

SWAP

Prof. Dr. Ahmet UĞUR
İnönü Üniversitesi İktisat Bölümü

2020

Swap

- Swap, İngilizce kökenli bir sözcük olup değiştirme, kaydırma ve takas anlamına gelmektedir.
- Genel anlamda swap, iki tarafın ödemelerini önceden belirlenmiş esas ve kurallar çerçevesinde karşılıklı olarak değiştirmeleridir.
- Swap, iki taraf arasında, önceden belirlenen bir sistem içinde belirli bir finansal varlıktan kaynaklanan gelecekteki nakit akışlarının değiştirilmesi konusunda yapılan bir sözleşmedir.
- Swap işlemi, piyasalar arasında farklı kuruluşların arbitraj yapmalarına olanak tanıyan, iki yada daha çok tarafın farklı mali piyasalarda farklı kredi değerliliğine sahip olmaları nedeniyle piyasalardaki rekabetçi üstünlüklerin tarafların her birinin yararına olacak şekilde kullanılması amacıyla önceden belirlenen ödeme planlarının karşılıklı değiştirildiği finansal işlemlerdir.

Swap İşleminin Amaçları

- Faiz, döviz kuru ve diğer fiyat değişimlerinden kaynaklanan risklere karşı güvence sağlamak
- Kaynak maliyetini azaltmak
- Varlık getirisini arttırmak
- Gereksinim duyulan paraya kavuşmak
- Kambiyo kontrol ve kısıtlamalarından kurtulmak
- Arbitraj ve mukayeseli üstünlüklerden yararlanmak
- Nakit akışlarını düzene sokmak
- Kar elde etmek

Swap

- Swap işlemi, iki tarafın birbirlerine belirli periyotlarla ödeme taahhütlerini içeren bir sözleşmedir.
- Swap sözleşmeleri bir borçlanma veya yatırım yöntemi olmayıp sadece mevcut borçların veya yatırımların nakit akımlarını değiştirmeye yarayan finansal araçlardır.
- Swap sözleşmeleri oldukça esnek, isteğe göre uyarlanabilen ve tezgâhüstü sözleşmelerdir.
- Swap sözleşmelerinde genellikle taraflardan biri bir finansal kurumdur, diğer taraf ise o finansal kurumun müşterisi konumundaki şirket, hedge fon ya da farklı bir finansal kurum olabilir.

Tarihçesi

- Swap, ilk kez 1923 yılında Avusturya Merkez Bankası tarafından spot pazarda İngiliz sterlini karşısında ulusal paranın satılıp vadeli olarak geri satın alınması ile denenmiştir.
- İlk para swapı sözleşmesinin 1979 yılında Londra'da düzenlendiği sanılmaktadır.
- İlk faiz swap sözleşmesinin 1981 yılında Londra'da düzenlendiği sanılmaktadır.
- Günümüzde birinci el piyasası çok gelişmiş olan swap sözleşmelerinin ikinci el piyasası da likit hâle gelmiş, böylece swap işlemi yapan yatırımcılara yükümlülüklerini bir başkasına devretme veya sözleşmeyi iptal etme olanağı sunmuştur.

Swap İşleminin Avantajları

- Kredi arbitrajı sayesinde işletmeler fonlama maliyetlerini azaltabilir.
- İşletmelerde etkin aktif ve pasif yönetimi sağlar.
- Farklı piyasalara erişim imkânı sağlar.
- Yeni kredi kullanma maliyetinin altında bir maliyetle yeni kaynaklara ulaşım imkânı sağlar.
- Farklı vadelerle sözleşme imkânı sağlar.
- Ticari sırları korumaya imkân verir.
- Üstlenilmiş olan riskleri azaltıcı veya ortadan kaldırıcı etkisi vardır.

Swap İşleminin Dezavantajları

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

Swap İşleminin Riskleri

- **Kredi Riski (Default Risk):** Kredi riski karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda yani taraflardan birinin temerrüde düşmesi durumunda ortaya çıkmaktadır.
- **Faiz Oranı Riski (Interest Rate Risk):** Faiz oranlarında beklenenden farklı değişikliklerin olması durumunda yaşanır.
- **Döviz Kuru Riski (Foreign Exchange Risk):** Döviz kur riski sözleşme yapılan para birimlerindeki değişikliğin meydana getireceği etki olarak tanımlanabilir.
- **Likidite Riski (Liquidity Risk):** Tarafların vadedeki taahhütlerinin, ilgili kıymette açık pozisyonda olması nedeniyle yerine getirilememesi ve teslim konusu kıymetin piyasadan temin edilememesi riskidir.

