

## SWAPLARIN FİNANSMAN TEKNİĞİ OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ

Ali KABAKÇI (\*) Berna TANER (\*\*)

### ÖZET

Makalenin amacı, okuyucuları swap türleri ve değerlendirilmesi hakkında bilgilendirmek ve faiz oranı riskinden uzaklaştırmaktır.

Swap, Vadeli döviz alım-satım işlemlerinde döviz farklılıklarından oluşabilecek kur risklerini en aza indirgeyebilmek amacıyla kullanılan bir yöntemdir. Ülkemizde sembolik denilebilecek düzeyde uygulanan swap işlemlerinin, finans dünyası içinde önemli bir konumu bulunmaktadır.

### Giriş

Swaplar, döviz piyasalarında ki kur dalgalanmalarından doğan kur riskini minimize etmekte kullanılan en gelişmiş yöntemlerin başında gelmektedir (Ersan, s.32). Swap, bir bakıma peşin ve vadeli döviz pazarları arasında bir köprü oluşturmak suretiyle döviz kurlarındaki dalgalanmaların doğurduğu riski en düşük hadde indirmek üzere kullanılan yöntemlerden biridir (Levi,s.44 )

Kelime anlamı değişim olan Swap ; forward, covering, hedging işlemleri gibi vadeli döviz alım-satım işlemlerinde yaygın bir biçimde uygulanabilmektedir.

Peşin ve vadeli döviz pazarları arasında köprü oluşturan swap yöntemi, ilk kez 1923 yılında, Avusturya Merkez Bankası tarafından cari pazarda İngiliz Sterling'i karşısında ulusal paranın satılıp, vadeli olarak geri satın alınmasıyla gerçekleştirılmıştır (Ersan, 1985, s.32).

Başlangıçta salt Merkez Bankaları arasında gerçekleştirilen Swap işlemleri daha sonra ticaret bankalarının, çok uluslu işletmelerin ve resmi kuruluşların biremsedikleri bir yöntem olmuştur.

(\*) Yrd. Doç. Dr. D.E.Ü İ.I.B.F. İşletme Bölümü.

(\*\*) Yrd. Doç. Dr. D.E.Ü İ.I.B.F. İşletme Bölümü.

Zaman içinde ,Swap piyasasındaki yoğunlaşma beklenenin üzerinde gerçekleşmiştir. Bunun nedeni Swap işlemlerinin diğer finansman yöntemlerinin yetersiz kaldığı konulardaki isteklere cevap verebilmesi, dinamizmi ve yaratıcılığıdır.

**Swap piyasası katılımcıları** İki kategoride incelenebilir; "Son Kullanıcılar ve Aracılar". Son kullanıcı ,ekonomik ve mali nedenle faiz veya döviz riskini azaltmak amacıyla swap ile ilgilenir. Aracı ise ,komisyon ücreti almak ya da ticari kar elde etmek için swap işlemine girer. Uygulamada bazı kuruluşların her iki tarafta da faaliyet gösterdiği görülebilir.

Günümüzün swap piyasasında son kullanıcılar çeşitli kuruluşlardan oluşmaktadır.Bankalar, tasarruf sendikaları, sigorta şirketleri, kamu kurumları, uluslararası kuruluşlar ve kamu kuruluşları son kullanıcı olarak piyasaya katılabilmektedir.

Swap piyasasının ilk zamanlarında araçların çoğu sadece iki swap tarafını biraraya getirip swap anlaşması düzenliyorlardı. Piyasa hacminin büyümesiyle birlikte katılımcı potansiyeli de artmıştır. Bunlar sadece swap komisyonculuğu işini, kredi riski içerdiginden kabullenmede çoğulukla isteksiz davranmışlardır. Bu durum büyük ticari ve yatırım bankalarının swapların karşılıklı denkleştirilmesini gerçekleştiren aracı rolünü üstlenmeleri için fırsat yaratmıştır.

## 1. SWAP PIYASALARININ OLUŞMA NEDENLERİ

Ulusal para piyasalarında yeterli yatırım olanaklarını bulunmaması, girişimcileri , genelde ,kısa vadeli fonlarını swap işlemleri için kullanmaya itmektedir.

Swap aslında, spot döviz alınması karşılığında forward döviz satışı yapılması veya spot döviz satışı karşılığında forward alınması işlemidir. Çoğunlukta ilk işlem spot olarak yapılmakta ise de; forward alımı karşılığında daha uzun vadeli bir forward döviz satışı yapılması veya forward döviz satış karşılığında daha uzun vadeli bir forward döviz alınması da yapılan swap işlemleri gerçekleştirilebilir (Ünay 1989, S.14).

Swap işleminde, bir spot bir de forward işlem veya vadeleri farklı iki forward işlem vardır. Gerçek swaptı alım ve satım aynı tarafta sonuçlandırılırken,

iki yönlü swap ise alım ve satım iki ayrı tarafta yapılır. Burada amaç net bir pozisyon yaratmadan bir dövizi başka bir dövize çevirmek veya forward karşılığında forward yaparak faiz farklılıklarından kar marji elde etmeye çalışmaktadır. Dış ülkelerdeki para piyasalarına yapılan yatırımlardan yüksek gelir elde etmek için de bu ülkelere swap yapılmaktadır.

Sabit faizli borçlanma olanaklarının sınırlı bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin, sabit faizli tahvil sahibi, kredibilitesi yüksek borçlularla faiz swapına girerek değişken faizli borçlarını sabit baza çevirmek amacıyla swap işlemlerine girdikleri görülmektedir..

Merkez Bankalarının, kendi ülkelerinde uğraşıda bulunan bankaların borç/ özkaynak oranları ile varlıklarını ve borçlarının vadeleri arasındaki uyuma önem vermeleri, bankaları ve girişimcileri swap işlemlerine yönetmektedir.

