



TÜRMOB

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

2019/2. Dönem Yeminli Mali Müşavirlik Sınavı
Finansal Yönetim
28 Ağustos 2019 Çarşamba – 16:00 (Sınav Süresi 2 Saat)

Uyarı: Cevaplama öncesi, sorularda eksik sayfa ya da basım hatası bulunup bulunmadığını kontrol ediniz ve gerektiğinde sınav görevlilerine başvurunuz.

Soru 1-

- a) Y hisse senedinden 2015 yılında % 5 zarar, 2016 yılında %25 getiri, 2017 yılında % 10 zarar ve 2018 yılında %15 getiri doğmuştur. Bu hisse senedinin dört yıllık elde tutma getirisini hesaplayınız.(5 puan)
- b) Enflasyon oranının %15,50 olduğu bir ülkede parasını üçer aylık vadelerle ve yıllık net %22 faiz oranı üzerinden bankaya yatıran bir kişinin, elde ettiği yıllık reel faiz % kaçtır? Hesaplayınız. (6 puan)
- c) (K) A.Ş.'nin 2018 yılına ait aşağıdaki bilgileri doğrultusunda işletmenin, likidite oranlarını (cari oran / asit test oranı / nakit oranı) (9 puan), faiz karşılama oranını (5 puan) ve stok bağımlılık oranını (5 puan) hesaplayınız.

Bilanço Bilgileri:

Milyon-TL

| Dönen Varlıklar | 95 | Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar | 71 |
|-------------------------------|------------|---------------------------------------|------------|
| Hazır Değerler | 10 | Mali Borçlar | 11 |
| Menkul Kıymetler | 10 | Ticari Borçlar | 45 |
| Ticari Alacaklar | 50 | Diğer Borçlar | 5 |
| Diğer Alacaklar | 5 | Alınan Avanslar | 6 |
| Stoklar | 20 | Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler | 4 |
| Duran Varlıklar | 90 | Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar | 26 |
| Ticari Alacaklar | 1 | Mali Borçlar | 18 |
| Diğer Alacaklar | 1 | Borç ve Gider Karşılıkları | 8 |
| Mali Duran Varlıklar | 20 | | |
| Maddi Duran Varlıklar | 60 | Özkaynaklar | 88 |
| Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar | 8 | Ödenmiş Sermaye | 20 |
| | | Sermaye Yedekleri | 20 |
| | | Kar Yedekleri | 20 |
| | | Geçmiş Yıl Karları | 20 |
| | | Dönem Net Karı | 8 |
| Aktif Toplamı | 185 | Pasif Toplamı | 185 |

Gelir Tablosu Bilgileri:

Milyon - TL

| | |
|---|-----|
| Net satışlar | 250 |
| Satışların maliyeti | 150 |
| Faaliyet Giderleri | 70 |
| Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar | 12 |
| Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar | 11 |
| Finansman Giderleri | 20 |
| Olağandışı Gelir ve Karlar | 1 |
| Olağandışı Gider ve Zararlar | 2 |



TÜRMÖB

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

Soru 2- Özkaynak karlılığı %30, özkaynaklarının pasif toplamına oranı %20 olan bir şirkette dönem net karının %40'ı dağıtılmaktadır.

- a) Bu şirket dış finansman olmaksızın % kaç büyüyebilir? Hesaplayınız. (10 puan)
b) Bu şirket finansal kaldıraç oranını artırmaksızın % kaç büyüyebilir? Hesaplayınız. (10 puan)

Soru 3- Risksiz faiz oranının %15, piyasa getirisinin %22 olduğu koşullarda; borç finansmanını %25 faizle gerçekleştiren, finansal kaldıraç oranı 0,65 ve betası 2 olan bir şirketin, ödeyeceği verginin %20 oranında olacağı varsayımları altında; bu şirketin ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini hesaplayınız. (20 puan)

