

## Margin trading – k některým otázkám odborné péče

Mgr. Ing. ZDENĚK HUSTÁK, Ph.D., Praha \*

Obchodování s investičními nástroji s využitím úvěru („margin trading“, obchodování na úvěr) představuje investiční službu, kterou umožňují obchodníci s cennými papíry svým zákazníkům obchodovat na kapitálovém trhu s vynaložením relativně malého objemu vlastních prostředků. Zákazníci mohou s využitím finanční páky nakoupit větší objem investičních nástrojů, než by si jinak mohli dovolit z vlastních zdrojů. Z hlediska právní úpravy jsou pro poskytování této služby relevantní normy jak soukromého, tak veřejného práva. Cílem tohoto článku je podat vymezení této investiční služby a předestřít úvahy o některých praktických otázkách souvisejících s jejím poskytováním.

### I. K vymezení obchodování na úvěr

Tuzemská právní úprava podává legální definici obchodování na úvěr v § 4 odst. 3 písm. b) ZPKT<sup>1</sup> v rámci vymezení doplňkové investiční služby poskytování úvěru nebo zápůjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem, na němž se poskytovatel úvěru nebo zápůjčky podílí. Obsahem této investiční služby je poskytování úvěrů či zápůjček peněžních prostředků nebo investičních nástrojů zákazníkovi za účelem provedení obchodu s investičním nástrojem. Patrně je sem možné podřadit i některé případy zprostředkování úvěru či půjčky, kdy poskytovatel této investiční služby bude *de facto* bezvýhradně rozhodovat o poskytnutí úvěru nebo zápůjčky z cizích zdrojů.<sup>2</sup> Zákazník tak získá větší objem finančních prostředků či investičních nástrojů pro investování, než kolik mu umožňují jeho vlastní finanční zdroje.<sup>3</sup>

Úvěr zde představuje poskytnutí peněžních prostředků jak v českých korunách, tak v zahraniční měně, bez ohledu na formu, v jaké se poskytnutí peněžních prostředků uskuteční [na základě smlouvy o úvěru (§ 2395 ObčZ)<sup>4</sup> či zápůjčce (§ 2390 ObčZ), hotovostně či bezhotovostně atp.]. V případě zápůjčky investičních nástrojů lze úplatu za poskytnutou zápůjčku uhradit nejenom v penězích, ale též vrácením většího množství investičních nástrojů, než kolik jich bylo původně zapůjčeno. Zapůjčené investiční nástroje a peněžní prostředky se stávají majetkem zákazníka, podléhají obecným pravidlům stanoveným na jeho ochranu, zejména § 12e ZPKT, a vztahuje se k nim náhrada z Garančního fondu obchodníků s cennými papíry. Zákazník je povinen po určité době poskytovateli investiční služby peníze nebo investiční nástroje vrátit.<sup>5</sup>

Podstatným prvkem obchodování na úvěr je sjednání zajištění, zpravidla v podobě investičních nástrojů zákazníka pořízených z poskytnutého úvěru. Nejčastěji využívanými instituty jsou zástavní právo (§ 1309 a násl. ObčZ) nebo zajišťovací převod práva (§ 2040 a násl. ObčZ), které mohou být sjednány ve formě finančního zajištění<sup>6</sup> umožňujícího flexibilnější realizaci zajištění v případě selhání dlužníka. Přitom stanovení požadavků na rozsah a kvalitu zajištění sleduje primárně hledisko ochrany věřitele – obchodníka s cennými papíry. Významný je též aspekt stability kapitálového trhu, který na některých trzích vede k tomu, že maximální rozsah financování nákupu investičních nástrojů zákazníka úvěrem je stanoven zákonem,<sup>7</sup> případně v burzovních pravidlech.<sup>8</sup> V tuzemsku takový maximální zákonný limit výslovně stanoven není.

Vlastní prostředky zákazníka použité na nákup investičních nástrojů představují bezpečnostní polštář, jenž má pokrýt výkyvy ceny investičních nástrojů nakoupených na úvěr, které jsou současně použity jako zajištění úvěru. Požadovaný minimální podíl vlastních prostředků zákazníka je vyjadřován v procentech podle následujícího vztahu:

$$M = \frac{Z - U}{Z} \times 100\%,$$

kde **M** je výše podílu vlastních prostředků zákazníka na celkové hodnotě investice, tzv. marže („margin“), **Z** je tržní hodnota investičních nástrojů, pořízených jak z vlastních prostředků zákazníka, tak z úvěru, sloužících jako zajištění úvěru, a **U** je celková výše úvěru poskytnutého zákazníkovi.