Swap İşleminin Riskleri

- ***Transfer Riski*** (*Transfer Risk*): Taraflar arasında yapılan swap anlaşmalarının tarafları zaman zaman farklı ülkelerden olmaktadır.
- Kambiyo rejimleri farklı olan bu ülkelerde para transferi konusunda bazı zorluklar yaşanmaktadır.
- ***Taraf Bulamama Riski*** (*Matching Risk*): Zaman zaman swap işlemine aracılık yapan bankalar, bu işleme karşılık bulmaksızın yani riski doğrudan kendi üstlenerek bu işlemleri gerçekleştirirler.
- ***Teminat Riski*** (*Guarantee Risk*): Swap sözleşmelerine taraf olanlar bazen ek teminat talep edebilmektedir.
- Ancak sözleşme ve vade tarihi arasında gerçekleşen ekonomik olaylar nedeniyle teminat karşılayamayacak duruma gelebilmektedir.

Swap Türleri

- Swap sözleşmeleri dayanak varlıklarına göre temel olarak dört grupta sınıflandırılmaktadır. Bunlar:
- Faiz swapları,
- Döviz swapları,
- Pay senedi swapları ve
- Mal swaplarıdır.

Faiz Swapı

- Faiz swapı, iki tarafın belirli bir zaman dönemi için faiz ödemelerini karşılıklı olarak değiştirdikleri bir anlaşmadır.
- Faiz değişimi iki tarafın anlaştıkları varsayımsal bir anapara üzerinden olmaktadır.
- Ödemelerin dayandığı varsayımsal anapara ise değişime tabi değildir.
- Faiz swapında taraflar birbirlerine aynı para cinsinden fakat farklı faiz ödemeleri yapmaktadır.

Faiz Swapı

- Faiz swapının en yaygın örneği taraflardan birinin sabit faiz diğerinin ise değişken faiz ödediği swaptır.
- Bu araç «**düz swap**» (plain vanilla swap) olarak adlandırılmaktadır.
- Swap sözleşmelerinin popüler olmasının nedenlerinden birisi de karşılaştırmalı üstünlük konusudur.
- Bazı şirketler sabit faiz oranlı borçlanmada üstünlüğe sahipken bazı şirketler değişken faizli borçlanmada üstünlüğe sahip olabilir.

Faiz Swapı Örneği

- 5 Mart 2009 tarihinde başlayan ABC AŞ. ile XYZ AŞ. arasındaki 3 yıllık bir swap sözleşmesini olduğunu düşünelim.
- ABC, XYZ'e 100 milyon \$ varsayımsal anapara üzerinden yıllık %5 faiz oranı ödemeyi kabul ederken XYZ, ABC şirketine aynı varsayımsal anapara üzerinden yılda 6 aylık LIBOR oranını ödemeyi kabul etsin.
- Burada ABC sabit faiz ödeyen taraf, XYZ ise değişken faiz ödeyen taraftır.
- Swap sözleşmesinde ödemelerin 6 ayda bir yapılacağı belirtilmiştir.
- 5 Mart 2009 tarihinde yıllık LIBOR faiz oranı %4,2 olsun.

Faiz Swapı Örneği

- Ödemelerin yapılmaya başladığı ilk tarih başlangıç tarihinden 6 ay sonraki tarih olan 5 Eylül 2009 olacaktır.
- ABC, XYZ'ye 2,5 milyon \$ ödeme yapacaktır.
- Bu miktar, 100 milyon \$ anaparanın 6 aylık %5 faiz oranından faiz ödemesidir.
- $100 * 0,05 * 0,5 = 2,5$ milyon \$
- XYZ ise ABC'ye 5 Eylül 2009 tarihinden 6 ay önce olan 5 Mart 2009 tarihindeki 100 milyon \$'ın 6 aylık LIBOR faiz oranını ödeyecektir.
- Bu durumda XYZ, ABC'ye:
- $100 * 0,042 * 0,5 = 2,1$ milyon \$ ödeyecektir.

Faiz Swapı Örneği

- İkinci ödemeler sözleşmenin başlangıç tarihinden 1 yıl sonra, yani 5 Mart 2010 tarihinde yapılacaktır.
- ABC, XYZ'ye 2,5 milyon \$ ödeme yapacaktır.
- XYZ ise ABC'ye 100 milyon \$ anapara üzerinden 5 Mart 2010 tarihinden 6 ay önceki 5 Eylül 2009 tarihindeki LIBOR faiz oranı üzerinden ödeme yapacaktır.
- 5 Eylül 2009 tarihinde LIBOR oranı %4,8 olsun.
- Bu durumda XYZ, ABC'ye:
- $100 * 0,048 * 0,5 \$ = 2,4$ milyon \$ ödeme yapacaktır.

