

2018/2. Dönem Yeminli Mali Müşavirlik Sınavı
Finansal Yönetim
 24 Temmuz 2018 Salı – 18.00 (Sınav Süresi 2 Saat)

SORULAR

Not: Tüm sorular için yapılacak hesaplamalarda bir yıl 360 gün kabul edilecektir.

SORU 1- (Z) Ltd.Şti.'nin aşağıdaki bilgileri doğrultusunda ortalama etkinlik süresini (nakit döngü süresini) hesaplayınız. (25 puan)

Net satışlar (kredili)	50.000.000-TL
Satılan mallar maliyeti	36.000.000-TL
Ortalama stoklar	3.000.000-TL
Ortalama ticari alacaklar	5.000.000-TL
Ortalama ticari borçlar	4.000.000-TL
Kredili alışlar	32.000.000-TL

SORU 2- (H) A.Ş.'nin aşağıdaki bilgileri doğrultusunda işletme sermayesi devir hızı yöntemine göre şirketin gelecek yıl için net işletme sermayesi gereksimini hesaplayınız. (20 puan)

1

Ortalama stokta kalma süresi	40 gün
Alacaklar için ortalama tahsilat süresi	36 gün
Borçlar için ortalama ödeme süresi	20 gün
Şirketin kasa ve banka hesabında kaç günlük ödemelerini karşılayacak tutarda nakit tutacağı	4 gün
Gelecek yıl için tahmini satışların maliyeti	42.600.000-TL

SORU 3-Bir birleşme işlemine taraf olan şirketlerin bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir. Buna göre devralan şirketin yapması gereken sermaye artırım tutarı ne kadardır? Hesaplayınız. (15 puan)

	Devralan Ortaklık C İşletmesi	Devralan Ortaklık E İşletmesi
Ödenmiş Sermaye	45.000.000-TL	255.000.000-TL
Özsermaye Toplamı	40.000.000-TL	200.000.000-TL

SORU 4-

a) Gelecek yılın alacaklar düzeyini tahmin ediyorsunuz. Eğer ortalama alacak tahsilat süresi 32 günden 24 güne düşerse ve krediili satışlar yüzde 10 azalırsa alacaklar yüzde kaç değişir? Hesaplayınız. **(10 puan)**

b) (B) A.Ş.'nin aşağıdaki bilgileri doğrultusunda işletmenin başabaş noktası ve hedeflediği kar tutarını elde etmesi için yapması gereken satış adedi ve satış tutarını hesaplayınız. **(10 puan)**

Sabit Maliyet	1.000.000-TL
Birim Değişken Maliyet	250-TL
Birim Satış Fiyatı	750-TL
Hedeflenen Kar Tutarı	500.000-TL

SORU 5- Swap işlemlerinin uygulanma gereklilikleri nelerdir? Açıklayınız. (20 puan)

SINAV KOMİSYONU CEVAPLARI

Cevap 1 -

Ort.Etkinlik Süresi = Ort. Stokta Kalma Süresi + Ort. Tahsilat Süresi – Ort. Borç Ödeme Süresi

$$\text{Ort. Etkinlik Süresi} = \frac{360}{\substack{\text{Satışların Maliyeti} \\ \text{Ortalama Stoklar}}} + \frac{360}{\substack{\text{Net Satışlar} \\ \text{Ort. Ticari Alacaklar}}} - \frac{360}{\substack{\text{Kredi Alışlar} \\ \text{Ort. Ticari Borçlar}}}$$

$$\text{OES} = \frac{360}{\substack{36.000.000 \\ 3.000.000}} + \frac{360}{\substack{50.000.000 \\ 5.000.000}} - \frac{360}{\substack{32.000.000 \\ 4.000.000}}$$

$$\text{OES} = \frac{360}{\substack{12}} + \frac{360}{\substack{10}} - \frac{360}{\substack{8}}$$

$$\text{OES} = 30 + 36 - 45 = 21 \text{ gün}$$

(25 puan)

Cevap 2 -

$$\text{İşletme Sermayesi Devir Hızı} = \frac{360}{\substack{40 + 36 + 4 - 20}} = \frac{360}{\substack{60}} = 6$$

3

$$\text{Net İşletme Sermayesi Gereksinimi} = \frac{42.600.000}{\substack{6}} = 7.100.000-TL$$

(20 puan)

Cevap 3 -

$$\text{Birleşme Oranı} = \frac{200.000.000}{\substack{200.000.000 + 40.000.000}} = \frac{200.000.000}{\substack{240.000.000}} = 0,8333$$

$$\text{Yeni Sermaye Tutarı} = \frac{255.000.000}{\substack{0,8333}} = 306.000.000-TL$$

$$\text{Sermaye Artırım Tutarı} = 306.000.000 - 255.000.000 = 51.000.000-TL$$

(15 puan)

Cevap 4 – a)

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Ticari Alacaklar (Net)}}{\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi}} = \frac{360}{32}$$

