



# TÜRMOB

TÜRKİYE SERBEST MUHASEBECİ MALİ MÜŞAVİRLER  
VE YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİRLER ODALARI BİRLİĞİ  
(UNION OF CHAMBERS OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS OF TURKEY)

2016/1.DÖNEM

YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİRLİK SINAVLARI

FİNANSAL YÖNETİM

22 Mart 2016-Salı 18:00

## SORULAR

**SORU 1:**Finansal piyasalarda işletmelerin karşılaştıkları finansal riskleri yönetmek amacıyla geliştirilen finansal araçlar nelerdir? Kısaca açıklayınız. **(15 puan)**

**SORU 2:** Aşağıdaki kavramları açıklayınız.

- Rotatif Nakit Krediler **(5 puan)**
- Finansal Analizde Kullanılan Başlıca Araçlar **(5 puan)**
- Varant **(5 puan)**
- Riskin Bileşenleri **(5 puan)**

**SORU 3:**İşletmelerdeki nakit yönetiminde başarıyı artırmak için neler yapılabilir? İşletmelerdeki nakit gereksinimi nasıl belirlenir? **(20 Puan)**

**SORU 4:** Gelecek yılın alacaklar düzeyini tahmin ediyorsunuz. Eğer ortalama alacak tahsilat dönemi 20 günden 30 güne çıkarsa ve satışlar yüzde 30 artarsa alacaklar yüzde kaç artar? **(15 puan)**

**SORU 5:**Y Anonim Şirketinin gelir tablosu aşağıda verilmiştir.

-----TL	
Satışlar	30.000.000
– Değişken Maliyetler	–10.000.000
Brüt Kâr	20.000.000
– Sabit Maliyetler	–10.000.000
Faiz ve Vergi Öncesi Kâr	10.000.000
– Faiz	–4.000.000
Vergi Öncesi Kâr	6.000.000
– Vergi (%20)	–1.200.000
Vergi Sonrası Net Kâr	4.800.000
-----	

- Mevcut üretim düzeyinde faaliyet kaldıraç derecesini hesaplayınız. Bu kaldıraç derecesi ne ifade etmektedir? Açıklayınız. **(10 puan)**

1



# TÜRMOB

TÜRKİYE SERBEST MUHASEBECİ MALİ MÜŞAVİRLER  
VE YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİRLER ODALARI BİRLİĞİ  
(UNION OF CHAMBERS OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS OF TURKEY)

- b) Finansal kaldıraç derecesini hesaplayınız. Bu kaldıraç derecesi ne ifade etmektedir? Açıklayınız. **(10 puan)**
- c) Birleşik (Toplam) kaldıraç derecesini hesaplayınız. Bu kaldıraç derecesi ne ifade etmektedir? Açıklayınız. **(5 puan)**
- d) TL cinsinden başabaş noktasını hesaplayınız.(Bu hesaplamada sabit ve değişken maliyetler dikkate alınacaktır.) **(5 puan)**



## CEVAPLAR

**CEVAP 1:** Finansal piyasalarda işletmelerin karşılaştıkları finansal riskleri yönetmek amacı ile geliştirilen finansal araçlar türev ürünlerdir. Genel olarak türev ürünler, iki taraf arasında nitelikleri önceden belirlenmiş bir ya da daha fazla varlığın gelecekteki değerine bağlı olarak bugünden alım satımının yapılması için oluşturulan finansal sözleşmeler olarak tanımlanır. Türev ürünler genellikle spekülasyon, arbitraj ve riskten korunma (hedging) olmak üzere üç genel amaçla kullanılmaktadır. Türev ürünlerin uygun şekilde kullanılması, işletmeleri ve yapılan işlemleri, beklenmeyen piyasa hareketlerine karşı korur ve yapılan işlemleri ve manipülasyonları önler. Türev ürünler temel olarak forward, future, opsiyon ve swaplardır.

