

VADELİ İŞLEM PİYASASI ARACI OLARAK SWAP'IN İŞLEYİŞİ VE FİNANSAL PİYASALARDAKİ KULLANIMLARI

E. Savaş BAŞCI*

ÖZET

Bu makalede Vadeli İşlem Piyasası aracı olarak Swap incelenmiş ve finansal piyasalardaki kullanımlarına dikkat çekilmiştir. Hem kaynak maliyetini azaltıcı hem de risk yönetimi aracı olarak swap kontratlarının kullanımı firmalar ve diğer finansal kurumlar için önemli bir gelişmedir. Özellikle faiz oranı swapı uygulamaları, kredi değerliliği düşük firmalar ve diğer finansal kuruluşlar tarafından tercih edilen bir finansal araç olmaktadır. Ülkelerin gelişimi finansal piyasaların gelişimine ve finansal piyasaların gelişimi de finansal araçların gelişimine bağlıdır. Bu anlamda faiz oranı swapı, Dünyadaki kullanımları ve işleyişi ile bu gelişmelerin öncülerinden birisi olmaktadır. Bu anlamda Türkiye'de de bu aracın kullanımının yaygınlaştırılması finansal piyasaların gelişimine yardımcı olacaktır.

Anahtar Kelimeler: Swap, Faiz Oranı Swapı, Vadeli İşlem Piyasası

SWAP AS A FINANCIAL TOOL IN FORWARD MARKETS AND USAGE IN FINANCIAL MARKETS

ABSTRACT

In this article, Swap was studied as a financial tool in Forward Markets. Developing of Swap contracts is important which on the one hand decreasing cost of source on the other hand as a tool risk management that it is called hedging. Especially, interest rate swaps to be given preference a financial tool by firms that it has low loan rating. To developing stock exchange and other financial markets must be vary financial instruments that deal with to improvement financial markets. Finally, interest rate swaps is the one of first for developing forward market. Therefore generalize the use of swap help to develop financial markets in Turkey.

Key Words : Swap, Interest Rate Swap, Forward Markets

1. GİRİŞ

Swap İngilizce kökenli bir sözcük olup; değiştirme, kaydırma ve takas anlamına gelmektedir(Ersan, 1998:166). Diğer bir ifadeyle swap; döviz kurları ve faiz oranları riskine karşı geliştirilen, fon kullanıcılarına farklı piyasalardaki uygun fonlara erişebilme, bu fonların uygun kullanımını sağlama, riski azaltma ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fona değiştirme imkanı veren finansal bir tekniktir(Bal, 2001:148).

* Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Yukarıdaki tanımlardan da yola çıkarak swap hakkında net bir tanım yapmak istendiğinde: *”belirli bir miktar ve nitelikteki para, döviz, altın, mali araç, alacak, mal gibi varlıklarla; yükümlülüklerin, önceden belirlenen fiyat ve koşullara göre, gelecekteki bir tarihte ve banka şeklinde organize olan bir piyasada değiş-tokuşunu kapsamına alan vadeli bir işlemdir”* şeklinde tanımlanabilir(Örten, 2001:311).

1960’ lı yıllardan itibaren finansal piyasalarda yaşanan en önemli gelişme uluslararasılaşma ve piyasalar arası bütünleşme olmuştur(Dülger ve Önal, 1992:50). Finansal piyasaların global bir pazar içinde çalışmasının temel koşullarından birisi de ülkelerin sermaye hareketleriyle kambiyo rejimine uyum gösterme çabalarıdır. Bu açıdan finansal hizmetlerin artması, faiz ve döviz kurlarının aşırı değişkenliği, sermaye piyasalarının arbitraj imkanının artması ve haberleşme teknolojisinin gelişimi yeni finansal tekniklerin gelişimini ve kullanımını artırmıştır(Bal, 2001:148). Vadeli işlemler arasında ifade edilen Future, Forward, Opsiyon ve Swap kavramları gelişmiş ve dünya üzerinde uygulama imkanı bulmuşlardır. Özellikle Swapların kullanımı 1980’ li yıllarda önemli bir gelişme göstererek günümüzde de en çok kullanılan vadeli işlem piyasası aracı olmuştur(Önce, 1995:23).

Farklı mali piyasalarda değişik kredi şartları bulunabilmektedir. Dolayısıyla da firmalar bu farklılıklardan lehlerinde yararlanmak isteyebileceklerdir. Gelişim perspektifi içindeki swapın temel işlemi ise finansal piyasalardaki bu farklılıkların swap işlemine konu olmasıyla her iki tarafın da yarar sağlaması olmuştur(Dülger ve Önal, 1992:51). Swap’ın günümüzde de sıklıkla uygulanan diğer temel amacı ise; faiz oranı, döviz kuru ve diğer değişimlerinden kaynaklanan risklere karşı güvence sağlamasıdır (Örten, 2001:311).

Türkiye’de swap kullanımları incelendiğinde, bankaların faiz oranı ve döviz kuru pozisyonlarını dengelemek için swap yaptıkları görülmektedir. Türk Bankacılık sisteminin bilançoları incelendiğinde ise 2001 yılında 8,4 Trilyon TL olan swap sözleşmelerinin toplam büyüklüğü 2002 yılında ancak 10,6 Trilyon seviyelerine ulaşabilmiştir. Bankacılık sistemini kamu sermayeli ve özel sermayeli bankalar olarak incelediğimizde ise, swap işlemi yapanların % 80’inin özel sermayeli bankalar oldukları görülmektedir(<http://www.tbb.org.tr>,2003). Vadeli işlem piyasası aracı olarak swapların özendirilmesi ve kullanımının yaygınlaştırılması gerekmektedir.

Swap işlemine giren tarafların swap işlemine girme nedenleri ile bu işlemlerden yararlanma gerekleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir(Kırım, 1990:30) (Önce, 1995:24).

