

SWAP, SWAP TÜRLERİ VE SWAP İŞLEMLERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Yrd. Doç. Dr. Murat KIYILAR
I. Ü. İşletme Fakültesi

Türkçe kelime anlamı takas veya değiş tokuştur. Ancak ülkemizde de bankalar arasında halen yapılmakta olan ve gerçekte bir "clearing işlemi" olan takas işlemleriyle karıştırılmaması amacıyla literatürde "SWAP" terimi kullanılmaktadır.

Swap, para piyasalarında iki kredinin veya sadece faizlerinin karşılıklı el değiştirmesi işlemidir. Swap işlemi, işleme katılan tüm taraflar için kârlı olabilmektedir.

Swap işlemleri özellikle aşağıdaki dört nedene bağlı olarak yapılmaktadır:

1- Yerel para piyasalarının yeterli yatırım imkânlarına sahip olmaması, girişimcilerin ellerindeki kısa vadeli fonları swapa sokmaya itmektir.

2- Girişimciler başka ülkelerdeki para piyasalarında yapılan yatırımlardan daha yüksek getiri bekledikleri an o ülkelerde swap yapmaktadırlar.

3- Merkez bankalarının, ülkelerindeki bankaların Borç/Özkaynak oranları ile varlık ve borçlarının vadeleri arasındaki uyuma önem vermeleri bankaları swapa yöneltmektedir. Uluslararası işlemler yapan bankalar, sözkonusu uyumun sağlanabilmesi amacıyla, gerektiği zaman borç faizlerini sabit faizden değişken faize, ya da prime rate'den Libor'a (veya tersi) dönüştürerek faiz swapı yapmaktadırlar.

4- Özellikle sabit faizle borçlanma olanakları sınırlı olan gelişmekte olan ülkelerin, ellerinde sabit faizli tahviller bulunan kredibilitesi yüksek borçlularla faiz swapına girerek değişken faizli borçlarını sabit baza çevirmek istemeleridir.

SWAP ÇEŞİTLERİ

I- Faiz Swapı (Interest Rate Swap)

Faiz ödemelerinin niteliğini değiştirerek borcun yapısını değiştirme işlemidir. Örneğin, sabit faizi değişken faize, değişken faizi sabit faize, Libor'u Prime Rate'e veya Prime Rate'i Libor'a çevirmek gibi. Kısacası bu swap tekniğinin temelinde "sabit faizli borç almış bir tarafın bu borcun faizlerini, değişken faizli borç (örneğin; Libor faizli) temin etmiş başka bir firmanın borcu ile belirli bir süre için değiştirmek" yatmaktadır. Yani birbiriyle ilgisi bulunmayan iki firma, birbirinden bağımsız olarak iki ayrı kaynaktan aynı cins ve miktarlarda, biri sabit diğeri değişken faizli kredi temin etmekte ve sonra bu kredilerin faizlerini belirli bir süre için "swap" etmektedirler Burada ana paralar el değiştirmemekte, yalnızca faizler değiş tokuş edilmektedir.

Görüldüğü gibi faiz swapı, kredi temin ettikten sonra bu kredilerin faizlerini arzu ettikleri biçimde ödeme imkânı sağlamaktadır. Faiz swapının hızlı gelişme nedeni, swap yapan her iki tarafında bu işlem sonucunda kredilerinin maliyetlerini ucuzlatabilmeleridir. Bu tip swap işlemleri genellikle kredi değerliliği farklı iki taraf arasında yapılmakta ve bu fark iki tarafında kredi maliyetlerinin ucuzlatılmasını sağlamaktadır. Kredi değerliliği düşük olan taraf, kredi değerliliği daha yüksek olana, swap işlemi için bir prim ödemekte ve bu prim her iki tarafında ilk temin ettikleri kredilerin daha ucuz hale gelmesini sağlamaktadır. Genellikle gelişmekte olan ülkelerin firmaları uluslararası piyasalarda kredi temin etmek istediklerinde, kredi değerlilikleri yeterli olmadığı için sabit faizli kredi bulamamaktadırlar. Ancak bu firmalar değişken faizli kredi temin etmekte ve daha sonra kredibilitesi yüksek kuruluşlarla bu borçlarını "swap" ederek arzu ettikleri sabit faizli kredi haline dönüştürebilmektedirler. Bu işlem genellikle bir bankanın organizatörlüğü ile gerçekleştirilmektedir.

Faiz swapları özellikle 1980 başlarından itibaren belirgin bir önem kazanarak bankaların finansal tercih analizlerini zorlayan bir faktör olmuş ve bankalar için Libor faizli krediler, Euro-tahvil ve proje finansmanı gibi giderek yaygınlaşan bir teknik haline gelmiştir.

Faiz swapını bir örnek üzerinde etraflıca inceleyelim.

Örnek 1

* Gelişmekte olan bir ülkede faaliyet gösteren bir sanayi kuruluşu olan ALFA Şirketi sabit faizli 10 milyon \$ dış kredi temin etmek istemektedir.

* Ancak ülkenin ve firmanın kredi değerliliği yeterli düzeyde olmadığından uluslararası para piyasalarından sabit faizli kredi temin etmek çok zor olmaktadır. Firmaya piyasa rayicinin oldukça üzerinde olan %15 sabit faiz teklif edilmiştir.

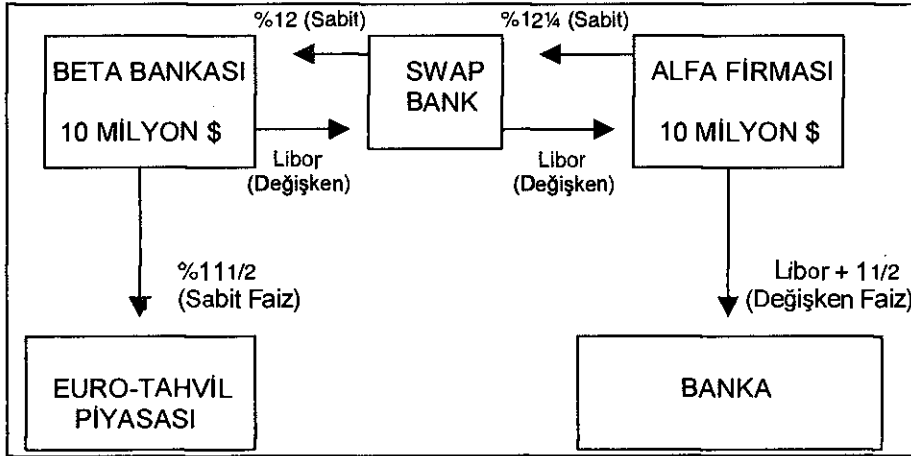
* Firma çok pahalı olan bu krediyi almaktan vazgeçip değişken faizli kredi temin etme yoluna gider. Çünkü ALFA'nın gibi kredi değerliliği yeterli olmayan firmalar değişken faizli krediyi daha kolay ve uygun şartlarla temin edebilmektedirler.