## **2. SWAP TÜRLERİ**

Swap uygulamalarının yaygınlaşmasıyla sınıflandırmaya sistematik getirebilecek temel belirleyici, faiz ve para swapları olmuştur. Bu iki ana grup swapın değişik bileşimlerinden swap türlerini oluşturmak ve çoğaltmak mümkündür.. Bundan dolayı swap işlemleri uluslararası piyasalarda farklı uygulamalar halinde yapılmaktadır.

- Faiz Swapı (Interest Rate Swap)
- Sabit Faizli Para Swapı (Fixed Rate Currency Swap)
- Çapraz Para Swapı (Cross Currency Swap)
- Değişken Faizden Değişken Faize Swap (Basis Rate Swap)

### **2.1 FAİZ SWAP'I**

1980 yılından sonra ortaya çıkışına karşın en yoğun uygulama alanı bulan swap türü, faiz Swapıdır.

Faiz Swapı sabit faizli finans olanağı sağlayan bir şirketin bu borçla ilgili faizlerini değişken faizli borç alan başka bir şirketin faiz borcuyla belli bir süre için değiştirmektir (Hayes-Hubbard, s.54).

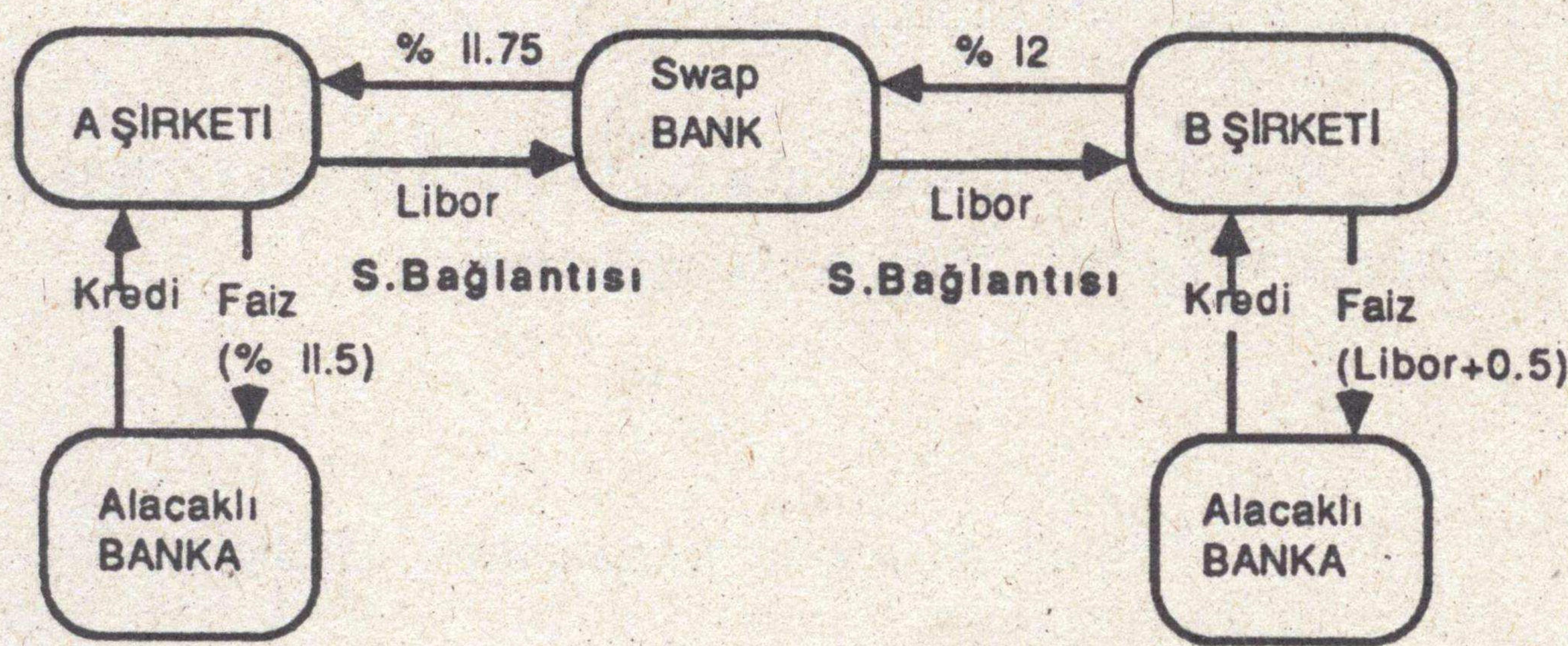
Gelişmekte olan ülkelerde dış ticaretle uğraşan şirketler sabit faize gereksinim duymakta, fakat çoğunlukla kredibiliteleri yeterli olmadığından uluslararası

finans kuruluşlarından sabit faizli kredi alma olanağı bulamamaktadır. Önerilen sabit faiz oranları yüksek olmakta; buna karşı değişken faizli krediyi daha kolay sağlayabilmektedirler. Bu durumda elliindeki değişken faizli kredi borcunu kredibilitesi yüksek olan şirketlerin sabit faizli kredileriyle Swap etmeye yöneltmektedirler. Swap işlemlerinin gerçekleşebilmesi ise bir bankanın organizatörlüğü sayesinde olmaktadır.

Birbiriyle ilgisi bulunmayan iki firma, iki ayrı ve bağımsız kaynaktan aynı cins ve miktarlarda birisi sabit, diğeri değişken faizli kredi temin etmekte ve sonra bu kredilerin faizlerini belirli bir süre için Swap etmektedirler. Burada ana paralar el değiştirmemekte, yalnız faizler değişim-tokuş edilmektedir.

Aşağıdaki Şekil I de Faiz Swapının işleyişi gösterilmiştir.