Faiz Swapı Örneği

- 3 yıllık bir swap anlaşması olması nedeniyle toplamda swap işleminde 6 ödeme dönemi olacaktır. Sabit ödemeler, hep 2,5 milyon \$ olacaktır.
- Değişken faiz ödemeleri ise ödeme tarihinden 6 ay önceki LIBOR faiz oranı dikkate alınarak hesaplanacaktır.
- Faiz oranı swapında iki tarafın ödemeleri arasındaki net fark karşı tarafa ödenerek işlemler tamamlanır.
- Faiz ödemelerinde 100 milyon \$ anapara değeri kullanılmıştır ancak bu anapara taraflar arasında el değiştirmemektedir.

ABC AŞ. Swap Nakit Akışı

Tarih	6 aylık LIBOR oranı	Alınan değişken nakit akışı	Ödenen sabit nakit akışı	Net nakit akışı
05 Mart 2009	4.2	-	-	-
05 Eylül 2009	4.8	2.1	-2.5	-0.4
05 Mart 2010	5.3	2.4	-2.5	-0.1
05 Eylül 2010	5.5	2.65	-2.5	0.15
05 Mart 2011	5.6	2.75	-2.5	0.25
05 Eylül 2011	5.9	2.8	-2.5	0.3
05 Mart 2012	-	2.95	-2.5	0.45

Faiz Swaplarında Karşılaştırmalı Üstünlük

- Swap işlemlerinde en çok uygulama faiz oranlarındaki karşılaştırmalı üstünlüğe dayanmaktadır.
- Bazı şirketler sabit faiz oranlı borçlanmada üstünlüğe sahipken bazı şirketler değişken faizli borçlanmada üstünlüğe sahip olabilir.
- Bir kredi kullanmak için de şirketin üstünlüğe sahip olduğu piyasadan borçlanması beklenir.
- Karşılaştırmalı üstünlükten faydalanarak swap işlemine giren şirket aslında değişken faizli borçlanmak isterken sabit faizle borçlanır; sabit faizli borçlanırken ise değişken faizle borçlanır.
- Swap sözleşmesi ise sabit faiz ödemelerini değişken faiz ödemelerine, değişken faiz ödemelerini sabit faize dönüştürülmesinde kullanılır.

Örnek 1

- A ve B firmalarını düşünün; her firma 3 yıl vadeli 40 milyon \$ borçlanmak istiyor.
- A firması faiz oranına duyarlı varlıklarını finanse etmek istiyor ve bu nedenle değişken faiz oranından borçlanmak istiyor.
- A iyi bir kredi değerine sahip ve LIBOR oranından borçlanabiliyor.
- B firması faize duyarlı olmayan varlıklarını finanse etmek istiyor, bu nedenle sabit faizle borçlanmak istiyor.
- B düşük bir kredi değerine sahip ve %5,5'ten borçlanabiliyor.

Örnek 1

	Sabit	Değişken
A	%5	LIBOR
B	%5.50	LIBOR + %0.20

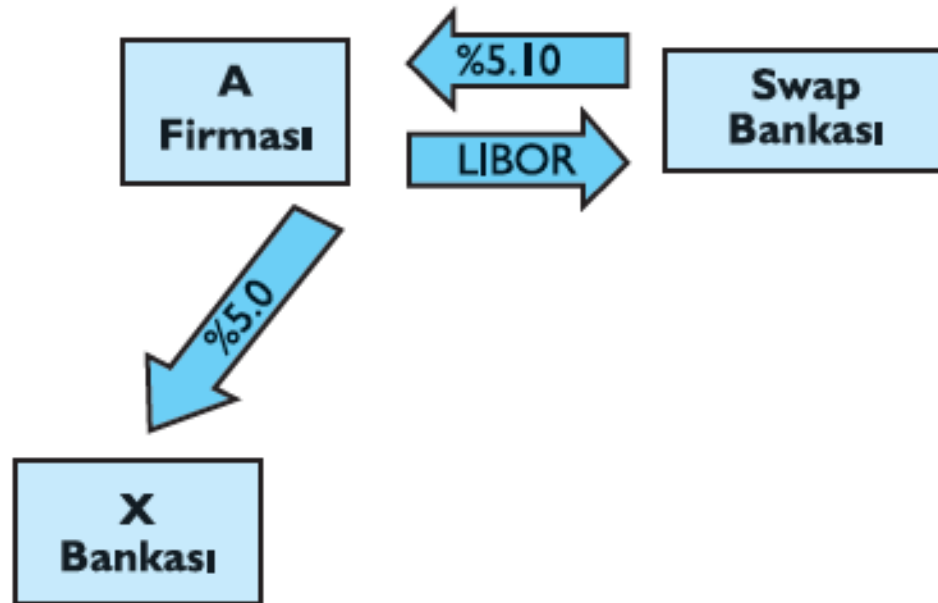
Örnek 1

- B şirketi hem sabit faizde hem de değişken faizde daha yüksek faiz oranı ile borçlanacaktır.
- B şirketi sabit faizli borçlanmada A şirketinden %0,5 daha fazla öderken değişken faizli borçlanmada ise %0,2 daha fazla ödeyecektir.
- B şirketinin değişken faizli borçlanmada, A şirketinin ise sabit faizli borçlanmada karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olduğu görülmektedir.
- İşte bu durum şirketlerin swap sözleşmesi yapmalarına ortam hazırlamaktadır.