Velikost poměru prostředků zákazníka k hodnotě předmětu zajištění je věřitelem – obchodníkem s cennými papíry stanoven v několika úrovních, jak na počátku obchodování, tak v jeho průběhu. Při nákupu investičních nástrojů je stanovena tzv. počáteční marže („initial margin“) např. na úrovni 50 %.

Po celou dobu trvání úvěrového vztahu je vyžadováno, aby hodnota zajištění byla vyšší než poskytnutý úvěr tak, aby tzv. udržovací marže („maintenance margin“) byla vyšší než stanovená hodnota, např. 25 %. V některých situacích může obchodník s cennými papíry stanovit také dodatečnou marži („additional margin“) pro jednotlivý investiční nástroj a konkrétního zákazníka. Celková výše marže, kterou je zákazník povinen udržovat, je potom dána součtem udržovací a dodatečné marže. Výše marží se liší podle jednotlivých zemí, trhů, na nichž se obchoduje, a investičních nástrojů, do nichž je investováno. Běžně se pohybuje od 20 %, na některých trzích je vyšší, např. v USA činí 50 % v principu.

V případě poklesu marže v důsledku snížení hodnoty zajištění pod úroveň udržovací marže obchodník s cennými papíry zákazníka vyzve k doplnění zajištění („margin call“). Zajištění lze doplnit např. peněžními prostředky či investičními nástroji. Pokud nedojde k doplnění zajištění na úroveň udržovací marže ve stanovené lhůtě, je obvykle sjednáno právo obchodníka s cennými papíry investiční nástroje tvořící zajištění prodat, resp. je-li sjednáno finanční zajištění ve formě převodu vlastnického práva, ponechat si k nim vlastnické právo a uzavřít tak obchodní pozici zákazníka.

Zpravidla bývá stanovena také nejnižší úroveň marže jako tzv. uzavírací marže („margin close“), např. v hodnotě 10 %. Při jejím dosažení je sjednáno oprávnění obchodníka s cennými papíry uzavřít pozici zákazníka bez dalšího, tedy aniž by byl povinen vyzvat zákazníka k doplnění zajištění. Tato výzva ostatně měla proběhnout již v okamžiku, kdy aktuální výše marže poklesla na úroveň udržovací marže.

Stanovení výše jednotlivých marží, výše zajištění a jejich případná úprava je zcela v rukou obchodníka s cennými papíry, který má postupovat dostatečně obezřetně tak, aby pokryl rizika podstupovaná v souvislosti s poskytnutým úvěrem. Výši marží pro konkrétní investiční nástroje stanovuje na základě vyhodnocení obvyklé volatility investičního nástroje, bonity zákazníka a výše marží stanovených zákonem či burzovními pravidly. Úroveň marže má tvořit dostatečný polštář tak, aby s případy mimořádných tržních situací a umožnila obchodníkovi vyrovnat se s různou bonitou zákazníka, kterému je úvěr poskytován. Při nastavení konkrétní úrovně marží a hodnocení investičního nástroje sloužícího k zajištění hrají roli také požadavky kapitálové přiměřenosti, které limitují mj. úvěrovou angažovanost obchodníka.

## II. Odborná péče při obchodování na úvěr

Stanovením požadavků odborné péče ve vztahu k obchodování na úvěr v § 15a a násl. ZPKT a v souvisejících předpisech je primárně sledována ochrana investora – zákazníka, a to zejména neprofesionálního.

