

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 yatan 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                             |
|-------------------------------|------------|---------------------------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>        | <b>95</b>  |                                       |
| Hazır Değerler                | 10         | Mali Borçlar                          |
| Menkul Kymetler               | 10         | Ticari Borçlar                        |
| Ticari Alacaklar              | 50         | Diğer Borçlar                         |
| Diğer Alacaklar               | 5          | Alınan Avanslar                       |
| Stoklar                       | 20         | Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler |
| <b>Duran Varlıklar</b>        | <b>90</b>  |                                       |
| Ticari Alacaklar              | 1          | Mali Borçlar                          |
| Diğer Alacaklar               | 1          | Borç ve Gider Karşılıkları            |
| Mali Duran Varlıklar          | 20         |                                       |
| Maddi Duran Varlıklar         | 60         | <b>Özkaynaklar</b>                    |
| Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar | 8          | Ödenmiş Sermaye                       |
|                               |            | Sermaye Yedekleri                     |
|                               |            | Kar Yedekleri                         |
|                               |            | Geçmiş Yıl Karları                    |
|                               |            | Dönem Net Karı                        |
| <b>Aktif Toplamı</b>          | <b>185</b> | <b>Pasif Toplamı</b>                  |
|                               |            | <b>185</b>                            |

**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          |
| Olağanlı Gelir ve Karlar                      | 1           |
| Olağanlı Gider ve Zararlar                    | 2           |

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

- Bu şirket dış finansman olmaksızın % kaç büyüyebilir? Hesaplayınız. **(10 puan)**
- Bu şirket finansal kaldırıç oranını artırmaksızın % kaç büyüyebilir? Hesaplayınız. **(10 puan)**

**Soru 3-** Risksiz faiz oranının %15, piyasa getirisinin %22 olduğu koşullarda; borç finansmanını %25 faizle gerçekleştiren, finansal kaldırıç 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 varsayıımı 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  |

- Mevcut üretim düzeyinde faaliyet kaldırıç derecesini hesaplayınız. Bu kaldırıç derecesi ne ifade etmektedir? Kısaca açıklayınız. **(5 puan)**
- Finansal kaldırıç derecesini hesaplayınız. Bu kaldırıç derecesi ne ifade etmektedir? Kısaca açıklayınız. **(5 puan)**
- Birleşik (Toplam) kaldırıç derecesini hesaplayınız. Bu kaldırıç derecesi ne ifade etmektedir? Kısaca açıklayınız. **(5 puan)**

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 Getirisini =  $(1+R1)(1+R2)(1+R3)(1+R4)-1$   
 $= (0,95 \times 1,25 \times 0,90 \times 1,15) - 1 = \% 22,91$  **(5 puan)**

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

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

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

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

**c) Likitide Oranları:**

1- Cari Oran = Dönen Varlıklar/KVYK =  $95.000.000 / 71.000.000$ -TL = 1,34

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

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

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

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

**Cevap 2 – a)** Bu işletmenin dış finansman olmaksızın yüzde kaç büyüyebileceğini içsel büyümeye oranını hesaplayarak bulabiliriz.

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

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

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

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

**b)** Bu işletme finansal kaldırıcı oranını artırmaksızın sürdürülebilir büyümeye 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 kaldırıcı oranını artırmaksızın en fazla %18 büyüebilir. **(10 puan)**

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

Buna göre özsermeye maliyeti %29'dır.

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

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

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

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

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

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

**Cevap 5 – a)** Faaliyet kârının, satış hacmindeki değişimelere karşı duyarlılığı ya da tepkisi faaliyet kaldırıcı derecesi (FKD) olarak adlandırılır. FKD, faaliyet kârının esnekliğini gösterir. Belirli bir satış (ürtim) düzeyinde satış hâsılatındaki %1 değişikliğin FVÖK'te oluşturacağı yüzde değişikliği gösteren faaliyet kaldırıç 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 kaldırıç derecesine göre satışlardaki %1'lik artış FVÖK'de %1,67'lik bir artışa yol açacaktır. Ya da faaliyet kaldırıç derecesine göre satışlardaki %1'lik azalış FVÖK'de %1,67'lik bir azalışa yol açacaktır. (**5 puan**)

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

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

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

İşletmenin finansal kaldırıç 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 kaldırıç derecesi (TKD), satış hacmindeki bir değişmenin hisse başına kârlarda ne seviyede bir değişimeye yol açacağını ifade eder.

$$TKD = FKD \times FiKD$$

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

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