

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.

**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;

- a)** Faaliyet kaldırıç derecesini, (**5 puan**)
  - b)** Finansal kaldırıç derecesini, (**5 puan**)
  - c)** Birleşik kaldırıç 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**).

## 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

Başabaş Satış Tutarı = 1.575.000 = 5.000.000-TL **(10 puan)**

1 - 0,685

Ürün	Başabaş Noktasındaki Toplam Satış Tutarı (A)	Satış Hacmi içindeki Payı (B)	Ürün Satış Tutarı (C)=Ax B
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)**

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

n

Efektif Faiz Oranı =  $(1 + \underline{0,15})^4 - 1 = 1,15865 - 1 = 0,15865 = \%15,865$  **(7 puan)**

4

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

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

**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 karşılaşırılmalıdır.
- 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 yararlanması (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)**

**3**

**CEVAP 3:**

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

$$15.000 \times (1.000 - 350) - 1.000.000 \quad 8.750.000$$

b) Finansal Kaldıraç Derecesi=  $15.000 \times (1.000 - 350) - 1.000.000$  =  $8.750.000$  =  $1,0606$

$$15.000 \times (1.000 - 350) - (1.000.000 + 500.000) \quad 8.250.000$$

**(5 puan)**

c) Birleşik Kaldıraç Derecesi=  $15.000 \times (1.000 - 350)$  =  $9.750.000$  =  $1,1818$

$$15.000 \times (1.000 - 350) - (1.000.000 + 500.000) \quad 8.250.000$$

**(5 puan)**

**CEVAP 4:** Kar Dağıtım Teorileri:

1- Temettü İliksizlik 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. Kârin, ortaklara dağıtılması veya dağıtılmayarak otofinansmanda 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 yaklaşımada; vergilerin olmadığı, tam bilginin olduğu, işlem maliyetlerinin olmadığı, asimetrik bilgilenmenin olmadığı, acem (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 artırmaktadır. Çünkü dağıtılmayan her 1 TL (sermaye kazancına dönüsheceği varsayılan) ele geçen 1 TL kâr payından daha risklidir. Daha fazla riske katlanma karşılığında ortakların getiri bekłentisi yükselecektir. Bu yaklaşımına 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 bekłentisinde 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 satılıncaya kadar vergilendirilemeyeceğinin, 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 bekłentilerinin göz önünde bulundurulması gereklidir. Bazı ortaklar uzun vadeli yatırım getirişi (sermaye kazancı) bekłentisi içindeyken, bazı ortaklar da kısa vadeli yatırım getirişi (kâr payı) bekłentisi 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) bekłenti profilinin belirlenmesi ve buna göre kârin nasıl dağıtılacağına karar verilmesi gereklidir. 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 gereklidir.

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

Kâr dağıtımlı kararlarının, şirketin gelecek dönemlerdeki kazanma gücü ile ilgili bekentilerini yansıtlığını kabul edersek, gelecek dönemlerdeki kazanma gücü bekentilerinin; bugünkü kâr dağıtım kararları üzerinde etkili olacağını da kabul etmemiz gereklidir.

6- Artık Kârin Dağıtılmazı Kuramı: Kâr dağıtımlı kararı verilirken, ortakların alternatif yatırım seçeneklerinin getirileri göz önünde bulundurulmalıdır. Dağıtılmayan kârların maliyeti, "alternatif" maliyettir. Bu nedenle, işletmenin gerçekleştirebileceği yatırım seçeneklerinin getiri ile ortakların alternatif yatırım seçeneklerinin getirileri karşılaşılmalıdır. 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 getiri 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)**

**5**

**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 dağıtma politikası ve gelecekteki kâr payı dağıtılabilme 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 bekentiler
10. Firma faaliyetlerinin likidite yönetimine etkisi, gelir – kâr ilişkisi

**(10 puan)**