**Şekil.I FAİZ SWAP'ININ İŞLEYİSİ**



Kredi değerliliği düşük olan taraf, kredi değerliliği yüksek olana, Swap işlemi için bir prim ödemekte ve bu prim, her iki tarafın da ilk temin ettikleri kredilerin daha ucuz hale gelmesini sağlamaktadır (Demirci, 1988, s.79).

Günümüzde Citibank, Bankers Trust, Morgan Guaranty, First Boston ve Salomon Brothers gibi büyük finans kuruluşları karşı tarafı bulmadan müşterilerinin istediği zaman Swap işlemini gerçekleştirebilmektedir.

Faiz Swap'ının kredi faizlerinde iki tarafına koşul ve olağanlarına uygun ödeme kolaylığı sağlanabilir. Taraflar Faiz Swap'ı yaparak daha ucuz kredi (Kredi maliyetlerinin ucuzlatılması) bulabilirler. Kredi değerleri yüksek olan firmalar, bu yöntemle libordan düşük faizli fon sağlayabilmektedirler.

Faiz Swap'in bir avantajı da, faizlerdeki değişimelerden doğabilecek riski kontrol etme şansı sağlamasıdır. Yani sabit faizli fonun maliyeti, faizlerde düşme olduğu zaman Swap teknigiyle azaltılabilir.

Faiz Swapi, kredi değerinin düşük olması ve kredi pazarlarında tanınmama nedenleriyle kredi pazarlarına giremeyen kuruluşlara bu pazarlara girme olanğı yaratabilir.

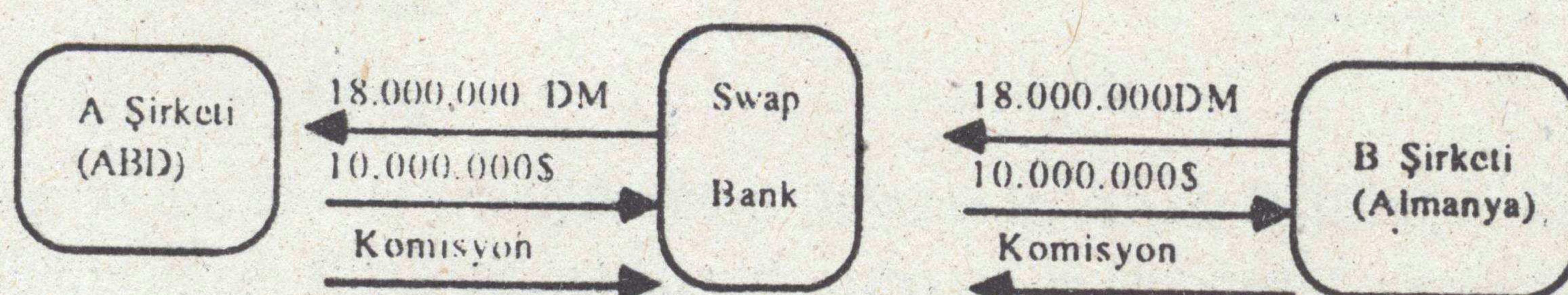
## 2.2 SABİT FAİZLİ PARA SWAP'I

Sabit faizli para Swapi iki değişken para biriminin değiş-tokuş edilmesi ve belli bir vade sonunda tekrar orjinal para birimlerinin iade edilmesi işlemidir. (Shapiro, s.710 ).

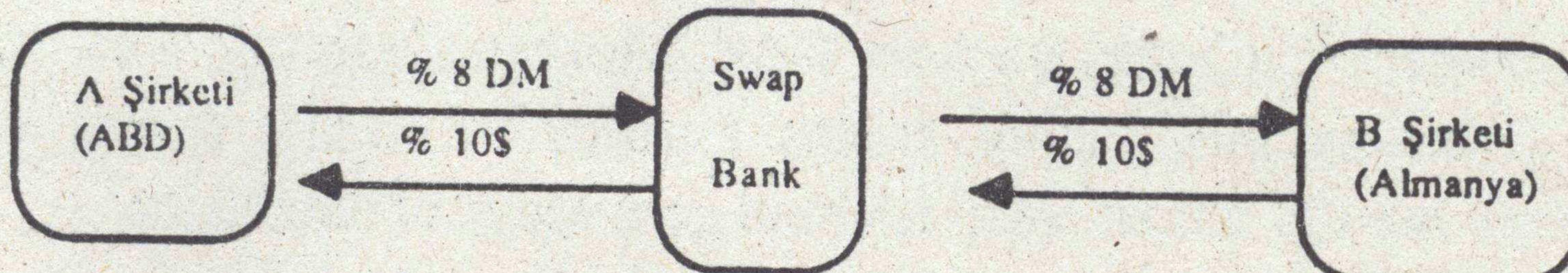
Arzulanan para biriminin bulunmaması nedeniyle değişik para cinsinden temin edilen finansmanın, istenilen para cinsine swap edilmesi, daha düşük faizlerle, önemli oranlarda maliyet avantajı sağlamak içindir.