* ALFA, kendini tanıyan bir bankadan Libor + 11/2 değişken faizli kredi temin eder.

* ALFA firması swap yaparak bu kredinin faizlerini, sabit hale dönüştürülebileceğini öğrenince, swap konusunda uzman olan Swap Bank'a müracat eder.

* Swap Bank, Alfa'nın bu müracatını inceler ve şu teklifi yapar: ALFA, Swap Bank'tan swap edeceği krediye %12¼ sabit faiz; Swap Bank'ta, Alfa'nın kredisine Libor faiz ödeyecektir.

* ALFA bu teklifi kabul eder ve swap işlemi gerçekleşir (Şekil 1). Bu işlem sonucunda ALFA firması kendi bankasına Libor + 11/2, Swap Bank'a %12¼ olmak üzere toplam Libor + 13¼ faiz ödeyecek, bunun karşılığında swap banktan Libor faiz alacaktır. Neticede faizler netleştirilince (Libor + 13¼) - (Libor) kredinin ALFA'ya maliyeti % 13¼ (sabit) olacaktır. Bu da firmaya net %1¼ kazanç (%15 - %13¼) sağlayacaktır. (Bakınız Tablo 1).



Şekil 1. Swap İşlemi Şeması ve Faiz Ödemeleri

* Swap Bank, bu swap işlemini yaparken, swapın karşı tarafı olarak BETA bankası ile de bir swap anlaşması yapar.

* BETA bankasında 10 milyon \$ kredi almak istemektedir. Bu bankanın kredi değerliliği yüksek olduğundan piyasadan istediği tip faizi en uygun şartlarla temin edebilmektedir. Euro-tahvil piyasasında %11½ faizli tahvil çıkartabilme veya diğer bankalardan Libor değişken faizli kredi temin edebilme olanağına sahip bulunmaktadır. Ancak BETA bankası değişken faizli krediyi tercih etmekte ve bunu da swap tekniği ile piyasadan temin edeceğinden daha ucuza mal etme imkânlarını aramaktadır. Bu amaçla da Swap banka başvurmuştur.

* Swap Bank, BETA bankasına %11½ sabit faizli tahvil çıkartması halinde bu tahvil borcunu, BETA'nın istediği şekilde değişken faizli krediyi dönüştürebileceğini belirtir.

* Bunun üzerine BETA Bankası 10 milyon \$ tutarında %11½ faizli tahvil çıkartır ve tahvil borcunu Swap bank aracılığıyla değişken faizli borca swap eder (Şekil 1).

Swap Bank ile BETA bankası arasında yapılan swap anlaşmasına göre BETA bankası, Swap Banka Libor faiz ödeyecek, bunun karşılığında swap banktan %12 sabit faiz alacaktır. Çıkarmış oldukları tahvillere de %11½ sabit faiz ödeyecek olan BETA bankasının toplam faiz ödemeleri Libor + 11½ olacaktır. Swap banktan alacağı %12 faiz dikkate alınarak faiz netleştirmesi sonucu kredinin BETA'ya maliyeti ((Libor + 11½) - 12) Libor - 1½ olacaktır. Bu da BETA'ya %1½ daha ucuz kredi imkânı yaratacaktır.

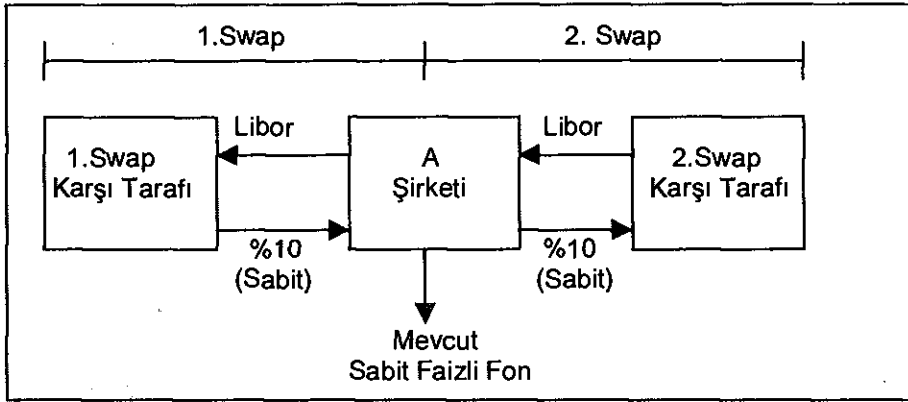
TABLO 1	BETA BANKASI	ALFA FIRMASI	SWAP BANK
Direkt Fon Yaratma Maliyeti			
BETA'nın sağladığı sabit faizli fonlar	(%11½)		
ALFA'nın sağladığı değişken faizli fonlar		(Libor + 1½)	
Swap Ödemeleri			
BETA'nın değişken faizli ödemeleri	(Libor)	Libor	
ALFA'nın sabit faiz ödemeleri	%12	(%12¼)	%¼
Swap neticesi fon maliyeti	Libor-1½	%13¾	
Swap yapılmıyaydı eşdeğer borcu direkt temin etme maliyeti	Libor	%15	
Swap işlemi ile sağlanan kazanç	%1½	%1¼	¼

Yukarıdaki örnekte görüldüğü gibi kredi değerliliği yüksek firmalar swap işlemi yaparak Libor'dan daha düşük değişken faizli fon yaratabilmektedirler.

Öyleki bazı firmalar sırf bu amaçla euro-tahvil çıkartmakta ve bunu kredi değerliliği düşük firmalarla swap ederek Libor'dan daha düşük faizli fon elde etmektedirler.

Faiz swapının belirtebileceğimiz bir avantajı da, faizlerdeki değişimlerden doğabilecek riski kontrol etme imkânı sağlamasıdır. Yani, sabit faizli bir fonun maliyeti, faizlerde düşme olduğu zaman, swap tekniği ile azaltılabilmektedir. Örneğin, %12 sabit faizli bir kredi temin etmiş olan A şirketi, faizlerin düştüğü bir dönemde şu şekilde davranır:

1- Faizlerin düşmeye başladığı anda; Libor faizli fon elde etmek üzere swap yapar (1.swap). Faizlerin düşmeye devam ettiği dönemin sonuna kadar bu swapı elinde tutar (Şekil 2).



