

2017/1. Dönem Yeminli Mali Müşavirlik Sınavı

Finansal Yönetim

28 Mart 2017 Salı – 18.00 (**Sınav Süresi 2,5 Saat**)

SORULAR

SORU 1: (20 Puan) 360 günlük satışlarının maliyeti 720.000 TL, sürekli (devamlı) sermayesi 500.000 TL, duran varlık toplamı 440.000 TL ve aktif toplamı 700.000 TL olan bir işletmenin; asit-test oranı 1'dir. Bu işletmenin stoklarının ortalama stokta bekleme süresini hesaplayarak, bu işletmeyi stok yönetimindeki başarı/başarısızlık açısından kısaca değerlendирiniz

(Analizi yapılan işletmenin bulunduğu sektördeki ortalama stokta bekleme süresi 45 gündür. Bir yıl 360 gün olarak kabul edilecektir. Mevcut stok düzeyi, ortalama stok düzeyi olarak kabul edilecektir.)

SORU 2: (20 Puan)

- a) Faizlerin vade yapısı çerçevesinde; "Ters Getiri Eğrisi" ne demektir? Grafik yardımı ile açıklayınız. **(10 Puan)**
- b) Faizlerin vade yapısını açıklamaya yönelik kuramlardan (teorilerden) yalnızca 3 tanesini belirtiniz **(10 Puan)**

SORU 3: (20 Puan)

- a) Faktoring şirketinin; kendisiyle anlaşma yapan işletme için üstlendiği fonsiyonları açıklayınız. **(12 Puan)**
- b) Opsiyon sözleşmelerini tanımlayarak **(4 Puan)**, Avrupa tipi opsiyonlar ile Amerika tipi opsiyonlar arasındaki temel farkı belirtiniz. **(4 Puan)**

SORU 4: (20 Puan) Piyasa faiz oranlarının %15 olduğu koşullarda; aşağıdaki üç senedin yerine 5 yıl vadeli bir senet verilirse (senetler birleştirilirse); vadesine 5 yıl kalan birleştirilmiş senedin nominal değeri kaç TL olmalıdır? Hesaplayarak gösteriniz.

Senetler	Senetlerin Vadelerine Kalan Süre	Senetlerin Nominal Tutarları (TL)
A Senedi	1 Yıl	100.000
B Senedi	3 Yıl	300.000
C Senedi	4 Yıl	400.000

(4. sorunun çözümünde, soru kağıdının en altındaki tablodan yararlanabilirsiniz.)

SORU 5: (20 Puan) Aşağıda A Projesinin ve B Projesinin dönemsel net nakit akışları verilmiştir:

Dönemler	Dönemsel Net Nakit Akışları (TL)	
	A Projesi	B Projesi
0	-8.000	-14.000
1	2.000	4.000
2	2.200	4.000
3	2.400	4.000
4	6.600	5.000

Bu projeleri değerlendirmekte olan şirketin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin % 10 olduğu varsayımlı altında;

- a) A Projesinin, **Net Bugünkü Değer Yöntemine göre (10 puan)**
- b) B Projesinin, **Kârlılık Endeksi Yöntemine göre (10 puan)** yapılabılır olup olmadıklarını hesaplayarak gösteriniz.

(5. sorunun çözümünde, soru kağıdının en altındaki tablodan yararlanabilirsiniz.)

Tablo: Gelecek Değer Faktörleri

İskontoda Esas Alınacak Piyasa Faiz Oranı veya Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	Dönem Sayısı					
	0	1	2	3	4	5
10%	1,000	1,100	1,210	1,331	1,464	1,611
15%	1,000	1,150	1,323	1,521	1,749	2,011

CEVAPLAR

Cevap 1 – (20 Puan)

İşletmenin sürekli sermayesi (UVYK+ÖZK)= 500.000 TL ve Aktif Toplamı (=Pasif Toplamı) =700.000 TL ise,

bu işletmenin KVK toplamı (700.000 TL-500.000 TL) =200.000 TL olacaktır.