Şekil II - A , B ve C de " Ana Paraların ve Faizlerin Değişimi " ile " Vade Bitiminde Ana Paraların İadesi " ilişkileri özetlenmiştir

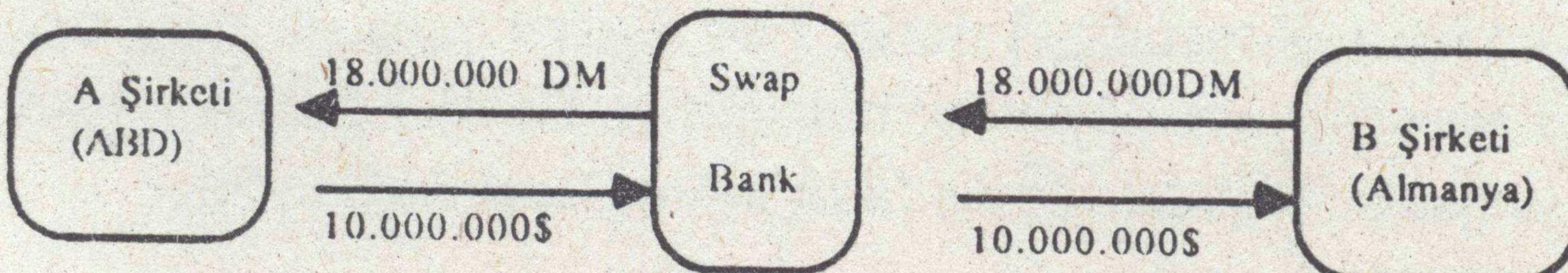
**Şekil .II-A ANA PARALARIN DEĞİŞİMİ**



**Şekil .II-B FAİZLERİN DEĞİŞİMİ**



**Şekil .III-C VADE BITİMİNDE ANA PARALARIN İADESİ**



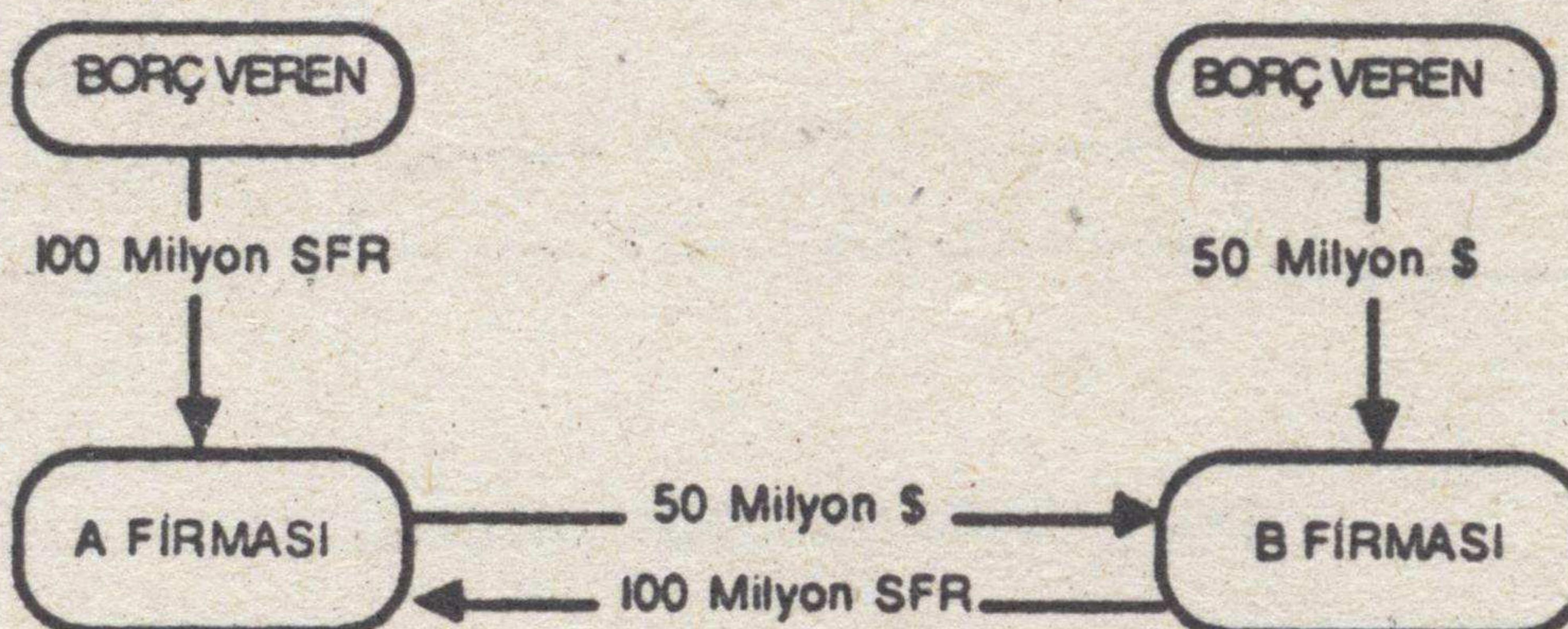
Aşama aşama gerçekleşen para Swapından önce tarafların anlaştığı kur üzerinden ana para değiş-tokuşu yapılır. Ardından faiz değiş-tokuşu olur. Karşılıklı faiz ödemesi esnasında genellikle bir banka devreye girerek olayın net ve açık bir hale gelmesini sağluyar. Daha sonra paraların taraflar arasında iadesi yapılarak, ana paranın başlangıçtaki tarafa ödenmesi sağlanır. Böylece iki firmada kur riskine karşı korunur.

