



TÜRMOB

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

2016/3. Dönem Yeminli Mali Müşavirlik Sınavı

Finansal Yönetim

29 Kasım 2016 Salı – 18.00 (Sınav Süresi 2,5 Saat)

SORULAR

SORU 1: “Kredi Analizleri” nedir? Açıklayınız. (15 Puan)

SORU 2: Finansman Hiyerarşisi (Pecking Order) Teorisi nedir? Açıklayınız.(15 puan)

SORU 3: Şirketlerin uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak üzere Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil ihraç etmelerinin yararları ve sakıncaları nelerdir? Açıklayınız.(15 Puan)

SORU 4: Stokların yönetiminde etkinlik sağlanabilmesi için alınabilecek önlemler nelerdir? Açıklayınız.(20 puan)

SORU 5:

a) Risksiz faiz oranı = % 12

Pazarın beklenen getirisi = % 18

X A.Ş.’nin beta katsayısı = 1,5

Bu durumda X A.Ş.’nin özsermaye maliyetini hesaplayınız. (15 puan)

b) Y A.Ş.’nin 2014 ve 2015 yıllarına ilişkin ticari faaliyet bilgilerinden bir bölümü aşağıdaki gibidir:

	2014	2015
Net Satışlar	50.000.000-TL	60.000.000-TL
Ortalama Ticari Alacaklar	10.000.000-TL	10.000.000-TL
Ortalama Stoklar	6.000.000-TL	8.000.000-TL

- Bu işletmenin brüt satış karlılık oranı ortalaması %25'dir.
- Satışların tamamı kredilidir.

Bu verileri kullanarak 2014 ve 2015 yıllarına ilişkin faaliyet oranlarından Ticari Alacaklar Devir Hızını ve Stok Devir Hızını hesaplayınız. (10 puan)

İşletmenin durumunu yorumlayınız.(10 puan)

1



TÜRMOB

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

CEVAPLAR

Cevap 1 - İşletmenin kredi talebinde bulunduğu banka ve benzeri kurumların yapmış oldukları “borcunu ödeyebilme yeteneğinin olup olmadığını” araştıran analizlerdir. Bu analizlerin başında finansal tablo analizleri ile işletmenin likidite derecesi, borçluluk durumu (mali yapısı), varlıklarını ne denli etkin kullandığı ve kârlılık durumu incelenir. Mali tabloların yanı sıra işletmenin büyüklüğü, yasal şekli, satıcılara bağımlılığı, rekabet durumu, satışlarının gelişimi, ödeme ve tahsilat politikaları, dağıtım ve depo koşulları, diğer bankalarla ilişkileri gibi pek çok unsura daha bakılır. Kredi derecelendirme (rating) kuruluşları da benzeri unsurlara göre kredi notu vermektedirler. Söz konusu unsurlar 5K Kuralı adı verilen bir yaklaşımla da özetlenebilir:

1. Karakter (İşletmenin güvenilirliği, dürüstlüğü)
2. Kapasite (İşletmenin aldığı krediyi ve faizlerini ödeyecek satış düzeyini sağlayabilecek yeterli kapasitesi var mı?)
3. Kefalet (Bir kefilin olması kredi talebinin karşılanmasına olumlu katkı yapar)
4. Kapital (Ortaya çıkabilecek risklerin doğuracağı zararı karşılamaya yetecek öz sermayesinin olup olmadığı)
5. Kâr sağlama potansiyeli ve nakit akışları (İşletmenin içinde bulunduğu sektörün ve ekonomik koşulların değerlendirilmesi ve kredinin ödenmesini aksatabilecek bir nakit akımının değerlendirilmesi)

Cevap 2 - Bu teoriye göre firmalar öncelikle iç finansmanı tercih ederler. Daha sonra borçlanırlar. En son çare olarak da hisse senedi ihracına başvururlar. Çünkü iç finansmanda yatırımcıya hiçbir ters sinyal gönderilmeden fon sağlanır. Hisse senedi ihracı ise senetlerin piyasa fiyatını düşürür. Bu nedenle yatırımcılar şirketlerin, hisse senetlerinin olması gerekenden yüksek fiyatlanması halinde yeni hisse ihraç ettiklerine inanırlar. Öte yandan borcun yanlış fiyatlama olasılığı oldukça düşüktür, yatırımcılar tahvil ihracını kötü bir haber olarak yorumlamazlar. Bu nedenle finansman hiyerarşisinde iç finansmanı borçlanma, onu da hisse ihracı izler.