Aktif Toplamı=Pasif Toplamı= 700.000 TL, Duran Varlıklar Toplamı=440.000 TL olduğuna göre
dönen varlıklar toplamı (700.000 TL-440.000 TL)=260.000 TL olacaktır.

Asit-Test Oranı= (Dönen Varlıklar-Stoklar)/KVK şeklinde hesaplanmaktadır.

Sorudaki işletmenin asit-test oranının 1 olduğu belirtildiğine göre,

Asit-Test Oranı= (260.000 TL-Stoklar)/200.000TL=1 ise, Stoklar=60.000 TL olacaktır.

Satışlarının Maliyeti 720.000 TL ve stokları (ortalama stok olarak kabul edilecektir) 60.000 TL
ise,

Stok Devir Hızı= Satışların Maliyeti/ Ortalama Stok= 720.000 TL/60.000 TL= 12 kez olacaktır.

Stok devir hızı 12 ise,

Ortalama Stokta Bekleme Süresi= 360 gün/Stok Devir Hızı= 360 gün/12=30 gün olacaktır.

Bu işletmenin bulunduğu sektördeki ortalama stokta bekleme süresi 45 gün olduğuna göre, bu
işletmenin içinde bulunduğu sektörde göre daha başarılı bir stok yönetimi gerçekleştirdiğini
söylenebiliriz.

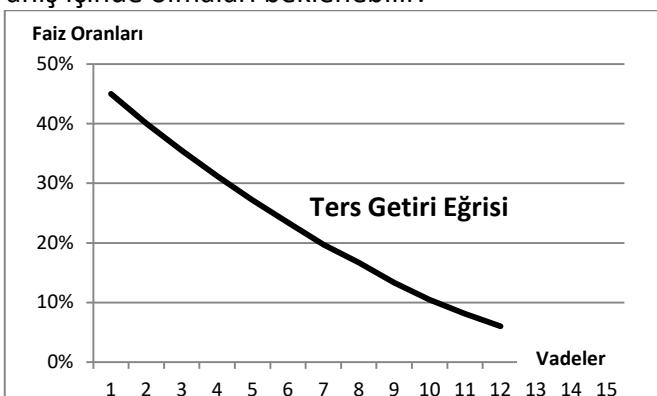
Cevap 2 – (20 Puan)

a) **Ters Getiri Eğrisi: (10 Puan)**

3

Kısa vadeli faiz oranlarının (getirilerinin) uzun vadeli faiz oranlarından (getirilerinden) daha
yüksek olarak gerçekleştiği durumu gösteren getiri eğrisi, ters getiri eğrisidir. Aşağıdaki
grafikte gösterildiği gibi, vadeler uzadıkça, faiz oranları (getiri oranları) azalmaktadır.

Ters getiri eğrisi, olağanüstü piyasa koşullarında ortaya çıkar. Piyasa faiz oranlarının düşeceği
veya piyasa faiz oranlarını belirleyen değişkenlerde piyasa faiz oranını azaltacak şekilde bir
değişme olacağı beklenisi ortaya çıktığında ters getiri eğrisinin ortaya çıkma olasılığı artar. Bu
koşullar altında kısa vadeli faiz oranları uzun vadeli faiz oranlarından daha yüksek olduğu için
borç verenlerin uzun vadeli borç vermek yerine kısa vadeli borç vermeyi tercih etmeleri gibi bir
davranış içinde olmaları beklenebilir.



b) Faizlerin vade yapısını belirlemeye yönelik kuramlar (teoriler)

(Soruda, kuramlardan 3 tanesinin belirtilmesi istenmektedir. $3,3+3,3+3,3=10$ Puan)

- 1) Piyasa Ayırımı (Bölünmüşlüğü) Kuramı
- 2) Likidite Tercihleri Kuramı
- 3) Piyasa Beklentileri Kuramı
- 4) Tercih Edilen Ortam Kuramı