### 2.3. ÇAPRAZ PARA SWAP'I

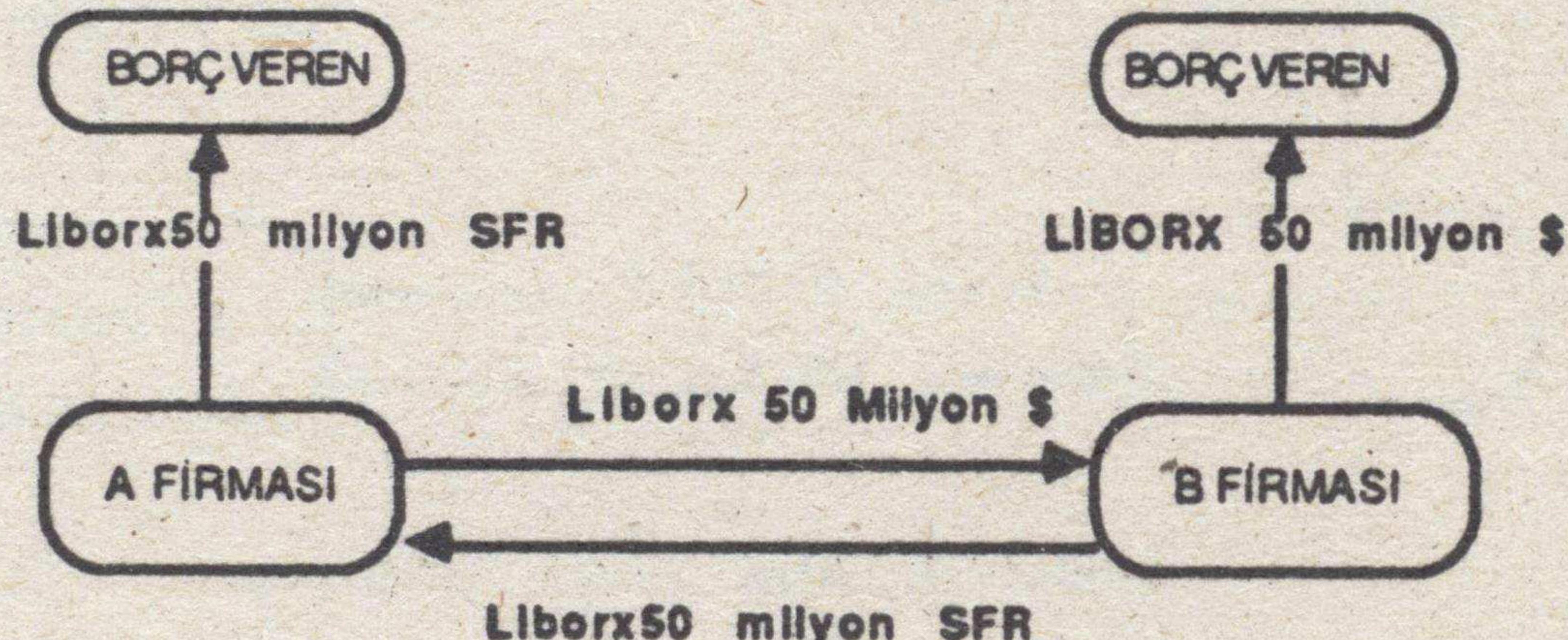
Çapraz para Swapı tekniği hem faiz hem de para Swapını içermektedir. Swap işlemleri aynen sabit faizli para Swapındaki gibi olmakla beraber, tek farkı sabit faizli paranın değişken faizli başka bir para cinsi ile değiştirilmesidir. (Grosse, 1990, s.42-13)

**Şekil III- A, B ve C Çapraz Para Swapında "Ana Para Değişimi", "Periodik Faiz Ödemeleri" ve "Vade Sonu Faiz Ödemeleri" ni Açıklamaktadır.**

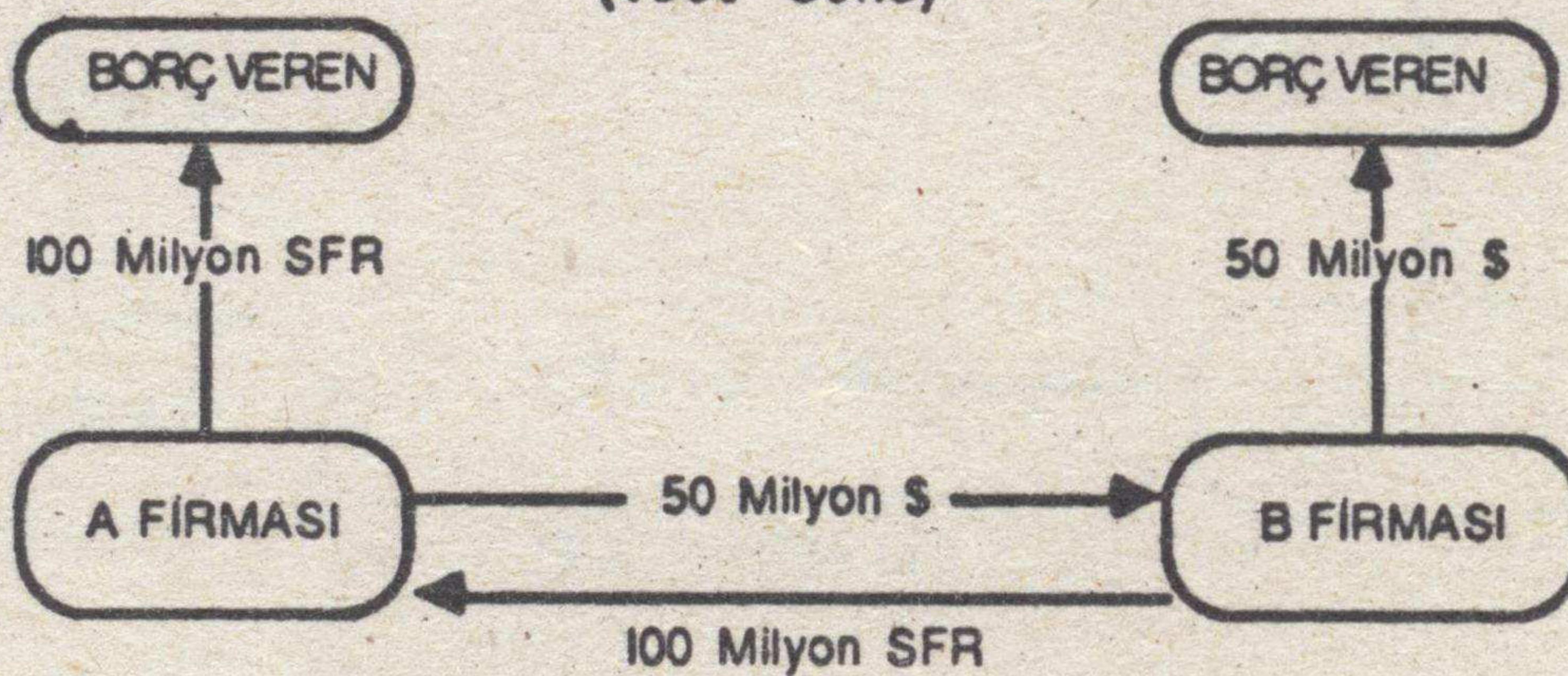
Şekil.III-A ANA PARA DEĞİŞİMİ



Şekil.III-B PERİYODİK FAİZ ÖDEMELERİ



Şekil.III-C ANA PARA VADELERİ  
(Vade Sonu)



