VAK'ALAR

2019

İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
İŞLETME FAKÜLTESİ
MUHASEBE ENSTİTÜSÜ

İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
İŞLETME FAKÜLTESİ
MUHASEBE ENSTİTÜSÜ

VAK'ALAR
2019

Editör:

Prof.Dr. Yakup SELVİ

İstanbul, 2019

Muhasebe Enstitüsü Hakkında

İşletmecilik biliminin geliştirilmesi ve ülkemizin ihtiyaç duyduğu nitelikli yöneticilerin yetiştirilmesi amacıyla 1968 yılında kurulmuş olan İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi bünyesinde yer alan Muhasebe Enstitüsü, 11 Aralık 1970 tarihinde faaliyete geçmiştir. Ülkemizde muhasebe sorunlarını araştırmak, muhasebe eğitimini geliştirmek ve eğitim faaliyetinde bulunmak amacıyla kurulan Muhasebe Enstitüsü, kuruluşunda olduğu gibi bugünde ülkemizin bu alanda faaliyet gösteren tek enstitüsü olma niteliğini korumaktadır.

Daha ayrıntılı bilgilere aşağıdaki bağlantılardan ulaşılabilir.

http://muhasebe.istanbul.edu.tr
https://www.facebook.com/muhasebe.enstitusu
linkedin/ Muhasebe Enstitüsü
muhasebee@istanbul.edu.tr
İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi, Avcılar Kampüsü, İstanbul

Bu kitapta yer alan bildiri ve makalelerin tüm hakları yazarlarına aittir. İzinsiz olarak kullanılamaz veya çoğaltılamaz. Bu konuda talebi olanlar İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsüne başvurabilirler.

İstanbul, 2019
Muhasebe Enstitüsü Yayın No: 81
ISBN No: 978-605-07-0713-7

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
Önsöz	1
Editörün Önsözü	3
Geleceğe Dönüş: Hayat Hastaneleri Vak'ası **Ahmet TÜREL, Aslı TÜREL**	5
Doğu Yönetim ve Servis A.Ş. **Evren Dilek ŞENGÜR**	11
WEWORK: Bir İlk Halka Arz Vak'ası **Taylan ALTINTAŞ**	17
Kaplan Kundura **Burcu ADİLOĞLU, Bengü VURAN**	23
Nova Tekstil **Özgür ESEN**	43
737 MAX'ın İvazı **Turgay SAKİN**	51
LVM Otomotiv Yatırım Projesi Kararı Vak'ası **Emir OTLUOĞLU**	57
Anadolu Futbol A.Ş. ve Anadolu Derneği Teberru Ödemeleri Vak'ası **Arif AYLUÇTARHAN**	61
HP vs. Autonomy **Nevzat GÜNGÖR, Emre Selçuk SARI**	67

ÖNSÖZ

Muhasebe Enstitüsü, 2015 yılından bu yana yayınladığı Vak'alar kitabı serisine "Vak'alar 2019" isimli bu kitapla devam etmektedir. Vak'alar kitabı serisinin amacı Harvard Business School'un öncüsü olduğu vak'a metodunun ülkemizdeki muhasebe ve işletmecilik eğitimindeki kullanımını yaygınlaştırmak ve Türkçe yazılmış vak'aların yer aldığı bir platform oluşturmaktır.

Gerçek işletmecilik durumlarını yansıtan vak'aların eğitim malzemesi olarak kullanılması ile birlikte öğrencilerin derse olan ilgisi ve öğrenme düzeyi artmaktadır. Bu yayında dokuz yeni vak'aya yer verilmiştir. Bu çalışmamıza eserleri ile katkıda bulunan tüm öğretim üyelerimize ve kitabın basılması için katkıda bulunan Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı yönetimine teşekkür ederiz.

Vak'a eğitimine her geçen yıl daha fazla katkı sağlayabilmek umuduyla Muhasebe Enstitüsü olarak saygılarımızı sunarız.

Prof. Dr. Kamil Ahmet Köse

Muhasebe Enstitüsü Vekil Müdürü

Aralık 2019

EDİTÖRÜN ÖNSÖZÜ

Bünyesinde bulunduğu İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi ve keza oraya bağlı, 1954 yılından bu yana ülkemizde vak'a eğitiminin öncülüğünü üstlenmiş İşletme İktisadı Enstitüsü ile olan yakın ilişkileri nedeniyle Muhasebe Enstitüsü vak'a metodunun uygulanmasını ve vak'a geliştirilmesini desteklemektedir. "Vak'alar 2019" kitabında toplam olarak dokuz adet vak'a sunulmaktadır.

Bu kitabın ortaya çıkmasında eserlerini buraya dâhil etme izni veren vak'a yazarlarımıza teşekkür ederiz. Değerli öğretim üyelerimiz Prof. Dr. Aslı Türel, Prof. Dr. Ahmet Türel, Doç. Dr. Evren Dilek Şengür, Doç. Dr. Taylan Altıntaş, Doç. Dr. Burcu Adiloğlu, Doç. Dr. Bengü Vuran, Doç. Dr. Özgür Esen, Doç. Dr. Turgay Sakin, Dr. Öğretim Üyesi Emir Otluoğlu, Dr. Öğretim Üyesi Emre Selçuk Sarı, Dr. Öğretim Üyesi Arif Ayluçtarhan ve Araştırma Görevlisi Nevzat Güngör'ün katkıları olmasaydı bu eseri ortaya koyamazdık. Çalışmanın ülkemizdeki muhasebe ve finans eğitimine katkıda bulunacağına inanıyoruz.

Prof. Dr. Yakup Selvi

Editör

Aralık 2019

GELECEĞE DÖNÜŞ: HAYAT HASTANELERİ VAK'ASI[1]

Ahmet TÜREL[+]
Aslı TÜREL[++]

Finansal açıdan zor zamanlar geçiren Hayat Hastaneleri bankadan alacağı 80 milyon TL tutarındaki kredi ile faaliyetlerini yeniden yapılandırmayı ve geçmişte olduğu gibi tekrar finansal açıdan sürdürülebilir bir işletmeye dönüşmek istemektedir. Hastane zincirinin kurucularından biri olan Çınar Bey birçok banka ile görüşmesine rağmen kredi konusunda olumlu bir cevap alamamıştır. Umudu günden güne tükenen Çınar Bey son olarak bir banka ile daha görüşmüştür. Banka, Hayat Hastanelerinden faaliyetleri ile ilgili olarak öngörülen iyileştirmelerin yer aldığı geleceğe yönelik bir iş modelinin geliştirilmesini talep etmiştir. Banka yöneticileri, geliştirilen modelin makul düzeyde gerçekleşme ihtimalinin bulunması ve bankanın üst yönetimi tarafından kabul edilmesi durumunda talep edilen kredinin onaylanacağını bildirmişlerdir.

İşletme Hakkında Bilgiler

İşletme tamamı faaliyetlerine devam eden 56 adet hastaneden oluşmaktadır. Hastaneler yatarak tedavi, günü birlik operasyonlar ve ayakta tedavi olmak üzere üç farklı kategoride hizmet vermektedir. Ayakta tedavi kendi içerisinde genel görüntüleme, manyetik rezonans, bilgisayarlı tomografi, patoloji, fizyoterapi, danışma odaları ve diğer olmak üzere yedi farklı kategoride hizmet vermektedir. Hastane hasılatını Özel Sigorta, Hastadan Tahsilat, Sosyal Güvenlik Kurumu ve Diğer Tahsilat olmak üzere dört farklı kategoride sınıflandırmaktadır. Tablo 1'de tahsilat ve tedavi türü açısından 2015, 2016 ve 2017 yıllarına ilişkin fiili hasta sayıları sunulmuştur. Tedavi türü açısından hasta sayılarına bakıldığında yatarak tedavi ile ilgili olarak azalan bir eğilim söz konusu iken günü birlik operasyonlar ile ilgili olarak artan bir eğilimin olduğu göze çarpmaktadır. Tablo 2'de ise tahsilat ve tedavi türü açısından ilgili yıllara ilişkin hasılat tutarları sunulmuştur. Tahsilat türü açısından bakıldığında ise özel sigortalı hastalarla ilgili olarak azalan bir eğilim söz konusu iken, hastadan tahsilat ve sosyal güvenlik kurumu kategorilerinde artan yönde bir eğilim olduğu gözlemlenmektedir.

---

[1] *Şirket ismi ve rakamlar değiştirilmiş olmakla birlikte bu vak'ada gerçek bir hastane zincirine ilişkin işletmecilik sorunu tartışmaya açılmıştır. Vak'a lisans ve yüksek lisans düzeyindeki muhasebe ve finans derslerinde kullanılabilir.*

[+] *Prof. Dr., İstanbul Üniversitesi, İşletme Fakültesi*
[++] *Prof. Dr., İstanbul Üniversitesi, İşletme Fakültesi*

Tablo 1. Tahsilat Türü Açısından Hasta Sayıları

.000 adet	2015	2016	2017
Özel Sigortalı			
Yatarak tedavi	33.349	30.956	28.116
Günü birlik operasyonlar	98.587	96.033	93.254
Ayakta tedavi	1.941.751	1.907.443	1.864.672
Hastadan Tahsilat			
Yatarak tedavi	11.730	12.185	12.682
Günü birlik operasyonlar	17.842	18.424	21.314
Ayakta tedavi	533.903	540.907	533.365
Sosyal Güvenlik Kurumu			
Yatarak tedavi	24.276	24.181	23.680
Günü birlik operasyonlar	79.317	85.420	95.379
Ayakta tedavi	1.276.904	1.344.4400	1.413.667
Diğer Tahsilat Türü			
Yatarak tedavi	1.320	1.037	1.074
Günü birlik operasyonlar	1.970	1.790	1.684
Ayakta tedavi	496.630	470.858	393.804
Tedavi Türüne Göre Toplam			
Yatarak tedavi	70.675	68.359	65.552
Günü birlik operasyonlar	197.716	201.667	211.631
Ayakta tedavi	4.249.188	4.263.647	4.205.508

Tablo 2. Tahsilat Türü ve Tedavi Türü Açısından Hasılat Karışımı

.000 TL	2015	2016	2017
Tahsilat Türü Açısından Hasılat Karışımı (Diğer gelirler ayrılmamıştır)			
Özel Sigortalı	442.027	434.435	410.191
Hastadan Tahsilat	93.335	100.110	111.888
Sosyal Güvenlik Kurumu	175.542	187.039	203.176
Diğer Tahsilat Türü	86.568	83.479	70.409
Diğer Gelirler	40.559	43.827	48.996
Toplam	**838.031**	**848.891**	**844.659**
Tedavi Türü Açısından Hasılat Karışımı			
Yatarak Tedavi	312.746	309.419	295.234
Günübirlik Operasyonlar	234.795	241.569	249.439
Ayakta Tedavi	249.932	254.076	250.990
Diğer Gelirler	40.559	43.827	48.996
Toplam	**838.031**	**848.891**	**844.659**

Tablo 3. Yıllara İlişkin EBITDAR[2] ve EBITDA Verileri

000 TL	2015	2016	2017
Toplam Hasılat	**838.031**	**848.891**	**844.659**
Personel Giderleri	291.994	295.906	285.052
Malzeme Giderleri	170.090	177.497	189.254
Tıbbi Ücretler	32.364	31.087	32.751
Satın Alınan Tıbbi Hizmetler	35.828	34.189	38.465
Bakım ve Onarım Giderleri	21.832	21.792	22.989
Malzeme Kira Giderleri	10.083	9.987	11.061
Elektrik, Su, Doğalgaz Giderleri	11.054	10.226	10.210
Diğer Faaliyet Giderleri	50.867	48.739	63.964
Toplam Faaliyet Giderleri	**-624.113**	**-629.424**	**-653.746**
EBITDAR	**213.918**	**219.467**	**190.913**
%	**%25,5**	**%25,8**	**%22,6**
Kira Giderleri	106.000	108.000	111.000
EBITDA	**107.918**	**111.467**	**79.913**
%	**%12,9**	**%13,1**	**%9,5**

Hastane yönetimi geleceğe ilişkin olarak öncelikle personel verimliliğini artırmak ve personel giderlerinde tasarruf sağlamak istemektedir. Bu kapsamda tedavi dışı zaman olarak adlandırılan görüşme ve eğitimler, endirekt hasta zamanı olarak adlandırılan ilaçların hazırlanması gibi faaliyetleri daha verimli hale getirmek istemektedir. Bunun yanında bazı doktorlar hastalarından uygulanacak prosedürden çok önce bir zamanda hastanede olmalarını istemektedirler. Bu durum da personel ile ilgili olarak verimsizliğe neden olmaktadır. Tıbbi personel dışındaki genel yönetim personeli ve idari personel verimliliğinde de rakip hastaneler ile karşılaştırmalar yapılması, süreçlerin sadeleştirilmesi ve yeni teknolojilerin kullanılması neticesinde tasarruf sağlanması beklenmektedir. Tüm bunların dışında tıbbi gelişmeler neticesinde operasyonlardan sonra hastanede ortalama kalma süresinin kısalması sonucu personel ile ilgili olarak ayrıca 3,5 milyon TL tasarruf yapılması beklenmektedir. Yapılan iyileştirmeler sonucunda model süresince tıbbi personel giderlerinde 11 milyon TL ve tıbbi olmayan personel giderlerinde 12 milyon TL tasarruf yapılması beklenmektedir.

Malzeme giderleri ile ilgili varsayımlar (Ek 3) kendilerine özgü farklı maliyet karakteristikleri nedeniyle ortopedi, onkoloji ve diğer olmak üzere üç farklı kategoride yapılmıştır.

[2] Faiz, vergi, amortisman, itfa ve kira giderleri öncesi kâr

Sorular

1. Vak'a kapsamında sunulan fiili veriler, Ek 1 ve Ek 2 de yer alan geleceğe yönelik varsayımlar ve kendi yapacağınız varsayımlardan yola çıkarak 2018 – 2022 dönemine ilişkin olarak hastane zinciri için yıllık EBITDAR ve EBITDA tablolarını hazırlayınız.
2. Elde ettiğiniz sonuçlar doğrultusunda sizce banka yönetimi Hayat Hastanelerinin kredi başvurusunu onaylar mı?

Ek 1. İşletme Planı Hacim Varsayımları

	2018	2019	2020	2021	2022
Özel Sigortalı					
Yatarak tedavi	(%6)	(%6)	(%1)	(%2)	(%2)
Günü birlik operasyonlar	(%3)	(%3)	%1	%1	%1
Ayakta tedavi	(%3)	(%3)	%0	%1	%1
Hastadan Tahsilat					
Yatarak tedavi	(%2)	(%2)	%5	%7	%5
Günü birlik operasyonlar	%4	%4	%3	%5	%5
Ayakta tedavi	%2	%2	%3	%5	%5
Sosyal Güvenlik Kurumu					
Yatarak tedavi	%5	%5	%5	%4	%4
Günü birlik operasyonlar	%8	%8	%8	%5	%5
Ayakta tedavi	%8	%8	%8	%5	%5

Ek 2. İşletme Planı Fiyat Varsayımları

	2018	2019	2020	2021	2022
Özel Sigortalı	(%1)	(%1)	%0	%0	%0
Hastadan Tahsilat	%2,5	%2,5	%2,5	%2,5	%2,5
Sosyal Güvenlik Kurumu	%0	%0	(%0,5)	(%0,5)	(%0,5)
Diğer Tahsilat	%1	%1	%1	%0	%0

Ek 3. İşletme Planı Maliyet Varsayımları

	2018	2019	2020	2021	2022
Tıbbi personel ücret artışları	%2,5	%2,5	%2,5	%2,5	%2,5
İdari personel ücret artışları	%1,5	%1,5	%1,5	%1,5	%1,5
Malzeme giderleri – ortopedi	(%2)	(%2)	(%2)	%0	%0
Malzeme giderleri – onkoloji	%2	%2	%2	%2	%2
Malzeme giderleri – diğer	(%2)	(%2)	(%2)	%0	%0
Tıbbi Ücretler	%1	%1	%1	%0	%0
Satın Alınan Tıbbi Hizmetler	%2	%2	%2	%0	%0
Bakım ve Onarım Giderleri	(%15)	(%10)	(%5)	%0	%0
Malzeme Kira Giderleri	(%20)	%0	%0	%0	%0
Elektrik, Su, Doğalgaz Giderleri	%0	%0	%0	%0	%0

DOĞU YÖNETİM VE SERVİS AŞ[1]

Evren Dilek ŞENGÜR[2]

Doğu Yönetim ve Servis A.Ş., 14 Aralık 2005 tarihinde İstanbul Parlamaouth Plaza iş merkezinin yönetimi ile plaza yönetim faaliyetlerine başlamıştır. Doğu Yönetim ve Servis A.Ş günümüzde 10.000'i aşkın konut ve işyerinde, 50.000'i aşkın kişiye yönetim hizmetlerini vermektedir.

İşletmenin misyonu; plaza, alışveriş merkezi, ensdüstriyel tesis, rezidans, site vb. bina yönetim ve işletme yönetim hizmetlerini yeniden tanımlamak, müşterilerin yaşam kalitesini yükseltmek, uygun ekonomik koşullarda hizmet sunmak, hizmetlerinde farklı olmak, müşterilere değer sağlamak, akademik ve bilimsel çalışmalara destek vermek, yeni teknolojileri takip etmek, enerji verimliliğine önem vermek çevre ve hayvan dostu olmak, sosyal sorumluluklarını yerine getirmek, kendilerini mesleklerine adamış, üstün nitelikli, insan odaklı yönetici ve uzmanlar yetiştirmektir.

İşletmenin vizyonu ise; bina ve tesis yönetim hizmetlerinde özgün ve titiz yaklaşımı, kurumsal değerlerine bağlılığı, müşteri memnuniyeti için kararlılığı, üstün nitelikli ve dinamik ekibi ile, teknik alt yapısı ve yenilikçi uygulamaları ile kurumsal ve her an hesap verebilir bir model oluşturmayı ve sürdürmeyi hedeflemektir. İşletmenin kurumsal değerleri arasında dürüstlük, güvenilirlik, sözünü tutmak, yaptıklarının hesabını verebilmek, başkalarının hakkını korumak ve yasalara uymak vardır.

Doğu Yönetim ve Servis A.Ş., 2011 yılında "ISO 9001:2010 Kalite Yönetim Sistemi" belgesi ve 2012 yılında "Sektör İş Etik İlkeleri Sertifikası" almıştır. En iyi inovasyon yönetimini yapması sebebiyle 2016 yılında "Uluslararası İnovasyon Yönetimi Ödülü"nü kazanmıştır

Palmiye Projesi

Bina ve tesis yönetimi (facility management) sektöründe bilgi birikimi, deneyim ve yaratıcılığa sahip olan Doğu Yönetim ve Servis A.Ş., Palmiye Projesinin yöneticiliğini yapmaktadır. Palmiye; Avm, açık alan dükkanları ve daireleri kapsayan modern bir yaşam projesidir. Palmiye projesinde yaşam Ocak 2013'de başlamış olup proje kapsamında 1.324 konut ve 64 dükkan yer almaktadır.

---

[1] *Vak'a kamuya açıklanmış bilgilere dayanmaktadır, ancak şirket adları değiştirilmiştir. Konunun doğru veya yanlış ele alındığını göstermez.*

[2] *Doç. Dr., İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi*

Site sakinlerinden toplanan aidatlar avans niteliğinde olup ortak alan hizmetlerine yöneliktir. Giderlerin önemli kısmını, personel (idari, teknik, güvenlik ve temizlik, peyzaj), enerji, bakım, onarım, malzeme vb. giderler oluşturmaktadır. Yıllık olarak hazırlanan işletme bütçesi site sakinlerine iadeli taahhütlü olarak gönderilmektedir. Site hesapları, düzenli olarak iç denetimden geçmektedir. İç denetim dışında, bağımsız denetimler ile de site hesapları kontrol edilmektedir. Bağımsız hesap incelemeleri, uluslararası bağımsız denetim firmaları tarafından yapılmaktadır. Doğu Yönetim ve Servis A.Ş.'nin 2018 yılı hesapları Global Bağımsız Denetim firması tarafından incelenmiş ve hesapların düzgün tutulduğu, gelir ve giderlerin usulüne uygun kaydedildiği belirtilmiştir. Bağımsız denetim firması tarafından hazırlanan rapor site sakinlerine iletilmektedir.

Verilen Hizmetler

İdari Hizmetler: Site sakinlerini keyifli ve konforlu bir binada yasaması için çeşitli idari hizmet sunar.

Mali Hizmetler: Yapının Kat Mülkiyeti Kanununda belirtilen esaslara uygun olarak, yıllık işletme planını, gelir-gider bütçesini hazırlar. Bütçeye göre gelir ve giderleri takip eder, mali tablolarını hazırlar, denetime hazır tutar. Genel muhasebe usul ve yöntemlerine göre yasal defter ve kayıtları tutar. Kat Mülkiyeti Kanununa uygun olarak aidatların takibi ve tahsilâtını yapar. Yapıyla ilgili diğer mal ve hizmet ödemelerini yapar. Finans işlemleri, fon-nakit yönetimi, yasal mali yükümlülüklerin ifası, dosyalama ve arşiv yönetimini yapar. İç denetimler gerçekleştirir. Hesapların bağımsız incelemesinin yaptırılması sağlanır. Yönetim Planında belirtilen şekilde ve "Kat Mülkiyeti Kanununa" göre Kat Malikleri Kurulu toplantı organizasyonunu yapar.

Teknik Hizmetler: İleri teknolojiyle donatılmış akıllı binaların yönetimi, iç hava kalitesi ve konforunun sağlanması ve enerji yönetimi konusunda çözüm ortağıdır. Yapının teknik şartnamelerinin, işletme ve bakım anlaşmalarının hazırlanmasında, test ve devreye alma, geçici kabul hizmetleri vb konularda yardımcı olur. Binaların merkezi veya bireysel ısıtma/soğutma sistemlerinde çıkabilecek tüm sorunları çözerek, sistemlerin zamanında bakımlarını yerine getirmektedir.