- Belirli döviz fonlarına erişebilme yeteneği ve daha uygun kurdan fon sağlayabilme olanağı,
- Sabit faizli veya değişken faizli fon sağlamada karşılaşılan güçlüklerin varlığı,
- Belirli bir döviz üzerinden elde edilebilecek ihracat ve diğer kredilerin varlığı ve/veya diğer bir döviz cinsinden fon edinme zorunluluğu,
- Belirli bir piyasada birincil borçlanma için gerekli likiditenin bulunamaması,
- Döviz kuru veya faiz oranlarının gelecekteki değişimleri üzerinden spekülasyon yapma isteği,
- Bazı piyasalarda ulaşılabilen vadenin kısalığı,
- Kambiyo kontrolleriyle ilgili problemlerden kaçınma isteğidir.

2. SWAP' IN DİĞER TÜREV ÜRÜNLERDEN FARKLILIKLARI

Swap işlemini diğer türev ürünler olarak adlandırılan Future ve Forward' dan ayıran temel özellikler aşağıdaki gibi sıralanabilir(Dülger ve Önal, 1992:53) (Örten, 2000:4).

- Future ve Forward' da riske karşı korunmanın yanında, spekülatif amaç ön plana çıkarken, swaplarda daha az kullanılan bir yöntem olmaktadır,
- Swap işlemleri genellikle orta vadeli iken (BIS, 2003:38), Future ve Forward' da vadeler genelde kısadır,
- Swap işlemlerinde taraflardan her biri, aynı oranda olmasa bile, fayda sağlayabilmektedirler. Ancak Future ve Forward'da taraflardan birisi fayda sağlarken diğeri zarara uğrayabilmektedir,
- Future ve Forward işlemleri çoğunlukla kontratlar halinde düzenlenmektedir. Hatta Future işlemleri için özel borsalara ihtiyaç duyulmaktadır. Swap işlemlerinde ise çoğunlukla bir banka aracılık ederek tüm işlemleri yürütmektedir,
- Özellikle faiz swaplarında sonsuz sayıda swap işlem yapma imkanı vardır. Bu da swapın, diğer türev ürünlere göre, daha esnek bir yapıda olduğunu gösterir,
- Future ve Forward bir alıcı ve bir satıcı arasında yapılabilmektedir. Swap işlemleri ise, çoğunlukla bir banka aracılığıyla üçüncü bir tarafla yapılmaktadır (Chambers, 1998:124).

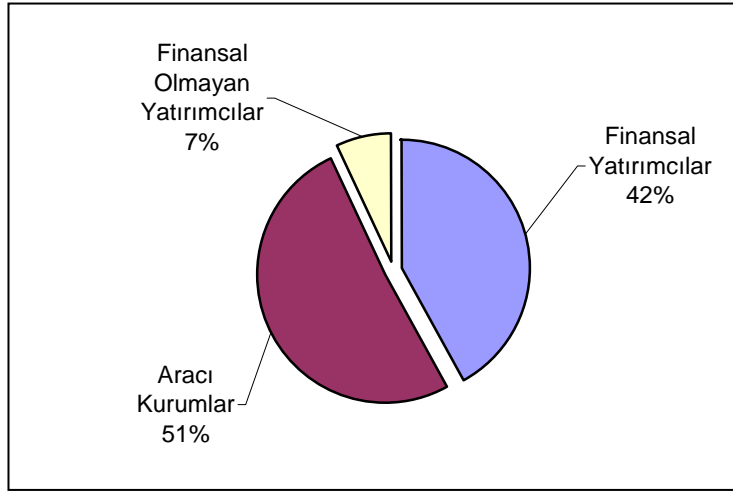
3. SWAP İŞLEMİNİN TARAFLARI

Swap işleminin tarafları döviz piyasalarında ve faiz oranlarında ortaya çıkan değişikliklerden lehte yararlanmak üzere bu işlemi yapabilmektedirler(Önce, 1995:23). Tarafların direkt olarak birbirleriyle kontrat yapabilirler. Ancak, Swap piyasasının gelişimiyle birlikte swap işlemine girmek isteyen taraflar arasında bağlantıyı sağlamak amacıyla özellikle bankalara aracılık rolü yüklenmiştir(Chambers, 1998:124). Aracı bankanın esas olarak taraflara ödeme yapma yasal zorunluluğu bulunmamaktadır. Ancak bankalar temsilci veya acente olarak ya da yasal ödeme zorunluluğu olan bir aracı olarak da faaliyette bulunabilmektedir.

Swap işlemin başladığı yıllarda aracı kurumların görevi sadece swap yapmak isteyen iki tarafı bir araya getirmektir. Bunun için aynı vade ve aynı miktarda borç almış olan iki tarafın bulunması gerekmektedir. Ancak swap piyasasının gelişmesiyle birlikte aracı kurumlar, swap işlemini karşı tarafı bulmadan ve riski kendi üzerlerine alarak da kabul etmeye başlamışlardır. Aracılar, swap işlemine giren her iki taraf için de karşı taraf olarak faaliyette bulunabilmektedirler. Bu nedenle swap işlemine giren taraflar, diğer swap işlemcisini bilmek veya tanımak zorunda değildir. Ödemeler ve değişim, aracı banka tarafından yapılmaktadır. Bu nedenle swap, banka açısından tek bir tarafla ve tek bir işlemle yapılan bir işlem olma özelliği de kazanabilmektedir(Önce, 1995:24).

Bankaların yanı sıra aracılık faaliyetlerinde bulunan diğer kuruluşlar da, ticari kar elde etmek veya komisyon almak amacıyla swap işlemine girişirler. Bu kuruluşlar da aynı bankalar gibi döviz ve faiz swaplarının gerçekleştirilmesi için karşılıklı ihtiyaçları tespit ederek tarafları bir araya getirebilmektedirler. Bu aracı kurumlar garantörlük ve aracılık

görevleri karşılığında ana paranın 1/16'sı ile 1/18'i arasında değişen komisyonlar almaktadırlar. Toplam işlem hacmi içinde Aracıların payı aşağıdaki şekilde görülmektedir(BIS, 2003:38).



