

2025/1. Dönem Yeminli Mali Müşavirlik Sınavı
Finansal Yönetim
 7 Mayıs 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 davranışın adayların kağıtları değerlendirme dışı bırakılacaktır.
 - [3] Bu sınav 6 sorudan oluşmaktadır.

Sorular

Soru 1 : Aşağıdaki soruları cevaplayınız.

- a-Menkul Kiyemetleştirme kavramını kısaca açıklayınız. (**7 Puan**)
- b-Acenta Sorunu ve Acenta Maliyeti kavramlarını kısaca açıklayınız. (**6 Puan**)
- c- Kredi Temerrüt Swapları (Credit Default Swaps (CDS)) kavramını kısaca açıklayınız. (**5 Puan**)
- d- Altman Z Skorları modelini formül ile göstererek formülde yer alan skorların elde edildiği oranları sayınez. Elde edilen skorun ne ifade ettiğini belirtiniz. (**7 Puan**)

Soru 2 : ABC A.Ş. 2024 hesap döneminde satış fiyatı 48.-TL den 100.000 adet emtia satışı yapmış olup, birim değişken maliyeti satış fiyatının %20 si, birim sabit maliyet birim değişken maliyetin %50 si kadar olduğu şirketin Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklarının 1.200.000.-TL (Tüm Yabancı kaynaklar Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar şeklindedir.) olduğu faiz oranının %45 ve vergi oranının da %25 olduğu bilinmektedir. Bu tespitler çerçevesinde;

- a-Şirketin Gelir Tablosunu (eldeki veriler kapsamında) hazırlayınız. (Hesaplamaları göstererek) (**4 Puan**)
- b-Faaliyet Kaldıraç Oranını hesaplayınız. (Formülü ve hesaplamaları göstererek) (**4 Puan**)
- c-Finansal Kaldıraç Oranını hesaplayınız. (Formülü ve hesaplamaları göstererek) (**4 Puan**)
- d-Bileşik Kaldıraç Oranını hesaplayınız. (Formülü ve hesaplamaları göstererek) (**3 Puan**)

Soru 3 : D A.Ş. gıda depolama işi ile istigal etmekte olup, aşağıda nakit akış bilgisi verilen iki proje ile ilgili karar vermek istemektedir. İskonto oranının %46 olduğu bilinmektedir. Şirketin hangi projeyi uygulamaya koymasının daha rasyonel olacağını, Net Bugünkü Değer (**5 Puan**) ve Karlılık Endeksi (**5 Puan**) Yöntemlerine göre ayrı ayrı hesaplayıp, belirtiniz. (Hesaplamaları göstererek)

Dönemler	Nakit Akışları	
	A Projesi	B Projesi
0	-600.000	-1.000.000
1	-100.000	300.000
2	400.000	600.000
3	800.000	1.000.000
4	1.000.000	1.200.000
5	700.000	500.000

Soru 4 : E A.Ş. Eskişehir'de bulunan fabrikasında üç farklı ürün üretmekte olup, bahse konu ürünler ile ilgili aşağıda yer alan bilgiler verilmiştir. Söz konusu bilgiler ışığında şirketin çok ürünü/satış karışımı Başabaş Noktasını (Miktar ve Tutar) hesaplayınız. (Formüller (4 Puan) ve hesaplamalar (16 Puan) ayrıntılı gösterilerek)

Değişkenler	A Ürünü	B Ürünü	C Ürünü
Birim Satış Fiyatı (TL)	210	600	800
Birim Değişken Maliyetler(TL)	150	360	450
Satış Adedi	1.500	600	380
Toplam Sabit Maliyetler(TL)		30.000	

Soru 5 : Z A.Ş. Uzun Vadeli Yabancı Kaynak şeklinde kayıtlarında yer alan aşağıda tabloda bilgileri yer alan 3 adet Borç Senedini vadesi 3 yıl olan yeni bir senet ile değiştirmek istemektedir. Şirket gelecek 5 yıl içerisinde piyasa faiz oranının %20 olacağını ön görmektedir. Alınacak yeni senedin nominal değeri kaç TL olmalıdır? (Hesaplamaları göstererek) (10 Puan)

Senetler	Nominal Tutar	Vade (yıl)
A Senedi	320.000	3
B Senedi	220.000	4
C Senedi	288.000	5

Soru 6 : Doğu A.Ş.'nin 31.12.2023 tarihli kapanış bilançosu aşağıdaki gibi olup, satış gelirleri 562.500.-TL dir.