Örnek 1

- 3 yıl vadeli swap için swap bankasının kotasyonları dolar LIBOR'a karşı 5,1–5,2.
- Swap bankası LIBOR alırsa %5,1 sabit faiz verir; %5,2 sabit faiz alırsa LIBOR verir.
- Swap işleminde şirketler ilk olarak kendi bankalarından borçlanacak daha sonra ise swap bankası ile swap işleminde girecektir.
- A şirketi sabit faizli borçlanacak, B şirketi ise değişken faizli borçlanacaktır.

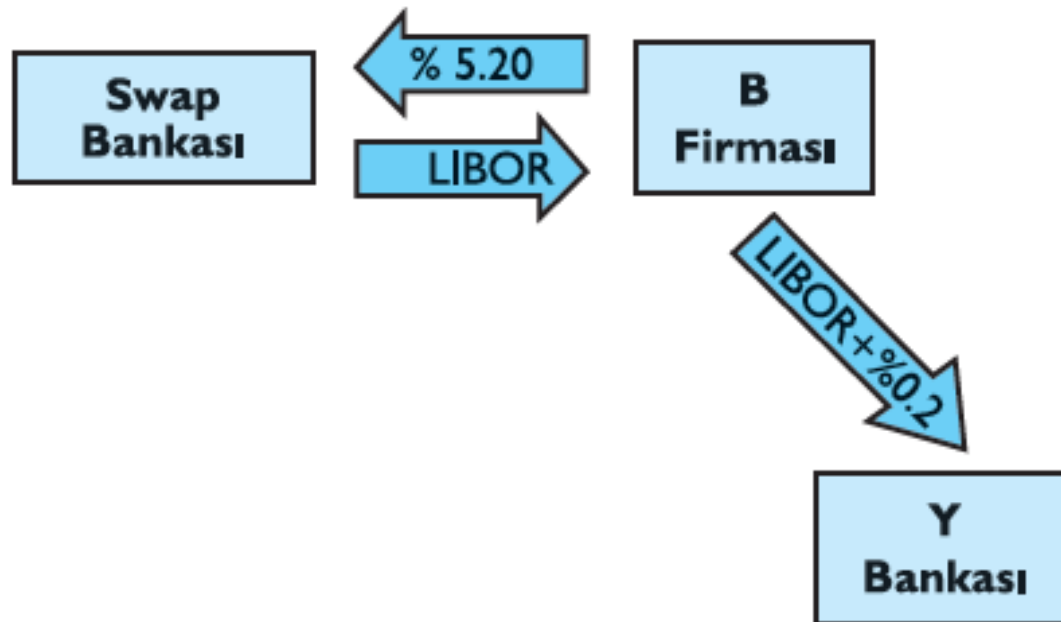
Örnek 1



Örnek 1

- A firması, X bankasından %5,0 sabit faizle borçlanır ve swap bankasıyla LIBOR faizi vermek üzere anlaşır.
- Swap bankası LIBOR alırsa %5,1 sabit faiz verecekti.
- Bu durumda A şirketi %5 sabit faizli borcunu LIBOR – %0,10 değişken faizli borca dönüştürür.
- A'nın toplam maliyeti:
- **$\%5,0 + \text{LIBOR} - \%5,10 = \text{LIBOR} - \%0,10$**