Cevap 3 – (20 Puan)

a) Faktoring şirketinin; kendisiyle anlaşma yapan işletme için üstlendiği fonksiyonlar aşağıdaki gibidir: (12 Puan)

- 1) Finansman (Kredi Sağlama) Fonksiyonu
- 2) Hizmet (İş Görme) Fonksiyonu
- 3) Teminat (Risk Üstlenme) Fonksiyonu

1) Finansman (Kredi Sağlama) Fonksiyonu

Faktoring şirketi genellikle, kredili satışlar(sözleşmeye konu alacaklar) toplamının yaklaşık % 80'i oranındaki tutarı satıcı işletmeye peşinen ödemektedir. Bu ödemeye önfinansman da denilmektedir. Kalan % 20'lik kısım da alacaklar tahsil edildikten ve faktoring şirketinin komisyonu ve faiz giderleri mahsup edildikten sonra faktöring anlaşmasına taraf olan satıcı işletmeye ödenir. Peşinen ödenen kısım satıcı işletmeler için bir finansman olanağı olarak, nakit yönetimi olanaklarını artırır.

2) Teminat (Risk Üstlenme) Fonksiyonu

“Tam faktoring” işlemlerinde, faktoring şirketi kredili satış bedellerinin tahsil edilememesi halinde doğacak tüm kaybı üstlenerek, satıcı işletmenin karşılaşabileceği tahsil edememe riskini ortadan kaldırmaktadır. Bu fonksiyona riskin giderilmesi fonksiyonu da denilmektedir.

4

3) Hizmet (İş Görme) Fonksiyonu

Faktoring şirketi (faktör), faktöring sözleşmesi yapan müşterisine ait muhasebe kayıtlarının tutulması, kredi tahsilatı hizmetinin yürütülmesi, danışmanlık hizmetinin verilmesi, nakliye ve depolama gibi konularda destek hizmetler sunabilmektedir. Ayrı ayrı kişilere yapılan bütün kredili satışlar, sanki tek bir kimseye yapılmış gibi, faktörün hesabına kaydedilir ve muhasebe kayıtları faktör tarafından tutulur. Alacakları faktöre devretmiş olmak işletmenin alacak tahsilatı ile uğraşmayıp asıl işine yoğunlaşmasına imkan verir. Bu hizmet işletmelerin alacak yönetimi ve tahsilat yönetimi faaliyetlerini etkinleştirir. Ayrıca işletmelere, genel yönetim giderlerinde tasarruf sağlamasına katkısı olur.

b) Opsiyon sözleşmeleri, taraflardan yalnızca birine (opsiyon primi ödeyen tarafa) vazgeçme hakkı veren bir vadeli işlem sözleşmesidir. (4 Puan) Avrupa tipi opsiyonlar ancak vade sonundaki tarihte kullanılabilmektedir (uygulanabilemektedir). Amerikan tipi opsiyonlar ise, sözleşmenin yapılmasından sonraki bir andan, vade bitimine kadar olan zaman içinde uygulamaya konulabilmektedir. (4 Puan)

Cevap 4 – (20 Puan)

Birleştirilmiş senedin nominal değeri, aşağıda gösterildiği gibi; soruda belirtilen 3 adet senedin bugünkü değerinin toplamı bulunup, daha sonra bu toplam bugünkü değerin 5. yılın sonundaki gelecek değeri hesaplanarak elde edilir:

$$\text{Birleştirilmiş Senedin Nominal Değeri} = \left(\frac{100.000 \text{ TL}}{(1 + 0,15)^1} + \frac{300.000 \text{ TL}}{(1 + 0,15)^3} + \frac{400.000 \text{ TL}}{(1 + 0,15)^4} \right) \times (1 + 0,15)^5$$

$$\text{Birleştirilmiş Senedin Nominal Değeri} = \left(\frac{100.000 \text{ TL}}{1,15} + \frac{300.000 \text{ TL}}{1,521} + \frac{400.000 \text{ TL}}{1,749} \right) \times 2,011$$

$$\text{Birleştirilmiş Senedin Nominal Değeri} = (86.957 \text{ TL} + 197.239 \text{ TL} + 228.702 \text{ TL}) \times 2,011$$

$$\text{Birleştirilmiş Senedin Nominal Değeri} = (512.898 \text{ TL}) \times 2,011 = 1.031.438 \text{ TL}$$

