

# SWAP İŞLEMLERİ İŞLEYİŞİ VE VERGİSEL BOYUTU

**Fatih Kemal EBİÇLİOĞLU**  
Hesap Uzmanı

**Abdulkadir KAHRAMAN**  
Hesap Uzmanı

## 1.1 Türev Ürünler

Finans dünyasında, ancak büyük çöküntülerin yaşandığı yıllar akıllarda kalmaktadır. 1929 ve 1987 yılları borsalarda büyük dalgalanmaların yaşandığı yıllardır. Uluslararası finans dünyasında 1994 yılı, türev ürünlerin yılı olarak hatırlanacaktır. Olaylar, türev piyasalarda yüzlerce milyon dolar kaybeden Procter&Gamble ve Gibson Greeting Card firmaları ile başladı. Nicholas Leeson firmasının türev piyasalardaki faaliyetlerini kredilendiren Barrings Bankası iflasın eşiğine geldi. Piper Jaffrey Fonu hemen hemen % 50 oranında değer kaybetti. California eyaletindeki Orange County'nin yatırımları o kadar büyük kayıplarla karşı karşıya kaldı ki, yerel yönetimin kamu hizmetlerini yerine getirmesinden bile endişe edilir hale geldi. Tüm bunlar türev ürünlerin yanlış kullanım örnekleriydi.

Türev ürünlerde yaşanan bu olumsuzluklara rağmen, bunlar finansal açıdan vazgeçilemeyecek araçlardır. Vazgeçilemezler çünkü önemli ve yaralıdır. 1994 yılı sonu itibarıyla türev piyasaların faaliyet hacmi hemen hemen geleneksel piyasalarla aynı seviyelere ulaşmıştır.

Ülkelerarasındaki ticaretin giderek daha serbest hale gelmesi süresince ulusal paralar, oluşan yeni piyasalarda işletmeler ve ülkeler için daha kolay ulaşılabilecek finansal kaynaklar haline gelmektedir. Buna paralel olarak bu piyasalarda faaliyette bulunan finans kuruluşları, bireyler ve kurumların ihtiyaçlarına cevap verecek yeni finansal araçlar oluşturmaktadırlar. Bireysel ve kurumsal yatırımcılar gelecekteki piyasa şartlarından kazançlı çıkmak ve piyasada oluşabilecek olumsuzluklardan kaçınmak amacı (hedge) ile bu finansal araçları kullanmaktadırlar. Bu nedenle türev ürünler (devrivative securities) son yıllarda bütün dünyada gelişmektedir.

## 1.2 Türev Ürünler Nedir?

Türev ürünler isminden de anlaşılacağı üzere bir şeye bağlı olan veya ondan çıkarılan anlamı taşımaktadır. Niçin finansal türev ürünleri kullanılır? Türev ürünler öyle finansal araçlardır ki, işletmelerin maruz kaldıkları riskleri etkiler. Türev ürünler kullanılarak, istenmeyen risklerden kurtulmak, hatta maruz kalınan riskin yönünü değiştirmek mümkün olabilmektedir. Finans dünyasının merkezinde şu düşünce yatar: Risk arzu edilmez.

Türev ürünlerin açık ve net bir tanımı yapılmamakla birlikte, FASB ( Financial Accounting Standard of Board A.B.D.) tarafından yayınlanan FAS 133 nolu standardında türev ürün daha önceki muhasebe standardlarında olduğu gibi örneğin FAS 119, yalnızca örnekleme suretiyle tanımlanmıştır. Türev ürün bir finansal araç veya diğer sözleşmeler olarak aşağıda sayılan özelliklere sahiptir:

1. Türev ürün bir veya daha fazla temele ( varlık veya işleme) ve bir veya birden fazla hayali miktara veya ödeme koşuluna, veya bu şartların her ikisine birden sahiptir.
2. Piyasa faktörlerindeki değişikliklere benzer tepkileri vermesi beklenen kontrat türleri için türev ürün, sıfır başlangıç yatırımı veya gerektirdiğinden küçük miktarda olan bir başlangıç yatırımı ister. Örneğin option kontratlar için ödenen prim gibi.
3. Türev ürünün yapısı net bir sona erdirmeye gerektirir veya izin verir. Net olarak kolayca kontrat dışı bir yolla sona erdirilebilir veya türev ürün net sona erdirmeden temel olarak farklı olmayan bir şekilde alıcıya, söz konusu varlık teslim edilir.

Üçüncü koşulun yorumlanmasında özellikle dikkatli olunmalıdır. Safi sona erdirme ilave iki durumun gerçekleştirilmesiyle de başarılabilir. Birincisi, "Piyasa mekanizması" safi sona erdirmeye imkan sağlayabilir. Örneğin, bir future kontrat fiziki olarak bir malın teslimini gerektirebilir, fakat netlik yaklaşımına uygun olarak bir kontrat ile kapatılabilir.

İkinci yol ise, taraflardan birinden, kendisi bir türev olan varlığı veya kolayca nakde çevrilebilen varlığı teslim etmesi istenebilir.

"Piyasa mekanizmasını" geniş olarak yorumlamak gerekmektedir. "Piyasa mekanizması" kurulmuş değişim mekanizmalarının yanısıra, kurumsallaşmış düzenleme ve

anlaşmaları da içermektedir.

"Kolayca nakde çevrilebilir varlık" tanımlaması " Concepts Statement No.5" içinde yapılmıştır. Bu tanımlamaya göre; fiyatta önemli bir etki yaratmaksızın varlık miktarını kolayca içine alabilecek aktif bir piyasada belirli bir fiyat ve miktardan değişiminin yapılabildiği varlık, "Kolayca nakde çevrilebilir varlıktır."

Eğer FASB normal alım-satım işlemleri için bazı istisnalar yaratmamış olsaydı, fiziki olarak teslimi gerektiren pek çok mal kontratı bir türev ürün tanımlamasına girecekti.

Örneğin (X) Şirketinin buğday ve kakao için fiziki teslim dayanan iki forward kontrat yaptı. "Safi sona erdirmeye" imkanını sağlayan bir "piyasa mekanizması" yoksa, her iki forward kontrat koşulları altında mallar kolayca nakde çevrilebilir. Eğer buğday kontratı (X) şirketinin normal alım ihtiyacını aşıyorsa ve kakao kontratı aşmıyorsa, FAS 133 standardı çerçevesinde buğday kontratı türev ürünken kakao kontratı değildir.

Şirket ayrıca fiziki teslimi gerektiren ve piyasası olan bir future kontrata girebilir. Bu kontratta belirtilen miktar, şirketin normal alım ihtiyacının altında kalabilir. Bu durumda future kontrat türev kabul edilmektedir, zira piyasa mekanizması net teslim veya safi sona erdirmeye imkan tanımaktadır.

(A) şirketi iki kontrata taraf olmuştur. Birincisi, swaption işlemidir. Eğer bu işlem gerçekleştirilirse, şirket faiz swap işlemine taraf olacaktır. İkincisi ise, dolar/mark paritesine dayanan, swap işleminin başlangıcı ve sonunda her iki paranın değişimine imkan sağlayan döviz swap işlemidir. Her iki kontratta türev üründür. Swaption işlemi fiziki bir teslimi gerektiren bir türev üründür. İkinci kontrat ise, net bir başlangıç yatırımı içermeyen ve kolayca nakde çevrilebilen bir varlığın teslimi ile son erdiren kontrattır.

### **1.3 Türev Ürünlerin Sınıflandırılması**

Türev ürünler bugün çok kapsamlı bir çeşitliliğe ulaşmıştır. Ancak türev ürünleri yine de iki başlık altında ele alabiliriz. Birincisi, genellikle forward ve swap işlemlerini kapsayan ve tezgah üstü işlemler olarak ( Over The Counter- OTC İşlemler) adlandırılan, düzenli piyasaları bulunmayan, bir başka deyişle düzenli bir borsada işlem görmeyen finansal ürünlerdir. Forward sözleşmeler ve swap işlemleri türev piyasalarda büyük oranda kullanılan finansal araçların başında gelmektedir. Bu işlemler taraflar arasında gerçekleşen, tutar, vade veya diğer teknik konuları tarafların ihtiyaçlarına göre belirlenen işlemlerdir.

Bunlara ilave olarak ikinci grup ise gelecek sözleşmeleri (futures contracts) ve opsiyon sözleşmeleri (option contracts) kapsayan, düzenli piyasaları bulunan ve borsa işlem gören finansal araçlardır. Future ve Option işlemler yaygın olarak kullanılan diğer finansal araçlardır.

## **DÜZENLİ PİYASALARI BULUNAN FINANSAL TÜREVLER**

### **1 OPTION**

Option sözleşmeler öyle sözleşmelerdir ki, sözleşmeyi elinde bulunduranlara sözleşmede belirtilen kıymeti ( döviz, hisse senedi v.b.), önceden belirlenmiş bir fiyattan (exercisse veya strike price), önceden belirlenmiş bir tarihe kadar veya tarihte (strike date) alma (call option) veya satma (put option) hakkı verir. Bu hakkı kullanma konusunda sözleşmeyi elinde bulunduran serbestiye sahiptir. Ancak bu sözleşmeye sahip olmak için (hakka sahip olmak için), sözleşmeyi düzenleyen tarafa (writer) alıcı belli bir para (premium) öder. Bu para hiç bir şekilde geri ödenmez.

### **2 FUTURES**

Futures düzenli borsalarda işlem gören, belirli standartlara sahip (nicel ve nitelik olarak) mal, finansal ürün veya endeksin gelecekte belirlenen tarih ve fiyattan alınıp satıldığı kıymetlerdir.

### **TEZGAH ÜSTÜ İŞLEMLER (OVER THE COUNTER- OTC)**

## 1- FORWARD İŞLEMLER 2- SWAP İŞLEMLER

### 1.4 Finansal Türev Ürünler Niçin Ve Nasıl Kullanılmaktadır?

#### 1.4.1 Finansal Riskler

İşletmeler maruz kaldıkları bir kısım riskler nedeniyle finansal türevleri kullanılmaktadırlar. En genel tanımlamayla işletmelerin maruz kaldıkları riskler kaynaklarına göre üçe ayrılmaktadır: Döviz riski, faiz riski ve likidite riski.

**1.4.1.1 Döviz riski:** Döviz riski belli etkenlerle(ödemeler dengesi açığı, siyasal olaylar v.b.) ulusal para birimlerinin yabancı paralar karşısında değerinde meydana gelebilecek olumlu veya olumsuz değişimlerdir. Döviz kurlarında meydana gelen değişimler işletmelerin bilançoları veya yatırımcılara ait yatırım portföyleri üzerinde kar veya zarara neden olmak suretiyle ortaya çıkmaktadır. Döviz risk yönetiminde anahtar kavram, faiz oranı paritesidir.

**1.4.1.2 Faiz riski:** Faiz riski faiz oranlarında ortaya çıkan değişimlerden dolayı karşı karşıya kalınan risktir. Bu risk herhangi bir yatırımdan beklenen getiriyi olumlu veya olumsuz etkilemekte veya işletmelerin yaptığı borçlanmalar üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Çünkü vade sonunda elde edilecek veya dışarıya aktarılacak nakit akımları üzerinde doğrudan etki etmektedir.

**1.4.1.3 Likidite riski:** Likidite riski belli bir dönemde elde edilecek nakit giriş ve çıkışları dengeli götürülebilmesi riskidir. Likidite riski hem bireyler hemde işletmeler için çok önemlidir.Çünkü nakit giriş-çıkışları dengeli olmazsa bazı yükümlülüklerin karşılanamaması gündeme gelebilir veya nakit temin etmek belli bir maliyet karşılığı yapılacaktır ki, bu ise kar maksimizasyonunu azaltan bir unsurdur.

### 1.5 Türev Ürünlerin Tarihi Gelişimi

Türev sözleşmelerin alım-satımı uzun bir geçmişe sahiptir. Kayıtlardaki ilk vadeli sözleşmeler Eski Yunan'daki Milet'li filozof Thales'in kışın, bahardaki zeytin hasatı için yağhaneler üzerine yaptığı ve günümüzdeki alım opsiyonlarına benzeyen pazarlıklara kadar gitmektedir. Öte yandan De la Vega, 1688'de opsiyon ve futures veya o zamanlar söylendiği gibi "zaman pazarlığı" işlemlerinin Amsterdam Borsası'nda açılır açılmaz başladığını kaydetmektedir. Ayrıca 17. ve 18. yüzyıllarda pirince dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin öncülerinin Japonya'da sırasıyla Osaka'da Yodoya Pirinç Piyasasında "Pirinç biletleri" adıyla ve ayrıca Dojima Pirinç Piyasasında işlem gördüğüne ilişkin bulgular vardır.