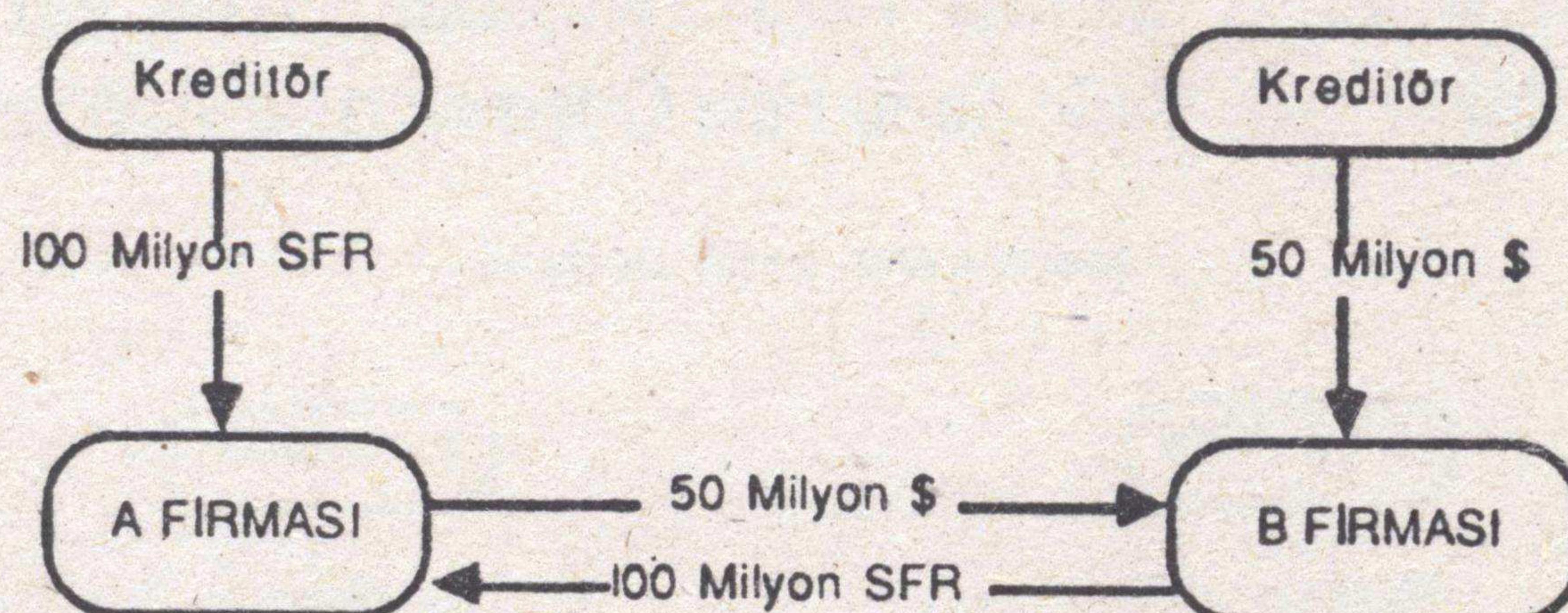
Bu Swap işleminde de önce ana paraların değişimi, sonra da, faizlerin ödenmesi ve ana paraların iadesi yapılır.

## 2.4. DEĞİŞKEN FAİZDEN DEĞİŞKEN FAİZE SWAP

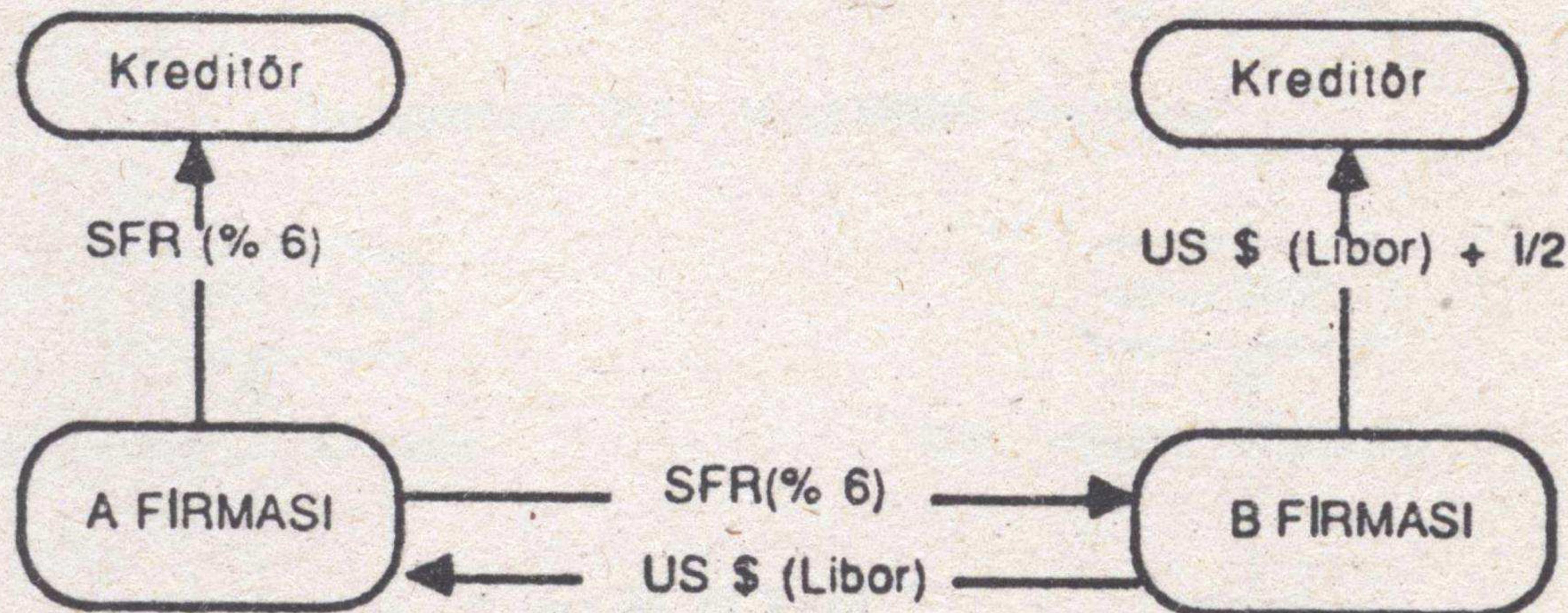
Değişken faizden değişken faize Swap tekniğinin yapısı da, aynen faiz Swapındaki gibidir. Bu finansman tekniğinin ayrıcalığı, farklı temele göre hesap edilmiş iki değişken faiz Swapının yapılmasına işaret etmektedir. (Eiteman - Stonehill , s, 207 ).