**Forward sözleşmeler,** herhangi bir varlığın (döviz, faiz, tarımsal veya metalurjik ürün) vadesi, fiyatı ve miktarının bugünden belirlenerek ileri bir tarihte teslimini öngören sözleşmelerdir. Sözleşmede varlığın özellikleri, teslim ve ödemenin yapılacağı tarih, teslim yeri ve yöntemi, miktarı ve fiyatı olmak üzere tüm ayrıntılar bulunur. Forward sözleşmelerde, sözleşmenin yapıldığı anda genel olarak bir ödeme yapılmamaktadır. Bankalarla veya diğer finans kurumları ile tezgah üstü (over the counter) olarak adlandırılan forward anlaşmalarının öngörülen teslim ve ödeme süresi genellikle bir yıldan kısadır. Forward sözleşmeler, bir malın veya finansal varlığın diğer bir deyişle menkul kıymetin ileride teslimini öngörmesine rağmen forward işlemler, peşin piyasa işlemi sayılmaktadır. Peşin piyasa işlemlerinden farklı olarak forward işlemlerin anlaşma tarihi ile yükümlülükleri yerine getirme tarihleri farklıdır. Forward sözleşmelere konu olan forward işlemlerde, malı belirli bir fiyattan alma ve satma yükümlülüğü (fiziki teslim ve ödeme) vadede yerine getirilmektedir. Vade sonunda oluşan fiyat, forward sözleşmede belirtilen fiyattan yüksekse, anlaşma sahibi kâr etmektedir. Eğer vade sonundaki fiyat düşükse, anlaşmada belirtilen fiyat yüksek kalacağından, anlaşma sahibi zarar edecektir. Forward sözleşmeler, standart sözleşmeler değildir. Sözleşme tarafları, mal ile ilgili tüm ayrıntıları serbestçe belirler. Sözleşmelerin iptal edilmesi tarafların mutabık kalmalarıyla mümkündür. Ayrıca, sözleşmelerin takas edilmeside söz konusu değildir. Forward işlemler teslimle son bulur. Forward sözleşmelerin tarafları, birbirlerini çok iyi tanıyan ve birbirlerine güvenen kişilerdir. Çünkü sözleşmelerin yerine getirilmesi, tarafların iyi niyetine bağlıdır. Bu nedenle, forward sözleşmeler, üçüncü kişilere devredilemez. Bunun sonucu olarak, forward sözleşmelerin ikincil piyasası bulunmamaktadır. Forward sözleşmeler, her tür malla ilgili yapılabilir ve yapıldıkları ürünlere göre çeşitlere ayrılabilirler. Bununla birlikte, forward sözleşmeler genellikle, döviz ve faiz üzerine yapılmaktadır.

**Futures sözleşmeler,** belli nitelikteki ve miktardaki bir varlığın, gelecekte belirlenmiş bir tarihte ve belirlenmiş bir fiyattan alım ya da satımını düzenleyen anlaşmalar olarak tanımlanabilir. Forward sözleşmelerine benzer olarak futures sözleşmeler bir varlığın gelecek bir tarihte belirli bir fiyattan almak veya satmak üzere yapılan anlaşmalardır. Future sözleşmeleri esasen standart hale getirilmiş forward sözleşmelerdir. Forward sözleşmelerin aksine futures sözleşmeler organize bir piyasada işlem gören standart sözleşmelerdir. Futures sözleşmelerin tarafları birbirini tanımak zorunda değildir; tarafların birbirlerine olan yükümlülüklerinin yerine getirileceği borsa takas merkezi tarafından garanti edilmektedir. Futures sözleşmelerinde amaç, fiyat dalgalanmalarının getirdiği belirsizliği ortadan kaldırmak, belli bir vade için söz konusu finansal aracın fiyatını sabitleştirmektir. Futures sözleşmeler hamiline yazılıdır. Bu nedenle devredilebilir özellikleri vardır. Futures sözleşmelerde, günlük hesaplaşma ve teminat sistemi vardır. Vadeli işlem sözleşmelerinde alım satım yapmak isteyen yatırımcılar sözleşme bazında belirlenmiş olan teminatları yatırmak zorundadır. Teminat miktarı, takas odası tarafından belirlenir ve bu tutar, genellikle sözleşmenin %10'u kadardır. Bu teminata, başlangıç marjini denir. Başlangıçta yatırılan teminat belli bir düzeyin altına düşerse taraflardan teminatı tamamlamaları istenir.