ABD'nin ilk düzenli vadeli işlem borsası olan Chicago Board of Trade (CBOT), 82 üyesi ile 1848 yılında açılmıştır. Mart 1851'de ilk vadeli sözleşme kayıtlara geçilmiş olup; ilk sözleşme kilesi 1 cent'den 3000 kile mısırın Haziran ayında teslimini içeren bir sözleşmeydi. Chicago Board Options Exchange (CBOE)'nde Nisan 1973'te hisse senedi üzerine opsiyon sözleşmeleri işlem görmeye başlamıştır. Diğer borsalar hisse senedi üzerine alım opsiyonlarına 1975 ve satım opsiyonlarına da 1977'de başlamışlardır. Bugün beş ABD borsasında 1000'den fazla hisse senedi üzerine opsiyon sözleşmesi işlem görmektedir.

Dünyada vadeli işlemler piyasasına geçişte dikkati çeken unsurlar, ekonominin ve piyasanın gelişmişlik düzeyi ve ürün tercihi üzerinedir. Gelişmiş ülkelerde söz konusu piyasaların gelişmekte olan ülkelere göre daha önce kurulmakta olduğu; öte yandan faiz ve dövizle ilişkin vadeli işlem ve opsiyon piyasalarının daha çok tercih edilmekte olduğu anlaşılmaktadır.

Finans teorisi ve iletişim teknolojisi geliştikçe bankalar ve borsalar tarafından önerilen türev ürünlerin karmaşıklığı ve hacmi artmakta olup; örneğin Londra piyasasındaki future ve opsiyon sözleşmeleri ve dünya çapındaki swap piyasası 1988-94 yılları arasında 10 kat büyümüştür.

## İKİNCİ BÖLÜM

### 2 SWAP İŞLEMLER

#### 2.1 Swap Kavramı

Swap kelime anlamı olarak, değişim veya takas anlamına gelmektedir. Swap işlemler bir veya birden fazla forward sözleşmesine dayanan, iki taraf arasında önceden belirlenen gelecekteki bir tarihte nakit akışlarının karşılıklı değişimidir. Swap işlemlerde bir spot bir de vadeli işlem veya spot işlemlere ilaveten vadeleri farklı iki forward işlem vardır.

Swap işlemlerin en çok bilinenleri para ( currency swap) ve faiz (interest rate swap) swap işlemleridir. Her iki işlemin niteliklerinde bazı farklılıklar olamakla birlikte, temelde tarafların karşılıklı nakit değişim işlemleri olarak tanımlanabilir.

Para swap işleminde satılan döviz ile satın alınan döviz tutarları aynı olduğundan toplam pozisyon itibarıyla herhangi bir değişiklik olmamakla birlikte, net pozisyonlarda değişiklik olmaktadır.

Değişime konu olan ödemeler, faiz, anapara veya hem anapara, hem faiz ödemeleri olabilir. Başka bir deyişle, swap, iki taraf arasında yapılan faiz veya anapara ödemelerinin, koşullarını önceden belirleyerek, değişimi sağlayan bir mali işlemidir. Swap işleminde bir para birimi başka bir para birimi ile aynı gün içerisinde değiştirilmektedir. Ancak, bir vadeli işlem çeşidi olan swap işlemlerde satılan para birimi ileriki bir mali işlemidir. Swap işleminde bir para birimi başka bir para birimi ile aynı gün içerisinde değiştirilmektedir. Ancak, bir vadeli işlem çeşidi olan swap işleminde satılan para birimi ileri ki bir günde ters işlemle geri alınmaktadır.

Basit bir swap sözleşmesinin işleyişi aşağıdaki şekilde gösterilmiştir. Şekilde (X) ve (A) firmaları algıladıkları riskin niteliğine göre, bir aracı banka kullanmak suretiyle karşılıklı nakit değişiminde bulunmaktadırlar.

Şekil 1: nakit akışı



#### 2.2 Swap İşlemlerinin Tarihi Ve Ekonomik Gelişimi

Dünya para ve sermaye piyasalarında; uluslararası finansal ilişkilerin yoğunlaşması ve bilişim ve iletişim teknolojisindeki yenilikler nedeniyle, hızlı gelişmeler yaşanmaktadır. Sözkonusu gelişmeler, para ve sermaye piyasalarını hızla bütünleşmeye yöneltirken, değişkenliği de arttırmaktadır. Bu değişkenlikleri sürekli ve anında izleyebilme ihtiyacı ve bunu sağlayacak yeni teknolojilerin verdiği olanaklar, finans teorisyen ve uygulamacılarını yeni finansal araçlar aramaya yöneltmiştir. Swap, bu yöntemlerden yalnızca biridir.

Swap piyasaları, uluslararası sermaye piyasalarının en hızlı büyüyen, yeniliklere en açık ve sürekli yeni buluş ve tekniklerin üretildiği piyasalardır. Uluslararası Swap İşlemleri Birliği'ne göre, 1980'li yılların başında ortaya çıkan bu piyasa, büyük bir hızla büyüyerek, 1984 yılında 75 milyar dolardan 1988 yılında 500 milyar dolara ulaşmıştır. Swap işlemlerinin ekonomik boyutuna ilişkin olarak farklı rakamlar ifade edilmekle birlikte aşağıda yer alan tabloda da görüleceği üzere bu işlemlerde artış trendi hala devam etmektedir.

**Dünya Swap Piyasası  
(MİLYAR \$ )**

YIL	FAİZ SWAP	PARA SWAP
1987	682,9	182,8
1988	1.010,2	316,8
1989	1.539,3	434,8
1990	2.311,5	577,5
1991	3.065,1	807,2
1992	3.850,8	860,4
1993	6.177,8	899,6
1994	8.815,6	914,8
1995	10.617,4	993,6
1997 (TOPLAM)	25.000	

Arman KIRIM: "Döviz ve Faiz Swapları", Bankacılık Dergisi, temmuz, 1991, s.30  
Kolb, W. Robert, Futures,Options&Swap , Blackwell, s 614

1990 yılında hemen hemen 2,5 milyar dolar seviyelerinde olan swap işlemleri, 1997 yılı sonu itibariyle 25 milyar dolar seviyelerine yani on katına ulaşmıştır. Dünya swap piyasa işlemlerinin % 90'ı faiz % 10 ise para swap işlemlerinden oluşmaktadır.

Amerikan dolarının iniş çıkışlarının borsaları altüst ettiği günümüzde, döviz riski, uluslararası finansman yöneticilerinin temel uğraş alanlarının başında gelmektedir. Özellikle, batıda vadeli döviz işlemleri yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Swap, finans yöneticilerine bu alanda yeni ufuklar açmıştır.

Türkiyede swap işlemlerinin ekonomik boyutu konusunda Türkiye Bankalar Birliği tarafından yayınlanan veriler aşağıda yer almaktadır. Tablodan da görüleceği üzere Türkiyede swap işlemlerinin henüz büyük boyutlara ulaşmamakla birlikte, kullanılmakta olan finansal araçlar arasında yerini almıştır.

**Türkiye Swap Piyasası (Faiz ve Para Swap)  
(Milyon \$)  
Bankacılık Sektörü**

Derivativ Summary. Deloitte Touch s.1  
ERSAN, İhsan: "Swap Finansmanı ve Türkiye", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Mayıs 1985, s.32

Türkiye Bankalar Birliği. Bankacılar. Sayı 26, Eylül-1998, s 105

Yıl	Türk Lirası İşlemler	Yabancı Para İşlemler	Toplam
Haziran-1996	-	4.078	4.078
Eylül-1996	-	3.903	3.903
Aralık-1996	-	4.974	4.974
Mart-1997	75	5.702	5.777
Haziran-1997	112	4.028	4.140
Eylül-1997	27	6.511	6.538
Aralık-1997	65	5.074	5.139
Mart-1998	18	5.561	5.578
Haziran-1998	30	6.811	6.841

Swap işlemlerinin bu denli büyümesinin temelinde, bu işlemlerin, Özel, Esnek, Nispi Ucuzluğu sayesinde belirli türdeki riskleri ve operasyonel faaliyetleri yönetme yolununun sağlamış olması yatmaktadır. Zira OTC işlemler kişiye özel nitelikler taşıyabilmektedir.

Swap piyasaları, kamu ve özel sektöre ait kişi ve kuruluşların gereksinimlerini, yaratıcı ve dinamik bir şekilde karşılamaktadırlar. Hatta, swap işlemleriyle uğraşan bazı bankalar, müşterilerin çeşitli isteklerini karşılayabilmek için, devamlı yeni swap uygulamaları yapmaya ve müşterilerine sunmaya çalışmaktadırlar.

Swap piyasasındaki gelişmeler, bu piyasada faaliyet gösteren finans kuruluşları arasındaki rekabeti de arttırmış, bu da swap işlemlerinde "yaratıcılık" ve "müşteri ilişkileri"ne ilave olarak "saldırgan pazarlama"yı da gerekli kılmıştır.

Başlangıçta, merkez bankaları arasındaki geleneksel swap işlemleri, daha sonra bankalarının, çok uluslu işletmelerin ve resmi kuruluşların, giderek daha fazla rağbet ettikleri ilginç bir finanslama yöntemine dönüşmüştür.

Günümüzde, esnekliği nedeniyle, swap piyasaları, euro tahvil piyasalarından çok daha likit piyasalardır. Son yıllarda, günlük swap işlemlerinin, günlük euro tahvil işlemlerinin birkaç katı olması, bu gelişmenin güzel bir göstergesidir.

### 2.3 Swap Piyasaları Ve Kullanım Alanları

Swap işlemleri, farklı kuruluşların farklı finansal piyasalardaki, farklı kredi değerliliklerine bağlı olarak, farklı kredi şartları ile karşı karşıya kalmaları ve bu farklılıklardan swap işlemine taraf olanlardan herbirinin yararına olacak şekilde sonuç sağlayan işlemlerdir. Diğer yandan, finansal piyasaların kurumsal ve yapısal açılardan farklılık göstermeleri, swap işlemlerinden yararlanma olanaklarını özendirilmektedir. Swap piyasasının gelişimindeki en önemli nedenlerden birisi, swap işlemlerinin bir para piyasası aracı olmaktan çıkaran, bir kredi piyasası aracı haline gelmeye başlamasıdır.

Swap işlemleri, krediden farklı olarak, son derece hızlı bir şekilde gerçekleştirilmektedir. Uygulamada genellikle telefonla kurulan bağlantılar, daha sonra faxla teyit edilmektedir. Böylece, kısa sürede anlaşma yapılmakta ve maliyetler önemli ölçüde düşürülmektedir.

Swap işlemleri, ülkeler açısından özellikle ödemeler bilançosunda geçici nedenlerle ortaya çıkan açıkları finanse etmek veya ulusal paradan spekülasyon kaçışları önlemek için yapılmaktadır. Ülkenin ulusal parasının değer kaybettiği dönemlerde, spekülasyonlar, sağlam dövizlere yönelirler. Bu durumda, swap anlaşmaları, ülkenin başvurabileceği güvenlik aracı durumundadır. Böyle bir durumda, swap aracılığıyla, sağlam paralı ülkelerin paraları elde edilir ve bu dövizler, merkez bankasının döviz piyasasına yapacağı müdahalelerde kullanılır. Böylece, spekülasyon akım durdurulduğu zaman, swap anlaşması da amacına ulaşmış olur. Bundan sonra yapılacak işlem, alınan bu dövizleri iade etmek ve karşı ülkeye verilen ulusal para fonlarını geri almaktır.

Swap işlemine temel oluşturan bu farklılıklardan bazılarını şu şekilde özetlemek mümkündür.

- 1) Belirli döviz fonlarına erişebilme yeteneği veya erişme güçlükleri,
- 2) Değişken faizli fon sağlayabilme yeteneğine karşın, sabit faizli fon bulmada karşılaşılan zorluklar,
- 3) Belirli bir döviz üzerinden elde edilebilen ihracat ve diğer kredilerin varlığı ve farklı bir döviz cinsinden fon edinme zorunluluğu,
- 4) Belirli bir piyasada birincil borçlanma için gerekli likiditenin bulunmaması,
- 5) Aynı şekilde bazı piyasalarda erişilen vadelerin kısıllığıdır.

Swap'ın kullanım alanları ise şu şekilde özetlenebilir.

- Aktif getiri oranlarını yükseltmek,
- Kaynak kullanım maliyetlerini düşürmek,
- Risk yönetimi,
- Arbitraj ve alım-satımdır.