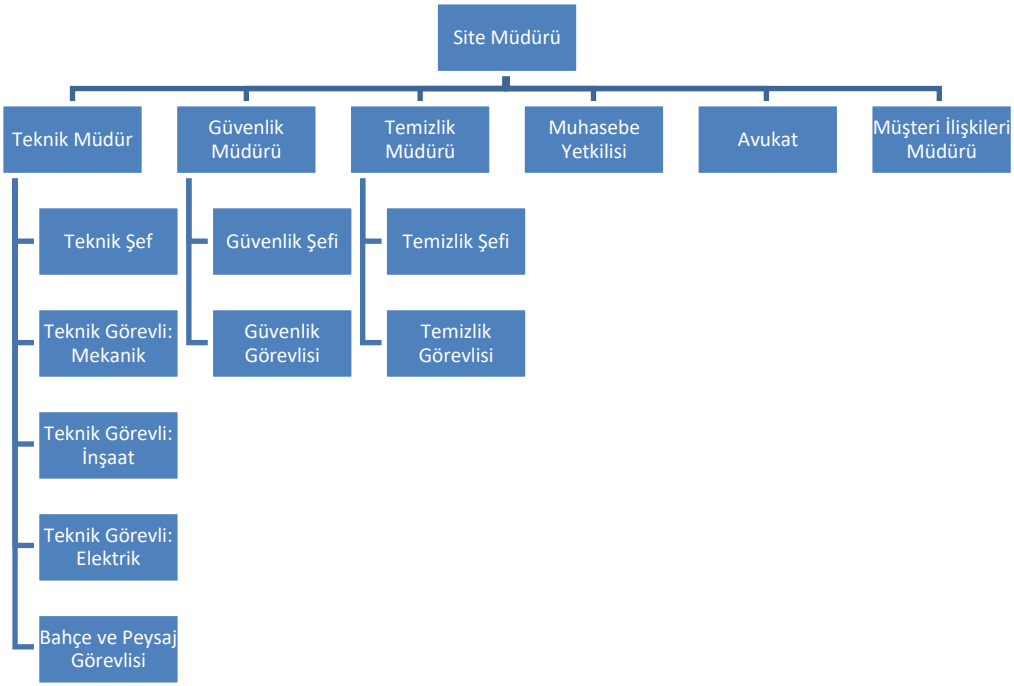
Hukuk Hizmetleri: Kat Mülkiyeti Kanununu esas olmak üzere binanın yasalara uygun ve sorunsuz yönetilmesi için Yönetim Planını hazırlar ve danışmanlık yapar. Doğu Yönetim Hukuk bölümü sözleşmelerin hazırlanması, hukuki uygunluk denetimi ve yükümlülüklerin izlenmesini de sağlar. Ayrıca, bina yönetimi sırasında bazen kat malikleri, tedarikçiler ve diğer şahıslarla ortaya çıkabilecek hukuki durumlarda veya borç/alacak davalarında hukuk müşavirliği ve avukatlık hizmeti sağlar.

Güvenlik Hizmetleri: Özel güvenlik görevlileri sayesinde giriş/çıkış kontrolleri, devriye, danışma hizmetleri, CCTV kamera kayıt/izleme gibi özel güvenlik hizmetleri

sunar. Güvenlik hizmetinde görev alacak personel, 5188 sayılı Özel Güvenlik Yasası kapsamında seçilmektedir. Güvenlik personeli iki vardiya olarak çalışmaktadır. Site girişlerinde 1'er personel sabit olmak üzere, site giriş-çıkışlarının kontrolleri, ziyaretçi karşılama, kayıt/teyit işlemleri ve kamera/yangın alarm sistemlerinin takip işlemini gerçekleştirmektedir. Diğer personel; değişimli olarak, taşınma kontrolü, blok kontrolleri, depo alanı-otopark kontrolleri ve devriye görevini yapmakta, ayrıca site girişindeki yoğunluk durumunda site giriş personeline yardımcı olmaktadır.

Temizlik Hizmeti: Doğu Yönetim, site blok ortak alanlarının, sosyal tesislerin ve yeşil alanların temiz ve bakımlı olmasını sağlamak amacı ile, blok içi ortak alan temizliği, çöp toplama, blok dışı ortak alan temizliği, havuz temizliği, sosyal tesis temizliği, kapalı otopark temizliği hizmetlerini yerine getirmektedir. Palmiye projesi ortak alanları, 2013 yılından bu yana Doğu Yönetim tarafından satın alınan profesyonel temizlik araçları, çöp kamyonu, binicili otopark yıkama araçları, binicili çevre süpürme araçları, kat koridorları yıkama araçları, silme ve cilalama araçları, süpürgeler, basınçlı yıkama araçları, vakum makineleri vb. gibi araç ve ekipmanlar ile temizlenmektedir. Haşere oluşumunu engellemek için ise periyodik olarak ilaçlama çalışmaları yapılmaktadır.

Bahçe Bakım Hizmeti: Doğu Yönetim, bahçe peyzajı, bitki dikimi, çimlendirme, bakımı, sulama, gübreleme ve ilaçlama hizmetleri sunmaktadır. İşletmenin organizasyon şeması aşağıdadır:



01.01.2018-31.12.2018 Dönemi Doğu Yönetim ve Servis A.Ş. Faaliyetleri

Doğu Yönetim ve Servis A.Ş. tarafından 01.01.2018-31.12.2018 tarihlerinde site idari işleri, muhasebe faaliyetleri, hukuk işleri, teknik bakım ve onarımlar, özel güvenlik hizmeti, temizlik hizmeti, bahçe bakım çalışmaları, haşere kontrol ve ilaçlama hizmeti ve diğer ortak alan hizmetleri yerine getirilmiştir.

Doğu Yönetim merkez kadroları tarafından, site yönetimi ve faaliyetlerinin dönem içinde periyodik olarak idari, teknik, bilgi işlem ve mali kontrolleri yapılmış, site kadrolarına destek ve eğitimler verilmiştir. Site ortak alanlarında bakım-onarım anlaşmaları, malzeme ihtiyaçları, bilgi işlem desteği, özel enerji temini gibi konularda toplu satın alma faaliyetleri yapılmıştır.

2018 yılında peyzaj alanları mevsimsel gübreleme ve budama çalışmaları yapılmıştır. Yeşil alanlara yürüyüş yolu yapılmıştır, site çevresindeki kaldırımların bakım ve onarım çalışmalarının yapılması sağlanmıştır. Çocuk parkının ahşap malzemelerinin onarımı yapılmıştır, basket sahası çizgileri boyama işlemleri yapılmıştır. Çevre kaldırım alanına çocuk arabası ve engelli araçlarının kullanımını kolaylaştırmak amacı ile rampa uygulaması yapılmıştır. Otopark blok girişlerine rampa ve turnike girişi yapılmıştır. Otoparklara 50 kg. yangın söndürme cihazları ve kullanım talimatları konumlandırılmıştır. Site açık alanlarında, araç trafiğini kontrol edebilmek için yönlendirme çalışmaları yapılmıştır. Merkezi sisteme bağlı sıcak su hatları kontrol edilmiş ve onarım-bakım çalışmaları yapılmıştır. İş Sağlığı ve Güvenliği kapsamında elektrik odaları zemini için kauçuk paspas döşemesi yapılmıştır. Çevre aydınlatmalarının, jeneratörlerin, güvenlik kameralarının, Araç Otomatik Geçiş Sistemleri bariyer ve kart okuyucu sistemlerinin, kuvvetli akım odalarının ve blok girişlerindeki cam uygulamalarının, onarım ve bakımları yapılmıştır. Su depolarının temizlikleri yapılmıştır. Eşanjör ve kazan daireleri pislik tutucu ve filtre bakımları yapılmıştır. Atık su pompaları kontrol edilmiş gerekli onarım ve bakımları yapılmıştır. Eşanjör ve kazan dairelerinde, boyama, pas giderme ve temizlik işlemleri yapılmıştır.

Doğu Yönetim ve Servis A.Ş. 01.01.2018-31.12.2018 Dönemi Bütçelenmiş ve Fiili İşletme Giderleri Tablo 1'de verilmiştir.

Tablo 1: 01.01.2018-31.12.2018 Dönemi Bütçelenmiş ve Fili İşletme Giderleri

İŞLETME GİDER BÜTÇESİ	AYLIK BÜTÇE	12 AYLIK BÜTÇE	12 AYLIK FİİLİ
İDARİ HİZMETLER	20.965	251.586	294.484
GÜVENLİK HİZMETLERİ	96.211	1.154.536	1.237.857
TEKNİK HİZMETLER	33.411	400.937	509.781
TEMİZLİK HİZMETLERİ	76.855	922.255	814.251
PERSONEL YEMEK GİDERİ	14.456	173.467	143.448
ENERJİ GİDERLERİ	72.096	865.152	955.762
ORTAK ALAN SİGORTA GİDERİ	3.000	36.000	26.673
MALZEME, BAKIM & DİĞER GİDERLER	40.969	491.627	671.352
YÖNETİM HİZMET BEDELİ	35.796	429.556	465.361
TOPLAM GİDER	**393.760**	**4.725.115**	**5.118.968**
DİĞER GELİRLER	10.000	120.000	459.130
GENEL TOPLAM	**383.760**	**4.605.115**	**4.659.838**

2018 yılında 5 idari personel, 9 teknik personel, 33 güvenlik personeli, 22 temizlik görevlisi ve bir bahçe görevlisi olmak üzere 70 kişilik bir kadro ile hizmet verilmiştir ve 2019 yılında da hizmete devam edilmesi öngörülmüştür.

Toplanan aidat avansları, tüm ortak yerler için verilen hizmetlere yönelik olup, yönetim, muhasebe, özel güvenlik, temizlik, hukuk, teknik, bakım, bahçe, peysaj, haşere kontrol vb. konuları kapsamaktadır. Aidat avanslarının ilgili ayın en geç 10'una kadar banka hesabına yatırılması gerekmektedir.

Palmiye Projesinde su ve ısınmalar ile ilgili merkezi sistem mevcuttur. Isınma ve Sıcak Su borçlandırmaları, Merkezi Isıtma ve Sıhhi Sıcak Su Sistemlerinde Isınma ve Sıhhi Sıcak Su Giderlerinin Paylaştırılmasına İlişkin Yönetmeliğe uygun olarak yapılmaktadır. Su ve doğalgaz bedelleri tamamen İSKİ ve İGDAŞ kurumlarına ödenmektedir.

Doğu Yönetim ve Servis A.Ş. 2018 yılında asgari ücretin önemli ölçüde yükselmesi, 2018 yılının son aylarında dövizde meydana gelen yüksek artışlara rağmen 12 aylık bütçelenen gider 4.605.115 TL iken fiili gider 4.659.838 TL'dir. Doğu Yönetim ve Servis A.Ş. her yıl olduğu gibi 2019 yılının Ocak ayında aylık ve yıllık bütçe hazırlamış ve müşterileri ile paylaşmıştır. 2019 yılı bütçesi hazırlanırken, asgari ücret artışları, döviz ve enerji fiyatlarındaki artışlar dikkate alınmıştır.

Doğu Yönetim ve Servis A.Ş.'nin 01.01.2019-31.12.2019 Dönemi Bütçelenmiş İşletme Giderleri Tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 2: 01.01.2019-31.12.2019 Dönemi Bütçelenmiş ve Fili İşletme Giderleri

İŞLETME GİDER BÜTÇESİ	**AYLIK BÜTÇE**	**12 AYLIK BÜTÇE**
İDARİ HİZMETLER	25.150	301.794
GÜVENLİK HİZMETLERİ	125.670	1.508.040
TEKNİK HİZMETLER	38.919	467.027
TEMİZLİK HİZMETLERİ	92.999	1.115.987
PERSONEL YEMEK GİDERİ	15.500	186.000
ENERJİ GİDERLERİ	99.272	1.191.264
ORTAK ALAN SİGORTA GİDERİ	3.335	40.024
MALZEME, BAKIM & DİĞER GİDERLER	50.499	605.993
YÖNETİM HİZMET BEDELİ	45.134	541.613
TOPLAM GİDER	**496.479**	**5.957.742**
DİĞER GELİRLER	50.000	600.00
GENEL TOPLAM	**446.479**	**446.479**

İstenenler:

1) İşletme bütçesinin amacını ve faydalarını tartışınız.
2) Hizmet işletmelerinde bütçelemenin önemini tartışınız.
3) Hizmet işletmelerinde bütçeleme sürecini açıklayınız.
4) İmalat işletmelerinde hazırlanan bütçe ile hizmet işletmelerinde hazırlanan bütçe arasındaki farkları tartışınız.
5) Doğu Yönetim ve Servis A.Ş.'nin 2018 yılı bütçelenmiş işletme giderleri ile fiili işletme giderlerini karşılaştırarak farkların olumlu olup olmadığını ve farkların olası nedenlerini tartışınız.
6) Doğu Yönetim ve Servis A.Ş.'nin 2018 yıllık bütçelenmiş işletme giderleri tablosunu hazırlama prosedürünü inceleyerek geliştirmek için önerilerde bulununuz.
7) Doğu Yönetim ve Servis A.Ş.'nin 2019 yılı başında kat maliklerine (müşterilerine) 2019 yılı bütçelenmiş işletme giderlerini paylaşmasının faydalarını ve avantajlarını tartışınız.

WEWORK: BİR İLK HALKA ARZ VAK'ASI*

Taylan ALTINTAŞ+

WeWork Şirketi

WeWork Şirketi, 2010 yılında New York'un SoHo bölgesinde kurulmuş bir ofis kiralama şirketidir. Şirketin hedef kitlesi, serbest çalışanlar ve "startup" olarak adlandırılan işe yeni başlayan küçük işletmelerdir (yazıda "girişim" olarak anılacaktır). Kuruluşundan itibaren geçen 9 yılda, şirket çok hızlı bir büyüme gerçekleştirmiş ve 29 ülkede bulunan 111 şehirdeki 528 noktada hizmet verir hale gelmiştir.

WeWork hızlı büyüyen bir şirket olmakla beraber, sunduğu hizmet yeni bir iş modeli değildir. Örneğin Belçikalı IWG Şirketi de Regus markası altında benzer bir hizmet vermektedir, bu şirket uzun süreli sözleşme ile ofisler kiralayıp bu ofisleri yeniden tefriş etmekte ve bunları alt-kiralama ile kısa süreli olarak kiralamaktadır. IWG'nin ofis alanı olarak kiraya verdiği ofislerin toplam metrekaresi, hasılatı ve kârı WeWork Şirketinden daha yüksektir. Ancak son yapılan değerlemeye göre WeWork Şirketi'nin piyasa değeri 3,7 milyar ABD Doları'dır. WeWork Şirketi, kendisini benzer şirketlerden farklı olduğunu iddia etmekte ve "ofis yerini bir hizmet olarak" sunduğunu ifade etmektedir.
(https://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2019/08/27/wework-is-the-most-ridiculous-ipo-of-2019/#1bda5e391ad6)

Son 30 yıl içinde yazılım ve teknolojide meydana gelen başdöndürücü ilerlemeler, yeni kurulan bazı teknoloji şirketlerinin piyasa değerlerinin muazzam bir hızla artması ile sonuçlandı. Geleneksel şirket değerlemesinde pekçok yöntem kullanılmaktadır (Gürbüz, Ergincan, 2008). Ancak yeni başlayan şirketlerin, özellikle de teknoloji ağırlıklı ve yenilikçi şirketlerin değerlemesinin artık geleneksel şirket değerleme yöntemleriyle yapılamayacağı savunulmaktadır.
(http://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/AngelCapitalEducation/ACEF_-_Valuing_Pre-revenue_Companies.pdf)

Cowboy Ventures isimli girişim sermayesi şirketinden Aileen Lee, yeni kurulan şirketlerden piyasa değeri 1 milyar doları geçenleri, mitolojideki "tekboynuz

---

**Vak'a, kamuya açıklanmış bilgilere dayanmaktadır. Vak'ada verilen bilgiler, sınıf tartışmalarında kullanılmak amacıyla derlenmiştir. Konunun doğru veya yanlış ele alındığını göstermez.*

+Doç.Dr., İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Muhasebe Anabilim Dalı

(unicorn)" isimli tekboynuzlu uçan attan esinlenerek tekboynuz olarak adlandırmaktadır. Bunun nedeni, yeni başlayan bir şirketin (startup), bu değeri geçmesi ihtimalinin, mitolojide geçen bir canlıyı görmek gibi nadir bir olay olmasıdır. Nitekim, 2003 yılından beri ABD'de kurulmuş olan yazılım şirketlerinden ancak 39 tanesi bu tanıma uymaktadır ki bu sayı, toplam yeni kurulan "tüketici" veya "işletmecilik yazılımı" şirketlerinin binde 7'sidir. Burada bahsedilen şirketler, 4 ana işletme modelinde toplanabilir: tüketiciye yönelik e-ticaret, hedef kitle tüketici belirleme, hizmet olarak yazılım sunma ve işletme yazılımları.
(https://techcrunch.com/2013/11/02/welcome-to-the-unicorn-club/)

WeWork Şirketi de, tıpkı UBER taksi şirketi gibi, yaygın olarak bilinen ve kullanılan bir hizmeti, bilgisayar yazılımı ile birleştirerek bir anda ün kazanmıştır.

WeWork Şirketi 2019 Yılının En İlginç Halka Arz Teşebbüslerinden Biri Oldu

İsmini "We Company" olarak değiştiren WeWork şirketi, 14 Ağustos 2019 tarihinde Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu'na (SEC-Securities Exchange Commission) başvurarak 2019'un Eylül ayında ilk defa halka arz yapmak istediğini bildirdi. WeWork için resmi bir hisse senedi fiyatı belirlenmedi, ancak şirketin önemli destekçisi olan ve şirkete 2019'un Ocak ayında 2 milyar dolar (vak'adaki tüm para birimleri Amerika Birleşik Devletleri Dolarıdır) yatırım yapmış olan Softbank Yatırım Bankası, şirketin değerinin 47 milyar dolar olduğunu açıkladı. Bu şirket değerlemesine göre WeWork, UBER'den sonra 2019'un en yüksek değerli ilk halka arzı olacaktı.
(https://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2019/08/27/wework-is-the-most-ridiculous-ipo-of-2019/#1bda5e391ad6)

WeWork Şirketi'nin Değeri Softbank'ın Satın alması ile 8 Milyar Dolara Düştü

Ancak şirketin değerinin yüksek olduğu konusunda haberler çıkmaya başladı, şirketin değerinin en fazla 20 milyar, daha sonra 15 hatta 10 milyar dolardan fazla olmayacağı konusunda görüşler paylaşılmaya başlandı. Sonuçta WeWork Şirketi, aylar süren belirsizlikten sonra, önce halka arzı erteledi, ardından da Ekim 2019'da, SoftBank tarafından 8 milyar dolara satın alındı. SoftBank, zaten şirketin en önemli destekçisiydi. SoftBank, bu satınalma kapsamında Neumann'a hisseleri ve yönetim kurulundan çekilmesi için 1,7 milyar dolar ödedi.
(https://www.forbes.com/sites/sergeiklebnikov/2019/10/21/weworks-valuation-plummets-to-8-billion-as-softbank-completes-take-over/#752f90ae4a48)

Bu 1,7 milyar dolarlık ödemenin 185 milyon dolarlık kısmın, Adam Neumann'a danışmanlık ücreti olarak ödendiği de yazılı ve görsel basında yer aldı.

(https://www.vox.com/recode/2019/9/23/20879656/wework-mess-explained-ipo-softbank)

47 Milyar Dolar Olduğu İddia Edilen Bir Şirket Neden İlk Halka Arzını İptal Etti?

Halka açık olmayan WeWork Şirketi'nin Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu SEC'e yaptığı 359 sayfalık S-1 başvuru raporunun internette yayınlanması ile sorunlar su yüzüne çıktı. Yatırımcılar, analistler ve gazeteciler konuyu eşelemeye başladılar ve hiç de hoşlarına gitmeyen bazı bulgulara ulaştılar; alışalagelmedik bir yönetim yapısı ve hasılatın ikiye katlanmasına rağmen artan net zarar gibi. Ancak aynı raporda, şirketin nasıl kârlı olacağına dair herhangi bir açıklama bulunmazken, yatırımcılara ilişkin risklerin açıklandığı bölüm neredeyse 30 sayfadan oluşmaktaydı.
(https://www.businessinsider.com/weworks-nightmare-ipo)

Finansal Güçlükler

Bugün WeWork Şirketi'nin para kaybeden bir iş olduğu artık bir sır değil. 2018'de 1,8 milyar dolar hasılatı olan şirketin zararı 1,6 milyar dolardı. Ancak teknoloji girişim şirketlerinde, başlangıçta zarar edilmesi çok doğaldır, WeWork Şirketi bütün dünyayı, genel kabul görmüş bu fikre göre ikna etmeye çalıştı. Önemli olan böyle bir teknolojik şirketin zarar etmesi değil, o şirketin uygulamalarını kullanan insanların sayısının arttırılmasıdır. Oysa şirketin en büyük gider kaleminin (Toplam hasılatın yüzde 65'ine eşit) ofis kiralama gideri olduğu göze çarpmaktadır, bu durum bir emlak şirketi için doğal olsa da, teknoloji şirketi için değildir.
(https://www.vox.com/recode/2019/9/23/20879656/wework-mess-explained-ipo-softbank)

WeWork Şirketi'nin İlk Halka Arz için SEC'e yaptığı başuvuru raporuna göre, işletmenin bazı finansal verileri aşağıdaki gibidir:

Tablo 1 – WeWork Şirketinin Bazı Finansal Bilgileri*

Finansal Tablo Kalemi:	2016	2017	2018
Satış hasılatı	**436.099**	**886.004**	**1.821.751**
Ofis işletme giderleri	(433.167)	(814.782)	(1.521.129)
Amortisman ve itfa giderleri	(88.952)	(162.892)	(313.514)
Faaliyet zararı	(396.274)	(931.834)	(1.690.999)
Net zarar (toplam)	(429.690)	(933.494)	(1.927.419)
Net zarar (WeWork grubuna ait)	**(429.690)**	**(883.994)**	**(1.610.792)**
İşletmecilik Faaliyetlerinden Nakit Akışı	176.905	243.992	(176.729)
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit Akışı	(818.525)	(1.376.767)	(2.475.798)
Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışı	727.908	2.724.315	2.658.469
Dönemin Nakitteki Değişim Tutarı	**84.027**	**1.590.777**	**(7.177)**
** Tüm tutarlar **bin ABD Doları** cinsinden olup yukarı yuvarlama yapılmıştır, parantez içindeki tutarlar **eksi tutarlardır**.*			

Kaynak:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1533523/000119312519220499/d781982ds1.htm

Tartışma Soruları:

1. Şirketler neden halka açılırlar?

2. Bir şirketin hisseleri ilk kez halka arz edildiğinde, şirketin değerlemesi nasıl yapılır ve hisse senedi değeri nasıl belirlenir?

3. WeWork Şirketi'nin verilen bilgilerini inceleyeniz. Sizce bu finansal bilgiler ile şirket değerlemesi arasında bir bağlantı veya uyum var mıdır? Tartışınız.

4. Bu şirketin sunduğu raporun tam metninde hangi hususlara bakmanız gerekir?

5. Günümüzde önemi gittikçe artan ve yüksek bilgi teknolojilerini kullanan "Tekboynuz Girişim Şirketleri (Unicorn Startups)" olarak adlandırılan şirketlerin değerlemelerinde nasıl bir yol izlenemelidir?

Kaynakça

A. Osman Gürbüz, Yakup Ergincan, "Şirket Değerlemesi: Klasik ve Modern Yaklaşımlar", Literatür Yayınları, 2. Baskı, İstanbul, 2008.

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1533523/000119312519220499/d781982ds1.htm

https://www.vox.com/recode/2019/9/23/20879656/wework-mess-explained-ipo-softbank

https://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2019/08/27/wework-is-the-most-ridiculous-ipo-of-2019/#1bda5e391ad6

https://techcrunch.com/2013/11/02/welcome-to-the-unicorn-club/

http://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/AngelCapitalEducation/ACEF_-_Valuing_Pre-revenue_Companies.pdf

https://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2019/08/27/wework-is-the-most-ridiculous-ipo-of-2019/#1bda5e391ad6

https://www.forbes.com/sites/sergeiklebnikov/2019/10/21/weworks-valuation-plummets-to-8-billion-as-softbank-completes-take-over/#752f90ae4a48

https://www.vox.com/recode/2019/9/23/20879656/wework-mess-explained-ipo-softbank

https://www.businessinsider.com/weworks-nightmare-ipo

KAPLAN KUNDURA

Burcu ADİLOĞLU[1]
Bengü VURAN[2]

Kaplan Ayakkabıcılık Sanayi A.Ş. 2000'li yılların başında girişimci Mahmut Kaplan tarafından İstanbul'da kurulmuş, ülke içinde "Kaplan Kundura" olarak tanınmış, yurtiçinde üretim ve pazarlamada hayli başarılı olmuştu. İlerleyen yıllarda yurtdışına da açılmış, ortaklıklar kurarak, bayilikler vererek genişlemişti. Bunlardan biri de Azerbaycan'ın başşehri Bakü'de Kaplan Kundura'nın Azerbaycan vatandaşı Kamran Abdullayev ile kurmuş olduğu "Fashion Shoes" isimli ortaklıktı.

