

# طبقه‌بندی مشتریان در بازارهای سرمایه و انواع دسترسی آنها به بازار



بورس اوراق بهادار تهران

معاونت توسعه

مدیریت تحقیق و توسعه

شهریورماه ۱۳۹۹

بورس اوراق بهادار تهران

مدیریت تحقیق و توسعه

شناسنامه سند

عنوان: طبقه‌بندی مشتریان در بازارهای سرمایه و انواع دسترسی آنها به بازار

تهیه کننده: کامران سلمانی قرائی

تاریخ انتشار: شهریورماه ۱۳۹۹

## فهرست

|                                                                     |    |
|---------------------------------------------------------------------|----|
| مقدمه                                                               | ۱  |
| ۱- نحوه باز کردن حساب معاملاتی نزد شرکت کارگزاری                    | ۲  |
| ۲- انواع دسترسی مشتریان به بازارهای سرمایه                          | ۳  |
| ۱-۲- معاملات برخط (معاملات آنلاین)                                  | ۵  |
| ۱-۱-۲- الزامات معاملات برخط در بورس اوراق بهادار هند                | ۶  |
| ۲-۱-۲- الزامات معاملات برخط در بورس اوراق بهادار تایلند             | ۸  |
| ۲-۱-۳- آمار معاملات برخط در بورس های اوراق بهادار                   | ۹  |
| ۲-۲- دسترسی مستقیم به بازار                                         | ۱۱ |
| ۱-۲-۲- الزامات دسترسی مستقیم به بازار در بورس اوراق بهادار استرالیا | ۱۲ |
| ۲-۲-۲- الزامات دسترسی مستقیم به بازار در بورس اوراق بهادار هند      | ۱۵ |
| ۳-۲-۲- الزامات دسترسی مستقیم به بازار در بورس تایلند                | ۱۶ |
| ۳-۲- دسترسی حمایت شده به بازار                                      | ۱۶ |
| ۱-۳-۲- الزامات دسترسی حمایت شده در بورس سوئیس                       | ۱۷ |
| ۲-۳-۲- الزامات دسترسی حمایت شده در بورس لندن                        | ۱۹ |
| ۳- طبقه بندی مشتریان در بازارهای سرمایه                             | ۲۰ |
| ۱-۳- طبقه بندی مشتریان در بازارهای سرمایه اتحادیه اروپا             | ۲۰ |
| ۱-۱-۳- مشتریان حرفه ای                                              | ۲۱ |
| ۲-۱-۳- واسطه های واجد شرایط                                         | ۲۲ |
| ۳-۱-۳- مشتریان خرد                                                  | ۲۲ |
| ۲-۳- طبقه بندی مشتریان در بورس استانبول                             | ۲۳ |
| ۱-۲-۳- مشتریان حرفه ای                                              | ۲۳ |
| ۲-۲-۳- مشتریان معمولی                                               | ۲۴ |
| ۳-۳- مقایسه انواع مشتریان                                           | ۲۴ |
| جمع بندی                                                            | ۲۷ |
| منابع                                                               | ۲۹ |

## مقدمه

مشتریان در بازارهای سرمایه بعد از دریافت کد معاملاتی از شرکت کارگزاری، می‌توانند سفارش‌های خود را به روش‌های مختلفی به سیستم معاملات بورس ارسال کنند که شامل ارسال سفارش به صورت سنتی<sup>۱</sup> (از طریق تلفن یا حضوری)، معاملات برخط<sup>۲</sup>، دسترسی مستقیم به بازار<sup>۳</sup> و دسترسی حمایت‌شده<sup>۴</sup> است. قبل از ظهور اینترنت، سرمایه‌گذاران و معامله‌گران سفارش‌های خود را به صورت سنتی یعنی از طریق تلفن به کارگزار اعلام می‌کردند و کارگزار اقدام به ارسال سفارش آنها به سیستم معاملات بورس می‌کرد که زمان‌بر بودن این فرآیند منجر به کند شدن روند معاملات می‌شد. با توسعه تکنولوژی‌ها و با پیدایش اینترنت، معاملات در بورس‌های اوراق بهادار آسان‌تر و در دسترس‌تر شد. معاملات از طریق اینترنت به طور قابل‌توجهی متفاوت از روش سنتی است. در معاملات برخط، سرمایه‌گذار از طریق اینترنت و بدون نیاز به تماس با کارگزار، اقدام به ارسال سفارش می‌کند. سرمایه‌گذار علاوه بر دریافت اطلاعات معاملاتی و اطلاعات حساب خود، می‌تواند نظارت لحظه‌ای بر قیمت اوراق بهادار داشته باشد. تمام سرمایه‌گذاری که با نحوه استفاده از کامپیوتر و اینترنت آشنایی داشته و توانایی برطرف کردن مشکلات عادی مربوط به استفاده از کامپیوترهای شخصی را داشته باشند، می‌تواند از معاملات برخط استفاده کند.

علاوه بر روش سنتی و معاملات برخط، برخی از سرمایه‌گذاران (معمولاً سرمایه‌گذاران نهادی) که معیارهای تعیین‌شده توسط بورس‌های اوراق بهادار را رعایت می‌کنند، می‌توانند به صورت مستقیم یا حمایت‌شده به سیستم معاملات بورس دسترسی داشته باشند. در دسترسی مستقیم به بازار، زیرساخت‌های فنی مشتری از طریق یک لینک ارتباطی اختصاصی با سیستم مدیریت سفارش کارگزار<sup>۵</sup> وصل بوده و مشتری از این طریق اقدام به ارسال سفارش به سیستم مدیریت سفارش کارگزار می‌کند که این سفارش‌ها بعد از اعتبارسنجی‌های لازم به سیستم معاملات بورس ارسال می‌شوند. همچنین در دسترسی حمایت‌شده، مشتری همانند کارگزار، مستقیماً سفارش خود را به سیستم معاملات بورس ارسال می‌کند و نیازی به ارسال سفارش به سیستم مدیریت سفارش کارگزار نیست. معیارهای لازم برای صدور مجوز دسترسی مستقیم به بازار یا دسترسی حمایت‌شده برای مشتریان در این گزارش مورد بررسی قرار گرفته است. لازم به ذکر است که مشتریان با توجه به تجربه و دانش خود در زمینه فعالیت‌های سرمایه‌گذاری به انواع مختلفی تقسیم می‌شوند که می‌توان به مشتریان خرد و حرفه‌ای اشاره کرد که شرایط هر یک از این مشتریان در این گزارش مورد بررسی قرار گرفته است.

---

۱ . Traditional

۲ . Internet Trading (Online Trading)

۳ . Direct Market Access (DMA)

۴ . Sponsored Access

۵ . Order Management System (OMS)



## ۱- نحوه باز کردن حساب معاملاتی نزد شرکت کارگزاری

هر مشتری برای انجام معاملات در بازارهای سرمایه باید دارای حساب معاملاتی (کد معاملاتی) متعلق به خود باشد. به منظور دریافت کد معاملاتی، مشتری باید مراحل زیر را طی کند:

- ابتدا مشتری باید یک شرکت کارگزاری را از بین کارگزاران ثبت شده نزد نهاد ناظر انتخاب کند؛
  - مشتری باید به وبسایت شرکت کارگزاری رفته و برای باز کردن حساب معاملاتی، فرم الکترونیکی مربوط به اطلاعات شخصی را پر کند. مشتری باید قبل از ارسال اطلاعات خود، درباره شرکت کارگزاری که انتخاب کرده است تحقیق کرده و آشنایی کافی با سیاست‌ها و شرایط معاملاتی کارگزاری داشته باشد. سپس مشتری باید موافقت خود با شرایط کارگزاری را اعلام کند؛
  - مشتری باید فرم‌های موردنیاز برای باز کردن حساب معاملاتی (فرم باز کردن حساب<sup>۱</sup> و فرم شناخت مشتری<sup>۲</sup>) را پر کرده و همراه با این فرم‌ها، مدرک شناسایی<sup>۳</sup> (همچون کپی کارت شناسایی، پاسپورت و گواهینامه رانندگی) و مدرک سکونت<sup>۴</sup> خود را به شرکت کارگزاری ارسال کند؛
  - درخواست مشتری توسط کارگزار مورد بررسی قرار می‌گیرد. در برخی از بورس‌ها همچون بورس اوراق بهادار هند، درخواست مشتری توسط کارگزار یا نماینده وی به صورت حضوری یا تلفنی مورد بررسی قرار می‌گیرد. فرآیند شناخت مشتری ممکن است چند روز به طول بیانجامد. به عنوان بخشی از فرآیند شناخت مشتری، مشتری باید پرسشنامه‌ای را که شرکت کارگزاری طراحی کرده است پر کند که این پرسشنامه حاوی سؤالاتی در رابطه با وضعیت حرفه‌ای سرمایه‌گذار، سطح دانش سرمایه‌گذار درباره بازارهای سرمایه، سطح نقدینگی، سطوح قابل قبول ریسک و اهداف سرمایه‌گذاری است؛
  - در صورت تأیید مشتری، شرکت کارگزاری بلافاصله به مشتری اطلاع می‌دهد، اما در صورت رد درخواست مشتری، شرکت کارگزاری ایمیلی با توضیحات واضح برای مشتری ارسال کرده و نواقص موجود را به اطلاع وی می‌رساند؛
  - بعد از اتمام فرآیند تأیید مشتری، حساب معاملاتی مشتری فعال می‌شود که زمان فعال شدن آن در کشورهای مختلف متفاوت است، به طوری که در برخی کشورها ۳ الی ۴ روز و در برخی کشورها چند دقیقه طول می‌کشد.
- مشتری بعد از دریافت کد معاملاتی از شرکت کارگزاری، بلافاصله می‌تواند اقدام به معامله در بورس کند. لازم به ذکر است که فرم شناخت مشتری حاوی اطلاعاتی از قبیل اطلاعات شخصی (نام، نام خانوادگی، تاریخ تولد و جنسیت)، آدرس محل سکونت، اطلاعات تماس، وضعیت شهروندی، وضعیت تأهل، اطلاعات شغلی، میزان درآمد، خالص دارایی‌های مالی (همچون وجه نقد، سهام، اوراق قرضه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری)، درجه ریسک‌پذیری، اهداف

۱ . Account Opening Form

۲ . Know Your Customer Form:

برای آشنایی با جزئیات یک نمونه از فرم شناخت مشتری می‌توانید به سایت زیر مراجعه کنید:

<https://www.firstrepubliccapital.com/wp-content/uploads/2018/09/KYC-Individual-2019.pdf>

۳ . مدرک شناسایی باید شامل نام، تاریخ تولد، عکس واضح، تاریخ صدور و در صورت لزوم شامل تاریخ انقضا باشد.

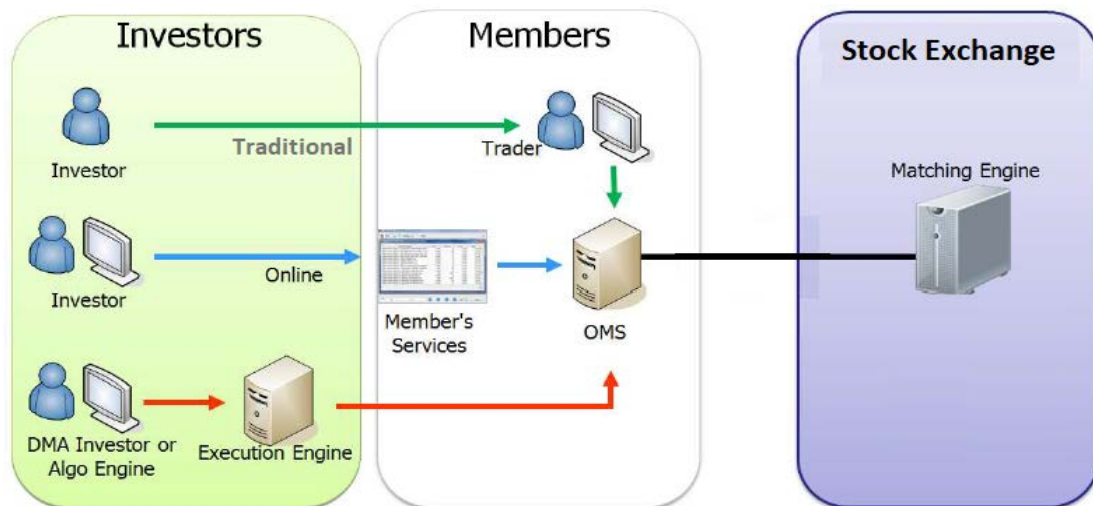
۴ . مدرک سکونت باید شامل نام، آدرس و تاریخ صدور باشد. مدارکی همچون قبوض برق، آب، گاز، مالیات، تلفن و اینترنت می‌توانند به عنوان مدرک سکونت مورد استفاده قرار گیرند.

سرمایه‌گذاری، دانش سرمایه‌گذاری، اوراق بهادار معامله‌شده، اطلاعات حساب بانکی و شماره بیمه است. دسترسی مشتری به بازار و نحوه ارسال سفارش به سیستم معاملات بورس به روش‌های مختلفی می‌تواند انجام شود که با توجه به نوع مشتری می‌تواند متفاوت باشد. در ادامه به بررسی انواع دسترسی مشتریان به بازار می‌پردازیم.

## ۲- انواع دسترسی مشتریان به بازارهای سرمایه

مشتریان در بازارهای سرمایه می‌توانند سفارش‌های خود را به روش‌های مختلفی به سیستم معاملات بورس ارسال کنند که می‌توان به ارسال سفارش به صورت سنتی (از طریق تلفن یا حضوری)، معاملات برخط، دسترسی مستقیم به بازار<sup>۱</sup> و دسترسی حمایت‌شده<sup>۲</sup> اشاره کرد که در ادامه به بررسی آنها می‌پردازیم. در شکل زیر یک شمای کلی از انواع دسترسی به سیستم معاملات بورس شامل ارسال سفارش به صورت سنتی، برخط و دسترسی مستقیم به بازار نشان داده شده است.