Şekil IV- A, B ve C Değişken Faize Swap İlişkilerini "Ana Para Değişimi", "Periodik Ödemeleri" ve "Vade Sonu Ana Para Değişimi" Olarak Belirlemektedir.

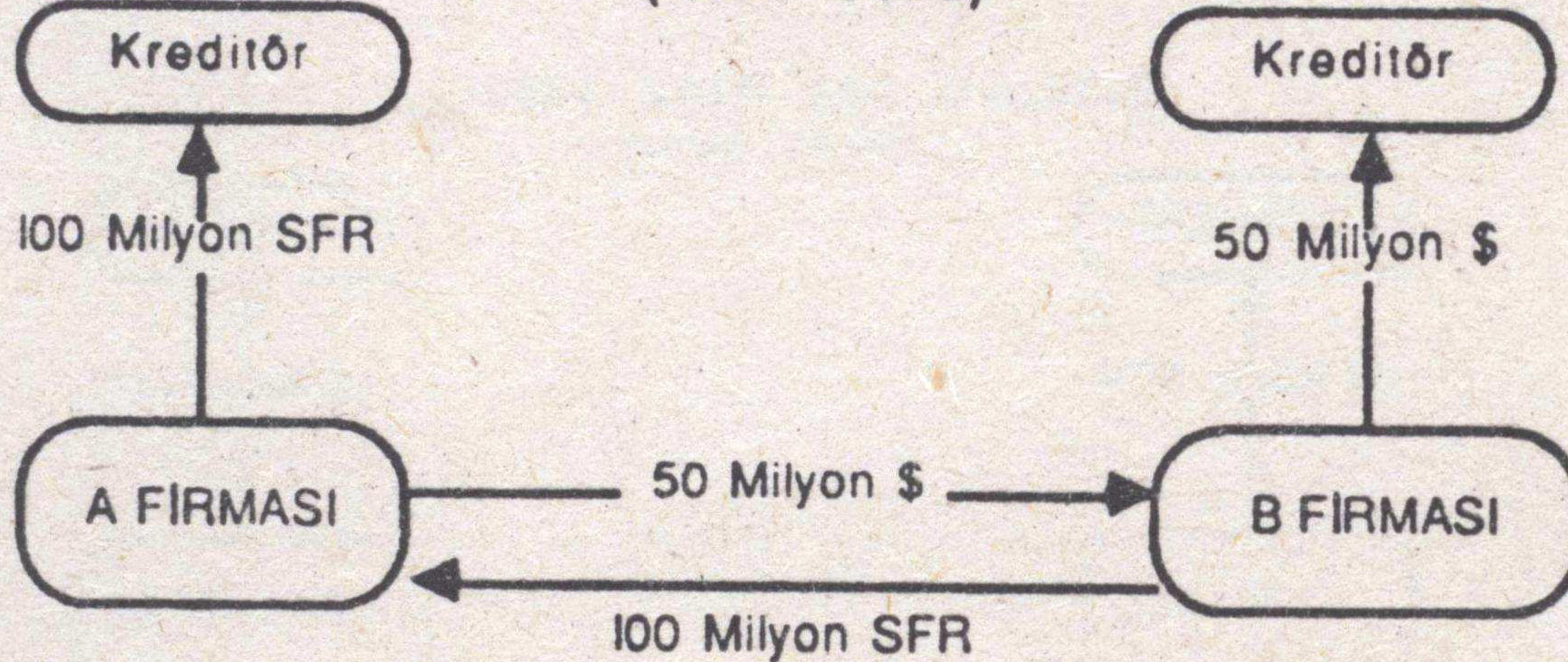
**Şekil.IV-A ANA PARA DEĞİŞİMİ**



**Şekil. IV-B PERIODİK ÖDEMELER**



**Şekil.IV-C ANA PARA DEĞİŞİMİ  
(Vade Sonu)**



### 3. SWAP FİNANSMANINDA İKİNCİL PİYASA

Swap işlemlerinin yoğunlaşması ve gelişmesi nedeniyle bankalar faiz Swaplarıyla ilgili, bir ikincil piyasa oluşturmaya çalışmaktadır. Bu piyasada işlem görecek swap fonlarının tahvil gibi likitiditesi yüksek yatırım araçları olmasına çalışılmaktadır.