2018 yılının sonlarına doğru Kamran Bey özel nedenlerden ötürü ortaklıktan ayrılmak istedi. Dostlukları hayli eskiye dayanan Kamran Bey'in bu isteğini makul bulan Mahmut Bey, kendisinden hisselerini devralmak için bir "değer tesbiti" çalışmasına ihtiyaç duyulduğunun farkındaydı. Kamran Bey'in İstanbul'a geldiğinde her ikisinin de yakından tanıdığı Yeminli Mali Müşavir Melih Özgen'i ziyaret ettiler. Melih Bey, şirket değerleme konusunda tecrübeli ve güvenilir bir insandı.

Mahmut Bey, Melih Bey'e "Sizin yapacağınız adil bir değerlemeye bizim hiç itirazımız olmayacaktır." dedi. Kamran Bey de onayladı. Melih Bey ise "Sizlere güveniniz için çok teşekkür ederim, ancak benim yapacağım, adil bir çalışmadan öteye olmayacaktır. Nihai karar sizlere aittir." diye cevapladı. Kendisine duyulan güvenden mutlu olmakla birlikte, adil bir sonuca ulaşma çabası Melih Bey'e daha fazla sorumluluk yüklemişti.

Fashion Shoes'da Kaplan Kundura'nın % 82,5, Kamran Abdullayev'in %17,5 hissesi mevcuttu. Kaplan Kundura ise tamamen Mahmut Kaplan'ın kontrolündeydi. Melih Bey birkaç haftalık çalışmasının sonunda raporu her ikisine de takdim etti. (Ek 1) Rapor kesin bir sonuçtan çok, üç konuda iki ortağın mutabakat yapması gerektiğine işaret ediyordu. Bunlar satış hasılatı beklentisi, net satış kârlılığı oranı ve yatırım getirisi oranları idi. Kamran Abdullayev ile ilgili tek rakam hissesine isabet eden tutarın € 183.750 olması idi, ancak rapor bu konuda kesinlik içermediğini açıkça ifade etmekteydi.

Mahmut Bey, "Melih Bey, bize söyleyeceğiniz her rakama biz uyacağız, bize sonuç söyleyin yeter. Size güvenimiz sonsuz." dedi. Toplantıda söz konusu üç kriter hakkında biraz daha fazla bilgi toplayan ve tarafların mutabık olduğunu sezen Melih Bey hasılat, net satış kârlılığı ve yatırım getirisi oranlarına göre yeni bir çalışma yapıp süratle yollayacağını belirtti. Akşamüstüne doğru da raporuna eki hazırlayıp yolladı. (Ek 2) Buna göre Kamran Abdullayev'in hissesi € 202.225 olmaktaydı.

---

[1] *Doç.Dr.,İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Muhasebe Anabilimdalı*
[2] *Doç.Dr.,İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Finans Anabilimdalı*

Ek raporu yolladıktan kısa bir süre sonra Melih Bey'in telefonu çaldı. Arayan Kamran Bey'di. "Değer biraz az olmuş gibi… " dedi Kamran Bey. Melih Bey de, yaptığı çalışmanın amacının bir tartışma zemini yaratmak olduğunu, esas pazarlığın Kamran bey ile Mahmut Bey arasında gerçekleşmesi gerektiğini vurguladı. Ancak Kamran Bey bu görüşünü Mahmut Bey'e aktarmasını rica etti, Melih Bey'den… Melih Bey tebessüm etti. Pazarlığı benim aracılığımla yapacaklar diye düşündü. Ertesi gün Mahmut Bey'i aradı. Mahmut Bey, Kamran Bey'in çok emekleri olduğunu, € 300.000 civarındaki bir rakamın kendisi için kabul edilebilir olduğunu ifade etti.

Aldığı bilgiler sonucunda Melih Bey, ikinci bir ek rapor hazırladı (Ek 3), taraflara yolladı. Kısa bir süre sonra da Kamran Bey'in € 300.000 Avro karşılığında hisselerini Mahmut Bey'e devrettiğini öğrendi. Kendi kendine "ben bir şey yapmadım ki, pazarlığı kendileri yapmış oldular" diye tebessüm etti.

Sorular:

1) Melih Bey'in raporu hakkında ne düşünüyorsunuz? Uyguladığı yöntemler uygun mudur?
2) Yatırım getirisi oranı sizce nasıl hesaplanmalıdır?
3) Değer tesbitinde Melih Bey'in rolü ne olmuştur?

Ek 1

FASHION SHOES
HİSSE DEĞERİ BELİRLEME RAPORU

Hazırlayan:

Melih Özgen, YMM
İstanbul, 5 Ekim 2018

Raporun Amacı

Bu raporun amacı Kaplan Kundura ile Kamran Abdullayev ortaklığı olarak 2014 yılı ortalarında kurulmuş ve 31.7.2018 tarihinde tarafların mutabakatı ile son verilmiş olan Fashion Shoes şirketinin ortaklığa son verildiği tarih itibariyle değerini belirlemektir.

Yapılan çalışmada taraflar tarafından verilen yazılı ve sözlü bilgilere dayanılmış ve objektif bir görüş belirlenmeye çalışılmıştır.

Genel Olarak

Öncelikle ifade etmek gerekir ki, bir şirketin kesin piyasa değeri ancak taraflar arasındaki fiili bir alışveriş sonucunda ortaya çıkar. Bu nedenle bir şirketin piyasa değerini bulmak için yapılacak bütün çalışmalar ne kadar objektif olmaya çalışsalar da, fiili alışveriş nihayetinde oluşacak değer subjektif görüşlere de de açıktır. Bu nedenle, bu tür değer belirleme etüdleri ancak fiili bir alışverişe hareket noktası teşkil edebilirler.

Değerleme konusu olan Fashion Shoes, Kaplan Kundura'nın Azerbaycan'daki dağıtımcılığını üstlenmek üzere Kaplan Kundura'nın % 82,5, Kamran Abdullayev'in % 17,5 hisseye sahip olması mutabakatı ile kurulmuştur. Fashion Shoes, kuruluşundan, ortaklığın sona erdirildiği 31.7.2018 tarihine kadar yaklaşık dört yıl faaliyet sürdürmüş, bazı dönemleri kâr, bazı dönemleri zarar ile sonuçlandırmış, büyük ortak Mahmut Kaplan'ın şirketin kârlılığını kendisi açısından yeterli görmemesi ve yönetici ortak Kamran Abdullayev'in de Kaplan Kundura'nın aynı zamanda bir satıcı olarak talep ettiği koşulların arzu edilen kârlılığın yakalanmasına imkân vermeyeceği görüşünü taşıması ve özel nedenleri üzerine de ortaklığa son verilmiştir.

Ortaklığa son verilmesi sonucunda, iki ortak arasında adil bir hesaplaşmanın nasıl yapılması gerektiği meselesi ortaya çıkmıştır. Bu konuda, en önemli karar kriteri şirketin 31.7.2018 tarihindeki değerinin araştırılmasıdır. Diğer bir ifade ile ortaklığa her ne kadar fiilen son verilmiş ise de, geriye dönüş yapılarak Fashion Shoes'un bu tarihteki değerinin araştırılması uygun olacaktır.

Bir şirketin değerinin ne olduğu konusunda değişik kavramlar veya yöntemler ileri sürülebilir. Bunlardan şirket sermayesinin nominal değeri, özsermayenin defter değeri, varlıkların piyasa değerine bağlı değer tesbit yaklaşımı daha ziyade konu ile ilgili bir fikir vermekte faydalı olabilir. Fiili alışverişe en fazla ışık tutacak olanlar ise bir şirketin tasfiye değeri veya gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değeri yaklaşımlarıdır. Birçok noktada pratik sonuçlar verecek olan borsa değeri ise Fashion Shoes için söz konusu değildir.

Nominal Değer

Bir şirketin nominal sermayesi ortakların şirket üzerindeki haklarını gösteren bir değerdir. Bu değer kuruluşun piyasa değerini ifade etmez. Fashion Shoes, Azerbaycan'da ülkenin kurallarına göre oluşturulmuş bir şirkettir. Kuruluşun ortaklık hakları, başlangıç aşamasında ortaklar arasında açıkça belirlenmiş olup, gibi aşağıdaki gibidir:

Kaplan Kundura	% 82,5
Kamran Abdullayev	% 17,5

Özsermayenin Defter Değeri

Bir şirketin bilançosundaki varlıklarından, borçlarının çıkarılması sonucunda kalan değerdir. Özsermayenin defter değeri de bir şirketin piyasa değerini ifade etmez. Bunun temel nedenlerinin başında muhasebenin değerleme kuralı olarak maliyet esasına bağlı olmasıdır. Bunun sonucunda şirket varlıkları piyasa değerlerinden daha düşük olan maliyet değerleri ile bilançoya yansıtılmış olur. *(Piyasa değerlerinin maliyet değerinin altına inmesi ise özel bir durumdur ve bu özel durumun bilanço tanziminde dikkate alınması gerekir.)* Özellikle stokları ve sabit kıymetleri önemli olan kuruluşlarda özsermayenin defter değeri gerçekçilikten hayli uzaklaşabilir.

Ayrıca, özsermayenin defter değeri, bir şirketin piyasada sağladığı olumlu imajı, müşteri potansiyelini, ürün veya şirket markasının sağladığı avantajları, özetle şirket peştamallığını (goodwill, şerefiye) kapsamaz.

Fashion Shoes'un 31.7.2018 tarihi itibariyle hazırlanmış bilançosuna dayanarak özsermaye defter değeri şu biçimde hesaplanabilir:

(Avro üzerinden)

Varlıklar:		
Nakit mevcudu		54.194,36
Ticari alacaklar *(352.836,11 tutarındaki şüpheli alacaklar düşüldükten sonra net olarak)*		400.150,11
Diğer alacaklar		186.228,63
Stok mevcudu *(değer düşüklüğü dikkate alınmadan)*		455.944,18
Demirbaşlar		77.958,50
		1.174.475,78
Borçlar:		
Satıcılara (Kaplan Kundura)	839.241,66	
Müşteri avansları	82.282.58	
Müşteri komisyonları	84.682,27	
Personele	1.500,00	1.007.706,51
Özsermaye defter değeri		**166.769,27**

Bu değer Fashion Shoes açısından,
a) moda nedeniyle stoklarda oluşan değer kaybını,
b) her ne kadar önem derecesi düşük olsa da sabit kıymetlerin piyasa değerini ve
c) esas olarak şirketin geleceğe yönelik beklentilerini içermemesi nedeniyle şirket değerini ifade etmez.

Varlıkların piyasa değerine dayalı değer tesbiti

Uygulamada çokça sözü edilen bir değer varlıkların tek tek yerine koyma (yenileme) değerinin belirlenerek varlıkların piyasa değerinin bulunması ve borçların bundan düşülerek sonuca ulaşılmasıdır. Özellikle sabit kıymetleri yüksek olan şirketler için daha önemli olan bu değer de bir şirketin piyasa değerini ifade etmek konusunda yetersiz kalabilir. Bunun en büyük nedeni, bu değerin de şirket peştamallığını kapsamamasıdır. Ayrıca Fashion Shoes gibi, faaliyetlerine son verilmesi kararlaştırılmış bir şirketin yeniden kurma değerini hesap etmeye çalışmak da bu raporun amacı açısından anlamlı değildir.

Tasfiye değeri

Bir şirkete yapılan bir yatırımın, iki şekilde geri dönmesi söz konusu olabilir. Bunlardan birincisi şirketin faaliyetleri sonucunda elde edilen kâra bağlı olarak yaratılan nakit girişleridir. Yatırım aşamasında her yatırımcının beklentisi de budur. İkincisi ise, gelecek ile ilgili beklentilerin olumsuz olması durumunda şirketin faaliyetlerine son verilerek tüm varlıkların nakde dönüştürülmesi, borçların ödenerek kalanın ortaklar arasında paylaşılmasını ifade eden tasfiye değeridir.

Faaliyetlerine son verilmiş bir kurum olması nedeniyle, Fashion Shoes için en anlamlı değerlerin başında şirketin tasfiye değeri gelmektedir. Rapor Eki 1'de ayrıntıları gösterilen hesaplamaya göre şirketin tasfiyesi sonucunda elde kalması beklenen değer, **75.580,44** Avro'dur.

Bu hesaplama yapılırken, alacakların tahsil kabiliyeti olmayanlar ve stoklardaki değer kaybı dikkate alınmış, bununla birlikte veri yetersizliği nedeniyle demirbaşlara bir değer biçilmemiş, bilanço değeri aynen tasfiye değeri olarak kabul edilmiştir.

Tasfiye değerinin ortaklar arasında pay edilmesi sonucunda büyük ortak Kaplan Kundura'ya kalması beklenen değer € 62.353,86, Kamran Abdullayev'in kalması beklenen ise € 12.701,58'dir. Bununla birlikte ortaklık, Kamran Abdullayev'in Fashion Shoes'a olan € 99.959 borcundan feragat ederse ve şirket demirbaşlarının da kendisine bırakıldığı dikkate alınırsa, Kamran Abdullayev söz konusu € 12.701,58'dan daha fazla bir değer almış olmaktadır. Bu değer € 87.257,42 *(€ 99.959 - € 12,701,58)* ve demirbaşların değeri toplamı kadardır.

Demirbaşların ortaklar arasındaki mutabakatla devredilmiş olduğu dikkate alınırsa, bunların değerinin Kamran Abdullayev'den talep edilmesi söz konusu olmamalıdır. Bununla birlikte kendisinin ortaklığa olan borcunun durumu iki taraf arasında görüşme konusu yapılmalıdır.

Gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değeri

Bir şirketin en anlamlı değeri, gelecekte beklenen kârlara bağlı olarak yaratılacak nakit akışlarının bugünkü değeridir. Bununla birlikte gelecekteki beklentiler sübjektiftir, şahıstan şahısa değişebilir. Bununla birlikte bu yöntemin ana hatlarının aşağıda açıklanmasında yarar görülmektedir.

Bir yatırımcı, yatırımı karşılığında kâr ve buna bağlı olarak nakit girişi bekler. Bu nedenle bir şirketin değerini, gelecekte faaliyetlerden elde edilecek net nakit girişlerinin bugünkü değeri oluşturur. Bu hesaplama sırasında yenileme veya genişleme yatırımlarının yaratabileceği nakit çıkışlarının da dikkate alınması gerekir. Hesaplamanın temel unsurları ise şunlardır:

a) İskonto oranı

Bir yatırımcının gelecekte beklediği nakit akışlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında kullanılan iskonto oranıdır. Diğer bir ifade ile yatırımcının, yatırımından beklediği kârlılık oranıdır. Bu oran esas olarak reel getiri ve risk payından oluşmaktadır. Reel getiri, sıfır risk durumunda dahi bir yatırımcının bekleyeceği yıllık kârlılık tutarıdır. Risk payı ise, ticari riskler, sektör ve rekabet riski, yabancı bir ülkede yatırım riski gibi değişik riskleri kapsar. Riski yüksek yatırımlarda daha fazla bir getiri (kârlılık) beklenmesi de doğaldır. Risk beklentisi sübjektif olmakla birlikte, günümüzde Dünya'da ortalama bir risk düzeyindeki sınai ve ticari yatırımlarda yıllık % 10 – 15 oranında bir getiri sağlanması tatmin edici kabul edilmektedir. İskonto oranının düşmesi, diğer bir ifadeyle risksiz yatırımlarda daha az bir kârlılığa razı olma, gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değerini yükselteceği için daha yüksek bir şirket değerine ulaşılmasına neden olacaktır. Riskli yatırımlarda ise, daha yüksek kârlılık

beklentisi, gelecekteki nakit girişlerinin bugünkü değerini, yani şirket değerini düşürecektir.

Satışlar üzerinden kârlılık oranı beklentisi olarak büyük ortak Kaplan Kundura yıllık % 10 oranında bir kâr marjı bütçelemektedir. Ancak bu oran yıllık net satışlarında beklediği kâr marjıdır. Burada ifade edilen iskonto (kârlılık) oranı ise bir yatırımcının yatırımından beklediği getiridir. Normal olarak, yurtdışında ve rekabetin çok yoğun olduğu ayakkabı sektöründe bir yatırımın karşılığının % 10 - % 15'ten daha yüksek bir beklentiyi tatmin etmesi gerekir. Bu oran % 20 olabilir.

b) Nakit girişlerinin süresi

Fashion Shoes ile oluşturulan ortaklığa son verilmiştir. Bununla birlikte, bu ortaklığa devam edilseydi, kuruluşun ne değeri olurdu sorusunun araştırılması önem taşımaktadır. Bu durumda şirketin sürekliliği kavramı gereğince gelecekteki tüm nakit akışları dikkate alınacaktır. Ancak, her ne kadar burada "tüm gelecek" ifadesi kullanılsa da, matematiksel olarak bu hesaplamada yakın gelecekteki (5-10 yıl) nakit girişleri şirket değerinin ortaya çıkmasında nispî olarak daha fazla önem taşımaktadır.

c) Gelecekteki nakit girişleri

Bir şirketin gelecekteki kârlarına bağlı olarak doğması beklenen nakit girişleri ortakların beklentileridir ve doğal olarak şahıstan şahısa değişebilir. Ortaklar (özellikle büyük ortak Kaplan Kundura) Fashion Shoes vasıtasıyla Azerbaycan pazarında yılda € 10.000.000 tutarında bir net satış ve buna bağlı olarak % 10 oranında bir net kârlılık beklemiştir. Tutar olarak yılda € 1.000.000 yapan bu kâr rakamı *(hesaplama sırasında Fashion Shoes için ihmal edilebilir tutarda olan ve nakit çıkışı yaratmayan amortismanlar da dikkate alınmamış olduğu için)* orta ve uzun dönemde "işletmecilikten sağlanacak net nakit girişi" olarak düşünülebilir. Bu tutardan yalnızca sabit kıymet yenileme yatırımlarının düşülmesi gerekir ki, distribütör olan bir firmada bu ilk planda ihmal edilebilir.

Bununla birlikte Fashion Shoes kuruluşundan bu yana bu oran ve tutarda bir kârlılık ve bunun paralelinde nakit girişi yaratamamıştır. Bunun hiç şüphesiz, Kaplan Kundura'nın yapılan anlaşma gereği 2017 başından itibaren satıcı olarak mal verirken uyguladığı 1,25 indirim oranını 1.20'ye çekmesi başta olmak üzere muhtelif nedenleri vardır. Ancak realite, Fashion Shoes'un bu tutarı sağlayamamış olmasıdır.

Fashion Shoes'un kuruluşundan (2014 ortaları) 31.7.2018 tarihine kadar gerçekleştirdiği toplam satışlar ve kâr tutarı aşağıdaki gibidir (Avro):

Brüt satışlar	19.977.087	% 106,8
Satış indirimleri	1.281.689	6,8
Net satışlar	18.695.397	100
Satılan malların maliyeti	12.617.783	67,5
Brüt kâr	6.077.614	32,5
Faaliyet giderleri	5.205.171	27,8
Faaliyet kârı	872.442	4,7
Şüpheli alacak giderleri	352.836	1,9
Finansman giderleri	462.342	2,5
Net kâr	57.264	0,3

Yukarıdaki tablonun yaklaşık dört yıllık bir sürenin toplamı olduğu gözden uzak tutulmamalıdır. Bu değerler arasında ilk faaliyet yılı olan ve zararla sonuçlanan 2015 yılının da (kısmi olarak 2014 de dahil) etkisi vardır. Dolayısıyla yukarıdaki tablo, Fashion Shoes'un tipik bir "yıllık faaliyet sonucu" olarak değil, genel bir bilgi olarak ele alınmalıdır. Dönemsel tablolar Rapor Eki 2'de ayrıca sunulmuştur.

Bununla birlikte, gerek yukarıdaki tablo kapsamında ve gerekse Rapor Eki 2'deki tablolarda yer alan üç kalemin açıklanmasında yarar bulunmaktadır.

1) Geleceğe yönelik harcamalar:

Toplamı € 462.857'a ulaşan ve 2015-2018 yıllarına dağılan "konsept yardım", fuar katılım ve reklam giderleri bir şirkete gelecekte fayda sağlaması beklentisi ile yapılan harcamalardır. Bir bilançodaki varlık ile gelir tablosundaki bir gider kaleminin ayrım noktası ise yapılan bir harcamanın gelecekte şirkete fayda yaratıp yaratmayacağı kriteridir. Bu bakış açısı ile söz konusu harcamaların bir gider değil de, bir varlık kabul edilmesi gerektiği ileri sürülebilir. Bununla birlikte, bu faydanın somut biçimde ölçülme güçlüğü, faydanın ne kadar süreceği gibi sorunlar ve ayrıca hemen her yıl bu tür harcamaların yapılmasının işin gereği olduğu gibi gerekçeler nedeniyle bu tür harcamaların yapıldığı dönem gider kabul edilmesi görüşü daha ağır basmaktadır. Bununla birlikte bu konu işin muhasebeleştirme yönüyle ilgilidir. Bir şirket değeri oluşturulurken, gelecekteki nakit akışlarına bu tür harcamaların olumlu bir katkısı olacağı gerçektir. Diğer bir ifade ile *(uygulanmalarında olağandışı bir başarısızlık söz konusu olmadığı sürece)* bu tür tanıtımları yapan bir şirketle, yapmayan şirketin aynı nakit akışlarını sağlamasının mümkün olduğunu söylemek doğru olmayacaktır.

2) Şüpheli alacak giderleri

Kredili satış yapmanın, arzu edilmemekle birlikte kaçınılmaz bir gerçeği bazı alacakların tahsil edilememesidir. Şüpheli alacak olarak isimlendirilen bu tutarların bir işletme gideri olduğu da açıktır. 2018 yılında, Fashion Shoes'un alacaklarının € 352.836 tutarındaki bir kısmının tahsil edilemez nitelikte olduğu kabul edilmiştir. Burada tek önemli husus, bunların hangi yılın gideri olarak kabul edilmesi gerektiğidir. Esas olan, şüpheli bir alacak giderinin o satışın yapıldığı yıla ait bir gider olarak ele

alınmasıdır. Burada yıllara dağıtım konusunda veri eksikliği olmakla birlikte, bu tutar herhalde yalnızca 2018 yılının ilk yedi aylık dönemine değil, daha önceki yıllara da aittir.

