

2015/1.DÖNEM
YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİRLİK SINAVLARI
FİNANSAL YÖNETİM

29 Mart 2015-Pazar 17:00

SORULAR

SORU 1: "Bark" Ltd. Şirketi bir ticari şirket olup tanesini 60 liradan aldığı A malını 100 liradan satmaktadır. Şirketin ilk dönemi aylık bazda ayrıntılı 2015 yılı satış bütçesi aşağıdaki gibidir:

Ocak	40.000 adet
Şubat	30.000
Mart	50.000
Nisan - Aralık	<u>880.000</u>
Toplam	1.000.000 adet

Şirket satışlarının %40'ını peşin, %60'ını bir ay vadeli yapmakta, buna mukabil alışlarının % 50'ni peşin, %50'si bir ay vadeli. Stok politikası, dönem sonunda dönemin satışlarının %10'u kadar mal bulundurmaktır. Şirketin 2015 yılı bütçelenmiş satış ve yönetim giderleri (SYG) aşağıdaki gibidir:

Değişken Giderler	20.000.000 TL	1
Sabit Giderler	<u>7.800.000</u>	
Toplam	27.800.000 TL	

Sabit SYG'i aylara eşit dağılmakta, değişken SYG ise her ayki satış gelirinin %20'si olarak tahakkuk etmektedir. Tahakkuk eden giderler, tahakkuk ettikleri aylarda ödenmektedir.

İstenen (25 Puan) : 1 Ocak 2015'de mal stoku bulunmadığı, 1 Şubat 2015'te de 30.000 lira nakit mevcudu olduğu varsayımyla Şubat ve Mart ayları için nakit bütçesini hazırlayınız.

SORU 2: Bir şirketin satış gelirlerinin 187.500 lira olduğu yılın kapanış bilançosu aşağıdaki gibidir:

31.12.20xx Tarihli Bilanço

Kasa	7.500 TL	Kısa Vadeli Borçlar	30.000 TL
Alacaklar	22.500	Uzun Vadeli Borçlar	52.500
Stoklar	37.500	Hisse Sen. Sermayesi	225.000
Sabit Varlıklar (Net)	<u>300.000</u>	Dağıtılmayan Karlar	<u>60.000</u>
Toplam Aktifler	367.500 TL	Toplam Pasifler	367.500 TL

Şirketin cari oranının asgari 2; (Toplam Borç)/(Toplam Aktif) oranının da en fazla %30 olması istenmektedir.

Şirketin gelecek seneki satış gelirinin 300.000 lira olması beklenmektedir. Net Kar Oranının %10 olacağı ve bunun yarısının kar payı olarak dağıtılaçağrı düşünülmektedir.

Bu koşullarda, şirketin gelecek yılı finansman ihtiyacının (satışların yüzdesi yöntemine göre) 187.500 lira olacağını hesaplanmıştır.

İstenen (25 Puan): Bu finansman ihtiyacının hangi kaynaklardan kaçar lira olarak karşılaşacağını hesaplayınız.

SORU 3 (25 Puan): Enflasyonun yatırım projelerinin değerlendirilmesinde dikkate alınması gereken etkileri nelerdir?

SORU 4: Risksiz aktiflerin getiri oranının %6 olduğu bir piyasada, %15 getiri sağlamak istemektesiniz. Bunun için 30.000 liralık tasarrufunuz bir kısmını X şirketinin hisse senetlerine yatırmayı düşünüyorsunuz. Bu hisse senedinin riski (σ) %30 hesaplanmıştır. Geri kalan paranızla da hazine bonosu satın alacaksınız. Ancak bu toplam yatırıminızın riskinin (σ_p) de %20'yi aşmamasını istiyorsunuz.

İstenen 1 (10 Puan): Paranızın ne kadarıyla hisse senedi, ne kadarıyla hazine bonosu almalısınız?

İstenen 2 (15 Puan): Söz konusu özel şirket hisse senedinin beklenen getirisi ne olmalıdır?

