



2021/3. Dönem Yeminli Mali Müşavirlik Sınavı

**Finansal Yönetim**

8 Aralık 2021 Çarşamba - 18.00 - 20.00 ( 2 Saat )

**Uyarı :** Cevaplama öncesi, sorularda eksik sayfa ya da basım hatası bulunup bulunmadığını kontrol ediniz ve gerektiğinde sınav görevlilerine başvurunuz. (Bu soru kağıdı 2 (iki) sayfadan oluşmaktadır)

**SORULAR**

**SORU 1:**

- a) İşletmeler için finansman kaynaklarından olan Spontan (kendiliğinden) Finansman Kaynaklarını açıklayınız? (7,5 Puan)
- b) Varant nedir? Açıklayınız. (7,5 Puan)
- c) Uluslararası ticarette ödeme şekillerinden olan akreditifi ve akreditif işlemlerinin nasıl yapıldığını açıklayınız? (10 Puan)

**SORU 2:** Bir işletme için yapılması planlanan yatırımla ilgili olarak bazı bilgiler aşağıdaki gibidir.

Planlanan Yatırım Projesinin Tutarı	5.000.000 TL
Planlanan Projenin Ömrü	5 Yıl
Üretilicek Ürünün Birim Değişken Maliyeti	8.000 TL
Üretilicek Ürünün Birim Satış Fiyatı	10.000 TL
Üretilicek Ürünün Yıllık Satış Miktarı	3.000 Adet
Planlanan Sabit Maliyet	3.000.000 TL
Vergi Oranı	% 20

- a) Yatırım tutarının 5 yıl içerisinde eşit olarak (Yıllık 1.000.000 TL) geri dönmesini sağlayan başabaş üretim noktası satış hasılatını hesaplayınız? (10 Puan)
- b) İskonto oranının %20 olması durumunda, yatırımin fırsat maliyeti dikkate alınarak, yatırım tutarının 5 yıl içerisinde geri dönmesini sağlayan başabaş üretim noktası satış hasılatını hesaplayınız (15 Puan)

**SORU 3:** ABC şirketinin 01/01/2020 itibarıyle finansman kaynakları ile diğer bazı bilgiler aşağıdaki gibidir.

Kısa Vadeli Borçlar (Faiz ödemesi yok)	300.000 TL
Uzun Vadeli Borçlar (01/01/2019 ihraç tarihli tahvil) - Her yıl sonunda 100.000 TL anapara, yıllık %15 faiz ödemesi olan tahvil	400.000 TL
Özsermaye - Sermaye (Nominal bedeli 10 TL olan 20.000 adet hisse senedi) ; 200.000 TL - Yedekler ; 100.000 TL - Dağıtılmamış karlar ; 200.000 TL	500.000 TL
1 Adet Hisse Senedinin Piyasa Değeri	25 TL
2019 Dönemi Faiz ve Vergi Öncesi Kazanç Düzeyi (FVÖK/Aktif Toplamı)	% 25
Vergi Oranı	% 20
2020 Yılı İçin İlave Kaynak İhtiyacı Tutarı	200.000 TL

Şirketin ilave kaynak ihtiyacı ile ilgili seçenekler aşağıdaki gibidir.

- 1. Seçenek hisse senedi ihraç etmek,
- 2. Seçenek 4 yıl vadeli, % 18 faiz ödemeli, anaparanın her yılın sonunda 4 eşit taksitle ödeneceği tahvil ihraç etmek, (tahvil ihracının 01/01/2020 tarihinde yapılması planlanmaktadır)

- a) 2019 faiz ve vergi öncesi kar düzeyini koruması varsayımlına göre; hisse başına gelir açısından gerekli hesaplamaları yaparak, kaynak ihtiyacı için hangi seçenekin tercih edilmesi gerektiğini gösteriniz. (10 Puan)
- b) Kaynak ihtiyacı için sunulan seçenekler arasında kayıtsız kalınan (her iki seçenek için eşit olan) faiz ve vergi öncesi karı hesaplayınız? (15 Puan)

**SORU 4:**

- a) Aşağıdaki kavramları açıklayınız? (10 Puan)

- i- Efektif faiz,
- ii- Gösterge faiz,
- iii- Reel faiz,
- iv- Temerrüt faizi,

- b) Yıllık faiz oranı % 24 ise, bankadaki bir mevduatın 3 ay vadeli efektif faiz oranını hesaplayınız? (5 Puan)