3) Finansman gideri

Kaplan Kundura, Fashion Shoes'un 2014 yılındaki kuruluş mutabakatında şirkete € 150.000 ticari kredi imkânı tanıyacağını, bunun üstüne çıkıldığı takdirde Fashion Shoes'un Kaplan kundura'ya ödeme yapmasını talep etmiştir. Faaliyetlerle birlikte bu limit aşılmış ve Fashion Shoes'un satıcı olarak Kaplan Kundura'ya olan borcu daha yüksek tutarlara ulaşmıştır. Her ne kadar Kaplan Kundura adına Mahmut Kaplan şirketin bir ortağı olsa da, Fashion Shoes'un ayrı bir ekonomik birim olduğu ve ticari kredilerden ötürü finansman giderine katlanması gerektiği gözden uzak tutulamaz. Bu nedenle söz konusu limit aşımı için finansman gideri hesaplanmıştır. Bu hesaplamada söz konusu dönemde faiz oranı olarak Avro kredilerine uygulanan farklı oranlardan % 14 oranı esas alınmıştır. Kesin tutar hesaplaması dört yıllık dönem boyunca her ay sonu itibariyle satıcı Kaplan Kundura ile alıcı Fashion Shoes arasındaki cari hesap mutabakatlarına dayandırılması gereken bu finansman gideri için bu raporda yapılan hesaplama yıllık ortalamalardan hareket ettiği için hata payı taşıyabilir. Ancak bu raporun amacı açısından bu hata payı ihmal edilebilir nitelikte kabul edilmelidir. Önemli olan finansman giderinin dikkate alınması gereğidir.

Yıllık nakit girişleri

Yukarıdaki bilgiler ışığında mevcut koşullar altında Fashion Shoes'un her yıl ne kadarlık bir nakit girişi yaratacağı belirlenmek istenirse, şirketin gerek dört yıllık faaliyet bilgileri ve gerekse 2018 yılı sonuna kadar uzatılmış tahminler şunları göstermektedir. (Bu konuda Rapor Eki 2'ye bakınız):

Yıllık net satış hasılatı € 7.000.000 civarında oluşmaktadır. Geleceğe yönelik harcamaların ve finansman giderlerinin de dikkate alınması sonucunda net kârlılık yılda % 3 – 6 arasında değişmektedir. *(Bu oran hesaplanırken kuruluş dönemi olan 2015 yılı dikkate alınmamıştır.)* Sırasıyla bu oran 2016 yılında % 6 *(ki bu yıl Kaplan Kundura'nın indirim oranı 1.25 üzerinden hesaplanmaktaydı)*, 2017 yılında % 3 ve 2018 yılının ilk yedi ayında % 5 olmuştur. Bununla birlikte bu oran hesaplanırken henüz yukarıda işaret edilen ve dönemlere dağıtılması gereken şüpheli alacak giderleri dikkate alınmamıştır. Bu giderin de yıllık net kâr oranlarını 1-2 puan daha düşüreceği açıktır.

Eğer yıllık kârlılık oranı % 3 kabul edilirse bu oran € 7.000.000 tutarındaki satış hasılatı üzerinden yılda € 210.000 kâr ve buna bağlı nakit girişi yaratmaktadır *(veya % 4 olursa € 280.000*).

Bu açıklamalar çerçevesinde, konuya 31.7.2018 tarihinde Fashion Shoes'un satın almak isteyen bir üçüncü şahıs gözüyle yaklaşmak yararlı olacaktır. Böyle bir yatırımcı Fashion Shoes'a sahip olduğu takdirde *(Kaplan Kundura ile olan anlaşmaların aynen devam edeceği varsayılmaktadır)* yılda € 7.000.000 satış hasılatı üzerinden *(daha farklı olabilir*), yılda yaklaşık % 3 kârlılık sağlayacak *(daha farklı olabilir)* ve her yıl € 210.000 nakit girişi elde edecektir. Eğer bu yatırımcı böyle bir sektörde yatırım kârlılığı oranı olarak % 20 bekliyorsa gelecekte sürekli olarak elde edeceği bu tutarların ve dolayısıyla şirketin değeri aşağıdaki gibi hesaplanır:

Şirket değeri = Yıllık nakit girişi beklentisi / İskonto oranı
= € 210.000 / 0.20 = € 1.050.000

Diğer bir ifade ile gelecekte sürekli olarak her yıl 210 €.000 nakit girişi sağlayabilmek için bugün verilmesi gereken rakam € 1.050.000'dır. Bu tutara şirketi satın alan bir üçüncü kişi böylelikle her yıl % 20 yatırım getirisi *(kârlılığı)* sağlamış olmaktadır. *(Bu hesaplama tarzı aslında sonsuza kadar elde edilecek nakit girişlerinin bugünkü değerinin bulunmasıdır. Ancak yukarıda çok kısa olarak görülen bu formül, çok ayrıntılı bir matematik formülasyonun süre sonsuza giderken ortaya çıkan kısalmış halidir. Bakınız:Rapor Eki 4)* Diğer bir ifade ile 31.7.2018 tarihinde ortada € 1.050.000 değerinde bir şirket vardır. *(Bu değerin hesaplanmasındaki temel unsurlardan olan satış hasılatının ortaya çıkmasında yukarıda "geleceğe yönelik harcamalar" olarak isimlendirilen tutarların katkısı olduğu gözden uzak tutulmamalıdır.)* Ve bu değer iki ortağa (Kaplan Kundura ve Kamran Abdullayev) aittir. Büyük ortak olan Mahmut Kaplan doğal olarak daha yüksek satış kârlılığı beklentisi olduğu için ortaklık anlaşmasını sona erdirmekle, bu değeri ortadan kaldırmaktadır. Bu tutarın % 82,5 Kaplan Kundura'ya (€ 866.250), % 17,5'u ise Kamran Abdullayev'e aittir (€ 183.750). Diğer bir ifade ile Kamran Abdullayev ortaklığın sona ermesi ile bu tutardaki bir varlıktan mahrum kalmaktadır. <u>Ancak bu sonuç kesinlikle bu raporun rakamsal sonucu olarak değerlendirilmemelidir.</u> Zira bu hesaplamada esas olan üç değişken:

a) Net satış hasılatı beklentisi
b) Satışlar üzerinden net kâr oranı beklentisi
c) Yatırım getirisi beklentisidir.

Farklı beklentilerin farklı sonuçlar vereceği tabiidir. Aşağıda bir fikir vermek amacıyla bazı farklı hesaplamalar sunulmuştur.

<u>Satış hasılatı beklentisi € 7.000.000, yıllık kâr oranı % 3 (kâr € 210.000), ancak farklı yatırım getirisi beklentisine göre firma değeri</u>

% 20	€ 1.050.000
% 15	1.400.000
% 12	1.750.000

Satış hasılatı beklentisi € 7.000.000, yatırım getirisi % 20, ancak farklı satış kârlılığı beklentisine göre firma değeri

% 4	(yıllık kâr € 280.000)	firma değeri	€ 1.400.000
% 3	(yıllık kâr 210.000)		1.050.000
% 2	(yıllık kâr 140.000)		700.000

Yıllık kâr oranı % 3, yatırım getirisi % 20, ancak farklı satış hasılatı düzeyi

€ 6.000.000	(yıllık kâr € 180.000)	firma değeri	€ 900.000
7.000.000	(yıllık kâr 210.000)		1.050.000
8.000.000	(yıllık kâr 240.000)		1.200.000

Yukarıdaki rakamların herhangi bir etki bırakmak amacıyla değil, farklı beklentilerin şirket değerini nasıl değiştirdiğini göstermek için verildiğini bir kez daha vurgulamak gerekir. Ancak şahsi görüşüm olarak, geçmiş yıllar bilgilerinin yılda yaklaşık € 7.000.000 tutarındaki bir hasılat beklentisini doğruladığı, satışlar üzerinden yıllık kâr oranının yeni koşulların oluştuğu 2017 yılında *(tam yıl olması nedeniyle dikkate değerdir)* yaklaşık % 3'e kadar indiği, yıllık yatırım getirisi beklentisinin iş kollarına göre değişmekle beraber genellikle % 10-15 arasında olduğu, ancak riski yüksek sektörlerde biraz daha arttığı *(tam aksine düşük riskte azaldığı)* söylenebilir.

Sonuç

Olaya en adil bakış açısının Fashion Shoes'un 31.7.2018 tarihi itibariyle "gelecekteki nakit girişlerinin bugünkü değeri" yaklaşımına göre değerinin ne olduğunun ele alınması, ortaklar arasındaki karşılıklı görüşmelerde Fashion Shoes'daki Kaplan Kundura ve Kamran Abdullayev ortaklığının ve geçmişteki Fashion Shoes koşullarının ortadan kalkmış olması nedeniyle Kamran Abdullayev'in ne kadarlık bir imkândan mahrum kaldığının belirlenmesi ve bu amaçla "gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değeri" ni oluştururken kullanılacak satış hasılatı beklentisi, net satış kârlılığı oranı ve yatırım getirisi oranlarının karşılıklı mutabakatla seçilmesi ve ayrıca ölçülmesi son derece zor ve sübjektif olmakla birlikte Fashion Shoes'un dört yıla yaklaşan deneyimi boyunca Azerbaycan'da oluşturduğu pazarı bundan böyle Kaplan Kundura'nın doğrudan kullanma şansını elde etmesi nedeniyle bu hususun da değer takdirinde dikkate alınması uygun olacaktır.

Saygılarımla bilgilerinize sunarım.

Melih Özgen, YMM
5.10.2018

Rapor Eki 1

FASHION SHOES
ORTAKLARIN HESAP KESİM TARİHİ OLARAK KABUL ETTİĞİ
31 Temmuz 2018 tarihli itibariyle
PİYASA DEĞERLERİ ESAS ALINARAK DÜZENLENMİŞ TASFİYE DEĞERİ
(Avro)

Varlıklar				Borçlar	
Nakit mevcudu				**Satıcılara borçlar**	
Kasa mevcudu		33.112,00		Kaplan Kundura	**839.241,66**
Banka hesapları		21.082,36	**54.194,36**		
Ticari alacaklar				**Müşteri avansları**	**82.282,58**
1.grup müşteriler	673.404,26				
(-) Şüpheli alacaklar	352.836,15	320.568,11		**Müşteri komisyonları**	**84.682,27**
2.grup müşteriler		79.582,00	**400.150,11**	**Personel borçları**	**1.500,00**
Diğer alacaklar					
Diğer cari hesaplar		85.474,09			
İş avansları		795,54			
Kamran Abdullayev'den		99.959,00	**186.228,63**		
Stok mevcudu					
Stoklar		455.944,18			
(-) Stok değer kaybı (%20)		91.188,83	**364.755,35**		
Demirbaşlar			**77.958,50**		
	Varlıklar toplamı		**1.083.286,95**	**Borçlar toplamı**	**1.007.706,51**

Ek 1 (devam)

Açıklamalar

a) Stoklardaki tahmini değer kaybı, Mahmut Kaplan ve Kamran Abdullayev'in ve bu raporun yazarı Melih Özgen'in katıldığı toplantıda ifade edilmiş olan % 20 oranına göre hesaplanmıştır.

b) Demirbaşların tasfiye değeri hesaplanamamış olduğu için, bilanço değeri esas alınmıştır.

c)

Tasfiye Değeri Özeti	*Avro*
Varlıklar	1.083.286,95
Borçlar	1.007.706,51
	75.580,44
Ortaklara dağılım	
% 82,5 Kaplan Kundura	62.353,86
% 17,5 Kamran Abdullayev	12.701,58

d) Ortaklığın tasfiyesi sonucunda oluşan değerden Kamran Abdullayev'e isabet eden pay $ 12.701,58'dır. Bununla birlikte ortak Kamran Abdullayev'in Fashion Shoes'a 99.959 Avro borcu olduğu ve ayrıca demirbaşların ortaklar arasındaki mutabakatla kendisine bırakıldığı dikkate alınmalıdır.

Rapor Ek 2

FASHION SHOES
KURULUŞTAN İTİBAREN GELİR TABLOLARI
(Avro)

									Gerçekleşme tahmini	
	2015		**2016**		**2017**		**2018 (ilk 7 ay)**		**2018 (12 ay)**	
Brüt satışlar	2.241.608	*104*	6.910.623	*105*	7.947.875	*109*	2.876.980	*108*	6.756.164	*104*
Satış indirimleri	92.000	*4*	301.781	*5*	683.469	*9*	204.439	*8*	285.100	*4*
Net satışlar	**2.149.608**	*100*	**6.608.842**	*100*	**7.264.406**	*100*	**2.672.541**	*100*	**6.471.064**	100
Satışların maliyeti	1.625.121	*76*	4.617.871	*70*	4.649.033	*64*	1.725.759	*65*	4.714.615	*73*
Brüt kâr	**524.487**	*24*	**1.990.971**	*30*	**2.615.373**	*36*	**946.782**	*35*	**1.756.449**	*27*
Faaliyet giderleri	819.605	*38*	1.378.932	*21*	2.247.975	*31*	758.659	*28*	1.616.636	*25*
Faaliyet kârı (zara	**-295.118**	*-14*	**612.039**	*9*	**367.398**	*5*	**188.123**	*7*	**139.813**	*2*
Finansman gideri	104.544	*5*	173.301	*3*	143.953	*2*	40.544	*2*		
Net kâr (zarar)	**-399.662**	*-19*	**438.738**	*6*	**223.445**	*3*	**147.579**	*5*		

Açıklamalar:

a) 2015 yılı kısmi olarak kuruluş yılı olan 2014'ü de kapsamaktadır.

b) Finansman giderleri Kaplan Kundura'nın Fashion Shoes'a tanıdığı € 150.000 tutarındaki ticari kredi limitinin aşılması nedeniyle hesaplanmıştır. Hesap biçimi Rapor Eki 3'te verilmiştir.

c) Fashion Shoes için 2018 yılı ilk yedi aylık orijinal gelir tablosunda € 352.836 tutarında bir şüpheli alacak gideri öngörülmüştür. Bu kaybın bir gider niteliğinde olduğu kuşkusuzdur. Ancak bu giderin hangi yıl yapılan satışlardan kaynaklandığını belirleyerek o dönemin giderleri arasına yansıtılması uygun olacaktır. Bu tür bir dağıtımın yıllık net kâr tutarlarını 1-2 puan daha düşürecektir.

d) 2018 yılı 12 aylık gerçekleşme tahmini Kaplan Kundura'dan alınmıştır.

Rapor Eki 3

FASHION SHOES
FİNANSMAN GİDERLERİNİN HESAPLANMASI
(Avro)

	Dönem başı limit fazlası	Dönem sonu limit fazlası	Ortalama limit fazlası	Finansman gideri (%14)
2015	0	1.120.114	560.057	104.544
2016	1.120.114	1.355.617	1.237.865	173.301
2017	1.355.617	700.859	1.028.238	143.953
2018	700.859	689.242	695.050	40.544
				462.342

Açıklamalar:

a) 2015 yılının kısmi olarak 2014 yılını da (toplam 16 ay) kapsadığı dikkate alınmıştır.

b) Limit fazlası hesaplanırken Kaplan Kundura'nın Fashion Shoes'a tanıdığı $ 150.000 ticari borç limiti düşülmüştür.

c) Yıllık ortalama limit fazlası ticari borcun finansman gideri hesaplanırken yıllık % 14 oranı üzerinden Avro kredisi faizi esas alınmıştır.

d) 2018 yılının 7 aylık bir süreyi kapsadığı dikkate alınmıştır.

Rapor Eki 4

SONSUZA KADAR SAĞLANACAK EŞİT TUTARLI NAKİT GİRİŞLERİNİN BUGÜNKÜ DEĞERİ

D = Gelecekteki nakit girişlerinin bugünkü değeri
NG = Gelecekteki net nakit girişleri
i = Beklenen yatırım kârlılığı (iskonto) oranı

$$D = \frac{NG_1}{(1 + i_1)^1} + \frac{NG_2}{(1 + i_2)^2} + \frac{NG_3}{(1 + i_3)^3} + \dots + \frac{NG_n}{(1 + i_n)^n}$$

$$\text{veya} \quad D = \sum_{j=1}^{n} \frac{NG_j}{(1 + i_j)^j}$$

Bu formüldeki NG_1, NG_2, NG_3, ...,NG_n gelecekte her yıl elde edilmesi beklenen net nakit girişlerini göstermektedir Gelecekte her yıl elde edilmesi tahmin edilen nakit girişi tutarlarının birbirine eşit olacağı varsayılırsa ($NG_1 = NG_2 = NG_3 = \dots = NG_n$) ve bu nakit girişlerinin bugüne değere indirgenmesinde aynı iskonto oranı kullanılacak olursa ($i_1 = i_2 = i_3 = \dots = i_n$) yukarıdaki formül aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$D = NG \left(\frac{1}{(1 + i)^1} + \frac{1}{(1 + i)^2} + \frac{1}{(1 + i)^3} + \dots + \frac{1}{(1 + i)^n} \right)$$

Bu denklemde parantez içerisinde gösterilen geometrik dizinin toplamı kısaca şöyle ifade edilebilir:

$$\frac{1}{i} \left(1 - \frac{1}{(1 + i)^n} \right)$$

Bu formülde n sonsuza giderken (NG / i) olur. Buna göre de gelecekteki nakit girişlerinin bugünkü değerini ifade eden formül

$$\mathbf{D = \frac{NG}{i}}$$

olarak kısaltılabilir.

Ek 2

Fashion Shoes, Hisse Değeri Belirleme Çalışması Raporuna Ektir.

Yılda net olarak € 7.000.000 civarında bir satış hasılatı, geçmiş yıllar da dikkate alınınca oldukça gerçekçi görülmektedir. Bu satış hasılatından 2017 yılında sağlanan net kâr % 3, 2018 yılının ilk yedi ayında ise % 5 civarındadır. Bununla birlikte, Kaplan Kundura'nın Fashion Shoes'a yaptığı satışlardaki indirim oranı değişikliğinin de başlamış olduğu 2017 yılı başından 2018 yılı Temmuz sonuna kadar geçen süreye (19 ay) bir bütün olarak bakılırsa, toplam net satış hasılatı € 9.936.947, bu on dokuz aylık sürenin net kârı € 371.024 ve net kâr oranı ise % 3,7 olmaktadır. Ancak bu kâr rakamları ve oranlarına şüpheli alacak gideri dahil değildir. Toplam € 352.836 tutarındaki şüpheli alacak giderinin Fashion Shoes'un yalnızca 2017 ve 2018 faaliyetlerine dahil olmayıp, önceki yıllara da ait olduğu kabul edilerek bu 19 aylık süreye kısmi olarak yansıtılması gerektiği dikkate alınırsa, ortalama % 3 oranındaki bir net satış kârlılık oranı realist görülmektedir.

Genellikle, ortalama risk düzeyinde % 10-15 arasında makul görülen yatırım kârlılığı beklentisinin ise gerek tekstil sektörünün rekabete çok açık olması ve faaliyetlerin Azerbaycan'da sürdürülmesi riskleri nedeniyle % 20 civarında olması makuldür. Ancak Fashion Shoes'un dört yıla yakın bir süre pazar geliştirmedeki çabalarının bu riski kısmen de olsa azaltmış olacağı düşüncesiyle bu vak'ada yatırımcı kâr beklentisi % 18 olarak kabul edilmesi uygun görülmektedir.

Sonuç olarak, yıllık € 7.000.000 net satış hasılatı, bunun üzerinden % 3 kâr (€ 210.000) ve % 18 oranında bir yatırım kârlılığı beklentisi, şahsi görüşüme göre makul görülmektedir.

Buna esaslara çerçevesinde Fashion Shoes'un firma değeri;

€ 210.000 / 0.18 = yaklaşık € 1.167.000 olarak ortaya çıkmaktadır.

Bu sonuca göre de Fashion Shoes'da

Kaplan Kundura'nın	% 82.5 hissesi	€ 962.775
Kamran Abdullayev'in	% 17.5 hissesi	€ 204.225

değerindedir.

Samimi kanaatimi saygılarımla bilgilerinize sunarım.

Melih Özgen, 5.10.2018

Ek 3
5 Ekim 2018 Tarihli
Fashion Shoes Hisse Değeri Belirleme Çalışması Raporuna Ektir.

Fashion Shoes hisse değerinin belirlenmesinde üç önemli faktör **yıllık net satış hasılatı**, **net satış kârlılığı** ve **yatırımdan beklenen kârlılık** oranıdır. Bu üç rakamın Fashion için beklenen **en düşük** veya **en yüksek** değerleri kanaatimce aşağıdaki gibi olabilir:

Yıllık net satış hasılatı:

Geçmiş yıllar dikkate alınınca yılda net olarak ortalama **€ 7.000.000** civarında bir net satış hasılatının kolaylıkla sağlandığı görülmektedir (kuruluş yılı olan 2015 hariç tutulmak üzere 2016 yılında 6.6, 2017 yılında 7,3 ve 2018 yılının yedi ayı 2,7, ve 2018 yılı gerçekleşme tahmini 6,5 milyon Avro). Kanaatimce bu tutar en düşük beklenti olarak alınabilir. Daha iyimser bir senaryo ile gelecekteki yıllık net satışlar **€ 8.000.000** olarak düşünülebilir.

Yıllık net satış kârlılığı:

Bu satış hasılatından 2017 yılında sağlanan net kâr % 3, 2018 yılının ilk yedi ayında ise % 5 civarındadır. Bununla birlikte, Kaplan Kundura'nın Fashion Shoes'a yaptığı satışlardaki indirim oranı değişikliğinin de başlamış olduğu 2017 yılı başından 2018 yılı Temmuz sonuna kadar geçen süreye (19 ay) bir bütün olarak bakılırsa, toplam net satış hasılatı € 9.936.947, bu on dokuz aylık sürenin net kârı € 371.024 ve net kâr oranı ise % 3,7 olmaktadır. Ancak bu kâr rakamları ve oranlarına şüpheli alacak giderleri dahil değildir. Toplam € 352.836 tutarındaki şüpheli alacak giderlerinin Fashion Shoes'un yalnızca 2017 ve 2018 faaliyetlerine dahil olmayıp, önceki yıllara da ait olduğu kabul edilerek bu tutarın 19 aylık süreye kısmi olarak yansıtılması gerektiği dikkate alınırsa, ortalama **% 3** oranındaki bir net satış kârlılık oranı en düşük oran olarak görülebilir. Buna karşılık 2018 yılının ilk yedi ayında sağlanmış olan **% 5** oranındaki bir net satış kârlılığı ise iyimser bir bakışı teşkil etmektedir.

Yatırımdan beklenen kârlılık oranı:

Genellikle, ortalama risk düzeyinde % 10-15 arasında makul görülen yatırım kârlılığı beklentisinin ise gerek tekstil sektörünün rekabete çok açık olması ve faaliyetlerin Azerbaycan'da sürdürülmesi riskleri nedeniyle **% 20** civarında kabul edilebilir. Ancak, iyimser bir bakış açısıyla ise Fashion Shoes'un dört yıla yakın bir süre pazar geliştirmedeki çabalarının bu riski önemli ölçüde azaltmış olacağı düşüncesiyle yatırımcı kâr beklentisi **% 15** olarak ele alınabilir.

Bu vesile ile belirtmek gerekir ki, distribütör pozisyonundaki bir kuruluşun en önemli değeri ana firma ile yapmış olduğu distribütörlük anlaşmasıdır. Bu anlaşmaya bir süre koyulmuş olsaydı, bu süre sonunda ne olacağı konusundaki belirsizlik Fashion Shoes için ciddi bir risk faktörü olabilir ve yatırımcı kârlılığı beklentisini yükseltirdi. Ancak, bu değerleme çalışmasında, anlaşmanın sürekliliği bir ticari teamül olarak göz önünde bulundurulmuş ve konudaki bir risk faktörü kârlılık beklentisine yansıtılmamıştır. Kanaatimce bu vak'a da uygun olan da budur.

