



TÜRMOB

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

2018/1. Dönem Yeminli Mali Müşavirlik Sınavı

Finansal Yönetim

27 Mart 2018 Salı – 18.00 (Sınav Süresi 2 Saat)

SORULAR

SORU 1-a) Y Ltd. Şti. üç farklı ürün üretip satmaktadır. Şirketin sabit giderleri toplamı 1.575.000-TL olup her ürünün toplam tahmini satış tutarı ve değişken gider oranı aşağıdaki gibidir:

Ürün	Tahmini Satış Tutarı Toplam (TL)	Değişken Gider Oranı (Birim başına)
K	1.500.000	%60
L	3.500.000	%70
M	5.000.000	%70

Şirketin başabaş satış tutarını hesaplayarak **(10 puan)** başabaş noktasında her bir ürün için satış tutarını bulunuz **(6 puan)**. Soruyu cevaplandırırken Şirketin satış bileşiminin değişmeyeceği, her satış düzeyinde bu üç ürünün satış hacmi içindeki paylarının aynı kalacağı varsayılacaktır.

b) Enflasyon oranının %10,50 olduğu bir ülkede parasını üçer aylık vadelerle ve yıllık %15 faiz oranı üzerinden bankaya yatıran bir kişinin, bir yıllık süre boyunca sağlayacağı getiri oranı (efektif faiz) % kaç olur? **(7 puan)** Efektif faiz dikkate alındığında elde edilen reel faiz % kaçtır? **(7 puan)** Hesaplayınız.

1

SORU 2- Alacakların yönetiminde etkinlik sağlanabilmesi için alınabilecek önlemler nelerdir? Sıralayınız. **(20 puan)**

SORU 3- Bir mobilya işletmesi yılda 15.000 adet masa üretmektedir. Üretilen her ürünün değişken maliyeti 350-TL ve satış fiyatı 1.000-TL'dir. Sabit giderler toplamı 1.000.000-TL'dir. İşletmenin kullanmış olduğu borçları için ödediği faiz toplamı 500.000-TL'dir. Bu işletmenin;

- Faaliyet kaldıraç derecesini, **(5 puan)**
- Finansal kaldıraç derecesini, **(5 puan)**
- Birleşik kaldıraç derecesini **(5 puan)** hesaplayınız.

SORU 4- Kar dağıtım teorilerini kısaca açıklayınız. **(20 puan)**

SORU 5- Şirket değerini tanımlayınız **(5 puan)**. Şirket değerini etkileyen etmenlerin başlıcaları nelerdir? Sıralayınız **(10 puan)**.



TÜRMOB

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

CEVAPLAR

CEVAP 1: a)

Ürün	Satış Tutarı TL (A)	Satış Hacmi içindeki Payı (B) =A/10.000.000	Değişken Gider Oranı (C)	Ortalama Değişken Gider Oranı (D)=BxC
K	1.500.000	%15	%60	0,09
L	3.500.000	%35	%70	0,245
M	5.000.000	%50	%70	0,35
	10.000.000			0,685

$$\text{Başabaş Satış Tutarı} = \frac{1.575.000}{1 - 0,685} = 5.000.000\text{-TL} \quad (10 \text{ puan})$$

Ürün	Başabaş Noktasındaki Toplam Satış Tutarı (A)	Satış Hacmi içindeki Payı (B)	Ürün Satış Tutarı (C)=AxB
K	5.000.000	%15	750.000
L	5.000.000	%35	1.750.000
M	5.000.000	%50	2.500.000
Toplam			5.000.000

(6 puan)

2

b)

$$\text{Etkif Faiz Oranı} = \frac{(1+k \text{ nominal})^n - 1}{n}$$

$$\text{Etkif Faiz Oranı} = \frac{(1 + 0,15)^4 - 1}{4} = 1,15865 - 1 = 0,15865 = \%15,865 \quad (7 \text{ puan})$$

$$\text{Reel Faiz Oranı} = \frac{1 + \text{Etkif Faiz Oranı}}{1 + \text{Enflasyon Oranı}} - 1$$

$$\text{Reel Faiz Oranı} = \frac{1 + 0,15865}{1 + 0,105} - 1 = \%4,855 \quad (7 \text{ puan})$$



TÜRMÖB

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

CEVAP 2: Firmalar alacaklarındaki artışı, satışlarındaki artış hızına göre daha sınırlı tutarak finansman gereksinimlerini azaltabilirler. Bunun için firmaca alınabilecek başlıca önlemler şöyle sıralanabilir:

1- Piyasa koşullarının elverişli olduğu durumlarda kredili satışların miktarını, süresini ve kredi limitlerini azaltabilirler.