CEVAPLAR

CEVAP 1:

Satış Bütçesi

	Ocak	Şubat	Mart
Satış Miktarı	40.000	30.000	50.000
Satış Geliri	4.000.000 TL	3.000.000 TL	5.000.000 TL
%40 Peşin	1.600.000	1.200.000	2.000.000
%60 Alacak	2.400.000	1.800.000	3.000.000

Nakit Girişleri

	Şubat	Mart
Peşin Satış	1.200.000 TL	2.000.000 TL
Alacak Tahsilatı	2.400.000	1.800.000
Toplam Nakit Girişi	3.600.000 TL	3.800.000 TL

Tedarik Bütçesi

	Ocak	Şubat	Mart
Satış Miktarı	40.000	30.000	50.000
+ Dönem Sonu Stok	4.000	3.000	5.000
- Dönem Başı Stok	-	(4.000)	(3.000)
Aliş Miktarı	44.000	29.000	52.000
Aliş Tutarı (60 TL/a)	2.640.000 TL	1.740.000 TL	3.120.000 TL
Peşin Ödenen %50	1.320.000	870.000	1.560.000
Borç %50	1.320.000	870.000	1.560.000

3

Nakit Çıkışları

	Şubat	Mart
Mal Alıştan Peşin Ödeme	870.000 TL	1.560.000 TL
Borç Ödeme	1.320.000	870.000
Mal Alıştan Toplam	2.190.000	2.430.000
Değişken SYG (Satış Geliri x %20)	600.000	1.000.000
Sabit SYG *	600.000	600.000
Toplam Nakit Çıkışı	3.390.000 TL	4.030.000 TL

*: $(7.800.000 - 600.000)/12 = 600.000 \text{ TL}$.

Nakit Bütçesi

	Şubat	Mart
Toplam Nakit Girişi	3.600.000 TL	3.800.000 TL
Toplam Nakit Çıkışı	3.390.000 TL	4.030.000 TL
Faaliyetlerden Nakit Akışı	210.000 TL	(230.000) TL
Dönem Başı Kasa Mevcudu	30.000 TL	240.000 TL
Dönem Sonu Kasa Mevcudu	240.000 TL	10.000 TL

CEVAP 2:

İstenen 1: Sorudaki ticari faaliyetle değişeceğ bilanço kalemleri, yılın satış gelirlerine oranlanacak olursa şu yüzdeler hesaplanır:

31.12.20xx Tarihli Bilanço

Kasa	% 4	Kısa Vadeli Borçlar	%16
Alacaklar	%12	Uzun Vadeli Borçlar	
Stoklar	%20	Hisse Sen. Sermayesi	
Sabit Varlıklar (Net)	<u>%160</u>	Dağıtılmayan Karlar	
Toplam Aktifler		Toplam Pasifler	

Bu yüzdeler yeni satış geliri ile (300.000 TL) çarpılacak olursa:

31.12.20x1 Tarihli Bilanço

Kasa	12.000 TL	Kısa Vadeli Borçlar	48.000 TL
Alacaklar	36.000	Uzun Vadeli Borçlar	52.500 *
Stoklar	60.000	Hisse Sen. Sermayesi	225.000 **
Sabit Varlıklar (Net)	<u>480.000</u>	Dağıtılmayan Karlar	<u>75.000 ***</u>
Toplam Aktifler	588.000 TL	Toplam Pasifler	400.500 TL

4

*: Uzun vadeli borçlar, ticaret hacmi genişleyince kendiliğinden genişlemez.

**: Sermaye artırımı olduğu söylenmemektedir.

*** : $300.000 \times \%10 = 30.000$ lira gelecek yıl elde edilecek net kar. Bunun yarısı kar payı olarak ortaklara dağıtılacaksız, diğer yarısı olan 15.000 lira şirkete kalacaktır ki Dağıtılmayan Karlar rakamı $60.000 + 15.000 = 75.000$ liraya yükselecektir.

Yukarıdaki bilançonun aktifleri toplamı 588.000 lirayken pasiflerin toplamı 400.500 lirada kalmıştır. Bu da $588.000 - 400.500 = 187.500$ lira finansman açığı olduğunu göstermektedir. Bu zaten soruda hesaplanarak verilmiş bulunmaktadır.

İstenen : Bu finansman açığının nasıl karşılanabileceğini:

Olanaklar sıralanacak olursa, Her olaştan ne kadar yararlanılabileceğine bakalım:

- 1) Kısa Vadeli Borç Alımı: Cari Oran= 2 Olsun isteniyordu. Kısa Vadeli Aktifler/Kısa Vadeli Borçlar = 2 olacaksa $108.000 / ? = 2$ eşitliğinden Kısa Vadeli Borçlar = 54.000 lirayı aşamaz. Halihazırda kısa vadeli borçlar 48.000 lira olduğundan, finansman açığını kapatmak üzere 6.000 liralık bir cari borç arayışında olunabilir.
- 2) Uzun Vadeli Borç Alımı: Öte yandan Toplam Borçlar/ Toplam Aktifler = 0,30'u aşmasın deniyor.