En düşük değerlere göre firma değeri:

Yukarıdaki verilerden net satış hasılatı ve net satış kârlılığı en düşük olanlar **(€ 7.000.000 ve % 3)** ve en yüksek riski içeren yatırımcı kârlılığı **(% 20)** esas alınırsa;

€ 7.000.000 * 0.03 = € 210.000 yıllık net kâr tutarı olarak ortaya çıkmakta ve buna göre firma değeri

€ 210.000 / 0.20 = **€ 1.050.000** olmaktadır
Bu değere göre ise

Kaplan Kundura'nın % 82.5 hissesi € 866.250
Kamran Abdullayev'in % 17.5 hissesi € 183.750 olarak ortaya çıkmaktadır.

En iyimser beklentilere göre firma değeri:

Yukarıdaki verilerden net satış hasılatı ve net satış kârlılığı en yüksek olanlar **(€ 8.000.000 ve % 5)** ile en düşük riski içeren yatırımcı kârlılığı **(% 15)** esas alındığı takdirde ise;

€ 8.000.000 * 0.05 = € 400.000 yıllık net kâr tutarına bağlı olarak firma değeri

€ 400.000 / 0.15 = **€ 2.666.667** olmaktadır.

Bu değere göre ise
Kaplan Kundura'nın % 82.5 hissesi € 2.200.000
Kamran Abdullayev'in % 17.5 hissesi € 466.667 olarak ortaya çıkmaktadır.

Sonuç:

Samimi kanaatimce **en düşük ve en yüksek beklentilerin ortasındaki bir değeri**, firma değeri olarak kabul etmek daha adil olacaktır. Bu ortalama değer ise iki ayrı biçimde hesaplanabilir:

a) En düşük değerle (€ 1.050.000), en yüksek değerin (€ 2.666.667) ortalaması alınabilir ve firma değeri olarak **€ 1.858.333** olarak bulunur. Buna göre de, Kaplan Kundura'nın % 82,5 hissesi € 1,533.125, Kamran Abdullayev'in % 17,5 hissesi € 325.208 olarak ortaya çıkar. Veya;

b) Net satış hasılatı, net satış kârlılığı ve yatırımcı kârlılığı yukarıdaki en düşük ve en yüksek değerlerin ortalaması olarak alınır (sırasıyla **€ 7.500.000, % 4 ve % 17,5**) ve buna göre de;

€7.500.000 * 0.04 = € 300.000 yıllık net kâr tutarı üzerinden firma değeri
€ 300.000 / 0.175 = € **1.714.286** olarak belirlenir.

Bu sonuca göre ise
Kaplan Kundura'nın % 82.5 hissesi € 1.414.286
Kamran Abdullayev'in % 17.5 hissesi € 300.000 olarak ortaya çıkmaktadır.

Samimi kanaatimle ulaştığım sonuca göre Kamran Abdullayev'in Fashion Shoes'daki hissesinin değerinin **€ 300.000 ile € 325.208** arasındaki bir tutarda olduğunu düşünmekteyim.

Saygılarımla bilgilerinize sunarım.

Melih Özgen, YMM
19.10.2018

NOVA TEKSTİL

Özgür ESEN*

Nova Tekstil işletmesi yaklaşık 20 yıllık bir geçmişi olan ve giyim üzerine uzmanlaşmış bir üretim firmasıdır. İşletme, hem yurt içi hem de yurt dışı büyük firmalara fason üretim yapmaktadır. Yoğun bir rekabetin yaşandığı bir sektörde faaliyet gösteren Nova Tekstil işletmesini bu rekabet ortamı hem fiyat hem de kalite açısından zorlamaktaydı.

Nova Tekstil işletmesi fiyat olarak rakiplerine karşı bazı sorunlar yaşasa da hem bilinirliği hem de kaliteli üretim yapması nedeniyle rakiplerine karşı avantaj sağlamaktaydı. Ancak şirketin mali işler müdürü Özgür Beyin özellikle fiyat teklifi verilirken kullanılan tahmini maliyetleme ve dolayısıyla fiyatlama konularında bazı şüpheleri bulunmaktaydı. Bu konuyu bir yönetim toplantısında ciddi bir şekilde açmaya karar vermişti.

Elif (Genel Müdür)	*: Evet arkadaşlar gündemimizdeki tüm konuları konuşmuş bulunmaktayız. Bu konular dışında gündeme alınmasını istediğiniz bir husus var mı?*
Özgür	*: Elif Hanım benim kafamı kurcalayan bir konu var. Bu konuyu hazır toplanmışken burada açmak istiyorum. Bildiğiniz gibi müşterilerden sipariş alırken fiyat konusunda bazı zorluklar yaşamaktayız. Özellikli ürünlerde beklediğimizden kolay sipariş alırken standart yani basit ürünlerde büyük indirimler yapsak bile zorlanarak sipariş alabilmekteyiz. Fiyat tekliflerimiz bildiğiniz üzere maliyet öngörülerimize dayanmaktadır. Ancak satışlarımızda gerçekten istediğimiz kâr marjlarını elde edip edemediğimiz konusunda kuşkularım var. Bu sorunun maliyetleme sisteminden kaynaklandığı kanısındayım. Yani özellikle maliyet tahminlerimizin çok doğru olmadığını ve acil olarak bu konuda adım atmamız gerektiğini düşünüyorum. Ayrıca bu sorun nedeniyle mevcut maliyetleme sistemimizde öngördüğümüz maliyetler ile fiilen gerçekleşen maliyetleri sağlıklı bir şekilde karşılaştıramıyoruz.*
Elif	*: Evet bu konu benim de aklıma takılıyor ama bu sorunun rekabetten mi yoksa maliyetleme sistemimizden mi kaynaklandığına emin değilim.*
Özgür	*: Elif Hanım tanınırlığımız bize rakiplerimize oranla biraz daha yüksek fiyat verme avantajı sağlasa da standart ürünlerde birçok sipariş kaçırıyoruz. Bildiğiniz gibi standart ürünlerin kâr marjı düşük olsa da miktar olarak büyük siparişler. Bununla beraber özellikli ürünlerde ise gerçekten istediğimiz kârlılığı yakaladığımıza emin değilim. Bence bunun en büyük nedeni maliyetleme sistemimizdeki sorunlar. Mevcut maliyetleme*

* *Doç.Dr., İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi*

sistemimiz ben buraya gelmeden önce kurulmuş ve maliyetlerin nasıl ürünlere yüklendiğini, yani birim maliyetin nasıl hesaplandığını senelerdir burada olmama rağmen hâlâ tam olarak çözebilmiş değilim. Bu da bence büyük bir problem.

Bülent (Satış Müdürü) *: Özgür Bey maliyetleme sisteminde sorun olduğunu düşünüyorsunuz ama biz şu an ki sistemde çok basit ve çok hızlı bir şekilde müşterilere fiyat teklifi verebiliyoruz. Bu da müşteriler tarafından çok olumlu karşılanıyor. Bir başka ifadeyle bize avantaj sağlıyor.*

Özgür *: Basit ve hızlı bir şekilde müşterilere geri dönüş yapabilmeniz önemli olsa da maliyetleme sisteminin doğru olduğunu göstermiyor. Belki de mevcut sistem doğrudur ancak buna emin olmalıyız, siz de kaçırdığınız satışları biliyorsunuz. O yüzden bence bu sorunun üstüne gidilmeli ve gerekirse yeni bir maliyetleme sistemi kurulmalı.*

Bülent *: Ama bu basitliği ve hızı kaybetmememiz gerekiyor.*

Özgür *: Bülent Bey basitlikten daha önemlisi kâr etmemiz ve şirketin devamlılığını sağlamamız. Bu nedenle mutlaka bu problemin çözülmesi gerekiyor.*

Elif *: Tartışmamıza gerek yok. Sizce bu konuda ne yapılması gerekiyor Özgür Bey?*

Özgür *: Bence konusunda uzman birisine danışarak maliyetleme sistemimizi gözden geçirmemiz gerekiyor. Eğer bir problem varsa basit ya da zorluğuna bakmadan daha doğru bilgi verecek bir sisteme geçmemiz gerekiyor.*

Elif *: O zaman siz bu konuda bizlerden çok daha bilgili olduğunuz için yapılması gerekeni size bırakıyorum.*

Özgür Bey yönetim toplantısından sonra yaptığı araştırmalar sonucunda konunun uzmanı olan Melisa Hanım ile iletişime geçmiş ve şirkete davet etmiştir. Şirkete gelen Melisa Hanıma şirket hakkında genel bilgiler verildikten sonra üretim bölümleri gezdirilmiştir. Fabrika yemekhanesinde öğle yemeği yenilmiş ve sonrasında Özgür Beyin odasında toplantıya geçilmiştir. Toplantıda Özgür Bey ile Melisa Hanım arasında aşağıdaki diyalog yaşanmıştır.

Özgür *: Tekrar hoş geldiniz Melisa Hanım. Ne içersiniz?*

Melisa *: Hoş bulduk Özgür Bey, çay alabilirsem sevinirim.*

Özgür *: Tabi ki Melisa Hanım. Gördüğünüz gibi küçük sayılmayacak bir üretim kapasitesine sahibiz. Ancak özellikle fiyat teklifi verirken kullandığımız maliyetleme sistemimizden şüphe duymaktayız. Açıkçası düzgün bir birim maliyet bilgisine sahip olup olmadığımızdan kuşkuluyum. Bu konuda sizden yardım rica ederiz.*

Melisa *: Neden sorun olduğunu düşünüyorsunuz Özgür Bey?*

Özgür *: Ben burada işe başlamadan önce kurulmuş bir maliyetleme sistemi kullanıyoruz. Müşterilere fiyat teklifi verirken kullandığımız tahmini maliyet tablomuzun doğruluğundan emin değilim. Bu maliyetleme sisteminde birim maliyetin nasıl hesaplandığını daha doğrusu birim maliyet hesaplanırken tutarların nasıl oluşturulduğunu tam olarak bilmiyoruz. Ancak fiyat tekliflerimizi mevcut sistemde hesaplanan birim maliyet verisi doğrultusunda veriyoruz. Bir başka ifadeyle gerçekten kâr mı yoksa zarar mı ediyoruz tam olarak anlayamıyoruz. Ayrıca mevcut maliyetleme sistemimizde fiyat teklifi verirken öngördüğümüz tahmini maliyetler ile fiilen gerçekleşen maliyetleri sağlıklı bir şekilde karşılaştıramıyoruz.*

Melisa *: Mevcut maliyetleme sistemi hakkında bilgi verebilir misiniz?*

Özgür *: Tabi ki. Zaten size vermek için iki farklı ürüne ilişkin fiyat teklifi verirken kullandığımız maliyet tablolarını hazırlattım, buyrun (Bu maliyetleme bilgileri EK'de bulunmaktadır). Ürünlerden biri basit standart tişört, diğeri ise özellikli bir ürün olan desenli ve baskılı tişört.*

Melisa *: Hımmmm… Bu tablolar çok genel ve biraz üstünkörü hazırlanmış. Maliyet tablosuna ilişkin biraz daha açıklayıcı bilgi verebilir misiniz?*

Özgür *: Gördüğünüz gibi tabloda bulunan ilk iki kalem direkt malzeme ile ilgili. Kumaşı kilo ile almaktayız ve her ürüne kaç gram kumaş kullanılacağını çok kolay bir şekilde tespit edebiliyoruz. Tabi ki ürünlerde kullandığımız kumaşlar birbirinden farklı çeşitlerde ve farklı kalitelerde olduğu için fiyatları da değişmektedir. Aksesuar maliyeti de giysilerde kullandığımız müşteri firma logosu, düğme, apolet, boncuk, arma vb. tip aksesuarlardan oluşmaktadır. Bu aksesuarların da her bir adet ürün için maliyetini rahatça hesaplayabilmekteyiz. Ayrıca aksesuar maliyetinin içinde paket maliyeti de bulunmaktadır.*

Melisa *: O zaman kumaş ve aksesuar maliyetlerinizin tespitinde bir sorun yaşamıyorsunuz.*

Özgür *: Evet çok bir sorun yaşamıyoruz. Sadece bazen tahmini kumaş ve aksesuar fiyatları ile fiili fiyatlar arasında küçük farklılıklar oluyor.*

Melisa *: Bu normal bir durum.*

Özgür *: Direkt malzeme dışında önemli maliyet kalemlerimiz işçilikler. Zaten üç esas üretim yeri olan kesim/tasnif, dikim ve ütü/paketleme bölümlerimizi beraber gezdik. Kumaş ve aksesuar maliyetlerinden sonra gelen üç satır bu bölümlerdeki direkt işçilik maliyetlerimiz.*

Melisa *: İki farklı ürüne ilişkin maliyet tablolarına bakıyorum da ikisinde de işçilik maliyetleri tüm üretim bölümleri için aynı gözüküyor. Bu ürünlerin işçilik süreleri aynı mı?*

Özgür *: Hayır aynı değil.*

Melisa *: Aynı değil ise iki ürüne de nasıl aynı maliyet yüklenmiş.*

Özgür *: Her bir üretim bölümünde aylık ortalama toplam direkt işçilik maliyetini ilgili üretim bölümünün miktar bazındaki kapasitesine bölerek adet başına direkt işçilik maliyetini hesapladık. Dolayısıyla her bir ürüne adet bazında direkt işçilik maliyeti yüklüyoruz.*

Melisa *: İyi de örneğin dikim üretim bölümünün aylık tişört üretim kapasitesi ile mont üretim kapasitesi birbirine eşit mi?*

Özgür *: Tabi ki değil. Yani örneğin aylık tişört üretim kapasitesi 20.000 adet ise mont üretim kapasitesi en fazla 6.000 adettir.*

Melisa *: O zaman işçiler monta daha çok emek harcıyor demektir. Ancak buna rağmen siz ikisine de aynı işçilik maliyeti yüklüyorsunuz. Bu pek doğru bir uygulama değil.*

Özgür *: Haklısınız Melisa Hanım.*

Melisa *: Peki, devam edin lütfen.*

Özgür *: Üretim maliyetinin içinde gördüğünüz son kalemler ise sadece o ürüne ilişkin maliyetlerden oluşmaktadır. Bir başka ifadeyle basit tişört için transfer baskı diğer ürünlerde uyguladığımız bir şey değil. Zaten transfer baskıyı dışarıda yaptırıyoruz ve gerçekten adet başına 50 kuruş ödüyoruz. Aynı şey yurt dışı kargo ve test maliyeti için de geçerli. İkisi de sipariş miktarına göre adet başına düşen maliyetler.*

Melisa *: Anladım. Genel Gider kalemi nedir? %15 ne anlama geliyor?*

Özgür *: Genel gider dediğimiz direkt malzeme ve direkt işçilik dışında kalan tüm maliyetler. Bu maliyetler fabrika kirası, elektrik, satın alma, modelhane, numune üretimi, pazarlama, yönetim, hatta personel servisi ile yemekhane vb. tüm maliyetleri kapsıyor. Genel giderleri ürüne, tabloda üstte kalan, üretim maliyetlerinin %15'i oranında yüklüyoruz. Bu oran ben burada işe girmeden önce hesaplanmış, o yüzden nasıl hesaplandığını açıkçası bilmiyorum.*

Melisa *: Anladığım kadarıyla direkt malzeme ve direkt işçilik dışında kalan genel üretim maliyetlerini ayrıca izleyip üretim maliyetlerinin bir parçası olarak ürünlere yüklemiyorsunuz. Bununla beraber genel üretim maliyetlerini, örneğin fabrika kirasını üretim bölümleri bazında dağıtmıyorsunuz. Ayrıca üretim maliyeti ve genel gider (örneğin pazarlama ve yönetim) ayrımı da yapmadan hepsini direkt malzeme ve direkt işçilik maliyetlerinin %15'i oranında ürünlere yüklüyorsunuz. Bir başka ifadeyle, gerçek anlamda birim üretim maliyeti ve satış maliyeti ayrımı yapmadan siparişlerin maliyetini hesaplıyorsunuz.*

Özgür *: Doğrudur.*

Melisa *: Ayrıca bu %15 oranını uyguladığınız maliyet toplamı içinde siparişe özel olarak katlanılan ve işletme dışından sağladığınız kargo, test ve transfer baskı maliyetleri ile bahsettiğiniz genel giderler arasında bir ilişki olduğunu düşünmüyorum. Diğer bir olumsuzluk da, genel gider için hesapladığınız %15 oranının bir*

kısmı direkt işçilik maliyetinden geliyor. Direkt işçilik ise adet bazında önceden hesaplanmış bir tutar üzerinden tüm ürünlere (ister tişört olsun ister pantolon) eşit tutarda yükleniyor. Dolayısıyla genel giderlerin direkt işçilik maliyeti üzerinden hesaplanan kısmı da tüm ürünlere eşit tutarda yüklenmiş oluyor.

Özgür *: Galiba öyle oluyor.*

Melisa *: Bir de modelhane, numune üretimi ve satın alma gibi unsurlardan bahsettiniz. Bunları biraz daha detaylandırabilir misiniz?*

Özgür *: Tabi ki. Biz sipariş üzerine fason üretim yaptığımız için aslında üretime geçilmeden önce belli bir hazırlık sürecimiz oluyor. Müşteri ile fiyat konusunda anlaştıktan sonra müşteri bize istediği modelin çizimini veya fotoğrafını gönderiyor ve istediği değişiklikleri bize iletiyor. Biz de bu bilgileri modelhaneye gönderiyoruz. Modelhanedeki tasarımcılarımız ürünü istenen şekilde tasarlayıp modelini yani tekstildeki ifadeyle patronunu çıkarıyor. Daha sonra bu model numune üretim bölümümüze gönderilerek çeşitli ebatlarda numune üretimi yapılıyor ve numuneler müşteriye gönderiliyor. Eğer müşteri numunede değişiklik isterse benzer bir süreç ile modelhane ve numune üretim tekrar numuneleri hazırlıyor. Nihai numune üstünde uzlaşmaya varıldıktan sonra modelhane bölümümüz kalıpları hazırlıyor. Bu kalıplar kesim bölümü için çok önemli çünkü kesim işlemi bu kalıplara göre yapılıyor.*

Melisa *: O zaman ancak bu süreç bittikten ve kalıplar hazırlandıktan sonra üretime geçilebiliyor.*

Özgür *: Maalesef bu kadar çabuk üretime geçemiyoruz. Çünkü bu süreç bittikten sonra üretim için ihtiyaç duyulan tüm malzemelerin belirlenmesi ve satın alınması için gerekli bilgiler Kumaş Planlama ve Aksesuar Planlama bölümlerimize gönderiliyor. Bu bölümlerde ilk olarak siparişi üretebilmek için gerekli olacak kumaş ve aksesuar çeşitleri belirlenerek miktarları hesaplanıyor. Bunların en uygun nereden satın alınabilecekleri araştırılıyor ve satın alımları gerçekleştiriliyor. Bu işlemler tamamlandıktan sonra üretim planlama bölümümüzde iş programı hazırlanıyor ve ancak bu program belirlendikten sonra üretime geçilebiliyor.*

Melisa *: Bir dakika, anladığım kadarıyla üretim bölümleri ile pazarlama ve yönetim bölümleri dışında fabrikada modelhane, numune üretim, kumaş ve aksesuar planlama (ki bu bölüm satın alımlarla da ilgileniyor) ile üretim planlama bölümleri de bulunuyor. Ancak bu bölümlerin maliyetleri de üretim bölümleri gibi ayrıca takip edilmiyor ve ürünlere genel giderler içinde yükleniyor. Bir başka deyişle yine direkt malzeme ve direkt işçilik maliyetlerinin %15'i olarak hesaplanan genel giderlerin bir parçası şeklinde yüklenmiş oluyor.*

Özgür *: Aynen öyle.*

Melisa *: Direkt işçilik tüm ürünlere aynı tutar üzerinden yüklendiğine göre yine %15'lik oran içindeki direkt işçiliğe düşen kısım kadar tüm siparişlere (ürünlere) aynı tutarda bu bölümlerden maliyet yüklenmiş oluyor. Benzer şekilde, bu oran içindeki direkt malzemeyle ilgili kısım nedeniyle de hammadde maliyeti yüksek olan ürüne daha fazla düşük olan ürüne ise daha az genel gider yüklenmiş oluyor. Peki tüm siparişler yani ürünler için bu bölümler tarafından aynı düzeyde veya direkt malzeme maliyeti oranında mı efor sarf ediliyor? Yani bana örnek olarak verdiğiniz basit tişört ve desenli tişört için modelhane, numune üretim, kumaş-aksesuar planlama, üretim planlama bölümlerinde aynı oranda mı emek harcandı?*

Özgür *: Hayır tabi ki.*

Melisa *: Ama bu ürünlere ait maliyet tablolarında sanki böyleymiş gibi gözüküyor. Örneğin %15'lik genel gider payının direkt işçilikten gelen kısmı oranında iki ürüne de aynı tutarda genel gider yüklenmiş oluyor.*

Özgür *: Haklısınız.*

Melisa *: Özgür Bey maalesef yapılacak çok işimiz var gibi gözüküyor.*

İSTENELER:

1. İşletmenin mevcut maliyetleme sistemi ile ilgili eleştirileriniz nelerdir?
2. İşletmenin daha sağlıklı bir maliyetleme sistemi kurması için önerileriniz nelerdir?
3. Sizce işletme hangi maliyetleme sistemine kullanmalıdır? Neden?

EK: MALİYET TABLOLARI

BASİT KOLSUZ TİŞÖRT			
MALİYET CİNSİ	**MİKTAR**	**BİRİM FİYAT**	**TUTAR**
Kumaş Maliyeti	0,190 kg/br	30,00 TL/kg	5,70 TL/br
Aksesuar	1 br	1,40 TL/br	1,40 TL/br
Kesim ve Tasnif İşçiliği	1 br	0,40 TL/br	0,40 TL/br
Dikim İşçiliği	1 br	2,50 TL/br	2,50 TL/br
Ütü ve Paketleme İşçiliği	1 br	1,00 TL/br	1,00 TL/br
Transfer Baskı	1 br	0,50 TL/br	0,50 TL/br
TOPLAM ÜRETİM MALİYET			**11,50 TL/br**
Genel Gider	15%		1,73 TL/br
TOPLAM MALİYET			**13,23 TL/br**
Kâr Marjı	10%		1,32 TL/br
SATIŞ FİYATI			**14,55 TL/br**

DESENLİ BASKILI TİŞÖRT			
MALİYET CİNSİ	**MİKTAR**	**BİRİM FİYAT**	**TUTAR**
Kumaş Maliyeti	0,230 kg/br	27,00 TL/kg	6,21 TL/br
Aksesuar	1 br	3,95 TL/br	3,95 TL/br
Kesim ve Tasnif İşçiliği	1 br	0,40 TL/br	0,40 TL/br
Dikim İşçiliği	1 br	2,50 TL/br	2,50 TL/br
Ütü ve Paketleme İşçiliği	1 br	1,00 TL/br	1,00 TL/br
Yurtdışı Kargo	1 br	0,25 TL/br	0,25 TL/br
Test Maliyeti	1 br	1,30 TL/br	1,30 TL/br
TOPLAM ÜRETİM MALİYET			**15,61 TL/br**
Genel Gider	15%		2,34 TL/br
TOPLAM MALİYET			**17,95 TL/br**
Kâr Marjı	16%		2,87 TL/br
SATIŞ FİYATI			**20,82 TL/br**

737 MAX'IN İVAZI

Turgay SAKİN*

Demir Bey, bir yandan çayını yudumlarken bir yandan da gazetesinin ekonomi köşesini okuyordu. Demir Bey, emekli olduğunda aldığı tazminatın bir bölümü ile hisse senetleri aldığı için yatırımının geleceğini merak ediyordu. Demir Bey, bir süredir okudukları karşısında biraz şaşırıyordu. Yatırım yaptığı işletme hakkında çıkan haberler kafasını karıştırıyordu. Demir Bey, çay bardağını masaya bıraktığı anda arkasından tok bir ses duydu.