**Opsiyon sözleşmesi,** belli bir vadeye kadar (veya belirli bir vadede), opsiyona dayanak varlık oluşturan belli miktardaki bir varlığın belli bir fiyattan (kullanım fiyatı) alma ya da satma hakkını, belirli bir prim karşılığında opsiyonu satın alan kişiye (buyer, holder) veren, ancak zorunlu tutmayan, buna karşın opsiyonun satıcısını (seller, writer) alıcı tarafından talep edilmesi halinde satmaya zorunlu tutan



sözleşmedir. Opsiyon sözleşmelerinin iki tipi vardır. Bunlar: Avrupa Tipi Opsiyon ve Amerikan Tipi Opsiyon. Bu opsiyon tipleri arasındaki tek fark, sözleşmede belirlenen hakkın kullanım süresine ilişkin içerdiği sınırlamaya göre belirlenir. Avrupa tipi opsiyon sahibi hakkını (opsiyonu) sadece vade bitim tarihinde borsa tarafından belirlenen zaman diliminde kullanabilmektedir. Amerikan tipi opsiyonlarda ise opsiyon sahibi hakkını (opsiyonu) opsiyonun yazım tarihi ile vadesi arasındaki her hangi bir süre içinde kullanabilir. Bu tip opsiyonlar, sahibine opsiyondan kaynaklanan hakkın kullanılması bakımından daha fazla esneklik tanımaktadır. Bu avantaj nedeniyle, Amerikan tipi opsiyonlar daha yaygın olarak kullanılmaktadır ve opsiyonun bir Avrupa tipi opsiyon olduğu özellikle belirtilmediği durumlarda, genel olarak opsiyon denildiğinde Amerikan tipi opsiyonlar anlaşılır.

**Swap sözleşmeleri**, tarafların belirli bir süre boyunca belirli miktarlarda ödeme yükümlülüklerini birbirleriyle takas etmeleri işlemidir. Swap işlemleri farklı kuruluşların farklı finansal piyasalardaki, farklı kredi değerliliklerine bağlı olarak, farklı kredi şartlarıyla karşı karşıya kalmaları ve bu farklılıklardan yararlanmalarıdır. Finansal piyasaların kurumsal ve yapısal açıdan farklılık göstermeleri swap işlemlerinden yararlanma olanaklarını artırmaktadır. Swap sözleşmeleri bir borçlanma veya yatırım yöntemi olmayıp sadece mevcut borçların veya yatırımların nakit akımlarını değiştirmeye yarayan finansal araçlardır. Swap sözleşmeleri ile işletmeler, düşük maliyetli finansman bulmak, yüksek getirili varlıklar elde etmek, faiz ve döviz riskine karşı korunmak, kısa vadeli aktif/pasif yönetim stratejilerini tamamlamak, aracılık ücreti elde etmek ve spekülasyon yapmak gibi değişik amaçları hedefleyebilmektedirler. Aynı zamanda swap sözleşmeleri kâr elde etmek veya varlık ya da yükümlülükleri riskten korumak amacıyla da kullanılabilir. En yaygın kullanılan swap sözleşmeleri, faiz oranı, döviz swap sözleşmeleridir. Swap sözleşmeleri türev araç olmalarının yanında aynı zamanda bir para piyasası aracıdır. Ancak swap sözleşmeleri, sermaye piyasası araçlarını da referans varlık olarak kullanabilirler ve standart sözleşmeler olmamalarından dolayı organize bir piyasada değil, tezgahüstü piyasalarda işlem görürler. Swap sözleşmelerinin ikinci el piyasası da bulunmamaktadır. Swap sözleşmelerinin en önemli avantajı işlemi yapan tarafların borçlanma maliyetini azaltması ve sermaye maliyetini düşürmesidir. Swapların bir diğer avantajı ise değişken oranlı faizi, sabit oranlı faize çevirerek riski azaltmasıdır. Yine para swaplarında taraflar anlaşma sonunda geçerli kuru bildiklerinden döviz riskine karşı korunmaktadırlar. Swap işlemleri aynı zamanda, şirketlerin aktif ve pasif mevcutlarının korunması için de kullanılabilir. Döviz kurlarındaki değişimler, ulusal para birimi üzerinden borçları olan çok uluslu şirketlerin beklenen kazançlarını azaltabilmektedir. Bu işletmeler para swaplarını kullanarak borçlarını ve alacaklarını döviz kuru riskine karşı koruyabilirler. Swap işleminde iki temel risk söz konusudur. Bunlardan biri piyasa riskidir. Faiz oranlarının ya da döviz kurlarının değişmesi sonucunda, swap işlemi finansal aracı için negatif hale gelebilir. Bir diğer risk ise kredi riskidir. Bu risk, swap işlemine giren tarafların ödeme güçlüğüne düşmeleri durumunda ortaya çıkmaktadır. Bu durumda finansal aracı için swap işleminin bir bölümü veya tamamı değersiz hale gelmektedir.

