

Piotr Dąbrowski

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

POLITYKA DEPOZYTÓW ZABEZPIECZAJĄCYCH INSTYTUCJI RYNKU KAPITAŁOWEGO I WALUTOWEGO

Wprowadzenie

W zależności od segmentu rynku finansowego, instytucje świadczące na nim usługi prowadzą zróżnicowaną politykę depozytów zabezpieczających. Może ona zależeć od rodzaju uczestników-inwestorów, handlowanych instrumentów i charakteru samego rynku, a jej podstawowym celem jest bezpieczeństwo finansowe nie tylko stron transakcji, ale i samych pośredników finansowych. Podejście do bezpieczeństwa, wynikającego z poziomu depozytów zabezpieczających, jest jednak bardzo mocno zróżnicowane i w wielu przypadkach można odnieść wrażenie, że nie bezpieczeństwo, a efekt marketingowy dominuje w polityce depozytowej.

Celem niniejszego artykułu jest zaprezentowanie stosowanych praktyk dotyczących depozytów zabezpieczających, ich ocena z punktu widzenia użyteczności oraz bezpieczeństwa inwestora i instytucji finansowej, a także wskazanie zagrożeń i wad przyjętych rozwiązań.

1. Depozyt zabezpieczający

Depozyt zabezpieczający (ang. *margin*) to złożone przez inwestora aktywa, mające zagwarantować jego wypłacalność w razie poniesienia strat wynikających z różnic kursowych posiadanego instrumentu¹. Aktywa te są blokowane na rachunku inwestora w momencie otwarcia pozycji i odblokowywane po jej zamknięciu. Depozyt zabezpieczający nie jest więc kosztem nabycia, choć zdarza

¹ Por. G. Zalewski: Kontrakty terminowe i forex. Teoria i praktyka. Linia, Ożarów Mazowiecki 2012, s. 12-13.

się, że jest tak postrzegany przez niedoświadczonych inwestorów indywidualnych, lecz jedynie wartością tymczasowo zablokowaną „pod zastaw” potencjalnych zobowiązań z tytułu innych instrumentów.

Jak zaznaczono, potencjalnymi zobowiązaniami są straty, wynikające z różnic kursowych instrumentów. To nie depozyt zabezpieczający w pierwszej kolejności zaspokaja jednak roszczenia z tego tytułu. W razie negatywnego wyniku transakcji, najpierw są pomniejszane wolne środki na rachunku (gotówka), a dopiero ich wyczerpanie uruchamia procedurę wykorzystania depozytu zabezpieczającego.

Najczęściej depozyt zabezpieczający jest w postaci środków pieniężnych, choć dopuszcza się niepieniężne formy – papiery wartościowe lub inne aktywa – jednak wówczas sytuacja rozliczenia strat jest nieco bardziej utrudniona. W razie braku środków na rachunku inwestycyjnym, konieczne jest zbycie aktywów niepieniężnych lub instrumentów finansowych. Dopiero wtedy stanie się możliwe pokrycie zobowiązań z niekorzystnych transakcji.

Ponadto wartość aktywów niepieniężnych zwykle nie jest uwzględniana w 100% jako zabezpieczenie depozytowe. Wobec każdej klasy aktywów stosuje się inne stopnie uznania, wahające się od 0% do 100%². Możliwość zabezpieczenia niepieniężnego jest szczególnie istotna dla przedsiębiorstw zawierających transakcje hedgingowe. Gotówkowy depozyt mógłby znacząco upośledzać płynność przedsiębiorstwa i niepotrzebnie blokować środki wykorzystywane w bieżącej działalności operacyjnej. W związku z tym blokada papierów wartościowych, aktywów rzeczowych lub nawet należności jest idealnym rozwiązaniem. W przypadku dużych przedsiębiorstw typowe depozyty nie są wymagane, ponieważ gwarancją wypłacalności jest całe przedsiębiorstwo³.