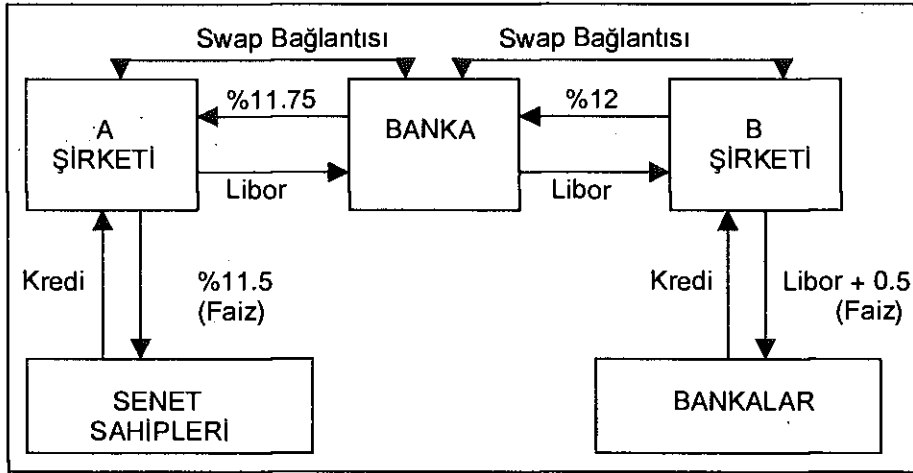
Şekil 2.

2- Faizlerin düşüşü durduğu anda; A şirketi yeni bir swapa giderek elindeki Libor faizli fonu %10 sabit faizli kredi ile değiştirir (2. Swap). Bu işlemler Şekil 2.'de görülebilir.

Faiz swapı ile ilgili bir örnek üzerinde daha çalışalım.

Örnek 2

A şirketi, elindeki %11,5 faizli borç senedini Libor faizi karşılığında %11,75'e swapa sokuyor. Buna göre swapın A'ya maliyeti, $(\text{Libor} + 11,5) - 11,75 = \text{Libor} - 0,25$ 'dir. B şirketi de böyle bir senedi, kredibilitésinin nispeten düşük olması nedeniyle sabit faiz olarak ancak %13'le ihraç edebilecekken, bunun yerine $\text{Libor} + 0,5$ ile bulduğu krediyi %12 sabit faiz karşılığında swapa sokuyor. Böylece swapın B şirketine maliyeti, $(\text{Libor} + 0,5) - (\text{Libor} - \%12) = \%12,5$ olmaktadır. Söz konusu şirketlerin yaptığı swap işlemi Şekil 3'te gösterilmektedir.



Şekil 3. Swap İşlemi

Bu işlemin sonuçlarını şu şekilde özetlemek mümkündür:

* B şirketi, Libor + 0,5 ile bankalardan kredi alıyor. A şirketi ise böyle bir krediyi Libor + 0,25 ile yani 0,25 puan daha düşük bir faizle alabilecek durumdadır.

* Ancak kısa vadeli senet piyasasında A ve B arasında A lehine % 0,25 olan faiz farkı, uzun vadeli piyasada (örneğin 7 yıllık) %1,5'e çıkmaktadır. Buna göre sabit faiz olarak, bu piyasada A'nın ödeyeceği faiz %11,5 iken B'nin ödeyeceği faiz %13'tür. Görüldüğü gibi bu piyasada iki şirket arasındaki faiz farkı, kısa vadeli piyasadakinden %1,25 daha yüksektir.

* Bu koşullar altında iki şirket, kendileri için daha elverişli faiz ödemesi sağlamak üzere bir bankanın aracılığıyla (bu banka tacir banka olabildiği gibi ticari banka veya yatırım bankası da olabilmektedir) swapa girmektedir.

* Aracı banka, A'ya %11,50 faizli 7 yıl vadeli bir borç senedi ihraç etme imkânı sağlıyor. A şirketi bu borç senetlerini piyasada satıyor ve %11,5 faiz ödüyor. Diğer taraftan swap anlaşması gereğince B, bankaya %12 ödüyor. Banka da bu faizin %0,25'ini komisyon olarak tahsil edip %11,75'lik bölümünü A'ya aktarıyor.

* A, %11,75'in karşılığı olarak bankaya Libor faizi ödüyor. Banka bu Libor ödentsini de kısa vadeli piyasada Libor+0,5 ile borçlanan B'ye aktarıyor.

Swap işleminin net sonuçları:

Bankaya, İşleme aracılık yaparak B'den aldığı %12 ve A'ya ödediği %11,75'in farkı olarak %0,25 kalmaktadır.

A şirketi, Libor +0,25 yerine Libor-0,25'ten 7 yıl vadeli borç senedi bulmuş olmakta ve böylece %0,5 kâr sağlamaktadır.

B şirketi de, direkt olarak alabileceği %13 faizli kredi yerine sabit faiz ödemelerini satın alarak kredi maliyetini düşürmektedir. Buna göre B, başlangıçta elinde olan değişken faizli krediden yaptığı %0,5 iskontoyla ve bankaya ödediği %12 ile kredi maliyetini toplam %12,5'e indirmiş, dolayısıyla swaptan %0,5 kâr sağlamış olmaktadır.

II- Para Swapı (Currency Swap)

Para swapı, farklı para birimlerinden oluşan aynı büyüklükteki iki ayrı para paketinin vade tarihinde, özgün para birimleri üzerinden daha önce üzerinde anlaşılmış belirli bir kur hesabıyla geri ödenmek üzere değiş-tirilmesi.

Para swaplarının hemen hepsinde şu işlemler yapılmaktadır:

i) Ana paranın değiş tokuş edilmesi:

Swap işleminin başlangıcında iki taraf ana paraları anlaştıkları kur üzerinden (genellikle spot kur) değiş tokuş ederler.

ii) Faizlerin değiş tokuş edilmesi:

Swap anlaşmasına göre her iki taraf, swap ettikleri paralar için karşılıklı faiz öderler. Genellikle karşılıklı ödenen faizler aracı bir banka tarafından netleştirilir.