شکل ۱: شمای کلی از انواع دسترسی به بازارهای سرمایه



همان‌طور که در شکل ۱ نشان داده شده است، سرمایه‌گذار در روش سنتی، سفارش خود را معمولاً به صورت تلفنی به کارگزار اعلام نموده و کارگزار اقدام به ارسال سفارش وی از طریق سیستم مدیریت سفارش خود به سیستم معاملات بورس می‌کند. در معاملات برخط، مشتریان به طور مستقیم با سیستم مدیریت سفارش کارگزار در ارتباط نیستند بلکه از طریق یک وب‌سرور<sup>۳</sup> اضافی که به سیستم مدیریت سفارش کارگزار وصل است مرتبط هستند. این وب‌سرور شامل ویژگی‌های امنیتی پیشرفته و کنترل‌ها و فیلترهای مدیریت ریسک اضافی است. در معاملات برخط، سرمایه‌گذار از طریق یک وب‌سرور به سیستم مدیریت سفارش کارگزار وصل است به طوری که اطلاعات مربوط به معاملات را از طریق این وب‌سرور دریافت کرده و سفارش خود را به صورت اینترنتی و از طریق وب‌سرور به سیستم مدیریت سفارش کارگزار ارسال می‌کند که بعد از اعتبارسنجی خودکار پارامترهای سفارش و تأیید سیستمی آن، سفارش مشتری به طور خودکار به سیستم معاملات بورس ارسال می‌شود. در این روش نیازی به تماس با کارگزار یا مراجعه حضوری نیست و کارگزار دخالتی در ارسال سفارش مشتری ندارد بلکه تمامی اعتبارسنجی‌ها و ارسال سفارش به صورت خودکار

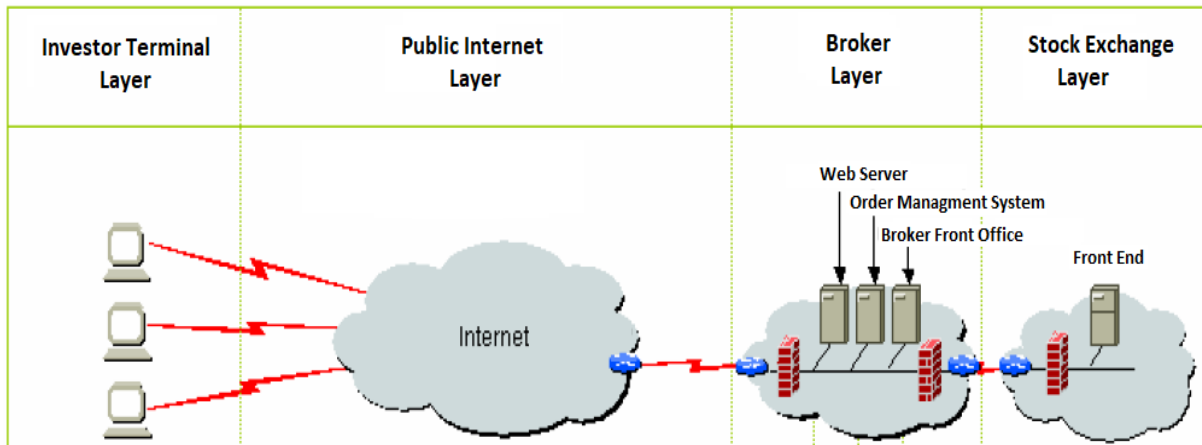
۱ . Direct Market Access (DMA)

۲ . Sponsored Access

۳ . Web Server

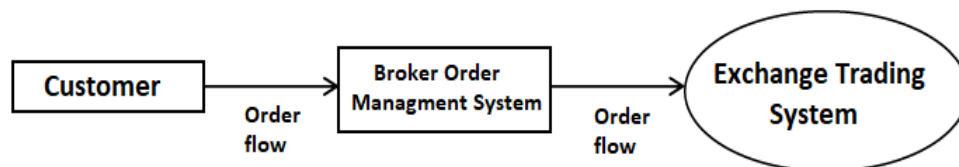
انجام می‌شود. در شکل ۲، جزئیات مربوط به فرایند معاملات برخط در بازارهای سرمایه نشان داده شده است. در این شکل منظور از ترمینال معاملاتی سرمایه‌گذار<sup>۱</sup>، تجهیزات کامپیوتری یا موبایل هوشمند است که مشتری برای ثبت سفارش استفاده می‌کند. همچنین سیستم فرانت‌آفیس کارگزار<sup>۲</sup> به تجهیزات رایانه‌ای مورد استفاده‌ی کارگزار گفته می‌شود که وظیفه اتصال با سیستم معاملات بورس را بر عهده دارد.

شکل ۲: فرایند معاملات برخط در بازارهای سرمایه



فناوری دسترسی مستقیم به بازار به اتصال سریع اینترنت یا اتصال مستقیم نقطه به نقطه<sup>۳</sup> مربوط است که این امر می‌تواند از طریق رابط‌های برنامه‌نویسی کاربردی (API) یا سایر روش‌های ارتباطی انجام شود. اتصال نقطه به نقطه، یک لینک ارتباطی اختصاصی بین دو سیستم یا دو نود شبکه‌ای<sup>۴</sup> است. بنابراین مطابق با شکل ۱، در روش دسترسی مستقیم به بازار، سرمایه‌گذار برای ارسال سفارش نیازی به وب‌سرور ندارد بلکه زیرساخت‌های فنی مشتری به طور اختصاصی با سیستم مدیریت سفارش کارگزار وصل بوده و اطلاعات به طور مستقیم در اختیار مشتری قرار می‌گیرد. مشتری از طریق زیرساخت‌های فنی خود اقدام به ارسال سفارش به سیستم مدیریت سفارش کارگزار کرده، که بعد از اعتبارسنجی خودکار پارامترهای سفارش و تأیید سیستمی آن، سفارش به سیستم معاملات بورس ارسال می‌گردد. وجود این چارچوب شبکه‌ای بین زیرساخت‌های فنی مشتری و سیستم مدیریت سفارش کارگزار، به حداقل رساندن تأخیر در ارسال سفارش را نتیجه می‌دهد. بنابراین مشتریان با دسترسی مستقیم به بازار می‌توانند از این طریق اقدام به معاملات الگوریتمی و پرسامد<sup>۵</sup> در بازار کنند. شکل ۳، فرایند ساده‌تری از دسترسی مستقیم به بازار در بورس‌های اوراق بهادار را نشان می‌دهد.

شکل ۳: فرایند دسترسی مستقیم مشتریان به بازارهای سرمایه



۱ . Investor Trading Terminal

۲ . Broker Front-Office

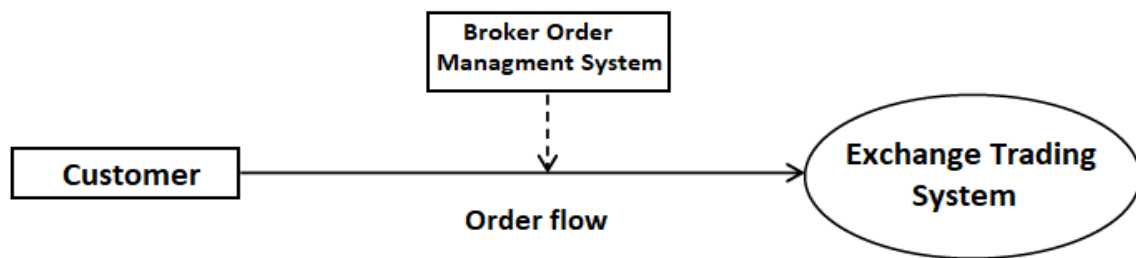
۳ . Point-to-Point Connection

۴ . Network Nodes

۵ . High-Frequency Trading (HFT)

نوع دیگری از دسترسی به بازار تحت عنوان دسترسی حمایت‌شده نیز وجود دارد که در آن، مشتری سفارش خود را به طور مستقیم و بدون عبور از سیستم مدیریت سفارش کارگزار، به سیستم معاملات بورس ارسال می‌کند. در این روش مشتری همانند کارگزار عمل می‌کند و سفارش‌های خود را مستقیماً به سیستم معاملات بورس ارسال می‌کند. بورس‌های اوراق بهادار برخی کنترل‌ها را برای این نوع سفارش‌ها در نظر می‌گیرند که سفارش‌های ارسال‌شده باید تحت این کنترل‌ها اعتبارسنجی شوند. لازم به ذکر است که این سفارش‌ها توسط کارگزار مربوطه به صورت لحظه‌ای نظارت شده و مسئولیت ارسال سفارش مشتریان با دسترسی حمایت‌شده بر عهده کارگزار است. در شکل ۴، فرایند دسترسی حمایت‌شده در بورس‌های اوراق بهادار به نمایش درآمده است.

شکل ۴: فرایند دسترسی حمایت‌شده به بازارهای سرمایه



از جمله تفاوت‌هایی که بین دسترسی مستقیم به بازار و دسترسی حمایت‌شده برای مشتریان وجود دارد می‌توان به دو مورد زیر اشاره کرد:

۱. برخلاف دسترسی مستقیم به بازار که مشتری برای ارسال سفارش خود به سیستم معاملات بورس از سیستم مدیریت سفارش کارگزار استفاده می‌کند، در دسترسی حمایت‌شده نیازی به سیستم مدیریت سفارش کارگزار نیست و مشتری به طور مستقیم با استفاده از زیرساخت‌های فنی خود، سفارش خود را به سیستم معاملات بورس ارسال می‌کند؛

۲. در دسترسی مستقیم به بازار، مشتری از پارامترهای مدیریت ریسک قبل از معامله که توسط کارگزار ارائه می‌شود، استفاده می‌کند. اما در دسترسی حمایت‌شده، مشتری از پارامترهای مدیریت ریسک قبل از معامله کارگزار استفاده نمی‌کند بلکه همانند کارگزار، مشمول مدیریت ریسک قبل از معامله ارائه‌شده توسط بورس است.

جزئیات مربوط به انواع دسترسی‌ها به بازار در ادامه گزارش تشریح شده است.

## ۲-۱- معاملات برخط (معاملات آنلاین)

قبل از ظهور اینترنت، سرمایه‌گذاران و معامله‌گران سفارش‌های خود را به صورت سنتی یعنی از طریق تلفن به کارگزار اعلام می‌کردند. کارگزار نیز برای اجرای سفارش مشتری، مظنه قیمت را از بازارگردان دریافت می‌کرد و سپس در بهترین قیمت ممکن، سفارش مشتری را اجرا می‌کرد. اجرای سفارش در این روش نیاز به زمان بیشتری داشت تا کارگزار بتواند با بازارگردان ارتباط برقرار کرده و مظنه قیمت را دریافت کند. در برخی مواقع که نوسانات قیمت خیلی زیاد بود، حتی اجرای سفارش مشتری با قیمت موردنظر امکان‌پذیر نبود. در نتیجه این ایرادات منجر به کند شدن روند معاملات می‌شد. با توسعه تکنولوژی‌ها و با ظهور اینترنت، معاملات در بورس‌های اوراق بهادار آسان‌تر و در دسترس‌تر شد و سرمایه‌گذاران می‌توانستند سفارش‌های خود را به صورت لحظه‌ای به سیستم معاملات ارسال کنند.



معاملات برخط که شامل خرید و فروش اوراق بهادار از طریق پلتفرم معاملاتی آنلاین است، یک سازوکار معاملاتی است که شرکت‌های کارگزاری به مشتریان خود ارائه می‌دهند. معاملات برخط به مشتریان این اجازه را می‌دهد تا با استفاده از حساب معاملاتی آنلاین خود، اقدام به خرید و فروش اوراق بهاداری همچون سهام و اوراق بدهی از طریق اینترنت کنند بدون اینکه نیازی به تماس با کارگزار برای انجام این فعالیت معاملاتی باشد. این روش معاملاتی کاملاً متفاوت از روش سنتی است. در این روش، مشتریان به طور لحظه‌ای قیمت اوراق بهادار را مورد نظارت قرار داده و تمام اطلاعات منتشر شده از طرف کارگزار اعم از اطلاعات مربوط به حساب مشتری و یا سایر اطلاعات دیگر، در دسترس مشتری قرار می‌گیرد. بنابراین مشتری باید بداند که در این روش معاملاتی، خودش مسئول تصمیمات مربوط به خرید و فروش اوراق بهادار و اجرای سفارش‌ها است.

امروزه تقریباً تمام شرکت‌های کارگزاری امکان استفاده از معاملات برخط با پلتفرم‌های معاملاتی مناسب را برای مشتریان خود فراهم می‌کنند. لازم به ذکر است که طبق بررسی‌های به عمل آمده، محدودیتی خاصی برای دسترسی مشتریان به معاملات برخط وجود ندارد و هر مشتری که با نحوه استفاده از کامپیوتر و اینترنت آشنایی داشته باشد و توانایی برطرف کردن مشکلات عادی مربوط به استفاده از کامپیوترهای شخصی را داشته باشد، می‌تواند از معاملات برخط استفاده کند. تمام مشتریان خرد و حرفه‌ای می‌توانند معاملات خود را به روش برخط انجام دهند.

## ۱-۱-۲- الزامات معاملات برخط در بورس اوراق بهادار هند

کارگزار برای ارائه خدمات معاملات برخط، ملزم به ارائه درخواست به بورس اوراق بهادار مربوطه و دریافت مجوز است. بورس اوراق بهادار باید پذیرش یا رد درخواست کارگزار را طی ۳۰ روز تقویمی از تاریخ درخواست، به کارگزار اعلام کند. با این حال، قبل از اینکه کارگزار شروع به ارائه خدمات معاملات برخط کند، بورس اوراق بهادار باید اطمینان حاصل کند که کارگزار حداقل الزامات تعیین شده توسط هیأت بورس و اوراق بهادار هند<sup>۱</sup> (نهاد ناظر بورس‌های هند) را رعایت می‌کند که در زیر به بررسی این الزامات پرداخته شده است:

- فقط کارگزاری می‌تواند اقدام به ارائه خدمات معاملات برخط به مشتریان خود بکند که نزد هیئت بورس و اوراق بهادار هند ثبت شده باشند؛
- کارگزاری که علاقه‌مند به ارائه خدمات معاملات برخط به مشتریان خود هستند، باید دارای ثروت خالص<sup>۲</sup> حداقل ۵ میلیون روپیه باشد<sup>۳</sup>؛
- بورس‌های اوراق بهادار باید اطمینان حاصل کنند که سیستم مورد استفاده‌ی کارگزار برای معاملات برخط، دارای دستورالعمل‌هایی برای امنیت، قابلیت اطمینان و محرمانه بودن اطلاعات با استفاده از فناوری رمزگذاری است. همچنین بورس باید اطمینان حاصل کند که سوابق نگهداری شده به صورت الکترونیکی توسط کارگزار، قابل دستکاری نیستند؛
- شرکت‌های کارگزاری باید قادر به ارائه سیستم‌های پشتیبانی کافی و ظرفیت ذخیره اطلاعات باشند. علاوه بر این، در صورت خرابی ارتباط اینترنت، کارگزار باید ابزارهای ارتباطاتی جایگزین را برای مشتری فراهم کند؛

۱ . Securities and Exchange Board of India (SEBI)

۲ . Net worth

۳ . در بورس اوراق بهادار پاکستان، کارگزار باید طی آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده دارای ثروت خالص به ارزش ۲۵ میلیون روپیه باشد.