2- 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 doğru biçimde karşılaştırılmalıdır.

3- 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

4- Kredili satış yapılacak müşterilerin daha iyi tanınması

5- Kredi standartlarının yükseltilmesinin düşünülmesi, ancak potansiyel müşterilerin kaçmasının önlenmesi. Bu nedenle müşteri riskinin çok iyi ölçülmesi.

6- Teslimat ve faturalamada gecikme yaşanmaması

7- Müşteri cari hesaplarını ticari senetlere dönüştürme

8- Tahsil edilemeyecek alacak riskinin sigortalanması

9- Alacakların satışı (factoring)

10- Alacaklardan finansman kaynağı olarak yararlanılması (Varlığa dayalı menkul kıymet ihracı)

11- 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.)

(20 puan)

CEVAP 3:

a) Faaliyet Kaldıraç Derecesi= $\frac{15.000 \times (1.000 - 350)}{15.000 \times (1.000 - 350) - 1.000.000} = \frac{9.750.000}{8.750.000} = 1,114$ **(5 puan)**

b) Finansal Kaldıraç Derecesi= $\frac{15.000 \times (1.000 - 350) - 1.000.000}{15.000 \times (1.000 - 350) - (1.000.000 + 500.000)} = \frac{8.750.000}{8.250.000} = 1,0606$ **(5 puan)**

c) Birleşik Kaldıraç Derecesi= $\frac{15.000 \times (1.000 - 350)}{15.000 \times (1.000 - 350) - (1.000.000 + 500.000)} = \frac{9.750.000}{8.250.000} = 1,1818$ **(5 puan)**



CEVAP 4: Kar Dağıtım Teorileri:

1- Temettü İlişkisizlik Kuramı: Modigliani-Miller Yaklaşımı olarak da bilinen bu kurama göre, kâr dağıtım politikalarının sermaye maliyeti üzerinde ve işletme değeri üzerinde bir etkisi yoktur. Bir işletmenin değeri sağlayacağı kâra bağlıdır. Kârın, ortaklara dağıtılması veya dağıtılmayarak otopfinansmanda kullanılması tercihi sermaye maliyeti ve işletme değeri bakımından farklı sonuçlar doğurmaz. Nakde gereksinimi olan ortak kâr payını alır ve gereksinimi için kullanır. Nakde gereksinimi olmayan ortak ise kâr payını yeni payları satın almak için kullanır.

Bu yaklaşımda; vergilerin olmadığı, tam bilginin olduğu, işlem maliyetlerinin olmadığı, asimetric bilgilenmenin olmadığı, acenta (temsil, kurumsallaşma) sorununun olmadığı gibi etkin (tam rekabetçi) piyasa koşullarının bulunduğu varsayımları vardır.

2-Eldeki Kuş Kuramı: Eldeki kuş yaklaşımına göre, kâr payı ödemelerindeki azalma beklenen getiri oranını arttırmaktadır. Çünkü dağıtılmayan her 1 TL (sermaye kazancına dönüşeceği varsayılan) ele geçen 1 TL kâr payından daha risklidir. Daha fazla riske katlanma karşılığında ortakların getiri beklentisi yükselecektir. Bu yaklaşıma göre eşit tutarlarda olmak koşulu ile kâr payı, sermaye kazancına tercih edilir.

Eldeki kuş yaklaşımına göre ortaklar, kâr payını, sermaye kazancına göre daha değerli olarak gördüklerinden, toplam getirilerinin bileşimine önem verirler. Toplam getirileri içindeki kâr payının oranı azaldıkça daha yüksek oranlarda sermaye kazancı beklentisinde olurlar. Böylece toplam getirilerinin içindeki kâr payının oranı azaldıkça, bekledikleri getiri oranı yükselir. Beklenen getiri oranındaki yükselmeden dolayı işletme değeri düşer.

3-Vergi Tercihleri Kuramı: Vergi tercihleri yaklaşımına göre, sermaye kazançlarının kâr paylarından daha düşük oranlarda vergilendirildiği durumlarda; ortaklar, daha az vergi ödemek düşüncesiyle sermaye kazancını kâr paylarına tercih ederler. Sermaye kazancı, paylar satılincaya kadar vergilendirilemeyeceği için, paranın zaman değeri de göz önünde bulundurulduğunda bu durum ortaklar için önemli bir avantaj sağlar.

Kâr dağıtım oranı arttıkça, özkaynak maliyeti; kâr payı ilişkisizlik kuramına göre değişmemekte, eldeki kuş kuramına göre azalmakta, vergi tercihleri kuramına göre artmaktadır.