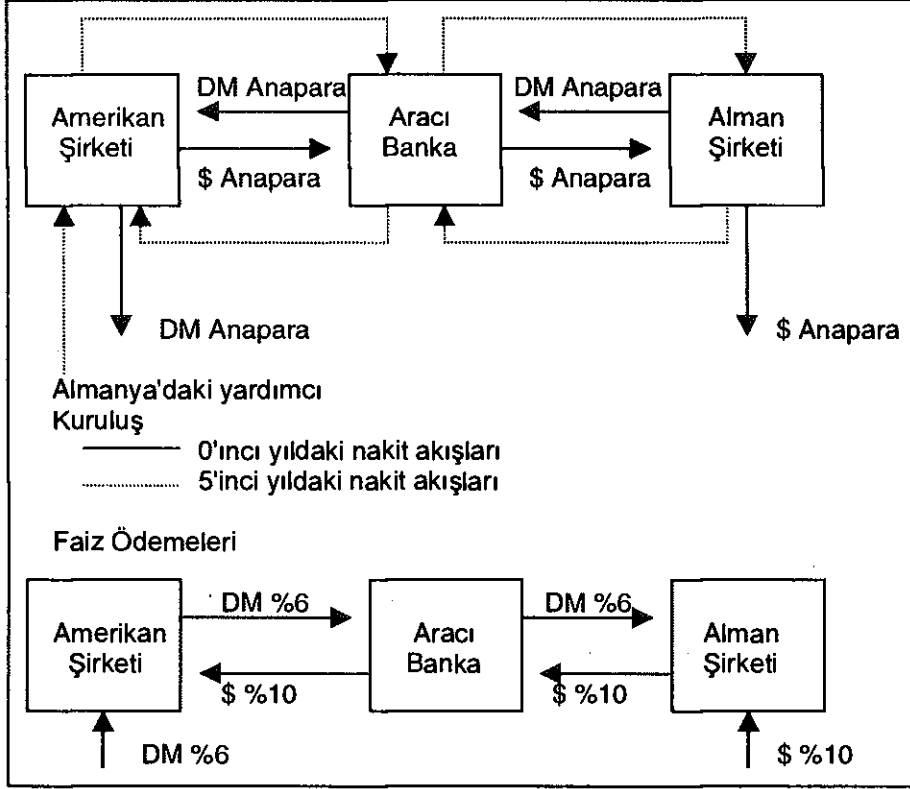
iii) Sözleşme bitiminde ana paraların iade edilmesi:

Para swapının yapılmasında başlıca iki etken vardır:

1- İstenen para biriminin bulunamaması ve başka para biriminden kredi bulunup bunun istenen birime swap edilmesi.

2- Daha düşük faiz sağlama amacı: Burada istenen para cinsi yerine daha düşük faizli başka bir para cinsinden kredi temin edilir. Örneğin İsviçre frangı pazarında iyi tanınan bir firmaya dolar gerektiği zaman, direkt dolar piyasasına girmek yerine, önce kendisinin iyi tanındığı İsviçre Frangı piyasasında fon yaratıp bunu swap etmek önemli maliyet avantajı sağlayabilir.

Temelde Amerikan şirketleri ile onların yavru kuruluşları arasındaki fon transferinden kaynaklanan para swapında nakit akışları Şekil 4'te gösterilmiştir.



Şekil 4. Para Swapı

Para swapı temel olarak uygulamada üç farklı biçimde yapılmaktadır. Bunlar:

- A- Sabit Faizli Para Swapı (Cross currency fixed to fixed debt swap).
- B- Sabitten Dalgaliya Para Swapı (Cross currency fixed to floating debt swap or currency coupon swap).
- C- Değişken Faizden Değişken Faize Swap (Floating debt swap, or Basis rate swap).

A- Sabit Faizli Para Swapı

Bu swap tekniğinde, farklı para cinslerinden borçlanan taraflar bu paralarını faizleri ile birlikte değiş tokuş ederler. Vade sonunda ana paralar geriye

verilir. Swapta bir alım satım sözkonusu değildir. Yalnızca karşılıklı taahhütler vardır. Taraflar vade sonunda aldıkları paraları geriye vermeyi taahhüt ederler. Para swapları genellikle "ANA" şirket ile "YAVRU" şirket arasında yapılması tavsiye edilir. Çünkü tarafların beklentileri ve kredi değerlilikleri farklı olacağından taraflardan biri mutlaka bir zararla karşılaşır. Dolayısıyla diğer tarafta aynı oranda kâr sağlayacaktır. Yani bu kâr ve zararlar birbirine eşittir. Kâr sağlayan taraf diğer tarafın zararını karşılırsa, taraflar kur riskine karşı kendilerini korumuş olurlar. Eğer taraflar birbirlerini tanımayan ayrı şirketlerse, beklentilerinin niteliğine göre, bir tarafın zarar etme olasılığı yüksektir.

Bu swap tekniğini bir örnek ile açıklamaya çalışalım:

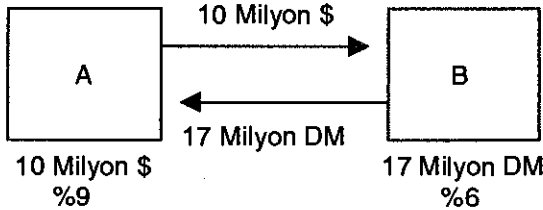
Örnek 3

A şirketi çok uluslu bir Amerikan şirkettir. A şirketi ABD'de bir bankadan 10 milyon \$ tutarında %9 faizli kredi almıştır.

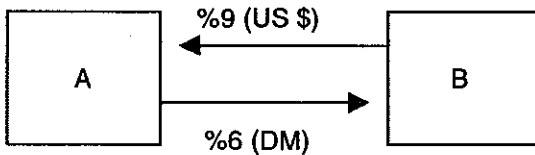
Almanya'da faaliyet gösteren B şirketi A şirketinin bir yavru kuruluşudur. B şirketi Almanya'da bir bankadan 17 milyon DM'lık %6 faizli kredi sağlamıştır. Fakat B Faaliyetlerini yürütebilmek için \$'a ihtiyaç duymaktadır. Bu amaçla taraflar bir swap işlemine girerler.

Bu swap işlemine girdiklerinde parite 1 \$ = 1,70 DM'dır. Bu yapılan swap işlemi, şu şekilde gerçekleştirilir.

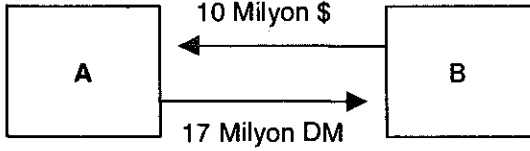
1) Anaparaların değiş tokuşu



2) Faizlerin değiş tokuşu



3) Vade sonunda anaparaların iade edilmesi



Eğer vade sonunda 1 \$ = 1,70 DM paritesi değişmez ise, bu durumda tarafların kâr ve zararları ne olur?