2. Wyznaczenie wysokości zabezpieczenia

Wymagania wobec depozytu i jego wysokości zależą od regulacji rynkowych, instytucji finansowych, przepisów prawnych, rodzaju inwestora lub instrumentu fi-

² Np. GPW wraz z KDPW codziennie ogłasza stopień uznania papierów wartościowych, mogących stanowić zabezpieczenie – por. Uchwała Nr 521/07 Zarządu Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. z dnia 18 lipca 2007 r. w sprawie zabezpieczeń składanych w formie niepieniężnej. Każda giełda na świecie, wraz ze swoją izbą rozliczeniową, również wprowadza odpowiednie regulacje w tym zakresie, a wszelkie informacje na ten temat są dostępne w oficjalnych serwisach internetowych wskazanych instytucji.

³ W Polsce problem niewystarczających zabezpieczeń o ograniczonej płynności (tzn. innych niż środki pieniężne) ujawnił się podczas problemów przedsiębiorstw z tzw. opcjami toksycznymi – podczas dynamicznej deprecjacji złotego w 2008 r. banki zażądały od przedsiębiorstw bieżącego pokrywania strat z derywatów, tym samym blokując działalność operacyjną poprzez gwałtowne ograniczenie płynności. Por. P. Karkowski: Toksyczne opcje – od zaufania do bankrucstwa. GREENCAPITAL 2009.

nansowego, a także (a może przede wszystkim) zachowania rynku. Instytucje rynku finansowego, świadczące usługi w zakresie obrotu instrumentami pochodnymi⁴, mają bardzo zróżnicowaną politykę depozytów zabezpieczających.

Depozyt zabezpieczający i ryzyko związane z instrumentem są wyznaczone dla każdego instrumentu z osobna, jednak w portfelu złożonym z różnych aktywów ryzyka mogą się sumować lub wzajemnie znosić; stąd względem każdego portfela będą inne wymagania depozytowe.

Większość giełd wyznacza depozyt w podobny sposób – na podstawie zestawu scenariuszy rynkowych, z których wybiera się najgorszy i według niego ustala się gwarancję wypłacalności uczestników. Popularną metodą wyznaczania poziomu zabezpieczeń jest metodologia SPAN® (ang. *Standard Portfolio Analysis of Risk*) opracowana przez Chicago Mercantile Exchange (CME). Polega ona na określeniu największego spadku wartości portfela poprzez analizę zmian wartości instrumentów w zdefiniowanych scenariuszach rynkowych z uwzględnieniem zmian cen, zmian zmienności (ang. *volatility*) i zmian czasowych do expiracji. Metodologia wymaga wyznaczenia depozytów cząstkowych za ryzyko scenariusza, spread wewnątrz klasy, dostawę, kredyt za spread pomiędzy klasami i minimalnego depozytu za krótkie pozycje w opcjach. SPAN® jest metodą uniwersalną i dzięki temu może obsłużyć wszystkie notowane obecnie instrumenty⁵.

Standardowo giełdy tworzą wymagania depozytowe tak, by zabezpieczenie było wystarczające dla 1-dniowej zmienności. Wynika to z faktu, że instrumenty pochodne (oraz inne instrumenty nie w pełni opłacone) są rozliczane raz dziennie, zwykle po sesji giełdowej (tzw. *mark-to-market*) i depozyt powinien być na tyle duży, by w razie realizacji najgorszego możliwego scenariusza, wyznaczonego wspomnianymi metodami, inwestor był w stanie pokryć swoje straty. Należy jednak podkreślić, że takie podejście sprawdza się wyłącznie w tzw. normalnych warunkach rynkowych. W sytuacjach nadzwyczajnych, gdzie zmienność rynku znacząco przekracza średnie wartości, izby rozliczeniowe i giełdy zastrzegają możliwość podwyższenia depozytów w trakcie sesji⁶.

Dodatkowo członkowie izby rozliczeniowej – domy maklerskie, banki i inne instytucje finansowe – na bieżąco monitorują sytuację swoich klientów i w razie konieczności mogą zamknąć ich pozycję, jeśli powiększające się straty

⁴ Dotyczy również krótkiej sprzedaży akcji oraz nabywania instrumentów z niepełnym pokryciem.

⁵ Por. Metodologia SPAN® KDPW, <http://www.kdpwcep.pl> [dostęp: 30 sierpnia 2012 r.].