Swap işlemlerini organize eden yatırım bankalarının aldıkları komisyonlar birincil piyasadaki rekabet sonucu  $\% 1/8$ 'lere düşerken bu oran ikincil piyasada  $\% 1/2$  'ye kadar çıkabilmektedir. Bu da ikincil swap piyasasını bankalar için daha ilgi çekici kılmaktadır.

Belirtilen işlemler sırasında düşük sabit faizle borç sağlamış şirket bunu bir bankaya satmakta, karşılığında prim almaktadır. Banka da borcu kar marji ile bir diğer şirkete satmakta veya kendine saklayabilmektedir.

Swap işlemlerinin artması, Swap pazarlarının büyümesi ve işlemlerin standardize olması sonucunda , Swap işlemlerinin tahville benzerlik kazanması gündeme gelmektedir.

### 4. TÜRKİYE'DE SWAP İŞLEMLERİ

Uluslararası para piyasalarındaki döviz dalgalanmalarının ortaya çıkardığı sonuçlar, sabit faizle borçlanmanın sınırlı olduğu ülkelerde değişken faizi sabit faize çevreme girişimleri ve ulusal piyasalardaki kaynak yetersizlikleri gibi sorunlar, ihracatta yeni finansman yöntemlerinin kullanımını güncelleştirmektedir. Bu tür finansman sorunlarına çözüm getiren örneklerden biri olan Swap yöntemi Türkiye için yeni bir görünüm sahiptir..

Türkçe Cumhuriyeti Merkez Bankası 16 Temmuz 1985 tarihinde aldığı bir kararla, Swap işlemlerine belirli koşullar içinde başlamıştır. Merkez Bankasının talimatına göre Swap işlemleri , en fazla bir ay süreli olarak ve Merkez Bankası alış kuru üzerinden yapılabilecektir. Döviz için uluslararası para piyasalarında uygulanan faizler temel alınırken, TL için ise değişen koşullara göre TC Merkez Bankasınca saptanacak faiz oranları benimsenmektedir.

Ülkemizde faiz Swapi henüz yeterince tanınmadığı için pek uygulanmamaktadır. Halbuki uygulanmasına engel bulunmayan bu Swap işlemi ile yurt dışında temin edilen değişken faizli kredilerin sabit faizli ve daha ucuz krediler haline dönüştürülmesi mümkündür.

Para Swapının önemli bir dilimi vadeli döviz alım satım işleridir. Ancak ülkemizde 17.7.1984 'te Merkez Bankası genelgesiyle uygulamaya konulan ve sadece ihracat ve ithalat için geçerli olan vadeli döviz alım satım işlemleri, TL'nin devamlı düşüşü nedeniyle özellikle ihracatçılar tarafından ilgi görmüştür. Bu nedenle, Türkiye'de müşteri ile banka arasında para swapı uygulaması imkanı doğmamıştır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının 27.9.1985 tarihinde yayınladığı 1/j sayılı genelge ile bankalar arası vadeli döviz alım satımlarında vade azami üç ay ile sınırlanmış döviz Türk Lirası kurunun ilgili bankalar arasında serbestçe tayin edileceği belirtilmiştir. Bu sayede bankalar arası Swap yapma imkanı ülkemizde üç ay vade ile sınırlı kalmak şartıyla doğmuştur. Yurt dışı kuruluş ve bankalarla değişik döviz cinsleri arasında para Swapi yapılmasına mevcut kambiyo rejimi izin vermiştir.

### Sonuç

Swap, vadeli döviz alım satım işlemlerinde kur risklerini en aza indirgemebilmek amacıyla kullanılan bir yöntemdir. Uluslararası pazarlarda swap yapabilme, konvertibilité koşuluna bağlıdır.

Gelişmiş ülkelerdeki Merkez Bankaları, yerel bankaların borç/ özkaynak oranlarında optimum durumu sağlama açısından Swap işlemlerinden yararlanmaktadır. ülkemizde de TC Merkez Bankası Swap tekniğini, mevcut bankaların uygulamalarını çeşitlendirecek ve yönlendirecek biçimde geliştirebilir ve Türk Parasının Konvertibiliteye geçiş çalışmalarına, bu yoldan katkı sağlayabilir.

## THE TECHNICAL EVOLUTION OF SWAPS SUMMARY

The purpose of this article is to give the reader an understanding and working knowledge of the swap product. It has been designed to show chief financial officers and others involved in business and finance how to reduce an en-

tity'y cost of funds, increase its return on assets and reduce the interest rate risk associated with either funding fixed rate assets with floating rate liabilities or long - term assets with short-term liabilities.

### KAYNAKÇA

Demirci, Muzaffer.; " İhracatta Finansman Teknikleri " Bilgehan Basım evi, Izmir, 1989.

Eiteman, David; Stonehill, Arthur I. , " Multinational Business Finance " , Addison - Wesley Publishing Company , Reading Massachusetts , 1989

Ersan, İhsan.; " Swap Finansmanı ve Türkiye " , Para ve Sermaye Piyasası, 1985.

Grosse , Robert , "Swaps " , Handbook of Modern Finance , ed. Logue , Dennis E. , Warren , Gorham and Lamont , Boston,1990.

Hayes , Samuel, Hubbard, Philip M. , " Investment Banking " , Harvard Business School Press, Boston Massachusetts, 1990.

Levi, Maurice; " Internationel Finance : Financial Management and International Economy " , He Graw Hill Book Comany , NewYork , 1983.

Shapiro , Alan ; "Multinational Economy " Allyn and Bacon , Boston 1998

Ünay ,Vecdi.; " Bankalarca Dış Ticaretin Finanse Edilmesi ", Mert /er Matbaası, İstanbul, 1989.