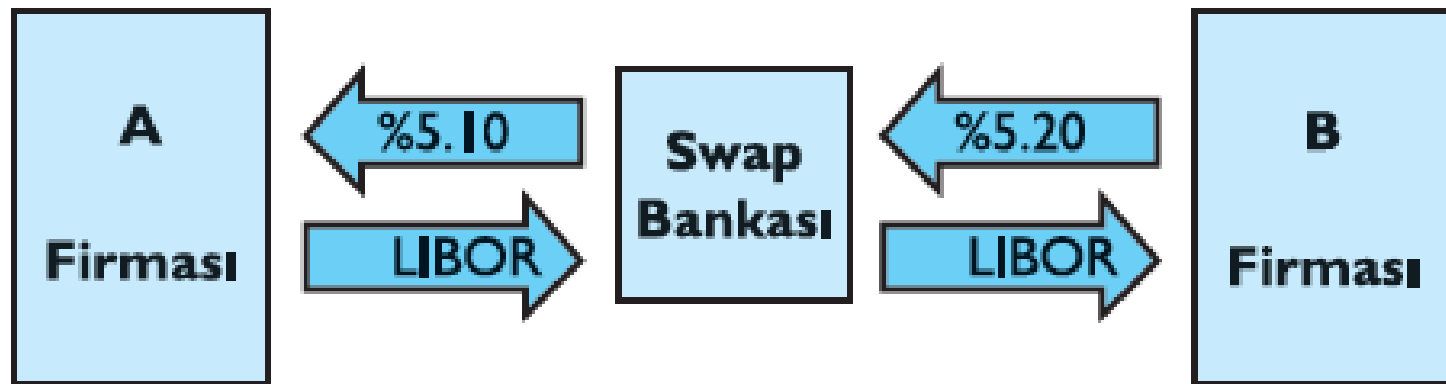
Örnek 1



Örnek 1

- B firması, Y bankasından LIBOR + %0,2 değişken faizle borçlanır ve swap bankasıyla %5,2 sabit faiz vermek üzere anlaşır.
- Swap bankası %5,2 sabit faiz alırsa LIBOR verecekti.
- Bu durumda B şirketi LIBOR + %0,2 değişken faizli borcunu %5,4 sabit faizli borca dönüştürür.
- B'nin toplam maliyeti:
 - – **$\text{LIBOR} + \text{LIBOR} + \%0,2 + \%5,2 = \%5,4$**

Örnek 1



Örnek 1

- Bu swap işleminde A şirketi, B şirketi ve Swap bank yılda 40.000 \$ kazanır.
- A firması sabit borcunu değişken borca dönüştürdü ve LIBOR – %0,1'den borçlanıp %0,1 tasarruf etti.
- B firması değişken faizli borcunu sabit faize dönüştürdü ve %5,4'den borçlanıp %0,1 tasarruf etti.
- Swap Bankası işlemde 10 baz puan (%0,1) gelir elde eder.
- Swap Bankasının toplam geliri:
 - – **LIBOR + LIBOR + %5,2 - %5,10 = %0,10**

Örnek 2

- AAA ve BBB adında ve 5 yıl için 10 milyon \$ borç almak isteyen iki şirket düşünelim.
- Bu iki şirketin borçlanma faiz oranları aşağıdaki gibidir:

	Sabit faiz	Değişken faiz
AAACorp	%4	LIBOR+%0.3
BBBCorp	%5.20	LIBOR+%1.0

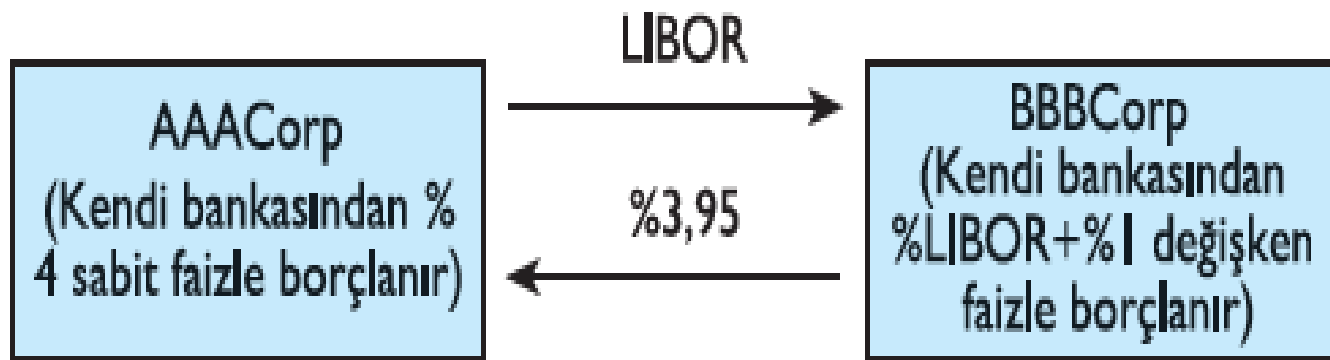
Örnek 2

- BBB şirketinin kredi derecesi, AAA şirketinin kredi derecesinden daha düşük olduğu için BBB şirketi hem sabit faizde hem de değişken faizde daha yüksek faiz oranı ile borçlanacaktır.
- BBB şirketi sabit faizli borçlanmada AAA şirketinden %1,2 daha fazla öderken değişken faizli borçlanmada ise sadece %0,7 daha fazla ödeyecektir.
- BBB şirketinin değişken faizli borçlanmada, AAA şirketinin ise sabit faizli borçlanmada karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olduğu görülmektedir.
- İşte bu durum şirketlerin swap sözleşmesi yapmalarına ortam hazırlamaktadır.