## 2.4 Swap İşlemleri Nasıl Oluşur Ve Tarafları Kimlerdir?

Swap anlaşmaları tarafları tüm gerçek ve tüzel kişiler olabilir. Ancak bir risk yönetim tekliği olan swap işlemleri (off-balancesheet activities), daha önce belirtilen risklerin algılayıcıları tarafından kullanılmaktadır. Bununla birlikte yalnızca spekülasyon amaçlı olarak bu işlemlerin yaygın olarak kullanıldığı bilinmektedir.

Her hangi bir nedenle belirli bir riskten kurtulmak veya varolan riskin yönünü değiştirme arzusu içinde olan taraflar, bu tür işlemleri yapmaktadır. Spekülasyon amaçlı olarak bu işlemleri yapanlar ise swap işlemlerinden kar elde etmeyi arzulamaktadırlar.

Swap işlemleri, tarafların işlemlere yönelik iradelerini açıkça belirttikleri bir sözleşme ile meydana gelmektedir. Genellikle taraflardan biri doğrudan bir banka olabildiği gibi, bazen bankalar tarafları bir araya getiren aracı kurumlar olarak görülmektedir.

Genellikle swap işlemlerine taraf olan kişi ve kuruluşlar aşağıda sayılanlar olmakla birlikte tüm gerçek ve tüzel kişiler bu işlemlere taraf olabilmektedirler.

- Uluslararası Kurumlar
- Merkez Bankaları
- Çokuluslu Şirketler
- Yerel Yönetimler
- Uluslararası Fonlar
- İhracatçı-İthalatçı Kuruluşlar
- Bankalar ( Doğrudan veya Aracı Olarak)

### 2.4.1 Finansal Swap İşlemler Ve Bankalar

Swap piyasaların en önemli aktörleri bankalardır. 1990'larla birlikte bankalar swap piyasalarda rollerini arttırmışlardır. Swap piyasalara bankanın girmesi için üç temel neden bulunmaktadır. Bunlar ana başlıklar itibariyle şu şekilde sayılabilir.

1. Swap Piyasalarında Bankaların Üstlendikleri Rol
  - Bankalar swap işlemlerinin nihai kullanıcılarıdır.
  - Bankalar aracıdırlar (broker).
  - Bankalar dealerdir
2. Bankalar Swap Piyasalarında Yer Alır, Çünkü
  - Yasal sınırlamalardan kaynaklanan maliyeti düşürmek için
  - Faiz ve Fon çeşitliliğinde tercih farklılığından kaynaklanan fırsatlarla kar elde etmek için.
  - Risk yönetim aracı olarak swap işlemlerini tercih ettiği için.
- 3 Swap ve Diğer Türev Ürün Risklerini Nötürlemek

## 2.5 Swap İşlemlerinde Genel Koşullar

Swap işlemi, belirlenen vadeye göre şartlara uymayı karşılıklı olarak kabul eden, en az iki tarafın varlığını gerektirmektedir. Swap işlemlerinin koşulları, tarafların ticari ihtiyaçları, döviz kontrolleri ve çeşitli hukuksal düzenlemelere göre değişebilmektedir. Swap işlemlerinin koşulları şöyle sıralanabilir.

Swap işlemleri için yapılan sözleşmelerde genellikle düşük miktarlarda nakit ödenir. Taraflara swap işlemi yapma imkanı sağlayan broker veya dealerlar ( bankalar), sözleşmenin taraflarını bir araya getirip bu sözleşmeleri eksiksiz olarak tamamlarlar. Swap işlemleri, farklı para birimleri arasında düzenlenebilir . En çok kullanılan para



birimleri, Amerikan Doları, Avustralya Doları, İngiliz Sterlini, Alman Markı, İsviçre Frangı ve Japon Yeni'dir. ender olarak Fransız Frangı, Belçika Frangı, Euro kullanılmaktadır.

Swap işlemleri, genellikle orta vadeli işlemlerdir. Vade 3-10 yıl arası bir süreyi kapsamaktadır. Vadenin daha da uzun veya kısa olması mümkündür.

Genellikle swap işlemleri tek bir vadede geri ödenebilen anapara miktarlarını içerir. Ancak, bir seri swap işleminin yapılmasıyla yenilemenin sağlanması mümkündür.

Faiz swap fiyatlaması, sabit faizle borçlanma maliyeti, değişkin faizle borçlanma maliyeti ve kredi değerliliği ile ilgili piyasa şartlarına bağlıdır. Finansal piyasalarda swap kotasyonları arz ve talep dengesine bağlı olarak oluşmaktadır. Aşağıda yer alan Reuters tarafından yayınlanan swap sayfasında, bu açıkça görülmektedir.

#### REUTERS SWAP SAYFASI

VADE(YIL)	Devlet Tahvili Spread'leri	Dolar Swap Yıllık Faizleri
2	T+97-90	10,93-10,86
3	T+85-80	10,70-10,65
4	T+72-68	10,51-10,48
5	T+72-68	10,47-10,436
6	T+72-68	10,37-10,33
7	T+72-67	10,31-10,26

Swap sayfasında yer alan T+72-68, piyasa yapıcısı ABD devlet tahvili getirisine bir spread ekleyerek sabit 72 basis alacak (basis= % 1/100), sabit 68 basis ödeyecektir. Swap işleminde baz aldığımız ABD devlet tahvil getirisine, piyasa aracı tabloya göre swap işlemini 0,72 puan ilave ederek % 10,47'dan satacaktır. Aynı şekilde % 10,43'ten ise alım yapacaktır. Aradaki fark olan 5 basis puan ise aracının karı olacaktır.

Komisyon oranını belirleyen etmen, tarafların kredi değerliliğidir. Aracılar tarafından yapılan ilk swap işlemlerinde, her yıl için aracılardan komisyonu 0.0010 - 0.0025 arasında değişmektedir.

Para swap fiyatlaması, genellikle görüşmeler yoluyla saptanır. Fakat bu fiyatlama, paralar arasındaki faiz oranı farklılıklarını yansıtır.

Swap işleminin düzenleyicisi, komisyonuyla birlikte diğer bütün masraflarını, swap işleminde yer alan taraflardan tahsil eder.

Swap işlemlerinde her ne kadar bir sözleşmeye dayanarak işlem yapsa da standart belge kullanılmama çalışmaları bulunmaktadır. Swap işlemlerinde kullanılan belgeler şunlardır:

- Ana Sözleşme ( Swap Master Agreement)
- Teyit Formu ( Confirmation)
- İşlem Fişi ( Deal Slip)
- Ek Sözleşme ( Schedule to Master Agreement )
- Diğer Belgeler, Teminat-Depozito-Rehin Belgeleri v.b. ( Credit Support Documentation)

Swap işlemlerinde kullanılan sözleşmelerde yer alan hükümler taraflarca sebestçe belirlenmektedir. Ancak, sözleşmelerde yer alması gereken asgari hususların ne olması gerektiği konusunda ulusal ve uluslararası alanda çalışmalar yapılmaktadır. Örneğin, İngiliz Bankerler Birliği (BBA) ve Uluslararası Swap ve Türev Ürünler Birliği (ISDA) işlemlerin

taraflarına sunulmak üzere değişik formatlarda standart sözleşme ve teyit formları üzerinde çalışmaktadır.

Yasal düzenlemeler, tarafların ikamet ettikleri devletlerin yasalarına göre belirlenmektedir. Uluslararası finansal düzenlemeler ve ödemelerin yapıldığı yerler, hangi yasal düzenlemelere uyulacağını belirlemektedir.

## 2.6 Swap İşlemlerinin Avantaj Ve Dezavantajları

Swap işlemlerinin tamamıyla yararlı avantaj sağlayan işlemler olmadığı, özellikle yakın geçmişte yaşanan acı deneylerle görülmüştür. Bu işlemler doğru kullanılmadığı zaman işletmeler için son derece sakıncalı sonuçlar doğurmuştur. Ancak yine de işlemlerin avantaj ve dezavantaj ve risklerini şu şekilde sayabiliriz:

### 2.6.1 İşlemin Sağladığı Yararlar

- Kredi arbitraji sayesinde işletmeler fonlama maliyetlerini azaltabilirler.
- İşletmelerde etkin aktif ve pasif yönetimi sağlar.
- Farklı piyasalara erişim imkanı sağlar.
- Yeni kredi kullanma maliyetinin altında bir maliyetle yeni kaynaklara ulaşım imkanı sağlar.
- Farklı vadelerle sözleşme imkanı sağlar.
- Ticari sırları korumaya imkan verir.
- Üstlenilmiş olan riskleri azaltıcı veya ortadan kaldırıcı etki yaratır.

### 2.6.2 Swap İşlemlerinin Bünyesindeki Riskler Ve İşlemin Dezavantajları

#### 2.6.2.1 İşlemin Dezavantajları

- Kredi, faiz ve kur riski tamamen ortadan kalkmaz.
- Resmi ve organize bir piyasası bulunmamaktadır.
- Sözleşmelerin belirli bir standardı bulunmamaktadır.

#### 2.6.2.2 Riskler

Swap işlemlerine taraf olanlar her ne kadar üstlendikleri bir takım riskleri azaltmak amacıyla olsalar dahi, işlemlerin niteliği gereği şu risklerle karşı karşı kalabilmektedirler.

##### KREDİ RİSKİ (Default Risk)

Kredi riski karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda yani taraflardan birinin temerrüde düşmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Özellikle 1998 yılında Rusya'da yaşanan ekonomik kriz, bu ülkedeki kurullarla swap sözleşmesi yapan kuruluşları güç durumlarda bırakmıştır.

##### POZİSYON RİSKİ ( Position Risk)

Pozisyon riski, faiz oranlarının veya döviz kurlarının beklenden farkı bir seyir izlemesi durumunda ortaya çıkar. Sözleşmenin yapıldığı tarih ile vade tarihi arasında zaman farklılığı bu durumu yaratır.

##### FAİZ ORANI RİSKİ ( Interest Rate Risk)

Faiz oranlarında beklenenden farkı değişikliklerin olması durumunda yaşanır.

##### DÖVİZ KURU RİSKİ ( Foreign Exchange Risk)

Döviz kur riski sözleşme yapılan para birimindeki değişikliğin yaratacağı etki olarak tanımlanabilir.

##### LİKİTİDE RİSKİ (Liquidity Risk)

Tarafların vadedeki taahhütlerini, ilgili kıymette açık pozisyonda olması nedeniyle, taahhütlerin yerine getirilememesi ve teslim konusu kıymetin piyasadandan temin edilememesidir.

##### PİYASA RİSKİ (Market Risk)

Piyasanın kendine özgü koşulları nedeniyle, arz ve talep dengesinin istenilen seviyelerde oluşmamasıdır.

##### HUKUKİ İSPAT RİSKİ ( Legal Proof Risk)

Swap sözleşmeler düzenli piyasaları olamayan (borsa), tarafların iradelerini serbestçe yansıttıkları ve swap piyasalarının teamüllerine uygun olarak oluşan sözleşmelerdir. Bu nedenle, işlemlerin ispatında kullanılan belgeler future ve option piyasalarda kullanılan belgelere kıyasla ispat açısından daha zayıf bir nitelik taşıdığı veya en azından mekanizmanın daha uzun olduğu belirtilmektedir.

### TRANSFER RİSKİ ( Transfer Risk)

Taraflar arasında yapılan swap anlaşmalarının tarafları zaman zaman farklı ülkelerden olmaktadır. Kambiya rejimleri farklı olan bu ülkelerde paraların transferi bazı zorluklar yaratmaktadır.

### TESLİM RİSKİ ( Settlement/Delivery Risk)

Teslim konusu malın veya kıymetin teslimi ile ilgili riski ifade etmektedir.

### TEMİNAT RİSKİ ( Guarantee Risk)

Swap sözleşmelerine taraf olanlar bazen , taraflardan herhangi birinden (genellikle kredi değerliliği düşük olan taraftan), ek teminat talep edebilmektedir. Ancak sözleşme ve vade tarihi arasında gerçekleşen ekonomik olaylar nedeniyle teminat riski karşılayamayacak duruma gelmektedir.

### TARAF BULAMAMA RİSKİ (Matching risk)

Zaman zaman swap işlemine aracılık yapan bankalar bu işleme karşılık bulmaksızın yani riski doğrudan kendi üstlenerek bu işlemleri gerçekleştirirler.

### YANLIŞ FİYATLANDIRMA RİSKİ ( Model Risk)

Sözleşmelerin dayanağı olan varsayımlarda yapılan hatalar sonucunda yanlış swap fiyatlandırmaları ortaya çıkabilir.