Şekil 1. Faiz Oranı Swapı' nın Yatırımcıların Kullanımı Açısından Dağılımı
(Kaynak:BIS, 2003:38)

Şekil 1'de de görüldüğü üzere vadeli işlem piyasalarında faiz oranı swapı kullananlarından Bankalar olarak ifade edilen Finansal Yatırımcılar % 42 orana sahipken aracı kurumların bu piyasadaki payı % 51 olmaktadır.

Swap işlemlerindeki taraflardan birisi de işletmelerdir. Özellikle çok uluslu işletmelerin sayısındaki artış, döviz transferleri ve borçlanmayla ilgili yasal kısıtlamalar, riski azaltmak ve ucuz fon bulma imkanları, vb. nedenler işletmelerin swap işlemlerine taraf olmasının nedenleri arasında yer almaktadır(Bal, 2001:149).

Çokuluslu işletmeler, yabancı ülkelerdeki bağlı şirketlerin finansman gereksinimlerini swap tekniği yardımıyla daha ucuza karşılayabilmektedirler. Birbirlerinden bağımsız olarak ve farklı koşullarda kredi alan taraflar swap işlemine girerek önceden almış oldukları kredilerin faizlerini kendileri için daha avantajlı olacak şekilde değiştirebilirler(Önce, 1995:24).

Finansal piyasalardaki faiz oranı swapı kullanımları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. (BIS, 2003:31).

Tablo 1. Aracı Kurumların* Swap Piyasası Payları (% Olarak)

	Euro swapları	Dolar Swapları	Yen swapları
Euro Bölgesi	45,8	24,2	19,5
Almanya Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank, HypoVereinsbank	20,5	13,1	11
Fransa BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole	14,7	7,1	7,3
Belçika, İtalya ve Hollanda ABN AMRO, Rabobank	10,6	4,0	1,2
Dolar Bölgesi	35	53,8	37,2
ABD JP Morgan Chase, Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, Merrill Lynch	35	53,8	37,2
Yen Bölgesi	2	4,5	33,1
Japonya Fuji Bank, Bank of Tokyo-Mitsubishi, Sumitomo Bank	2	4,5	33,1
Diğer Bölgeler	17,2	17,4	10,3
Kanada, İsveç, İsviçre ve İngiltere UBS, Royal Bank of Scotland, Barclays, HSBC	17,2	17,4	10,3

* En az 1 Milyon Euro tutarında swap kontratı yapmış olan dealerlar, (Kaynak: BIS, 2003:31)

Tablo 1’de görüldüğü üzere, her bölge kendi yerel para birimi itibariyle büyük kullanım oranına sahiptir. Piyasanın tümü itibariyle ise Euro Bölgesi 26,3 Trilyon Euro ile ilk sırada, Dolar Bölgesi de 26,2 Trilyon Euro ile ikinci sırada yer almaktadır. Yen Bölgesi swaplarının hacmi ise 12 Trilyon Euro olarak ifade edilmektedir(BIS, 2003:47). Faiz oranı swapının kullanımları ile ilgili yapılan çalışmalarda bu aracın, faiz oranı riskinin yönetimi için kullanılan finansal araçlardan en yaygın olanı olduğu vurgulanmıştır(Li ve Mao, 2003:1511). Kullanım alanı itibariyle yapılan diğer bir çalışmada ise özellikle Euro bölgesinin hacminin yıllar itibariyle artış gösterdiği ve gelecekte de bu ivmeyi devam ettireceği öngörülmüştür(Reichert ve Shyu, 2003:509).

4. SWAP İŞLEMİNİN GENEL KOŞULLARI

Swap işlemi, belirlenen vadeye göre şartlara uymayı karşılıklı olarak kabul eden, en az iki tarafın varlığını gerektirmektedir. Swap işleminin yapılmasındaki genel koşullar aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Ceylan, 1998:190)

4.1. Taraflar

Swap işlemi, fon ihtiyacı olan bir ya da iki taraf ile aracılar ya da bankalar tarafının oluşturduğu yapıdan oluşmaktadır. Hem maliyetinin az oluşu hem de sağladığı avantaj üstünlükleri nedeniyle faiz oranı swapının uygulama oranları genel swaplar için de % 80 oranına ulaşmaktadır (Mengütürk, 1995:319). Bu durum ise swap denilince öncelikle faiz oranı swapının akla gelmesini sağlamaktadır.

4.2. Para Birimi ve Tutarları

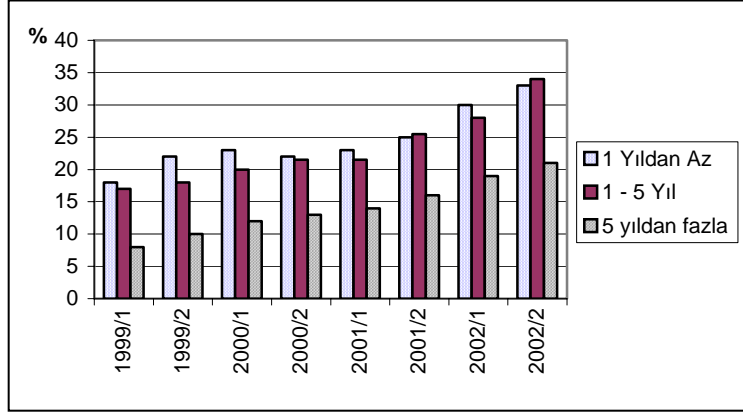
Genel olarak para swapı içinde yer alan bu konu, likit para birimlerinin kullanımını gerekli kılmaktadır. Özelliği sebebiyle sadece tek bir para birimi cinsinden işlemlerin yapıldığı faiz oranı swaplarında, tarafların karşılıklı yükümlülükleri sadece faiz oranının değiştirilmesi şeklinde gerçekleşmektedir. Bunun nedeni ise ana paralarının eşit olması ve bu nedenle de ana para değiş tokuşuna gerek olmamasıdır. Burada taraflardan birisi diğerine nominal bir ana para üzerinden belli bir süre için, belli bir sabit faiz oranından nakit akışlarını ödemeyi kabul etmektedir. Diğer taraf da, aynı ana para ve aynı süre için değişken faiz oranından nakit akışlarını ödemeyi kabul etmektedir. Tarafların böyle bir anlaşmaya gitmelerinin en önemli nedeni döviz swaplarında olduğu gibi faiz swaplarında da taraflardan birinin diğerine oranla göreceli avantajlarının varlığıdır (Bal, 2001:153).