Cevap 3 - Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvil ihraç etmelerinin yararları :

- 1- Tahvil alışı çekici hale getirerek, tahvil çıkarmadaki başarı şansını arttırmak.
- 2- Şirkete cari piyasa fiyatından daha yüksek bir bedelle hisse senedi satma olanağı sağlamak. Ortaklık yeni ise büyüme hızı henüz hisse senedi fiyatına yansımamış olabilir. Şirketin esas amacı öz sermayesini büyütme ise piyasa koşulları elverişli olana kadar tahvil ile finansman olanağı bulur.
- 3- Daha düşük maliyetli fon sağlamak. Bu tahvillerin faiz oranı, düz tahvillere göre daha düşüktür. Ayrıca bu dönem zarfında tahvil faizinin vergiden düşülebilmesi şirkete vergi tasarrufu sağlar.
- 4- Şirketin temel amacı öz sermaye sağlamak olduğuna göre, tahviller hisse senedi çevrildiğinde şirket borcunu ödemek için hiç bir nakit çıkışı yapmamakta, borçlar azalıp öz sermayesi yükselmekte ve çok daha dengeli bir sermaye yapısına kavuşmaktadır.

Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvil ihraç etmelerinin sakıncaları:

- 1- Hisse senetlerinin tahville değiştirilme fiyatı genellikle hisse senedinin cari fiyatından daha yüksek olarak saptanmaktadır. Ancak tahvillerin hisse senedine çevrilmesi için de o tarihteki hisse senedi fiyatının değiştirilme değerinden %10 - % 20 yüksek olması gerekir. Bunun anlamı şirket o tarihte çok daha yüksek fiyatla satabileceği hisse senedi için daha düşük bir fiyata razı olmaktadır.
- 2- Şirketin temel amacı öz sermaye sağlamaktır. Ama hisse senedi fiyatları beklenen kadar yükselmez, yatırımcı hisse senedine yönelmezse, şirket hiç istemediği biçimde sabit bir faiz çıkışına

katlanmak zorunda kalacaktır. Bu durumunu daha da güçleştirecek, borç oranı düşürülemediğinden riski daha da yükselecek ve belki de tekrar borçlanma imkanı bulamayacaktır.

3- Tahvillerin hisse senedine dönüştürülmesi, mevcut hisse sayısını arttıracığından hisse başına düşen karları düşürür bu da eski ortakları mutsuz eder.

