



# TÜRMOB

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

2025/3. Dönem Yeminli Mali Müşavirlik Sınavı

## Finansal Yönetim

17 Aralık 2025 Çarşamba – 18.00 - 20.00 ( 2 Saat )

- Uyarı!** [1] Cevaplama öncesi, sorularda eksik sayfa ya da basım hatası bulunup bulunmadığını kontrol ediniz ve gerektiğinde sınav görevlilerine başvurunuz.  
[2] Cevap kağıdı üzerine, “not talep eden ifadeler” veya “cevap dışında herhangi bir şey” yazılması yasaktır. Ayrıca, ilgili bölüm dışında cevap kağıdının herhangi bir yerine ad, soyad, rumuz, işaret, numara, vb. yazılamaz. Bu uyarılara aykırı davranan adayların kağıtları değerlendirme dışı bırakılacaktır.  
[3] Bu sınav 5 sorudan oluşmaktadır.

### Sorular

**Soru 1 :** Aşağıdaki kavramları kısaca açıklayınız/anlatınız. (20 Puan)

- a-Finansal Sürdürebilirlik
- b-Muhasebe Karı-Ekonomik Kar
- c-Piyasa Faiz Oranı (Formüle edilerek açıklanabilir)
- d-Piyasa Kapitalizasyonu
- e-Nakit Süpürme

**Soru 2 :** ABC A.Ş. portföyünde bulunan yatırım araçları aşağıda yer almakta olup, söz konusu yatırım araçlarından hangisinden en yüksek getiri elde etmiştir. (Yılı 360 gün alınız) (Hesaplamaları göstererek) (10 Puan)

- 180 gün vadeli Hazine Bonosu %7,64 getiri sağlamış
- Borsada işlem gören X A.Ş. hissesinin günlük getirisi %0,06 olarak gerçekleşmiştir.
- 18 ay vadeli Devlet Tahvilinin getirisi %47 olmuştur.
- Altın Bank Emeklilik Fonu aylık %1,74 kazanmıştır.

**Soru 3 :** Bugün 48 yaşındasınız. Bir şirkette üst düzey yönetici olarak çalışmaktasınız. Yasal Mevzuat gereği 58 yaşında emekli olacaksınız. Emeklilik sonrası 78 yaşına kadar yaşayacağınızı tahmin etmektesiniz. Emeklilik yaşamınız boyunca şuan sahip olduğunuz yıllık 960.000.-TL tutarının satın alma gücüne sahip olmayı hedeflemektesiniz. Enflasyon oranının bugünden itibaren yıllık %5 olacağı tahmin edilmekte olup, hali hazırda birikiminizin 2.400.000.-TL ve bu birikimi yıllık %8 hileşik faiz kazanması beklemektesiniz. Sizin emeklilik hedefinize ulaşabilmeniz için emeklilik tarihinize kadar olan 10 yıllık sürede ne kadar para biriktirmeniz gerekmektedir.

(Not: Tüm hesaplamalar yıllık olarak dikkate alınacak ve ödemelerin yıl sonunda yapıldığı kabul edilecektir.) (25 Puan)



# TÜRMOB

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

**Soru 4 :** MN A.Ş. Gıda Toptancılığı faaliyeti ile iştigal etmektedir. Şirket yetkilileri şirketi Halka Arz etmek istemektedirler. AC Yatırım Danışmanlık firması ile şirketlerinin halka arz durumunda oluşacak fiyatı ile ilgili çalışma yapması konusunda anlaşmışlardır.

Şirket 9.750.000.-TL net kar açıklamış olup toplam varlıklarının 30.000.000.-TL, borç toplamlarının 16.500.000.-TL, hisse sayısının 1.500.000 adet ve nakit akışının 8.250.000.-TL olduğu bilinmektedir.

Sektörde faaliyet gösteren ve Borsada işlem gören dört farklı firmanın verileri aşağıda yer almaktadır.

	F/K	PD/DD	F/NA
A Şirketi	2,07	1,42	2,40
B Şirketi	5,43	1,08	3,56
C Şirketi	0,95	1,16	1,65
D Şirketi	1,03	1,26	3,67

AC Yatırım Danışmanlık firması tarafından yapılan hesaplamaları göstererek şirketin hisse senedi değerini hesaplayınız/belirleyiniz. **(20 Puan)**

**Soru 5 :** KLM A.Ş. ye ait veriler aşağıda yer almaktadır.

Hazır Değerler	410.000
Duran Varlıklar (Sabit)	720.000
Satışlar (Tamamı Kredili)	3.840.000
Faiz ve Vergi Öncesi Kar	400.000
Net Kar	212.000
Dağıtılmamış Kar	384.000
Alacakların Ortalama Tahsil Süresi	60 Gün
Özsermaye Karlılığı	20%
Cari Oran	2
Asit Test Oran	1,5

KLM A.Ş.'nin Altman Z Skorunu hesaplayarak (Oran ve hesaplamaları göstererek) iflas riskini kısaca değerlendiriniz. (Yılı 360 gün olarak alınız.) **(25 Puan)**