## 2.7 Swap Ve Option/Futures İşlemler Arasındaki Farklar Nelerdir?

Swap sözleşmeler ile option/ futures sözleşmeler arasında bazı farklar mevcuttur. Bunların ayrıntısına girmemekle birlikte bu sözleşmeler arasındaki farkları belirtmek hem swap işlemlerinin niteliğinin daha iyi kavranmasını sağlayacak hemde swap işlemlerinin tercih edilme nedenlerini ortaya koyacaktır. Bu farkları kısaca şöyle sayabiliriz:

- Swap sözleşmelerin standart bir tipi bulunmamaktadır. Tarafların istek ve ihtiyaçlarına uygun olarak bu sözleşmeler oluşturulmaktadır. Ancak futures/option sözleşmeler düzenli piyasalarda standart sözleşmelere bağlı olarak yapılan itlemlerdir.
- Swap sözleşmeler belirli bir standarda sahip olmaması ve düzenli bir piyasada işlem görmemesi nedeniyle ticari sırları saklama özelliğine de sahiptirler. Ancak futures/option işlemler kamuya açık nitelikleri dolayısıyla ticari sırları saklama özelliğine sahip değildirler.
- Swap işlemlerin nasıl yapılacağı konusunda kamu/devlet tarafından yapılan kapsamlı düzenlemeler bulunmamaktadır. Daha öncede ifade edildiği üzere, futures/option işlemler düzenli piyasalarda işlem gördükleri için, bu işlemlerin nasıl yapılacağı konusunda ayrıntılı düzenlemeler bulunmaktadır.
- Swap sözleşmelerde süreler(vade) tarafların iradesine bağlı olarak belirlenmektedir. Yaygın olarak 2-4 arasında değişen swap sözleşmeler kullanılmaktadır. Ancak futures sözleşmeler ise 3 ay ile 3 yıl arasında değişen vadelere sahip olmakla birlikte, ağırlıklı olarak 9 aylık sözleşmeler bu piyasalarda kullanılmaktadır.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3 SWAP İŞLEMLERİNİN ÇEŞİTLERİ VE İŞLEVLERİ

#### 3.1 Swap Türleri

Swap işlemlerini çok farklı sınıflandırmaya tabi tutulmuştur. Aşağıdaki sınıflandırmada bunlardan yalnızca biridir.

- 1) Para Swap ( Currency Swap)
  - 2) Faiz Swap ( Interest Rate Swap)
  - 3) Çapraz Faiz Swap ( Cross Currency Interest Rate Swap)
  - 4) İleri Tarihli Swap ( Forward Start Swap)
  - 5) Geçikmeli Swap ( Delayed Start or Deferred Swap)
  - 6) Düz Swap (Plain Vanilla Swap)
  - 7) Opsiyonlu Swap ( Swaption)
  - 8) Karma Özellikli Faiz Swap ( Flavored Interest Rate Swap)
- Azalan Bakiyeli Swap ( Amortizing Swap)
  - Artan Bakiyeli Swap ( Accreting Swap)
  - Mevsimsel Swap ( Seasonal Swap)
  - Dalgalı Ana Para Swap ( Rollar Coaster Swap)

- Dalgalı Faiz Swap ( Off-Market Swap)
- Basis Swap (Basis Swap)
- Getiri Eğrisi Swap ( Yield Curve Swap)
- 9) Karma Özellikli Para Swapları ( Flavored Currency Swap)
- Sabit Faizden Sabit Faize (Fixed-to-Fixed)
- Değişken Faizden Sabit Faize ( Floating-to-Fixed)
- Sabit Faizden Değişken Faize (Fixed-to-Floating)
- 10) Mal Swap (Commodity Swap)
- 11) Hissenedi Swap ( Equity Swap)
- 12) Uzatmalı Swap ( Extention Swap)
- 13) Sıfır Kupon Swap ( Zero-Coupon Swap)
- 14) Çok Bacaklı Swap ( Multi-Legged Swap)
- 15) Aynı veya Farklı Para Cinsine Göre

Swap türlerini bu kadar kapsamlı olarak ele almak mümkün olamamakla birlikte, temelde swap işlemlerini dörtlü bir ayrıma tabi tutarak ele almak yararlı olacaktır. Zira yukarıdasayılan işlemler temel olarak birbirinin benzeri niteliğinde işlemlerdir. Aşağıda sayılan ve üçe ayrılmak suretiyle sınıflandırılan swap işlemlerinin yanı sıra özelliği nedeniyle Swaption işlemleride kısaca ele alınacaktır. Bunun yanı sıra özellikle ülkemizde yaygın olarak kullanılmaya başlanan sentetik repo veya bir başka adıyla kısa vadeli swap işlemleri de ele alınacaktır.

1. Faiz Swap (Interest Rate Swap)
2. Para Swap ( Currency Swap)
3. Mal Swap ( Commodity Swap)
4. Swaption
5. Sentetik Repo veya Kısa Vadeli Swap İşlemleri

### 3.2 Faiz Swapları

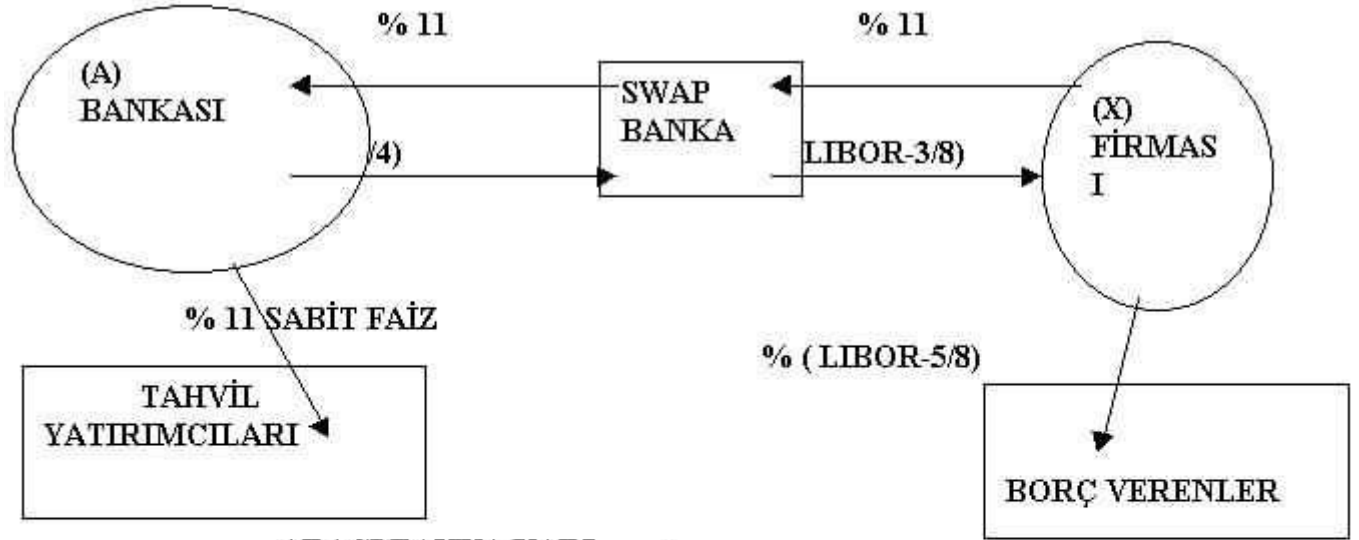
Basit şekli ile faiz swap işlemlerinin temelini, kredi değerliliği farklı iki firmanın, aynı tutarda, fakat faiz koşulları değişik olan borçlarının gerektirdiği ödemeleri, belli süre değiştirmeleri oluşturmaktadır. Başka bir deyişle, faiz swap işleminde sabit faizi değişken faize, değişken faizi sabit faize, libor'u prime rate'e veya prime rate'i libor'a çevirmek şeklinde, faiz ödemelerinin niteliğini değiştirerek borç ödemelerinin yapısını değiştirme işlemidir.

Klasik uygulamada, aynı tutar ve vadedeki borçların faizlerini değiştirmek suretiyle swap yapılmaktadır. Bu işlemde sadece faiz ödemeleri el değiştirmekte, anaparalar değiştirilememektedir. Anaparalar faiz hesaplaması sırasında varsayımsal olarak dikkate alınmaktadır. Ayrıca kredi değerliliği düşük olan borçlu, kredi değerliliği yüksek olan tarafa bir prim ödeyebileceği gibi doğrudan bir aracılıya da bu primi ödeyebilir.

İlk olarak 1980 yılında uygulanan faiz swap işlemleri işletmelere kredi temin ettikten sonra, bu kredilerin faizlerini arzu ettikleri biçimde ödeme imkanı sağlamaktadır. Faiz swap işlemlerinin hızlı gelişme nedeni, swap yapan her iki tarafın da bu işlem sonucunda kredilerinin maliyetlerini ucuzlatabilmeleri veya kendi lehlerine sonuç yaratabilmeleridir. Faiz swap işlemini para swapından ayıran en büyük farklılık, faiz swap işleminde anaparanın ne başlangıçta, ne de vade sonunda değiştirilmemesidir. Sadece faizler karşılıklı olarak değiştirilir. Bu nedenle, risk yalnız faiz ödemeleri için geçerlidir.

Aşağıda yer alan örnekte taraflar bir aracı banka kullanmak suretiyle varsayımsal bir ana para üzerinden vade tarihlerinde faizleri değiştirme işlemi yapmışlardır. Yani faiz swap işlemi gerçekleştirilmişlerdir.

Şekil 2:  
FAİZ SWAP ANLAŞMASININ İŞLEYİŞİ



$$\text{ARACI BANKA KARI} : \\ (\text{LIBOR}-1/4)-(\text{LIBOR}-3/8)= \% 1/8$$

A BANKASI:

TAHVİL YATIMCILARINA	-% 11
SWAP BANKASINDAN	+% 11
SWAP BANKA	-(LIBOR- ¼)
NET ÖDEME:	-(LIBOR- ¼)

SABİT FAİZ → DEĞİŞKEN FAİZ

(X) FİRMASI:

FON SAĞLAYANLARA	-(LIBOR+5/8)
SWAP BANKASINDAN	+(LIBOR-3/8)
SWAP BANKA ÖDENEN	- % 11

NET ÖDEME: % 12

DEĞİŞKEN FAİZ → SABİT FAİZ

Swap anlaşmasıyla (A) Bankası faiz yapısını sabitten değişkene, (X) Firması da değişken faizden sabit faize dönüştürmüştür.

**3.3 Para Swapları**

Para swap işlemleri 1960'lı yıllarda İngiltere'de başladığı düşünülmektedir. O yıllarda İngiltere'deki kambiyo sınırlamalarını aşmak için İngiliz firmaları bu işlemlere yönelmişlerdir. İngiliz firmaları İngiliz Sterlini satıp yabancı para alıp bunlarla yurt

dışında yatırım yapmayı hedeflemişlerdir.

Ancak İngiltere Merkez Bankası Sterlinin yurt dışına çıkışını engellemek için, firmalardan yurt dışından borçlanarak yurt dışı yatırımlarını finanse etmelerini istemiştir. Ancak İngiliz firmaları bu durumdan çekinmişlerdir. Zira yurt dışındaki iştiraklerinin mali bünyeleri, İngilteredeki merkez firmalar kadar güçlü olmadığından, yurt dışı iştiraklerin kredi maliyetleri artmıştır.

Diğer yandan kombiyo kontrolü nedeniyle, ana firmanın (İngiltere'deki) iştiraklerinin borçlarına kefil olamaması maliyetlerin artışındaki en temel nedendi. Uluslararası bankerler iştiraklerle İngilteredeki firmalar arasında swap anlaşması fikriyle ortaya çıktılar. Swap sözleşmelerin kullanımı İngiliz Merkez Bankasının tam kontrolünde olmadığından ( bugün el değiştiren paralar vade tarihinde tekrar döneceğinden) firmalar rahatlıkla bu tip anlaşmalara girdiler.

Para swaplarının işleyişi, faiz swaplarının işleyişinden bazı farklılıklar göstermektedir. Faiz swap işlemlerinde ana paraların değişimi söz konusu değilken, para swap işlemlerinde ana paraların yanı sıra faiz ödemeleride değişime konu olmaktadır. Para swap işlemlerini çeşitlendirmek mümkündür. Para swaplarının çeşitleri şunlardır.

- Sabit Faizden Sabit Faize (Fixed-to-Fixed)
- Değişken Faizden Sabit Faize ( Floating-to-Fixed)
- Sabit Faizden Değişken Faize (Fixed-to-Floating)

Swap işlemlerinin bir özelliği de döviz risklerini hedge etmek amacıyla kullanılmalıdır. Eğer finansal kuruluşlar varlıkları ile yükümlülüklerini doğru olarak eşleyemezlerse, döviz swap işlemlerini kullanarak bunu sağlayabilirler.