31.12.2023 tarihli Bilanço

Kasa	22.500	Kısa Vadeli Borçlar	90.000
Alacaklar	112.500	Uzun Vadeli Borçlar	157.500
Stoklar	67.500	Ödenmiş Sermaye	675.000
Sabit Varlıklar	900.000	Dağıtılmayan Kar	180.000
Toplam Aktifler	1.102.500	Toplam Pasifler	1.102.500

Şirket asist test oranının 1 ve Toplam Borç / Toplam Aktif oranının %40 olmasını istemektedir. Şirket 2024 yılı satış gelirinin 850.000.-TL olmasını beklemekte olup, net karının %15 olacağını ve karın %40 ni dağıtacagini öngörmektedir. Bu veriler ışığında;

- a- Satışların Yüzdesi Yöntemi kullanılarak şirketin 2024 yılı proforma bilançosunu hazırlayıp finansman ihtiyacını hesaplayınız. (Hesaplamaları göstererek) (10 Puan)
- b- Finansman ihtiyacının hangi kaynaklardan ne tutarda karşılanması gerektiğini hesaplayınız. (Hesaplamaları göstererek) (10 Puan)

2025/1. Dönem Yeminli Mali Müşavirlik Sınavı

Finansal Yönetim

7 Mayıs 2025 Çarşamba – 18.00 - 20.00 (2 Saat)

SINAV KOMİSYONU CEVAPLARI

Cevap 1 – Toplam 25 Puan

a- Menkul Kıymetleştirme; mevcut mal, alacak veya proje halindeki likit olmayan varlıkların riskin paylaşımı amacıyla kıymetli evrak haline getirilerek likit haline getirilip yatırımcılara arz edilmesi işlemi olarak tanımlanır. Finansal Yönetim açısından genellikle bankalar tarafından likiditesi düşük bir varlığını (uzun vadeli krediler vebenzeri varlıklar) finansal piyasalarda ihraç edilebilir bir menkul kıymete dönüştürme uygulamasıdır. **(7 Puan)**

b- Acenta Sorunu; işletme yöneticileri ile işletmenin ortakları arasında ortaya çıkan çıkar çatışmasıdır. İşletmenin ortakları işletme yönetimini yöneticilere bırakmış olup, yöneticiler almış oldukları kararlarda ortakların menfaatini gözetmemesi acenta sorununa sebep olmaktadır. **(3 Puan)**

Acenta Maliyeti; işletmelerde acenta sorunlarının sebep olduğu olumsuzlukları azaltmak veya ortadan kaldırmak için çeşitli önlemler alınmakta olup bu önlemler için katlanılması gereken maliyetlere acenta maliyeti denilmektedir. İç denetim, bağımsız dış denetim maliyetleri bu maliyetlerin örnekleri arasında yer almaktadır. **(3 Puan)**

c- Kredi Temerrüt Swapları (Credit Default Swaps (CDS)); alacaklarının, borçlunun borcunu ödememesi/ödeyememesi riskinden kendisini korumak için diğer bir ifade ile alacağını garanti almak için yaptırdığı sigorta primleri olarak tanımlanır. Bankaların kullandırmış oldukları kredilerin tahsil edilemeye riskini bir nevi sigortalatmak amacıyla bu riski bir başka tarafa bir bedel karşılığında transfer edebilme olanağı sağlayan bir uygulamadır. **(5 Puan)**

d- Altman Skoru $Z=1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$ formülü olup, **(2,5 puan)**

$Z > 2,99$ $Z < 1,81$ skorları ile şirketlerin iflasa yakınlıkları ile ilgili değerlendirme yapılmaktadır. **(1 Puan)**