# TÜRMOB

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

2025/3. Dönem Yeminli Mali Müşavirlik Sınavı

## Finansal Yönetim

17 Aralık 2025 Çarşamba – 18.00 - 20.00 ( 2 Saat )

### SINAV KOMİSYONU CEVAPLARI

**Cevap 1 - a-Finansal Sürdürülebilirlik;** şirketlerin çevresel, ekonomik ve sosyal koşullardaki değişikliklerin doğurduğu riskler ve fırsatları analiz ederek ve yöneterek hissedarlar, yatırımcılar, müşteriler, çalışanlar ve tüm toplum için çevresel, ekonomik ve sosyal iyileştirme sağlaması ve artırması anlayışıdır. (4 Puan)

**b-Muhasebe Karı-Ekonomik Kar;** işletmeler karlarını hesaplanırken faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi için katlandıkları finansmanlar için ödedikleri faizler gider olarak kabul edilmesine karşın şirket hissedarlarının sermayeleri oranında almış oldukları temettüleri gider olarak dikkate almazlar. Bu kara muhasebe karı denilmektedir. Şirket hissedarlarının işletmeye koydukları sermayenin “alternatif maliyetinin” olduğu bu maliyete ilişkin faiz giderlerinin de karın hesabında dikkate alınması gerektiği görüşü ekonomik kar anlayışını getirmektedir. Diğer bir anlatımla muhasebe karından hissedarların özkaynaklarına ilişkin maliyetlerin çıkarılması ile ekonomik kara ulaşılır. (4 Puan)

**c-Piyasa Faiz Oranı (Formüle edilerek de yazılabilir)** Faiz paranın kiralanması karşılığı ödenen tutar şeklinde basit olarak tanımlanabilir. Piyasalarda değişik adlarda birden fazla faiz oranı bulunmakta olup, piyasanın özellikleri, borç verenin alternatif maliyeti ve almış olduğu risk, ekonomideki durum (enflasyon vesair) ve benzeri hususların toplamını içeren faiz oranı piyasa faiz oranı olarak tanımlanmaktadır. Formülize edilecek olursa,

$k=k^* \text{ (Risksiz Faiz Oranı)} + IP \text{ (Enflasyon Primi)} + DRP \text{ (Geri Ödenmeme Riski Primi)} + LP \text{ (Likidite Primi)} + MRP \text{ (Vade Riski Primi)} + RIRP \text{ (Yeniden Yatırım Riski Primi)}$

şeklinde belirtilmektedir. (4 Puan)

**d-Piyasa Kapitalizasyonu;** bir şirketin piyasada işlem gören bütün pay senetlerinin borsa fiyatı ile çarpılması sonucu elde edilen değerdir. (4 Puan)

**e-Nakit Sürdürme;** bir şirketin fazla nakdinin yatırımcılara veya hissedarlara vermek yerine ödenmemiş borçlarını planlanan ödeme tarihinden önce ödemek için kullanmasıdır. (4 Puan)

**Cevap 2 – ABC A.Ş. portföyünün yıllıklandırılmış getirileri aşağıda hesaplanmıştır.**

$$\text{Hazine Bonosu} = (1+0,0764)^{360/180} - 1 = \% 15,86$$

$$\text{Hisse Senedi} = (1+0,0006)^{360} - 1 = \% 24,10$$

$$\text{Devlet Tahvili} = (1+0,47)^{12/18} - 1 = \% 29,28$$

$$\text{Emeklilik Fonu} = (1+0,0174)^{12} - 1 = \% 22,99$$

Hesaplamalar sonucu en yüksek getiri Devlet Tahvilinden sağlanmıştır. (10 Puan)

**Cevap 3 –** Elimizde birikim dikkate alınarak emeklilik tarihimize kadar 10 yıllık çalışma sürecinde emeklilik dönemimiz olan 20 yıllık dönemde hedeflenen satın alma gücü için yıllık olarak biriktirilmesi gereken tutar aşağıda hesaplanmıştır.

$$[2.400.000 \cdot (1,08)^{10}] + [A \cdot (((1,08)^{10} - 1)/0,08)] = [(960.000 \cdot (1,05)^{10}) / (0,08 - 0,05)] \cdot [1 - (1,05/1,08)^{20}]$$

$$= 5.181.360 + (A \cdot 14,4866) = 52.124.800 \cdot 0,4307$$

$$= 14,4866A = 22.450.151,36 - 5.181.360$$

$$= 14,4866A = 17.268.791,36$$

$$= A = 1.192.052,75 \text{.-TL para biriktirmeniz gerekmektedir. (Yıllık) (25 Puan)}$$



# TÜRMOB

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

**Cevap 4** – MN A.Ş.'nin halka arz da kullanacağı hisse senedi değeri aşağıda hesaplanmıştır.

Şirketin değerleri;

- Hisse Başı Kazanç =  $9.750.000/1.500.000 = 6,5$
  - Özsermaye Defter Değeri =  $30.000.000-16.500.000 = 13.500.000$
  - Hisse Başı Defter Değeri =  $13.500.000/1.500.000 = 9$
  - Hisse Başı Nakit Akışı =  $8.250.000/1.500.000 = 5,5$
- (8 Puan)**