Aşağıda yer alan örnekte ABD'de ve İngiltere'de buluna iki ayrı bankanın aktif ve pasif yapıları verilmiştir. Her iki bankanın karşı karşıya kaldığı riskler farklıdır.

ABD'deki (X) Bankasının Riski:

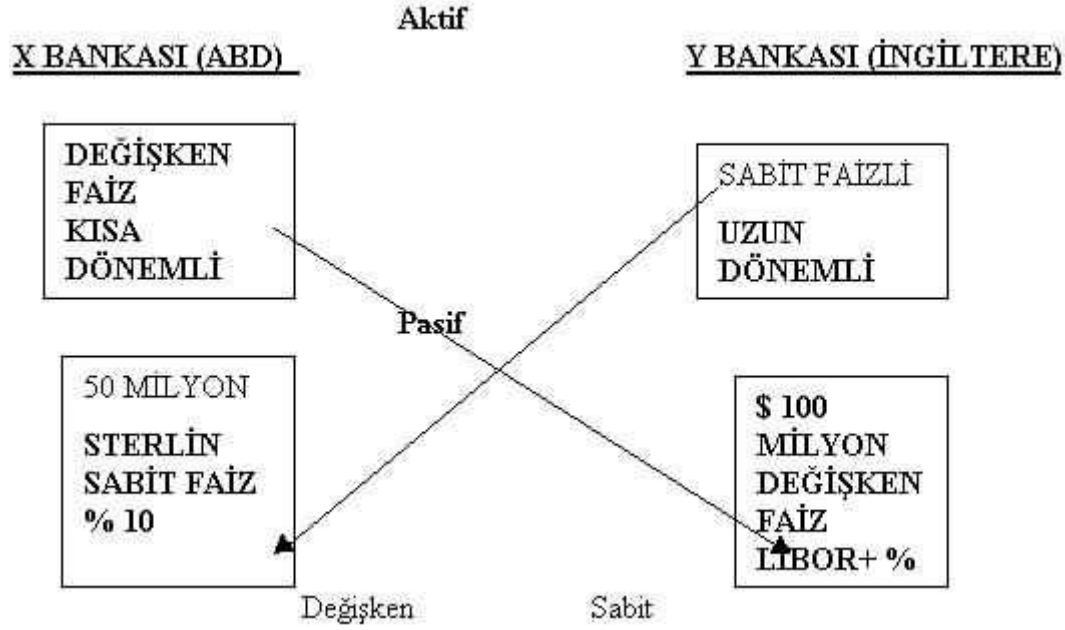
- Eğer kısa dönemli faiz oranları düşerse ve dolar değer kaybederse banka zarara uğrayacaktır.
- Sabit faize dönmek isteyebilir. Pasiflerini dolar ağırlıklı yükümlülüklerle çevirmek isteyebilir.

İngiltere'deki (Y) Bankası Riski:

- Eğer dolar faiz oranı artarsa ve dolar sterline oranla değer kazanırsa banka zarara uğrar.
- Dolar ağırlıklı yükümlülüklerini sterline çevirmek ister.

Bu durumda her iki banka amaçlarını gerçekleştirmek için, sabit-değişken döviz (para) swap anlaşmasına girerler. Her iki banka sabitlenmiş parite üzerinden ( 2 Dolar/1 Sterlin) ödemeleri yaparlar. İngiliz bankası ABD'deki bankanın kısa dönemli sterlin riskini kapsar. ABD bankası ise İngiliz bankasının değişken faizli dolar ödemelerini riskini kapsar.

Şekil 3:



### 3.3.1 Para Swap Anlaşmasının İşleyişi

Konu aşağıda yer alan bir başka örnekte uygulamalı olarak ele alınmıştır. Para swap işlemlerinde baz alınan faiz oranlarında ve paride doğacak değişikliklerin işletmeler üzerinde nasıl bir etki yaratacağı ayrıntılı olarak belirtilmiştir.

- 1.(A) Bankası (ABD) Fransa'daki bağlı kuruluşlar için FF 500 milyon ihtiyaç duymaktadır.
- 2.(B) Bankası (Fransa) ABD'deki bağlı kuruluşu için \$ 100 milyon ihtiyaç duymaktadır.
- 3.(A) Bankası değişken faizli borcu, (B) Bankası sabit faizli borcu tercih etmektedir.
- 4.Her iki banka döviz swap anlaşmasına girmek istemektedir.
- 5.İşlem maliyeti bulunmamaktadır.
- 6.Döviz swap işleminde (4) farklı fon tipi değerlendirilmelidir.
  - Değişken faizli Dolar fonlar
  - Sabit Faizli Dolar Fonlar
  - Değişken faizli FF fonlar
  - Sabit faizli FF Fonlar

Aşağıdaki yer alan tablo her (4) fon türünde de (A) Bankası (B) Bankasına göre daha avantajlıdır.

(A) (Değişken)	(B) (Sabit)
Dolar Fonlar	Dolar Fonlar
L + % 1	L+ % 4
% 10	% 17
FF Fonlar	FF Fonlar
L + % 1	L + % 4
% 10	% 17

Bu durumda (A) bankası sabit faizle ( % 10) dolar borçlanır. (B) bankası ise değişken faizle ( L+% 4) FF borçlanır. Ardından yapılan swap sözleşmesi ile borçlanılan krediler taraflar arasında değiştirilir. (A) Bankası (B) Bankasına göre 7 puanlık avantaj elde ederken, (B) Bankası (A) Bankası göre 3 puanlık dezavantaja sahiptir.

İşlem toplam Faiz Kazancı = % 7 - % 3 = % 4

(A) (B)

(A) Bankası (B) Bankasına = L + % 1 öder

(A) Bankası Mevduat Toplar (Borçlanır) % 10 öder

(A) Bankası (B) Bankasından % 12 alır

(A) Bankasının Efektif Faiz maliyeti = L - % 1

(B) Bankası (A) Bankasına = % 12 öder

(B) Bankası Mevduat Toplar (Borçlanır) = L + % 4 öder

(B) Bankası (A) Bankasından = L + % 1 alır

(B) Bankasının Efektif Faiz maliyeti = % 15

(A) Bankasının Faiz Tasarrufu ; % 2 = (L+ % 1) - (L- % 1)

(B) Bankasının Faiz Tasarrufu ; % 2 = % 17 - % 15

Konuya bir de Liborda ve paritede meydana gelebilecek değişikliklerin her iki banka üzerindeki etkisi açısından bakacak olursak şu sonuçlara varırız.

1- Libor sabit, fakat paritede meydana gelecek değişikliklerin etkisi

Libor = % 9 (Sabit) ve dövizlerin birbirlerine göre değişimi yıllar itibariyle şu

şekilde gerçekleştirmiştir.

1995;	\$ 1	=	FF	4.17
1996;	\$ 1	=	FF	5
1997;	\$ 1	=	FF	15
1998;	\$ 1	=	FF	2

1995 Yılında ;

- (A) Bankası (B) Bankasına; % 10 ( FF 500 milyon) = FF 50 milyon = \$ 12 milyon öder.
- (B) Bankası (A) bankasına; % 12 ( \$ 100 milyon) = \$ 12 milyon öder.
- Net ödeme sıfırdır.

1996 Yılında ;

- (A) Bankası (B) Bankasına; % 10 ( FF 500 milyon) = FF 50 milyon = \$ 10 milyon öder.
- (B) Bankası (A) bankasına; % 12 ( \$ 100 milyon) = \$ 12 milyon öder.
- Net ödeme ; (B) Bankası \$ 2 milyon öder.

1997 Yılında ;

- (A) Bankası (B) Bankasına; % 10 ( FF 500 milyon) = FF 50 milyon = \$ 3,333 milyon öder.
- (B) Bankası (A) bankasına; % 12 ( \$ 100 milyon) = \$ 12 milyon öder.
- Net ödeme ; (B) Bankası \$8.67 milyon öder.

1998 Yılında ;

- (A) Bankası (B) Bankasına; % 10 ( FF 500 milyon) = FF 50 milyon = \$ 25 milyon öder.
- (B) Bankası (A) bankasına; % 12 ( \$ 100 milyon) = \$ 12 milyon öder.
- Net ödeme ; (A) Bankası \$ 13 milyon öder.

2- Parite Sabit, fakat Libor faiz oranındaki değişimin yaratacağı etki

Libor faiz oranları tabloda yer almaktadır. Parite ise \$ 1= FF 5tir.

1995	=	%	9
1996	=	%	11
1997	=	%	14
1998	=	%	15

1995 Yılında ;



- (A) Bankası (B) Bankasına; % 10 ( FF 500 milyon) = FF 50 milyon = \$ 10 milyon öder.
- (B) Bankası (A) bankasına; % 12 ( \$ 100 milyon) = \$ 12 milyon öder.
- Net ödeme ; (B) Bankası \$ 2 milyon öder.

1996 Yılında ;

- (A) Bankası (B) Bankasına; % 12 ( FF 500 milyon) = FF 60 milyon = \$ 12 milyon öder.
- (B) Bankası (A) bankasına; % 12 ( \$ 100 milyon) = \$ 12 milyon öder.
- Net ödeme ; sıfırdır.

1997 Yılında ;

- (A) Bankası (B) Bankasına; % 15 ( FF 500 milyon) = FF 75 milyon = \$ 15 milyon öder.
- (B) Bankası (A) bankasına; % 12 ( \$ 100 milyon) = \$ 12 milyon öder.
- Net ödeme ; (A) Bankası \$ 3 milyon öder.

1998 Yılında ;

- (A) Bankası (B) Bankasına; % 16 ( FF 500 milyon) = FF 80 milyon = \$ 16 milyon öder.
- (B) Bankası (A) bankasına; % 12 ( \$ 100 milyon) = \$ 12 milyon öder.
- Net ödeme ; (A) Bankası \$ 4 milyon öder.

### 3.4 Mal Swapları (Commodity Swap)

Mal Swap işlemleri iki taraf arasında belirli bir miktar malın sabit ve değişken fiyatlarını belirli bir zaman süresince değiştirmeye yönelik bir anlaşmadır. Tezgah üstü türevsel ürünlerin (OTC commodity derivatives) ilklerinden olan mal ya da emtia swap işlemleri ilk kez 1986 yılında kullanılmıştır. Tekniğin uluslararası düzeyde önem kazanması ise 1991 Körfez krizi dönemine rastlamaktadır.

Petrol swaplarının yanı sıra altın, bakır alüminyum ve nikelin swap işlemlerinde kullanılmaktadır. Tarımsal ürünlerde uyarlanması konusunda bankalarca üzerinde çalışılmaktadır. Gelecekteki pazar (futures) bu tür swap ile aynı doğrultuda kullanılmaktadır. Yanlış ne var ki futures kontratların daha az esnek olduklarını ve dokuz ayın ötesinde vade olanağı tanımadıklarını belirtmek gerekmektedir. Bankaların modelde rolleri mal spekülasyonu yapmak değil, yalnızca mal riski yönetimidir (commodity risk management).

Amerikan Vadeli İşlem Komisyonu (Commodity Futures Trading Commission) 1990'lı yılların başında A.B.D'de mal swap işlemlerine izin vermiştir.

Mal borsalarında fiyat hareketlerine karşı üretici-satıcı ve kullanıcılara hedging olanağı veren modelde mal üreticisi düzenleyici bankaya birim mal başına bağımsız bir endekse dayalı değişken fiyat (floating price) ödemeyi kabul etmektedir. Bu spot pazarda malı için elde edeceği fiyat olabilir. Karşılığında bankadan birim başına sabit bir fiyat elde edilmektedir. Eğer değişken fiyat, ki bu altı aylık ortalama spot fiyat olabilir (veya daha kısa vade), sabit fiyatı aşarsa üretici bankaya aradaki fark ile satılan birim mal ( varil ham petrol) çarpımı kadar tutarı borçlanmaktadır. Eğer değişken fiyat sabit fiyatın altında kalırsa aradaki fark bankaca üreticiye ödenmektedir.

Mal swap işlemi tüketici açısından ters çalışmaktadır. Tüketici değişken karşılığı sabit fiyat ödeyecektir. Böylece fiyatlar yükselirse swap anlaşması tüketici açısından cazip olacaktır, zira aradaki fark bankaca kendine ödenecektir. Spot fiyatların düşmesi halinde tüketicinin her hangi bir yararı olmayacaktır.