Klíčovým je zde požadavek informovanosti zákazníka – informace mají být poskytnuty způsobem srozumitelným pro zákazníka a v dostatečném předstihu před sjednáním smlouvy, příp. poskytnutím investiční služby. Obsahem informační povinnosti obchodníka s cennými papíry je u obchodování na úvěr sdělit zákazníkovi informace o vzájemných závazcích, právech a povinnostech vyplývajících z úvěrové smlouvy a jeho zajištění a z komisionářské smlouvy o obstarání nákupu investičních nástrojů a dále informace o způsobu komunikace, který

by měl být dostatečně operativní (telefon), aby umožňoval rychlé sdělení informací o tržní situaci, aktuální marži a hodnotě zajištění, příp. o potřebě jeho doplnění. Dále informační povinnost zahrnuje také sdělení způsobu oceňování investičních nástrojů tvořících zajištění včetně určení referenčního zdroje tržních dat, stanovení výše marží, postupu při výzvě k doplnění zajištění a specifikace podmínek zakládajících oprávnění obchodníka (jakožto věřitele) k rozhodnutí o prodeji zajištění,<sup>9</sup> případně ponechání si vlastnického práva k investičním nástrojům tvořícím zajištění, je-li sjednáno finanční zajištění ve formě zajišťovacího převodu vlastnického práva. Informování též zahrnuje způsob použití výtěžku z prodeje zajištění na úhradu úvěru, úroků a dalších nákladů spojených s úvěrem a souvisejícími transakcemi s investičními nástroji. V souvislosti s obchodováním na úvěr má být zákazník upozorněn na rizika se službou se pojící, zejména o fungování plynoucím z využití finanční páky, na dynamickou povahu vývoje tržních kurzů a možnost, že situace na trhu bude vyžadovat operativní doplňování zajištění i v rámci téhož obchodního dne.

Odborná péče obchodníka s cennými papíry se dále promítá do posouzení bonity zákazníka, výše jeho úvěrového limitu, do nastavení výše marží, limitu pro výzvu k doplnění zajištění a vzniku oprávnění obchodníka s cennými papíry prodat investiční nástroje tvořící zajištění, které by mělo mj. zohledňovat povahu neprofesionálního zákazníka. Dále se promítá do vyhodnocení přiměřenosti této investiční služby a předmětných investičních nástrojů pro zákazníka postupem dle § 15i ZPKT, zohledňujícím jeho znalosti a zkušenosti, formulace smluv a popisu služby a investičních nástrojů, zejména vzhledem k požadavku na jejich srozumitelnost a jednoznačnost. Stejně tak se promítne do formulace ujednání o úvěru a zejména do ujednání o způsobu zajištění poskytnutého úvěru a o realizaci zajištění. Vzhledem k vyšším nárokům na znalost fungování trhů představuje obchodování na úvěr způsob investování obecně vhodnější spíše pro zkušenější investory než pro běžného drobného investora bez potřebných znalostí a s malým objemem prostředků k investicím.

V rámci povinnosti jednat s odbornou péčí dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu poskytuje obchodník s cennými papíry zákazníkovi po čerpání úvěru a nákupu investičních nástrojů průběžně informace o hodnotě zajištění a o aktuální výši marže, případně další informace sjednané ve smlouvě, a sleduje, zda se aktuální marže blíží limitní hodnotě udržovací marže. To samozřejmě nezbavuje zákazníka možnosti kdykoliv podat prodejní pokyn a předmětnou pozici uzavřít nebo sjednat pokyn se speciální dispozicí omezující výši ztráty (tzv. *stop-loss*), který se automaticky aktivuje při poklesu kurzu investičního nástroje pod určitou hodnotu, kterou si stanoví sám zákazník.<sup>10</sup> Zadání prodejního pokynu či pokynu typu *stop-loss* včetně určení hodnoty kurzu investičního nástroje, při kterém má být pozice uzavřena, je zcela v dispozici zákazníka, nikoliv obchodníka. Je tak zcela na uvážení zákazníka, jakou výši ztráty je ochoten snést. Při zadání prodejního pokynu či pokynu *stop-loss* musí zákazník brát v potaz aktuální a očekávanou situaci na trhu, zejména z hlediska likvidity – při nízké likviditě či převisu na straně nabídky nemusí být možné prodat předmětné investiční nástroje za cenu stanovenou v pokynu, případně vůbec. Zákazník rovněž případně může požádat obchodníka s cennými papíry o poskytnutí speciálního investičního poradenství v této věci, pokud má ve smlouvě takovou poradenskou službu sjednanou a obchodník ji poskytuje.