(Kısa Vadeli Borçlar: 54.000 + Uzun Vadeli Borçlar: ?)/ 588.000 = 0,30 ilişkisinden de uzun vadeli borçların 122.400 lirayı aşamayacağını görürüz. Halen 52.500 liralık bir uzun vadeli borç olduğundan tekrar alınabilecek tutar 69.900 liradır.

3) Bu durumda Hisse Senedi İhracı:

Toplam Finansman İhtiyacı		187.500 TL
Kısa Vadeli Borçla Karşılanan	6.000 TL	
Uzun Vadeli Borçla Karşılanan	69.900	(75.900)
Öz Sermayeye Karşılanması Gereken		111.600 TL

CEVAP 3:

- a) Piyasa fiyatlarının tahmini güçleşir. Ekonomik koşullar kadar siyasi otoritelerin kararlarını ve rekabet yapısını iyi tahmin etmek ve değerlendirmek gerekir.
- b) Enflasyon bir süre daha devam edeceğini tahmin edildiği dönemlerde reel nakit akışlarının mı yoksa nominal nakit akışlarının mı değerlendirmeye esas alınacağı konusunda karar vermek gerekir. Eğer yatırımin girdi ve çıktı fiyatları piyasa güçleri tarafından belirleniyorsa reel nakit akışları kullanılmalıdır. Ama fiyatlar idari kararlarla ve uzun süreli sözleşmelerle belirleniyorsa veya nominal değerleri reele dönüştürmek için uygun bir indeks yoksa nominal nakit akışları kullanılmalıdır.
- c) Nakit akışlarının bugünkü değeri saptanırken kullanılacak iskonto oranı doğru belirlenmelidir. Eğer reel nakit akışları kullanılıyorsa iskonto oranında enflasyonun etkisi gözardı edilir. Eğer nominal nakit akışları kullanılıyorsa enflasyonun hızını da hesaba katan bir iskonto oranı kullanılmalıdır.
- d) Enflasyon tüketicinin reel gelirini arttıryorsa ve mamule olan talep esnekliği yüksekse yatırımanın nakit girişindeki artış enflasyon oranından yüksek olur. Tersine tüketicinin reel geliri düşmüse satılan malın fiyatının yükseliğine rağmen miktarı düşeceğinden nakit girişi genel fiyat düzeyinden daha yavaş artar. Aynı şekilde nakit çıkışları da enflasyondan farklı şekilde etkilenir. İşgücü maliyetleri uzun süreli toplu sözleşmelerle bağlanmış olabilir. Fakat malzeme maliyetleri oynak olabilir. Amortisman maliyetleri ise tam bir sorundur. Amortisman oranının yükseliği, amortisman giderinin vergi koruyucu etkisi nedeniyle kısa vadeli yatırım projelerinin sıralamada öncelik almasına neden olur.
- e) Enflasyon dönemlerinde reel faiz haddinin negatif olması, sermaye maliyetinin yükseliği sermaye yatırımı özendirmiyor. Ayrıca yatırım malları ithal yoluyla sağlanıyor ve kurdaki yükselme belli bir zaman aralığıyla enflasyon hızına ayak uyduruyorsa ithalat daha çekici olmaktadır.

5

ÇÖZÜM 4:

İstenen 1: Portföy Riski = Riskli Aktifin Portföydeki Ağırlığı x Aktif Riski

$$(\sigma_p) = x (\sigma)$$

$$0.20 = x (0.30)$$

x = $\frac{1}{3}$ (veya %66,6) oranında hisse senedi almalıdır.

İstenen 2: $E(r_p) = r_f + \text{Riskli Aktifin Portföydeki Ağırlığı} [E(r_p) - r_f]$

$$0,15 = 0,06 + x [E(r) - 0,06]$$

$$0,15 = 0,06 + \frac{1}{3} [E(r) - 0,06] \dots \dots \dots E(r) = \%19,5 \text{ olmalıdır.}$$