Mal Swap işleminde (commodity swap) sabitten dalgalıya faiz swap işlemine oldukça benzeyen bir model olup, üretici ve kullanıcılara uluslararası mal borsalarındaki fiyat hareketlerine karşı korunma olanağı vermektedir. Modelde swap anlaşması gereği malın sabit bir fiyattan bankaya satan üretici karşılığında üretip sattığı malın pazar fiyatına bağlı bir endekse dayalı değişken fiyatı ödemeyi kabul etmektedir. Eğer spot pazarda fiyatlar sabit fiyatın üzerine çıkarsa aradaki fark bankaya ödenecektir. Mal üreticisi mal borsalarındaki belirsizliklere karşın kendini güvenceye almış ve bütçeleme faaliyetlerini daha sağlam temellere oturtmuştur. Kuşkusuz ürettiği malın borsalarca talebinin artması ve

fiyatının yükselmesi de bir olasılıktır. Bu durumdan yararlanan riski üstlenen banka olacaktır.

### 3.5 Swaption

Swaption işlemi swap üzerine yapılan bir option işlemi olarak tanımlayabiliriz. Bu tür işlemler, taraflardan birine belirlenen özelliklerde gelecekteki bir tarihte, option sözleşmesini elinde bulundurana swap anlaşmasına girme, varolan bir swap sözleşmesini sona erdirmeye veya vadesini uzatma hakkı veren işlemlerdir. Bu tür işlemler hem option işlemlerinin özelliklerini hemde swap işlemlerinin özelliklerini taşır. Bu işlemlerin özellikleri kısaca şunlardır:

- Swaption itlemleri, gelecekte belirli bir günde veya herhangi bir günde gerçekleştirilebilir.
- Bütün option işlemleri gibi, option alıcısı sözleşmeyi imzaladığı zaman option primi öder.
- Swaption işlemleri ağırlıklı olarak faiz swaplarında görülmekle birlikte tüm swap işlemleri için uygulanmaktadır
- Swaption işlemi başlıbaşına bir işlem olabileceği gibi, bir swap sözleşmesinin içinde de yer alabilir.

### 3.6 Sentetik Repo Veya Kısa Vadeli Swap İşlemleri

Kısa vadeli döviz swap işlemlerinde bir peşin işlem ile bir vadeli işlem olmak üzere iki aşamadan oluşturmaktadırlar. Belirli bir miktarda döviz peşin satın alınmakta, aynı zamanda aynı müşteriye vadeli satılmaktadır. Bu özelliklerle mevcut dövizlerini elden çıkarmak istemeyen ve kısa süreli yatırım yapmayı arzulayan yatırımcılar için cazip olmaktadır. Örneğin elinde 100.000.-\$ 1 olan, ancak bunu üç ay sonra başka bir amaçla kullanma planı olan bir şahıs, bu döviz bankaya getirir ve peşin satar. Ancak üç ay sonraki kurda bugünden sabitleyerek geri almayı da taahhüt eder.

Eğer enflasyon ve faiz oranlarının yüksekliği nedeniyle döviz kurlarının yükselmesi bekleniyorsa, bu işlem primli olacak ve Repor olarak adlandırılacaktır. Üç ay sonra primli bir şekilde (bu faiz olarak da nitelenebilir) aynı cinsten döviz geri alacaktır. Böylece yatırımcı döviz elinden çıkarmadığı gibi, ek bir gelirden elde edecektir .

Vadeli döviz swap işlemlerinde spot kur ve vadeli kur olmak üzere iki kur vardır. Vadeli kur spot kurdan ya yüksek ya da düşüktür. Eğer vadeli kur peşin kurdan yüksek ise bu primli kur veya Repor işlemi, vadeli kur peşin kurdan düşükse iskontolu kur veya Depor işlemi söz konusudur. Bunlar Avrupa piyasalarında swap oranları olarak ifade edilirler. Bu prim veya iskontoların belirleyicisi ise ağırlıklı olarak paraların faiz oranları arasındaki farkla açıklanabilir .

Eğer ulusal para faiz oranları işleme konu yabancı para faiz oranlarından daha yüksek swap oranı pozitifdir (primli) ve Repor olarak kote edilir. Ulusal para faiz oranı yabancı para faiz oranından düşükse negatif (iskontolu) bir değer alır ve Depor olarak adlandırılır. Ulusal ve yabancı para birimlerinin faiz oranları aynı ise swap oranı da nötrdür. Dolayısıyla bir dövizin vadeli kuru, kasa (spot) kurdan düşükse Depor, vadeli kur petin kurdan yüksekse bir Repor işlemi söz konusu olur .

#### 3.6.1 Sentetik Repo İşlemi Uygulaması

Konuyu bir örnekle ele alacak olursak; Bay (A) 07.02.1998 tarihinde X Bankasına gelerek swap işlemi yapmak istediğini beyan etmiştir. Bunun üzerine X Bankası ile Bay (A) arasında varılan anlaşma gereğince işlem yapılacak döviz cinsi, vade, vade tarihindeki döviz kuru, döviz tutarı ve vadede ödenecek TL. tutarı belirlenmektedir. Bu anlaşma vadeden kasıt bu işlemin gerçekleştirileceği tarihtir. Bu tarihte belirtilen miktardaki döviz anlaşmaya varılan döviz kuru üzerinden X Bankası tarafından satın alınmıştır. Bay (A) vadesiz tasarruf mevduatında bulunan 36.183.184.000 TL. karşılığında 168.200 ABD Dolarını 215.120,TL. dan satın alır. 168.200 ABD.Doları X Bankasındaki DTH. Hesabına alacak kaydedilir. Bu işlemle ilgili vade tarihi 23.05.1998 dir ve X Bankası bu tarihte 168.200 ABD.

Dolarını 255.200 TL.den almayı taahüt eder. Söz konusu işlem vadeli bir işlem olduğundan X Bankası vade sonunda ödeyeceği  $(168.200 \times 255.200 =) 42.924.640.000$  TL.yi nazım hesaplarında izlemektedir ve vadede bu tutar karşılığında Bay (A)'nın DTH Hesabında bulunan 168.200 ABD Doları 42.924.000.000 TL ödenerek satın alınmaktadır. Bu işlemden Bay(A)'nın elde edeceği kazanç 6.741.456.000 TL. dir.

### 3.7 Risk Yönetim Tekniği Olarak Swap İşlemler

Günümüzün bilinen en çağdaş risk yönetim tekniklerinden biri olan swap işlemlerini, risk yönetiminde nasıl kullanıldığına bir örnek yardımıyla bakalım. (A) bankasının ve (B) Bankalarının aktif getirileri (faiz geliri) ve pasif yükümlülükleri ( faiz gideri) aşağıda yer almaktadır.

(A) Bankası	(B) Bankası
Aktif : libor + % 1	% 17 : Aktif
Pasif : % 10 (Yükümlülükler)	libor + % 4 : Pasif Yükümlülükler

#### VARSAYIM :

- (A) Bankası'nın aktif varlıklarının getirisi olarak Libor + % 1 değişken faiz elde ederek ve pasif yükümlülükleri için % 10 sabit faiz ödeyeceklerdir.
  - (B) Bankası aktif varlıkların getirisi olarak sabit % 17 faiz elde edecek, fakat pasif yükümlülükleri için Libor + % 4 faiz ödeyeceklerdir.
- Öncelikle LIBOR faiz oranında meydana gelecek değişikliklerin bankaların karlılıkları üzerindeki etkisini ele alalım:

Libor'daki Değişimin (A) Bankasının Karı Üzerindeki Etkisi  
(A) Bankasının Karı = Aktiflerin Getirisi - Pasif Yükümlülükler  
(Libor + % 1 ) - % 10

Eğer , Libor = % 13 ise,  
(A) Bankası Karı =  $(13+1) - 10 = + \% 4$

Eğer, Libor = % 5 olursa;  
(A) bankası Karı =  $(5+1) - 10 = - \% 4$

Sonuç olarak, Libor da meydana gelen azalma (A) Bankasının karını negatif olarak etkileyecektir.

Libordaki Değişimin (B) Bankasının Karı Üzerindeki Etkisi  
(B) Bankasının Karı = Aktiflerin Getirisi - Pasif Yükümlülükler  
% 17 - (L+ % 4)

Eğer , Libor = % 12 ise,  
(B) Bankası Karı =  $17 - (12+4) = + \% 1$

Eğer, Libor = % 17'ye çıkarsa,  
(B) Bankası Karı =  $17 - (17+4) = - \% 4$

Sonuç olarak, Libordaki artış (B) Bankasının karını negatif olarak etkilemektedir. Varılan bu sonuçlara uygun olarak her iki banka swap piyasalarının arz ve talep dengesi içinde eşleşerek aşağıda koşulları belirtilen swap anlaşmasına girmeyi tercih edeceklerdir.

#### Swap İşlemi Sonrası Her İki Bankanın Durumu

- (A) Bankası anlaşma gereği (B) Bankasına L + % 1 ödemeyi taahüt eder.
- (B) Bankası anlaşma gereği (A) Bankasına % 12 öder.

### (A) Bankası İçin

---

Aktif Getiri	: (A) Bankası	Kredi kullananlardan L + % 1 faiz alır.
Aktif Getiri	: (A) Bankası	(B) Bankasından % 12 faiz alır.(SWAP)
Pasif yükümlülükler	: (A) Bankası	Banka Mevduat Sahiplerine % 10 faiz öder.
Pasif Yükümlülükler	: (A) Bankası	(B) Bankasına L + % 1 faiz öder. (SWAP)
(A) Bankasının		
Karı =		$( \% 12 + ( L + \% 1 ) ) - ( \% 10 + ( L + \% 1 ) ) = \% 2$ (Sabit)

---

### (B) Bankası İçin

---

Aktif Getiri	: (B) Bankası	Kredi kullananlardan L + % 17 faiz alır.
Aktif Getiri	: (B) Bankası	(A) Bankasından L + % 1 faiz öder.(SWAP)
Pasif yükümlülükler	: (B) Bankası	Banka Mevduat Sahiplerine L + % 4 faiz öder.
Pasif Yükümlülükler	: (B) Bankası	(A) Bankasına % 12 faiz öder.(SWAP)
(A) Bankasının		
Karı =		$( \% 17 + ( L + \% 1 ) ) - ( \% 12 + ( L + \% 4 ) ) = \% 2$ (Sabit)

---

Her iki banka Libor etkisinden tamamiyle bağımsız olarak, % 2 sabit bir kâr elde eder. Böylece swap anlaşmasının sağlanmış olduğu bu avantajla, her iki banka Libor faiz oranındaki dalgalanmalardan etkilenmekten kurtulacaktır.

### 3.8 Kredi Arbitrajına Dayanan Swap İşlemleri

Kredi değeri farklı işletmeler için swap işlemlerine yönelmek aşağıda yer alan örnek olayda ayrıntılı olarak açıklanacağı üzere her iki taraf için avantaj sağlamaktadır. Bu işlemleri kredi değeri farklı işletmeler karşılaştırmalı olarak üstünlük sağladıkları piyasalardan önce borçlanmaları, daha sonra ise swap sözleşmesi ile kredi borçlarını değerli tokuş etmeleri olarak tanımlayabiliriz.

Örnek:

1. İşletme:(AAA) ratinge sahip (A) Bankası (ABD)

- Dolar ağırlıklı aktif kıymet
- Faiz değişimlerinden etkilenen, kısa vadeli değişken faizli aktif
- Sabit faizli pasif

2. İşletme:Hayat Sigorta Tirketi(BBB)

- Sabit faizli, uzun dönemli devlet tahviline sahip (aktif)
- Değişken faizli pasifler

Banka aktiflerinin kısa, hayat sigorta şirketlerinin aktifleri ise uzun vadeye sahiptir. Bu nedenle doğrudan hedging bankayı kısa dönemli değişken faiz piyasasına, hayat sigorta şirketini ise uzun dönemli sabit faiz piyasasına yöneltecektir. "Quality Swap" işlemlerinin arkasında bulunan temel düşünce, taraflar yanlış piyasalardan borçlanarak ve daha sonra swap anlaşmasına girerek daha ucuz yoldan "hedging" yapabilirler. Banka uzun dönemli ve sabit faizli olarak borçlanır. Sigorta şirketi kısa dönemli ve değişken faizden borçlanır. Daha sonra aralarında swap anlaşması yaparak, sigorta şirketi bankanın sabit faizli borçları için sabit ödemede, banka ise sigorta şirketinin değişken faizli borçları için değişken faiz ödemesinde bulunur. Bu swap işleminin net

sonucu şudur; Banka sabit faizli yükümlülüklerini, aktif yapısına daha uygun olan değişken faizli yükümlülüklerle çevirir. Sigorta şirketi ise, benzer bir şekilde, değişken faizli yükümlülüklerini aktif yapısına daha uygun olan sabit faizli yükümlülüklerle çevirir.

Burada şu soru ortaya atılabilir. Niçin taraflar yanlış piyasalarda borçlanmakta ve daha sonra swap anlaşmasına girmektedirler? Cevap için her iki kuruluşun borçlanma piyasalarından, borçlanabilme yeteneğine bakmalıyız.