Tarafların göreceli üstünlükleri Ricardo' nun göreceli üstünlük kuramına göre ifade edilebilir. Buna göre, kredi değerleri farklı olan iki firma önce göreceli (mukayeseli) üstünlüğe sahip oldukları faiz oranları ile borçlanıp, borçlanmaya ait faiz yüklerini swapa tabi tutarlarsa, bu işlemde iki taraf da avantajlı çıkacaktır (Örten, 2001:365).

4.3. Swap Sözleşmelerinin Vadeleri

Swap işlemleri genelde orta vadeli işlemlerdir. Vade 3 – 10 yıl arası bir süreyi kapsayabilmektedir (Ceylan, 1998:23). Uygulamada çoğunlukla 1 yıldan az, 1 – 5 yıl ve 5 yıldan fazla şeklinde ifade edilebilen 3 vade türünde faiz oranı swaplarının kullanıldığı görülmektedir. Vadelere göre faiz oranı swapı kullanım oranları ise aşağıdaki şekilde görülmektedir (BIS, 2003:38).

Şekil 2'de de görüldüğü üzere, 2002 yılının son altı aylık döneminde 1 – 5 yıllık vadelerin diğer uygulama vadelerine göre daha fazla olduğu görülmektedir. Türev ürünlerinin kullanıldığı piyasalarda güvenin artması ve gelecek beklentilerinin riskten uzaklaşması swap vadelerine de yansımıştır. Böylece taraflar sözleşmelerinde daha uzun vadelere doğru yönelmişlerdir.



Şekil 2. Yıllara Göre Faiz Oranı Swap Sözleşmelerinin Vade Kullanımları (Kaynak: BIS, 2003:38)

4.4. Maliyeti

Aracı Kuruma veya Bankaya ödenen komisyon ve masrafların dışında faiz oranı swapının en önemli maliyeti faiz yüküdür. Yapılan swap anlaşmasına göre bir varlık veya borca ilişkin periyodik ödemeleri değiştirmek üzere, yıllık dönemler için, belirli bir anapara miktarına bağlı olarak faiz ödemelerini sabit orandan değişken orana; değişken orandan sabit orana ya da değişken oranın bir türünden diğer bir türüne değiştirilebilir. Böylece aynı para biriminden olan borçların sadece faiz ödemelerinin yapısı değişmektedir. Birbirinden bağımsız iki firma farklı kaynaklardan elde ettikleri kredilerin sadece faiz yüklerini değiştirerek swap edebilmekte ve böylece kendi piyasalarındaki göreceli üstünlüklerine göre her iki taraf da avantaj sağlayabilmektedir(Önce, 1995:25).

Faiz swapının yapılması yeni bir kaynak sağlamamakta, sadece faiz ödemelerinin yapısını değiştirmektedir. Faiz swapını para swapından ayıran en önemli unsur da, anaparaların değil sadece faizin değiş tokuş edilmesi ve ödeme gücüne düşülmesi durumunda ise tarafların sadece faiz oranı riskine maruz kalabilmeleridir(Pirinçci, 2000:37). Genellikle gelişmekte olan ülkelerde kredi değerliliği düşük olduğundan işletmeler faiz oranı swapı sonucu kredi borcunu değiştirme imkanı bularak değişken oranlı borçlarını sabit orana değiştirebilmekte ve kredi avantajı sağlayabilmektedirler(Bal, 2001:152).

Ancak ne var ki kredi değerliliği düşük olan firma değişken oranla aldığı krediyi sabit orana swap ile değiştirirken kredi değeri yüksek olan firmaya bir marj ödemek zorunda kalmaktadır. Bu ödeme ise genellikle LIBOR olmaktadır(Seyidoğlu, 1997:308).

5. SWAP TÜRLERİ

Swap piyasaları diğer piyasalarla karşılaştırıldığında, yatırımcıların diğer mali araçlarla karşılanamayan isteklerinin bu piyasadaki kolaylıkla karşılanabilir olması bu piyasayı daha özellikli hale getirmektedir.

Swap piyasası şirketlerin, bankaların hatta devletlerin veya portföy yöneticilerinin son derece çeşitlilik arz eden isteklerini dinamik olarak karşılama imkanına sahiptir. Bu nedenle de yeni swap çeşitleri ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla bu piyasada faaliyet gösteren bankalar ve diğer kuruluşlar, müşterilerinin swap isteklerini karşılayabilmek için oldukça farklı yöntemler geliştirmişlerdir. Bunlar arasında en çok bilinen ve kullanılan iki yöntem aşağıdaki gibidir (Dülger ve Önal, 1992:55):

- Faiz Swap' ı (Interest Rate Swap)
 - a. Sabit Faiz – Değişken Faiz Swapları
 - b. Değişken Faiz – Değişken Faiz Swapları
 - c. Sabit Faiz – Sabit Faiz Swapları
- Döviz Swap' ı (Currency Swap)

Yukarıdaki sınıflamaya kullanımları daha az olan varlık swaplarını ve aktif para swaplarını da eklemek mümkündür (Örten, 2001:312).

5.1. Faiz Swap' ı (Interest Rate Swap)

Basit şekli ile faiz oranı swapı, kredi değerliliği farklı iki firma arasındaki aynı ya da eş tutarda, fakat faiz koşulları değişik olan borçlarının gerektirdiği faiz ödemelerini belli süre değiştirmeleri şeklinde yapılmaktadır(Ceylan, 1998:180).