A Şirketi açısından durum;

A'nın Ödemeleri:	10.000.000\$	(B'ye verdiği para)
	600.000\$	(17 Milyon DM'in %6 faizi,
Toplam	10.600.000\$	1.020.000DM/1,70=600.000\$)
A'nın Tahsilatları:	10.000.000\$	(B'nin dönem sonunda verdiği para)
	900.000\$	(B'nin verdiği 10 milyon \$'ın %9 faizi)
Toplam	10.900.000\$	
Tahsilat:	10.900.000\$	
Ödeme:	10.600.000\$	
KÂR (A)	300.000\$	

B şirketi açısından durum;

B'nin Ödemeleri:	17.000.000 DM	(A'ye verdiği para)
	1.530.000 DM	(10 Milyon \$'ın %9 faizi: 900.000 \$,
Toplam	18.530.000 DM	1\$=1,70 DM; 900.000\$= 1.530.000 DM)
B'nin Tahsilatları:	17.000.000 DM	(A'nın dönem sonunda verdiği para)
	1.020.000 DM	(A'nın verdiği 17 milyon DM'in %6 faizi)
Toplam	18.020.000 DM	
Tahsilat:	18.020.000 DM	
Ödeme:	18.530.000 DM	
ZARAR (B)	510.000 DM	

Görüldüğü gibi B şirketi bu swap işlemine girmekten dolayı 510.000 DM'lık bir zarara uğramaktadır. Aslında B, A'nın yavru şirketi olduğuna göre swap işlemini konsolide düşünmek gerekir. Konsolide düşünürsek; A'nın elde ettiği kâr, B'nin uğradığı zarara eşit olduğu için gerçekte topluluğun (A + B) bir kâr ya da zararı söz konusu olmamaktadır. Çünkü 300.000 \$ = 510.000

DM (1 \$ = 1,70 DM paritesinden). Sonuç itibariyle topluluk, tarafların swapa girmelerinden dolayı dönem sonunda bir kayba uğramamıştır.

Eğer şirketler birbiriyle ilişkili olmasaydı, taraflar yine bu işlemleri yaparlarmıydı?.. sorusu akla gelebilir. O zaman da tarafların bekleyişleri devreye girer (bekleyişler geçerli olur). Yani, A'nın ve B'nin bekleyişleri farklı. Bu bekleyiş farklılıklarından dolayı da swap işlemleri yapılır.

Yukarıdaki senaryomuzda swapa temel oluşturan paritenin dönem sonunda değişmeyeceğini varsaydık. Tabi bu durum günümüz koşullarında pek gerçekçi görünmemektedir. Doğal olarak paritenin değişeceğini de düşünmemiz gerekir. Paritenin değişmesi, beraberinde kur riskini de doğurur. Acaba swap işlemi sonucunda taraflar kendilerini kur riskine karşıda korumuş olurlar mı? Bunu anlayabilmek için senaryomuzu paritenin değişeceği varsayımı altında tekrar geliştirelim.

Eğer parite vade sonunda 1 \$ = 1,60 DM olursa;

A şirketi açısından durum;

A'nın Ödemeleri:	10.000.000\$	(B'ye verdiği para)
	637.500\$	(17 Milyon DM'in %6 faizi: 1.020.000DM 1\$=1,60DM; 1.020.000DM=637.500 \$)
Toplam	10.637.500\$	
A'nın Tahsilatları:	10.000.000\$	(B'nin dönem sonunda geri verdiği para)
	900.000\$	(B'nin verdiği 10 milyon \$'ın %9 faizi)
Toplam	10.900.000\$	
Tahsilat:	10.900.000\$	
Ödeme:	10.637.500\$	
KÂR(A)	262.500\$	

B şirketi açısından durum;

B'nin Ödemeleri:	17.000.000 DM	(A'ye verdiği para)
	1.440.000 DM	(10 Milyon \$'ın %9 faizi: 900.000 \$, 1\$=1,60 DM; 900.000\$= 1.440.000 DM)
Toplam	18.440.000 DM	
B'nin Tahsilatları:	17.000.000 DM	(A'nın dönem sonunda verdiği para)
	1.020.000 DM	(A'nın verdiği 17 milyon DM'in %6 faizi)
Toplam	18.020.000 DM	
Tahsilat:	18.020.000 DM	
Ödeme:	18.440.000 DM	
ZARAR (B)	420.000 DM	

1 \$ = 1,60 DM ise 262.500 \$ = 420.000 DM

Görüldüğü gibi, olayı yine konsolide olarak düşünürsek grubun (A + B) bir kâr veya zararı sözkonusu değildir. Buradan da tarafların swap işlemine girerek kendilerini kur riskine karşı korudukları sonucuna ulaşabiliriz.

Aynı senaryo ile ilgili olarak bir durumu daha düşünebiliriz:

Eğer parite vade sonunda 1 \$ = 1,80 DM olursa;

A şirketi açısından durum;

A'nın Ödemeleri:	10.000.000\$	(B'ye verdiği para)
	566.667\$	(17 Milyon DM'in %6 faizi: 1.020.000DM 1\$=1.80DM; 1.020.000DM=566.667 \$)
Toplam	10.566.667\$	
A'nın Tahsilatları:	10.000.000\$	(B'nin dönem sonunda geri verdiği para)
	900.000\$	(B'nin verdiği 10 milyon \$'ın %9 faizi)
Toplam	10.900.000\$	
Tahsilat:	10.900.000\$	
Ödeme:	10.566.667\$	
KÂR(A)	333.333\$	

B şirketi açısından durum;

B'nin Ödemeleri:	17.000.000 DM	(A'ye Verdiği para)
	1.620.000 DM	(10 Milyon \$'ın %9 faizi: 900.000 \$, 1\$=1,80 DM; 900.000\$= 1.620.000 DM)
Toplam	18.620.000 DM	
B'nin Tahsilatları:	17.000.000 DM	(A'nın dönem sonunda verdiği para)
	1.020.000 DM	(A'nın verdiği 17 milyon DM'in %6 faizi)
Toplam	18.020.000 DM	
Tahsilat:	18.020.000 DM	
Ödeme:	18.620.000 DM	
ZARAR (B)	600.000 DM	

1 \$ = 1,80 DM ise 333.333 \$ = 600.000 DM

Görüldüğü gibi, olayı yine konsolide düşünürsek grubun (A + B) bir kâr veya zararı sözkonusu değildir. Buradan da tarafların (daha doğrusu grubun) swap işlemine girerek kendilerini kur riskine karşı koruduklarını söyleyebiliriz.

B- Sabitten Dalgaliya Para Swap'ı

Sözkonusu swap türünü geliştireceğimiz bir örnek üzerinde etraflıca anlatmaya çalışalım.

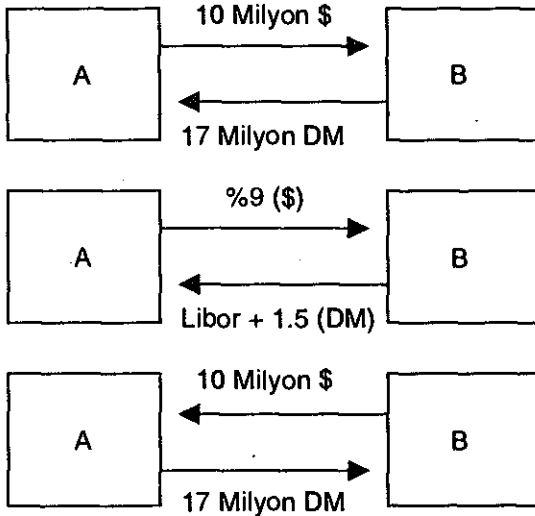
Örnek 4

A şirketi çok uluslu bir Amerikan şirkettir. A şirketi ABD'de bir bankadan 10 milyon \$ tutarında %9 faizli bir kredi almıştır.