"Bugün de mi zengin olamadın Demir Bey" dedi, kahvenin kapısından yeni girmiş olan çocukluk arkadaşı Asım Bey, "Senin gibi bir yatırımcı bu kahve köşesinde çay mı içer."

"Ooo, hoş geldin Asım" diye cevapladı Demir Bey "daha güzel yerlerde daha güzel içecekler var ama yanlarında Asım yok ne yapayım". Asım Bey ve Demir Bey sarılıp selamlaştılar ve masalarına oturdular. Kısa bir sohbetten sonra Asım Bey, "Senin canın biraz sıkılmış görünüyor Demir" dedi "Ne oldu anlatır mısın?"

"Haklısın" diye cevapladı Demir Bey, "Biliyorsun emeklilik ikramiyemim bir kısmı ile hisse senedi yatırımı yapmıştım. Yatırım yaptıklarımdan bir de Türk Hava Yolları (THY) hisseleri idi."

"Evet, biliyorum" dedi Asım Bey, "Son zamanlarda THY ile ilgili çok fazla haber var."

"Çok haber var, haklısın" diye devam etti Demir Bey, "Bu haberlerin bazıları kafamı karıştırıyor, bunları nasıl değerlendireceğimi bilemiyorum. Mesela, 2019 yılının ilk altı ayında 1,12 milyar TL zarar açıkladıktan sonra ben de bu hisseleri satmayı düşünmüştüm. Ama üçüncü çeyrekte 3,70 milyar TL kâr açıkladı ve ilk 9 aylık kârı 2,58 milyar TL oldu."

Asım Bey uzun yıllar bir işletmenin muhasebe bölümünde çalıştığı için finansal raporlamaya alışıktı. "Böyle durumlar olabilir" dedi "iyi ki satmamışsın."

"Öyle görünüyor, ama bu kâr rakamı kafamı karıştırıyor" dedi Demir Bey. "Bu rakamın Boeing 737 MAX konusu ile ilgili olabileceğini düşünüyorum"

"Ben de çok duyuyorum bunu ama konuyu net bilmiyorum" diye araya girdi Asım Bey, "Bana biraz anlatabilir misin?"

Demir Bey, bunun üzerine kısaca özetledi. "Boeing 737 MAX, Boeing şirketinin ürettiği son nesil bir uçak. Bu uçakta oldukça iddialılardı ve pek çok havayolu da bunlardan sipariş edip kullanmaya başladı. Ama bu uçağın yaptığı iki kaza sonrası uçaklarda

* *Doç.Dr.,İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi*

yazılım sorunu olduğu ortaya çıktı. Bunun üzerine sorun giderilene kadar tüm Dünya'da bu uçakların uçuşu yasaklandı.

Asım Bey, "THY de bundan etkilendi galiba"

"Evet" dedi Demir Bey, "Uçuşlar yasaklandığında THY bu uçaklardan 12 tanesini kullanıyordu. Bunların tamamını operasyondan çektiler. Ayrıca daha sonra Boeing 12 tane daha uçağı THY'ye verdi ama bunlar şu anda Amerika'da duruyorlar."

"Peki, bu durum seni neden ilgilendiriyor?" diye sordu Asım Bey.

"İlgilendirmez olur mu" dedi Demir Bey, "THY'nin finansal performansını birebir ilgilendiriyor bu durum. Bu uçaklardan dolayı mevcut ve potansiyel yolcuların sayısı azalıyor, dolayısıyla şirketin hasılatı bundan olumsuz etkileniyor. Ayrıca bu uçaklar hangarda beklediği için bunların bakım masrafları artıyor. Ayrıca Amerika'da bekleyen uçakların da bakım masrafları var." Demir Bey daha sonra Asım Bey'e 737 MAX uçakları nedeniyle THY'nin finansal sonuçlarının geçen yıla göre olumsuz olduğunu açıkladı. Ancak bir konuda kafası karışıktı. THY'nin 737 MAX uçakları nedeniyle uğradığı zarar Boeing Şirketinin sorumluluğunda olmalıydı ve Boeing şirketi bunları karşılamalıydı.

"THY yönetimi bu konuda ne diyor?" diye sordu Asım Bey, " THY Yönetim Kurulu Başkanının Boeing ile ilgili bir açıklamasına denk gelmiştim" diye cevapladı Demir Bey, "Boeing ile pek çok konuda görüşme halinde olduklarını ve tazminatın da bunun bir parçası olduğunu söylüyordu."

"THY yönetimi bu konuda kendini kesinlikle haklı görüyorsa o zaman bu durumu finansal tablolara yansıtmış olmalılar" diye görüş belirtti Asım Bey.

"Öyle olmalı diye düşünüyorum ama farklı düşünenler de var" diye cevapladı Demir Bey. "Baksana şu habere". Demir Bey, cep telefonundan bir haber okuttu Asım Beye.

THY, Boeing'den MAX'lar için 1 dolar bile tazminat alamayacak!

Boeing 737 MAX tipi uçakların Endonezya ve Etiyopya'da kaza yapmasından sonra aynı tip uçakları kullanan tüm şirketler bu uçakları yere indirmişti. Bu şirketler arasında THY de vardı. THY'de bu yıl teslim alacakları ile birlikte toplam 24 MAX tipi uçak bulunuyor. Peki, bu uçakların akibeti ne olacak ve THY'nin zararı ne olacak?

Biz söyleyelim mi?

THY bu uçakların uçmamasından kaynaklı 1 dolar dahi tazminat alamayacak.

Türk Hava Yolları, Endonezya ve Etiyopya kazalarından sonra uçakları bir süre daha uçurmuş ve Amerikan Havacılık Dairesi'ni uçakların uçmasına yasak getirene kadar sessiz kalmıştı.

Asım Bey, yazıyı okudu. Biraz şaşırmıştı. Sonra Demir Bey'e döndü, "Biz bence yanlış yapıyoruz" dedi, "THY'nin finansal tablolarına baksak. Bu konuda bir açıklama veya bir rakam var mı, onu kontrol edelim."

Asım Beyin fikri Demir Beye de mantıklı gelmişti. THY'nin 2019 yılı altı ve dokuz aylık finansal tablolarına bakmaya karar verdiler. Ayrıca karşılaştırmalı bilgilerden de bir sonuç elde etmek amacıyla 2018 yılı sonuçlarını da incelemeye karar verdiler.

THY 2019 ve 2018 yılları 6 ve 9 aylık finansal sonuçları (milyon TL)

	1 Ocak-30 Eylül 2019	1 Ocak-30 Eylül 2018	1 Ocak-30 Haziran 2019	1 Ocak-30 Haziran 2018
Yolcu ve kargo gelirleri	54.615	45.368	32.512	23.793
Teknik gelirler	1.291	765	846	459
Diğer gelir	245	234	158	123
Net satışlar	56.151	46.367	33.516	24.375
Satışların maliyeti	(46.118)	(34.764)	(29.603)	(19.887)
Brüt kâr	10.033	11.603	3.913	4.488
Brüt kâr marjı	%17,86	%25.02	%11.80	%18.41

Asım ve Demir Beyler, ilgili 2019 yılı tablolarında Boeing'den alınan tazminatla ilgili bir gelir unsuru aradılar ancak hiçbir şey bulamadılar. Asım Bey, "Belki de daha tazminat anlaşması kesinleşmediği için hiçbir gelir yazmamışlardır. "

"Ama" diye itiraz etti Demir Bey, "Finansal tablolarda sadece kesin tutarlar değil, tahminler de muhasebeleştiriliyor. Ayrıca dikkat ettin mi, sanki 737 MAX olayı hiç olmamış gibi bir finansal tablo var. Muhasebeleştirmeyi bırak en küçük bir açıklama da yok finansal tablolarda."

"Acaba" dedi Asım Bey, "Bana okuttuğun haber doğru olabilir mi? Belki de o yüzden hiçbir açıklama yoktur."

"Bilmiyorum" dedi Demir Bey. Kafası oldukça karışmıştı. Onun bu halini gören Asım Bey yardımcı olmak için yeni bir fikir sundu. "Bak aklıma ne geldi. Boeing'den 737 MAX alan ve aynı problemleri yaşayan tek şirket THY değil ki, neden diğerlerinin finansal tablolarına bakmıyoruz.

Demir ve Asım Beyler yabancı basındaki haberleri araştırarak 737 MAX kullanıcıları olan United Airlines, Air Canada, Norwegian Air ve Rynair şirketlerinin finansal tablolarını incelemişlerdi. Bu tablolarda 737 MAX konusunda oldukça ayrıntılı açıklamalar olsa da Boeing'den alınacak tazminat konusunda hiçbir ifadeye rastlamamışlardı. Bu sonuç her ikisini de şaşırtmıştı. En azından bu havayollarının alacakları tazminatın tahmini tutarının raporlamasını bekliyorlardı.

Bunun üzerine Asım Bey "Büyük olasılıkla, Boeing böyle bir tazminata yanaşmıyordur. Düşünsene bütün şirketlerin tazminat talebini kabul etse büyük olasılıkla Boeing iflas eder" dedi. Ancak Demir Bey buna pek ihtimal vermiyordu. Çünkü araştırma yaparken karşısına çıkan bir haber dikkatini çekmişti. 18 Temmuz 2019 tarihli haberde Boeing'in 737 MAX'leri yere indirmesinden kaynaklanan giderlerin 8 milyar dolara dayandığı iddia ediliyordu. Haberde Boeing'in karşılaştığı giderlerin yüksekliğine karşın bunların Boeing için ciddi bir finansal risk oluşturmadığı belirtiliyordu. Haberde ilginç bir bilgi de Boeing'in ikinci çeyrek finansal tablolarında 737 MAX müşterilerinin taleplerini karşılamak için 5,6 milyar dolar karşılık ayırdığıydı.

Bu haberi okuduktan sonra Asım ve Demir Beyler Boeing şirketinin finansal tablolarını araştırmaya başladılar. Araştırma sonucu işletmenin 2019 yılı ikinci çeyrek raporunda 737 MAX müşterilerine olası karşılıklar için 5,6 milyar dolar karşılık ayrıldığını ve bu tahminin yılın üçüncü çeyrek finansal tablolarında tekrar değerlendirildiğini öğrenmişlerdi. Bu değerlendirme sonucunda bu karşılığın mevcut bilgiler çerçevesinde geçerli olduğuna karar verildiğini ve bu olası yükümlülükte herhangi artış veya azalış olmadığını görmüşlerdi. Bu durum karşısında her ikisinin de şaşkınlığı artmıştı. (Ek 1)

"Ben bu işten hiçbir şey anlamadım" demişti Demir Bey, "Adamlar bu işten sorumluluklarını kabul etmiş ve 5,6 milyar dolar karşılık ayırmışlar ama buna karşılık hiçbir havayolu şirketi bu karşılığa ilişkin payını kayıtlara geçirmemiş."

"Haklısın" dedi Asım Bey, "Kayıtlara geçirmedikleri gibi herhangi bir olası tazminatı açıklamamışlar bile."

"Keşke Boeing açıklasaydı bunları o zaman" diye devam etti Demir Bey, "Finansal tabloların hiçbir yerinde ben bu karşılığın ne kadarının hangi havayolu için olduğu bilgisini göremedim. Acaba kaçırdım mı?"

"Zannetmiyorum" diye cevapladı Asım Bey, "Bu konuda bir yazı gördüm. Dur sana da göstereyim"

Asım Bey, 2 Mayıs tarihli bir gazete yazısını gösterdi. Yazıda 737 MAX olayından dolayı Boeing şirketinin toplam yasal yükümlülüğün hiçbir zaman hissedarlarca öğrenilemeyeceğini belirtiyordu. Olası yükümlülüğün milyarlarca dolar olacak olmasına karşın buna ilişkin anlaşmaların birkaç yıla yayılacağı belirtiliyordu. Ayrıca tazminatın her zaman nakit şeklinde olmayacağı, fiyat iskontosu, uygun kedi koşulları gibi alternatiflerin de olacağı belirtiliyordu. Yazıda oluşacak yıllık tazminatın 100 milyar doların üzerindeki bir şirket için önemli sayılmayacağından dolayı Amerikan Sermaye Piyasası Kuralları gereği Boeing şirketinin bunu açıklamak zorunda kalmayacağı ifade ediliyordu. Benzer bir durumun 2013 yılında gerçekleştiği ve 50 adet Boeing 787'nin 3 ay boyunca uçuşlardan men edilmesi dolayısıyla oluşan tazminatı Boeing şirketinin hiç açıklamadığı belirtiliyordu.

Demir Bey, "Yeter, boş ver Asım" dedi "Bu kadar şeffaflık ve bilgi bolluğu içinde en uygun kararı vereceğimden eminim. Asım Bey de şaşırmıştı. Havayollarının 737 MAX olayından dolayı uğradıkları zararlara ve olası telafilere yönelik bilgileri net bir şekilde açıklamamaları en hafif tabir ile "garipti".

İstenen: TMS 37 – Karşılıklar, Koşullu Borçlar ve Koşullu Varlıklar Standardı çerçevesinde Boeing ve THY'nin söz konusu tazminata ilişkin muhasebe politikalarını tartışınız.

Ek 1) Boeing Şirketinin 30 Haziran 2019 tarihinde sona eren döneme ilişkin 6 aylık finansal tablolarındaki olası 737 MAX tazminatlarına yönelik açıklamalar

Operating Activities

Net cash provided by operating activities was $2.2 billion during the six months ended June 30, 2019 , compared with $7.8 billion during the same period in 2018. **The net loss from operations for the six months ended June 30, 2019 was primarily driven by the $5.6 billion charge for estimated potential concessions and other considerations to 737 MAX customers and did not affect cash flows.** The decrease reflects higher spending on inventory and lower growth in advances compared with the prior period. Inventories increase d by $5.9 billion during the six months ended June 30, 2019 primarily due to the suspension of 737 MAX deliveries, which resulted in higher commercial airplane program inventory as we continue to produce 737 MAX aircraft at a rate of 42 per month. Advances and progress billings increased by $1.8 billion and $2.9 billion during the six months ended June 30, 2019 and 2018. Net cash provided by operating activities in future quarters is expected to be adversely impacted by the 737 MAX grounding.

Critical Accounting Policies and Estimates

737 MAX Grounding

On March 13, 2019, the Federal Aviation Administration (FAA) issued an order to suspend operations of all 737 MAX aircraft in the U.S. and by U.S. aircraft operators following two fatal 737 MAX accidents. Non-U.S. civil aviation authorities have issued directives to the same effect. The groundings having a significant adverse impact on our operations and creates significant uncertainty.

Multiple legal actions have been filed against us as a result of the October 29, 2018 accident of Lion Air Flight 610 and the March 10, 2019 accident of Ethiopian Airlines Flight 302. Further, we are fully cooperating with all ongoing governmental and regulatory investigations and inquiries relating to the accidents and the 737 MAX program. We cannot reasonably estimate a range of loss, if any, that may result given the ongoing status of these lawsuits, investigations, and inquiries. We have also experienced claims and/or assertions from customers in connection with the

grounding. In the preparation of our financial statements, we have made assumptions regarding outcomes of accident investigations, timing and conditions of return to service, timing of future 737 production rate increases, supplier readiness to support production rate changes, timing and sequence of future customer deliveries as well as outcomes of negotiations with customers impacted by the grounding. These assumptions are highly uncertain and significantly affect the estimates inherent in our financial statements.

The 737 MAX grounding also affects projected revenues and costs associated with the 737 program accounting quantity. As a result of the grounding, we have reduced the 737 production rate from 52 per month to 42 per month and continue to evaluate further reductions in production rate, including a temporary shutdown in 737 production. Prior to the grounding, we had planned to increase the production rate to 57 per month in2019. The FAA and other civil aviation authorities will determine the timing and conditions of the 737 MAX's return to service. At June 30, 2019, we have assumed that regulatory approval of 737 MAX return to service in the U.S. and other jurisdictions begins early in the fourth quarter of 2019. We have further assumed a gradual increase in the production rate from 42 per month to 57 per month in 2020, and that deliveries of 737 MAX airplanes in inventory will occur over several quarters following return to service. The resulting impacts increased estimated costs to produce aircraft included in the current accounting quantity by $1,016 million and $1,748 million in the first and second quarters of 2019 and reduced 737 program and overall BCA segment operating margins. If the timing and conditions surrounding a return to service differ from our assumptions, it could have a material effect on our financial statements.

We recorded an earnings charge of $5,610 million, net of estimated insurance recoveries of $500 million, in the second quarter in connection with an estimate of potential concessions and other considerations to customers for disruptions related to the 737 MAX grounding and associated delivery delays. This charge represents our current best estimate of future concessions and other considerations we expect to provide to customers. This estimate relies on the exercise of judgment by management and is significantly impacted by the assumptions described above, as well as the status of negotiations with our customers. Any delays in return to service, further disruptions to our production system, supplier claims or assertions, or changes to estimated concessions and other considerations we expect to provide to customers could have a material adverse effect on our financial position, results of operations, and/or cash flows.

LVM OTOMOTİV*
YATIRIM PROJESİ KARARI VAK'ASI

Emir OTLUOĞLU†

Ertay Okçu, dünyanın önde gelen prestijli otomotiv firmalarının birinin Türkiye distribütöründe planlama yöneticisi olarak görev yapmaktaydı. Firmanın üretmekte olduğu otomobiller, özellikle A+ ve A segmentinde yer alan müşterilere hitap ederken; C, D, E ve F segmentlerinde hem dünyada hem de ülkemizde ciddi bir pazar payına sahipti. Son yıllarda otomotiv sektöründe yaşanan gelişmeler neticesinde, ürün gamına B segmentinin yanı sıra SUV ve crossover segmentlerini de ekleyerek daha geniş bir kitleye hitap eder olmuştu. Hem yurt içinde hem de yurt dışında çetinleşen pazar koşulları ve çeşitlenen finansman alternatifleri, Ertay Bey'in çalışmakta olduğu markayı ve rakiplerini kıran kırana bir rekabetin içine itmekteydi.

Mevcut durumda Ertay Bey'in çalıştığı firmanın en yakın rakiplerinden biri, Türkiye'nin 21 ilinde, toplam 36 bayiyle; diğeri ise 19 ilinde toplam 25 bayiyle müşterilerine satış ve teknik servis hizmeti sunmaktaydı. Ertay Bey'in çalıştığı firma ise Türkiye genelinde 18 bayiye sahipti ve bu bayiler, ülkenin yalnızca 12 iline yayılmıştı. Markaya sahip olmak, müşteriler tarafından bir prestij öğesi olarak görüldüğünden; satış ve teknik servis hizmeti verilmeyen illerde dahi belirli bir miktarda satış yapabilmek mümkündü. Fakat artan rekabet koşulları, markaları daha ulaşılabilir kılarken, potansiyel müşteriler açısından kendi yaşadığı şehirde özellikle teknik servis hizmetinin bulunmaması bir dezavantaj gibi gözükebilmekteydi. Üstelik daha alt gelir gruplarına hitap eden markalar da son yıllarda üst gelir gruplarından müşteri çekebilecek donanımsal özellikleri araçlarına eklemiş, onlar da Ertay Bey'in çalışmakta olduğu firma ile rekabet eder hale gelmişti. Bu noktada bayi ağına yenilerini eklemek, Ertay Bey'in üzerine yoğun analizler yaparak karar almasını gerektiren bir süreç olarak masasında bekliyordu.

Satış ve teknik servis hizmeti verilen mevcut şehirlere yenilerini eklemek, firma açısından müşteri potansiyelini artırmak anlamına gelse de bu bayilerin gerek açılışında gerekse hizmet verilirken katlanılacak maliyetler, firmanın karını olumsuz olarak etkileyebilirdi. Öte yandan, mevcudu korumak ise rakiplerin elini güçlendirmekten ve firmanın olduğu yerde saymasından başka bir anlama gelmiyordu. Rekabette geride kalmamak için bir risk alınması gerekiyordu. Ancak yapılacak detaylı bir çalışma, riski yönetilebilir hale getirecekti. Ertay Bey, bu maksatla henüz hizmet vermedikleri şehirlerin ve bu şehirlerdeki sosyoekonomik

---

* *Vak'ada kullanılan şirket tamamen hayal ürünü olmakla birlikte, veriler hiçbir gerçek şirkete ait değildir.*

† *Dr. Öğretim Üyesi, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi.*

yapıyı analiz eden bir raporu ekibine hazırlatmıştı. Bu rapor doğrultusunda ilk etapta, henüz bayi ve servis imkânı sunulmayan illerden Adana ile ilgili detaylı bir fizibilite çalışması hazırlamaya karar verdi. Ertay Bey'in ilk olarak Adana'yı seçmiş olması, Adana'nın Türkiye'nin beşinci kalabalık şehri olması ve GSYH'den alınan paylar açısından ilk 10'da yer almasından kaynaklanmaktaydı.