Při poklesu hodnoty zajištění na úroveň udržovací marže se odborná péče projeví například ve volbě nejoperativnějšího způsobu komunikace se zákazníkem a dokladovatelného vynaložení adekvátního úsilí zákazníkovi tuto informaci sdělit, např. e-mailem či faxem, a též při poskytnutí dalších informací, které jsou relevantní pro rozhodnutí zákazníka, kupř. informace o situaci na trhu. Dále se odborná péče projeví při stanovení lhůty pro doplnění zajištění zákazníkem se zohledněním aktuální a očekávané tržní situace. Zahrnuje také informování zákazníka o důsledcích, pokud zajištění není doplněno včas, případně pokud vlivem tržního vývoje dojde k poklesu hodnoty zajištění tak, že aktuální marže dosáhne úrovně uzavírací marže, je-li sjednána.

Pokud není zajištění zákazníkem doplněno ve stanovené lhůtě a aktuální marže je pod úrovní udržovací marže, nebo dokonce klesla až na úroveň uzavírací marže či níže, vzniká oprávnění obchodníka s cennými papíry realizovat zajištění. Z podstaty věci se jedná o právo věřitele, nikoliv o povinnost, neboť sjednáním příslušného zajišťovacího nástroje vzniká oprávnění věřitele dle smluvních podmínek uspokojit se z předmětu zajištění. Neuplatněním tohoto práva nebo odkladem jeho uplatnění věřitel může poskytnout dlužníkovi určitou formu ekonomické výhody, a to na základě svého vlastního rozhodnutí. Je důležité si uvědomit, že v tomto případě je to obchodník s cennými papíry, kdo prodává investiční nástroj, a jedná z pozice věřitele, a nikoliv na základě pokynu zákazníka. Obchodník zde chce získat zpět částku poskytnutou jako úvěr včetně úroků a poplatků tak, aby dostal obezřetnostním požadavkům na něj kladeným.<sup>11</sup> Naopak zákazník v příslušném okamžiku z různých důvodů (kupř. víra v brzké zotavení trhu) ani nemusí být přesvědčen o vhodnosti či potřebě

prodeje předmětného investičního nástroje a prodejní pokyn by nepodal. Obchodník s cennými papíry zde realizuje své oprávnění uspokojit se jako věřitel z předmětu zajištění. Toto oprávnění uzavřít pozici zákazníka přitom trvá jen po dobu, po kterou je hodnota zajištění pod hodnotou margin close. Pokud se však obchodník z jakéhokoliv důvodu neuspokojí z prodeje předmětu zajištění v této situaci, potom v případě, že následně vzroste kurz předmětných cenných papírů tak, že dojde k překročení hodnoty margin close, toto oprávnění obchodníka zaniká. V takové situaci není obchodník oprávněn dodatečně prodat cenné papíry zákazníka, neboť zástavní právo (a s ním se pojící oprávnění na uspokojení) má akcesorickou povahu ve vztahu k primární povinnosti zákazníka uhradit dluh.

V této situaci je obchodník s cennými papíry povinen pečlivě zvážit konkrétní postup při realizaci zajištění, ať už prodejem na trhu, v rámci samovstupu komisionáře, nebo uplatněním finančního zajištění – a to v rámci mantinelů daných příslušnou smlouvou. Primární je zde vyhodnocení aktuální situace na trhu a očekávaného vývoje, vč. predikcí analytiků. Pokud je trvajícím pokles kurzu předmětného investičního nástroje, není náznak stabilizace či zotavení, názory na další vývoj jsou vesměs negativní, potom je namístě přikročit bez zbytečného odkladu k prodeji. Pokud situace na trhu není jednoznačná, příp. došlo ke stabilizaci poklesu, objevují se pozitivní signály vč. predikcí analytiků, potom může být situace méně jednoznačná a je na důkladnější zvážení, zda prodat předmětné investiční nástroje, případně jejich část, nebo zda s prodejem vyčkat. Dalším faktorem je likvidita trhu a faktická možnost předmětné investiční nástroje prodat, jež mohou vést k tomu, že předmětné investiční nástroje není možné prodat vůbec, či dojde k prodeji za cenu výrazně nižší, než odpovídá ceně investičních nástrojů tvořících zajištění na úrovni uzavírací marže. V extrémním případě může dojít i k pozastavení obchodování na trhu či k jeho úplnému uzavření. Uvedené faktory vstupují do činnosti obchodníka s cennými papíry obvykle v době silně vypjaté situace na trhu. Mají také zásadní vliv na rozhodnutí o způsobu realizace zajištění. Předmětné rozhodování o způsobu realizace zajištění představuje velmi komplexní proces, jehož posuzování *ex post* se znalostí dodatečných informací, které účastníci trhu v danou chvíli neměli k dispozici, případně neměli časový prostor na jejich zpracování či vyhodnocení, je vždy poněkud problematické.