$Z > 2,99$ ise şirketin iflas riski bulunmamakta olup, $Z < 1,81$ ise şirket iflasa gidiyor şeklinde yorumlanmaktadır. **(1 Puan)**

X1 = Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktifler **(0,5 Puan)**

X2 = Yedekler / Toplam Aktifler **(0,5 Puan)**

X3 = Faiz ve Vergiden Önceki Kar / Toplam Aktifler **(0,5 Puan)**

X4 = Payların Piyasa Değeri / Borçların Defter Değeri (KVKY + UVYK) **(0,5 Puan)**

X5 = Net Satışlar / Toplam Aktifler **(0,5 Puan)**

Cevap 2 – Toplam 15 Puan

a- Gelir Tablosu oluşturulması (4 Puan)

Satışlar= $(48 \times 100.000) = 4.800.000$.-TL

Birim Değişken Maliyet= $(48 \times \%20) = 9,6$.-TL

Toplam Değişken Maliyet= $(9,6 \times 100.000) = 960.000$.-TL

Birim Sabit Maliyet= $(9,6 \times \%50) = 4,8$.-TL

Toplam Sabit Maliyet= $(4,8 \times 100.000) = 480.000$.-TL

Faiz Gideri= $(1.200.000 \times \%45) = 540.000$.-TL

Satışlar	4.800.000
Toplam Değişken Maliyet	960.000
Brüt Kar (Katkı Payı)	3.840.000
Toplam Sabit Maliyeti	480.000
FVÖK	3.360.000
Faiz Gideri	540.000
Vergi Öncesi Kar	2.820.000
Vergi	705.000
Net Kar	2.115.000

b- Faaliyet Kaldıraç Derecesi (4 Puan)

$$FKD = Qx(F-DM)/Qx(F-DM)-TSM$$

$$FKD = 4.800.000 - 960.000 / (4.800.000 - 960.000) - 480.000$$

$$FKD = 3.840.000 / 3.360.000$$

$$FKD = 1,14$$

c- Finansal Kaldıraç Derecesi (4 Puan)

$$FiKD = Qx(F-DM)-TSM/Qx(F-DM)-TSM-Faiz Giderleri$$

$$FiKD = 3.840.000 - 480.000 / 3.840.000 - 480.000 - 540.000$$

$$FiKD = 3.360.000 / 2.820.000$$

$$FiKD = 1,19$$

d- Bileşik Kaldıraç Derecesi (3 Puan)

$$BKD = FKD \times FiKD$$

$$BKD = 1,14 \times 1,19$$

$$BKD = 1,36$$

Cevap 3 – Toplam 10 Puan

Net Bugünkü Değer Yöntemi

$$\begin{aligned} NBD_A &= -600.000 / (1 + \% 46)^0 + -100.000 / (1 + \% 46)^1 + 400.000 / (1 + \% 46)^2 + \\ &800.000 / (1 + \% 46)^3 + 1.000.000 / (1 + \% 46)^4 + 700.000 / (1 + \% 46)^5 \\ &= -600.000 + (-100.000 / 1,46) + (400.000 / 2,1316) + (800.000 / 3,112136) + \\ &(1.000.000 / 4,54371856) + (700.000 / 6,6338290976) \\ &= -600.000 + -68.493,15 + 187.652,46 + 257.058,17 + 220.084,05 + 105.519,75 \\ &= 101.821,28 \quad (2 \text{ Puan}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} NBD_B &= -1.000.000 / (1 + \% 46)^0 + 300.000 / (1 + \% 46)^1 + 600.000 / (1 + \% 46)^2 + \\ &1.000.000 / (1 + \% 46)^3 + 1.200.000 / (1 + \% 46)^4 + 500.000 / (1 + \% 46)^5 \\ &= -1.000.000 + (300.000 / 1,46) + (600.000 / 2,1316) + (1.000.000 / 3,112136) + \\ &(1.200.000 / 4,54371856) + (500.000 / 6,6338290976) \\ &= -1.000.000 + 205.479,45 + 281.478,70 + 321.322,71 + 264.100,86 + 75.371,25 \\ &= 147.752,97 \quad (2 \text{ Puan}) \end{aligned}$$