Ertay Bey öncelikli olarak arsa maliyetlerini araştırmaya başladı. Bayi ve satış sonrası hizmetlerin sunulacağı teknik servisin rakiplerine yakın, anayol üzerinde konumlandırılması oldukça önemliydi. Bu açıdan Girne Bulvarı ideal konum olarak gözükmekteydi. Burada kurulacak bir showroom yatırım kararının, ana merkez tarafından da desteklenmesini sağlayacaktı. Ertay Bey Girne Bulvarı üzerinde, hem satış, hem de satış sonrası hizmet verebilecek binaların inşa edileceği boş bir arazi araştırmaya başladı. Bunun için yakın şehirlerde çalışmış olduğu emlakçılar ile temasa geçti ve Adana şubelerinden haber beklemeye başladı. Alternatifler arasından en beğendiği, Şakir Paşa Havalimanı'nın doğu kanadında yer alan boş arazi oldu. Cadde üzerindeki bu arazi, hem yeterli büyüklükteydi hem de her iki yönde de yolla bağlantısı bakımından kolay erişilebilir nitelikteydi. Arsanın maliyeti, tüm bu güzel özelliklerinden ötürü oldukça yüksekti ama böylesi prestijli bir marka için de ancak bu konumdaki bir showroom değer yaratacaktı. Böyle bir arsanın bedeli, sıkı bir pazarlık sonucunda yaklaşık 20 Milyon TL civarında olacaktı. Ertay Bey'in çalıştığı emlak uzmanı, kendisine arsayı satın almak yerine kiralama yoluna gidebileceklerini söyledi. Arsanın kiralanması durumunda hem kira gideri bir vergi kalkanı yaratacak, hem de ilk yatırım döneminde şirketten daha az nakdin çıkmasına neden olacaktı. Bu sebeple Ertay Bey, arsanın yıllık 1.200.000 TL bedelle kiralanmasına karar verdi. Tabi yatırım arsa ile sınırlı olmayacaktı. Markanın imajını yansıtan bir showroom ve servis binasının dünyadaki örnekleri ile benzer standartlarda inşa edilmesi ve tefrişatı gerekliydi. Bunun için arsanın özelliklerini, firmanın inşaat işleri ile uğraşan ekibe göndermesi yeterliydi. Firmaya dışarıdan hizmet veren ekip, hem yeni bir bayi açılışında, hem mevcut bayilerin dönem dönem yenilenmesinde, hem de inşaat kaynaklı sorunların giderilmesinde markaya anahtar teslimi hizmet veriyordu. İnşaat ekibi, bu boyuttaki araziye yapılacak bir showroom ve bir teknik servis binasının toplam inşaat ve tefrişat maliyetini 12 Milyon TL olarak belirledi. Showroom, markanın ülkedeki ve dünyadaki örnekleri ile aynı standartlarda olacak, markanın müşterisi için yarattığı prestij algısını destekler nitelikte tasarım ve malzemelere sahip olacaktı. Showroom, aynı anda on iki araç alacak genişlikte inşa edilecek, ön tarafta on araçlık bir müşteri otoparkı, arka tarafta ise elli aracın istifleneceği bir açık hava otoparkını barındıracaktı. Showroomun içinde, toplam altı müşteri danışmanı ve idari personel hizmet verebilecek; ayrıca iki adet toplantı odası, bir adet müşteri tuvaleti, bir adet personel tuvaleti ve bir adet de mutfak yer alacaktı. Showroomdan bir kapı ile teknik servis alanına geçmek mümkün olurken, servis hizmeti alan müşterilerin beklemesi amacı ile oluşturulan bir tv ve bekleme odası da showroom tarafında yer alacaktı. Teknik servis, toplam dört bölümden oluşacaktı. Rutin bakım ve teknik tamiratların yapılacağı atölye, aynı anda sekiz araca hizmet verebilecek kapasitede

planlanmıştı ve teknik servis binasındaki en büyük alan olacaktı. Bunun yanı sıra gelen araçların kabul işlemlerinin yapılacağı idari bölüm, kaporta işlemleri için ayrılmış bir bölüm ve aksesuar montajlarının yapılacağı ek bir bölüm daha teknik servis binasında yer alacaktı. Showroom ve teknik servisin tefrişatı dahil inşaat maliyeti 12 Milyon TL olarak bütçelenirken; buna ek olarak sekiz adet lift, atölyelerde kullanılacak anahtar takımları, boya kaporta atölyesi için gerekli teknik malzemeler ise 3 Milyon TL tutacaktı.

Böyle bir tesisin, A+ müşterilere sorunsuz hizmet vermesi de oldukça önemliydi ve bu nedenle konusunda uzman bir ekibe ihtiyaç vardı. Ekip ile ilgili planlamayı insan kaynakları departmanına bırakan Ertay Bey'i ilgilendiren şüphesiz personelin toplam maliyetiydi. İK'dan gelen rapora göre, bu ölçekte bir satış ve teknik servis için en az bir satış müdürü, beş satış elemanı, iki temizlik elemanı, iki çaycıdan oluşan bir showroom ekibi ile sekiz işçi, iki ustabaşı, iki yedek parça uzmanı, beş boya ve kaporta çalışanı, birer boya-kaporta şefi ve bir servis müdüründen oluşan teknik servis ekibi gerekliydi. Tabi bir de tüm bu ekibi yönetecek bir genel müdür atanması gerekiyordu. Mavi ve beyaz yakalı çalışanlardan oluşacak bu ekibin firma için yıllık toplam maliyetinin, yaklaşık olarak 1 Milyon 512 Bin TL olması beklenmekteydi. Bununla birlikte elektrik, su, ısıtma-soğutma, reklam, yakıt gibi genel yönetim giderleri de yaklaşık olarak yılda 250 Bin TL civarında olacaktı.

Ertay Bey'in çalıştığı firmanın Adana'da bu yatırımı yapmasının temel amacı, elbette daha önce bayiliğin bulunmadığı bir ildeki müşterilere doğrudan hizmet verebilmek ve rakip nitelikteki markaların karşısında güçlü bir konum elde edebilmekti. Firma, Adana'da yaşayan kullanıcı sayısını arttırmak istiyordu. Bugüne kadar Adana'da yaşayıp da bu marka otomobil satın almak isteyenler, Kayseri ve Gaziantep gibi yakın şehirlerdeki bayilerden araç satın alıyorlardı. Adana'ya bayi açılması, şüphesiz bu bayilerin satışları üzerinde bir miktar satış baskısı yaratacaktı. Ancak yine de rakip markaların Adana bayilerinin olması, bugüne kadar satın alma potansiyelini rakiplerden yana kullanmış müşterilerin kazanılması anlamına da gelmekteydi. Öte yandan şirketin gelir yaratıcı diğer bir unsuru ise teknik servis kazançları olacaktı. Bu açıdan bakıldığında, Adana'da yaşayan mevcut kullanıcıların çoğu, garanti süresi sonrasında araçlarını özel servislere götürme eğilimi gösteriyorlardı. Adana'da resmi bir servis hizmeti verilmesi, bu müşterilerden bazılarının da geri kazanımı anlamına gelmekteydi.

Firmanın gelir anlamında iki temel kaynağı bulunmaktaydı. Bunlardan ilki, yeni otomobil satışı iken diğeri, mevcut otomobillere sunulan teknik servis hizmetiydi. Firmanın Türkiye merkezi, her araç satışından %2 brüt kâr elde ederken, teknik servis

hizmetinde bu kâr marjı yaklaşık %8'e çıkmaktaydı. Adana'nın potansiyeli de göz önüne alınarak pazarlama departmanı ile detaylı bir satış analizi yapıldı. Firmanın geniş ürün gamındaki araçların başlangıç fiyatı 250.000 TL'yken, bu rakam en üst segmentlerde 2.200.000 TL'ye kadar çıkıyordu. Bu kadar geniş bir skalada doğru tahmin yapmak güç olsa da departmanın beklentisi ayda 25 araç satışından yıllık toplam 150.000.000 TL'lik bir satış cirosuna ulaşmaktı. Ayrıca servis kısmında da araç başı ortalama 5.000 TL gelir beklentisi vardı. Haftada 6 gün hizmet verecek teknik servisin, ilk yıl için günde 8 araçtan toplam yıllık 12 Milyon TL'lik bir gelir elde etmesi beklenmekteydi. Servis gelirinin, şehirde bilinirliğin ve kullanılırlılığının artışı ile 2. ve 5. Yıllar için yıllık 20 Milyon TL'ye 5. Yıldan sonra ise yıllık 40 Milyon TL'ye yükseleceği öngörülmekteydi.

Adana'da otomobil markası adına distribütör tarafından yapılan bu yatırımın başarılı olması durumunda, markanın şehirdeki varlığını sonlandırması için herhangi bir sebep bulunmamaktaydı. Ancak, otomotiv endüstrisinde en üst konuma ulaşmış ve toplumun en yüksek gelir grubuna hitap eden bir markanın bayiinin değişen mimari trendlere ve teknolojik gelişimlere kayıtsız kalamaması gerekirdi. Bu nedenle her bayi yaklaşık olarak 14 senede bir tamamen elden geçiyordu. Bu nedenle de yatırım 14 yıl üzerinden planlanmalıydı. 14 sene sonra sahip olunan bina içindeki teknik malzemeleri ile yaklaşık 5 Milyon TL'ye satılacağı düşünülüyordu. Firma sabit varlıklarını doğrusal amortisman yöntemi ile değerlendirmekteydi. Firmanın tabi olduğu kurumlar vergisi oranı %22'yken, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %20'ydi. Ayrıca firmanın global merkezi geri ödeme süresi 7 yılı aşan yatırımlara sıcak bakmıyordu.

İstenenler:

1. Bu yatırımın geri ödeme süresi ne kadardır?

2. Bu yatırım iç verim oranı ne kadardır?

3. Bu yatırımın net bugünkü değeri ne kadardır?

4. Siz Ertay Bey'in yerinde olsanız, Adana şubesi ile ilgili fizibilite raporunu üst yönetime sunar mıydınız? Adana'da yeni bir bayi açılması konusundaki argümanlarınız neler olurdu?

ANADOLU FUTBOL A.Ş. VE ANADOLU DERNEĞİ TEBERRU ÖDEMELERİ VAK'ASI

Arif AYLUÇTARHAN*

Anadolu Futbol A.Ş. birinci ligde oynayan ve Anonim Şirket yapısında bir futbol takımıdır. Anadolu Derneği ise aynı futbol takımı üst yönetiminin ve taraftarlarının üye olduğu dernek hüviyetinde bir tüzel kişiliktir.

Hazine ve Maliye Bakanlığı Vergi Müfettişi Tuna Berkcan kendisine sevk edilen inceleme yazısına istinaden bahse konu kurumlar hakkında vergi incelemesine başlamıştır. Yapılan araştırma kapsamında bilgi otomasyon sistem verileri değerlendirildiğinde; Gelir İdaresi başkanlığının bankalardan aldığı 2017-2018 yılları kredi kartlı mal veya hizmet satışları ile aynı dönem satış bedelleri beyanları (ilgili kurumların Katma Değer Vergisi beyannamelerinde yer alan ilgili yıllar toplam satış bedelleri) arasındaki uyumsuzluk Tuna beyin dikkatini çekmiştir. Takımın mali koordinatörü ve derneğin mali müşavirine haber verilmesinin akabinde takımın idari bürosunda bir ziyaret gerçekleşmiştir. Ziyaret esnasında Anadolu Futbol A.Ş. kulüp başkanı (Şirket Yönetim Kurulu Başkanı), kulüp avukatları ve yeminli mali müşavirleri ile görüşülmüştür. Görüşme esnasında, Vergi Müfettişi Tuna Berkcan incelemenin genel bir inceleme olduğunu somut bir tespit olması halinde konuya ilişkin olarak kendilerini bilgilendireceğini söylemiş ve endişeye mahal olmadığı yolunda teskin edici ifadeler kullanmıştır.

Kulüp başkanı bu sözler üzerine mali koordinatörü ve dernek mali müşaviri ile farklı bir odada özel olarak görüştükten sonra, vergi müfettişine "*iş ve işlemlerimiz vergi ve yasalara tamamen uygundur. Ancak her tür teftişiniz için arkadaşlarımız size yardımcı olacaklar*" diyerek iyi dileklerini sunduktan sonra maiyetindeki diğer kulüp yönetim kurulu üyeleri ile toplantı odasından ayrılmıştır.

Vergi Müfettişi Tuna Berkcan şirket merkezinde iki gün çalıştıktan sonra bazı makbuz ve diğer belgelerin dökümünü kurum personelinden isteyerek kurumdan ayrılmıştır.

Her iki kurum hakkında ayrı ayrı hazırlanan tutanaklarda yer alan tespitler aşağıda özet olarak verilmiştir.

TUTANAK MADDELERİ

İlgili yıllara ilişkin olarak kurumların banka hesaplarına yapılan para transferleri ile KDV beyanları arasındaki uyumsuzluklar aylar itibari ile tutar olarak hesaplanmış ve mükellef kurum temsilcileri ile tutarlar üzerinde mutabık kalınmıştır.

* *Dr.Öğretim Üyesi, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi*

ANADOLU DERNEĞİ HESAPLARINA İLİŞKİN TESPİTLER:

Anadolu Derneği kanuni temsilcisine ortaya çıkan tutar uyumsuzluklarının nedeni sorulduğunda:

"uyumsuzluğun nedeni büyük oranda Anadolu Spor kulübü tarafından Sezonluk Müsabaka Biletlerinin Anadolu Derneği aracılığı ile satışından kaynaklanmaktadır. Sezonluk bilet alıcıları dernek üyesi yapılmıştır. Kombine maç biletleri Anadolu Derneği Makbuzları düzenlenerek –Kombine kart bedeli –Banka komisyon bedeli – teberru tutarı (bağış tutarı) – dernek giriş ücreti kalemleri ile alıcılardan bedeller tahsil edilerek satılmıştır. Bu işlemlerle ilgili Anadolu Spor Kulübü ile yazılı bir akit yapılmamıştır." beyanlarında bulunmuştur.

Mükellef kurum yetkilisinin ibraz ettiği dernek makbuzlarından bilet alıcılarından,

–Kombine kart bedeli, –Banka komisyon bedeli, –Teberru tutarı (bağış), –dernek giriş ücreti

kalemleri açıklamaları ile 2018-2019 yıllarına ilişkin olarak tahsil edilen tutarlar aylar itibari ile toplam bazda hesaplanmış ve tutarlar üzerinde mutabık kalınmıştır. Bu tutarların tümünün bilet alıcılarından tahsil edildiği tespit edilmiştir. Makbuzlarda kombine kart bedelleri dışındaki tutarlar alıcı bazında farklılıklar arz etmektedir.

Ayrıca Dernek defteri incelendiğinde KOMBİNE KART BEDELİ olarak gider ve gelir olarak yapılan kayıtlar görülmüştür. Bu tahsilatlar karşısında dernek tarafından ayrıca fatura veya fatura benzeri evrak düzenlenmemiştir.

ANADOLU FUTBOL A.Ş. HESAPLARINA İLİŞKİN TESPİTLER:

Anadolu Futbol A.Ş. kanuni temsilcisine de aynı soru tevcih edilmiş kanuni temsilci kredili satışları ilgili açıklamada bulunurken : "*uyumsuzluğun nedeni Anadolu Spor kulübü tarafından bir kısım Maç Giriş Biletlerinin satışında bazı ek tahsilatlar yapılmıştır. Uyumsuzluk bundan kaynaklanmaktadır. Maç biletleri dışında–Banka komisyon bedeli –teberru (bağış) tutarı kalemleri olarak tahsilatlar yapılmıştır. Bahse konu tutarlar için ayrıca herhangi bir fatura veya fatura yerine geçen bir belge düzenlenmemiş olup bu tutarlar ilgili dönem KDV matrahlarımıza dahil edilmemiştir*" beyanlarında bulunmuştur.

Ayrıca Kurum yasal defterleri incelendiğinde bahse konu ödemelere dair herhangi bir kayıt yapılmadığı görülmüştür.

HER İKİ KURUMA İLİŞKİN ORTAK TESPİT:

Bu tespitlerin dışında hem Anadolu Futbol A.Ş. hem de Anadolu Derneği kanuni temsilcilerine aşağıdaki soru yönlendirilmiştir.

*"İlgili bilet alıcılarının **rıza göstermemesi halinde**; teberru, banka komisyonu, dernek giriş ücreti gibi diğer ek ödemelerin herhangi birisi tahsil edilmeksizin yine de kombine bilet ve diğer biletler, bilet alıcılarına satılmakta mıdır? "*

Mükellef kurum temsilcileri bu ek ödemeler alınmaksızın ilgili kişilere biletlerin satılmadığını beyan ve ifade etmişlerdir.

Bahse konu tespitlerin yer aldığı tutanaklara karşı başkaca bir itiraz veya mülahaza ileri sürülmemiştir. Mükellef kurum temsilcileri tarafından tarhiyat öncesi uzlaşma talebinin de tutanağa madde olarak dahil edilmesinin akabinde tutanaklar karşılıklı okunarak imzalanmıştır.

Sorular

- Her iki kurumun Kurumlar Vergisi mükellefiyetlerini ve bu vergiden muafiyet statülerini değerlendiriniz.

- Bilet bedelleri dışında tahsil edilen diğer tutarların (özellikle teberru bedelleri) Kurumlar Vergisi Matrahına dahil olup olmadıklarını tartışınız?

- Bilet bedelleri dışında tahsil edilen diğer tutarların(özellikle teberru bedelleri) Katma Değer Vergisi Matrahına dahil olup olmadıklarını tartışınız?
- Muvazaa kavramını araştırarak vak'ada ortaya çıkan durumun muvazaaya örnek teşkil edip etmeyeceğini tartışınız?

İLGİLİ MEVZUAT

5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun "Verginin konusu" başlıklı 1. Maddesi:

" *(1) Aşağıda sayılan kurumların kazançları, kurumlar vergisine tâbidir:*

a) Sermaye şirketleri.

b) Kooperatifler.

c) İktisadî kamu kuruluşları.

ç) Dernek veya vakıflara ait iktisadî işletmeler.

d) İş ortaklıkları.

(2) Kurum kazancı, gelir vergisinin konusuna giren gelir unsurlarından oluşur.

5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun Muafiyetler başlıklı 4.madde 1-j bendi:

"*(1) Aşağıda sayılan kurumlar, kurumlar vergisinden muaftır:*

…

j) Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğü ile özerk spor federasyonlarına tescil edilmiş spor kulüplerinin idman ve spor faaliyetlerinde bulunan iktisadî işletmeleri ile sadece idman ve spor faaliyetlerinde bulunan anonim şirketler."

5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanununun 1. maddesinde sayılan kurumlarca elde edilen kurumlarca elde edilen kazançlar kurumlar vergisine tabidir. Aynı kanunun 2. maddesinde kurum kazancının gelir vergisinin konusuna giren gelir unsurlarından oluştuğu belirtilmiştir.

5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun safi kurum kazancına ilişkin 6 ıncı maddesi hükmü şöyledir.

"*Safî kurum kazancı*

Madde 6

(1) Kurumlar vergisi, mükelleflerin bir hesap dönemi içinde elde ettikleri safî kurum kazancı üzerinden hesaplanır.

(2) Safî kurum kazancının tespitinde, Gelir Vergisi Kanununun ticarî kazanç hakkındaki hükümleri uygulanır.

…"

Ticari kazanç kurumun dönem sonu özsermayesi ile başındaki özsermaye değerinin müspet farkı olarak ele alınacaktır.(GVK Madde 38)

Bağışlama Sözleşmesinin tanımı 6098 sayılı Türk Borçlar Kanununda (T.B.K.) 285.maddede "Bağışlama sözleşmesi, bağışlayanın sağlararası sonuç doğurmak üzere, malvarlığından bağışlanana karşılıksız olarak bir kazandırma yapmayı üstlendiği sözleşmedir.…" olarak geçmektedir.

T.B.K.'nın 19.maddesine göre "Bir sözleşmenin türünün ve içeriğinin belirlenmesinde ve yorumlanmasında, tarafların yanlışlıkla veya gerçek amaçlarını gizlemek için kullandıkları sözcüklere bakılmaksızın, gerçek ve ortak iradeleri esas alınır. Borçlu, yazılı bir borç tanımasına güvenerek alacağı kazanmış olan üçüncü kişiye karşı, bu işlemin muvazaalı olduğu savunmasında bulunamaz."

213 sayılı V.U.K.'un 3. maddesinin "İSPAT" ibareli B fıkrasına göre ise vergilendirmede vergiyi doğuran olay ve bu olaya ilişkin muamelelerin gerçek mahiyeti esastır. Fıkraya göre bu muamelelerin gerçek mahiyeti yemin hariç her tür delille ispatlanabilecektir.

3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu Madde 20 aşağıdaki gibidir.

"*Teslim ve Hizmet İşlemlerinde Matrah*

1. Teslim ve hizmet işlemlerinde matrah, bu işlemlerin karşılığını teşkil eden bedeldir.

2. Bedel deyimi, malı teslim alan veya kendisine hizmet yapılan veyahut bunlar adına hareket edenlerden bu işlemler karşılığında her ne suretle olursa olsun alınan veya bunlarca borçlanılan para, mal ve diğer suretlerde sağlanan ve para ile temsil edilebilen menfaat, hizmet ve değerler toplamını ifade eder.

3.[1]

4. Belli bir tarifeye göre fiyatı tespit edilen işler ile bedelin biletle tahsil edildiği hallerde tarife ve bilet bedeli Katma Değer Vergisi dahil edilerek tespit olunur ve vergi müşteriye ayrıca intikal ettirilmez."

HP vs. AUTONOMY

Nevzat GÜNGÖR*

Emre Selçuk SARI**

"We did that analysis at great length, in great detail, and we feel that we paid a very fair price for Autonomy. And it will give a great return to our shareholders."

"Bu analizi uzun uzadıya ve detaylı bir biçimde yaptık ve Autonomy için çok uygun bir fiyat ödediğimizi düşünüyoruz. Ve bu satın alma hissedarlarımıza büyük bir geri dönüş sağlayacak."