⁶ W 2008 r. KDPW wraz z GPW kilka razy podnosiła w trakcie sesji wymagany poziom zabezpieczenia dla derywatów na skutek dużych ruchów kierunkowych wywołanych początkiem światowego kryzysu – por. komunikaty KDPW w sprawie wysokości depozytów zabezpieczających z 2008 r.

naruszą ustalony wcześniej poziom depozytu zabezpieczającego. Zagrożone transakcje mogą być likwidowane bez zgody i bieżącej wiedzy właściciela rachunku – we wszystkich umowach o prowadzenie rachunku derywatów jest klauzula dająca pełnomocnictwo instytucji finansowej do zamknięcia pozycji w określonych sytuacjach. Co więcej, jeśli dom maklerski nie dopełni obowiązku kontroli bieżącej sytuacji na rachunkach klientów i straty przekroczą dopuszczony umową poziom (zabezpieczenie spadnie poniżej określonej wartości), broker może być zmuszony do przejęcia części nadmiernych strat klienta⁷.

3. Przesłanki różnicowania depozytów zabezpieczających

W Polsce domy maklerskie mają możliwość samodzielnie dostosować poziom depozytów zabezpieczających, jednak nie może być on niższy niż minimalny wyznaczony przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (górnego ograniczenia nie ma). Ponadto wprowadzono podział na depozyt wstępny – niezbędny do zajęcia pozycji oraz depozyt właściwy – niezbędny do utrzymania pozycji i poniżej którego zabezpieczenie nie może spaść. Jeszcze kilka lat temu większość biur maklerskich miała identyczne poziomy depozytów zabezpieczających – zwykle depozyt wstępny był o 40% większy niż właściwy. Po wprowadzeniu metodologii SPAN® rynek znacząco się jednak zliberalizował. Obecnie instytucje finansowe swobodnie ustalają zabezpieczenia, więc rozbieżności pomiędzy domami maklerskimi są duże (zob. tab. 1).

Tabela 1

Wysokość depozytów zabezpieczających w wybranych domach maklerskich w Polsce

Instrument	DIBRE	KBC	Alior	DM PEO	DM PKO
1	2	3	4	5	6
WIG20	5,80%	7,00%	7,20%	8,40%	7,20%
mWIG40	5,00%	7,50%	6,00%	7,00%	7,90%
ASSECOPOL	7,00%	15,00%	8,40%	9,80%	8,40%
BOGDANKA	4,80%	12,50%	5,80%	6,72%	5,80%
BORYSZEW	14,40%	20,00%	17,30%	20,16%	17,30%
CDRED	16,40%	25,00%	19,70%	22,96%	19,70%
GPW	7,80%	12,50%	7,00%	8,12%	9,80%
GTC	12,40%	20,00%	14,90%	17,36%	14,90%

⁷ Por. standardowe umowy oraz regulaminy na derywaty polskich domów maklerskich, np. <http://www.dibre.pl/ds-server/1534?ticketSource=ui-pub> [DI BRE, dostęp: 16 lipca 2013 r.]; http://www.bgz.pl/downloads/biuro_maklerskie/Regulacje_BM/Regulamin_derywaty.pdf [BM BGŻ, dostęp: 16 lipca 2013 r.].

cd. tabeli 1

1	2	3	4	5	6
JSW	11,20%	20,00%	13,40%	15,68%	19,70%
KERNEL	8,80%	15,00%	10,60%	12,32%	10,60%
KGHM	15,00%	20,00%	18,00%	21,00%	18,00%
KOV	15,20%	25,00%	18,20%	21,28%	19,70%
LOTOS	7,00%	15,00%	8,40%	10,92%	9,40%
PBG	50,00%	50,00%	60,00%	70,00%	60,00%
PEKAO	8,80%	15,00%	10,60%	12,32%	11,80%
PETROLINV	23,20%	30,00%	27,80%	32,48%	27,80%
PGE	8,80%	15,00%	10,60%	12,32%	11,80%
PGNiG	6,80%	15,00%	8,20%	9,52%	9,10%
PKNORLEN	9,80%	15,00%	11,80%	13,72%	13,70%
PKOBP	8,60%	15,00%	10,30%	12,04%	10,30%
PZU	8,00%	15,00%	9,60%	11,20%	9,60%
SYNTHOS	11,80%	20,00%	14,20%	18,76%	16,10%
TAURONPE	8,00%	15,00%	9,60%	11,20%	9,60%
TPSA	8,20%	15,00%	9,80%	11,48%	9,80%
TVN	13,20%	20,00%	15,80%	15,40%	16,60%
USD	4,00%	7,00%	4,80%	5,60%	4,80%
EUR	2,40%	6,00%	2,90%	3,36%	2,90%
CHF	8,00%	8,00%	9,60%	11,20%	9,60%