Specifickou situací je případ, kdy na trhu dojde k poklesu kurzu investičního nástroje tak, že aktuální marže poklesne pod úroveň uzavírací marže, ovšem ve velmi krátké době (jednotky minut) kurz dosáhne dna, trh se začne zotavovat a kurz opět roste. Hodnota aktuální marže se tak opět dostává nad úroveň uzavírací marže. Přitom vzhledem k rychlosti vývoje a situaci na trhu, absenci likvidity atp. obchodník s cennými papíry z jakéhokoliv důvodu ve fázi poklesu kurzu nerozhodl o prodeji zajištění anebo tento prodej nerealizoval. Z pohledu obchodníka s cennými papíry jakožto věřitele, jehož pohledávka je zajištěna investičními nástroji, je dobytost pohledávky obecně ohrožena v okamžiku, kdy hodnota zajištění klesne pod předem definovanou hranici reprezentovanou uzavírací marží. Ve chvíli, kdy hodnota zajištění opětovně vzroste v důsledku zotavení trhu, odpadá zmíněné riziko, a proto se domníváme, že již nebude dán bezprostřední důvod k prodeji zajištění. Obchodníková pohledávka je opět dostatečně zajištěna a prodej předmětných investičních nástrojů v tomto okamžiku by nenaplnil původní účel sjednaného zajištění, potenciálně by mohl vést i k poškození zájmů zákazníka, zejména pokud aktuální situace na trhu a očekávaný vývoj nasvědčují spíše dalšímu růstu kurzu.

Obchodník s cennými papíry zde vystupuje jako věřitel, který má právo prodat zajištění, nikoliv však povinnost je prodat. Obecně lze předpokládat, že tohoto práva využije, nicméně pro případ, kdy se tak z jakéhokoliv příčiny nestane, máme za to, že je situaci možné jednoznačně řešit ustanovením o rozvazovací podmínce zakotvené v úvěrové smlouvě, jejímž obsahem bude okamžité zesplatněním úvěru, pokud aktuální marže dosáhne úrovně uzavírací marže. Smlouva by dále stanovila způsob úhrady úvěru (včetně úroků a poplatků) prodejem zajištění za tržní cenu na trhu nebo nákupem na vlastní účet obchodníka a takto získané prostředky se použijí na úhradu dluhu. Případný kladný rozdíl bude vyplacen zákazníkovi, naopak záporný rozdíl bude zákazník hradit obchodníkovi. Tímto postupem by obchodníkové právo prodat zajištění bylo nahrazeno povinností, vedoucí *de facto* ke stejnému výsledku – uspokojení věřitele.

### III. Závěrem

Obchodování na úvěr představuje z právního hlediska velmi komplexní problematiku. Vzhledem ke zvýšeným rizikům, která tento způsob obchodování s využitím finanční páky s sebou nese, je právními předpisy kladen zásadní důraz na zajištění informovanosti zákazníků o souvisejících rizicích *ex ante* před uzavřením rámcové smlouvy a posouzením přiměřenosti této služby pro zákazníka. Důležitou povinností je též jasné stanovení práv a povinností jak obchodníka jakožto věřitele, tak i zákazníka, který je dlužníkem, a způsob řešení mezních situací (dramatický pokles trhu) tak, aby bylo postaveno najisto, jak bude postupováno v případě nepříznivého tržního vývoje pro zákazníka, zejména jakým způsobem bude realizován prodej investičních nástrojů tvořících zajištění, a to nejen ve smluvní dokumentaci a informačních materiálech, ale i ve vnitřních předpisech obchodníka.

Zejména půjde o stanovení hodnoty předmětu zajištění, kdy je dlužník povinen zajištění doplnit (margin call), a úroveň hodnoty zajištění, kdy je obchodník oprávněn předmět zajištění prodat a z výtěžku se uspokojit jakožto věřitel (margin close). Naproti tomu zákazník může rozsah potenciální ztráty sám limitovat zadáním prodejních pokynů při dosažení určité úrovně kurzu na trhu, případně může zadat předem pokyny stop-loss, které vedou k automatickému prodeji cenných papírů v okamžiku, kdy kurz dosáhne předem specifikované hodnoty. Podstata a konkrétní podmínky aplikace těchto institutů by ze strany obchodníka s cennými papíry měly být zákazníkovi vždy řádně vysvětleny.