Net Bugünkü Değer Yöntemi üzerinden yapılan hesaplama sonrası B projesi daha rasyonel olup tercih edilebilecektir. (1 Puan)

Karlılık Endeksi Yöntemi

$$\begin{aligned} KE_A &= ((400.000 / (1 + \% 46)^2 + 800.000 / (1 + \% 46)^3 + 1.000.000 / (1 + \% 46)^4 + 700.000 / (1 + \% 46)^5) \\ &/ (600.000 / (1 + \% 46)^0 + 100.000 / (1 + \% 46)^1) \\ &= 187.652,46 + 257.058,17 + 220.084,05 + 105.519,75 / 600.000 + 68.493,15 \end{aligned}$$

=770.314,43/668.493,15

=1,15 **(2 Puan)**

$$KE_B = (300.000/(1+46\%))^1 + 600.000/(1+46\%)^2 + 1.000.000/(1+46\%)^3 + 1.200.000/(1+46\%)^4 + 500.000/(1+46\%)^5 / 1.000.000/(1+46\%)^0$$

$$= 205.479,45 + 281.478,70 + 321.322,71 + 264.100,86 + 75.371,25$$

$$= 1.147.752,97 / 1.000.000$$

=1,14 **(2 Puan)**

Karlılık Endeksi yöntemine göre A projesi daha rasyonel olarak hesaplanmıştır. **(1 Puan)**

Cevap 4 – Toplam 20 Puan

BBN(Miktar) (Formül 2 Puan Hesaplama 8 Puan toplam 10 Puan)

BBN(Miktar)=Sabit Maliyet/Ortalama Katkı Payı **(2 Puan)**

$$A \text{ Katkı Payı} = 210 - 150 = 60$$

$$B \text{ Katkı Payı} = 600 - 360 = 240$$

$$C \text{ Katkı Payı} = 800 - 450 = 350$$

Yukarıda yer alan hesaplamalarda Katkı Payı = Satış Fiyatı-Değişken Maliyet formülü uygulanmıştır.

Satış Miktar Oranı

$$A = 1500 / 2480 = 0,6048$$

$$B = 600 / 2480 = 0,2419$$

$$C = 380 / 2480 = 0,1532$$

$$(A)(60 \times 0,6048) + (B)(240 \times 0,2419) + (C)(350 \times 0,1532)$$

$$(A)(\text{Katkı Payı} \times \text{Miktar Oranı}) + (B)(\text{Katkı Payı} \times \text{Miktar Oranı}) + (C)(\text{Katkı Payı} \times \text{Miktar Oranı})$$

$$= 36,288 + 58,056 + 53,62 = 147,964 \text{ (Ortalama Katkı Payı)}$$

BBN(Miktar)=30000/147,964= (202,7520) 202 Adet **(8 Puan)**

BBN(Tutar) (Formül 2 Puan Hesaplama 8 Puan toplam 10 Puan)

BBN (Tutar)=Sabit Maliyet/Ortalama Katkı Oranı **(2 Puan)**

$$A \text{ Katkı Oranı} = 0,2857$$

$$B \text{ Katkı Oranı} = 0,40$$

$$C \text{ Katkı Oranı} = 0,4375$$

Yukarıda yer alan hesaplamalarda Katkı Oranı = 1 - (Birim Değişken Maliyet/Birim Satış Fiyatı) formülü uygulanmıştır.