Diğer bir ifadeyle de sabit faizi değişkene, değişken faizi sabite; Libor'u Prime Rate'e veya Prime Rate'i Libor'a çevirmek şeklinde, faiz ödemelerinin niteliğini değiştirerek, borç ödemelerinin yapısının değiştirilmesi işlemidir.

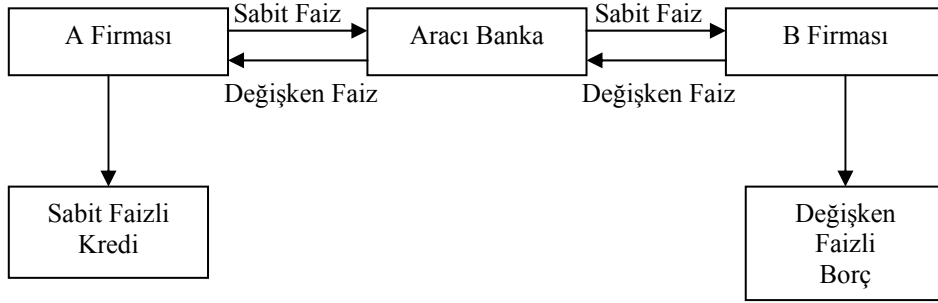
Genelde aynı veya eş değerli tutarlar ile aynı vadedeki borçların faizleri değiştirilmek suretiyle faiz swapı yapılmaktadır. Faiz swapını para swapından ayıran en önemli farklılık, faiz swapında anaparanın ne başlangıçta ne de vade sonunda değiştirilmemesidir. Sadece faizler karşılıklı olarak değiştirilmekte ve böylece risk de sadece faiz ödemeleri ile sınırlandırılabilir. Faiz swapının para swapına göre uluslararası piyasada daha çok rağbet görmesinin nedeni de budur(Norman, 1998:41).

Genellikle gelişmekte olan ülkeler kredi bulmakta zorlanmaktadırlar. Öte yandan, kredibilitesi yüksek olan banka ve işletmeler ise portföyelerine esneklik kazandırmak için değişken faizli kredileri tercih etmektedirler. Kredibilitesi düşük olan işletmeler ise temin ettikleri değişken faizli kredileri kredibilitesi yüksek olan işletmelerin sabit faizli kredileriyle swap edebilmektedirler.

Faiz oranı swapı'nın gelişmesinin bir diğer nedeni de merkez bankalarının diğer bankaları kısa vadeli mevduatla fon temin etmek yerine, değişken faiz oranlı ve uzun vadeli fon temin

etmeye yöneltmeleridir. Diğer yandan girişimciler de başka ülkelerdeki para piyasalarında yapılan yatırımlardan, daha yüksek getiri beklemediklerinde o ülkelerde swap yapmaktadırlar.

Faiz oranı swapına başvurulma nedenlerinden birisi de, sabit faizle borçlanma olanakları sınırlı olan ülkelerin ellerindeki sabit faizli tahviller bulunan kredibilitesi yüksek borçlularla faiz swapına giderek, değişken faizli borçlarını sabit faize çevirmek istemeleridir. Faiz oranı swapının temel işleyişi aşağıdaki gibi olmaktadır.



Şekil 3. Faiz Oranı Swapının Genel İşleyişi

Şekil 3’de görüldüğü üzere, A ve B firmaları piyasadan aldıkları farklı faiz oranlarını karşılıklı değiştirerek sabit borçlanan değişken borca ve değişken borçlanan da sabit borca sahip olabilmektedir.

Swap işlemlerinde taraflar farklı üstünlüklere sahip oldukları faiz piyasalarındaki üstünlüklerini, swapa konu ederek takas etmeleri swap piyasalarının temel mantığını oluşturmaktadır.

Faiz swaplarından genelde bir aracı banka tarafının bulunmadığı durumlar da olmaktadır. Bu durumda Şekil 3’ deki Aracı Kurum devreden çıkmaktadır (Kırım, 1991:34).

5.1. Döviz Swap’ı (Currency Swap)

Uluslararası finasta kullanılan bu yöntem, temelde Amerikan şirketleri ile İngiltere’deki şube kuruluşlar arasındaki fon transferinden kaynaklanmıştır. İlk defa Banker Trust Co. Tarafından 1981 Temmuz’unda düzenlenen karşılıklı paralarda sabit faizden değişken faize borç kaydırılırken anaparalar da değiştirilerek uygulanmıştır(Ceylan, 1998:187).

Para swapı da denilen bu swap türünde, diğer bir uygulama örneği 1982 yılında IBM ile Dünya Bankası arasında gerçekleştirilen ve sabit faizli DM ve İsviçre Frankı borçlarının, Dünya Bankası’nca Euro bond ihraç edilerek sağlanan US Dolar borcu ile swap edilmesini içeren anlaşma olmuştur(Chambers, 1998:132).

Döviz swapı temelde iki tarafın iki ayrı para birimi üzerinden mevcut ya da alacağı tahmin edilen borçlarını veya alacaklarını değiştirmeye razı olmaları şeklinde tanımlanabilmektedir. Bu durumda birinci taraf karşı tarafın borçlarını öderken diğer taraf da bu tarafın borçlarını ödemektedir.

Diğer bir tanımla da döviz swapı, genellikle anapara ödemelerini içeren önceden belirlenmiş kurallar ve süreler içinde iki tarafın belirli miktarda iki farklı para birimini değiş-tokuş etme ve belli bir vade sonunda geri alması konusunda anlaşmaya vardıkları bir mali işlemdir(Bal, 2001:149). İşlem üç aşamalı bir süreçten oluşmaktadır. İlk aşamada, iki taraf anaparaları anlaştıkları kur üzerinden değiştirmektedirler. İkinci aşamada, faizlerin swap süresi içinde periyodik olarak ödenmesi (ya da değiştirilmesi) yapılmaktadır. Üçüncü aşamada ise, taraflar vade sonunda anaparalarını birbirlerine iade etmektedirler.

Döviz swaplarının genel kullanım amaçları ise aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Mengütürk, 1995:110).