Je také zjevné, že obchodování na úvěr nemusí být typově nevhodnějším způsobem investování pro drobné investory s malým objemem prostředků k investicím a omezenými zkušenostmi na kapitálovém trhu. Na druhou stranu dostatečně informovaný zákazník s adekvátními zkušenostmi a zdroji, obeznámený s postupem obchodníka s cennými papíry v případě nepříznivé tržní situace, by měl být připraven nést případné ztráty z investice (např. výprodej jeho pozice, příp. doplacení peněžních prostředků obchodníkovi).

---

#### **Poznámky pod čarou:**

\* Autor působí na Vysoké škole ekonomické v Praze a v BBH, advokátní kancelář, s. r. o.

- 1 Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.
- 2 Jedná se o situaci, kdy obchodník s cennými papíry má svěřeny peněžní prostředky nebo cenné papíry třetích osob, které souhlasily s jejich poskytnutím ve formě úvěrů nebo zápůjček dalším osobám – zákazníkům tohoto obchodníka, přičemž obchodník s cennými papíry zcela sám rozhoduje o tom, zda poskytne úvěry nebo zápůjčky svým zákazníkům, kteří o to požádali.
- 3 Z literatury např. *Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J. Investments*. 3rd edition. Boston: Irwin/McGraw-Hill, 1996, s. 96 a násl.; *Husták, Z. et al. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář*. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 75 a násl. Dále dokumenty Komise pro cenné papíry Obchodování na úvěr (margin) a jeho rizika a Intraday obchodování a jeho rizika. *U.S. Securities and Exchange Commission*. Margin: Borrowing Money To Pay for Stocks [online]. Dostupné na: <http://www.sec.gov/investor/pubs/margin.htm> [cit. 13. 4. 2015]. FINRA Manual Conduct Rules – zejména sect. 2341, 2520 [online]. Dostupné z: [http://finra.complinet.com/finra/display/display.html?rbid=1189&element\\_id=1159000466](http://finra.complinet.com/finra/display/display.html?rbid=1189&element_id=1159000466) [cit. 13. 4. 2015]. FSA Handbook (COB 14.3.2). Providing a description of the nature and risks of designated investments [online]. Dostupné z: <http://www.fsa.gov.uk> [cit. 13. 4. 2015].
- 4 Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník.
- 5 Srov. Úřední sdělení České národní banky k povolení obchodníka s cennými papíry.
- 6 Zákon č. 408/2010 Sb., o finančním zajištění, ve znění zákona č. 303/2013 Sb.
- 7 Například US Code of Federal Regulation, Title 12 Banks and banking, např. Part 220 – Credit by Brokers and Dealers (Regulation T) § 220.12 Supplement: margin requirements; Part 221 – Credit by banks and persons other than Brokers or Dealers for the purpose of purchasing or carrying margin stock (Regulation U) § 221.7 Supplement: Maximum loan value of margin stock and other collateral a další [online]. Dostupné na: [http://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-id?SID=790366cd931048dbd4cf4bbc\\_b4f0e4bc&mc=true&tpl=/ecfrbrowse/Title12/12cfrv3\\_02.tpl#0](http://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-id?SID=790366cd931048dbd4cf4bbc_b4f0e4bc&mc=true&tpl=/ecfrbrowse/Title12/12cfrv3_02.tpl#0) [cit. 20. 4. 2015].
- 8 Například NASD Manual Conduct Rules Section 2520. Margin requirements [online]. Dostupné na: <http://finra.complinet.com/> [cit. 20. 4. 2015]; NYSE Rules Section 431 Margin Requirements [online]. Dostupné na: <http://rules.nyse.com> [cit. 20. 4. 2015].
- 9 Případně možnosti obchodníka provést pokyn zákazníka v podobě obchodu na vlastní účet v rámci samovstupu komisionáře.
- 10 Stop-loss pokyn je specifickým typem pokynu zákazníka, který je běžně používán i v případech, kdy zákazník nevyužívá k obchodování úvěr. Primárním účelem tohoto typu pokynu je omezení výše ztráty z investice, kterou je zákazník ochoten akceptovat.
- 11 Zejména požadavky dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. 6. 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012.