Almanya'da faaliyet gösteren B şirketi A şirketinin bir yavru kuruluşudur. B şirketi de Almanya'da bir bankadan 17 milyon DM'lık Libor + 1,5 faizi üzerinden bir kredi sağlamıştır; fakat B dolara ihtiyaç duymaktadır. Bu amaçla taraflar bir swap işlemine girerler.

Bu swap işlemine girdiklerinde parite 1 \$ = 1.70DM'tır.

Bu yapılan swap işlemi şu şekilde gerçekleştirilir:



Eğer vade sonunda 1 \$ = 1.70 DM paritesi değişmez ise; bu durumda tarafların kâr ve zararları ne olur?

Libor + 1.5 = %8 olsun.

A şirketi açısından durum;

A'nın Ödemeleri:	10.000.000\$	(B'ye verdiği para)
	<u>800.000\$</u>	(17 Milyon DM'in Libor+1.5 faizi: 1.360.000DM 1\$=1.70DM; 1.360.000DM=800.000 \$)
Toplam	10.800.000\$	
A'nın Tahsilatları:	10.000.000\$	(B'nin dönem sonunda geri verdiği para)
	<u>900.000\$</u>	(B'nin verdiği 10 milyon \$'ın %9 faizi)
Toplam	10.900.000\$	
Tahsilat:	10.900.000\$	
Ödeme:	<u>10.800.000\$</u>	
KÂR(A)	100.000\$	

B şirketi açısından durum;

B'nin Ödemeleri:	17.000.000 DM	(A'ye verdiği para)
	<u>1.530.000 DM</u>	(10 Milyon \$'ın %9 faizi: 900.000 \$, 1\$=1,70 DM; 900.000\$= 1.530.000 DM)
Toplam	18.530.000 DM	
B'nin Tahsilatları:	17.000.000 DM	(A'nın dönem sonunda verdiği para)
	<u>1.360.000 DM</u>	(A'nın verdiği 17 mil. DM'in Libor + 1.5 faizi)
Toplam	18.360.000 DM	
Tahsilat:	18.530.000 DM	
Ödeme:	<u>18.360.000 DM</u>	
ZARAR (B)	170.000 DM	

1 \$ 1.70 DM ise 100.000 \$ = 170.000 DM

Eğer vade sonunda Libor + 1.5 = %7 olursa ve parite de değişmez ise:

A şirketi açısından durum;

A'nın Ödemeleri:	10.000.000\$	(B'ye verdiği para)
	<u>700.000\$</u>	(17 Milyon DM'in Libor+1.5 faizi: 1.190.000DM 1\$=1.70DM; 1.190.000DM=700.000 \$)
Toplam	10.700.000\$	
A'nın Tahsilatları:	10.000.000\$	(B'nin dönem sonunda geri verdiği para)
	<u>900.000\$</u>	(B'nin verdiği 10 milyon \$'ın %9 faizi)
Toplam	10.900.000\$	
Tahsilat:	10.900.000\$	
Ödeme:	<u>10.700.000\$</u>	
KÂR(A)	200.000\$	

B şirketi açısından durum;

B'nin Ödemeleri:	17.000.000 DM	(A'ye verdiği para)
	<u>1.530.000 DM</u>	(10 Milyon \$'m %9 faizi: 900.000 \$, 1\$=1,70 DM; 900.000\$= 1.530.000 DM)
Toplam	18.530.000 DM	
B'nin Tahsilatları:	17.000.000 DM	(A'nın dönem sonunda verdiği para)
	<u>1.190.000 DM</u>	(A'nın verdiği 17 mil. DM'in Libor + 1.5 faizi)
Toplam	18.190.000 DM	
Tahsilat:	18.190.000 DM	
Ödeme:	<u>18.530.000 DM</u>	
ZARAR (B)	340.000 DM	

1 \$ = 1.70 DM ise 200.000 \$ = 340.000 DM

Eğer vade sonunda parite değişmez ve Libor + 1.5 = %9 olursa;

A şirketi açısından durum;

A'nın Ödemeleri:	10.000.000\$	(B'ye verdiği para)
	<u>900.000\$</u>	(17 Milyon DM'm Libor+1.5 faizi: 1.530.000DM 1\$=1 70DM; 1.530.000DM=900.000 \$)
Toplam	10.900.000\$	
A'nın Tahsilatları:	10.000.000\$	(B'nin dönem sonunda geri verdiği para)
	<u>900.000\$</u>	(B'nin verdiği 10 milyon \$'ın %9 faizi)
Toplam	10.900.000\$	
Tahsilat:	10.900.000\$	
Ödeme:	<u>10.900.000\$</u>	
KÂR(A)	0\$	

B şirketi açısında durum;

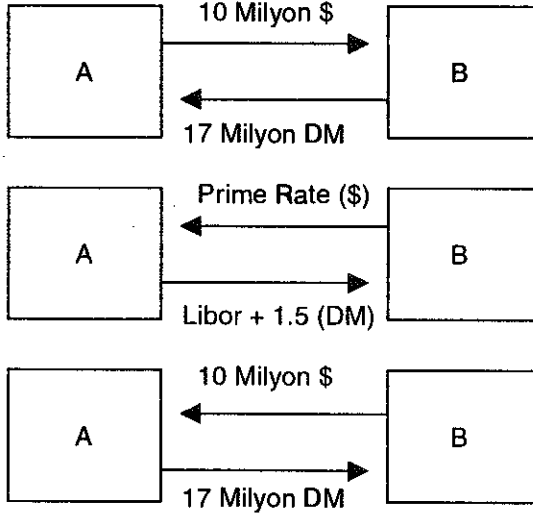
B'nin Ödemeleri:	17.000.000 DM	(A'ye verdiği para)
	<u>1.530.000 DM</u>	(10 Milyon \$'m %9 faizi: 900.000 \$, 1\$=1,70 DM; 900.000\$= 1.530.000 DM)
Toplam	18.530.000 DM	
B'nin Tahsilatları:	17.000.000 DM	(A'nın dönem sonunda verdiği para)
	<u>1.530.000 DM</u>	(A'nın verdiği 17 mil. DM'in Libor + 1.5 faizi)
Toplam	18.530.000 DM	
Tahsilat:	18.530.000 DM	
Ödeme:	<u>18.530.000 DM</u>	
ZARAR (B)	0 DM	

C- Değişken Faizden Değişken Faize Swap

Yine yukarıdaki sabitten dalgalıya para swapındaki örneği ele alalım.