Örnek 2

- AAA yıllık %4 faiz ile sabit oranda borçlanır.
- BBB ise LIBOR+ %1 ile değişken oranda borçlanır.
- Sonrasında taraflar bir swap sözleşmesi yaparlar ve sonuçta AAA şirketinin ödemeleri değişken faizli, BBB şirketinin ödemeleri ise sabit faizli olur.
- Burada AAA ve BBB şirketlerinin aracısız swap sözleşmesine girdiklerini varsayalım.

Örnek 2



Örnek 2

- Bu swap işleminde AAA şirketi BBB şirketine 10 milyon \$ anapara üzerinden LIBOR faizi öderken BBB şirketi AAA şirketine ise 10 milyon \$ üzerinden sabit %3,95 faiz ödeyecektir.
- **AAA şirketinin faiz oranı nakit akışları aşağıdaki gibidir;**
- 1. Borçlandığı bankaya yıllık %4 öder.
- 2. BBB şirketinden %3,95 faiz ödemesi alır.
- 3. BBB şirketine LIBOR faiz oranını öder.
- AAA şirketinin ödeyeceği net nakit akışı yıllık:
- **$-\%4 + \%3,95 - \text{LIBOR} \Rightarrow \text{LIBOR} + \%0,05$**
- Bu miktar doğrudan değişken faizle borçlandığı durumdan %0,25 daha az faiz ödemek demektir.

Örnek 2

- **BBB şirketinin faiz oranı nakit akışları aşağıdaki gibidir;**
- 1. Borçlandığı şirketlere yıllık LIBOR+ %1 öder.
- 2. AAA şirketinden LIBOR faiz ödemesi alır.
- 3. AAA şirketine %3,95 faiz oranını öder.
- **BBB şirketinin ödeyeceği net nakit akışı yıllık:**
- **– LIBOR - %1 + LIBOR - %3,95 => %4,95**
- Bu oran ise BBB şirketinin sabit faiz oranıyla borçlandığı durumdan %0,25 daha az faiz ödemek demektir.
- Bu örnekte swap işlemi her iki taraf da %0,25 daha az faiz ödemesi yaparak kazançlı olmuştur.

Döviz (Para) Swapı

- Döviz swapı en basit şekilde bir para birimindeki anapara ve faiz ödemelerinin başka bir para birimindeki anapara ve faiz ödemeleri ile değiştirilmesidir.
- Döviz (para) swapı, farklı dövizler cinsinden elde edilmiş olan borçların (yükümlülüklerin) değiştirilmesidir.
- Döviz swap'ının yapılmasında başlıca iki gerekçe vardır:
- Bunlardan birincisi istenen para cinsinden kredi bulunamaması ve başka para cinsinden kredi bulunup bunun istenen para cinsine swap edilmesidir.
- Diğeri ise daha düşük faiz ödemek amacıdır. Bunun için istenen para cinsinden değil; daha düşük faizli başka bir para cinsinden kredi temin edilmekte ve istenen para cinsinden swap edilmektedir.

Döviz (Para) Swapı

- İşlem üç aşamalı bir süreçten oluşmaktadır:
- İlk aşamada, iki taraf anaparaları anlaştıkları kur üzerinden değiştirmektedirler.
- İkinci aşamada, faizlerin swap süresi içinde periyodik olarak ödenmesi (ya da değiştirilmesi) yapılmaktadır.
- Döviz swapı anlaşmasında, her iki taraf da karşıdan aldıkları döviz miktarı üzerinden faiz ödemesi yapar.
- Üçüncü aşamada ise, taraflar vade sonunda anaparalarını birbirlerine iade etmektedirler.
- Vade sonundaki anapara ödemesi de yine aynı şekilde kur riski olmaksızın el değiştirir.

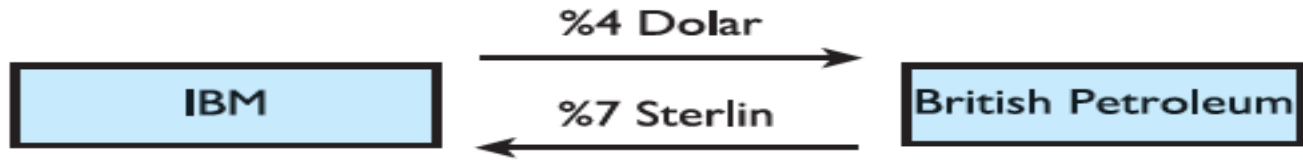
Döviz (Para) Swapı

- Para swapının üç temel şekli bulunmakta ve para swapları faiz ödemelerinin türlerine dayanılarak şu şekilde isimlendirilmektedir:
- Sabitten Sabite Para Swapı,
- Sabitten Dalgaliya Para Swapı,
- Dalgalıdan Dalgaliya Para Swapı.