Źródło: Na podstawie danych z wybranych domów maklerskich. Stan na dzień 11.09.2012 r.

Jak widać na przykładzie najpopularniejszego derywatu na GPW w Warszawie – kontrakcie terminowym na indeks WIG20 (tzw. FW20) – wysokość depozytu zabezpieczającego w zależności od pośrednika może różnić się o niemal 45%: 5,8% dla Domu Maklerskiego BRE (DIBRE) i 8,4% dla Domu Maklerskiego Pekao. Równie duże rozbieżności występują dla kontraktów akcyjnych – średnio najniższych depozytów zabezpieczających spośród zaprezentowanych brokerów żąda BRE, a wysokie oczekiwania gwarancyjne ma KBC. Wszyscy spełniają wymagania KDPW, bo zgodnie z obowiązującymi przepisami muszą spełniać, jednak najwyraźniej niektóre instytucje finansowe pozwalają swoim inwestorom angażować mniejsze środki do zawierania transakcji o wysokim wolumenie.

Trudno jednoznacznie rozstrzygnąć prawidłowość każdego z rozwiązań. Być może jednak podpowiedzi można szukać w ofertach brokerów na zagraniczne rynki (zob. tab. 2) oraz u dostawców forexowych (zob. tab. 3).

Tabela 2

Wysokość wstępnych depozytów zabezpieczających dla wybranych rynków zagranicznych
– wyciąg z tabeli depozytów

Instrumenty	Depozyt wstępny
Akcje amerykańskie (Long)	25,00%
Akcje amerykańskie (Short)	30,00%
Złoto (spot)	6,25%
DJIA futures	3125 USD / 1 szt.
30Y T-Bond futures	1958 USD / 1 szt.
DAX30 futures	8456 EUR / 1 szt.

Źródło: Na podstawie danych InteractiveBrokers. Stan na 11.09.2012 r.

Tabela 3

Wysokość depozytów zabezpieczających na wybrane najpopularniejsze pary walutowe „majors” oraz dla EUR/PLN i USD/PLN u przykładowych brokerów forexowych w Polsce, innych krajach europejskich i w USA

Broker	Majors	USD/PLN	EUR/PLN
InteractiveBrokers	2,50%	brak	brak
XTB	1,00%	1,00%	1,00%
GFT USA	2,00%	5,00%	5,00%
GFT UK	0,50%	0,50%	0,50%
Forex.com (GAIN) USA	2,00%	5,00%	5,00%
Forex.com (GAIN) UK	0,50%	0,50%	0,50%
Ducascopy	1,00%	1,00%	1,00%
Plus500	2,00%	2,00%	2,00%

Źródło: Na podstawie informacji od wskazanych w tabeli brokerów. Stan na 11.09.2012 r.

Niemal standardową procedurą na rynku jest możliwość handlu akcjami amerykańskimi bez pełnej wpłaty – wystarczy 25% wartości papierów. Dla porównania, w Polsce istnieją podobne rozwiązania, tzw. OTP (odroczone termin płatności)⁸, umożliwiające nabywanie akcji przy zaangażowaniu tylko 10% wartości instrumentów, jednak pełnej wpłaty należy dokonać w ciągu trzech dni (w przypadku akcji amerykańskich nie ma takiej potrzeby). Ewentualnie nie jest wymagana dopłata, jeśli papiery zostaną zbyte w dniu ich nabycia – wynika to z zasady rozliczeń akcji na GPW, tzw. D+3. Procedura ta staje się wówczas typową transakcją lewarowaną dla daytraderów i może się odbywać wyłącznie w trakcie pojedynczej sesji giełdowej.