Bu yılın alacaklar düzeyi şudur:

$$\text{Alacaklar düzeyi} = 32 \times \underline{\text{Satışlar}}$$

$$360$$

Gelecek yılın alacaklar düzeyi ise şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Gelecek Yılın Alacaklar Düzeyi} = 24 \times \underline{0,90 \times \text{Satışlar}}$$

$$360$$

$$\text{Gelecek Yılın Alacaklar Düzeyi} = 21,6 \times \underline{\text{Satışlar}}$$

$$360$$

Çarpım katsayısının 32 den 21,6 ya düşmesinden görüleceği üzere gelecek yılın alacak tutarı azalmıştır. Azalış yüzdesini bulmak için 32 den 21,6 yi çıkarıp azalışın yüzde kaç olduğunu bulmamız gerekmektedir.

$$32 - 21,6 = 10,4 \quad 10,4 / 32 = \%32,50 \text{ Azalış yüzdesi}$$

$$\text{veya } 21,6 / 32 = 0,675$$

$$\text{Gelecek Yılın Alacaklar Düzeyi} = 0,675 \times \text{Bu yılın Alacaklar Düzeyi}$$

Bu nedenle alacaklar gelecek yıl 0,675 katı olacak ya da \%32,50 azalacaktır.

4

(10 puan)

b)

$$\text{Başabaş Noktası Satış Adedi} = \frac{1.000.000}{750 - 250} = \frac{100.000}{500} = 2.000 \text{ adet}$$

$$\text{Başabaş Noktası Satış Tutarı} = 2.000 \text{ adet} \times 750-\text{TL} = 1.500.000-\text{TL}$$

$$\text{Hedef Karı Veren Satış Adedi} = \frac{1.000.000 + 500.000}{750 - 250} = \frac{1.500.000}{500} = 3.000 \text{ adet}$$

$$\text{Hedef Karı Veren Satış Tutarı} = 3.000 \text{ adet} \times 750-\text{TL} = 2.250.000-\text{TL}$$

(10 puan)

Cevap 5 - Swap işlemlerinin, farklı uygulanma amaçları vardır. Ancak genel olarak swap işlemlerinin yapılması nedenleri büyük ölçüde benzerlikler göstermektedir. Swap işlemlerinin uygulanma gerekçelerinin başlıcaları şunlardır:

1- Düşük Maliyetli Fon Sağlama ve Vergi Avantajından Yararlanma: Tahvil piyasaları ile swap piyasalarının yakın ilişkisi bulunmaktadır. Örneğin önemli vergi avantajları bulunan eurobond piyasalarındaki ihraçların dörtte üçünün swaplarla bağlantılı olarak gerçekleştirildiği tahmin edilmektedir. Tahvil ihraç eden kuruluşlar, genellikle gereksinim duydukları para cinsinden ihraçta bulunmak isterler. Ancak bu amaçlarını direkt olarak istedikleri para cinsinden tahvil satarak gerçekleştirmek, tahvil ihracı yapılacak piyasaların özelliklerinden dolayı olanaklı olmayabilir. Piyasaların birini diğerine göre avantajlı hale getiren temel neden, yasal (vergisel) düzenlemeler olabilir.

Tahvil ihraç edecek olanlar kendileri için en uygun vergisel olanakların olduğu piyasalarda tahvil ihracını gerçekleştirdikten sonra, elde ettikleri döviz veya parayı istedikleri cinsten paraya dönüştürmek için swap işlemlerinden yararlanabilirler. Swap işlemlerinden yararlanma olağlığı, daha düşük vergi (maliyet) ile borçlanma olağlığı vermektedir.

2- Arbitraj Olağlığı: Swap işlemlerine başvurma koşullarını doğuran en önemli faktörlerden biri, farklı bilgilenme veya yorumlamadır. Farklı bilgilenme piyasaların etkinliğini azaltır. Etkin olmayan piyasalarda arbitraj olanakları doğar. Swap işlemleri de aslında piyasalarda oluşan arbitraj olanaklarının değerlendirilmesi temeline dayanır.

Günümüzde swap sözleşmeleri son derecede hızlı biçimde gerçekleşmektedir. Teknolojik gelişmeler sonucu bürokratik maliyetler düşmüş, işlemler hız kazanmıştır. Bu hızın sağlanması, derecelendirme kuruluşlarının yaygın olarak kabul görmesinin ve buna bağlı olarak aracı bankaların ve tarafların birbirleri hakkında risk değerlendirme çalışmalarının daha az zaman almasının katkısı büyütür. Hız ve risk değerlendirme olanaklarının gelişmesi (derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlar hızlı ve etkin bir karşılaştırma olağlığı sağlamaktadır.) arbitraj operasyonlarına da hız kazandırmıştır.