- Bazı kurum ve kuruluşlar borç ve alacaklarından dolayı yabancı para akışı sorunuyla karşı karşıya kalabilmektedirler. Bir para biriminin uzun dönemli riskini minimum kılabilme ya da azaltmak için aynı para biriminden karşı olarak para akışı sağlamak gerekmektedir. Döviz swapları işte bu para akışlarının sağlanmasında firmaya yardımcı olarak *döviz riski yönetimi* sağlamaktadır(Seyidoğlu, 1997:306).
- Döviz swapı herhangi bir para biriminden sağlanan fonun istenilen para birimine dönüştürülmesini sağlar. Ayrıca borçlular bu sayede fon maliyetlerini düşürerek *düşük fon temin* edebilmektedirler.
- Bazı ülkelerde tahvil piyasalarından borçlanmaları artırmak isteyenlere karşı *yasal sınırlar* bulunabilmektedir. Bu tip sınırlamalarla döviz swapı *istenilen para birimine kolayca değiştirilebilmektedir*.
- Uluslararası şubelere sahip firmalar *şubelerdeki atıl fonları kullanmak* amacıyla döviz swapları kullanabilmektedir.

6. SWAP İŞLEMLERİNDE KARŞILAŞILAN RİSKLER

Swap piyasalarının hızlı gelişmesine bağlı olarak işlemlerin riskliliği de gündeme çıkan önemli bir sorun olmuştur. Swap esasında bir risk yönetim aracı olmasına rağmen kendisi de bir takım risklere maruz kalabilmektedir. Bu bağlamda swap işlemlerinin maruz kaldıkları risk çeşitleri aşağıdaki gibi ifade edilebilir(Ersan, 1998:35).

6.1. Kredi Riski

Kredi riski bir borca ait anapara ve faiz ödemelerinin, borçlunun borç/öz sermaye oranına, şirketin üretim gücüne ve ekonomik koşullara bağlı olarak yapılamama olasılığıdır. Swap işleminde kredi riski ise, tarafların yükümlülüklerini yerine getirememesi ihtimalidir(Chambers, 1998:144).

Ödenmeme riskinin ayrı ayrı faiz ve para swapları çerçevesinde yorumlanması durumunda; bu durumun faiz swapında ortaya çıkma olasılığı para swapındakinden daha yüksektir.

Ancak swap taraflarının kredibilitesi arasında farklılıkların bulunması durumunda faiz swapı üstünlük nedeni olmaktadır. Kredi riski, faiz swapında aracı banka üzerindedir. Bu nedenle bankalar, tarafların yükümlülüklerini yerine getirme güçlerini gerçekçi bir şekilde araştırmaya çalışmaktadır. Çünkü, swap işlemleri kredi değerliliği yüksek taraflarca yapıldığında, kredi riski düşebilmektedir.

6.2. Likidite Riski

Swap kapsamında anlaşmaya varılan ödemelerin, vadeye uygun yerine getirilememe olasılığıdır. Ancak likidite riski, söz konusu işletmenin likidite zorluklarıyla karşılaşması durumunda ortaya çıkmaktadır.

Swap işlemine başladıktan sonra taraflardan birisinin likidite sıkıntısı yaşaması diğer tarafı zor durumda bıraktığı gibi bir de likidite riskine maruz kalabilmektedir. Likidite sıkıntısına düşen firma yerine başka bir firma bulmak da öneriler arasında yer alsa da ne var ki 3. firmayı ikna ve bulma süreci de bir maliyet unsuru olacağından maliyeti artırıcı etkiye neden olabilmektedir.

6.3. Güvence Riski

Genel olarak swap işlemlerinde hiçbir güvence istenmemektedir. Ancak tarafların kredibilitesindeki aşırı dengesizlik nedeniyle güvence söz konusu olabilmektedir. Bu anlamda yeni risk grupları da oluşabilmektedir.

6.4. Transfer (Aktarma) Riski

Bir swap işleminde aracının döviz ödemelerini yapamama olasılığıdır. Transfer riski ülke riskinin bir sonucudur. Uluslararası sermaye hareketlerinde ülke risklerinin de etkisiyle bu harekete yapılan müdahaleler nedeniyle transfer riski oluşabilmektedir.

6.5. İşletme – Pozisyon Riski

Esas olarak swap işleminin tasarlanması, yasal anlaşmaların ve düzenlemelerin yapılmasında tarafları olumsuz yönde etkileyebilecek hatalı davranma olasılığı da bulunabilmektedir. Ancak beklentilerin aksine faiz oranları ve döviz kurlarındaki bir gelişme, işletmeyi içinde bulunduğu pozisyon gereği olumsuz etkileyebilecektir. Faiz oranları ve döviz kurları istenmeyen bir biçimde hareket ederse zarar; istenilen bir şekilde hareket ederse de kazanç ortaya çıkabilmektedir.

6.6. Taraf Bulamama Riski

Bir bankaya ya da aracı kuruma başvurulduğunda ihtiyaç duyulan uygun bir swap işlemi için taraf bulunamayabilir. Ancak banka ya da aracı kurum yeni taraf buluncaya kadar da bekleyebilir. İşte bu bekleme seviyesi(süresi) de işlemin maliyetini artırıcı bir etkene neden olmaktadır. Karşı tarafı bulamadan, bir işletmeye swap teklif eden banka işletmenin öneriyi kabul etmemesi durumunda riski yüklenmiş olmaktadır.

7. SWAP UYGULAMA ÖRNEĞİ

Yukarıda da değinildiği üzere; Vadeli işlem piyasalarında en yaygın kullanılan swap türü faiz oranı swapıdır. Faiz oranı swapının da özellikle sabit faiz – değişken faiz dönüşümlü uygulaması yaygındır. Kupon swapı olarak da ifade edilebilen bu swap türünde, taraflardan birinin sabit faizli diğer tarafın da değişken faizli borçları karşılıklı olarak değiştirilmektedir(Kırım, 1990:31).