Satış Tutar Oranları

$$A = 315000 / 979000 = 0,3217$$

$$B = 360000 / 979000 = 0,3677$$

$$C = 304000 / 979000 = 0,3105$$

$$(A)(\text{Katkı Oranı} \times \text{Tutar Oranı}) + (B)(\text{Katkı Oranı} \times \text{Tutar Oranı}) + (C)(\text{Katkı Oranı} \times \text{Tutar Oranı})$$

$$(A)(0,2857 \times 0,3217) + (B)(0,40 \times 0,3677) + (C)(0,4375 \times 0,3105)$$

$$0,0919 + 0,1470 + 0,1358 = 0,3747$$

BBN (Tutar)=30000/0,3747= (80.064,05) 80.064 TL **(8 Puan)**

Cevap 5 – Toplam 10 Puan

Senetlerin Bugünkü Değerinin hesaplanması

$$\text{Bugünkü Değerler Toplamı} = [320.000/(1+0,20)^3 + 220.000/(1+0,20)^4 + 288.000/(1+0,20)^5]$$

$$\text{Bugünkü Değerler Toplamı} = [320.000/(1,728) + 220.000/(2,0736) + 288.000/(2,48832)]$$

$$\text{Bugünkü Değerler Toplamı} = [185.185,1852 + 106.095,679 + 115.740,7407]$$

$$\text{Bugünkü Değerler Toplamı} = 407.021,6049 \text{ **(5 Puan)**}$$

Yeni Senedin Nominal Değerinin Hesaplanması

$$\text{Yeni Senedin Nominal Değeri} = 407.021,6049 \times (1,020)^3$$

$$\text{Yeni Senedin Nominal Değeri} = 407.021,6049 \times 1,728$$

$$\text{Yeni Senedin Nominal Değeri} = 703.333,3333 \text{ **(5 Puan)**}$$

Cevap 6 – Toplam 20 Puan

Şirket 2023 sonu bilançosundan hareketle 2024 sonu hedeflediği satışa ulaşmak için Proforma Bilanço hazırlamak istemektedir.

31.12.2023 tarihli Bilanço (Satış Gelirine Oranı)

Kasa (22.500/562.500=)	4%	Kısa Vadeli Borçlar (90.000/562.500=) 16%
Alacaklar /112.500/562.500=)	20%	Uzun Vadeli Borçlar
Stoklar (67.500/562.500=)	12%	Sermaye
Sabit Varlıklar (900.000/562.500=)	160%	Dağıtılmayan Kar

2024 Proforma Bilanço

Kasa (850.000 x %4=)	34.000	Kısa Vadeli Borçlar (850.00 x %16=)	136.000
Alacaklar (850.000 x %20=)	170.000	Uzun Vadeli Borçlar*	157.500
Stoklar (850.000 x %12=)	102.000	Sermaye**	675.000
Sabit Varlıklar (850.000 x %160)	1.360.000	Dağıtılmayan Kar***	256.500
Toplam Aktifler	1.666.000	Toplam Pasifler	1.225.000

*Uzun Vadeli borçlar ticaret hacminin artması ile artmaz. Soruda bu konuda artı bilgi bulunmamaktadır.

**Sermaye artışı ile ilgili artı bilgi bulunmamaktadır.

***Net Kar=850.000*%15= 127.500

Dağıtılacek Kar= 127.500*%40=51.000

Dağıtılmayacak Kar=127.500-51.000=76.500

Proforma Bilanço Dağıtılmayan Kar (180.000+76.500=) **256.500**

Finansman Açığı: (1.666.000-1.225.000=) 441.000.-TL (Aktif Toplamı- Pasif Toplamı=)

Bilanço 8 Puan Finansman Açığı 2 Puan

Asit Test Oranı=(Dönen Varlıklar Toplamı-Stoklar)/KVKYK Toplamı

$$1=(306.000-102.000)/x = x = 204.000$$

$$204.000-136.000= 68.000$$

Kısa Vadeli Borç ile karşılaşacak tutar 68.000.-TL

Toplam Borç (KVKYK+UVYK) / Toplam Aktifler = 0,40

$$(204.000+X)/1.666.000=0,40$$

$$(204.000+X)= 666.400$$

$$X=666.400-204.000$$

$$X=462.400$$

Uzun Vadeli Borç ile karşılaşacak tutar (462.400-157.500=) 304.900.-TL

Öz sermaye ile karşılaşacak tutar KVKYK+UVYK+Özsermaye=441.000

Öz sermaye ile karşılaşacak tutar (441.000 – (68.000 +304.900)=) 68.100.-TL

Finansman İhtiyacı 10 Puan