Örnek 5

Bu defa A şirketi Prime Rate üzerinden borçlanmış olsun. Tarafların gireceği swap işlemi şöyle gerçekleşir:



Prime Rate = %8; Libor + 1.5 = %7; 1 \$ = 1.70 DM

A şirketi açısından durum;

A'nın Ödemeleri:	10.000.000\$	(B'ye verdiği para)
	<u>700.000\$</u>	(17 Milyon DM'nin Libor+1.5= %7 faizi: 1.190.000DM 1\$=1.70DM; 1.190.000DM=700.000 \$)
Toplam	10.700.000\$	
A'nın Tahsilatları:	10.000.000\$	(B'nin dönem sonunda geri verdiği para)
	<u>800.000\$</u>	(B'nin verdiği 10 milyon \$'ın %8 faizi)
Toplam	10.800.000\$	
Tahsilat:	10.800.000\$	
Ödeme:	<u>10.700.000\$</u>	
KÂR(A)	100.000\$	

B şirketi açısından durum;

B'nin Ödemeleri:	17.000.000 DM	(A'ye verdiği para)
	<u>1.360.000 DM</u>	(10 Milyon \$'ın %8 faizi: 800.000 \$,
Toplam	18.360.000 DM	1\$=1,70 DM; 800.000\$= 1.360.000 DM)
B'nin Tahsilatları:	17.000.000 DM	(A'nın dönem sonunda verdiği para)
	<u>1.190.000 DM</u>	(A'nın verdiği 17 mil. DM'in Libor + 1.5=
Toplam	18.190.000 DM	%7 faizi)
Tahsilat:	18.190.000 DM	
Ödeme:	<u>18.360.000 DM</u>	
ZARAR (B)	170.000 DM	

1 \$ = 1,70 DM ise 100.000 \$ = 170.000 DM

Vade sonunda Libor + 1.5 = %7 faiz oranı değişmez buna karşın, Prime Rate = %9 ve parite 1 \$ = 1.60 DM olursa taraflar bu durumdan nasıl etkilenecektir?

A şirketi açısından durum;

A'nın Ödemeleri:	10.000.000\$	(B'ye verdiği para)
	<u>743.750\$</u>	(17 Milyon DM'in Libor+1.5 =%7 faizi: 1.190.000DM
Toplam	10.743.750\$	1\$=1.60DM 1.190.000DM=743.750 \$)
A'nın Tahsilatları:	10.000.000\$	(B'nin dönem sonunda geri verdiği para)
	<u>900.000\$</u>	(B'nin verdiği 10 milyon \$'ın Prime Rete = %9 faizi)
Toplam	10.900.000\$	
Tahsilat:	10.900.000\$	
Ödeme:	<u>10.743.750\$</u>	
KÂR(A)	156.250\$	

B şirketi açısından durum;

B'nin Ödemeleri:	17.000.000 DM	(A'ye verdiği para)
	<u>1.440.000 DM</u>	(10 Milyon \$'ın Prime Rate = %9 faizi:
Toplam	18.440.000 DM	900.000 \$, 1\$=1,60 DM; 900.000\$= 1.440.000 DM)
B'nin Tahsilatları:	17.000.000 DM	(A'nın dönem sonunda verdiği para)
	<u>1.190.000 DM</u>	(A'nın verdiği 17 mil. DM'in Libor + 1.5= %7
Toplam	18.190.000 DM	faizi)
Tahsilat:	18.190.000 DM	
Ödeme:	<u>18.440.000 DM</u>	
ZARAR (B)	250.000 DM	

1\$ = 1.60 DM ise 156.250 \$ = 250.000 DM

Swap'ın Sağladığı Başlıca Avantajlar

Swap işlemlerinin sağladığı en önemli avantajlar şöyle özetlenebilir:

Faiz swapı ana parayı içermemekte, yalnızca faiz ödemelerini konu almakta, dolayısıyla üstlenilen risk de anaparayı içermemekte ve sadece faiz kapsamında kalmaktadır.

Faiz oranlarında uzun vadede görülen belirsizlikler, büyük hacimli borçların dalgalı faizler üzerinden gerçekleştirilmesini teşvik etmektedir. Ancak bu yöntemle girişimciler, aldıkları büyük montanlı ve uzun vadeli (örneğin 10 yıl) değişken faizli borçlarının faizini swap yaparak sabit faize dönüştürme imkânını bulmaktadır.

Swap, kredi işleminden farklı olduğu için şirket önce krediyi alıp, arkadan swap kanalıyla fiili faizi belirleme imkânına sahip olabilmektedir. Diğer taraftan şirket, henüz kredisini almadan dahi, kredinin çıkarılması işleminin gecikmesi veya faiz oranlarında ani bir yükselme beklentisi gibi nedenlerle, faiz swapına girebilmektedir.

Swap bağlantısı, krediden farklı olarak son derece hızlı bir şekilde gerçekleştirilmektedir. Uygulamada genellikle telefonla kurulan bağlantılar daha sonra faksla konfirme edilerek işlemler çok kısa bir sürede gerçekleştirilmekte ve böylece kırtasiye maliyeti de önemli ölçüde düşürülmektedir.

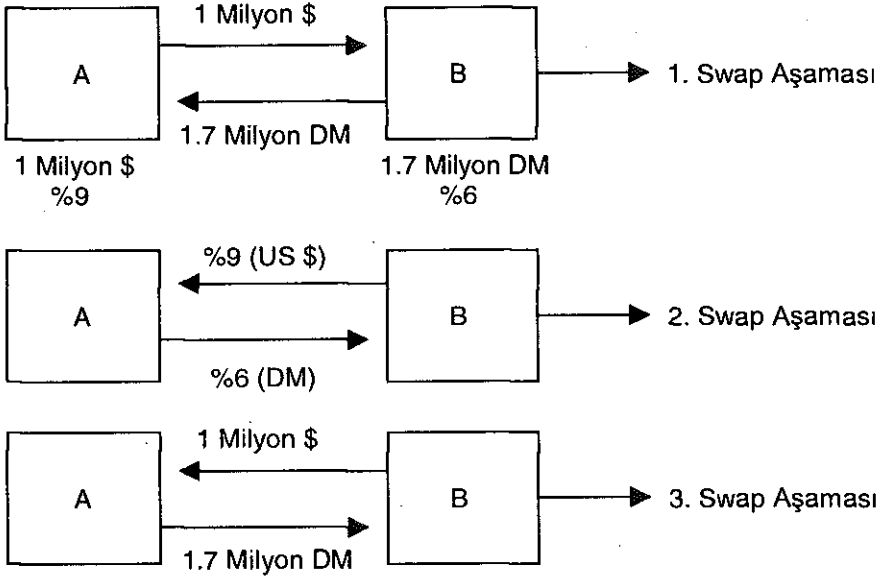
Swap yapan şirket kendi borç senedinde öngörülen faiz taksitlerinin ödeme takvimini değiştirme imkânını bulmaktadır. Örneğin, şirket kendi kredisinin yıllık faiz ödemelerini, 6 aylık ödemeler öngören bir faizle (veya ters yönde) swapa sokarak kendisi için daha elverişli faiz taksitlerini seçebilmektedir.