Örnek

- IBM ile British Petroleum arasında 1 Şubat 2004 tarihinde 5 yıllık bir döviz swap sözleşmesi yapıldığını düşünelim.
- IBM şirketinin sterlin para birimi üzerinden %7 sabit faiz ödediğini ve British Petroleum'den dolar para biriminden %4 sabit faiz aldığını varsayalım.
- Faiz oranı ödemeleri yılda bir kez yapılır ve anapara miktarları 15 milyon \$ ve 10 milyon Sterlindir.
- Bu swap işlemi sabite karşı sabit swap (fixed for fixed) işlemidir çünkü her iki para birimindeki faiz oranları da sabit faiz oranlarıdır.

Örnek



Tarih	Dolar nakit akışı (milyon)	Sterlin nakit akışı (milyon)
1 Şubat 2004	- 15,00	+ 10,00
1 Şubat 2005	+ 0,60	- 0,70
1 Şubat 2006	+ 0,60	- 0,70
1 Şubat 2007	+ 0,60	- 0,70
1 Şubat 2008	+ 0,60	- 0,70
1 Şubat 2009	+ 15,60	- 10,70

Örnek

- Başlangıçta anaparalar el değiştirecektir.
- Swapın ömrü boyunca faiz ödemeleri yapılacak ve vade sonunda anapara geri ödemesi olacaktır.
- Sonuç olarak başlangıçta, IBM 15 milyon \$ ödeyecek ve 10 milyon Sterlin alacaktır.
- Swap sözleşmesinin ömrü boyunca, IBM 0,60 milyon \$ alacak (15 milyon \$'ın %4'ü), 0,70 milyon Sterlin (10 milyon Sterlinin %7'si) ödeyecektir.
- Swap sözleşmesinin sonunda ise IBM 10 milyon Sterlin ödeyecek ve 15 milyon \$ alacaktır.

Mal Swapı

- Mal Swap işlemleri iki taraf arasında belirli bir miktar malın sabit ve değişken fiyatlarını belirli bir zaman süresince değiştirmeye yönelik bir anlaşmadır.
- Tezgâh üstü türevsel ürünlerin ilklerinden olan mal ya da emtia swap işlemleri ilk kez 1986 yılında kullanılmıştır.
- Mal swapında, taraflar belirli bir miktardaki malın fiyatına dayalı ödemeler yapmaktadırlar, taraflardan biri swapın ömrü boyunca sabit ödemeler yaparken diğeri değişken ödemeler yapmaktadır.
- Genelde, mal taraflar arasında el değiştirmemektedir ve taraflar sadece swap işlemi sonundaki net ödemeyi yapmaktadır.

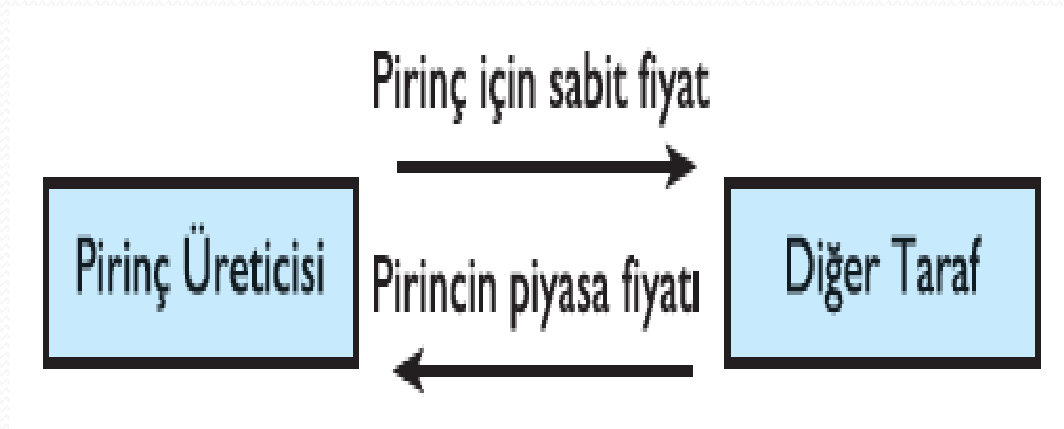
Mal Swapı

- Mal swap'ı sabitten dalgalıya faiz swap'ına oldukça benzeyen bir model olup üreticilere ve kullanıcılara uluslararası mal borsalarındaki fiyat hareketlerine karşı korunma olanağı sağlamaktadır.
- Günümüzde mal swap'ı sözleşmeleri genellikle beş yıla kadar vadeli, petrol sözleşmelerinde kullanılmakla beraber altın, bakır, alüminyum, nikel mal swap'ının kullanıldığı diğer alanlardır.