## CEVAP 2 :

**a) Rotatif Krediler:** Rotatif kredilerde banka, kredi dönemi boyunca işletmeye fon sağlamayı kabul eder ve borçlu, krediyi istediği tarihte kullanma ve faiz ödemelerinin miktarını belirleme opsiyonuna sahiptir. Başka bir ifadeyle rotatif krediler; işletmenin yatırım malları için gerekli fon kaynaklarını sağlamada kullanılan ticaret bankalarına özgü orta vadeli bir finansman kaynağıdır ve belirli teminatlar karşılığında bankaların işletmelere yine belirli limitler çerçevesinde kullandığı bir kredi türüdür.

Rotatif kredilerin uygulanmasında genellikle bankalar günlük faiz işletmektedir ve işleyen faizin ödemeleri üç ayda bir gerçekleşmektedir. Bu bağlamda özellikle faizlerin sabit kaldığı veya düştüğü dönemlerde önemli bir avantaj sağlayan rotatif krediler, faizlerin arttığı dönemlerde ise işletmeye ayrıca faiz



riski oluşturmaktadır. Rotatif krediler borçluya; borçlanma, ödeme ve yeniden borçlanma konusunda esneklik sağlamaktadır.

**b) Finansal Analizde Kullanılan Başlıca Araçlar:** Finansal analizde kullanılan başlıca araçlar şunlardır:

1. Oran Analizi (Rasyolar)
2. Karşılaştırmalı analiz (Yatay Analiz)
3. Eğilim yüzdeleri hesaplanması (Trend Analizi)
4. Yüzde Yöntemi İle Analiz (Dikey Analiz)
5. Kara geçiş analizi
6. Faaliyet kaldırıcı ve finansal kaldıraç
7. Fon akım analizi (Fon kaynak ve kullanımları)
8. Dağıtılabilir fon analizi
9. Faaliyet sonucu yaratılan nakit akışı analizi.

**c) Varant:** Varant, belli bir varlığı, önceden belirlenmiş fiyat üzerinden, belirlenmiş bir tarihte veya öncesinde, alma veya satma hakkı veren bir menkul kıymettir. Varantlar banka ve aracı kurum gibi finansal kuruluşlar tarafından ihraç edilebileceği gibi (finansal varantlar), işletmeler tarafından da (şirket varantları) ihraç edilebilmektedir.

Varantlar borsada kote olan finansal araçlar olup, kolayca alınıp satılabilmektedir ve dayanak varlığı hisse senedi, endeks, döviz, emtia v.b. olabilmektedir. Finansal varantlarda, varantın türünü dayanak varlıklar belirlemektedir.