- c) Bir işletme, net bugünkü değeri 300.000 TL ve ekonomik ömrü 4 yıl olan bir makineyi finansal kiralama yöntemiyle kiralamak istemektedir. Kira müddeti 4 yıl olup, yıllık faiz oranı %15 ve kira ödemeleri her yılın sonunda 4 eşit taksitle ödenecektir. Kira müddeti sonunda makinenin hurda değeri "0" dır. İşletmenin 4 yılın sonunda ödeyeceği taksitlerin toplam tutarını bulunuz? (10 Puan)

## SINAV KOMİSYONU CEVAPLARI

### CEVAP 1-

a) Spontan finansman kaynakları;

1- Ticari borçlar: Mal ve hizmet alımının vadeli yapılmasıyla satıcı tarafından alıcıya finansman sağlanmaktadır. Bu tür vadeli alışta iskonto olup olmadığı önem kazanmaktadır.

2- Müşteri avansları ve peşin tahsilatlar: Mal ve hizmet sunulmadan mal veya hizmet bedelinin tamamı veya bir kısmının tahsil edilmesi durumunda mal veya hizmet satılacak işletme tarafından finansman sağlanmaktadır.

3-Ödenecek vergi ve diğer yükümlülükler: Vergi, sosyal güvenlik kesintileri gibi bazı tahsilatlar işletme tarafından belirli bir süre sonra devlete ödendiğinden tahsil ve ödeme zamanı arasında işletmeye finansman sağlanmaktadır. **(7,5 Puan)**

b) Varant, elinde bulunduran kişiye, dayanak varlığı ya da göstergeyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkını veren ve bu hakkın kaydi teslimat ya da nakit uzlaşısı ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracını ifade eder.

Varantlar, yatırımcılara sermaye piyasalarında birçok uygulama alanı yaratmaktadır. Yatırımcılar mevcut pozisyonlarına varantlar aracılığı ile koruma amaçlı işlemler yapabildikleri gibi risk profili yüksek yatırımcılar kaldıraçtan fayda sağlayabilirler. Portföy çeşitliliği ise bir diğer kullanım alanı olarak ön plana çıkmaktadır. Piyasaların her iki yönü için de pozisyon almayı kolaylaştırdığı gibi dayanak varlığı birden çok enstrümanı kapsayan varantlarda yatırımcılara komisyon bazında avantaj sağlamaktadır.

Varant satın alan yatırımcı ödediği bedel (prim) karşılığında bir dayanak varlığı değil, o dayanak varlığı alma ya da satma hakkını satın alır. Varantlar, yatırımcısına hisse senetlerinin sağladığı hakları sağlamaz.

Opsiyonlarla karşılaşıldığında, opsiyonlar iki taraf arasında yapılmış sözleşmelerdir. Varantlar ise menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracı, daha açık bir ifadeyle opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymetleştirilmiş halidir.

BIST'de Kurumsal Ürünler Pazarı altında yer alan Varant Pazarı'nda, "piyasa yapıcı çok fiyat-sürekli müzayedeye sistemi" ile işlem görür. Bu yöntemde her bir varantta görevli olan bir piyasa yapıcı üye alış-satış kotasyonu verir ve üyeleri söz konusu varant için alış-satış emirlerini iletirler. **(7,5 Puan)**

c) Akreditif bir bankanın şartla bağlı ödeme garantisi olarak tarif edilebilir. Akreditif bankanın ödeme taahhüdü ile satış bedelinin ödenmesini teminat altına alması ve finansman kolaylığı sağlamaası itibarıyle en fazla ihracatçıya yararlı bir ödeme şeklidir. Alıcı ve satıcı arasında çıkma olasılığı olan anlaşmazlıklar en aza indirmesi dolayısıyle uluslararası ticarette yaygın olarak kullanılmaktadır.

Akreditif, alıcının bankasına verdiği talimata dayanarak o bankanın yabancı ülkedeki muhabiri aracılığı ile lehdara, belirlenen vesaikin saptanın süre içinde ibrazı karşılığında tarif edilen şekilde ödeme yapılacağına dair verdiği yazılı bir taahhütür.

Akreditifte ödeme mala veya hizmete değil sadece ibraz olunan vesaike istinaden yapıldığından bu ödeme şekline Vesikalı Kredi (Documentary Credit) de denilmektedir.