Örnek

- Yılda 200 ton üretimi olan bir pirinç üreticisini düşünelim.
- Üretici spot pirinç piyasasındaki fiyat dalgalanmalarından endişe etmektedir.
- Fakat pirinç üreticisi gelecek sözleşmelerinin likiditesinin düşük ve geleceğin de belirsiz olduğunu düşündüğü için gelecek piyasalarında pozisyon almak istememektedir.
- Bu nedenle sabit oranda ödeme alan taraf olabileceği bir swap sözleşmesi araştırmaktadır.
- Burada yapacağı swap sözleşmesinde pirinç üreticisi gelecek 5 yıl boyunca ton başına bir sabit ödeme almayı ve karşı tarafa her yıl pirincin piyasa fiyatını ödemeyi kabul etmiştir.
- Pirinç üreticisi, her yıl 200 ton nominal değere dayalı olan pirincin piyasa fiyatını öderken, karşı taraf swap sözleşmesini düzenlerken anlaştıkları sabit ödemeyi (pirinç üreticisine) yapmaktadır.
- Burada açıktır ki pirinç üreticisi bu swap işlemi ile gelecek 5 yıl boyunca ürettiği pirinç için “sabit bir fiyat alacağı” olduğunu bilmektedir.

Örnek



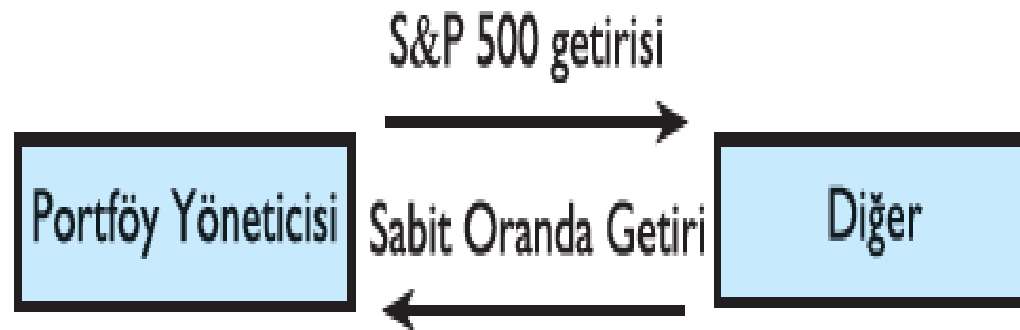
Pay Senedi Swapı

- Pay senedi swapları swap işleminde bir varsayımsal anaparanın olması ve taraflardan birinin sabit oranda ödeme yaparken diğerinin değişken oranda ödemeler yapması bakımından faiz swaplarına benzemektedir.
- Faiz swapından farkı, değişken oranın bir pay senedi endeksinin getiri oranı tarafından belirlenmesidir.

Örnek

- Örneğin portföy yöneticisi her dönemde S&P 500 endeks getirisi kadar ödeme yapacağı ve sabit bir oranda ödeme alacağı ve her iki ödemenin de 100 milyon \$'lık varsayımsal anaparaya bağlı olacağı bir pay senedi swap işleminde pozisyon alabilir.
- Burada her çeyrekte, portföy yöneticisi S&P 500 endeksinin getirisi kadar bir ödeme yaparken sabit bir ödemeyi alıyor olacaktır (diyelim ki %2.5) ve her iki ödeme de 100 milyon \$'lık varsayımsal anaparaya göre yapılacaktır.

Örnek



Örnek

- Bu swap işlemi, portföy yöneticisinin portföyünü pay senedi piyasasındaki olası düşüslere karşı koruyacaktır ve portföy yöneticisinin her üç ayda bir sabit %2,5 almasını garanti edecektir.
- Eğer S&P 500 endeksi bir çeyrekte %3 arttıysa portföy yöneticisinin portföyü endeksi takip ettiği için %3 artacaktır.
- Swap işleminin değişken oranı ise bu durumda %3 olacak ve portföy yöneticisi bu miktarı swap işlemindeki diğer tarafa ödeyecektir.
- Bu durumda portföy değeri hiç değişmeyecektir.
- Bunun yanında, portföy yöneticisi her çeyrek sabit olan %2,5 ödemesini alacaktır.
- Eğer S&P 500 endeksi %5 düşerse bu durumda portföy yöneticisi swap işleminde karşı taraf hiçbir ödeme yapmayacak fakat karşı taraf portföy yöneticisine %7,5 ödeme yapacaktır.
- Portföy yöneticisi S&P 500 endeksindeki düşüşe paralel olarak portföyünün değeri %5 düşmüştür ancak swap işlemindeki karşı taraftan aldığı %7,5 sayesinde net olarak yine %2,5 kazançlı olacaktır.