



«چرنینگ» یا «خرید و فروش بیهوده» عبارت است از این که کارگزار برای کسب کارمزد بیشتر، معاملاتی بیش از حد معمول برای مشتری انجام دهد. برای تحقق چرنینگ کارگزار باید در مورد سرمایه گذاری و خرید سهام به حساب مشتری مثلاً از طریق یک قرارداد کتبی بین مشتری و کارگزار، اختیار و آزادی عمل داشته باشد.



چرنینگ چیست؟

نقیسه شوشی نسب

سرپرست امور حقوقی و قراردادهای بورس کالای ایران

آموزش

آنچه مصلحت موکل ایجاب می کند نماید، مصداق سوءاستفاده از حق و نیز عدم رعایت مصلحت موکل محسوب می شود. در این راستا ماده ۶۶۷ قانون مدنی مقرر می دارد: «وکیل باید در تصرفات و اقدامات خود مصلحت موکل را مراعات نماید و از آنچه موکل بالصراحه به او اختیار داده یا بر حسب قرائن و عرف و عادت داخل اختیار اوست، تجاوز نکند.» ضمانت اجرای این ماده عزل و کیل و جبران خسارت وارده به موکل توسط وکیل است.

با عنوان «رعایت اعتدال در کمیت» نامیده می شود، ماهیتا چرنینگ است. از دیدگاه حقوقی باید گفت که کارگزار از نظر ماهیت عملی که از سوی مشتری انجام می دهد نماینده و وکیل او محسوب می شود و مشتری به موجب قرارداد، کارگزار را امین خود قرار داده و کارگزار نماینده و وکیل و نیز تصمیم گیرنده از سوی او در انجام معامله اوراق بهادار به شمار می آید. بنابراین موردی که کارگزار برای کسب کارمزد بیشتر، اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار بیش از

خریدهای مختلف و مکرر اوراق بهادار به سود پایان مشتری و نیز فروش مکرر این اوراق که در راستای اهداف سرمایه گذاری مشتری به نظر نمی رسد، ممکن است مصداق چرنینگ به شمار آید. چرنینگ در سایر کشورهای دنیا نظیر آمریکا غیرقانونی و نیز یک عمل حرفه ای غیر اخلاقی به شمار می آید و ناقض مقرر ۷۱۵۸۱ و قوانین اوراق بهادار در آمریکا است.

فینرا مقرراتی دارد که ماهیتا از چرنینگ جلوگیری می کند و آنچه در مقررات فینرا

قراردادهای سبدگردانی و نیز صندوق‌های سرمایه‌گذاری از جمله قراردادهایی هستند که ممکن است شائبه خرید و فروش بیش از حد مجاز توسط کارگزار نسبت به آن‌ها مطرح شود؛ چرا که کارگزار از سوی مشتری و به نمایندگی از او اختیار خرید و فروش آزادانه سهام را دارد. در این نوع قراردادها دو نوع کارمزد دریافت می‌شود: نخست کارمزدی که براساس مدت زمان قرارداد است و به صورت روزانه محاسبه و برای مثال طی دوره‌های یک یا سه ماهه دریافت می‌شود.

در ایران ماده ۱۱ دستورالعمل اجرایی سبدگردانی مصوب سال ۱۳۸۵ مقرر می‌دارد: «کارمزد سبدگردان در هر روز درصدی از خالص آورده سرمایه‌گذار در پایان همان روز است...» با توجه به این که نوع نخست کارمزد، در قراردادها سبدگردانی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری براساس معاملات نیست، این شائبه منتفی است. اما نوع دوم کارمزد، موردی است که طبق فرمول پیش‌بینی شده در «دستورالعمل نحوه تعیین قیمت خرید و فروش اوراق بهادار در صندوق‌های سرمایه‌گذاری» مصوب جلسه شماره ۸۸ مورخ ۸۶/۱۱/۳۰ هیات‌مدیره سازمان بورس دریافت می‌شود: بند ۱۱ این دستورالعمل فرمول تعیین قیمت خرید سهم در پایان روز را به شرح زیر مقرر می‌دارد:

مالیات + کارمزد خرید سهم
+ ارزش مزایای تعلق گرفته ولی دریافت نشده سهم در پایان روز + ارزش سهم در پایان روز = قیمت خرید سهم در پایان روز

در حقیقت این نوع کارمزد است که راه را برای خرید و فروش بیش از حد متعارف توسط کارگزار باز می‌گذارد. زیرا همان‌طور که ملاحظه می‌شود، کارگزار برای انجام هر نوع خرید سهم، کارمزد متعارف معاملات را دریافت می‌کند؛ با توجه به این که قراردادهای سبدگردانی یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری از جمله

قراردادهای سبدگردانی و نیز صندوق‌های سرمایه‌گذاری از جمله قراردادهایی هستند که ممکن است شائبه خرید و فروش بیش از حد مجاز توسط کارگزار نسبت به آن‌ها مطرح شود؛ چرا که کارگزار از سوی مشتری و به نمایندگی از او اختیار خرید و فروش آزادانه سهام را دارد

قراردادهایی هستند که به کارگزار اختیار خرید و فروش آزادانه سهم را به وکالت از مشتری می‌دهند، احتمال بروز چرنینگ در این سیستم‌ها در ایران نیز مانند سایر کشورها وجود دارد. همچنین یکی دیگر از نتایج منفی چرنینگ، تحمیل مالیات بیش از اندازه به خریدار است. در برخی کشورها دادگاه‌ها برای کشف این که آیا چرنینگ رخ داده است یا خیر به کمیت معاملاتی که برای مثال یک صندوق سرمایه‌گذاری مشترک در طول یکسال انجام داده است، توجه می‌کنند.

برای مثال، در یک صندوق سرمایه‌گذاری که فعالیت خوبی دارد، به‌طور معمول کل دارایی سرمایه‌گذار در صندوق فقط هر ۶ یا ۲۴ ماه یک بار صرف دوره نخست خرید و فروش می‌شود. حال اگر چرنینگ رخ داده باشد، کل دارایی سرمایه‌گذار در هر ماه یک‌بار یا حتی بیشتر از یک بار صرف معاملات مربوط به خرید و فروش سهام می‌شود. همان‌طور که گفته شد، از آن جا که برای هر معامله در صندوق‌های سرمایه‌گذاری کارمزد پرداخت می‌شود، این کارمزد ممکن است طی مدت زمان کوتاهی از مبلغ کل سرمایه

سرمایه‌گذار بیشتر شود. حساب‌هایی که در اوراق بهاداری با سود ثابت و نوسان قیمت پایین سرمایه‌گذاری می‌شوند، هیچ کارمزدی در برنارند و از همین رو کارگزاران تمایلی به سرمایه‌گذاری دارایی مشتریان خود در این نوع اوراق ندارند. همچنین دادگاه‌ها برای مشاهده این که آیا کارگزار رعایت مصلحت مشتری را در انجام معاملات کرده است یا خیر به فاکتورهای نظیر سن مشتری، قدرت تحمل ریسک‌پذیری او، وضعیت مالی و نیازمندی‌های او، وضعیت پرداخت‌های مالیاتی، اهداف سرمایه‌گذاری، تجربه سرمایه‌گذاری، افق زمانی سرمایه‌گذاری اعم از درازمدت یا کوتاه‌مدت، نیاز مشتری به نقدشوندگی بالا و سایر فاکتورها به‌عنوان فاکتورهای رعایت مصلحت، توجه می‌کنند. شایسته است در بازار سرمایه ایران نیز با تصویب مقرراتی مبنی بر تشخیص فاکتورهای رعایت مصلحت و همچنین حذف یا تعدیل کارمزد معاملات در مواردی که اختیار تعیین کمیت انجام معاملات از جانب مشتری به کارگزار داده شده است یا در نظر گرفتن مبلغی ثابت و بدون وابستگی به کمیت معاملات، از رخداد چرنینگ جلوگیری شود. همچنین پیش‌بینی نهادی برای نظارت بر این امر و بررسی رعایت مصلحت مشتری توسط کارگزار در بازار سرمایه ایران ضروری به‌نظر می‌رسد.