	Değişken Faiz piyasası	Sabit Faiz Piyasası
Hayat Sigorta Şirketi (BBB)	Libort + % 1	% 12
Banka (AAA)	Libort + % ½	% 10
Quality Spread	% ½	% 2

$$\text{Net Quality Spread} = \% 2 - \% \frac{1}{2} = \% 1 \frac{1}{2}$$

Görülebileceği üzere banka her iki piyasada da mukayeseli bir avantaja sahiptir. Yukarıdaki durum göstermektedir ki, teorik olarak her iki taraf borçlanma kapasitelerini birleştirirlerse, % 1 ½ oranında paylaşabilecek bir kazancın varlığı görülmektedir. Böylece, banka sabit faiz piyasası, hayat sigorta şirketi değişken faiz piyasasından borçlanır. Swap sözleşmesi de dahil tüm işlemlerin sonucu aşağıda gösterilmiştir.

#### **Banka :**

- 1- Banka sabit faizden borçlanır : - % 10
- 2- Sigorta şirketinden sabit faiz alır : + % 11
- 3- Sigorta şirketine değişken faiz öder : - (Libor + % 1)
- 4- Net ödeme : - 10 + 11 - (Libor + 1) = - LIBOR

Swap sonrası bankanın, net fon maliyeti yalnızca LIBOR'dur. Eğer doğrudan değişken faiz piyasalarından borçlanmayı deneseydi, banka (LIBOR + % ½) ödeyecekti. Böylelikle, "Quality Swap" işlemiyle fon maliyetini % ½ oranında azaltmıştır.

#### **Sigorta Şirketi :**

- 1- Şirketin direkt borçlanma maliyeti = - (LIBOR + % 1)
- 2- Bankada elde edilen değişken faiz = (LIBOR + % 1)
- 3- Bankaya sabit faiz ödemesi = - % 11
- 4- Net ödeme = - (LIBOR + % 1) + (LIBOR + % 1) - 11 = - % 11

Burada da, sigorta şirketi hedging işlemi sonucunda % 1'lik avantaj elde etmiştir. Oysa doğrudan sabit faiz piyasasından borçlansaydı, sigorta şirketi % 12 faiz ödeyecekti.

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **4 SWAP İŞLEMLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ**

#### **4.1 Swap İşlemleri Ve Vergi Usul Kanunu**

##### **4.1.1 Swap Sözleşmelerinin Değerleme Hükümleri Karşısındaki Durumu**

Swap işlemleri hangi amaçla yapılırsa yapılsın (spekülatif veya hedging) vade tarihi gelmeden değerlemeye tabi tutulmaları söz konusu değildir. Zira bu işlemler Borçlar Kanunu hükümlerine uygun iki taraflı sözleşmeler olarak düzenlendiğinden, futures ve opsiyon işlemleri gibi kıymetli evrak veya herhangi bir menkul kıymet olarak değerlendirilemezler.

Bir menkul kıymet niteliği bulunmayan bu sözleşmelerde kar veya zarar ancak işlemlerin realize edildiği vade tarihinde gerçekleşecektir. Bu nedenle dönem sonlarında swap sözleşmelerin her hangi bir şekilde değerlemeye tabi tutulması söz konusu olmayacaktır. Zaten bu işlemler de muhasebe uygulamaları açısından nazım hesaplarda izlenmesi gereken bilanço dışı işlemlerdir.

İşlemlerin realize edilmesi sonucunda ortaya çıkacak kur farkı gelir-giderleri ile faiz gelir ve giderlerinin nasıl değerlendirileceği tartışma yaratmaktadır. Ülkemizde henüz risk yönetim muhasebesinin bulunmaması sebebiyle spekülatif işlemler ile hedging amaçlı işlemlerin birbirinden ayrılması söz konusu olmamaktadır. Zaten mevcut vergi kanunlarımızda böyle bir ayrıma dayalı farklı vergileme rejimine imkan vermemektedir.

Ancak riskten korunma amaçlı yapılan bazı işlemlerde (örneğin mal alım-mal swapları) gibi swap işlemlerinden doğan kar ve zararların bu mal veya iktisadi kıymetlerin maliyet bedeli ile ilişkilendirilip ilişkilendirilmeyeceği belirsizdir. Bu özellikle karın bir sonraki döneme aktarımı veya zararın hangi dönemde gider yazılacağı açısından önem taşımaktadır.

Kanaatimizce mevcut yasal düzenlemeler çerçevesinde, bu işlemlerin herhangi bir iktisadi kıymetin veya emtianın maliyet bedeli ile ilişkilendirilmesi mümkün bulunmamaktadır.

## **4.2 Swap İşlemleri Ve Gelir Vergisi Kanunu**

Swap işlemlerin ticari bir işletmeye bağlı olarak yapılması durumunda işlemlerin realizasyonu sonucunda ortaya çıkan kar veya zararın işletmenin dönem kazancıyla ilişkilendirilmesi gerekmektedir. Ancak konuya ilişkin olarak gelir vergisi kanundaki bazı özel durumlar kısaca aşağıda ele alınmıştır.

### **4.2.1 Gider Kısıtlaması Uygulaması (GVK Md 41/8 ve KVK Md. 15/13):**

GVK'nun 41/8'inci maddesine 4008 Sayılı Yasanın 25'inci maddesi ile eklenen bent ile 1.1.1996'dan itibaren, ticari kazancın tesbitinde gider kısıtlaması uygulamasına geçilmiştir. Gerek faiz swap işlemlerinden gerekse para swap işlemlerinden doğan komisyon gideri,faiz gideri ve kur farklarının gider kısıtlamasına tabi olacağı açıktır.

### **4.2.2 Kısa Vadeli Swap İşlemlerinin Vergilendirilmesi**

Bu itlemlerin vergilendirilmesi konusunda çok farklı yaklaşımlar ortaya atılmıştır. Konuya açıklık getirmek amacıyla bazı görüşler aynen aşağıya alınmıştır.

".....Usulüne uygun biçimde yürütülen işlemlerin arakasında "gizli maksatlar aranarak" vergileme yapılamaz.....Ama "Forward" denilen anlaşmanın "raconu" bu....., herkese "helal" sayılan ve de vergiden muaf bir işlem....., Forward işlemine vergi konulmadıkça bu uygulamayı kimse durduramaz..... "

"....Swap ve Forward yoluna batvuranlar, gelirleri 500 milyar lira dahi olsa 500 kurut vergi ödemeyecekler. Stopaj yapılmayacak. Gelirlerini de beyan etmeyecekler..... "

".....İşin aslı şu; sıvaplama ile forvırdlama, "Vergi kanunlarına vucut çalımı atmak ve faiz gelirinden vergi kaçırmak" için bulunmuş hin oğlu hin yoğurtlama ve salçalama yöntemleri..... "

".....Çünkü swaplarda, forwardlarda vergi yok. ....( Olamaz da. Olsa bütün piyasa Londra'ya gider. "Adam" zaten tetikte, "Aman şu Türk hükümeti döviz işlemlerine vergi koysa da paraları ben kazansam" diye dua ediyor.)..... "

" Forward-Döviz Swap itlemleri vasıtasıyla mevduat faiz gelirleri peçelenmektedir..... "

"...mevduat faizinin menkul sermaye iradı olarak vergilendirilebilmesi için, tevdiat kabul eden müesseselere vadeli veya vadesiz belli bir paranın yatırılması ve hesabın kapandığı tarih itibariyle üzerinde uzlaşılan oranda faiz tahakkuk ettirilmesi gerektiği, dövizin bankaca müşteriye satılması ve belli bir süre sonunda müşteriden satın alınması sırasında oluşan Türk Lirası cinsinden farkın faiz olarak nitelenemeyeceği, bu nedenle bu işlemden kaynaklanan fark, faiz niteliğinde olmadığından menkul sermaye iradı olarak vergilenemeyeceği..... "

Gelir Vergisi Kanununun 75.maddesinde, sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilebilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısıyla elde ettiği temettü, faiz kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradı olduğu hükme bağlanmıştır. Aynı maddenin ikinci fıkrasında ise "kaynağı ne olursa olsun aşağıda yazılı iratlar menkul sermaye iradı sayılır." hükmüne yer verilmiş ve bunlar onüç bent halinde sayılmıştır.

Söz konusu maddenin ana unsurlarını swap işlemleri çerçevesinde ele alacak olursak;

1- Bu işlemlerden elde edilen gelir, nakdi sermaye veya para ile temsil edilebilen değerlerden oluşan sermaye dolayısıyla elde edilen bir gelirdir. Bu işlemlerde bir sermayenin varlığı tartışmasızdır.

2- Bu işlemlerin sonucunda nakdi sermaye dolayısıyla elde edilmiş temettü, faiz, kira ve benzeri adlarla anılan bir irat bulunmalıdır. Örneğimizde Bay(A) nın 7.2.1998 tarihindeki vadesiz TL hesabında bulunan 36.183.184.000.-TL, 6.741.456.000.-TL artarak 42.924.640.000. TL ulaşmıştır. İşlemin bütününe değerlendirdiğimizde, bu artışın yabancı paraların Türk lirası karşısında değer kazanmasının bir sonucu ortaya çıkan kazanç, bir başka deyişle yalnızca kur farkı olarak isimlendirmek olayın bütününe kaçırmaktır. Örneğimizde Bay(A)'nın (X) bankasında 1 ABD Doları = 215.120 TL karşılığı kurdan 168.200.- ABD Doları bulunmaktadır. Konuyu iki farklı varsayımla ele alacak olursak;

Varsayım 1 : Vade tarihine gelindiğinde (23.5.1995) piyasa kurunun 1 ABD Doları = 250.000. TL.şeklinde oluştuğunu farz edelim.

Varsayım 1 : Vade tarihinde gelindiğinde piyasa kurunun 1 ABD Doları = 280.200.-TL şeklinde oluştuğunu farz edelim.

Varsayım (1) de yer alan piyasa kuru, bankanın uyguladığı kurdan düşükken varsayım (2) de yer alan piyasa kuru, bankanın uyguladığı kurdan yüksektir. Zira bankanın uyguladığı kur Bay (A) ile aralarında mevcut olan yazılı veya sözlü sözleşmenin sonucunda uygulanan kurdur. Doğaldır ki, kurun piyasa dengeleri içinde oluşan kurla çakışması beklenemez. Ancak bu, iyi tahminlerin ve rastlantıların sonucunda ortaya çıkabilir. Dolayısıyla vadeli bir işlemin sonucunda elde edilen ve mutlaka bir artı değer yaratan bu işlemin getirisi kur farkı olarak tanımlanamaz.

Swap taraflarının kendi iradelerine bağlı olarak oluşturdukları vadeli kurların sonucunda ortaya çıkan farklar kur farkı olarak izah edilemez. Böyle bir yaklaşım tüm gelir unsurlarını bir döviz cinsine bağlı olarak kur farkı hesaplaması ile karşı karşıya bırakır. Böylelikle yasanın öngörmediği özel bir indirim uygulaması yaratılmış olacaktır.

Daha önceki bölümde verilen örneğimize bir bütün olarak baktığımızda, Bay (A) bankaya Türk Lirası ile gelmiş ve artan tutarda Türk Lirası ile ayrılmıştır. Bu artış piyasalarda oluşan kurlarla ilişkisi bulunmamaktadır. Zira işlem vadeli sözleşmeden doğmakta ve kur önceden kararlaştırılmaktadır. Dolayısıyla işlemin sonucunda elde edilen bu nitelikteki kazancı kur farkı geliri olarak tanımlayamayız. Diğer yandan bireysel yatırımcının adı ne konursa konsun, bir gelir elde etme gayesinde açıktır. Sübjektif bir unsur olarak gözükebile, işlemin yapıldığı tarihinde hiç bir yatırımcı gerçek anlamda bir kur farkı tanımlamasına girecek bir gelire razı olmayacaktır. Bunlar swap işlemleri veya yeni finansal araçlar sonucunda elde edilen kazançtır, bunları kur farkı geliri olarak tanımlamaya çalışmak elde edilen menkul sermaye iradını gizlemeye çalışmaktır.

Swap kazançları Gelir Vergisi Kanununun 75.maddesi içinde onüç bent halinde sayılan menkul sermaye iratlarından biri olarak sayılmamakla birlikte, nakdi sermaye dolayısıyla elde edilen iratlardır. Kanunda yer verilen " bu ve benzeri iratlar menkul sermaye iradıdır" hükmü swap sözleşmeleri sonucunda elde edilen swap gelirlerini de kapsayıcı niteliktedir. GVK'nun 75.maddesinde yer alan menkul sermaye iradını genel tanım çerçevesinde swap işlemlerinden elde edilen gelirler menkul sermaye iradıdır.