Soru 4- Piyasa faiz oranının %22 olduğu varsayımı altında; vadesine üç yıl kalan, her yılın sonunda 200.000-TL faiz ödenen, nominal değeri 1.000.000-TL olan bir tahvilin değeri kaç TL'dir? Hesaplayınız. (15 puan)

Soru 5- Aşağıda (L) A.Ş.'nin gelir tablosu verilmiştir.

| | TL |
|--------------------------|-------------|
| Satışlar | 100.000.000 |
| --Değişken Maliyetler | -50.000.000 |
| Brüt Kar | 50.000.000 |
| --Sabit Maliyetler | -20.000.000 |
| Faiz ve Vergi Öncesi Kar | 30.000.000 |
| --Faiz | -10.000.000 |
| Vergi Öncesi Kar | 20.000.000 |
| --Vergi (%20) | -4.000.000 |
| Vergi Sonrası Net Kar | 16.000.000 |

- a) Mevcut üretim düzeyinde faaliyet kaldıraç derecesini hesaplayınız. Bu kaldıraç derecesi ne ifade etmektedir? Kısaca açıklayınız. (5 puan)
b) Finansal kaldıraç derecesini hesaplayınız. Bu kaldıraç derecesi ne ifade etmektedir? Kısaca açıklayınız. (5 puan)
c) Birleşik (Toplam) kaldıraç derecesini hesaplayınız. Bu kaldıraç derecesi ne ifade etmektedir? Kısaca açıklayınız. (5 puan)



TÜRMOB

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

2019/2. Dönem Yeminli Mali Müşavirlik Sınavı
Finansal Yönetim
28 Ağustos 2019 Çarşamba – 16.00 (Sınav Süresi 2 Saat)

SINAV KOMİSYONU CEVAPLARI

Cevap 1 – a) Elde Tutma Getirisi = $(1+R1) \times (1+R2) \times (1+R3) \times (1+R4) - 1$
= $(0,95 \times 1,25 \times 0,90 \times 1,15) - 1 = \%22,91$ (5 puan)

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

Efektif Faiz Oranı = $(1 + \frac{0,22}{4})^4 - 1 = 1,2388 - 1 = 0,2388 = \%23,88$

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

Reel Faiz Oranı = $\frac{1 + 0,2388}{1 + 0,155} - 1 = \%7,26$ (6 puan)

c) Likitide Oranları:

1- Cari Oran = $\frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{KVYK}} = \frac{95.000.000}{71.000.000 - \text{TL}} = 1,34$

2- Asit-Test Oranı = $\frac{(\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar})}{\text{KVYK}} = \frac{(95.000.000 - 20.000.000)}{71.000.000 - \text{TL}} = 1,06$

3- Nakit Oranı = $\frac{(\text{Dönen Varlıklar} - (\text{Stoklar} + \text{Alacaklar}))}{\text{KVYK}}$
= $\frac{(95.000.000 - (20.000.000 + 55.000.000))}{71.000.000 - \text{TL}} = 0,28$ (9 puan)

Faiz Karşılama Oranı = Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Faiz Giderleri
= $\frac{30.000.000}{20.000.000} = 1,5$ (5 puan)

Stok Bağımlılık Oranı = $\frac{(\text{KVYK} - (\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}))}{\text{Stoklar}}$
= $\frac{(71.000.000 - (10.000.000 + 10.000.000))}{20.000.000 - \text{TL}} = 2,55$ (5 puan)

Cevap 2 – a) Bu işletmenin dış finansman olmaksızın yüzde kaç büyüebileceğini içsel büyüme oranını hesaplayarak bulabiliriz.

İçsel Büyüme Oranı = $\frac{\text{Dağıtılmayan Kar}}{\text{Net Kar}} \times \frac{\text{Net Kar}}{\text{Özkaynaklar}} \times \frac{\text{Özkaynaklar}}{\text{Aktif Toplamı}}$

Dönem net karının %40'ı dağıtıldığına göre, dağıtılmayan kar oranı %60'dır.

