

2017/3. Dönem Yeminli Mali Müşavirlik Sınavı

**Finansal Yönetim**

14 Kasım 2017 Salı – 18.00 (**Sınav Süresi 2 Saat**)

**SORULAR**

**Soru 1 : (20 Puan)**

- a) Aynı şirketin “muhasebe kârı”nın, “ekonomik kâr”ından daha büyük mü, daha küçük mü olduğunu açıklayınız. **(10 Puan)**
- b) Bir şirketin net satışlarında, yıllar itibarıyla ve sırasıyla %2, %6 ve %37 oranlarında artış olmuştur. Bu şirketin ilgili yıllar boyunca net satışlarındaki **yıllık ortalama büyümeye oranı** yüzde kaçtır? **(10 Puan)**

**Soru 2 : (20 Puan)**

Cari oranı 2, aktif devir hızı 6 olan bir işletmenin; net satışları 2.100.000 TL, sürekli (devamlı) sermayesi de 250.000 TL ise bu işletmenin duran varlıklarının toplamı kaç TL'dir?

1

**Soru 3 : (20 Puan)**

Bankadan bugün alınan 3 yıl vadeli %10 faizli bir miktar kredi için bankaya anapara ve faiz karşılığı olarak her yılın sonunda olmak üzere sırasıyla 44.781 TL, 55.000 TL ve 65.000 TL ödeme yapılacak ve kredi borcu bitecektir. Komisyon, vergi vb. maliyetlerin olmadığı varsayımlı altında bankadan alınan bu kredinin tutarını hesaplayınız.

**Soru 4 : (20 Puan)**

Borçlarının pasif toplamına oranı %65 olan bir işletmenin, borçlanma maliyeti %16 (vergi öncesi), özkaynak maliyeti de %22, vergi oranı da %20'dir. Bu işletmenin iç getiri oranı (iç verim oranı) %17 olan bir yatırım projesini kabul veya red etme gerekçesini yapacağınız hesaplamalar ışığında açıklayınız.

**Soru 5 : (20 Puan)**

A ülkesindeki bir kişi, sahip olduğu 1.000 doları %2 faiz oranıyla dolar mevduatı olarak A ülkesinde değerlendirebilmektedir. TL/Dolar kurunun 3,86 olduğu bir tarihte Türkiye'de TL mevduata %12 faiz ödenmektedir. Bu kişi, elindeki doları 3,86 kurundan TL'ye çevirerek; Türkiye'de 1 yıl vadeli TL mevduat hesabında değerlendirip, elde edeceği faiz ve anaparayı bir yıl sonra dolara çevirerek, A ülkesinde sağlayabileceği kazançtan daha fazla kazanabileceğini düşünmektedir.

Ancak 1 yıl sonra TL/Dolar kurunda meydana gelebilecek artışlar nedeniyle ortaya çıkabilecek kur riskinden korunmak üzere, planını uygulamaya koyacağı tarihte 1 yıl vadeli forward sözleşmesi yapmayı planlamaktadır.

Bu kişinin, Türkiye'de TL mevduatı tercih etmesi nedeniyle zarar etmemesi için (başabaşı yakalayabilmek için) planlanan forward sözleşmesindeki kur ne olmalıdır? Yapacağınız hesaplamalar ışığında açıklayınız. (Vergiler vb. ihmäl edilmektedir.)

## CEVAPLAR

### **Cevap 1-a): (10 Puan)**

Muhasebe kârında, kâr hesaplanırken işletmenin finansmanında kullanılan borçlar için ödenen faizler bir gider olarak kabul edilirken, sermayedarlar (ortaklar) için ödenen temettüler bir gider olarak kabul edilmez. Bu nedenle, muhasebe kârı ile ekonomik kâr arasında fark oluşur. Ekonomik kâr kavramı, ortakların işletmeye getirdikleri sermayenin “alternatif maliyet cinsinden” bir maliyetinin olduğu, sermayenin alternatif maliyetinin hesaplanarak, faiz giderlerinde olduğu gibi dönem kârının hesaplanması bir gider olarak değerlendirilmesinin gerektiğini ifade eder (Alternatif maliyet, vazgeçilen en iyi yatırımın getirişi olarak kabul edilmektedir).

Kısaca, muhasebe kârından; özkaynak maliyetleri çıkarıldıktan sonra kalan tutara ekonomik kâr diyebiliriz.