Birleştirilen senedin nominal değeri 1.031.438 TL olmalıdır.

Sorunun çok sayıda, alternatif çözümleri vardır. Doğru uygulanması koşuluyla, diğer çözüm yolları da doğru kabul edilecektir. Alternatif çözüm yollarıyla bulunan sonuçlar; yuvarlamalar nedeniyle, 1.031.438 TL'ye eşit olmayabilir.

Cevap 5 – (20 Puan)

a) A Projesinin Net Bugünkü Değeri (10 Puan)

$$\text{A Projesinin Net Bugünkü Değeri} = \frac{-8.000 \text{ TL}}{(1 + 0,10)^0} + \frac{2.000 \text{ TL}}{(1 + 0,10)^1} + \frac{2.200 \text{ TL}}{(1 + 0,10)^2} + \frac{2.400 \text{ TL}}{(1 + 0,10)^3} + \frac{6.000 \text{ TL}}{(1 + 0,10)^4}$$

$$\text{A Projesinin Net Bugünkü Değeri} = \frac{-8.000 \text{ TL}}{1} + \frac{2.000 \text{ TL}}{1,1} + \frac{2.200 \text{ TL}}{1,21} + \frac{2.400 \text{ TL}}{1,331} + \frac{6.000 \text{ TL}}{1,464}$$

$$\text{A Projesinin Net Bugünkü Değeri} = -8.000 + 1.818 + 1.818 + 1.803 + 4.508 = 1.947 \text{ TL}$$

Net bugünkü değer yöntemine göre projenin kabul edilmesi için net bugünkü değerin pozitif (sıfıra eşit veya sıfırdan büyük) olması gereklidir.

A Projesinin net bugünkü değeri 1.947 TL olup sıfırdan büyuktur. Bu gerekçeyle, A projesinin net bugünkü değer yöntemine göre KABUL edilmesi gereklidir.

5

b) B Projesinin Kârlılık Endeksi (10 Puan)

$$\text{B Projesinin Kârlılık Endeksi} = \frac{\frac{4.000 \text{ TL}}{(1 + 0,10)^1} + \frac{4.000 \text{ TL}}{(1 + 0,10)^2} + \frac{4.000 \text{ TL}}{(1 + 0,10)^3} + \frac{5.000 \text{ TL}}{(1 + 0,10)^4}}{\frac{14.000 \text{ TL}}{(1 + 0,10)^0}}$$

$$\text{B Projesinin Kârlılık Endeksi} = \frac{\frac{4.000 \text{ TL}}{1,1} + \frac{4.000 \text{ TL}}{1,21} + \frac{4.000 \text{ TL}}{1,331} + \frac{5.000 \text{ TL}}{1,464}}{\frac{14.000 \text{ TL}}{1}}$$

$$\text{B Projesinin Kârlılık Endeksi} = \frac{3.636 + 3.306 + 3.005 + 3.415}{14.000} = \frac{13.362 \text{ TL}}{14.000 \text{ TL}} = 0,95$$

Kârlılık endeksi (veya fayda/maliyet) yöntemine göre projenin kabul edilmesi için kârlılık endeksinin 1'e eşit veya 1'den büyük olması gereklidir. **B Projesinin kârlılık endeksi 0,95 olup 1'den küçüktür. Bu gerekçeyle, B projesinin kârlılık endeksi yöntemine göre RED edilmesi gereklidir.**