Borsada işlem gören Firmaların Ortalama Değerleri;

- Ortalama F/K =  $2,37 ((2,07+5,43+0,95+1,03=9,48)/4=)$
  - Ortalama PD/DD= $1,23 ((1,42+1,08+1,16+1,26=4,92)/4=)$
  - Ortalama F/NA =  $2,82 ((2,40+3,56+1,65+3,67=11,28)/4=)$
- (3 Puan)**

Yukarıda hesaplanan değerlerden şirketin halka arz hisse fiyatının

- Ortalama F/K =  $2,37*6,5 = 15,41$
- Ortalama PD/DD= $1,23*9 = 11,07$
- Ortalama F/NA =  $2,82 * 5,5 = 15,51$

11,07 ile 15,51 fiyat aralığında belirlenmesi uygun olacaktır.

**(9 Puan)**

**Cevap 5** – KLM A.Ş.'nin Altman Z Skoru aşağıda hesaplanması için,

Alacaklar

$$\text{Alacak Tahsil Süresi} = 360 / \text{Alacak Devir Hızı}$$
$$60 = 360 / \text{Alacak Devir Hızı}$$

$$\text{Alacak Devir Hızı} = 360 / 60 = 6$$

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \text{Kredili Satışlar} / \text{Alacaklar}$$
$$6 = 3.840.000 / \text{Alacaklar}$$

$$\text{Alacaklar} = 3.840.000 / 6$$

$$\text{Alacaklar} = 640.000$$

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

$$\text{Asit Test Oranı} = (\text{Hazır Değerler} + \text{Alacaklar}) / \text{KVYK}$$

$$1,5 = (410.000 + 640.000) / \text{KVYK}$$

$$\text{KVYK} = 1.050.000 / 1,5$$

$$\text{KVYK} = 700.000$$

Aktif Toplamı

$$\text{Cari Oran} = \text{Dönen Varlıklar} / \text{KVYK}$$

$$2 = \text{Dönen Varlıklar} / 700.000$$

$$\text{Dönen Varlıklar} = 1.400.000$$

$$\text{Aktif Toplamı} = \text{Dönen Varlıklar} + \text{Duran Varlıklar}$$

$$\text{Aktif Toplamı} = 1.400.000 + 720.000$$

$$\text{Aktif Toplamı} = 2.120.000$$



# TÜRMOB

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

## Özsermaye

$$\text{Özsermaye Karlılığı} = \text{Net Kar} / \text{Özsermaye}$$
$$0,20 = 212.000 / \text{Özsermaye}$$

$$\text{Özsermaye} = 1.060.000$$

## Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

$$\text{Toplam Aktif} = \text{Toplam Pasif}$$

$$2.120.000 = (\text{KVYK} + \text{UVYK} + \text{Özsermaye})$$

$$2.120.000 = 700.000 + \text{UVYK} + 1.060.000$$

$$\text{UVYK} = 360.000$$

## Net İşletme Sermayesi

$$\text{Net İşletme Sermayesi} = \text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Yükümlükler}$$

$$\text{Net İşletme Sermayesi} = 1.400.000 - 700.000$$

$$\text{Net İşletme Sermayesi} = 700.000$$

## Hesaplanmış olup, (16 Puan)

### Verilerden;

$$\text{Altman Z Skoru} = Z = X_1 * 1,2 + X_2 * 1,4 + X_3 * 3,3 + X_4 * 0,6 + X_5 * 1$$

$$X_1 = \text{Net İşletme Sermayesi} / \text{Toplam Aktifler} = 700.000 / 2.120.000 = 0,33$$

$$X_2 = \text{Dağıtılmamış Karlar} / \text{Toplam Aktifler} = 384.000 / 2.120.000 = 0,18$$

$$X_3 = \text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar} / \text{Toplam Aktifler} = 400.000 / 2.120.000 = 0,19$$

$$X_4 = \text{Payların Piyasa Değeri (Özsermaye)} / \text{Toplam Borç (Borçların Defter değeri (KVYK+UVYK))}$$
$$= 1.060.000 / 1.060.000 = 1$$

$$X_5 = \text{Net Satışlar} / \text{Toplam Aktifler} = 3.840.000 / 2.120.000 = 1,81$$

$$\text{Altman Z Skoru} = Z = X_1 * 1,2 + X_2 * 1,4 + X_3 * 3,3 + X_4 * 0,6 + X_5 * 1$$

$$Z = 0,33 * 1,2 + 0,18 * 1,4 + 0,19 * 3,3 + 1 * 0,6 + 1,81 * 1$$

$$Z = 0,396 + 0,252 + 0,627 + 0,6 + 1,81$$

$$Z = 3,685$$

Altman Z Skorunun 1,81'e eşit ve küçük olması halinde iflas riski bulunduğu, 2,99'a eşit ve büyük olması halinde iflas riskinin olmadığını ifade etmektedir. Şirketin elde etmiş olduğumuz skoru 2,99 dan büyük olduğu için iflas riski görünmemektedir.

(9 Puan)