- کارگزار باید به منظور ارائه خدمات مناسب، دارای پرسنل کافی باشد که این پرسنل باید حداقل ویژگی‌های تعیین‌شده توسط بورس را رعایت کنند؛
  - بورس‌های اوراق بهادار برای رسیدگی به وقوع احتمالی برخی شرایط و همچنین بررسی مکاتبات الکترونیکی، باید دارای رویه‌های کتبی یکنواختی باشد؛
  - بورس‌های اوراق بهادار باید اطمینان حاصل کنند که کارگزاران دارای اطلاعات کافی و قابل تأیید درباره مشتریان خود هستند و الزامات مربوط به "شناخت مشتری" را رعایت می‌کنند که این امر می‌تواند ارزیابی ریسک مشتریان را تسهیل کند؛
  - کارگزار موظف است توافق‌نامه‌ای در رابطه با کلیه تعهدات و حقوق مشتریان با آنها منعقد کند. این توافق‌نامه باید براساس نمونه توافق‌نامه‌ای باشد که توسط بورس اوراق بهادار تهیه شده است؛
  - یک شرکت کارگزاری که خدمات معاملات برخط را ارائه می‌دهد، باید برای حمایت از مشتریان خود، اطلاعاتی همچون قوانین و مقررات مؤثر بر روابط مشتری و کارگزار، قوانین حمایت از مشتری و غیره را در وبسایت خود بارگذاری کند؛
  - کارگزار باید تأیید سفارش یا معامله را از طریق ایمیل به مشتری ارسال کند؛
  - بورس‌های اوراق بهادار به منظور حصول اطمینان از ارائه حداقل سطح خدمات توسط کارگزاران به مشتریان، وظیفه دارند تا بر شکایات مشتریان در مورد خدمات ارائه‌شده توسط کارگزاران نظارت داشته باشند. در این رابطه، کمیته هیأت بورس و اوراق بهادار هند<sup>۱</sup> توصیه کرده است که بورس‌ها باید یک واحد جداگانه برای رسیدگی به این‌گونه شکایات داشته و امکان ثبت آنلاین شکایات در وبسایت خود را فراهم کند؛
  - بورس‌های اوراق بهادار باید اطمینان حاصل کنند که کارگزاران، محدودیت‌های معاملاتی مشتری را به طور سیستمی کنترل می‌کنند. کارگزاران باید در رابطه با گردش مالی هر مشتری نیز محدودیت‌های از پیش تعریف شده‌ای را تعیین کنند. همچنین سیستم‌های کارگزار باید قادر به ارزیابی ریسک مشتری به محض ورود سفارش باشد. علاوه بر این، کارگزار باید در مورد پذیرش/رد سفارش مشتری در یک دوره زمانی معقول، مشتری را آگاه سازد و گزارش‌های مربوط به الزامات وجه‌تضمین، تعهدات پرداخت و تحویل و غیره را از طریق سیستم به مشتری اطلاع دهد؛
  - مطابق با قوانین موجود، اسناد قرارداد<sup>۲</sup> باید طی ۲۴ ساعت از انجام معامله برای مشتری صادر شوند؛
  - تمام سفارش‌های مشتریان باید برای تطبیق سفارش به سیستم بورس ارسال شوند و کارگزاران اجازه معاملات متقاطع<sup>۳</sup> برای مشتریان خود را ندارند.
- علاوه بر الزامات ذکر شده در بالا، کارگزار باید تمام تعهدات قبلی خود را مطابق با قوانین و مقررات و بدون تغییر انجام دهد.

---

۱ . SEBI Committee

۲ . Contract Notes:

اسنادی است که توسط کارگزار برای مشتری صادر شده و جزئیات خرید یا فروش اوراق بهادار از طرف مشتری را تأیید می‌کند.

۳ . Cross Trades:

بدین معنی که کارگزار نمی‌تواند با سیستم‌های معاملاتی خودش، سفارش خرید یک مشتری را با سفارش فروش مشتری دیگر تطبیق دهد.



## ۲-۱-۲- الزامات معاملات برخط در بورس اوراق بهادار تایلند

معاملات در بورس اوراق بهادار تایلند در چهار تابلوی معاملاتی مجزا انجام می‌شود که در جدول زیر آمده است:

جدول ۱: تابلوهای معاملاتی بورس اوراق بهادار تایلند

| توضیحات                                                                                                          | تابلوی معاملاتی                   |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|
| معاملات با حجم حداقل یک لات و حداکثر یک میلیون سهم و ارزش کمتر از ۳ میلیون بات تایلند در این تابلو انجام می‌شود. | تابلوی اصلی <sup>۱</sup>          |
| شامل معاملات اوراق بهادار با کمتر از یک لات معاملاتی است. <sup>۲</sup>                                           | تابلوی Odd Lot                    |
| این تابلو شامل معاملات اوراق بهادار ناشران خارجی است                                                             | تابلوی معاملات خارجی <sup>۳</sup> |
| معاملات با ارزش حداقل ۳ میلیون بات تایلند یا حجم حداقل یک میلیون سهم را شامل می‌شود.                             | تابلوی Big Lot <sup>۴</sup>       |

معاملات برخط در بورس اوراق بهادار تایلند فقط شامل معاملات اوراق بهادار در تابلوی اصلی، تابلوی معاملات odd lot و تابلوی معاملات خارجی می‌شود و سرمایه‌گذاران اجازه معاملات برخط در تابلوی Big Lot را ندارند. کارگزار بعد از دریافت مجوز معاملات برخط از بورس تایلند می‌تواند به مشتریان خود این اجازه را بدهد تا سفارش‌های خود را به صورت اینترنتی و از طریق سیستم مدیریت سفارش کارگزار به سیستم معاملات بورس ارسال کنند. کارگزار برای دریافت مجوز معاملات برخط باید به بورس درخواست داده و مدارک و مستندات مربوط به سیستم‌های خود را نیز ارسال کند که این مدارک باید نشان دهد سیستم کارگزار و برنامه‌های کامپیوتری آن، مطابق با قوانین معاملاتی بورس بوده و این قوانین را نقض نمی‌کند. کارگزار جهت اجرای ایمن و بهتر سفارش‌ها باید دارای کنترل‌ها امنیتی مطابق با استانداردهای بورس باشد که شامل موارد زیر است:

- سیستم کارگزار که برای ارائه خدمات معاملات برخط به مشتریان مورد استفاده قرار می‌گیرد باید دارای سیستم امنیتی باشد؛

## ۱. Main Board:

در این تابلو، سهام عادی، سهام ممتاز، وارانته‌های معمولی و یونیت تراست‌ها (unit trusts) معامله می‌شوند. اندازه هر سفارش وارد شده در سیستم معاملات بورس تایلند برای اوراق بهادار شامل در تابلوی اصلی باید حداقل یک لات یا مضاربی از آن باشد. هر لات معاملاتی هم شامل ۱۰۰ سهم است. در تابلوی اصلی همچنین اوراق بدهی مورد معامله قرار می‌گیرند که حداکثر حجم معاملات آن ۱۰ هزار ورقه بدهی می‌باشد.

۲. اوراق بهاداری که می‌توانند مشمول معاملات odd lot قرار گیرند شامل سهام عادی، سهام ممتاز، وارانته‌های معمولی و یونیت تراست‌ها هستند. شرایط معاملات اوراق بدهی در تابلوی odd lot مشابه تابلوی اصلی است.

## ۳. Foreign Trading Board

۴. در این تابلو نیز همانند تابلوی اصلی و تابلوی odd lot، اوراق بهاداری همچون سهام عادی، سهام ممتاز، وارانته‌های معمولی و یونیت تراست‌ها با شرایط حاکم بر این تابلو معامله می‌شوند. در تابلوی Big Lot هم اوراق بدهی مورد معامله قرار می‌گیرند که حداقل حجم معاملات آن ۱۰ هزار ورقه بدهی یا دارای ارزش معاملات حداقل ۱۰ میلیون بات تایلند است

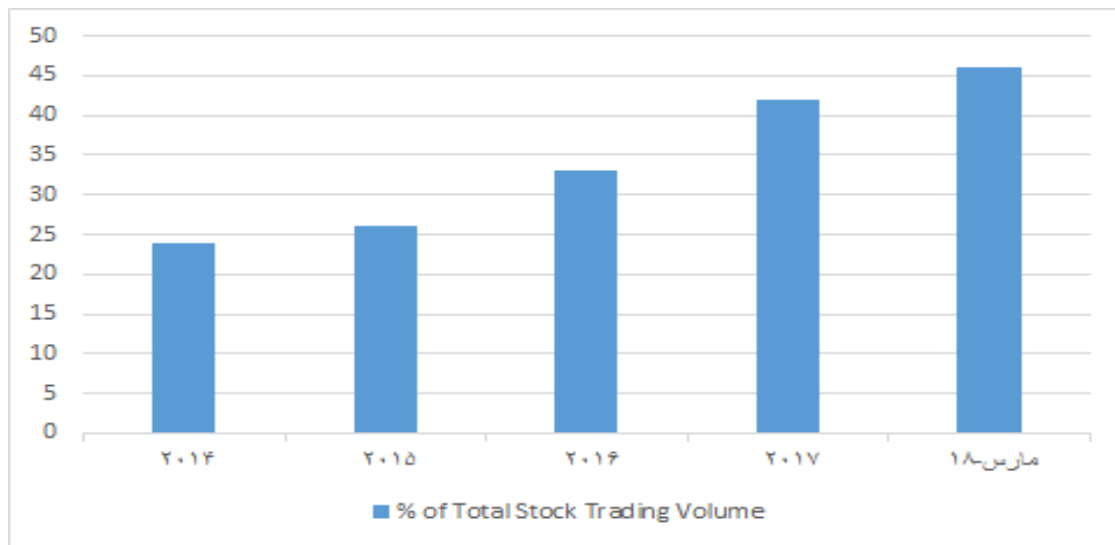
- کارگزار باید دارای تدابیر امنیتی شبکه برای جلوگیری از ورود سفارش توسط اشخاص غیرمجاز به سیستم و امکان دستیابی یا تغییر داده‌های مربوط به معاملات توسط این اشخاص باشد.
- کارگزار به منظور محافظت از حریم خصوصی مشتری و برای تأیید اینکه مشتری خودش از سیستم استفاده می‌کند باید دارای تدابیری در جهت احراز هویت مشتری باشد؛
- در صورتی که کارگزار اقدام به تغییر یا جایگزین کردن سیستم خود کند، باید به طور مجدد درخواست خود را همراه با مدارک مربوطه ارسال کند که این مدارک شامل جزئیات مربوط به سیستم جدید بوده و مؤید آن است که سیستم جدید مطابق با قوانین معاملاتی بورس عمل کرده و این قوانین را نقض نمی‌کند.
- بورس تایلند به منظور نظارت بر سیستم کارگزار باید این سیستم را مورد بازرسی قرار داده و در صورت لزوم کارگزار را ملزم به تغییر یا تعدیل سیستم خود کند. همچنین بورس می‌تواند در صورت صلاحدید، استفاده کارگزار از سیستم را برای یک دوره زمانی ممنوع کند.
- در رابطه با سفارش مشتری، در صورتی که سفارش مشتری مطابق با قوانین معاملاتی بورس نباشد، کارگزار باید حداقل یکی از اقدامات زیر را انجام دهد:
- به مشتری اطلاع دهد تا چنین سفارش‌هایی را وارد سیستم معاملات نکند؛
- چنین سفارش‌هایی را لغو کند؛
- ارائه خدمات معاملات برخط را به مشتری تعلیق کند.
- به منظور نظارت بر ثبت سفارش‌های اینترنتی توسط مشتریان، کارگزار باید به صورت زیر عمل کند:
- باید سیستمی را برای ثبت سفارشات مشتری که مطابق با استاندارد بورس باشد، تهیه کند؛
- اقدامات لازم برای حفاظت از محرمانه بودن اطلاعات مشتری را اتخاذ کند؛
- اطلاعات مربوط به ثبت سفارش‌های مشتری را مطابق با استانداردهای بورس ذخیره کرده و در صورت نیاز، این اطلاعات را به بورس تحویل دهد؛
- باید از تأیید و انطباق مشتری با قوانین معاملاتی بورس و سایر مصوبات بورس در زمینه معاملات برخط، از جمله ممنوعیت‌های مربوط به ثبت سفارش‌های نامناسب اطمینان داشته باشد.
- در صورت هرگونه تغییر در سیستم معاملات بورس یا تغییر در قوانین معاملاتی بورس یا سایر مصوبات مربوطه، کارگزار باید به محض اطلاع‌رسانی بورس، سیستم خود را به‌روز رسانی کرده و مورد آزمایش قرار دهد.

## ۲-۱-۳- آمار معاملات برخط در بورس‌های اوراق بهادار

در نمودار ۱، سهم حجم معاملات برخط سهام از کل حجم معاملات سهام در بورس استانبول از سال ۲۰۱۴ تا مارس ۲۰۱۸ میلادی آورده شده است. نتایج حاکی از آن است که حجم معاملات برخط سهام روند صعودی داشته و از ۲۴ درصد در سال ۲۰۱۴ میلادی به ۴۶ درصد در مارس ۲۰۱۸ میلادی رسیده است.

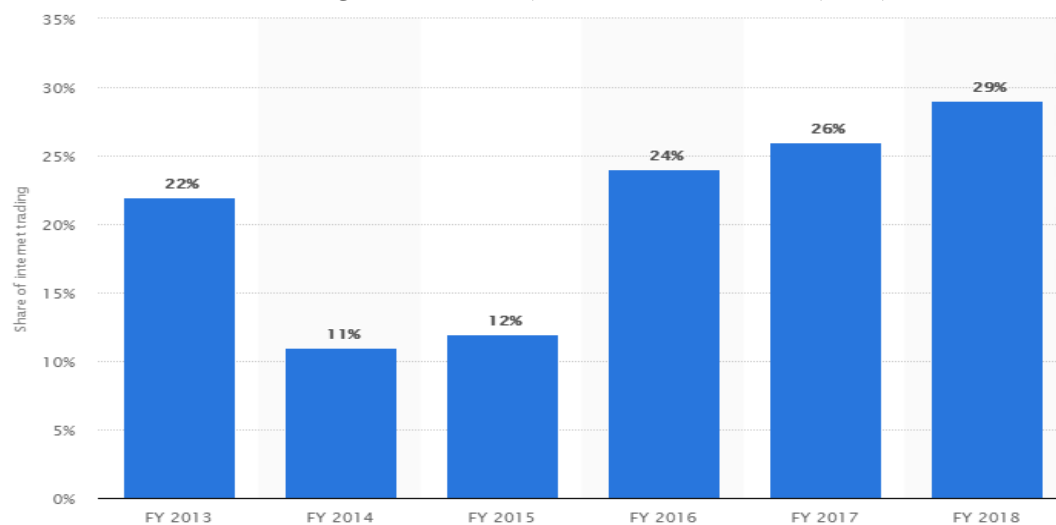


نمودار ۱: سهم حجم معاملات برخط سهام از کل حجم معاملات سهام در بورس استانبول (بر حسب درصد)



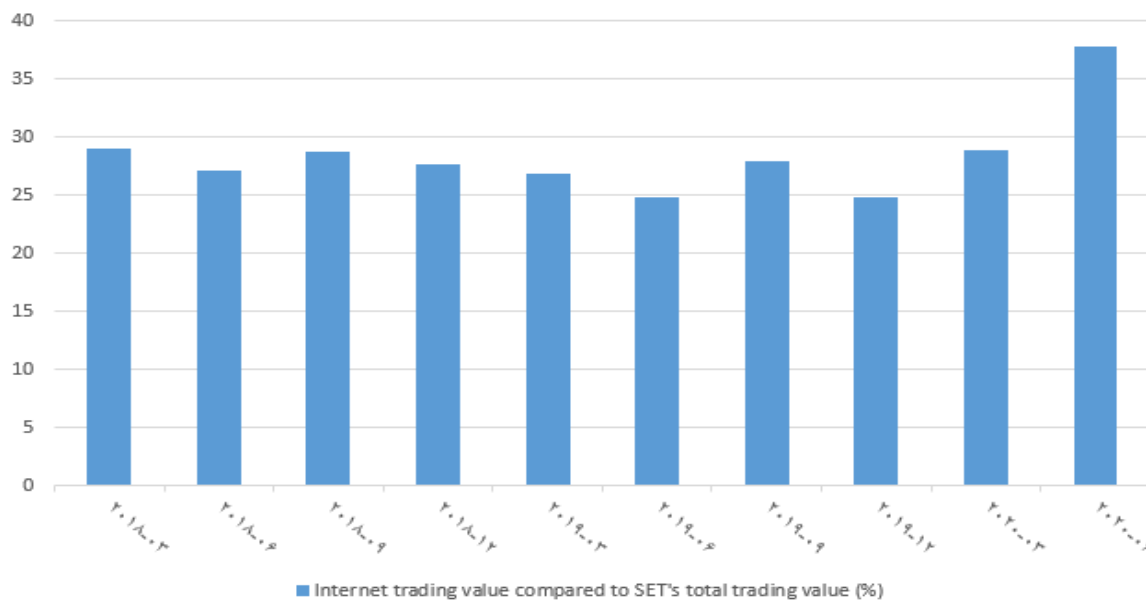
همچنین در نمودار ۲، سهم حجم معاملات برخط از کل حجم معاملات در بورس‌های هند از فوریه ۲۰۱۳ تا فوریه ۲۰۱۸ میلادی آورده شده است. این نمودار نشان می‌دهد که حجم معاملات برخط تقریباً روندی افزایشی داشته است به‌طوری‌که در فوریه ۲۰۱۸ میلادی، ۲۹ درصد از حجم معاملات کل بورس‌های هند به صورت برخط انجام شده است.