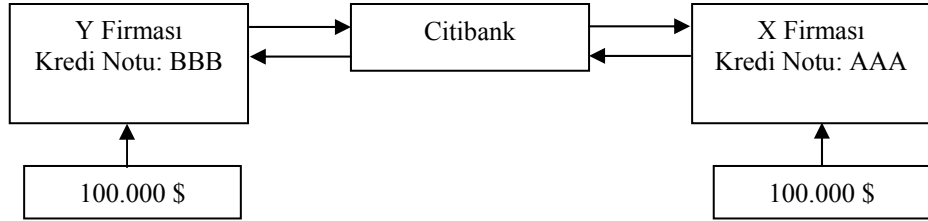
Bu tür faiz swaplarında kredi değerliliği farklı olan iki firmanın aynı tutarda fakat faiz koşulları farklı borçlarının faiz ödemelerinin swap süresi boyunca değiştirilmesi ile oluşmaktadır. Bu swap türünün gerçekleştirilmesi için aşağıdaki şartların bulunması gerekmektedir(Pirinççi, 2000:38).

- İki firmanın kredi değerliliğinin farklı olması,
- Firmalardan birinin borcunun sabit, diğerinin değişken yapıda olması,
- Firmaların faiz ödeme yüklerini karşılıklı değiş-tokuş etmeleri suretiyle birbirlerinin ödemelerini yerine getirme esasıyla swap işleminin yapılmış olması, gerekmektedir.

Kupon faizini bir örnekle açıklarsak; İstanbul’da yerleşik Y Firması ile New York’ da faaliyette bulunan X firması 5 yıl vadeli, 100.000 \$ tutarında bir kredi aramaktadır. X firmasının kredi notu AAA ve Y firmasının kredi notu da BBB’dir. Buna göre New York’ da faaliyette bulunan ve kredi notu yüksek olan X firması, isterse sabit isterse değişken faiz oranları ile borç bulabilmekte, ancak kredi notu düşük olan Y firması ise kredi notunun düşüklüğünün bir sonucu olarak, sabit borç bulamamakta sadece değişken LIBOR + % 3 faiz ile borç bulabilmektedir (Bulabileceği en uygun sabit faiz oranı % 20’dir). Bankalar ya da kredi kuruluşları firmalara kredi verirken kredi notunu değerlendirmekte ve kullanılan kredinin bir kısmını bankada alıkoymakta ya da borcun bir kısmını sabitleyebilmektedirler. Bu uygulama, kredinin firmaya olan maliyetini artırıcı bir etkiye neden olmaktadır. Bunun nedenlerinden birisi de bu firmanın kredi notunun düşüklüğüdür.

Örnekte de ifade edildiği gibi Y firmasının istediği koşullarda kredi alamaması bu firmayı swapa yöneltmektedir. New York’ daki firma ise her iki tip krediyi elde edebilecek durumdadır. Ancak X firmasının da bulabileceği en uygun kredinin % 11 faizli ve sabit olduğunu ve bunun için de 5 yıllık Euro tahvil ihraç ettiğini varsayalım. X firmasının da bu faiz yükünü değiştirene çevirmek istediğini varsayalım.

Firmalar yukarıdaki gibi ihtiyaç duydukları fon yönetimi için faiz oranı swapı yapmak istemektedirler. Swap işlemine aracılık edecek kurumun da Citibank olduğunu kabul edelim. Buna göre her firmanın durumunu aşağıdaki gibi olmaktadır.



Piyasadan Bulabildiği
Faiz Yapısı :
Değişken : LIBOR + %3
Sabit : % 20

Piyasadan Bulabildiği
Faiz Yapısı :
Değişken : LIBOR
Sabit : % 11

Şekil 4. Uygulama Örneğine Göre Tarafların Faiz Yükü Pozisyonları

Y firması, piyasadan bulduğu LIBOR + % 3 faizli krediyi banka ile swap eder. Y firması Citibank' a 5 yıl boyunca yıllık % 14 oranında sabit faiz ödemeyi, banka da kendisine LIBOR' a eşit bir faiz sağlamayı kabul etmiştir. Buna göre Y firmasının toplam faiz ödeme yükü % 17 ile sabitlenmiştir.

Tablo 2. Y Firmasının Toplam Faiz Yükü

Y Firması	Faiz Yüzdeleri
Citibank' a ödenen	% 14
Citibank' dan alınan	LIBOR
Krediye Ödenecek Faiz	LIBOR + % 3
Sabit Fon Maliyeti	% 17

Diğer taraftan X firması da Euro tahvil ihracı ile % 11 sabit faizden borçlanır ve Citibank' la swapa girer. X firması bankaya LIBOR ödemek karşılığında banka da ona % 11,25 sabit oranlı bir faiz ödemeyi kabul etmiştir.

Tablo 3. X Firmasının Toplam Faiz Yükü

X Firması	Faiz Yüzdeleri
Citibank' a ödenen	LIBOR
Citibank' dan alınan	11,25
Euro Tahvile Ödenecek Faiz	11
Kredi Maliyeti	LIBOR - 0,25

Görüldüğü üzere X firması sabit faiz yapısından değişken oranlı faiz yapısına geçmiş olmakla % 0,25 oranında faiz tasarrufu sağlamıştır.

Burada Citibank ya da herhangi bir aracı kurumun bu işleme aracılık yapması ile bir zarara uğrayıp uğramadığı da merak edilen sorular arasındadır. Citibank iki firmanın swap işleminde pozisyonu dengelemekte ve böylece risk yüklenmemektedir.

Tablo 4. Citibank'ın Swaptan Kaynaklanan Net Faiz Geliri

Citibank	İlgili Firma	Faiz Yüzdesi
Faiz Geliri	Y Firması	% 14
Faiz Gideri	X Firması	% 11,25
Faiz Geliri	Y Firması	LIBOR
Faiz Gideri	X Firması	LIBOR
Net Gelir		% 2,75

Görüldüğü gibi Citibank % 2,75 net getiri elde etmiştir. LIBOR gideri ve geliri de dengelendiği için banka sadece faiz oranları farklılığı kadar getiri elde etmiştir.