Akreditiflerde en az 4 taraf vardır:

i. Amir (Applicant): İthalatçı firma

ii . Amir Banka (Issuing Bank): Akreditif açan banka

iii . Lehdar (Beneficiary): Satıcı firma

iv. İhbar/Teyit eden banka (Advising/Confirming Banks): Akreditifin açıldığını lehtara ihbar/teyit eden banka

Akreditifde genellikle iki banka vardır. Akreditif küşat eden banka (Issuing Bank) alıcının bankasıdır. İkinci banka, satıcının memleketindeki akreditifi ihbar eden (Advising Bank) bankadır. Bu banka sadece ihbarla yükümlü ise bu hususu akreditif ihbar ederken satıcıya bildirir. Ayrıca bu banka akreditifi teyit ile de yükümlü ise teyit eden banka (Confirming Bank) görevini de yapar.

Amirin talebi ve verdiği talimat üzerine amir banka düzenlediği akreditif mektubunu lehdarın ülkesinde bulunan muhabirine göndererek lehtara ihbar veya teyit etmesini talep eder.

Amir banka tarafından düzenlenen akreditif küşat mektubunda çok çeşitli ve yapılan işlemler kapsayan detay bilgileri (Akreditifin şekli, numarası, Amirin ismi, Lehdarın ismi vs) kapsar.

Satin alınan malların ithali için gerekli belgeler akreditifde ibraz edilecek vesaik kapsamında belirtilir. Bu belgeler; Ticari belgeler, resmi belgeler, taşıma belgeleri, sigorta belgeleri, finansman belgeleridir.

Satıcı tarafından, lehine açılan akreditifin alıcı ile yapılan satış sözleşmesine uygun olduğu görüldükten sonra malların sevkiyatı yapılarak, akreditifte istenilen, uygun vesaik ihbar eden bankaya ibraz edilerek akreditifde öngörülen ödeme metoduna ve rambursman şekline göre vesaik bedeli tahsil edilir.

## CEVAP 2-

Planlanan Yatırım Projesinin Tutarı	5.000.000 TL
Planlanan Projenin Ömrü	5 Yıl
Üretilerek Ürünün Birim Değişken Maliyeti	8.000 TL
Üretilerek Ürünün Birim Satış Fiyatı	10.000 TL
Üretilerek Ürünün Yıllık Satış Miktarı	3.000 Adet
Planlanan Sabit Maliyet	3.000.000 TL
Vergi Oranı	% 20

2

a) 5 yıl ömrü olan projede, yatırım tutarı olan 5 milyon TL'nin 5 yıl içerisinde eşit olarak geri alınabilmesi için vergi sonrası en az 1 milyon TL net kar kalması gerekmektedir. Buna göre;  
 $1 \text{ milyon} / (1 - \text{Vergi oranı}) = 1 \text{ milyon} / 0,80 = 1.250.000 \text{ TL}$  vergi öncesi kar elde edilmesi gerekmektedir.

Her yıl için = 3 milyon sabit maliyet + 1.250.000 = 4.250.000 TL için başa başa satış düzeyinin hesaplanması gereklidir. Buna göre;

Buna göre:  $\frac{3.000.000+1.250.000}{1-(8.000/10.000)} = 21.250.000 \text{ TL}$  lik yıllık satış düzeyinde işletme yapılacak yatırımı geri kazanacaktır. **(10 Puan)**

b) Yatırımin fırsat maliyeti dikkate alınması gerekiği durumda ise, her yıl için elde edilmesi gereken nakit akımın net bugünkü değerlerinin bulunarak hesaplanması gerekmektedir. Öncelikle iskonto oranı % 20 ise; bugünkü değer anüite faktörünün bulunması gerekmektedir.

$$\frac{(1+\text{İskonto oranı})^t - 1}{(1+\text{iskonto oranı})^t * \text{iskonto oranı}} = \frac{(1+0,2)^5 - 1}{(1+0,2)^5 * 0,2} = 2,99$$

$5 \text{ milyon} / 2,99 = 1.672.240 \text{ TL}$  vergi sonrası net kar elde edilmesi durumunda yatırımin fırsat maliyeti dikkate alınarak yatırım tutarı geri kazanılacaktır. Bu durumda her yıl için başa başa satış hasılatı için;

$$1.672.240 / 0,8 = 2.090.000 \text{ TL}$$

$\frac{3.000.000 + 2.090.000}{1 - (8.000 / 10.000)} = 25.540.000$  TL her yıl hasılat elde edildiğinde fırsat maliyeti dikkate alınarak yatırım geri kazanılacaktır. **(15 Puan)**

**CEVAP 3 : a)**

Şirketin 2019 dönem sonu kaynaklarının (Pasif) Toplami	1.200.000 TL
İlave kaynak ihtiyacı	200.000 TL
2020 kaynakları toplamı (Aktif toplamı)	1.400.000
2019 Dönemi Faiz ve Vergi Öncesi Kazanç Düzeyi (FVÖK/Aktif Toplamı)	% 25
2020 Dönemi Faiz ve Vergi Öncesi Kazancı (FVÖK/Aktif Toplamı = %25)	350.000 TL
Hisse Senetlerinin Piyasa Değeri	25 TL
Vergi Oranı	% 20