نمودار ۲: سهم حجم معاملات برخط از کل حجم معاملات در بورس‌های هند (بر حسب درصد)



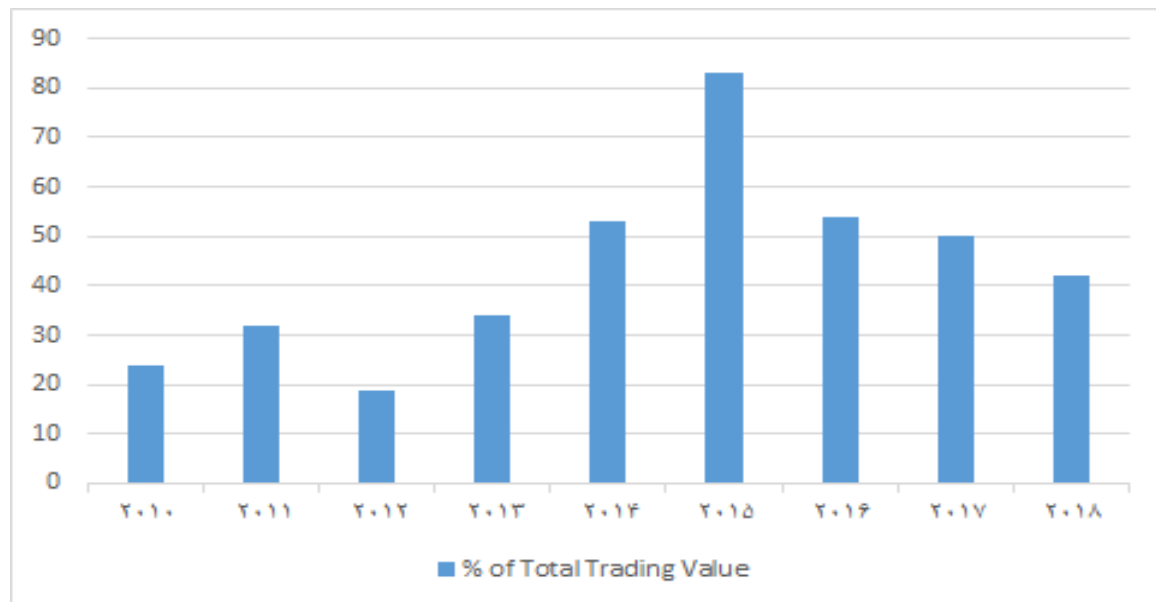
در نمودار ۳ نیز سهم ارزش معاملات برخط از کل ارزش معاملات بورس اوراق بهادار تایلند به صورت میانگین سه‌ماهه از سه‌ماهه اول ۲۰۱۸ تا سه‌ماهه دوم ۲۰۱۹ میلادی نشان داده شده است. طبق نمودار زیر، سهم ارزش معاملات برخط در سه‌ماهه اول و دوم سال ۲۰۲۰ میلادی به ترتیب حدود ۲۹ و ۳۸ درصد از کل ارزش معاملات بورس اوراق بهادار تایلند است.

نمودار ۳: سهم ارزش معاملات برخط از کل ارزش معاملات بورس اوراق بهادار تایلند (بر حسب درصد)



در نمودار ۴، سهم ارزش معاملات برخط از کل ارزش معاملات بورس اوراق بهادار عمان<sup>۱</sup> از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۸ میلادی نشان داده شده است. نتایج حاکی از آن است که سهم ارزش معاملات برخط از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۵ میلادی روندی صعودی داشته است به طوری که در سال ۲۰۱۵ میلادی به بیشترین مقدار خود یعنی ۸۳ درصد رسیده است. اما از سال ۲۰۱۵ تا ۲۰۱۸ میلادی، این روند نزولی بوده و به ۴۲ درصد در سال ۲۰۱۸ میلادی کاهش یافته است.

نمودار ۴: سهم ارزش معاملات برخط از کل ارزش معاملات بورس اوراق بهادار عمان (بر حسب درصد)



## ۲-۲- دسترسی مستقیم به بازار

کارگزار با صدور مجوز دسترسی مستقیم مشتریان به بازار، به مشتریان این اجازه را می‌دهد تا بتوانند سفارش‌های خود را از طریق سیستم مدیریت سفارش کارگزار و بدون مداخله دستی کارگزار (یعنی بدون اینکه کارگزار ملزم به

۱ . Amman Stock Exchange (ASE)



اعمال اختیار و کلید زدن مجدد سفارش مشتری باشد)، به سیستم معاملات بورس ارسال کنند. کارگزار باید اطمینان حاصل کند که تمام سفارش‌های مشتریان دارای دسترسی مستقیم به بازار، از طریق سیستم‌های مدیریت ریسک خودکار کارگزار ارسال می‌شوند تا قبل از ارسال سفارش‌ها به سیستم معاملات بورس، اعتبارسنجی‌های مناسب بر روی تمام پارامترهای ریسک از جمله محدودیت‌های مقداری هر سفارش، بررسی محدوده‌ی قیمت و ارزش هر سفارش انجام گیرد. این اعتبارسنجی‌های به صورت خودکار انجام می‌گیرد. برخی از مزایای دسترسی مستقیم به بازار عبارتند از: کنترل مستقیم مشتری بر روی سفارش‌های خود، اجرای سریع‌تر سفارش‌های مشتری، کاهش ریسک اشتباهات مربوط به ورود دستی سفارش، شفافیت بیشتر و افزایش نقدشوندگی.

مجوز دسترسی مستقیم به بازار به مشتریان داده می‌شود که معیارهای تعیین‌شده توسط بورس‌های اوراق بهادار را رعایت کند. از جمله معیارهایی که بورس‌های اوراق بهادار برای اعطای دسترسی مستقیم به مشتریان در نظر می‌گیرند می‌توان به اعتبار مشتری، تجربه و تخصص مشتری در زمینه فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، داشتن سازوکارهای حاکمیتی و سازمانی مناسب، داشتن منابع مالی کافی و انطباق با قوانین و مقررات بورس اشاره کرد. در برخی از بورس‌های اوراق بهادار همچون بورس هند، مجوز دسترسی مستقیم به بازار فقط به مشتریان نهادی<sup>۱</sup> اعطا می‌شود.

این نوع دسترسی در بسیاری از بورس‌های اوراق بهادار دنیا همچون بورس‌های هند، استرالیا، لندن، تایلند و سوئیس در اختیار مشتریان قرار می‌گیرد که در ادامه به بررسی الزامات این نوع دسترسی در بورس‌های مختلف می‌پردازیم.

## ۲-۲-۱- الزامات دسترسی مستقیم به بازار در بورس اوراق بهادار استرالیا

بورس استرالیا در سال ۱۹۹۷ میلادی، فرآیندی تحت عنوان **فرآیند سفارش‌گیری خودکار (AOP)**<sup>۲</sup> که همان دسترسی الکترونیکی مستقیم به بازار است را معرفی نمود که به مشارکت‌کنندگان بازار (کارگزاران) اجازه دسترسی مستقیم به بازار برای مشتریان‌شان را می‌دهد. برای اینکه سیستم‌های آنلاین کارگزاران به مشتریان اجازه بدهند سفارشی بدون بررسی مجدد توسط کارکنان شرکت کارگزاری به پلتفرم معاملاتی بورس وارد شود، **گواهی‌نامه فرآیند سفارش‌گیری خودکار** موردنیاز است.

فرآیند سفارش‌گیری خودکار، فرآیندی است که در آن سفارش‌ها در سیستم مدیریت سفارش کارگزار ثبت شده و در صورت پذیرش توسط کارگزار، بدون دخالت نماینده معاملاتی تعیین‌شده‌ی کارگزار (DTR)<sup>۳</sup> و "بدون کلید زدن مجدد سفارش"، سفارش وارد پلتفرم معاملاتی بورس می‌شود. مفهوم "کلید زدن مجدد سفارش" برای تمایز بین فرآیند دستی و فرآیند سفارش‌گیری خودکار مهم است. در صورتی که بعد از ثبت سفارش در سیستم فرآیند سفارش‌گیری خودکار، نماینده معاملاتی کارگزار برای ارسال سفارش به پلتفرم معاملاتی بورس، ملزم به اعمال اختیار و کلید زدن مجدد سفارش مشتری باشد، این سفارش به عنوان سفارش AOP در نظر گرفته نمی‌شود. به عبارت دیگر، در صورتی

۱ . Institutional Clients

۲ . Automated Order Processing (AOP)

۳ . Designated Trading Representatives (DTRs):

به نماینده کارگزار گفته می‌شود که مجاز به ارسال پیغام‌های معاملاتی (از قبیل ارسال و حذف سفارش‌ها) به پلتفرم معاملاتی بورس از طرف کارگزار است. هر کارگزار باید حداقل یک نماینده معاملاتی داشته باشد. لازم به ذکر است که فقط نماینده‌های معاملاتی کارگزار اجازه ارسال پیغام‌های معاملاتی به پلتفرم معاملاتی بورس را دارند مگر اینکه سفارش از نوع AOP باشد. نماینده معاملاتی کارگزار باید دارای دانش کافی در رابطه با قوانین بورس و فرآیند معاملات بوده و بدون تأییدیه کتبی قبلی نمی‌تواند به نفع خود معامله کند.

که نماینده معاملاتی کارگزار، سفارش را به سیستم مدیریت سفارش کارگزار ارسال کند اما مسیریابی سفارش از طریق خود سیستم مدیریت سفارش کارگزار انجام گیرد نه با هدایت کارگزار، سفارش به عنوان یک سفارش AOP در نظر گرفته می‌شود. لازم به ذکر است که کارگزار باید اطمینان حاصل کند تمام معاملات در پلتفرم معاملاتی بورس استرالیا از طریق نماینده معاملاتی وی یا مطابق با الزامات AOP انجام می‌شوند.

براساس قوانین بازار بورس استرالیا، کارگزاران مسئول این هستند که اطمینان حاصل کنند که تمام سفارش‌هایی که از سیستم فرآیند سفارش‌گیری خودکار به بورس استرالیا ارسال می‌شوند به طور مناسب اعتبارسنجی شده‌اند و دخالتی در یکپارچگی بازار نمی‌کنند. به عبارت دیگر، بورس استرالیا نیاز دارد که کارگزاران، فیلترهای مناسبی را برای شناسایی سفارش‌هایی که ممکن است قوانین معاملاتی را نقض کنند، داشته باشند. به طور کلی، به منظور اعطای دسترسی الکترونیکی مستقیم توسط کارگزار به مشتری، کارگزار باید حداقل استانداردهایی را برای کنترل مشتری در نظر بگیرد و قراردادی از نظر قانونی الزام‌آور با مشتری در مورد کنترل‌های قبل از معامله ببندد که در ادامه به این استانداردها اشاره شده است.

کارگزاران باید اطمینان حاصل کنند که مشتریان دارای دسترسی الکترونیکی مستقیم به بازار، حداقل استانداردهایی را رعایت می‌کنند از جمله اینکه هر مشتری دارای دسترسی الکترونیکی مستقیم به بازار باید دارای ویژگی‌های زیر باشد:

- به منظور رعایت الزامات مالی خود، دارای منابع مالی کافی باشد؛
- با تمام الزامات قانونی مربوطه آشنایی داشته و با این الزامات انطباق داشته باشد؛
- دارای دانش و مهارت کافی جهت نحوه استفاده از سیستم ورود سفارش باشد؛
- سیستم ورود سفارش خود را قبل از اتصال با مکان معاملاتی و ارسال سفارش، تست کرده باشد تا اطمینان حاصل شود که استفاده از این سیستم، دخالتی در یکپارچگی بازار نمی‌کند و به صورت لحظه‌ای نظارت می‌شود؛
- دارای کنترل‌ها، سیستم‌ها و فرآیندهای نظارت بر تمام معاملات باشد؛
- از اعتبار بالایی برخوردار باشد؛

همچنین کارگزاری که از سیستم‌های مدیریت سفارش خود برای فرآیند سفارش‌گیری خودکار استفاده می‌کنند باید الزامات زیر را رعایت کنند:

- دارای فیلترهای خودکار<sup>۱</sup> مناسب برای فرآیند سفارش‌گیری خودکار باشد از جمله اینکه کارگزار باید دارای فرآیندهایی برای ثبت هرگونه تغییرات در فیلترها یا پارامترهای فیلتر (کنترل‌های قبل از معامله) و امکان نظارت و کنترل مستقیم بر تمام این پارامترها باشد. کارگزار باید این توانایی را داشته باشد که فعال بودن یا نبودن فیلترها را در سیستم AOP در هر لحظه شناسایی کند. همچنین کارگزار باید اطمینان حاصل کند که دارای کنترل‌های خودکار است که وی را قادر می‌سازد تا در صورت نیاز بلافاصله تمام سفارش‌های AOP را به حالت تعلیق، محدود یا لغو کند؛

۱. مجموعه‌ای از قوانین هستند که برای سیستم فرآیند سفارش‌گیری خودکار اعمال می‌شوند و به طور خودکار تعیین می‌کنند که پیغام‌های معاملاتی، معیارهای از قبل تعریف شده برای معاملات را رعایت کرده و می‌توانند وارد سیستم معاملات شوند.