İşletmelerin ya da diğer finansal kuruluşların ihraç ettiği varantlar işletmeler için alternatif bir finansman aracı niteliğinde, sermaye piyasaları içinse çeşitliliği artıracak bir finansal araç niteliğindedir. Borçlanma aracına eklenen varantlar, borç verene hisse senedine ilişkin haklar tanımaktadır. Borç veren, anlaşmada belirlenen fiyatı ödeyerek, anlaşmada belirlenen sayıda hisse senedini alabilmektedir. Borç veren, bu işlemde pozitif bir nakit akışı beklemektedir. Çünkü, varant karşılığı alınan hisselerin değeri, varantın maliyetinden daha yüksek olmaktadır. Aksi durumda varant kullanılmayacaktır. Dolayısıyla varantı elinde bulunduran yatırımcıların satın alma opsiyonunu kullanıp kullanmamaları şirketin başarısına ve uygulama fiyatına bağlı olmaktadır.

Hisse senedi satın alma hakkı veren tahviller olarak da tanımlanan şirket varantları tahville birlikte veya tahvilden ayrılarak alınıp satılabilmekte, ikincil piyasada işlem görebilmektedir. Tahvilden ayrılmış varantlar, hisse senedi piyasasında işlem görmektedir. Söz konusu varantlarda, varant sahibinin, seçim hakkını kullanarak hisse senetlerini satın almadığı sürece, ihraççı şirketin genel kuruluna katılma, oy kullanma ve kar payı alma gibi hakları yoktur. Varantlar, sahibine hisse senetlerini sabit bir fiyattan alma imkanı tanıdığından, hisse senedinin fiyatının artması durumunda varant yatırımcısına bir gelir sağlamaktadır. Dolayısıyla çevrilebilir tahvillerde olduğu gibi varantlı tahvillerde de yatırımcılar, varantlı tahvillerde daha düşük kupon faiz oranlarına razı olmaktadır. Varant adı hisse senedi almak üzere çıkarılmış bir opsiyondur; ancak borç ihraçlarına dayalı olduğundan, borçla finansman kapsamında değerlendirilmektedir. Varantı elinde bulunduran kişi belirli sayıda hisse senedini, belirli bir fiyattan, belirli bir tarihe kadar alma hakkına sahiptir. Her bir varant, varant sahibinin alacağı hisse sayısını ve alım opsiyonun işletilebileceği zaman limitini (süresiz bir varant değilse) göstermektedir.

**d) Riskin Bileşenleri:** Bir yatırımcının karşı karşıya kaldığı toplam risk iki bileşenden oluşur. Bunlar: sistematik risk ve sistematik olmayan risklerdir.



Sistemik riskler, tüm ekonomiyi ilgilendiren ve işletme yönetiminin veya portföy sahiplerinin kaçınamayacakları risklerdir. Örneğin, enflasyonist dönemlerde, resesyon dönemlerinde, petrol fiyatlarının yükselmesi durumlarında olduğu gibi tüm ekonomiyi ilgilendiren gelişmeler işletmeleri olumlu veya olumsuz şekilde etkiler. Bu nedenle finansal yatırımcı portföy çeşitlendirmesi yoluna giderek bu riskten kurtulamaz. Sistemik bir risk genellikle üç ana başlık altında incelenmektedir. Bunlar; pazar riski, enflasyon riski ve faiz (oranı) riskidir.

Sistemik olmayan risk her işletmenin kendi özellikleri nedeniyle karşılaşılan risk çeşitleridir. Bu riskler de üçe ayrılır: Yönetim, işletme ve finansman riski.

**CEVAP 3:** İşletmelerin nakit yönetimindeki başarıları, temel olarak likidite ve karlılık (getiri) arasında kurulacak dengeye göre belirlenir. Gereğinden fazla nakit bulundurma maliyetleri yanında yeterince nakit bulundurmamanın da maliyetleri (riski) vardır. Nakit yönetiminde, nakit bulundurma ve bulundurmama maliyetlerini göz önünde bulundurarak toplam maliyetleri olabildiğince aşağı çekmeye yönelik faaliyetler gerçekleştirilmelidir. Bu faaliyetler, temel olarak işletmeden nakit çıkışlarını geciktirici veya azaltıcı, nakit girişlerini ise hızlandırıcı veya arttırıcı yönde yapılan düzenlemeleri veya alınan önlemleri içerir.