Arbitraj, iki farklı piyasada işlem gören aynı veya farklı ekonomik değer (para, mal) arasındaki fiyat farklılıklarından kaynaklanan durumu değerlendirerek kazanç elde etme girişimidir. Spot işlemlere ilişkin arbitrajda kazanç kesindir ve kısa sürede elde edilir. Oysa swap işlemlerinde arbitraj kazancının kısa sürede ve kesin olarak elde edileceğini söylemek yanlış olur. Çünkü swap işlemlerinde, kesin kazanç durumu gelecekteki gelişmelere göre belli olmaktadır. Bu nedenle, kendilerinden beklenen avantajları her zaman sağlayamayabilirler.

Kredi arbitraji, farklı piyasalardan veya farklı yollardan kredi sağlayan şirket veya kumrulardan birinin diğerine göre daha uygun faiz orANIyla borçlanabilmesi durumunda söz konusu olabilmektedir.

Kredi değerliği yüksek olan taraf, diğer tarafa göre hem değişken hem de sabit faiz oranları üzerinden daha düşük oranla borçlanabilir.

3- Karşılaştırmalı Üstünlüklerden Yararlanma: Swap işlemleri, David Ricardo'nun uluslararası ticarette öngördüğü karşılaştırmalı üstünlükler teorisinin finansal piyasalardaki bir uygulanması olarak görülebilir. Kredi değerliliği farklı olan taraflar, karşılaştırmalı olarak kredi değerliliklerinin

yüksek olduğu piyasalardan borçlanmakta, daha sonra bu borçlarının anaparalarını ve faiz yükümlülüklerini ya da yalnızca faiz yükümlülüklerini karşılıklı olarak üstlenerek (değiştirerek) ortaya çıkacak avantajdan yararlanmaktadır.

4- Esneklik: Swap işlemlerinin çeşitlendirilmesinin tek sınırının, işlemi yapanların hayal gücü olduğu ifade edilmektedir. Swap işlemleri değişik finansal gereksinimler için uygun çözümler sunmaktadır. Yapılmış bir swap sözleşmesini ters bir sözleşme ile dengelemek olanaklıdır. Bir başka ifadeyle yapılan bir swap işleminin, aynı tutarda ancak tersine nakit değişimlerini içerecek bir başka swap sözleşmesi yapılarak nötrleştirilmesi olanaklıdır. Ayrıca swap işlemleri diğer riskten kaçınma (hedging) teknikleri ile birlikte karma olarak da uygulanabilmektedir. Yine swap işlemleri organize bir borsa çatısı altında yapılmadıkları için taraflar aralarındaki sözleşmeyi kendi gereksinimlerine göre düzenleyebilme olanağına sahiptirler.

5- İşlemin Hızlı Olarak Gerçekleştirilebilmesi

6- Piyasa Olumsuzluklarından Kaçınma: Özellikle doymuş piyasalarda satılmakta olan tahvillerin işlem maliyetinin yüksek oluşu nedeniyle yatırımcılar borç vermek için daha yüksek bir getiri oranı talep ederler. Ayrıca yatırımcılar aynı şirketin tahvillerine yatırım yapmayı çeşitlendirme ilkesine aykırı bir durum olarak da değerlendirebilirler. Bu durumda, tahvil ihraç edecek şirket, başka bir piyasadan borçlanıp, daha sonra bu borcu swap yaparak, kendisi için doymuş piyasanın, maliyet dezavantajından kurtulabilir veya bunu azaltabilir.

7- Nakit Giriş ve Çıkışlarının Yapısını Değiştirme: İşletmelerin gelecekteki nakit giriş ve çıkışlarının yapısı (sabit faizli, değişken faizli v.b.) çerçevesinde finans yöneticileri belli bir finansal yapı hedefine ulaşmaya çalışırlar. Bu çerçevede, örneğin, gelecekteki beklenen nakit girişlerinin yapısına bağlı olarak nakit çıkışlarının yapısının uyumlaştırılması düşünülebilir. Swap işlemi yapılarak, değişken faiz yükümlülüklerinin sabit faiz cinsinden bir yükümlülüğe veya sabit faiz cinsinden bir yükümlülüğün değişken faiz cinsinden yükümlülüğe dönüştürülmesi mümkündür.

Şirketin finansal yöneticileri nakit girişlerinin değişken faiz oranlarına benzer bir seyir izleyeceğini tahmin ediyorlarsa (nakit girişleri ile değişken faiz oranları arasındaki korelasyon yüksek ise), nakit çıkışlarının da değişken faiz oranlarına göre organize edilmesinin faiz riskini azaltacağı değerlendirimesinde bulunabilirler. Ya da nakit girişlerinin sabit faiz oranlarına benzer bir seyir izleyeceğini tahmin ediyorlarsa (nakit girişleri ile sabit faiz oranları arasındaki korelasyon yüksek ise), nakit çıkışlarının da sabit faiz oranlarına göre organize edilmesinin faiz riskini azaltacağı değerlendirimesinde bulunabilirler.

(20 puan)