- دارای فرآیند مدیریت معاملات باشد از جمله اینکه دارای فرآیندهایی برای تعیین مبدأ و مالکیت تمام سفارش‌ها و پیغام‌های معاملاتی (از قبیل ارسال و حذف سفارش)، برخورداری از ظرفیت سیستم AOP مناسب به منظور پذیرش حجم قابل توجهی از فعالیت‌های معاملاتی و دارای برنامه‌های مناسبی همچون تداوم کسب‌وکار، پشتیبانی و پوشش حوادث ناگهانی<sup>۱</sup> برای هر یک از سیستم‌های خود باشد که از ورود، مسیریابی و اجرای سفارش‌ها و همچنین گزارش‌دهی معاملات حمایت می‌کند؛
- دارای منابع سازمانی و فنی<sup>۲</sup> کافی باشد تا اطمینان حاصل شود که کارگزار می‌تواند به تعهدات خود در رابطه با معاملات از طریق فرآیند سفارش‌گیری خودکار عمل کند. از جمله این تعهدات می‌توان به الزامات ثبت معاملات، الزامات سرمایه‌ای و تعهدات بهترین اجرای سفارش<sup>۳</sup> اشاره کرد. کارگزار باید مطابق با قانون بازار اوراق بهادار استرالیا، دارای منابع سازمانی و فنی کافی برای حفظ و نگهداری تمام سوابق معاملات انجام‌شده از طریق فرآیند سفارش‌گیری خودکار باشد صرف‌نظر از اینکه سفارش‌های واردشده در پلت‌فرم معاملاتی، انجام شده باشند یا به وسیله فیلترهای موجود در سیستم AOP، رد شده باشند. از لحاظ تعهدات مربوط به الزامات سرمایه‌ای، کارگزار باید دارای منابع سازمانی و فنی کافی باشد تا اطمینان حاصل کند که زمانی که به حساب خود یا از طرف مشتریان خود اقدام به انجام معامله می‌کند در هر زمان با الزامات سرمایه‌ای مبتنی بر ریسک مندرج در قوانین یکپارچگی بازار اوراق بهادار استرالیا منطبق است. همچنین کارگزار باید مطابق با قانون بازارهای اوراق بهادار استرالیا، دارای بهترین رویه‌ها و سیاست‌ها در زمینه اجرای سفارش مشتری باشد، یعنی کارگزار باید با توجه به شرایط حاکم بر بازار، سفارش مشتری خود را به سودمندترین روش ممکن اجرا کند؛
- دارای فرآیندهای امنیتی برای نظارت و جلوگیری از دسترسی افراد غیرمجاز به سیستم باشد؛
- سایر الزامات در رابطه با مسئولیت استفاده از فرآیند سفارش‌گیری خودکار را رعایت کنند، از جمله نظارت لحظه‌ای معاملات از طریق فرآیند سفارش‌گیری خودکار یا بستن لحظه‌ای معاملات، تحلیل‌های بعد از انجام معامله و مدیریت ریسک‌های مالی و معاملاتی خاص؛
- دارای فرآیند مناسب برای تست کردن فیلترهای فرآیند سفارش‌گیری خودکار، پارامترهای فیلتر، کنترل‌ها و سیستم‌ها باشد؛
- از درخواست کمیسیون سرمایه‌گذاری‌ها و اوراق بهادار استرالیا<sup>۴</sup> مبنی بر توقف، تعلیق، محدود و ممنوع کردن فرآیند سفارش‌گیری خودکار، بلافاصله تبعیت کند.
- دارای سیاست‌ها و رویه‌ها برای انطباق با مستندات طراحی سیستم (از جمله معماری سیستم، امنیت سیستم و جریان پیغام‌های معاملاتی) و مواردی همچون نظارت و بازبینی تمام جنبه‌های AOP و مشخصات پارامترهای AOP، آموزش کارکنان در رابطه با AOP و الزامات تأیید سیستم بوده که این سیاست‌ها و رویه‌ها

۱ . Disaster Recovery Plan:

این برنامه شامل مجموعه‌ای از سیاست‌ها، ابزارها و رویه‌ها است که در پی رخداد حوادث طبیعی یا انسانی، می‌تواند از سیستم‌ها و زیرساخت‌های فنی کارگزار حمایت کرده و آنها را بهبود بخشد تا خللی در ورود و انجام سفارش‌ها ایجاد نشود.

۲ . Organizational and Technical Resources

۳ . Best Execution Obligations

۴ . Australian Securities and Investments Commission (ASIC)

به طور مناسب مورد بازبینی قرار می‌گیرند. این سیاست‌ها و رویه‌ها باید دقیق، کامل و به‌روز بوده و متناسب با ماهیت، مقیاس و پیچیدگی کسب‌وکار کارگزار و نوع فعالیت موردانتظار برای سیستم AOP باشد.

## ۲-۲-۲- الزامات دسترسی مستقیم به بازار در بورس اوراق بهادار هند

کارگزاریانی که علاقه‌مند به ارائه تسهیلات دسترسی مستقیم بازار به مشتریان خود هستند باید به بورس اوراق بهادار مربوطه درخواست داده و جزئیات نرم‌افزار و سیستم‌های معاملاتی خود را به بورس ارائه دهند که این سیستم‌ها و نرم‌افزارها باید توسط یک حسابرس امنیتی، مورد تأیید قرار گیرد. بورس نیز طی ۳۰ روز تقویمی از تاریخ درخواست، تصمیم خود مبنی بر تأیید یا رد این درخواست را اعلام می‌کند.

تمام سفارش‌های مشتریان دارای دسترسی مستقیم به بازار (DMA)، باید از طریق سیستم مدیریت سفارش کارگزار به سیستم معاملات بورس ارسال شوند. سرور کارگزاریانی که سفارش‌های DMA را به سیستم معاملات بورس ارسال می‌کنند باید در هند واقع باشد. کارگزار باید توانایی ارائه شناسه کاربری واقعی برای تمام سفارش‌ها و معاملات را داشته و اطلاعات مربوط به تمام سفارش‌های مشتریان با دسترسی مستقیم به بازار را حداقل برای ۵ سال در دسترس داشته باشد.

بورس باید در هر زمان، انواع سرمایه‌گذارانی را که می‌توانند از تسهیلات دسترسی مستقیم به بازار استفاده کنند، مشخص کند. در حال حاضر در بورس اوراق بهادار هند، این تسهیل فقط برای مشتریان نهادی<sup>۱</sup> موجود است. همچنین بورس باید قادر به شناسایی و مشخص نمودن معاملات و سفارش‌های مشتریان با دسترسی مستقیم به بازار از سایر سفارش‌ها و معاملات باشد و اطلاعات آماری مربوط به این سفارش‌ها و معاملات را نگهداری کرده و در صورت نیاز به هیأت بورس و اوراق بهادار هند ارائه دهد.

سیستم دسترسی مستقیم به بازار باید دارای ویژگی‌های امنیتی کافی از جمله داشتن رمز عبور برای کاربر، انقضای خودکار رمز عبور پس از یک دوره زمانی معقول و دسترسی مجدد به وارد کردن رمز عبورهای جدید باشد. همچنین حسابرسی نرم‌افزارها و سیستم‌های دسترسی مستقیم به بازار<sup>۲</sup> مطابق با درخواست بورس باید به طور دوره‌ای توسط کارگزار انجام شده و تأییدیه آن به بورس ارسال شود.

کارگزار باید توافق‌نامه مشخصی را با مشتریان دارای مجوز استفاده از تسهیلات دسترسی مستقیم به بازار منعقد کند. این توافق‌نامه شامل موارد امنیتی زیر خواهد بود:

- مشتری باید از تسهیلات دسترسی مستقیم به بازار فقط برای اجرای معاملات خود استفاده کرده و نباید از این تسهیلات برای معاملات سایر افراد یا نهادها استفاده کند؛
- مشتری با محدودیت‌های مختلفی همچون محدودیت‌های مربوط به حجم سفارش، ارزش سفارش و تعداد موقعیت‌های خالص مشتری که کارگزار برای استفاده از تسهیلات دسترسی مستقیم به بازار اعمال می‌کند موافقت خواهد کرد؛
- در صورت نقض محدودیت‌های تعیین‌شده یا هرگونه نگرانی دیگر، کارگزار این حق را دارد تا دسترسی مستقیم مشتری به بازار را لغو کند؛

۱ . Institutional Clients

۲ . Audit of The DMA Systems and Software



- لغو دسترسی مستقیم مشتری به بازار توسط بورس یا نهاد ناظر در صورت نیاز امکان پذیر است.
- کارگزار باید اطمینان حاصل کند که محدودیت‌های معاملاتی براساس ارزیابی ریسک، کیفیت اعتبار و وجه تضمین‌های موجود مشتری، برای تمام مشتریان دارای دسترسی مستقیم به بازار اعمال شده‌اند.
- کارگزار باید اطمینان حاصل کند که تمام سفارش‌های مشتریان دارای دسترسی مستقیم به بازار، از طریق سیستم‌های مدیریت ریسک خودکار کارگزار ارسال می‌شوند تا قبل از ارسال سفارش‌ها به سیستم معاملات بورس، اعتبارسنجی‌های مناسب بر روی تمام پارامترهای ریسک از جمله محدودیت‌های مقداری هر سفارش، بررسی محدوده‌ی قیمت و ارزش هر سفارش انجام گیرد. تمام سفارش‌ها باید تحت محدودیت‌های زیر باشند:
- محدودیت ارزش / حجم سفارش براساس قیمت و مقدار مجاز مشخص‌شده‌ی هر سفارش برای مشتری؛
- تعداد موقعیت‌های معاملاتی مجاز که در بخش مشتقه مشخص شده است؛
- تعداد موقعیت‌های خالص مشتری که ریسک ناشی از معاملات مشتری را براساس وجه تضمین‌های موجود مشتری، به طور کامل پوشش می‌دهد؛
- محدودیت‌های مناسب برای اوراق بهاداری که مشمول محدودیت‌های سرمایه‌گذاران نهادی خارجی هستند.
- کارگزار باید مسئولیت تمام سفارش‌هایی را که از طریق سیستم‌های دسترسی مستقیم به بازار متعلق به خودش ارسال می‌شود، به عهده بگیرد. این مسئولیت بر عهده کارگزار است تا اطمینان حاصل کند که فقط مشتریانی که معیارهای واجد شرایط بودن را رعایت می‌کنند مجاز به استفاده از تسهیلات دسترسی مستقیم به بازار هستند.

## ۲-۳- الزامات دسترسی مستقیم به بازار در بورس تایلند

مطابق با قوانین بورس اوراق بهادار تایلند در رابطه با معاملات اوراق بهادار به روش دسترسی مستقیم به بازار، کارگزار می‌تواند به مشتریان زیر اجازه معاملات از طریق سیستم دسترسی مستقیم به بازار را بدهد:

- سرمایه‌گذاران نهادی؛
- هر نهاد حقوقی که دارای شرایط زیر باشد:
- ✓ دارای موقعیت مالی باثبات باشد؛
- ✓ دارای تجربه کافی در زمینه سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه داخلی و خارجی باشد؛
- ✓ تیم مدیریتی این نهاد، توسط کمیسیون بورس و اوراق بهادار یا بورس اوراق بهادار تایلند، به جرمی متهم نشده و از سوی بورس اوراق بهادار تایلند، دارای روش‌های معاملاتی نادرست نبوده باشد.

مشتریانی که از سیستم دسترسی مستقیم به بازار استفاده می‌کنند باید با تمام قوانین معاملاتی بورس اوراق بهادار تایلند انطباق داشته باشند. همچنین کارگزار باید دارای سیستم مدیریت ریسک با حداقل الزامات کنترل ریسک قبل از معاملات همچون بیشترین ارزش هر سفارش، بیشترین حجم هر سفارش، بررسی قیمت سفارش و محدودیت اعتباری باشد.

## ۲-۳- دسترسی حمایت‌شده به بازار

دسترسی حمایت‌شده در برخی بورس‌های اوراق بهادار همچون بورس لندن و سوئیس برای مشتریان فراهم شده است. مشتریان با به دست آوردن این نوع دسترسی می‌توانند سفارش‌های خود را به طور مستقیم و بدون عبور از سیستم

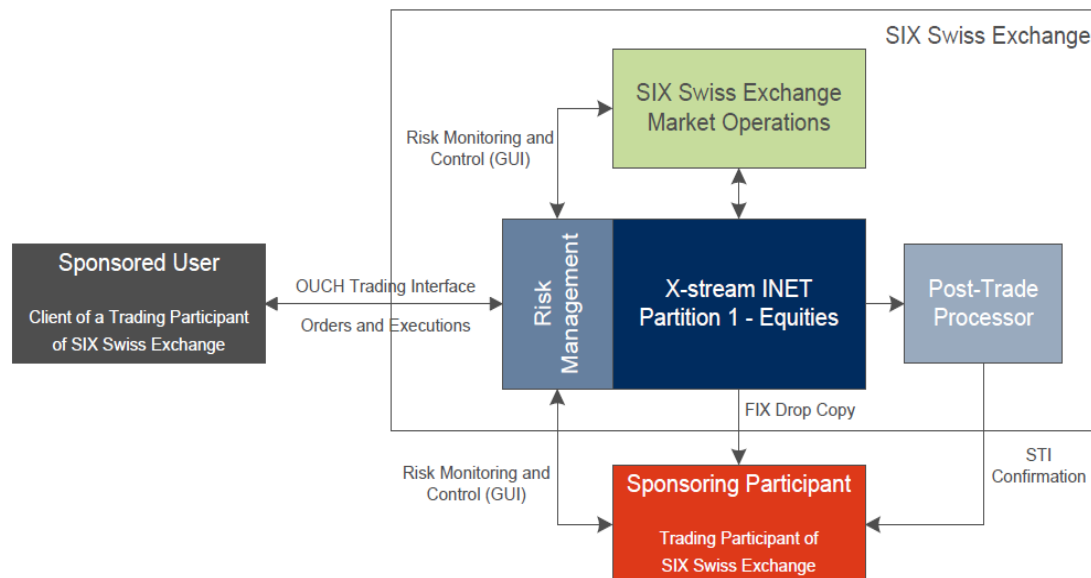
مدیریت سفارش کارگزار، به سیستم معاملات بورس ارسال کنند. بنابراین برای جلوگیری از ورود سفارش‌های اشتباه به سیستم معاملات بورس، باید کنترل‌های ریسک مناسب اعمال شوند که در ادامه به بررسی این کنترل‌ها پرداخته شده است. از جمله معیارهایی که بورس‌های اوراق بهادار برای اعطای دسترسی حمایت‌شده به مشتریان مدنظر قرار می‌دهند می‌توان به آشنایی مشتریان با قوانین بورس، داشتن منابع مالی کافی، داشتن سیستم‌های داخلی مناسب، اعتبار و قابلیت اطمینان مشتری اشاره کرد. در ادامه به شرایط این نوع دسترسی در این بورس‌ها می‌پردازیم.