Swap işlemi, yalnızca swapı ilk talep eden şirket açısından değil, işleme katılan tüm taraflar için avantajlı olabilmektedir.

Swap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi

Sabit faizli para swapı bahsinde geliştirdiğimiz örneği biraz değiştirerek üzerinde çalışalım. Yalnız, A şirketi Türkiye'de faaliyette bulunan bir şirket varsayarak muhasebe kayıtları yapılacaktır.

A şirketi 1 milyon \$'lık bir kredi buluyor. B şirketi, A şirketinin yavru şirkettir ve Almanya'da faaliyet göstermektedir.



1 \$ = 1.70 DM ve 1 \$ = 160.000 TL

A şirketi açısından kayıtlar şöyle olacaktır:

1. Swap Aşaması:

Eğer elimizde 160 milyar TL var ise biz bu parayla 1 Milyon \$ alıyoruz.

1	
Efektif Alım/Satım	160 Milyar TL.
Kasa	160 Milyar TL.

Eğer ABD'de bir bankadan borçlanılırsa;

1'	
Kasa	160 Milyar TL.
Banka Borcu	160 Milyar TL.

2	
Efektif Deposu	1 Milyon \$
Efektif Vaziyeti	1 Milyon \$

Bu aşamada A 1 Milyon \$'ı B'ye veriyor.

B, A 'ya 1.7 Milyon DM'i teslim eder.

	4	
Efektif Deposu		1.7 Milyon DM
Efektif Vaziyeti		1.7 Milyon DM

1. Swap aşamasının Nazım Hesaplarda izlenmesi gerekmektedir.

Taahhütlerin Kaydı:

	N1	
Nazım Hesaplar		
Swap Taahhütlerinden Alacaklar		160 Milyar TL.
Nazım Hesaplar		
Swap Taahhüt Borcu		160 Milyar TL.

	N2	
Nazım Hesaplar		
Swap Taahhütlerinden Alacaklar		1 Milyon \$
Nazım Hesaplar		
Swap Taahhüt Borcu		1 Milyon \$

2. Swap Aşaması:

	5	
Efektif Deposu		90.000 \$
Efektif Vaziyeti		90.000 \$

A 90.000 \$ 'ı piyasada TL'ye çeviriyor.

	6	
Kasa		14.4 Milyar TL.
Efektif Alım/Satım		14.4 Milyar TL.

9.6 Milyar TL'yi verir ve piyasadan 102.000 DM alır. ($102.000/1.7 = 60.000\$$; $60.000 \times 160.000 \text{ TL} = 9.6 \text{ Milyar TL.}$)

	7	
Efektif Alım/Satım		9.6 Milyar TL.
Kasa		9.6 Milyar TL.

	8	
Efektif Deposu		102.000 DM
Efektif Vaziyeti		102.000 DM

A, %6 DM faizini B'ye gönderiyor.

	9	
Efektif Vaziyeti		102.000 DM
Efektif Deposu		102.000 DM

3. Swap Aşaması:

B, 1 milyon \$'ı geri veriyor.

	10	
Efektif Deposu		1 Milyon \$
Efektif Vaziyeti		1 Milyon \$

Eğer dönem sonunda parite değişmez ise;

	11	
Kasa		160 Milyar TL.
Efektif Alım/Satım		160 Milyar TL.

Piyasadan 160 Milyar TL verilip, 1.7 Milyon DM, A tarafından alınır.

	12	
Efektif Alım/Satım		160 Milyar TL.
Kasa		160 Milyar TL.

	13	
Efektif Deposu		1.7 Milyon DM
Efektif Vaziyeti		1.7 Milyon DM

A, B'ye 1.7 Milyon DM'ı geri verir.

	14	
Efektif Vaziyeti		1.7 Milyon DM
Efektif Deposu		1.7 Milyon DM

3. Swap aşamasının Nazım Hesaplarda izlenmesi gerekir.

	N3	
Nazım Hesaplar		
Swap Taahhüt Borcu		160 Milyar TL.
Nazım Hesaplar		
Swap Taahhütlerinden Alacaklar		160 Milyar TL.

	N4	
Nazım Hesaplar		
Swap Taahhüt Borcu		1 Milyon \$
Nazım Hesaplar		
Swap Taahhütlerinden Alacaklar		1 Milyon \$

Eğer dönem sonunda parite değişirse, bu fark şu hesapta izlenir;

	/	
Kambiyo Değer Artış Hesabı		xxxxx
Kambiyo Karı		xxxxx

Yararlanılan Kaynaklar

Akgüç, Öztin; Finansal Yönetim, Muhasebe Enstitüsü Yayın No: 63, Avcıol Basın Yayın, 6. Bası, İstanbul 1994.

Akgüç, Öztin; Para Pazarları ve Bankacılık (Doktora) Dersi Notları, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Finansmanı Doktora Programı; 1988.

Coulter J., John; An Introduction to Swaps, Morgan Guarantee Trust (JP Morgan) Yayını, Kasım 1989.

Ersan, İhsan; Bankalarda Döviz Yönetimi, Bankalar Birliği Yayını, İstanbul 1988.

Ersan, İhsan; "Swap Finansmanı ve Türkiye", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl: 7, Sayı 75, İstanbul 1985.

Ersan, İhsan; Finansal Türevler, Literatür Yayınları, Yayın No: 18, İstanbul 1997.

İktisat Bankası Sermaye Piyasası Bülteni, Nisan 1986.

Keller, J.Neilson, M. ve A. MacBride, J.; " The Delicate Art of Swaps",?, Nisan 1983.

Kıyılar, Murat; Swap, (yayınlanmamış) Seminer Çalışması, 1988.

Selvi, Yakup; Finansal Araçlardan Türev Ürünler; Muhasebeleştirilmesi ve Türkiye'de Uygulanmasına Yönelik Bir Araştırma, (yayınlanmamış) doktora tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 1988.

Swap Teknikleri ve Uygulamaları, İktisat Bankası Yayınları, Yayın no:2.

Varlık, Levent; "Swap", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, İstanbul, Ekim 1986.

"What is Swap?" Euromoney, Kasım 1983.