#### **4.3 Swap İşlemleri Ve Kurumlar Vergisi Kanunu**

Kurumların swap işlemlerinden elde ettikleri kazançlar KVK'nun 13.maddesi gereğince safi kurum kazancına dahil edilerek vergilendirilecektir. Bu maddede, safi kurum kazancının tespitinde GVK'nun ticari kazanç hakkındaki hükümlerinin uygulanacağı hükme bağlanmıştır. Bu nedenle kurumların bu işlemlerden elde ettikleri kazançlar ticari kazanç olup safi kurum kazancına dahildir.

Bu işlemlerin muvazalı işlemler olarak yapılması durumunda örneğin vadeli döviz kurları muvazaya açık bir şekilde belirlenmesi durumunda KVK'nun 17'inci maddesinde düzenlenen örtülü kazanç ilişkili hükümler devreye girecektir.

#### **4.4 Swap İşlemleri Ve BSMV**

Bankaların swap işlemlerden elde kendi lehlerine elde ettikleri kazançların BSMV'ye tabi olup olmayacağı diğer önemli hususların başında gelmektedir.

6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu'nun (BSMV) 28. Maddesine göre, banka ve sigorta şirketlerinin 10.6.1985 tarihli ve 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu'na göre yaptıkları işlemler hariç olmak üzere, her ne şekilde olursa olsun yapmış oldukları muameleler dolayısıyla kendi lehlerine her nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir.

6802 sayılı Kanun'un 30. maddesinde banka ve sigorta vergisi mükellefinin banka ve bankerlerle sigorta şirketleri olduğu belirtilmektedir. Söz konusu Kanunun 31. Maddesinde; 28. maddede yazılı paraların tutarının, yani bu kurumların yapmış oldukları işlemler dolayısıyla kendi lehlerine her nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar banka ve sigorta muameleleri vergisinin matrahını oluşturacağı ve kambiyo alım ve satım muamelelerinde ise kambiyo satış tutarlarının BSMV'nin matrahını oluşturacağı açıklanmıştır.

Banka ve Sigorta Muameleleri Kanunu'nun 33. Maddesinde verginin oranı %15 olarak gösterilmektedir. Kambiyo muamelelerinde nispet matrahın binde biridir. 4369 sayılı Kanun'un 64'ncü maddesiyle değişen fıkra ile Bakanlar Kurulu, bu maddede belirtilen vergi oranını bankalararası muameleleri, bankalar ile 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasası muameleleri ve diğer banka ve sigorta muameleleri için ayrı ayrı veya birlikte % 1'e kafar indirmeye ve yukarıdaki oranı aşmayacak şekilde (% 15) yeniden tespit etmeye yetkilidir. Bu yetkiye istinaden 98/11591 sayılı B.K.K. ile 1.9.1998 tarihinden itibaren geçerli BSMV oranları aşağıdaki gibidir:

- a- Bankalararası mevduat muameleleri sonucu lehe alınan paralar üzerinden % 1,
- b- Bankalar ile 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasası muameleleri sonucu lehe alınan paralar üzerinden % 1,
- c- Devlet tahvili ve Hazine bonolarının geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında bankaların lehlerine aldıkları paralar üzerinden % 1,
- d- Devlet tahvili ve Hazine bonolarının vadesi beklenmeksizin satışı nedeniyle bankaların lehlerine aldıkları paralar üzerinden % 1,
- e- Kambiyo muamelelerinde satış tutarı üzerinden binde 1,
- f- Diğer banka ve sigorta muamelelerinde lehe alınan paralar üzerinden % 5,

Bu açıklamalara göre, Bankaların yapacakları her türlü swap işlemlerden dolayı nakden veya hesaben lehlerine kalan paralar üzerinden % 5 oranında banka ve sigorta muameleleri vergisine, bu sözleşmelerin içerdiği dövizlerin satışları % 0.1 oranında kambiyo muameleleri vergisine tabi tutacaklardır.

Maliye Bakanlığı'nın 83 No'lu Gider Vergileri Genel Tebliği'nde arbitraj işlemleri ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır. Tebliğde ilgili kanunun kambiyo işlemleri dışında kalan banka işlemlerinde verginin doğması için iki şarttan biri olan muamele yapılması ve bu işlem sonucunda lehe para kalması gerektiği, kambiyo muamelelerinde ise bu şartın aranmadığı ve sadece kambiyo satışının yapılmasını verginin doğması için yeterli olduğu belirtilmiştir.

Ancak Banka ve Sigorta Vergileri Kanunu'nun istisnaları düzenleyen 29. maddesine 4008 sayılı Kanunun 35'inci maddesi ile "o" ve "p" bentleri eklenmiştir: Bu bentlere göre, "bankaların, yetkili müesseselerin, özel finans kuruluşlarının ve PTT'nin Türk Lirası Kıymetini Koruma Hakkındaki Kararlar ve bu kararlara dayanılarak çıkarılan tebliğlere



göre Merkez Bankasına yapacakları zorunlu, döviz ve efektif devirler ile, arbitraj muameleleri ve bu muameleler sonucu lehe alınan paraların BSMV'den istisna edilmiştir.

Swap sözleşmeler bankalar tarafından bir arbitraj muamelesi olarak kabul etmekte ve bu itlemler sonucunda lehe kalan paralar üzerinden BSMV beyan edilip ödenmemektedir. Bankalar sözkonusu döviz teslimlerini de % 01 oranındaki BSMV tabi tutmamaktadırlar. Fakat arbitraja ilişkin ayrıntılı açıklamalar ışığında swap işlemin bir arbitraj işlemi olmadığı kanısındayız. Çünkü swap işlemleri ayrı piyasalar arasında yapılmamakta ve en önemlisi bu işlemler belli bir vadeyi içermektedir.

Maliye Bakanlığı'nın bu konuda Bankalar Birliği'ne vermiş olduğu muktezada, döviz swapı işlemlerinin, bir tarafın ihtiyacı olan döviz karşı taraftan alması karşılığında buna tekabül eden başka bir dövizin verilmesi, başlangıçta belirtilen kurdan vade tarihinde tekrar dövizlerin değişimi şeklinde cereyan eden bir arbitraj işlemi olduğunu, bu nedenle gerek başlangıçta ve vadede meydana gelen iki ayrı arbitraj işleminin, gerekse arbitraj işlemleri sonucu dövizler arasındaki kur farkından lehe kalan paraların banka ve sigorta muameleleri vergisinden müstesna olduğu belirtilmektedir.

Türev ürünlerin bir çetidi olan swap itlemlerinden banka ve sigorta vergisi mükelleflerinin lehine doğan paraların arbitraj kazancı olmadığı kanaatindeyiz. Bu nedenle swap işlemlerinden bankaların kendi lehlerine elde ettikleri paralar mükelleflerce beyan edilerek bu tutarlar üzerinden % 5, bu işlemlerle ilgili döviz teslimleri üzerinden % 01 oranında BSMV hesaplanmalıdır.

#### **4.5 Swap İşlemleri Ve Damga Vergisi Kanunu**

Swap işlemlere ilişkin sözleşmelerin damga vergisine tabi tutulmaları gerekmektedir. Swap işlemlerin yapılabilmesi için bir sözleşmenin imzalanması gerekmektedir. Bu sözleşmeler belli bir para ihtiva etmektedir. Damga Vergisi Kanunu'na ekli 1 no'lu listede ise belli bir parayı ihtiva eden sözleşmelerin binde 6 oranında nispi Damga Vergisine tabi olacağı hüküm altına alınmıştır. DVK'nun Damga Vergisi oranını düzenleyen 14'üncü maddesi gereğince her bir kağıt için hesaplanacak vergi tutarı (1) sayılı tabloda yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere 200 milyar lirayı aşamaz.

## **SONUÇ VE DEĞERLENDİRME**

1970 yılların başından itibaren yaygın olarak kullanılmaya başlayan ve uluslararası ticaretin gelişimi ile birlikte her gün yenilerinin ortaya çıkarıldığı günümüzde swap işlemler bu finansal yeniliklerden yalnızca biridir.

Swap, içinde hem spot hem de forward işlemlerin yer aldığı aktif ya da pasif kalemlerin ya da aktif getiri veya pasif götürünün hem alınıp hem satıldığı ve fakat alım ve satım tarihlerinin farklı olduğu bir vadenin başka bir vadeyle değişimini içeren işlemlerdir. Swap işlemlerinin çok bilinen iki türü para ve faiz üzerinden yapılanlardır. Para swapında, satın alınan döviz ile satılan döviz tutarları aynı olduğundan toplam pozisyon itibariyle değil para cinsleri itibariyle net pozisyonda bir değişiklik olmaktadır.

Swap işlemlerinde bir spot bir de vadeli işlem veya spot işlemlere ilaveten vadeleri farklı iki forward işlem vardır. Performans açısından da, esas itibariyle iki tür swap işlemi bulunmaktadır. Bunlar, gerçek swap ve iki taraflı swaptır. Swap işlemlerinin amacı toplam üzerinden net bir pozisyon yaratmaksızın bir döviz başka bir döviz cinsine çevirmek veya forward karşılığında forward yaparak aktif veya pasif nitelikteki faiz farklılıklarından bir tür arbitraj imkanı kovalayarak kar elde etmeye çalışmak ya da riskten korunmaktır.

Swap işlemleri, son yıllarda banka ve Şirketlerin fon maliyetlerini azaltmak amacıyla kullandıkları pasif yönetim tekniği olarak dikkat çekmektedir. Tarafların ana para ve faiz açısından ilgili piyasalarda farklı Şartlara tabi olmaları swap işlemlerinin temel nedenlerinden birini teşkil etmektedir. Swap işlemlerinin gerisindeki temel avantajlar, karşılaştırmalı üstünlük teoremiyle açıklanmaktadır. Bu görelî üstünlüğün taraflardan birine sağladığı avantaj ise, her iki tarafça paylaşılmaktadır. Böylece her iki taraf swap

işlemine girerek amaçlarına ulaşmaktadır.

Bu işlemler bilanço dışı işlemler olup, her ne kadar riskten korunma araçları olarak bilinse dahi, son derece riskli araçlardır. Özellikle halka açık şirketlerin yapmış oldukları bu işlemlerin, "kamuyu aydınlatma" prensibi çerçevesinde mutlaka yatırımcılara duyurulmasında Sermaye Piyasası Kurulunun gerekli özeni göstermesi bir zorunluluktur.

Diğer yandan işletmelerin bu tür işlemleri nasıl kayıtlarına intikal ettireceği ise bir diğer önemli sorunu teşkil etmektedir. Ülkemizdeki Tek Düzen Muhasebe Uygulamaları çerçevesinde konu ele alınmalı ve uluslararası muhasebe standartlarına uygun düzenlemelere geçilmelidir.

Swap piyasasında olağan üstü bir büyüme trendi göze çarpmaktadır. Ülkemizde son zamanlarda yaygın olarak kullanılan finansal araçlardan forward ve swap işlemleri asıl amaçlarına uygun olarak kullanılıp kullanılmadıklarından ziyade vergiden kaçınmanın bir yöntemi olarak kamuoyunun gündemine yerleşmiştir.

Ashında bu finansal araçlar ülkemiz ihracat ve ithalatçıları ile bankacılık sektörü tarafından etkin bir şekilde kullanılması gereken finansal araçlar olmalıdır. Vergi Hukuku açısından bu olaya bakıldığında forward ve swap işlemlerin vergiden kaçınma yöntemi olamayacağı görülmektedir. Bu tür işlemlerin vergilendirilmemesi amaçlanıyor ise, vergi kanunlarında özel düzenlemelere yer verilmelidir.

Özellikle bu işlemlerin Banka ve Sigorta Muamele Vergisi ile Damga Vergine karşısındaki durumlarının gözden geçirilmesinde büyük yarar bulunmaktadır. Zira işlemlerin mahiyeti gereği (kar marjlarının sınırlılığı) işletmeler bu vergilerden kaynaklanan maliyetlerden kaçmak amacıyla mevcut yasaları farkı yorumlama yoluna gitmeyi tercih etmektedirler. İşletmelerin bu iki vergiden kaynaklanan maliyetlere ilişkin eleştirileri haklı olmakla birlikte, mevcut düzenlemeler bu talepleri karşılamaktan uzaktır.

Sonuç olarak bu işlemlerin vergiden kaçınma yöntemi olarak sunulmasından çok, dışa açık bir ekonomi haline gelen ülkemiz için riskten korunma amaçlı olarak kullanılmasının ve yaygınlaştırılmasının yararlı olacağı açıktır.