### ۲-۳-۱- الزامات دسترسی حمایت‌شده در بورس سوئیس

کارگزار (شرکت حامی)<sup>۱</sup> از طریق اعطای دسترسی حمایت‌شده به مشتریان (کاربران حمایت‌شده)<sup>۲</sup>، به آنها این اجازه را می‌دهند تا سفارش‌های خود را تحت کد معاملاتی کارگزار و به طور مستقیم به سیستم معاملات بورس ارسال کنند بدون اینکه این سفارش‌ها از طریق سیستم‌های مدیریت سفارش کارگزار عبور کنند.

مطابق با قانون و دستورالعمل‌های بورس اوراق بهادار سوئیس و همچنین سیاست‌های مدیریت ریسک کارگزار، تمام جریانات سفارش مشتریان باید توسط کارگزاران نظارت و مدیریت شوند. مسئولیت تسویه و پایاپای معاملات ناشی از سفارش‌های ارسال‌شده توسط مشتریان به سیستم معاملات بورس به عهده کارگزار مربوطه است. واحد عملیات بازار بورس اوراق بهادار سوئیس، مجموعه‌ای از کنترل‌های مدیریت ریسک قبل و بعد از معاملات<sup>۳</sup> را ارائه می‌دهد تا کارگزاران بتوانند به طور مؤثری ریسک جریانات سفارش ناشی از دسترسی حمایت‌شده را مدیریت کنند. استفاده از این کنترل‌های مدیریت ریسک برای کارگزاران اجباری بوده و آنها مسئول نظارت بر این کنترل‌ها هستند. در صورت نیاز، کارگزاران می‌توانند کنترل‌های بیشتری بر مشتریان دارای دسترسی حمایت‌شده اعمال کنند. جریان سفارش‌های ناشی از دسترسی حمایت‌شده به مشتریان در شکل ۵ نشان داده شده است.

شکل ۵: فرآیند دسترسی حمایت‌شده در بورس اوراق بهادار سوئیس



۱. Sponsoring Firm

۲. Sponsored Users

۳. از کنترل‌های مدیریت ریسک قبل و بعد از معامله که توسط بورس سوئیس ارائه شده است می‌توان به بیشترین مقدار سفارش، بیشترین ارزش سفارش، تعداد کل سفارش‌ها، کل ارزش معامله و لیست سهام محدودشده اشاره کرد.

همان‌طور که در شکل ۶ نیز آورده شده است، یکی از سیاست‌های مدیریت ریسک ارائه‌شده توسط بورس اوراق بهادار سوئیس، تعریف "لیست سهام محدودشده"<sup>۱</sup> برای مشتریان است که شامل جزئیات اوراق بهاداری است که مشتریان با دسترسی حمایت‌شده، اجازه معامله آنها را ندارند. از جمله ابزارهای مالی که این مشتریان اجازه معامله ندارند می‌توان به حق تقدم‌ها، ابزارهای مشتقه بدون مظنه<sup>۲</sup>، صندوق‌های قابل معامله در بورس، اوراق قرضه داخلی و بین‌المللی و محصولات ساختاریافته اشاره کرد.

شکل ۶: سیاست‌های مدیریت ریسک سفارش‌های مشتریان توسط کارگزار



تنها سفارش‌هایی که از طریق دسترسی حمایت‌شده مجاز به ورود به سیستم معاملات هستند سفارش‌های محدود هستند و تمام سفارش‌های وارد شده از نوع سفارش بازار از سیستم معاملات حذف می‌شوند. فقط مشتریانی اجازه دسترسی حمایت‌شده به سیستم معاملات را دارند که کارگزار، بررسی‌های مناسب و ارزیابی‌های دقیقی از آنها داشته باشد که در ادامه توضیح داده شده است. در صورت تأیید مشتریان توسط کارگزار، کارگزار باید به ازای هر مشتری، درخواست خود مبنی بر اجازه دسترسی حمایت‌شده به مشتری را به صورت کتبی به بورس ارسال کرده و تصمیم بورس مبنی بر پذیرفته‌شدن این درخواست را دریافت کنند. بررسی‌های مناسب و ارزیابی‌های دقیق مشتریان شامل موارد زیر است اما محدود به این موارد نیست:

- ارزیابی آموزش مشتریان از جمله آشنایی با قوانین بورس؛
- ارزیابی سیستم‌های داخلی، روبه‌ها و کنترل‌ها برای فعالیت‌های انجام‌شده از طریق دسترسی حمایت‌شده؛
- ارزیابی منابع مالی؛
- ارزیابی الگوها و رفتارهای معاملاتی تاریخی (در صورت وجود)؛
- ارزیابی کنترل‌های دسترسی به ورود، اصلاح و حذف سفارش؛
- ارزیابی شایستگی و قابلیت اطمینان افراد مشخص‌شده؛
- ارزیابی تخصیص مسئولیت در برخورد با اقدامات و خطاها.

۱ . Restricted Stock List

۲ . Derivatives non-Quoted

کارگزاران باید به طور دوره‌ای، ارزیابی‌های خود در مورد مشتریان را به‌روزرسانی کنند تا ثابت شود که نتایج آنها هنوز نیز دقیق و رضایت‌بخش است.

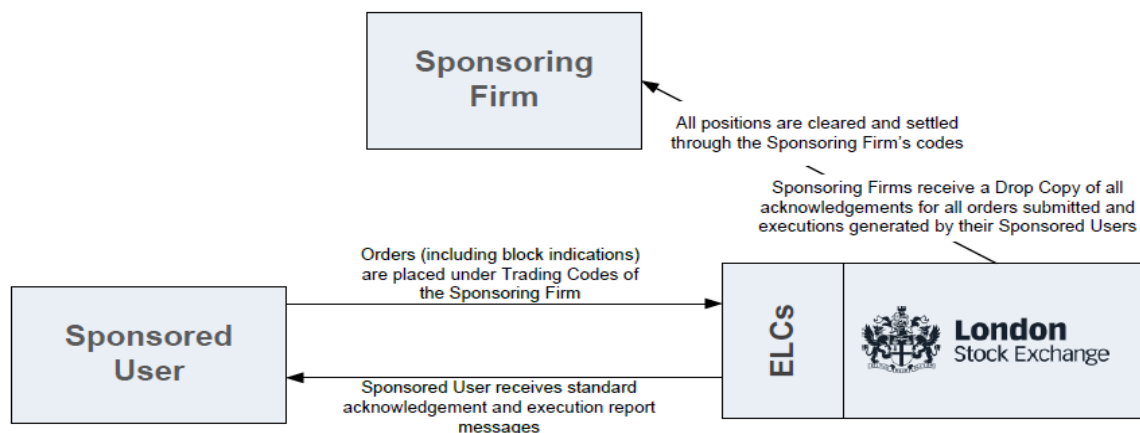
به منظور اطمینان از توانایی کارگزاران برای انجام تمام تعهداتشان نسبت به مشتریان با دسترسی حمایت‌شده، تحت قوانین و مقررات بورس، کارگزاران باید یک توافق‌نامه کتبی با این مشتریان منعقد کنند که در آن شرایط حاکم بر دسترسی حمایت‌شده توضیح داده شده است. از جمله مفاد این توافق‌نامه شامل موارد زیر است:

- تعهدات مشتریان برای قبول و رعایت قوانین بورس؛
- حقوق کارگزار برای لغو، بستن و اصلاح سفارش‌های وارد شده توسط مشتریان؛
- تعهدات مشتریان در زمینه ارائه توضیحات لازم درباره سیستم فنی مورد استفاده و هرگونه اطلاعات درخواستی توسط بورس یا نهادهای نظارتی.

### ۲-۳-۲- الزامات دسترسی حمایت‌شده در بورس لندن

همان‌طور که قبلاً نیز بیان شد مشتریان در بورس لندن می‌توانند با دسترسی مستقیمی که کارگزار برای آنها فراهم می‌کند سفارش‌های خود را تحت کد معاملاتی کارگزار و از طریق سیستم مدیریت سفارش آنها به سیستم معاملات بورس ارسال کنند. یکی دیگر از روش‌هایی که مشتریان می‌توانند سفارش‌های خود را به سیستم معاملات بورس لندن ارسال کنند، دسترسی حمایت‌شده است. برخلاف امکان دسترسی مستقیم مشتریان به بازار، دسترسی حمایت‌شده به مشتریان (کاربران حمایت‌شده) این اجازه را می‌دهد تا سفارش‌های خود را تحت کد معاملاتی کارگزار (شرکت حامی) و بدون عبور از سیستم مدیریت سفارش کارگزار، به سیستم معاملات بورس ارسال کنند. در عوض، سفارش‌های مشتریان قبل از ارسال به سیستم معاملات بورس باید از برخی کنترل‌های اعمال‌شده توسط بورس تحت عنوان کنترل‌های در سطح بورس<sup>۱</sup> عبور کنند. کنترل‌های در سطح بورس یک لایه از مدیریت ریسک قبل از معامله را ارائه می‌دهد که منجر به جلوگیری یا محدود کردن معاملات فراتر از یک حد مشخص می‌شود. این کنترل‌ها شامل مواردی همچون اعتبارسنجی حد بالا و پایین قیمت، حداکثر ارزش هر سفارش، حداکثر حجم هر سفارش و لیست ابزارهای محدودشده<sup>۲</sup> است. فرآیند دسترسی حمایت‌شده در بورس اوراق بهادار لندن در شکل زیر نشان داده شده است.

شکل ۷: فرآیند دسترسی حمایت‌شده در بورس اوراق بهادار لندن



۱ . Exchange Levels Controls (ELCs)

۲ . Restricted Instrument List



سفارش‌های ارسال شده از طریق دسترسی حمایت شده، توسط کارگزار به صورت لحظه‌ای نظارت می‌شوند. کارگزار این دسترسی را دارد تا از راه‌دور بتواند پارامترهای مشخصی از کنترل‌های در سطح بورس را اصلاح کند. لازم به ذکر است که تمام سفارش‌های مشتریان با دسترسی حمایت شده از طریق کد معاملاتی کارگزار ارسال شده و مشمول قوانین و نظارت یکسان با کارگزار هستند.

دسترسی حمایت شده از طریق پروتکل بومی استاندارد بورس اوراق بهادار لندن<sup>۱</sup> به مشتریان ارائه می‌شود که سریع‌ترین ابزار برای دسترسی به سیستم معاملات بورس اوراق بهادار لندن است.

کارگزاری‌هایی که در بورس اوراق بهادار لندن تمایل به ارائه دسترسی حمایت شده به مشتریان خود را دارند باید یک فرم درخواست را برای هر مشتری به بورس ارسال کنند. همچنین کارگزار باید توافق‌نامه‌ای مبنی بر دسترسی حمایت شده با بورس اوراق بهادار لندن امضا کنند. مشتری الزامی به امضای توافق‌نامه معاملاتی مستقیم با بورس اوراق بهادار لندن ندارند اما آنها ملزم به آشنایی با تمام قوانین و مقررات بورس اوراق بهادار لندن بوده که حصول اطمینان از این مسئله بر عهده کارگزار است. کارگزار مسئول تمام فعالیت‌های معاملاتی انجام شده توسط مشتری هستند.

### ۳- طبقه‌بندی مشتریان در بازارهای سرمایه

مشتریان با توجه به تجربه و دانش خود در زمینه فعالیت‌های سرمایه‌گذاری به انواع مختلفی تقسیم می‌شوند که می‌توان به مشتریان خرد و حرفه‌ای اشاره کرد. در ادامه به بررسی شرایط این مشتریان در بازارهای سرمایه اتحادیه اروپا و بورس استانبول می‌پردازیم.

#### ۳-۱- طبقه‌بندی مشتریان در بازارهای سرمایه اتحادیه اروپا

مطابق با قانون اتحادیه اروپا (MiFID)، مشتریان در بازارهای سرمایه به سه دسته زیر تقسیم می‌شوند:

۱. مشتریان خرد<sup>۲</sup> که دارای بالاترین سطوح حمایت از طرف نهاد ناظر بازارهای سرمایه اروپایی هستند؛
۲. مشتریان حرفه‌ای<sup>۳</sup> که حمایت نهاد ناظر بازارهای سرمایه اروپایی از آنها در سطح متوسط است؛
۳. واسطه‌های واجد شرایط<sup>۴</sup> که حداقل سطوح حمایتی را از نهاد ناظر بازارهای سرمایه اروپایی دریافت می‌کنند.

تقسیم‌بندی مشتریان طبق قانون MiFID گویای این حقیقت است که مشتریان از سطوح مختلف تجربه و دانش برخوردار هستند و بنابراین سطوح حمایت‌های قانونی برای هر یک از آنها متفاوت خواهد بود. چنین تفاوت‌هایی در حمایت‌های قانونی، دامنه گسترده‌ای از موضوعات از جمله الزامات افشای مشتریان و قواعد اجرای سفارش مشتریان را پوشش می‌دهد. حال به بررسی هر یک از این مشتریان می‌پردازیم.

۱ . Standard London Stock Exchange Native Protocol

۲ . Retail Clients

۳ . Professional Clients

۴ . Eligible Counterparty (ECP)

### ۳-۱-۱- مشتریان حرفه‌ای

مشتریان حرفه‌ای کسانی هستند که دارای تجربه، دانش و تخصص در زمینه اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری هستند و ریسک‌های ناشی از آنها را به طور صحیحی ارزیابی می‌کنند. مشتریان با ویژگی‌های زیر به عنوان مشتریان حرفه‌ای در نظر گرفته می‌شوند:

۱. نهادهایی که برای فعالیت در بازارهای مالی ملزم به دریافت مجوز هستند که شامل مؤسسات اعتباری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، سایر مؤسسات مالی دارای مجوز، شرکت‌های بیمه، طرح‌های سرمایه‌گذاری تجمعی و شرکت‌های مدیریت این طرح‌ها<sup>۱</sup>، صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های مدیریت این صندوق‌ها، معامله‌گران مشتقه کالایی، شرکت‌های محلی و سایر سرمایه‌گذاران نهادی است؛

۲. شرکت‌های بزرگی که حداقل دو مورد از سه معیار زیر را رعایت می‌کنند:

- مجموع دارایی‌های ثابت و جاری<sup>۲</sup> حداقل ۲۰ میلیون یورو باشد؛

- گردش مالی خالص<sup>۳</sup> حداقل ۴۰ میلیون یورو باشد؛

- نقدینگی متعلق به خودش (سرمایه و اندوخته) حداقل ۲ میلیون یورو باشد.