Nakit yönetiminde başarıyı arttırmak amacıyla daha etkin bir şekilde yerine getirilebilmesi için alınacak önlemlerden bazıları aşağıda sıralanmıştır:

1. Nakit bütçesi hazırlamak ve uygulamak,
2. Nakit giriş çıkışlarının tutarları ve gerçekleşme zamanları arasında dengeyi sağlamak,
3. Nakit satışları arttırmak,
4. Tahsilatları hızlandırıcı önlemler almak,
5. Elektronik bankacılık hizmetlerinden yararlanmak,
6. Piyasa koşulları elverdiğince sipariş avansları ve depozito almak,
7. Nakit işlemlerini merkezi bir yerden (tek elden) yürütmek,
8. Nakit ödemelerini haftanın belli günlerinde gerçekleştirmek,
9. Vade farklarını da gözeterek, nakit ödemelerden kaçınmak,
10. Faktoring işlemlerinden yararlanarak, alacakları nakde dönüştürmek.

İşletmelerdeki nakit gereksiniminin belirlenmesinde kullanılan en önemli yöntemlerden birisi nakit bütçesidir. Nakit bütçesi hazırlanırken, işletmenin nakit giriş ve çıkışları tahmin edilir ve aradaki farka göre nakit fazlası veya nakit gereksinimi belirlenir. Nakit gereksinimi varsa, işletmenin bu açığını karşılayacak şekilde nasıl davranması gerektiği, gereksinimin hangi kaynaktan veya kaynaklardan karşılanacağı belirlenir ve buna göre gereksinimi karşılayacak kaynaklar bütçede yer alır. Nakit fazlası var ise, nakit fazlasının ne şekilde değerlendirileceği (yatırıma dönüştürüleceği) belirlenir ve buna göre nakit bütçesi hazırlanır. Nakit bütçesi, işletmenin bütçelenen dönemdeki finansman (fon) gereksinimini, bu gereksinimin ne zaman ortaya çıkacağını (nakit giriş ve çıkışlarının zaman içindeki gerçekleşmelerini göz önünde bulundurarak) saptayarak; zamanlamadan kaynaklanan riski azaltarak işletmenin ödeme gücünün dengeli bir şekilde sürdürülmesine olanak sağlar.



Nakit giriş ve çıkışları arasındaki denge işletmelerin faaliyetlerini aralıksız olarak sürdürebilmeleri bakımından çok önemlidir. İşletmenin vadesi gelen borçlarını ödeyememesi işletmeyi iflasa götüren bir süreci başlatabilir.

İşletmelerdeki nakit gereksiniminin belirlenmesinde nakit bütçesi dışında geliştirilmiş bazı modeller de bulunmaktadır. Bu modellerden başlıcaları,

1. Wiilam Baumol tarafından, optimal stok düzeyini hesaplamakta kullanılan ekonomik sipariş miktarı modelinden yararlanılarak geliştirilen Baumol Modeli,
2. Baumol modelinin Merton Miller ve Daniel Orr tarafından geliştirilmiş bir biçimi olan Miller-Orr Modeli,
3. Willamm Beranek tarafından geliştirilen Beranek Modeli,
4. Bernell Stone tarafından geliştirilen Stone Modelidir.

**CEVAP 4:**

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Satışlar (Net)}}{\text{Ticari Alacaklar (Net)}} \quad \text{ya da} \quad = \frac{365}{\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi}}$$

Bu yılın alacaklar düzeyi şudur:

$$\text{Alacaklar düzeyi} = 20 \times \frac{\text{Satışlar}}{365}$$

Gelecek yılın alacaklar düzeyi ise şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Gelecek Yılın Alacaklar Düzeyi} = 30 \times \frac{1,3 \text{Satışlar}}{365}$$

$$\text{Gelecek Yılın Alacaklar Düzeyi} = 20 \times 1,5 \times \frac{1,3 \text{Satışlar}}{365}$$

$$\text{Gelecek Yılın Alacaklar Düzeyi} = 1,95 \times 20 \times \frac{\text{Satışlar}}{365}$$

$$\text{Gelecek Yılın Alacaklar Düzeyi} = 1,95 \times \text{Bu yılın Alacaklar Düzeyi}$$

Bu nedenle alacaklar gelecek yıl 1,95 katı olacak ya da %95 artacaktır.