Sonuç olarak, **aynı işletmenin ekonomik kârı, muhasebe kârından daha küçük bir tutarda olur.**

### **Cevap 1-b) : (10 Puan)**

Bu hesaplamayı yapabilmek için ilgili yıllardaki artış oranlarının geometrik ortalamasını hesaplamamız gerekmektedir.

$$\text{Geometrik Ortalama} = (\sqrt[n]{(1 + k_1)} \times (1 + k_2) \times (1 + k_3) \times \dots \times (1 + k_n)) - 1$$

2

Soruda verilen artış oranlarına göre ve yukarıdaki formül kullanılarak hesaplama yapıldığında, yıllık ortalama büyümeye oranı aşağıdaki gibi bulunacaktır.

$$\text{Geometrik Ortalama} = (\sqrt[3]{(1 + \%2)} \times (1 + \%6) \times (1 + \%37)) - 1$$

$$\text{Geometrik Ortalama} = \sqrt[3]{1,48122} - 1$$

$$\text{Geometrik Ortalama} = 1,1399 - 1 = 0,1399 = \%13,99$$

**Yıllık ortalama büyümeye oranı, %13,99'dur.**

### **Cevap 2 : (20 Puan)**

İşletmenin net satışları 2.100.000 TL ve aktif devir hızı 6 ise  $Aktif\ Devir\ Hizi = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplami}}$  şeklinde hesaplandığından aktif toplamı  $2.100.000/6=350.000$  TL olmalıdır.

İşletmenin Sürekli sermayesi (=Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar+Özkaynaklar) 250.000 TL ise pasif toplamı da 350.000 TL olduğundan Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar toplamı 100.000 TL olmalıdır.

$\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar } 100.000 \text{ TL } Cari\ Oran = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} = 2 \text{ ise, Dönen varlıklar toplamı } 200.000 \text{ TL olmalıdır.}$

Aktif toplamı 350.000 TL olan bir işletmenin dönen varlıkları 200.000 TL ise **duran varlıklar toplamı 150.000 TL olmalıdır.**

### Cevap 3 : (20 Puan)

Bankanın verdiği kredi ile krediyi kullanan tarafın yapacağı ödemelerin bugünkü değerlerinin toplamı birbirlerine eşit olmalıdır.

Soruda verilen ödemelerin bugünkü değerlerinin toplamı bankadan alınan kredi tutarına eşit olacaktır.

$$\text{Kullanılan Kredinin Tutarı} = \frac{44.781 TL}{(1 + \%10)^1} + \frac{55.000 TL}{(1 + \%10)^2} + \frac{65.000 TL}{(1 + \%10)^3}$$

$$\text{Kullanılan Kredinin Tutarı} = \frac{44.781 TL}{1,10} + \frac{55.000 TL}{1,21} + \frac{65.000 TL}{1,331}$$

$$\text{Kullanılan Kredinin Tutarı} = 40.710 TL + 45.455 TL + 48.835 TL$$

$$\text{Kullanılan Kredinin Tutarı} = \mathbf{135.000 TL'dır.}$$

### Cevap 4 : (20 Puan)

Soruda belirtilen değişkenlere göre Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) aşağıdaki formül yardımı ile hesaplanır:

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

$$AOSM = (\%65 \times (\%16) \times (1 - \%20)) + (\%35 \times (\%22))$$

$$AOSM = \%8,32 + \%7,7$$

$$\mathbf{AOSM = \%16,02}$$

3

Bir yatırım projesinin kabul edilebilmesi için iç getiri oranının (İGO) ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinden büyük, en azından eşit olması gerekir.

**IGO ≥ AOSM**

Soruda İGO'nun %17 olduğu belirtildiğine ve **%17 , %16,02'den büyük olduğuna göre proje kabul edilmelidir.**

### Cevap 5 : (20 Puan)

$$\text{Eşik Forward Kuru} = \frac{1 + \text{Yerel Para Faizi}}{1 + \text{Yabancı Para Faizi}} \times \text{Cari Kur}$$

$$\text{Eşik Forward Kuru} = \frac{1 + \%12}{1 + \%2} \times 3,86$$

$$\text{Eşik Forward Kuru} = \frac{1,12}{1,02} \times 3,86$$

$$\mathbf{Eşik Forward Kuru = 1,098039 \times 3,86=4,2384=4,24}$$

Finansal mantık ile Türkiye'de dönem sonunda elde edilecek faiz geliri ile ulaşılacak parasal büyülügün ( $1000 \text{ USD} \times 3,86 \times 1.12$ ) 4.323,2 TL olacağı, dolar olarak faize yatırılması durumunda 1.000 USD'nin dönem sonunda ( $1.000 \text{ USD} \times 1,02$ ) 1.020 USD'ye ulaşacağı, eşik forward kurunun  $4.323,2 \text{ TL} / 1020 \text{ USD} = 4,2384 = 4,24$  şeklinde hesaplanabileceğini gösteren cevaplar da doğru kabul edilecektir.