Bu işlemlerle hem X firması hem de Y firması kredi maliyetini azaltıcı anlamda önemli bir yarar sağlamışlardır. Tarafların kazancı aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

Tablo 5. X ve Y Firmasının Swaptan Önce ve Sonraki Faiz Maliyetleri

Ödünç Alan	Normal Fon Maliyeti %	Swap Sonrası Maliyet %
Y firması	% 20	% 17
X firması	LIBOR	LIBOR - % 0,25

Swaplar fon maliyeti tasarrufu sağlaması yanında; yatırım portföylerinin riskini azaltma amacıyla da kullanılabilirler(Pirinççi, 2000:38). Aynı örneği bu açıdan değerlendirdiğimizde ise, Y firmasının New York' da % 11 sabit faizli bir Euro tahvil kredisi aldığını ve bununla bir menkul kıymet yatırım portföyü yaptığını varsayalım. Bu yatırım portföyünün getirisinin de LIBOR + % 1 olması durumunda bu portföyün karlılığı LIBOR' daki dalgalanmalardan oluşmaktadır. LIBOR dalgalanmaları istenen seviyeden aşağıya düşmesi durumunda da yatırımcı zarar edebilecektir. Muhtemel bu zararı engellemek LIBOR değişimini sabitlemek ile mümkün olabilmektedir. Dolayısıyla Loan Portfolio olarak da ifade edilen bu yatırımın gelirinin azalmasını engellemek için swap işlemi yapılabilir. Bu işlemle getiri en azından % 1 ile sınırlanmış olmaktadır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Firmaların hem faiz oranı riskini yönetebilme hem de oluşabilecek pozisyon açıklarını kapatabilme istekleri swaplara olan talebi artmıştır. Dünya finansal piyasalarında 2003 yılı itibarıyla 26 Trilyon Euro civarında hacme sahip olabilen swaplar bu piyasaların gelişiminde öncülük eden türev araçlardan birisi olmuşlardır. Swap denilince kullanım yaygınlığı nedeniyle faiz oranı swapı akla gelmektedir. Yapılan araştırmalarda da faiz oranı swapının sınırlararası bir yaygınlığa sahip olduğu tespit edilmiştir.

Ülkelerin gelişimi için finansal piyasaların gelişmesi gereklidir. Finansal piyasaların gelişmesi de bu piyasalarda kullanılan araçların çeşitlenmesine ve yaygın kullanımına bağlıdır. Gelişmiş ülkelerin vadeli işlem piyasalarında türev ürünlerin kullanımı artmıştır. Bu ürünlerden piyasada adından çokça söz ettiren en önemli araç ise faiz oranı swapı olmuştur. Kullanım kolaylığı ve özellikle faiz oranı riskinin yönetiminde swaplardan yararlanılmıştır.

Türkiye’de çoğunlukla bankalar tarafından kullanılan swapların hem kullanım miktarlarının artırılması hem de kullanım alanlarının yaygınlaştırılması gerekmektedir. Finansal piyasalarda kullanılan temel finansal araçların yanında türev araçların da kullanılması ve yaygınlaştırılması ülke ekonomisine olumlu katkılar sağlayacaktır. Dolayısıyla swaplar gerek faiz oranı riski ve gerekse de döviz kuru riski yönetiminde kullanılması gereken bir araçtır.

KAYNAKLAR

- Bal, Harun., (2001), **Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul .
- Bis –Bank for International Settlement , (2003), **Quarterly Review**, June
- Ceylan, Ali., (1998), **Finansal Teknikler**, Üçüncü Baskı, Elin Yayınları, Bursa
- Chambers, Nurgül, (1998), **Türev Piyasalar**, Avcıol Basım, İstanbul
- Dülger, Fikret ve Yıldırım ÖNAL, (1992), **“Faiz ve Döviz Swapları Uygulanması”**, Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Sayı:12/1, Mart
- Ersan, İhsan., (1998), **Finansal Türevler**, Literatür Yayınları, 2. Baskı, İstanbul
- Haven, West and others, (2001), **“MNC Foreign Exchange Exposure Under FASB no.8 and FASB no.52: A survey”**, American Business Review, Vol, 19, Issue 1, January
- Kırım, Arman, (1990), **“Döviz ve Faiz Swapları”**, Bankacılar Dergisi, Temmuz
- Li Haitao ve Connie X. Mao, (2003), **“Corporate Use of Interest Rate Swaps: Theory and Evidence”**, Journal of Banking & Finance, Issue: 27

- Mengütürk, Muhsin, (1995), **International Finance**, Literatür Yayıncılık, 2. Baskı, İstanbul, Ekim.
- Norman, Leyla, (1998), “Finansal Risk Yönetimi İçerisinde Swap, Finansal Niteliği, Muhasebeleştirilmesi ve Türkiye Uygulaması”, G.Ü. Sos. Bil. Enst., Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Önce, Saime, (1995), **Türev Ürünlerin Muhasebe Sorunları ve Bankalar İçin Muhasebeleştirme Şekilleri**, Türkiye Bankalar Birliği, Eskişehir.
- Örten, Remzi ve İpek Örten, (2001), **Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları**, Gazi Büro Kitabevi, Ankara.
- Örten, Remzi., (2000), “**Finansal Türev Ürünler ve Muhasebe İlkeleri**”, mödav Sayı:2, Haziran
- Pirinçci, Hümeyra., (2000), “Swap İşlemleri ve Türkiye’deki Uygulaması”, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, G.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- Reichert Alan ve Yih-Wen Shyu, (2003), “**Derivatives Activities and the Risk of International Banks:A Market Index and VAR Approach**”, International Review of Financial Analysis, Issue: 12
- Seydioğlu, Halil., (1997), **Uluslararası Finans**, Güzem Yayınları, İstanbul
<http://www.tbb.org.tr>, 2003gyavuzcan@gazi.edu.tr