İçsel Büyüme Oranı = $0,60 \times 0,30 \times 0,20 = \%3,6$

Bu işletmenin pay ihraç etmeksizin veya dış kaynak kullanmaksızın yalnızca dağıtılmamış karlarıyla %3,6 oranında büyüebileceğini söyleyebiliriz. (10 puan)

b) Bu işletme finansal kaldıraç oranını artırmaksızın sürdürülebilir büyüme oranı kadar büyüebilir.

Sürdürülebilir Büyüme Oranı = $\frac{\text{Dağıtılmayan Kar}}{\text{Net Kar}} \times \frac{\text{Net Kar}}{\text{Özkaynaklar}} = 0,60 \times 0,30 = \%18$

Bu işletme finansal kaldıraç oranını artırmaksızın en fazla %18 büyüebilir. (10 puan)



TÜRMOB

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

Cevap 3- $E(RX) = 0,15 + (2 \times (0,22 - 0,15)) = 0,15 + 0,14 = 0,29$

Buna göre özsermaye maliyeti %29'dir.

Finansal kaldıraç oranı %65 olduğuna göre "Özkaynak/Pasif Toplamı" oranı %35'tir. Soruda belirtilen değişkenlere göre Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) aşağıdaki formül yardımı ile hesaplanır:

$$AOSM = (\text{Borç Toplamı} / \text{Pasif Toplamı} \times (\text{Borçlanma Maliyeti}) \times (1 - \text{Vergi Oranı})) + (\text{Özkaynak Toplamı} / \text{Pasif Toplamı} \times (\text{Özkaynak Maliyeti}))$$

$$\text{Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti} = (\%65 \times \%25 \times (1 - 0,20)) + (\%35 \times \%29) = \%13 + \%10,15 = \%23,15 \text{ (20 puan)}$$

Cevap 4 – Tahvilin Değeri = $\frac{200.000}{(1+0,22)^1} + \frac{200.000}{(1+0,22)^2} + \frac{200.000}{(1+0,22)^3} + \frac{1.000.000}{(1+0,22)^3}$

$$\text{Tahvilin Değeri} = \frac{200.000}{1,22} + \frac{200.000}{1,4884} + \frac{200.000}{1,815848} + \frac{1.000.000}{1,815848}$$

$$\text{Tahvilin Değeri} = 163.934,43 + 134.372,48 + 110.141,38 + 550.706,89 = 959.155,17\text{-TL} \quad \text{(15 puan)}$$

Cevap 5 – a) Faaliyet kârının, satış hacmindeki değişmelere karşı duyarlılığı ya da tepkisi faaliyet kaldıraç 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 kaldıraç derecesini aşağıdaki gibi hesaplamamız mümkündür:

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

$$FKD = \frac{100.000.000 - 50.000.000}{100.000.000 - 50.000.000 - 20.000.000} = \frac{50.000.000}{30.000.000} = 1,67$$

Faaliyet kaldıraç derecesine göre satışlardaki %1'lik artış FVÖK'de %1,67'lik bir artışa yol açacaktır. Ya da faaliyet kaldıraç derecesine göre satışlardaki %1'lik azalış FVÖK'de %1,67'lik bir azalışa yol açacaktır. **(5 puan)**

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

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

$$FiKD = \frac{30.000.000}{30.000.000 - 10.000.000} = \frac{30.000.000}{20.000.000} = 1,5$$



TÜRMOB

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

İşletmenin finansal kaldıraç derecesinin 1,5 olması, işletmenin faiz ve vergi öncesi kârında yüzde 1 seviyesinde bir artış ya da azalışın hisse başına kazancı yüzde 1,5 seviyesinde artıracak ya da azaltacağı anlamına gelmektedir. **(5 puan)**

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

$$\text{TKD} = \text{FKD} \times \text{FiKD}$$

$$\text{Toplam Kaldıraç Derecesi} = 1,67 \times 1,5 = 2,505$$

Yani satışlardaki %1'lik artış hisse başına kârını %2,505 arttıracaktır veya %1'lik azalış hisse başına kârını %2,505 azaltacaktır. **(5 puan)**