⁸ Por. usługi domów maklerskich w Polsce, np. http://www.ingsecurities.pl/ing_katalog_otp_trader.xml [ING Securities, dostęp: 16 lipca 2013 r.]; <http://www.dm.pkobp.pl/oferta/klient-indywidualny/kredyty-maklerskie/zlecenia-z-otp/> [DM PKO BP, dostęp: 16 lipca 2013 r.].

Popularne światowe kontrakty terminowe futures – np. wskazane w tab. 2 pochodne na DJIA, T-Bond, DAX – nie mają wygórowanych wymagań depozytowych. Zwykle zabezpieczenie stanowi kilka procent wartości nominalnej kontraktu. Pojawia się więc pytanie, dlaczego polskie derywaty mają nieco wyższe wymogi gwarancyjne. Otóż kluczową kwestią jest płynność, za którą idzie możliwość szybkiego zamknięcia nawet dużych pozycji bez znaczącego poślizgu cenowego. Ta w Polsce bywa niewystarczająca dla większych inwestorów i ponadprzeciętnych zleceń. Domy maklerskie, nie chcąc przejmować ryzyka niewypłacalności od klienta, podnoszą depozyty zabezpieczające, w szczególności w okresie wzmożonej dynamiki i zmienności rynku.

Największym zagrożeniem dla domów maklerskich (również dla sytuacji materialnej inwestorów) są luki cenowe⁹ pomiędzy kolejnymi sesjami. Niekorzystne dla klienta otwarcie rynku, przy maksymalnym zaangażowaniu portfela w derywaty, może od razu zagrozić wypłacalności i zdolności do pokrycia zobowiązań. Choć w historii kontraktów terminowych na WIG20 (FW20) rzadko zdarzały się niebezpieczne luki powyżej 100 punktów¹⁰ (8 razy – zob. tab. 4), to należy pamiętać, że na rynku finansowym właśnie ryzyko ekstremalne jest największym zagrożeniem, bo z sytuacjami typowymi większość uczestników radzi sobie poprawnie.

Tabela 4

Luki otwarcia kontraktów terminowych FW20

Przedział luki	Ilość luk	Ilość luk %
0 - 10	1884	51,3%
10 - 30	1372	37,3%
30 - 60	331	9,0%
60 - 100	79	2,2%
>100	8	0,2%
suma	3674	100,0%

Źródło: Na podstawie danych FW20 z lat 1998-08.2012 r.

Zdecydowana większość luk (prawie 90%) nie przekracza 30 punktów. To dobrze świadczy o stabilności i stopniu rozwoju polskiego rynku instrumentów pochodnych. Niecałe 2,5% większych luk zwykle wynikało z dyskontowania na otwarciu w Polsce dużych zmienności giełd amerykańskich, które z uwagi na przesunięcia czasowe, nie zostały uwzględnione dzień wcześniej.

⁹ W tym przypadku luki cenowe należy traktować jako bezwzględną różnicę pomiędzy ceną otwarcia kolejnej sesji i ceną zamknięcia sesji poprzedniej. Nie chodzi o „klasyczną” lukę cenową, w której cena otwarcia przekracza cenę minimalną lub maksymalną dnia poprzedniego.

¹⁰ Przy obecnej (11.09.2012) wartości nominalnej kontraktu FW20 i obowiązujących depozytach, luka powyżej 100 punktów naruszy około 30% depozytu zabezpieczającego, jeśli portfel inwestora ma maksymalne zaangażowanie. Powyżej 30% naruszenie jest uznawane za niebezpieczne.

Ciekawe zjawisko, istotne z punktu widzenia bezpieczeństwa zajmowanych pozycji, można zaobserwować analizując osobno luki otwarcia w górę (dodatnie „+”) i w dół (ujemne „-”) – zob. tab. 5.