Kâr dağıtım oranı arttıkça, pay fiyatları; kâr payı ilişkisizlik kuramına göre değişmemekte, eldeki kuş kuramına göre artmakta, vergi tercihleri kuramına göre azalmaktadır.

4-Müşteri Etkisi: Kâr dağıtım politikaları belirlenirken, ortakların beklentilerinin göz önünde bulundurulması gerekir. Bazı ortaklar uzun vadeli yatırım getirisi (sermaye kazancı) beklentisi içindeyken, bazı ortaklar da kısa vadeli yatırım getirisi (kâr payı) beklentisi içindedirler. Bir başka ifade ile bazı yatırımcılar yüksek kâr payı dağıtan şirketlerin paylarını tercih ederlerken, bazı yatırımcılar da yüksek sermaye kazancı sağlayan şirketlerin paylarını tercih etmektedirler. Kâr payı dağıtımında yatırımcı (ortak) beklenti profilinin belirlenmesi ve buna göre kârın nasıl dağıtılacağına karar verilmesi gerekir. Müşteri etkisi yukarıda belirtildiği gibi yalnızca vade-getiri ilişkisi şeklinde ortaya çıkmaz. Ortakların (yatırımcıların) muhatap oldukları vergi oranları, alım- satım işlem maliyetleri gibi durumların da göz önünde bulundurulması gerekir.

5-İşaret Etkisi Hipotezi: Kâr payı dağıtımına ilişkin kararlar, yatırımcılar açısından işletmenin geleceğine yönelik bir işaret (sinyal) olarak algılanmaktadır. Örneğin, yüksek kâr dağıtımı, şirketin gelecekte kârlarının artacağı şeklinde yorumlanabileceği gibi, işletmenin gelecek dönemde yüksek getiri sağlayabileceği yatırım olanaklarına sahip olmadığı şeklinde de algılanabilir.



TÜRMOB

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

Kâr dağıtım kararlarının, şirketin gelecek dönemlerdeki kazanma gücü ile ilgili beklentilerini yansıttığını kabul edersek, gelecek dönemlerdeki kazanma gücü beklentilerinin; bugünkü kâr dağıtım kararları üzerinde etkili olacağını da kabul etmemiz gerekir.

6- Artık Kârın Dağıtılması Kuramı: Kâr dağıtım kararı verilirken, ortakların alternatif yatırım seçeneklerinin getirileri göz önünde bulundurulmalıdır. Dağıtılmayan kârların maliyeti, “alternatif” maliyettir. Bu nedenle, işletmenin gerçekleştirebileceği yatırım seçeneklerinin getirisi ile ortakların alternatif yatırım seçeneklerinin getirileri karşılaştırılmalıdır. Ortakların alternatif yatırım seçeneklerinin getirisinden daha büyük getiri sağlayacak olan işletme yatırımlarının finansmanı için yetecek tutardaki kâr dağıtılmamak, ortakların alternatif getirilerinden düşük veya eşit tutarda getirisi olan yatırım projeleri için otofinansmana gidilmemeli kalan kâr ortaklara dağıtılmalıdır.

(20 puan)

CEVAP 5: Şirket değeri, firmanın sahip olduğu varlıklar, örgüt yapısı, kullandığı teknoloji-bilgi-knowhow ve entelektüel sermayesi ile gelecekte yaratacağı nakit akımlarının bugünkü değeridir.

Şirket değeri, firmanın net finansal borcu (hazır değerler ve menkul kıymetler düşüldükten sonra kalan net finansal borcu) ile hisse senetlerinin değerinin toplamına eşittir. (Şirket gelirleri üzerinde hak sahibi olan tüm taraflar için ifade eden değerdir.)

(Öz Sermaye Değeri = Firma değeri – Kredi ve diğer finansal borçlar + Finansal aktifler)

(5 puan)

Şirket değerini etkileyen faktörler:

1. Firmanın varlık ve sermaye yapısı ile likidite durumu
2. Geçmişte elde edilen kârlar, gelecekteki kâr yaratma gücü
3. Geçmişteki kâr payı dağıtım politikası ve gelecekteki kâr payı dağıtabilme kapasitesi
4. Gelecekte yapılması planlanan yatırımlar ve bu yatırımlardan beklenen nakit akımları
5. Kullanılan teknoloji ve ar-ge yatırımları
6. Firmanın sahip olduğu patentler, marka değeri
7. Faaliyetlerinde kullandığı maddi ve beşeri kaynaklar, yönetim etkinliği
8. Ürün ve hizmetlerinin yaşam eğrisi
9. Sermaye, risk ve enflasyon, ekonomik beklentiler
10. Firma faaliyetlerinin likidite yönetimine etkisi, gelir – kâr ilişkisi

(10 puan)

5