(Yukarıdaki hesaplamalarda 365 gün yerine 360 gün kullanılması mümkündür.)

**CEVAP 5: a)** Faaliyet kaldırıcı, sabit giderler ile değişken giderler arasında ilişki kurarak sabit giderlerin nereye kadar kabul edilebileceğini araştıran bir analiz tekniğidir. Faaliyet kaldırıcı ile analizden amaç, belirli bir üretim düzeyinden sonra üretim arttığında kârdaki artışları ortaya koymaktır. Sabit giderleri az olan emek yoğun işletmelerin başabaş noktaları düşük üretim düzeylerinde gerçekleşmektedir. Sermaye





yoğun işletmelerde ise sabit giderler fazla olduğu için başabaş noktası yüksek üretim düzeylerinde gerçekleşmektedir.

Faaliyet kârının, satış hacmindeki değişmelere karşı duyarlılığı ya da tepkisi faaliyet kaldırıcı derecesi (FKD) olarak adlandırılır. FKD, faaliyet kârının esnekliğini gösterir. Belirli bir satış (üretim) düzeyinde satış hâsılatındaki %1 değişikliğin FVÖK'te oluşturacağı yüzde değişikliği gösteren faaliyet kaldırıcı derecesini aşağıdaki gibi hesaplamamız mümkündür:

$$FKD = \frac{Q(F - DM)}{Q(F - DM) - TSM} = \frac{\text{Satışlar} - \text{Toplam Değişken Maliyetler}}{\text{Satışlar} - \text{Toplam Değişken Maliyetler} - \text{Toplam Sabit Maliyetler}}$$

$$FKD = \frac{30.000.000 - 10.000.000}{30.000.000 - 10.000.000 - 10.000.000} = \frac{20.000.000}{10.000.000} = 2$$

Faaliyet kaldırıcı derecesine göre satışlardaki %1'lik artış FVÖK'de %2 lik bir artışa yol açacaktır. Ya da faaliyet kaldırıcı derecesine göre satışlardaki %1'lik azalış FVÖK'de %2 lik bir azalışa yol açacaktır.

**b)** Finansal kaldırıcı derecesi (FiKD), faiz ve vergi öncesi kâr (FVÖK) ve faiz (finansman)(I) giderlerine bağlı olarak aşağıda verildiği gibi hesaplanması mümkündür:

$$FiKD = \frac{Q(F - DM) - TSM}{Q(F - DM) - TSM - I} = \frac{FVÖK}{FVÖK - \text{Faiz}}$$

$$FiKD = \frac{10.000.000}{10.000.000 - 4.000.000} = \frac{10.000.000}{6.000.000} = 1,67$$

İşletmenin finansal kaldırıcı derecesinin 1,67 olması, işletmenin faiz ve vergi öncesi kârında yüzde 1 seviyesinde bir artış ya da azalışın hisse başına kazancı yüzde 1,67 seviyesinde artıracak ya da azaltacağı anlamına gelmektedir.

**c)** Toplam kaldırıcı derecesi (TKD), satış hacmindeki bir değişimin hisse başına kârlarda ne seviyede bir değişmeye yol açacağını ifade eder.

$$TKD = FKD \times FiKD$$

$$\text{Toplam Kaldırıcı Derecesi} = 2 \times 1,67 = 3,34$$

Yani satışlardaki %1'lik artış hisse başına kârını %3,34 arttıracaktır veya %1'lik azalış hisse başına kârını %3,34 azaltacaktır.





# TÜRMOB

TÜRKİYE SERBEST MUHASEBECİ MALİ MÜŞAVİRLER  
VE YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİRLER ODALARI BİRLİĞİ  
(UNION OF CHAMBERS OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS OF TURKEY)

d) Başabaş Satış Tutarı = Toplam Sabit Giderler

1 - Değişken Gider Oranı

$$QTL = \frac{10.000.000}{1 - (10.000.000 / 30.000.000)} = 15.000.000 \text{ TL}$$

$$1 - (10.000.000 / 30.000.000)$$