۳. دولت‌های ملی و منطقه‌ای، ارگان‌های دولتی که بدهی‌های عمومی را مدیریت می‌کنند، بانک‌های مرکزی، مؤسسات بین‌المللی و فراملی مانند بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول، بانک مرکزی اروپا، بانک سرمایه‌گذاری اروپا و سایر سازمان‌های بین‌المللی مشابه؛

۴. سایر سرمایه‌گذاران نهادی که فعالیت اصلی آنها سرمایه‌گذاری در ابزارهای مالی است از جمله نهادهایی که به اوراق بهادارسازی دارایی‌ها اختصاص داده شده‌اند.

۵. مشتریانی که حداقل دو مورد از سه معیار زیر را رعایت می‌کنند<sup>۴</sup>:

- دارای پرتفوی مالی (اوراق بهادار و پول نقد) با حداقل ارزش ۵۰۰ هزار یورو باشد؛

- طی ۴ فصل اخیر، در هر فصل حداقل ۱۰ معامله با اندازه قابل توجه<sup>۵</sup> انجام داده باشد؛

- حداقل یک سال تجربه مرتبط در زمینه مالی داشته باشد.

لازم به ذکر است که مشتریان حرفه‌ای نمی‌توانند از برخی حمایت‌های نهاد نظارتی اتحادیه اروپا یعنی نهاد بازارها و اوراق بهادار اروپا (ESMA)<sup>۶</sup> استفاده کنند که از آن جمله می‌توان به پوشش توسط صندوق جبران خسارت

۱ . Collective Investment Scheme or the Management Company of Such a Scheme

۲ . balance sheet total

۳ . net turnover:

گردش مالی خالص از لحاظ حسابداری به معنی درآمد شرکت حاصل از فروش کالاها و خدمات ناشی از فعالیت‌های عادی شرکت بعد از کسر تخفیف‌های فروش، مالیات بر ارزش افزوده و سایر مالیات‌های مربوطه است.

۴ . این مشتریان به مشتریان حرفه‌ای انتخابی (Elective Professional Client) معروف هستند.

۵ . Significant Size Trades:

معامله قابل توجه به معامله‌ای گفته می‌شود که ارزش آن در معاملات غیراهرمی (سهام) معادل ۲۵ هزار یورو، یا ارزش اسمی آن در معاملات اهرمی همچون فارکس، اوراق قرضه و کالاها معادل ۱۰۰ هزار یورو و معاملات اهرمی همچون شاخص‌ها معادل ۵۰ هزار یورو باشد.

۶ . European Securities and Markets Authority



سرمایه‌گذار<sup>۱</sup> و مراجعه به خدمات دادرس مالی<sup>۲</sup> اشاره کرد.

### ۳-۱-۲- واسطه‌های واجد شرایط

طبق قانون MiFID، مشتریان با توجه به خدمات زیر به عنوان واسطه‌های واجد شرایط شناخته می‌شوند:

- اجرای سفارش‌ها از طرف مشتریان؛
- معامله به حساب خود؛
- دریافت و انتقال سفارش‌های مشتریان؛
- هرگونه خدمات جانبی تعیین شده در قانون MiFID که به طور مستقیم به خدمات فوق‌الذکر مرتبط می‌باشد.

در رابطه با سایر خدمات سرمایه‌گذاری و خدمات جانبی تعیین شده توسط قانون MiFID همچون مدیریت پرتفوی، مشاوره سرمایه‌گذاری و پذیره‌نویسی ابزارهای مالی، این مشتریان به عنوان سرمایه‌گذاران حرفه‌ای شناخته می‌شوند. به عبارت دیگر، واسطه‌های واجد شرایط زیرمجموعه سرمایه‌گذاران حرفه‌ای قرار می‌گیرند.

نهادهایی همچون شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مؤسسات اعتباری، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه باز<sup>۳</sup> و شرکت‌های مدیریت این صندوق‌ها، صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های مدیریت این صندوق‌ها، سایر مؤسسات مالی مجاز تحت قانون اتحادیه اروپا یا قانون کشورهای عضو اتحادیه اروپا، ارگان‌های دولتی که بدهی‌های عمومی را مدیریت می‌کنند، بانک‌های مرکزی و سازمان‌های فراملی می‌توانند به عنوان واسطه‌های واجد شرایط در نظر گرفته شوند. واسطه‌های واجد شرایط به دلیل دانش، توانایی‌ها و ظرفیت‌های مالی خود از حمایت‌های قانونی کمتری برخوردار هستند. با این حال آنها به طور کامل آزاد نیستند و مقید به رعایت قوانین سازمانی مندرج در قانون MiFID هستند.

### ۳-۱-۳- مشتریان خرد

طبق قانون اتحادیه اروپا، مشتریان خرد نیز به مشتریانی گفته می‌شود که حرفه‌ای نباشند. امکان معامله تمام دارایی‌ها برای مشتریان خرد وجود دارد و آنها می‌توانند معاملات خود را به صورت دستی<sup>۴</sup> یا به صورت کپی تریدینگ<sup>۵</sup> (هر کدام که مناسب باشد) انجام دهند.

کپی تریدینگ نوعی کپی‌برداری از معاملات دیگران است به این صورت که مشتری با اتصال حساب معاملاتی خود به حساب معاملاتی یک معامله‌گر حرفه‌ای (معامله‌گر سیگنال‌دهنده)<sup>۶</sup>، سیگنال‌های عملیاتی این معامله‌گر را از طریق

#### ۱ . Investor Compensation Fund:

هدف صندوق جبران خسارت سرمایه‌گذار، پرداخت غرامت به سرمایه‌گذارانی است که در نتیجه‌ی نکول یک واسطه یا مؤسسه مالی مجاز در رابطه با ابزارهای معامله‌شده در بورس، متحمل خسارت مالی شده‌اند.

#### ۲ . Financial Ombudsman Service:

یک نهاد رسمی مستقل است که فلسفه وجودی آن کمک به حل اختلافات مشتریان با شرکت‌های خدمات مالی است. خدمات دادرس مالی برای شاکیان به صورت رایگان است.

#### ۳ . Open-Ended Investment Funds

#### ۴ . Manual trading:

معاملات دستی، فرآیند معاملاتی است که شامل تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران برای وارد کردن سفارش‌ها است که این برخلاف معاملات خودکار می‌باشد که در آن معاملات براساس برنامه‌های معاملاتی از پیش تعریف شده انجام می‌شوند.

#### ۵ . Copy Trading

#### ۶ . Trader (or Signal Provider)

پلتفرم کپی تریدینگ<sup>۱</sup> دریافت کرده و در انتخاب معاملات خود، براساس استراتژی‌های معامله‌گر سیگنال‌دهنده عمل می‌کند. پلتفرم کپی تریدینگ به عنوان واسطه بین کارگزار متعلق به معامله‌گر سیگنال‌دهنده و کارگزار متعلق به سرمایه‌گذار عمل می‌کند. هنگامی که معامله‌گر سیگنال‌دهنده اقدام به معامله جدیدی می‌کند، کارگزارش اطلاعات مربوط به این معامله را به پلتفرم کپی تریدینگ می‌فرستد. پلتفرم کپی تریدینگ اطلاعات را دریافت کرده و سپس جزئیات معامله جدید را برای هر یک از کارگزاران متعلق به سرمایه‌گذاران جهت انجام معامله جدید برای سرمایه‌گذاران ارسال می‌کند. کارگزار متعلق به سرمایه‌گذار، سفارش را با حساب معاملاتی مشتری ارسال می‌کند. لازم به ذکر است که درصد سرمایه استفاده شده برای انجام یک معامله‌ی مشابه برای معامله‌گر و مشتری باید یکسان باشد. به عنوان مثال، در صورتی که معامله‌گر یک درصد سرمایه خود را برای معامله یک سهم اختصاص دهد، مطابق با اصول کپی تریدینگ، فقط یک درصد از سرمایه مشتری برای انجام همان معامله تخصیص داده می‌شود.

بنابراین در صورتی که مشتری تمایل به استفاده از روش کپی تریدینگ را داشته باشند می‌تواند از طریق شرکت کارگزاری، معامله‌گر سیگنال‌دهنده موردنظر خود را انتخاب کرده و معاملات خود را براساس استراتژی‌های این معامله‌گر انجام دهد. در روش کپی تریدینگ، در صورت کسب سود توسط معامله‌گر سیگنال‌دهنده، مشتری نیز سود کسب کرده و اگر معامله‌گر سیگنال‌دهنده ضرر کند مشتری نیز ضرر می‌کند. همچنین مشتری هنگام استفاده از خدمات کپی تریدینگ، همواره مالکیت وجوه خود را در اختیار دارد و پول را به معامله‌گر سیگنال‌دهنده منتقل نمی‌کند.

### ۳-۲- طبقه‌بندی مشتریان در بورس استانبول

مطابق با قوانین جدید بازار سرمایه ترکیه، کارگزار باید مشتریان را در دو دسته مشتریان حرفه‌ای<sup>۲</sup> و مشتریان معمولی<sup>۳</sup> طبقه‌بندی کرده و به تمام تعهدات خود مطابق با این طبقه‌بندی عمل کند. طبق قانون، کارگزار موظف به ارائه اطلاعات به مشتریان در رابطه با طبقه آنها و حقوق آنها برای تغییر طبقه براساس قوانین مربوطه است.

#### ۳-۲-۱- مشتریان حرفه‌ای

مشتریان حرفه‌ای به مشتریانی گفته می‌شوند که قادر به اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری برای خود بوده و دارای تجربه، دانش و تخصص برای ارزیابی ریسک‌های سرمایه‌گذاری هستند. برای اینکه مشتری به عنوان مشتری حرفه‌ای در نظر گرفته شود، باید یکی از شرایط زیر را رعایت کند:

۱. مؤسسات واسطه‌ای، بانک‌ها، شرکت‌های مدیریت سبد، مؤسسات سرمایه‌گذاری تجمعی، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه، مؤسسات تأمین مالی وام رهنی، شرکت‌های مدیریت دارایی و صندوق‌های مشاغل و بازنشستگی خارجی معادل آنها، مؤسسات و نهادهای عمومی، بانک مرکزی ترکیه، بانک جهانی و مؤسسات فراملی همچون صندوق بین‌المللی پول و سایر مؤسسات واجد شرایط که توسط هیئت بازارهای سرمایه ترکیه مشابه با مؤسسات فوق‌الذکر تلقی می‌شوند؛

۲. مؤسساتی که حداقل دارای دو معیار زیر باشند:

- حداقل مجموع دارایی‌ها برابر ۵۰ میلیون لیر ترکیه باشد؛

۱ . Copy Trading platform

۲ . Professional Clients

۳ . Ordinary Clients or General Clients



- حداقل گردش مالی خالص سالانه برابر ۹۰ میلیون لیر ترکیه باشد؛
- حداقل سرمایه سهامی برابر ۵ میلیون لیر ترکیه باشد.
- ۳. مشتریان معمولی که تحت درخواست به کارگزار به عنوان مشتریان حرفه‌ای تلقی می‌شوند ("مشتریان حرفه‌ای تحت درخواست")<sup>۱</sup>: آن دسته از مشتریان معمولی که حداقل دو تا از ویژگی‌های زیر را رعایت می‌کنند، در صورت درخواست کتبی می‌توانند به عنوان مشتریان حرفه‌ای طبقه‌بندی شوند:
  - طی سال اخیر، در هر فصل دارای حداقل ۱۰ معامله با اندازه حداقل ۵۰۰ هزار لیر ترکیه در بازارهای درخواست‌شده برای معامله باشد؛
  - دارای مجموع ارزش دارایی مالی (شامل سپرده‌های نقدی و ابزارهای بازارهای سرمایه) بیش از یک میلیون لیر ترکیه باشد؛
  - حداقل به مدت ۲ سال در پست‌های مدیریت ارشد در بخش مالی کار کرده باشد یا در بخش بازارهای سرمایه به عنوان پرسنل متخصص کار کرده باشد یا دارای مجوز سطح بالای فعالیت در بازارهای سرمایه یا مجوز ابزارهای مشتقه باشد.
- کارگزار از مشتری درخواست می‌کند تا اسنادی را که گواه بر این است که مشتری از نوع مشتری حرفه‌ای یا "مشتری حرفه‌ای تحت درخواست" است، ارسال کند.

### ۳-۲-۲- مشتریان معمولی

طبق تعریف، مشتریانی که حرفه‌ای محسوب نمی‌شوند، به عنوان مشتریان معمولی شناخته می‌شوند. کارگزار به منظور ارزیابی مناسب بودن ابزارها و خدمات ارائه شده توسط آنها یا درخواست‌شده توسط مشتری، و ارزیابی اینکه آیا مشتریان دارای دانش و تخصص کافی برای درک ریسک‌های ابزارها یا خدمات هستند یا نه، باید از مشتریان معمولی یک تست مناسب بودن یا انطباق<sup>۲</sup> به عمل بیاورند. در صورتی که تست انجام‌شده نشان دهد که یک ابزار یا خدمت خاص برای مشتری مناسب نیست، کارگزار باید به صورت کتبی به مشتری هشدار دهد. با وجود هشدار کارگزار، در صورتی که مشتری درخواست خرید آن ابزار یا خدمت را بدهد، کارگزار تصمیم خواهد گرفت که درخواست مشتری را بپذیرد یا رد کند.

### ۳-۳- مقایسه انواع مشتریان

طبق قانون MiFID، مشتریان حرفه‌ای در معاملات خود از اهرم بالاتری نسبت به مشتریان خرد استفاده می‌کنند به طوری که درصد وجه‌تضمین مشتریان حرفه‌ای تقریباً ۱۵ الی ۲۵ برابر کمتر از مشتریان خرد است. در حالی که مشتریان خرد در هنگام استفاده از اهرم مالی در معاملات خود محدود می‌شوند اما آنها تحت حمایت‌های مشخص‌شده

۱ . Professional Client Upon Request or Professional on Demand:

"مشتریان حرفه‌ای تحت درخواست" در بازارهای سرمایه ترکیه تحت عنوان مشتریان واجد شرایط (Qualified Investors) نیز شناخته می‌شوند که فقط این سرمایه‌گذاران اجازه معامله در بازار فرعی بورس استانبول تحت عنوان "بازار سهام برای سرمایه‌گذاران واجد شرایط" (Equity Market For Qualified Investors) را دارند. در این بازار، سهام شرکت‌های خصوصی که به طور مستقیم فقط به سرمایه‌گذاران واجد شرایط عرضه می‌شود و همچنین سهام شرکت‌های عمومی که در بورس معامله نمی‌شوند، بین سرمایه‌گذاران واجد شرایط مورد معامله قرار می‌گیرند.

۲ . Compliance Test or Appropriateness Test

از طرف نهاد بازارها و اوراق بهادار اروپا قرار می‌گیرند که از آن جمله می‌توان به پوشش توسط صندوق جبران خسارت سرمایه‌گذار، مراجعه به خدمات دادرسی مالی و حمایت در صورت توازن منفی<sup>۱</sup> اشاره کرد. لازم به ذکر است که از لحاظ پرداخت هزینه‌ها و کمیسیون‌ها، هیچ‌گونه تفاوتی بین مشتریان خرد و حرفه‌ای وجود ندارد.