Cevap 4 –

- Yöneticilere stoklar ve stok hareketleri konusunda bilgi akışının mükemmel olması gerekir. Stoklarla ilgili maliyetleri minimize etmek ve kararları kolaylaştırmak için yapılan yeterli bilgiyi sağlayacak tasnif yapmak ancak bunda da aşırıya kaçmamak gerekir. Kötü sınıflama ve bilgi sistemi yüzünden depoda mevcut malzemenin yeniden sipariş veren firma çöktür.
- Satış tahminlerinin sağlıklı yapılmasına gayret etmek, gelecek çok belirsizse birden fazla tahminde bulunmak gerekir. Eğer tahmin hatasını telafi etmek çok maliyetli ise, en yüksek tahmine göre stok bulundurmamak, eğer telafi maliyeti çok yüksek değilse en olası tahmine göre stok bulundurmamak gerekir.
- Stokları sürekli izlemek ve istenmeyen gelişmeler olduğu takdirde gereken önlemleri hemen zaman kaybetmeden almak gerekir. Bu konudaki en önemli araç stok bütçeleridir. Stok devir hızı ve stokların elde kaç gün süreyle kaldığı karşılaştırma standartlarıdır. Bütün bu çabalarla stok kalemleri arasında denge yaratılarak şişkinlikler ve eksiklikler önlenir.
- Satın alma departmanı ile finans departmanı arasında işbirliği sağlanmalıdır.
- İmalat işlemlerinin hızlandırılması, iş akışının düzenlenmesi, üretim faaliyetinin kesintisizliğinin sağlanması yarı mamul stoklarının birikimini engeller.
- Sürüm kabiliyetini yitirmekte olan mamullerin özel fiyat indirimleriyle satışını hızlandırmak.
- Satışların mevsimlere göre dengeli dağılmasını sağlayacak reklam ve fiyat kampanyaları düzenlemek
- Ürün iadesi ve müşterilerle anlaşmazlıkları engelleyecek her türlü önlemin alınması,
- Üretimde malzeme standardizasyonunu sağlayacak teknolojilerin araştırılması,
- Satın alma veya üretme seçeneklerinin iyi değerlendirilmesi.
- Satışlar ve firma prestiji açısından çok önemli olmayan mamulleri ürün gamından çıkarmak,
- Optimal stok miktarını ve firmaya en fazla yarar sağlayacak sipariş miktarının saptanması (Bu konuyla ilgili teknikler sorulmamaktadır.)
- En doğru stok değerlendirme yöntemini kullanarak vergi yükümlülüğünü en düşük düzeye indirmek.

Söz konusu önlemler beş ana başlık altında özetlenebilir:

- Bilgi sistemleri (a)
- Satış tahminleri ve optimal stok miktarının hesaplanması (b, c, l)
- Pazarlama politikaları (f, g, k)
- İmalat teknolojisi (e, h, i)
- Finansal açı (d, j, m)

5 – a)

$$E(R_x) = 0,12 + 1,5 \times (0,18 - 0,12) = 0,12 + 0,09 = 0,21$$

Buna göre özsermaye maliyeti %21'dir.

b)

Alacak Devir Hızı = Net Satışlar "Kredili Satışlar" / Ortalama Ticari Alacaklar formülü ile

Stok Devir Hızı = Satışların Maliyeti / Ortalama Stoklar formülü ile hesaplanmaktadır.



TÜRMOB

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

"Satışların Maliyeti" veriler arasında yer almamakla birlikte brüt satış karlılığı oranından yararlanılarak bulunabilir.

Brüt Satış Karlılığı Oranı = Brüt Satış Karı/Net Satışlar

Brüt Satış Karı=Net Satışlar - Satışların Maliyeti

Bu işletmenin ortalama brüt satış karlılığı % 25 olduğuna göre
2014 yılı:

Brüt Satış Karı; 0,25 = Brüt Satış Karı / 50.000.000

Brüt Satış Karı = 50.000.000 x 0.25

Brüt Satış Karı = 12.500.000- TL'dir.

Satışların Maliyeti

Brüt Satış Karı = Net Satışlar – Satışların Maliyeti

12.500.000 = 50.000.000 - Satışların Maliyeti

2014 Yılı Satışların Maliyeti = 50.000.000 – 12.500.000 = 37.500.000-TL'dir.

2015 yılı: Brüt Satış Karı; 0,25 = Brüt Satış Karı / 60.000.000

Brüt Satış Karı = 60.000.000 x 0.25

Brüt Satış Karı = 15.000.000-TL'dir.