Tabela 5

Luki dodatnie i ujemne otwarcia kontraktów terminowych FW20

Przedział luki	Ilość luk+	Ilość luk+ %	Ilość luk-	Ilość luk- %
0 - 10	1135	53,9%	749	47,8%
10 - 30	765	36,3%	607	38,7%
30 - 60	170	8,1%	161	10,3%
60 - 100	34	1,6%	45	2,9%
>100	3	0,1%	5	0,3%
suma	2107	100,0%	1567	100,0%
% luk	57,3%		42,7%	

Źródło: Na podstawie danych FW20 z lat 1998-08.2012 r.

Na rynku FW20 przeważają luki dodatnie (57,3%), jednak o stosunkowo niskim zasięgu. Luk ujemnych jest istotnie mniej (42,7%), lecz przynoszą znacznie bardziej ekstremalne warunki – 5 luk (łącznie z ośmiu) powyżej 100 punktów i 13% luk powyżej 30 punktów (niecałe 10% dla luk dodatnich).

Oznacza to, że pozycje długie są bezpieczniejsze, a rynek gwałtowniej i dynamiczniej reaguje na negatywne informacje napływające poza godzinami sesji giełdowej. Mimo to depozyty dla pozycji długich i krótkich są identyczne (dla porównania: depozyty dla pozycji krótkich w akcjach amerykańskich są wyższe o 5 p.p.).

4. Depozytowy marketing

Najniższe depozyty zabezpieczające są oferowane na rynku walutowym (zob. tab. 3) – rzadko przekraczają 2% wartości nominalnej kontraktu, a zwykle wymaga się wniesienia zabezpieczenia poniżej 1%. Względem instrumentów rynku kapitałowego różnica jest znacząca i depozyty są wręcz symboliczne, ale też rynek walutowy zapewnia najwyższą płynność i możliwość realizacji niemal dowolnych wolumenów w bardzo krótkim czasie. Brokerzy forexowi, w przeciwieństwie do giełd i ich izb rozrachunkowych, stosują rozliczenie *mark-to-market* w sposób ciągły, a proces zamykania stratnych pozycji, których depozyt nadmiernie się obniżył¹¹, jest w pełni automatyczny. Chroni to inwestorów przed

¹¹ Najczęściej klient brokera rynku walutowego otrzymuje powiadomienie o niewystarczających środkach na rachunku, gdy depozyt zabezpieczający spada poniżej 70% depozytu wstępnego, a poniżej 30% pozycja jest zamykana automatycznie. Por. standardowe umowy o świadczenie usług brokerów forexowych.

stratami przekraczającymi wysokość środków na rachunku i zapobiega konieczności ściągania należności od klientów, których saldo w wyniku niekontrolowanych transakcji stało się ujemne.

Dzięki niskim depozytom zabezpieczającym inwestor ma możliwość zajmowania dużych pozycji nawet na skromnych rachunkach. Tym argumentem przekonują brokerzy początkujących inwestorów do spróbowania sił na forexie. Tak więc polityka depozytów staje się (niestety) polityką marketingową. Brokerzy prześcigają się w oferowaniu coraz niższych depozytów, a tym samym coraz wyższych lewarów (zob. tab. 6).

Tabela 6

Maksymalne dźwignie finansowe u wybranych brokerów walutowych dla par typu „majors”

Broker	Maksymalna dźwignia finansowa
InteractiveBrokers	40:1
GFT USA	50:1
Forex.com (GAIN) USA	50:1
Plus500	50:1
XTB	100:1
Ducascopy	100:1
GFT UK	200:1
Forex.com (GAIN) UK	200:1
Admiral Markets	400:1
ACFX	500:1
XEMarkets	888:1
Actiwin Capitals	1000:1
FxGlory	3000:1

Źródło: Na podstawie danych wybranych brokerów.

Można jednak zauważyć pewną tendencję – uznani, nadzorowani i sprawdzeni przez wielu inwestorów brokerzy zwykle nie reklamują się jako oferujący najwyższą dźwignię finansową¹², lecz przekonują inwestorów stabilnością platformy, szybkością realizacji zleceń, gwarancjami wypłacalności i dobrymi analizami. Brokerzy o wątpliwej renomie (małe instytucje, zwykle ulokowane w bardzo liberalnych jurysdykcjach, niewymagających pozwoleń, licencji i zabezpieczeń finansowych) przyciągają klientów właśnie pozornymi, szybkimi zyskami i wyłącznie pozytywną stroną wykorzystania dźwigni finansowej. Ich polityka depozytów zabezpieczających jest nastawiona na hiperbolizację znaczenia lewaru w handlu walutami. Zależność dźwigni finansowej od depozytu zabezpieczającego przedstawia tab. 7.