سرمایه‌گذاران حرفه‌ای برای استفاده از خدمات سرمایه‌گذاری و معاملات انواع ابزارهای مالی، مورد آزمون قرار نمی‌گیرند اما سرمایه‌گذاران خرد باید تحت آزمون مناسب قرار گیرند. طبق قانون، شرکت‌های کارگزاری از مشتریان خرد، اطلاعاتی در رابطه با تجربه و دانش آنها در زمینه سرمایه‌گذاری در انواع خاصی از ابزارهای مالی، خدمات ارائه‌شده یا خواسته‌شده درخواست می‌کنند تا از این طریق شرکت کارگزاری بتواند ارزیابی کند که آیا خدمات سرمایه‌گذاری یا ابزارهای مالی پیش‌بینی شده برای مشتری مناسب است یا نه. در صورتی که شرکت کارگزاری به این نتیجه برسد که خدمات ارائه‌شده یا خواسته‌شده، مناسب مشتری نیست به وی هشدار می‌دهد. با این وجود، در صورت درخواست مشتری مبنی بر خرید آن ابزار مالی یا خدمت خواسته‌شده، کارگزار تصمیم خواهد گرفت که درخواست مشتری را بپذیرد یا رد کند. اما این امر برای مشتریان حرفه‌ای و واسطه‌های واجد شرایط قابل اعمال نیست. شرکت‌های کارگزاری فرض می‌کنند که مشتریان حرفه‌ای دارای تجربه و تخصص لازم برای ارزیابی ریسک‌های مربوط به خدمات سرمایه‌گذاری خود هستند. بنابراین برخلاف مشتریان خرد، شرکت کارگزاری به منظور ارزیابی مناسب بودن ابزارها و خدمات سرمایه‌گذاری برای این مشتریان، نیازی به دریافت اطلاعات اضافی از آنها ندارد. واسطه‌های واجد شرایط نیز از این امر مستثنی نبوده و شرکت‌های کارگزاری ملزم به ارزیابی مناسب بودن ابزار یا خدمات سرمایه‌گذاری برای آنها نیستند. از طرفی شرکت‌های کارگزاری در رابطه با اجرای سفارش‌ها ملزم به ارائه اطلاعات بیشتری به مشتریان خرد نسبت به مشتریان حرفه‌ای هستند و باید قواعد بهترین اجرای سفارش‌ها<sup>۲</sup> را برای مشتریان خرد رعایت کنند. لازم به ذکر است که مشتریان حرفه‌ای در دسترسی به ابزارهای جدید نسبت به مشتریان خرد در اولویت قرار دارند.

شرکت‌های کارگزاری می‌توانند این امکان را برای سرمایه‌گذاران حرفه‌ای فراهم کنند تا بتوانند درصدی از اوراق بهادار خود را به عنوان وثیقه در معاملات اعتباری استفاده کنند.

شرکت‌های کارگزاری هنگام ارائه خدمات سرمایه‌گذاری و جانبی به مشتریان خرد و حرفه‌ای ملزم به انعقاد یک توافق‌نامه کتبی هستند که در آن حقوق و تعهدات طرفین نوشته شده است. اما طبق قانون MiFID هیچ الزامی برای انعقاد توافق‌نامه کتبی با واسطه‌های واجد شرایط وجود ندارد بلکه شرکت کارگزاری شرایط و ضوابط شرکت را برای واسطه‌های واجد شرایط ارسال می‌کند و عدم وجود اعتراض صریح از طرف واسطه‌های واجد شرایط، این‌گونه تلقی می‌شود که آنها با شرایط و ضوابط شرکت موافق هستند.

لازم به ذکر است که مشتریان خرد با رعایت معیارهای تعیین‌شده می‌توانند درخواست دسته‌بندی مجدد دهند تا به عنوان مشتری حرفه‌ای فعالیت کنند اما در این صورت از سطوح حمایتی کمتری برخوردار خواهند شد. از طرفی مشتریان حرفه‌ای نیز می‌توانند درخواست تغییر دسته‌بندی بدهند و در زمره مشتریان خرد به حساب بیایند تا بتوانند

#### ۱ . Negative balance protection:

حمایت در صورت توازن منفی یک اقدام پیشگیرانه در معاملات ابزارهای مشتقه CFD است که شرکت‌های کارگزاری به منظور امنیت مشتریان خود مورد استفاده قرار می‌دهند. حمایت در صورت توازن منفی به این معنی است که بیشترین زیان مشتری محدود به سرمایه اولیه اوست و در صورتی که براساس فعالیت‌های معاملاتی و اهرم مورد استفاده مشتری، حساب مشتری منفی شود این اقدام پیشگیرانه به مشتری اطمینان می‌دهد که بیشتر از سپرده اولیه خود زیان نمی‌کند.

#### ۲ . Best execution of orders



از سطوح حمایتی بالاتری برخوردار باشند. همچنین واسطه‌های واجد شرایط برای دریافت سطوح حمایتی بیشتر می‌توانند درخواست تغییر دسته‌بندی به مشتریان حرفه‌ای یا خرد را بدهند.

## جمع‌بندی

هر مشتری بعد از مراجعه به سایت کارگزاری و تکمیل فرم‌های مربوطه، درخواست خود مبنی بر دریافت کد معاملاتی را به شرکت کارگزاری ارسال می‌کند. شرکت کارگزاری بعد از بررسی‌های لازم و در صورت تأیید مشتری، کد معاملاتی منحصر به فرد مشتری را صادر می‌کند. مشتری بعد از دریافت کد معاملاتی می‌تواند سفارش‌های خود را به سیستم معاملات بورس ارسال کنند که این کار به روش‌های مختلفی همچون ارسال سفارش به روش سنتی (مثلاً از طریق تلفن)، معاملات برخط، دسترسی مستقیم به بازار و دسترسی حمایت‌شده انجام می‌گیرد.

قبل از ظهور اینترنت، سرمایه‌گذاران و معامله‌گران سفارش‌های خود را به صورت سنتی مثلاً از طریق تلفن به کارگزار اعلام می‌کردند و کارگزار اقدام به ارسال سفارش آنها از طریق سیستم مدیریت سفارش خود به سیستم معاملات بورس می‌کرد. در معاملات برخط، سرمایه‌گذار از طریق یک وب‌سرور به سیستم مدیریت سفارش کارگزار وصل است به طوری که اطلاعات مربوط به معاملات را از طریق این وب‌سرور دریافت کرده و سفارش خود را به صورت اینترنتی و از طریق وب‌سرور به سیستم مدیریت سفارش کارگزار ارسال می‌کند که بعد از اعتبارسنجی خودکار پارامترهای سفارش و تأیید سیستمی آن، سفارش مشتری به طور خودکار به سیستم معاملات بورس ارسال می‌شود. در این روش نیازی به تماس با کارگزار یا مراجعه حضوری نیست و کارگزار دخالتی در ارسال سفارش مشتری ندارد بلکه تمامی اعتبارسنجی‌ها و ارسال سفارش به صورت خودکار انجام می‌شود. دسترسی به بازار از طریق معاملات برخط به تمام مشتریانی که آشنایی کافی با کامپیوتر و اینترنت داشته باشند، اعطا می‌شود. اما مشتریان برای دریافت دسترسی مستقیم به بازار و دسترسی حمایت‌شده باید معیارهای تعیین‌شده توسط بورس‌های اوراق بهادار مربوطه را رعایت کنند.

دسترسی مستقیم به بازار که در بسیاری از بورس‌های اوراق بهادار دنیا همچون بورس‌های هند، استرالیا، لندن، تایلند و سوئیس در اختیار مشتریان قرار می‌گیرد، به مشتریان این اجازه را می‌دهد تا از طریق زیرساخت‌های نرم‌افزاری کارگزار و بدون مداخله کارگزار، به سیستم معاملات بورس دسترسی مستقیم داشته باشند. در این روش زیرساخت‌های فنی مشتری از طریق یک ارتباطی اختصاصی با سیستم مدیریت سفارش کارگزار وصل است. کارگزار باید اطمینان حاصل کند که تمام سفارش‌های مشتریان دارای دسترسی مستقیم به بازار، از طریق سیستم‌های مدیریت ریسک خودکار کارگزار ارسال می‌شوند تا قبل از ارسال سفارش‌ها به سیستم معاملات بورس، اعتبارسنجی‌های مناسب بر روی تمام پارامترهای ریسک از جمله محدودیت‌های مقداری هر سفارش، بررسی محدوده‌ی قیمت و ارزش هر سفارش انجام گیرد. از جمله مزایای دسترسی مستقیم به بازار می‌توان به کنترل مستقیم مشتری بر روی سفارش‌های خود، اجرای سریع‌تر سفارش‌های مشتری، کاهش ریسک اشتباهات مربوط به ورود دستی سفارش، شفافیت بیشتر و افزایش نقدشوندگی اشاره کرد. لازم به ذکر است که مجوز دسترسی مستقیم به بازار به مشتریانی اعطا می‌شود که معیارهای تعیین‌شده توسط بورس‌های اوراق بهادار مربوطه را رعایت کنند. از جمله معیارهای کلی که بورس‌های اوراق بهادار برای اعطای دسترسی مستقیم به مشتریان در نظر می‌گیرند می‌توان به اعتبار مشتری، تجربه و تخصص مشتری در زمینه فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، داشتن سازوکارهای حاکمیتی و سازمانی مناسب، داشتن منابع مالی کافی و انطباق با قوانین و مقررات بورس اشاره کرد. کارگزاریانی که به مشتریان خود اجازه دسترسی مستقیم به بازار را می‌دهند باید دارای فیلترهای مناسب، فرآیند مدیریت معاملات، منابع سازمانی و فنی کافی و فرآیندهای امنیتی باشند.



دسترسی حمایت‌شده نیز در برخی بورس‌های اوراق بهادار همچون بورس لندن و سوئیس برای مشتریان فراهم شده است. کارگزار از طریق اعطای دسترسی حمایت‌شده به مشتریان، به آنها این اجازه را می‌دهند تا سفارش‌های خود را تحت کد معاملاتی کارگزار و به طور مستقیم به سیستم معاملات بورس ارسال کنند بدون اینکه این سفارش‌ها از طریق سیستم‌های معاملاتی الکترونیکی داخلی کارگزار عبور کنند. بورس‌های اوراق بهادار، مجموعه‌ای از کنترل‌های مدیریت ریسک قبل و بعد از معاملات را ارائه می‌دهد تا کارگزاران بتوانند به طور مؤثری ریسک جریان‌ات سفارش ناشی از دسترسی حمایت‌شده را مدیریت کنند.

طبق قانون اتحادیه اروپا، مشتریان با توجه به تجربه و دانش خود در زمینه فعالیت‌های سرمایه‌گذاری به انواع مختلفی تقسیم می‌شوند که می‌توان به مشتریان خرد و حرفه‌ای اشاره کرد. مشتریان حرفه‌ای کسانی هستند که دارای تجربه، دانش و تخصص در زمینه اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری هستند و ریسک‌های ناشی از آنها را به طور صحیحی ارزیابی می‌کنند. از جمله مشتریان حرفه‌ای می‌توان به مؤسسات اعتباری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی، بانک‌های مرکزی، مؤسسات بین‌المللی و فراملی مانند بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول، بانک مرکزی اروپا، بانک سرمایه‌گذاری اروپا و سایر سازمان‌های بین‌المللی مشابه اشاره کرد. مشتریان خرد نیز به مشتریانی گفته می‌شود که حرفه‌ای نباشند.

طبق قانون اتحادیه اروپا، مشتریان حرفه‌ای در معاملات خود از اهرم بالاتری نسبت به مشتریان خرد استفاده می‌کنند به طوری که درصد وجه تضمین مشتریان حرفه‌ای تقریباً ۱۵ الی ۲۵ برابر کمتر از مشتریان خرد است. در حالی که مشتریان خرد در هنگام استفاده از اهرم مالی در معاملات خود محدود می‌شوند اما آنها تحت حمایت‌های مشخص شده از طرف نهاد ناظر بازارهای اروپایی قرار می‌گیرند که از آن جمله می‌توان به پوشش مشتری توسط صندوق جبران خسارت سرمایه‌گذار، مراجعه به خدمات دادرس مالی و حمایت در صورت توازن منفی اشاره کرد.



## منابع

1. "Regulatory Guide 241: Electronic trading", Australian Securities and Investments Commission, 2018.
2. "Automated Trading", National Stock Exchange of Australia, 2018.
3. "Australian equity market structure: Proposals", Australian Securities and Investments Commission, 2010.
4. "Automated Order Processing: Certification", Australian Securities Exchange, 2009.
5. "Introduction of Direct Market Access facility", National Stock Exchange of India, 2008.
6. "Capital Markets Board of Turkey Annual Report", 2013.
7. "Order Execution Intermediation Agreement", Morgan Stanley.
8. "Sponsored Access", London Stock Exchange, 2014.
9. "Implementing MiFID's Client Categorisation requirements", Financial Services Authority, 2006.
10. "MiFID Policy - Client classification", East-West United Bank.
11. "Client Categories and Their Differences in Protection", Marcuard Cyprus Ltd.
12. "MiFID II Client Categorisation Information", NIBC Bank.
13. "Directive 7: Sponsored Access", SIX Swiss Exchange Ltd, 2020.
14. "Re: Standards of the Trading of Securities Through Internet", The Stock Exchange Of Thailand, 2005.
15. "9<sup>th</sup> Comparative Analysis of Asian Securities Regulators & Sros and Market Characteristics", 2018.
16. <https://www.etoro.com/customer-service/how-to-open-etoro-account/>.
17. <https://www.etoro.com/customer-service/account-verification/>.
18. [https://www.set.or.th/en/trading/trade\\_in\\_set.html](https://www.set.or.th/en/trading/trade_in_set.html).
19. <https://www.kotaksecurities.com/ksweb/Investment-Knowledge-Bank/how-to-open-trading-account>.
20. <https://www.sec.gov/reportspubs/investor-publications/investorpubstradexchtm.html>.
21. <https://blog.iqoption.com/en/professional-trader-why-do-you-need-to-become-one/>.
22. <https://www.etoro.com/customer-service/regulation-license/>.
23. <https://www.etoro.com/trading/professional/>.
24. <https://www.jfdbank.com/en/online-trading/account/professional-clients>.
25. <https://www.londonstockexchange.com/trade/sponsored-access>.
26. <https://admiralmarkets.com/about-us/news/professional-retail-status>.
27. [https://www.legislation.gov.au/Details/F2017L01476/Html/Text#\\_Toc472432217](https://www.legislation.gov.au/Details/F2017L01476/Html/Text#_Toc472432217).
28. <http://rulebook.sgx.com/rulebook/practice-note-direct-market-access-and-sponsored-access>.
29. <https://www.set.or.th/en/products/institution/dma.html>.
30. [https://www.set.or.th/en/market/market\\_statistics.html](https://www.set.or.th/en/market/market_statistics.html).
31. [https://www.six-group.com/exchanges/participants/trading/sponsored\\_access\\_en.html](https://www.six-group.com/exchanges/participants/trading/sponsored_access_en.html).