	1. Seçenek	2. Seçenek
Faiz ve Vergi Öncesi Kazanç	350.000	350.000
Ödenecek Faiz (01.01.2019 ihraç tarihli tahvil için; (anapara 300.000 * 0,15) = 45.000	45.000	
Ödenecek Faiz (01.01.2019 ihraç tarihli tahvil için; (anapara 300.000 * 0,15) = 45.000 ve (200.000 * 0,18) = 36.000 ise toplam = 81.000		81.000
Vergi Öncesi Kar	305.000	269.000
Vergi	61.000	53.800
Net Kar	244.000	215.200
Hisse Senedi Sayısı : 20.000 adet + (200.000/25=8.000 adet) = 28.000 adet	28.000 adet	20.000 adet
Hisse Başına Kar= 244.000/28.000	8,71	10,76

Hisse başına kara göre tahvil ihraç edilmelidir. **(10 Puan)**

**b)** İki seçenek için hisse başına karın eşit olacağı faiz ve vergi öncesi kar aşağıdaki formüle göre hesaplanacaktır.

$$1.\text{Seçenek} \quad = \quad 2.\text{Seçenek}$$

$$\frac{(Faiz \text{ ve } Vergi \text{ Ö.Kar} - \text{Ö.Faiz}) * (1 - \text{vergi oranı})}{\text{Hisse senedi sayısı}} = \frac{(Faiz \text{ ve } Vergi \text{ Ö.Kar} - \text{Ö.Faiz}) * (1 - \text{vergi oranı})}{\text{Hisse senedi sayısı}}$$

Faiz ve vergi öncesi kara X dersek;

$$\frac{(X - 45.000) * (1 - 0,2)}{28.000} = \frac{(X - 81.000) * (1 - 0,2)}{20.000} \quad \rightarrow \quad \frac{0,8 X - 36.000}{28.000} = \frac{(0,8 X - 64.800)}{20.000};$$

$$16.000X - 720.000.000 = 22.400X - 1.814.400.000$$

$$6.400 X = 1.094.400.000$$

$$X = 171.000 \text{ TL}$$

**(15 Puan)**

3

**CEVAP 4:**

a) i-) Efektif Faiz: Bir yıldan daha kısa bir süre içinde yıl cinsinden ve bileşik faiz ile birlikte sağlanacak olan faizin oranıdır. 12 ayı aşmayacak şekilde vadeli olan bileşik faizle hesaplanarak senelik bir oran sonucunda hesaplanır.

ii-) Gösterge Faiz: Vadesine iki yıl kalmış, üç veya altı ayda bir kupon ödemesi olan devlet tahvilleri arasında en çok işlem gören (veya son üç işlem günü içinde en çok işlem gören) devlet tahvilinin faizidir. Tanımdan da anlaşılacağı gibi gösterge faiz olarak kabul edilen belirli bir tahvil bulunmamaktadır.

iii-) Reel Faiz: Reel faiz, nominal faiz oranından enflasyon oranının arındırılmasıyla bulunur. Yani gerçek faizdir. Örneğin enflasyon oranı yüzde 10, mevduat faizi oranınız da yüzde 10 ise gerçek faiz sıfırdır.

iiii-) Temerrüt Faizi: Temerrüt faizi borçlunun, vadesinde para borcunu ifa etmemesi dolayısıyla geciktiği müddet için alacaklıya ödemesi gereken faizdir. Aksine sözleşmede hüküm yoksa temerrüt faizi, vadedenin bitiminden ve belli bir vade yoksa ihtar gününden itibaren işlemeye başlar.

**(10 Puan)**

b) Efektif Faiz Oranı :  $\left(1 + \frac{0,24}{4}\right)^4 - 1 = 0,2624$     **(5 Puan)**

c) Taksitin bugünkü değeri formülü  $= \frac{(1+k)^n - 1}{(1+k)^n * k} = \frac{(1+0,15)^4 - 1}{(1+0,15)^4 * 0,15} = 2,858$   
 $k = \text{Faiz oranı}, n = \text{Taksit sayısı}$

$300.000 / 2,858 = 104.968,50$  TL bir taksitin tutarı

$104.968,50 \times 4 = 419.874,03$  TL toplam ödenecek tutar.

**(10 Puan)**

**4**