödeyecek, piyasaya %10 ödeyecek fakat B'den %10,5 tahsil edecektir. Bu durumda cebinden çıkacak net para LIBOR - % 0,5 olacaktır ki bu değişken faiz oranı LIBOR + % 0,5 in altındadır. Piyasadan LIBOR + % 1,5 ile borçlanan B Firması da A'ya % 10,5 öder, A'dan LIBOR tahsil ederken onun da cebinden çıkan net %12 olacaktır ki bu da onun bulabileceği faizden (%14) düşüktür.