- Léo Apotheker, HP Eski CEO'su

13 Eylül 2011

HEWLET-PACKARD'IN GEÇMİŞİ

Hewlett-Packard(HP) Şirketi'nin temelleri elektrik mühendisi olarak Stanford University'den mezun olan Bill Hewlett ve David Packard tarafından 1935 yılında atılmıştır. Bill Hewlett ve David Packard ilk olarak Palo Alto'da bir garajda faaliyetlerine başlamışlardır. HP'nin bir şirkete haline gelmesi 1947 yılında, halka açılması ise 1957 yılında olmuştur. 1959 yılında HP uluslararası pazara açılmış ve pazarlama merkezi olarak Cenevre (İsviçre) şehrini ve üretim merkezi olarak Boeblingen (Almanya) şehri seçmiştir. HP için birleşmeler, satın almalar ve iş ortaklıkları 1960'lı yıllarda başlamıştır. İlk olarak 1963 yılında Japon Yokogawa Elektric Şirketi ile birleşme gerçekleştirmiştir. Şirket küresel düzeyde hızla büyümeye devam etmiş ve 1975 yılında ilk kez Amerika Birleşik Devletleri (ABD) dışında elde ettiği gelirler, ABD'de elde ettiği gelirleri aşmıştır. Şirketin 1980'li yıllardaki en büyük satın alması 476 milyon $ karşılığı gerçekleşen Apollo Computer satın almasıdır. HP'nin 1990-2010 yılları arasında gerçekleştirdiği başlıca satın almalar; 1995 yılında 150 milyon $ karşılığı Convex Computer, 1997 yılında 1,18 milyar $ karşılığı VeriFone, 2002 yılında 25 milyar $'a Compaq, 2006 yılında 4,5 milyar $'a Mercury Interactive, 2008 yılında 13,9 milyar $'a Electronic Data Systems satın almalarıdır. 2010'lu yıllara gelindiğinde şirketin gerçekleştirdiği en büyük satın alma, Birleşik Krallık menşeli bilgisayar yazılım sistemi şirketi Autonomy'nin yaklaşık 11 milyar $ karşılığı satın alınması olmuştur. Tarihi boyunca birçok satın alma ve birleşme yaşayan HP'nin 2018 yılı sonu itibariyle 68 ülkede 213 iştiraki ve bağlı ortaklığı bulunmaktadır.[1]

* Arş.Grv., İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi, Muhasebe Anabilim Dalı
** Dr.Öğr.Üyesi, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi, Muhasebe Anabilim Dalı

[1] https://www8.hp.com/us/en/hp-information/about-hp/history/hp-timeline/timeline.html

AUTONOMY'NİN GEÇMİŞİ

Autonomy 1996 yılında Birleşik Krallıkta kurulmuş olan bir yazılım şirketidir. Şirket; Cambridge Neurodynamics Şirketinden ayrılan Michael Lynch, David Tabizel ve Richard Gaunt tarafından kurulmuştur. Autonomy 1998 yılında NASDAQ Borsa'sına kote olmuştur. Kote olduğunda hisse fiyatı 0,30 £'dir ve zamanla fiyat 30 £'e kadar çıkmıştır. HP gibi Autonomy de çok sayıda satın alma gerçekleştirmiştir. Şirketin başlıca satın almaları 500 milyon $ karşılığı Verify'ın, 375 milyon $ karşılığı Zantaz'ın ve 775 milyon $ karşılığında Interwoven'un satın alınmasıdır. HP tarafından 2011 yılında satın alınmadan önce Autonomy "Big Data (büyük veri)" üzerine uzmanlaşmış durumdaydı ve Birleşik Krallığın önde gelen veri analiz firmalarından biriydi.[2]

SATIN ALMA ÖNCESİ HP VE AUTONOMY'NİN FİNANSAL DURUMLARI:

HP ve Autonomy Şirketlerinin satın alma öncesi bazı finansal göstergeleri aşağıdaki gibidir:

TABLO 1. HP'NİN FİNANSAL VERİLERİ (Tüm Tutarlar Milyon $'dır)

	2008	2009	2010
Net Satış Gelirleri	118.364	114.552	126.033
Maddi Olmayan Duran Varlık (MODV) İtfası (Satın Alınmış Olan MODV'lar İçin)	1.012	1.578	1.484
Satın Almalara İlişkin Giderler	41	242	293
Net Kâr	8.329	7.660	8.761
Hisse Başı Kâr	3,35	3,32	3,78
Şerefiye	32.335	33.109	38.483
Satın Alınan MODV	7.962	6.600	7.848
Uzun Vadeli (UV) Borçlar	7.676	13.980	15.258
İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışı	14.591	13.379	11.922
Yatırım faaliyetlerinden Nakit akışı	(13.711)	(3.580)	(11.359)
Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışı	(2.020)	(6.673)	(2.913)
Hisse Başına Fiyat	17,38	21,55	19,09

[2] https://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/industry/8709821/Autonomy-board-backs-7bn-Hewlett-Packard-offer.html

TABLO 2. AUTONOMY'NİN FİNANSAL VERİLERİ (Tüm Tutarlar Bin $'dır)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Net Satış Gelirleri	96.032	250.682	343.409	503.229	739.688	870.366
Faaliyet Kârı	8.831	55.540	88.649	186.493	272.178	316.415
Net Kâr	8.950	39.085	62.465	131.749	191.551	217.293
İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışı	17.721	46.948	83.108	178.783	286.572	363.230
Hisse Başına Fiyat	0,07	0,26	0,38	0,68	0,97	1,20

HP'nin Autonomy'i satın almadan önceki son üç yılda finansal göstergeleri incelendiğinde satış gelirlerinde 2009'da azalış (%3), 2010'da artış (%10) görülmektedir. İşletmenin satın almalara ilişkin giderlerinde 2008'den 2010 yılına kadar önemli artış olmuştur (%715). Satın almalara ilişkin giderler, HP'nin 2010 yılı finansal tablo dipnotlarında danışmanlık ve birleşme maliyetleri, satın alma maliyetleri ve istihdam devamlılığı primi (kilit çalışanların şirkette kalması için ödenen bonus vb…) olarak açıklanmıştır. Şirketin finansal verileri içinde en dikkat çekici olanlar uzun vadeli borçlardaki artış (%199) ve işletme faaliyetlerinden nakit akışındaki azalıştır (%18). Faaliyet raporları incelendiğinde uzun vadeli borçlardaki artışın 2009 ve 2010 yıllarında ihraç edilen tahvillerden kaynaklandığı görülmektedir.

Autonomy Şirketi'nin finansal verileri incelendiğinde tüm tutarlarda ciddi artışlar görülmektedir. 2005-2010 yılları arasında işletmenin satış gelirleri % 906, faaliyet kârı % 3583, net kâr % 2428, işletme faaliyetlerinden nakit akışı % 2050 artış göstermiştir.

SATIN ALMA:

2011 yılından önce Autonomy'nin adı çeşitli satın almalara konu olmuş ancak bu satın almaların hiçbiri gerçekleşmemişti. 2010 yılında dünyanın en büyük yazılım firmalarından biri olan Oracle ile Autonomy arasında satış görüşmeleri yapılmış ancak Oracle satın alma fiyatının çok yüksek olduğunu söyleyerek bu satın almadan vazgeçmişti. Benzer bir durum ünlü teknoloji şirketi Dell ile de yaşanmıştı. Dell yapılan uzun pazarlıklar sonrası satın almadan vazgeçmiş ve Dell CEO (Chief Executive Officer)'su Michael Dell Sunday Telegraph Gazetesi'ne verdiği bir röportajda Autonomy'nin talep ettiği satın alma fiyatı için "çok açık bir şekilde yüksek fiyatlıydı" sözlerini kullanmıştı.[3] HP ile Autonomy arasında 2011 yılı başında gerçekleşen ve olumsuz sonuçlanan satın alma görüşmeleri olmuştu. Bu dönemde

[3]https://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/mediatechnologyandtelecoms/9732005/Dell-founder-turned-down-Autonomy.html

eski HP CEO'su Mark Hurd, Autonomy'nin HP'ye büyük bir değer katmayacağını ve fiyatının çok yüksek olduğunu düşünmüş ve satın almadan vazgeçilmişti.

Ancak; HP CEO'su Mark Hurd'un görevden ayrılmasının ve yerine CEO olarak Leo Apotheker'in gelmesinin ardından tüm tehlike işaretleri ve uyarılara rağmen Ağustos 2011'de Autonomy ile satın alma görüşmelerine başlamıştı. 22 Eylül 2011 tarihinde satın alma süreci devam ederken HP CEO'su olan Leo Apotheker HP'deki CEO görevinden alınmış ve yerine Meg Whitman atanmıştı. 3 Ekim 2011 tarihinde HP Autonomy hisselerinin %99'unu satın aldığını açıklamıştı. Şirket hisselerin %100'ünün satın alınmasının ise 2012'nin ilk çeyreğinde tamamlanacağını ifade etmişti. Satın almanın detayları incelendiğinde HP'nin bu satın alma için nakit olarak yaklaşık 11 milyar $ ödediği görülmekteydi. HP, satın aldığı Autonomy'nin finansal faaliyetlerini kendi finansal raporlarında "Yazılım Segmenti" içinde raporlayacağını belirtmişti. Bu satın alma sonucunda HP 31 Ekim 2011 tarihli bilançosunda 6,6 milyar $ şerefiye ve 4,6 milyar $ itfaya tabi maddi olmayan duran varlık raporlamıştı. Satın alma ile elde edilen maddi olmayan duran varlıklar için HP itfa süresi olarak 8,8 yıl belirlemişti.[4]

HP'nin ödediği satın alma bedeli Autonomy'nin hisselerinin piyasa değerinin %79 üzerinde bir tutardı. Satın almalarda satın alınan şirketin hisselerinin piyasa değerinin üzerinde bir fiyat ödenmesi olağan bir durum olmakla birlikte söz konusu şirketlerin yer aldığı sektördeki benzer satın almalarda hisselerin piyasa değerinin üzerinde yapılan ödemeler ortalama olarak %32'ydi.

HP yönetimi satın alma sonucunda çok iyi bir iş yaptığını iddia etmekteydi. CEO Meg Whitman yaptığı açıklamalarda Autonomy satın alması için çok heyecanlı olduğunu, planlandığı ve beklendiği gibi satın almanın geliştiği ve takvim yılının sonuna kadar sürecin tamamlanmış olacağını söylüyordu. Ancak o esnada HP CFO (Chief Financial Official)'su olan Catherine Lesjak ise satın almaya karşı çıkıyor, Autonomy'nin gelirinin 11 katı bir fiyat biçilmesinin çok yüksek bir fiyat olduğunu ve sektördeki benzer şirketler için satın almalarda gelirin 3 katı fiyat biçildiğini belirtiyordu. Satın almanın çok yüksek bir fiyata yapıldığına ilişkin HP CFO'sunun yanı sıra yatırım analistleri de benzer görüşler bildirmekteydiler. Satın alma süreci yaşanırken HP şirketinin bağımsız denetimini Ernst&Young, şirket incelemesi (due-dilligence) sürecini KPMG, Autonomy'nin bağımsız denetimini ise Deloitte gerçekleştirmekteydi.

SATIN ALMA SONRASI HP'NİN FİNANSAL DURUMU:

HP, Autnomy'yi satın almanın faaliyetleri için büyük fayda yaratacağını düşünüyordu hatta HP analistleri iki şirketin birlikte yaratacağı sinerjinin 17 milyar $'dan fazla

[4] Shapiro D., (2013). The HPQ/AU scandal: what went wrong? The Journal of Corporate Accounting & Finance / May/June 2013 vol. 24 s. 51.

olmasını bekliyorlardı.[5] HP'nin 2010-2014 yılları arasındaki bazı finansal verileri ise aşağıdaki gibiydi:

TABLO 3. HP'NİN 2010-2014 ARASI FİNANSAL VERİLERİ (Tüm tutarlar milyon $'dır)

	2010	2011	2012	2013	2014
Net Satış Gelirleri	126.033	127.245	120.357	112.298	111.454
Maddi Olmayan Duran Varlık (MODV) İtfası (Satın Alınmış Olan MODV'lar İçin)	1.484	1.607	1.784	1.373	1.000
Şerefiye ve Satın Alınmış Diğer MODV'lardaki Değer Düşüklüğü	-	885	18.035	-	-
Net Kâr	8.761	7.074	(12.650)	5.113	5.013
Hisse Başı Kâr	3,78	3,38	(6,41)	2,64	2,66
Şerefiye	38.483	44.551	31.069	31.124	31.139
Satın Alınan MODV	7.848	10.898	4.515		
UV Borçlar	15.258	22.551	21.789	16.608	16.039
Dağıtılmamış Kârlar		35.266	21.521	25.563	29.164
İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışı	11.922	12.639	10.571	11.608	12.333
Hisse Başına Fiyat	19,09	12,25	6,25	11,77	16,29

HP, Autonomy'i "Yazılım" Segmenti içinde sınıflandırmıştı. HP'nin yıllık faaliyet raporları incelendiğinde "Yazılım" segmentinin 2010-2014 arası bazı finansal bilgileri aşağıdaki gibidir:

TABLO 4. HP'NİN 2010-2014 ARASI YAZILIM SEGMENTİ (Tüm tutarlar milyon $'dır)

	2010	2011	2012	2013	2014
Net Satış Gelirleri	2.602	3.128	3.868	3.701	3.607
Net Kâr	787	722	836	868	872
Toplam Varlıklar	9.979	21.028	12.264	11.940	11.575

Autonomy satın almasının ertesi yılı olan 2012 yılında HP'nin net zarara uğradığı görülmektedir. Ayrıca aynı yıl gelir tablosunda şerefiye ve diğer maddi olmayan duran varlıklara ilişkin çok büyük tutarda bir değer düşüklüğü raporlanmıştır. Bir diğer keskin düşüş ise HP'nin hisse fiyatlarında yaşanmış, satın alma sürecinde 2010 sonu

[5]Stanwick, S., Stanwick, P., (2014). HP and autonomy: an unethical marriage made in hell. Int. J. Bus. Soc. Sci. 5 (10), s. 78.

fiyatı 19,09 olan HP hisseleri 2011 yılını 12,25 $ ile kapatmış, düşüş devam etmiş ve 2012 sonu hisse fiyatı 6,25 $'a kadar gerilemiştir. İlgi çekici bir diğer nokta ise Autonomy'nin HP'ye sağlaması beklenen katkıya ilişkindir. HP analistlerinin beklentisinin aksine "Yazılım" segmentine Autonomy'nin bir katkısı olmamış, 2011-2014 yılları arasında ne segmentin satış geliri, ne de net kârında ciddi bir değişiklik görülmemiştir.

SATIN ALMA SONRASI YAŞANANLAR VE İDDİALAR:

HP, 2012 yılında "Hizmet" ve "Yazılım" segmentlerinde yer alan şirketlerin şerefiye ve diğer maddi olmayan duran varlıklarına ilişkin değer düşüklüğü testi yapmıştır. Sonuç olarak Autonomy satın alımında ortaya çıkan şerefiye ve diğer maddi olmayan duran varlıklarda değer düşüklüğü tespit edilmiştir. HP şerefiyeye ilişkin 5,7 milyar $, diğer maddi olmayan duran varlıklara ilişkin ise 3,1 milyar $ değer düşüklüğü raporlamıştır. Böylece HP'nin Autonomy'i satın almak için ödediği yaklaşık 11 milyar $'lık tutarın toplam 8,8 milyar $ (5,7 milyar $ + 3,1 milyar $)'lık kısmı gider olarak 2012 yılında raporlanmıştır. Geriye Autonomy'e ait yaklaşık 2,2 milyar $ kalmıştır.

HP yaşanan bu süreçte Autonomy'i suçlayarak, özellikle Autonomy'nin gelirlerini olduğundan yüksek gösterecek şekilde muhasebe uygulamaları yaptığını ileri sürmüştür. Autonomy'nin gelirini muhasebeleştirmesine ilişkin üçüncü taraflardan da HP'nin iddialarına benzer görüşler gelmiştir. Adli muhasebe araştırma ve yatırım şirketi olan CFRA (Center For Financial Research and Analysis) yöneticisi Dan Mahoney Wall Street Journal'a yaptığı bir açıklamada Automy'nin çok saldırgan bir gelir tahakkuku politikası olduğunu belirtmiştir. Mahoney'e göre Autonomy henüz gelir olarak raporlanmaması gereken işlemleri gelir olarak raporlayarak gelirlerini öne çekmektedir (HP araştırmacıları Autonomy'nin gelirlerini öne çekebilmek için çözüm ortaklarına satış yaptığını, ürün son tüketiciye ulaşmadan böylece satış gelirini raporladığını iddia etmektedir). Mahoney aynı zamanda Autonomy'nin Round-Trip (Geri Alım Niyetiyle Satış - işletmelerin satış gelirlerini yükseltmek için birbirlerinden mal ve hizmet almaları) olarak adlandırılan işlemler yaptığını da belirtmektedir.[6]

HP'nin satın alma esnasında Autonomy için bu kadar yüksek bir tutar ödemesinde, Autonomy'nin iddia edilen muhasebe hileleri ile finansal rakamlarını olduğundan daha yüksek göstermesinin yanı sıra HP'nin Autonomy ürünlerine olan güveninin de yattığı düşünülmekteydi. HP'de özellikle Autonomy'nin IDOL 7 isimli yazılımının devamı olarak IDOL 10'u piyasaya süreceği ve IDOL 10'un tüm rakiplerini süpürerek piyasaya egemen olacağı beklentisi bulunmaktaydı. HP bu ürünün 1 Aralık 2011'de çıkacağını iddia etmişti ancak günümüzde halen IDOL 10'diye bir ürün piyasaya çıkmış değildir. Otoritelerce, HP'nin IDOL 10 ürününe dair bu kadar kuvvetli iddialarda bulunması ancak IDOL 10 diye bir ürünün olmaması ve bunun kamudan, müşterilerden ve paydaşlardan gizlenmiş olması asıl hile olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca

[6] https://www.wsj.com/articles/SB10001424127887324784404578141462744040072

Autonomy'ye ilişkin 2012 yılında raporlanan çok yüksek tutardaki değer düşüklüğünün esas nedeninin de bu olduğu öne sürülmektedir.

Yaşanan gelişmeler sonucunda 2012 yılında HP'nin paydaşları HP yönetim kuruluna dava açmışlar, bu davayı HP'nin Autonomy CEO'su ve CFO'suna açtığı davalar izlemiştir. Açılan davalarda, HP yönetim kurulu ve Autonomy yöneticilerinin yanı sıra bu satın almada mali danışman olarak yer alan Barclays Yatırım Bankası ve Perella Weinberg ortaklığı da davalı konumunda yer almaktaydı. Ayrıca satın alma sırasında şirket incelemesi (due-dilligence) sürecini yürüten KPMG denetim şirketi de muhasebe yolsuzluklarını belirleyemediği için davalı konumunda yer almaktaydı. (KPMG'nin bu süreçte fazlası ile acele ettirildiği ve firmaya süreç için yeterli zaman bırakılmadığı da daha sonradan ortaya çıkmıştır). Autonomy'nin bağımsız denetçisi Deloitte 2010 yılı bağımsız denetim raporunda finansal tablolara olumlu görüş verdiği ancak muhasebe hilelerini ortaya çıkaramadığı için suçlanmaktaydı.

Dava dosyasında HP yönetimi, Autonomy'deki sorunları bildiği ancak yine de satın almayı gerçekleştirdiği için suçlanmaktaydı. Autonomy'nin sektöre göre çok yüksek ticari alacak ve çok düşük gerçeklememiş gelir raporlamasının (yazılım sektöründe normalde alacaklar düşük, gerçekleşmemiş gelirler ise satılan yazılımın lisans süresi boyunca tahakkuk ettirildiği için yüksektir) ve faaliyet kâr marjının çok yüksek olmasının aslında tehlike işareti olduğu ancak bunların HP tarafından dikkate alınmadığı iddia edilmekteydi. Yatırım bankası olan Barclays, satın alma sürecinde sunmuş olduğu danışmanlık hizmetine karşılık HP'den 30 milyon $ almıştı. Buna ek olarak satın almada HP'ye 8,3 milyar $'da kredi sağlamıştı. Banka ticari menfaatlerini korumak için şirket incelemesi (due-dilligence) sürecinde gördüğü sorunları hasıraltı etmekle itham edilmekteydi. Benzer nedenler ile Perella'ya da suçlamalar yöneltilmişti. Bir diğer davalı olan KMPG'nin suçlanma nedeni ise, Autonomy'nin Deloitte tarafınca yapılmış bağımsız denetiminin incelenmesi sürecinde başarısız olmasıydı.

Dava dosyasında HP yönetim kurulu üyeleri işletme paydaşlarının haklarını korumada başarısız olmakla itham edilmekteydiler. HP yönetim kurulunun suçlandığı konular aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Yönetim kurulu üyelerinin yaklaşık 11 milyar $'lık bir satın almayı onaylarken çok daha dikkatli olmaları, HP tarafından geçmişte yapılmış başarısız satın almaları da göz önünde bulundurarak satın alınan şirketin finans, muhasebe ve teknolojik durumunu değerlendirmeleri gerekiyordu.

- HP yöneticileri Autonomy'nin yaptığı muhasebe yolsuzluklarının farkedilmesinin imkânsız olduğunu ileri sürmekteydiler ancak Autonomy'nin mevcut durumuna ilişkin tehlike işaretleri uzmanlar ve kamuoyu tarafından açıkça bilinmekteydi.

- Autonomy'nin demode bir teknolojiye sahip olan IDOL ürünü HP yönetimi tarafından devrimsel bir ürün olarak kamuya duyurulmuş ve paydaşlar manipüle edilmişti.

- HP yöneticileri kendi çıkarlarını şirket çıkarlarının önüne koymuşlar, aşırı yüksek fiyata gerçekleşen bu satın almadaki tüm suçu Autonomy yöneticilerinin üstüne atmışlardı.

- HP Denetim Komitesi sürece ilişkin risk değerlendirmesini ve yönetimini yapmakta başarısız olmuşlardı. Autonomy'nin finansal raporlarının yanıltıcılığını fark edememişlerdi. Muhasebe ve denetim konularında uzman olmalarına rağmen şirket incelemesi (due-dilligence) sürecini başarılı bir şekilde yönetememişlerdi.

- HP'nin Finans ve Yatırım Komitesi'nin görev tanımında, yapılan yatırımların analizi ve değerlendirmesinde yönetim kuruluna yardımcı olma fonksiyonu vardı. Finans ve Yatırım Komitesi'nin Autonomy satın alması için görevlendirdiği kişi Strateji, Planlama ve Operasyon Departmanı Başkan Yardımcısıydı. Ancak aynı kişi daha önce HP tarafından gerçekleştirilen ve başarısızlıkla sonuçlanan bir satın almada da yürütücüydü.

- HP Finans ve Yatırım Komitesi'nin şirketin diğer yönetim kurulu üyeleri, çalışanları, diğer paydaşları ve piyasayı, satın alma süreci ve sonrasında ilgili konularda açıkça bilgilendirmedikleri iddia edilmekteydi.

HP ve paydaşlar arasındaki dava 2015 yılında sonuca bağlanmıştır ve HP'nin tazminat ödemesine karar verilmiştir. İngiltere'de açılan davalar 2015 yılında düşmüştür. Autonomy'nin eski yöneticileri hakkında ABD'de SEC (Securities and Exchange Comission) ve Adalet Bakanlığı tarafından ceza davası açılmıştır. Autonomy eski CFO'su Sushovan Hussain'in ceza davası 2018 yılında sonuçlanmış ve Hussain hapis ve para cezası almıştır. ABD'de eski CEO Mike Lynch hakkında 17 ayrı suçtan açılmış 25 yıla kadar hapis cezası istenen ceza davası halen sürmektedir. [7]

2016 yılında HP; Autonomy'nin varlıklarının büyük bir bölümünü düşük değerler ile elinden çıkarmıştır.

İstenenler:

1) Autonomy'nin gelirlerini muhasebeleştirme politikasını Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri açısından tartışınız.

2) Hile üçgeninin unsurlarını göz önünde bulundurarak satın alma sürecinde HP ve Autonomy'i değerlendiriniz.

[7] https://www.theguardian.com/business/2019/may/13/ex-autonomy-cfo-sushovan-hussain-five-years-hewlett-packard

3) HP'nin iç kontrol sisteminin etkinliğini "COSO ilkeleri"ni temel alarak değerlendiriniz.

4) Şirket incelemesi (due-dilligence) sürecinde KPMG'ye düşen sorumluluklar nelerdir? Tartışınız.

5) Deloitte'un Autonomy'nin gerçekleştirdiği iddia edilen muhasebe hilelerinin tespitindeki sorumluluklarını "Finansal Tabloların Bağımsız Denetiminde Bağımsız Denetçinin Hileye İlişkin Sorumlulukları (IAS 240-BDS 240)" kapsamında tartışınız.

KAYNAKÇA

Autonomy 2009 Annual Report

Autonomy 2010 Annual Report

Hewlett-Packard 2011 Annual Report

Hewlett-Packard 2012 Annual Report

Hewlett-Packard 2014 Annual Report

Shapiro D., (2013). The HPQ/AU scandal: what went wrong? The Journal of Corporate Accounting & Finance / May/June 2013 vol. 24 s. 49-53.

Stanwick, S., Stanwick, P., 2014. HP and autonomy: an unethical marriage made in hell. Int. J. Bus. Soc. Sci. 5 (10), 75–79.

https://www8.hp.com/us/en/hp-information/about-hp/history/hp-timeline/timeline.html

https://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/industry/8709821/Autonomy-board-backs-7bn-Hewlett-Packard-offer.html

https://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/mediatechnologyandtelecoms/9732005/Dell-founder-turned-down-Autonomy.html

https://www.wsj.com/articles/SB10001424127887324784404578141462744040072

https://www.theguardian.com/business/2019/may/13/ex-autonomy-cfo-sushovan-hussain-five-years-hewlett-packard

İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
İŞLETME FAKÜLTESİ
MUHASEBE ENSTİTÜSÜ
http://muhasebe.istanbul.edu.tr
https://www.facebook.com/muhasebe.enstitusu
linkedin/Muhasebe Enstitüsü
ISBN No:978-605-07-0713-7