Satışların Maliyeti Verisinin Belirlenmesi

Brüt Satış Karı = Net Satışlar – Satışların Maliyeti

15.000.000 = 60.000.000 - Satışların Maliyeti

2015 Yılı Satışların Maliyeti = 60.000.000 - 15.000.000 = 45.000.000-TL'dir.

Stok Devir Hızı = Satışların Maliyeti / Ortalama Stoklar

2014 Yılı Stok Devir Hızı = 37.500.000 / 6.000.000 = 6,25

2015 Yılı Stok Devir Hızı = 45.000.000 / 8.000.000 = 5,625

Alacak Devir Hızı = Net Satışlar / Ortalama Ticari Alacaklar

2014 Yılı Alacak Devir Hızı = 50.000.000 / 10.000.000 = 5

2015 Yılı Alacak Devir Hızı = 60.000.000 / 10.000.000 = 6

İşletmenin konuya ilişkin durumu:

	2014	2015
Alacak Devir Hızı	5	6
Stok Devir Hızı	6,25	5,625

İşletmenin 2014 ve 2015 yıllarına ilişkin alacak devir hızı oranı incelendiğinde alacak devir hızının arttığı görülmektedir. Alacak devir hızı, işletmelerin ticari alacaklarını tahsil etme kabiliyetini ölçen ve bir yıl süresince alacaklarını satışlarına göre kaç defa devir ettiklerini gösteren bir orandır. Bir işletme alacaklarını hızlı bir şekilde (devir hızının yüksek olması durumu) tahsil edebiliyorsa, likiditesi yüksek kabul edilebilir ve şirket bu sayede hem nakit sıkıntısı içine girmez, hem de alacaklarının değeri fazla erimeden bunları daha iktisadi alanlarda kullanabilir.

Bir önceki döneme göre alacak devir hızının artması:

- Alacakların tahsilinde daha etkin davranıldığını,



TÜRMOB

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

- Kredili satışlar konusunda sıkı bir politika uygulandığını,
- Vadeli satışların tahsil süresini düşürmek amacıyla daha kısa vadeli satış politikasına geçildiğini gösterebilir.

İşletmenin 2014 ve 2015 yıllarına ilişkin stok devir hızı oranı incelendiğinde stok devir hızının yavaşladığı görülmektedir. Stok devir hızı; stokların bir yıl içerisinde kaç defa satışa dönüştüğünü gösterir. Stok devir hızı analizinde amaç stok olarak tutulan varlıkların firma tarafından ne kadar hızla üretim içinde tüketildiği ve satışa hazır hale getirildiği görebilmektir. Bu şekilde stokların belli bir dönem içinde kaç kere yenilendiği ortaya çıkar.

Dönemler itibarıyla stok devir hızının yavaşlaması;

- Etkin bir stok kontrol politikasının bulunmadığını,
- Firmanın stoklarının kalitesinin ve sürüm kabiliyetinin düşük olduğunu,
- Yavaş hareket eden bir stoku ya da bazı stok kalemlerinin modasının geçmiş olduğunu,
- Firmanın artan satış hacmini zamanında karşılamak amacıyla mal stokunu arttırdığını da gösterebilir.

Stokların yetersizliği dışında kalan nedenlerle stok devir hızının yükselmesi olumlu karşılanır. Ancak Y A.Ş. 2015 yılında stok devir hızı düşmektedir. Bunun nedeni tam olarak tespit edilerek ihtiyaç bulunması halinde stok artışının kontrol altına alınması için gerekli tedbirler alınmalıdır. Diğer taraftan satışların 2015 yılında 2014 yılına göre %20 artması firmanın stok politikasında değişiklik yapmasına yol açmış olabilir. Bunun sonucu olarak da firmanın stok tutarı artmış olabilir.

Bu işletmenin 2014 dönemine göre 2015 döneminde alacak devir hızının artış göstermesi daha kısa vadeli satışları arttırıcı satış politikalarının icra ettiğini göstermektedir. Böylelikle ortalama tahsil süresi azalmıştır. Bu durum ise firma için olumludur. Diğer taraftan stok devir hızının düşmüş olması firmanın elindeki stokları satabilmek ve böylelikle stok devir hızının arttırmak için satış politikası geliştirmesi gerektiğini gösterebilir. Ya da müşterilerin artan ürün talebini karşılamak amacıyla daha ihtiyatlı bir stok politikasının sonucu olabilir. Vadenin kısaltılması yani alacak devir hızının artması politikasının sonuçları işletmeye satış artışı olarak yansıdığı için olumlu değerlendirilebilir.

5