¹² Z wyjątkiem polskiego brokera XTB (nadzorowanego przez KNF), który w latach 2011-2012 możliwość osiągnięcia szybkich zysków przy pomocy bardzo wysokiej dźwigni uczynił hasłem przewodnim swojej kampanii reklamowej (akcja marketingowa „zarób 100% w godzinę”).

Tabela 7

Dźwignia finansowa a depozyt zabezpieczający

Depozyt zabezpieczający	Maksymalna dźwignia finansowa
100%	1:1
50%	2:1
10%	10:1
5%	20:1
2%	50:1
1%	100:1
0,50%	200:1
0,25%	400:1
0,10%	1000:1

Najczęściej brokerzy forexowi oferują maksymalną dźwignię finansową na poziomie 100:1 (depozyt 1%) do 200:1 (depozyt 0,5%). W USA po zmianach przepisów w 2010 r.¹³ ograniczono lewar do 50:1 dla par majors i 20:1 dla par egzotycznych. Dotychczasowym (wątpliwym) rekordzistą jest broker FX Glory, umożliwiający handel z dźwignią 3000:1. W praktyce powoduje to, że niekorzystna zmiana kursu walut o około 0,03% (czyli niewiele ponad spread) powoduje 100-procentową utratę kapitału. Efekt marketingowy może więc być odwrotny do zamierzonego, gdy początkujący klient straci możliwość dalszych inwestycji (czyli z punktu widzenia brokera płacenia prowizji transakcyjnej) po kilku sekundach (!) od otwarcia rachunku.

5. Alternatywa dla niezaangażowanych środków finansowych

Niskie depozyty nie powinny służyć do maksymalizacji dźwigni finansowej, a jedynie umożliwiać wykorzystanie tych samych środków do innych inwestycji (zdolność budowania zdywersyfikowanego portfela ze znoszącym się ryzykiem poszczególnych instrumentów) lub ulokowanie nadwyżki nad depozyt na dobrze oprocentowanych i bezpiecznych lokatach. Jak pokazuje praktyka profesjonalnych traderów, uśredniona dźwignia ze wszystkich transakcji rzadko przekracza 5:1. Tylko sporadycznie, pod warunkiem wypracowanych zasad *money management*, wzrasta do wyższych wartości. Inwestując z maksymalną możliwą dźwignią, traci się istotny margines bezpieczeństwa i wówczas każda transakcja wymaga ponadprzeciętnej precyzji – a ta w długim okresie jest nierealna do utrzymania na wysokim poziomie.

¹³ Na podstawie tzw. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act ograniczającego m.in. dźwignię finansową na rynku walutowym i towarów.

Podsumowanie

Jak wykazano, polityka depozytów zabezpieczających jest inna na każdym rynku. Instytucje finansowe powiązane z rynkiem regulowanym są w tym względzie bardziej restrykcyjne i wymagają od swoich klientów wyższych gwarancji. Można w związku z tym stwierdzić, że ich polityka służy ograniczeniu ryzyka. Rynek OTC daje z kolei większą swobodę inwestorom w zarządzaniu własnymi środkami i możliwość dywersyfikacji portfela na różnej klasy instrumenty, jednak nie chroni nierozważnych inwestorów (zwykle początkujących) przed skutkami łatwo dostępnego i, w nieodpowiednich rękach, niebezpiecznego lewaru.

THE MARGIN POLICIES OF CAPITAL AND CURRENCY MARKET INSTITUTIONS

Summary

Cumulated turnover of derivatives significantly exceeds trading volume on stock exchanges. Thus, in practice, derivatives became basic investment instrument. Importance of secure turnover and guarantee of solvency appreciated.

One of the elements making settlements sure is margin. Financial institutions set it on the level that results from their margin policy.

This article points problems and aims of adjusting margins for traders – margin as collateral and margin “image” as marketing tool.