



Price Manipulation in Common Stock Transactions and Analysis Prohibition of Obscenity in Some Cases

Ali Hassanzadeh Sarvestani* Seyed Mohammad Reza Seydnorani**
Fatollah Tari***



10.30497/ifr.2024.243908.1756





Abstract


The health, efficiency and liquidity of the capital market and especially the stock exchanges are of particular importance. Common stock transactions account for a significant amount of Tehran Stock Exchange transactions, and this issue reveals the importance of careful attention and monitoring of these securities transactions. In addition to protecting the interests of legal investors, the establishment of appropriate regulations and serious monitoring of these transactions will attract new investors. Manipulation of common stock transactions in stock exchanges is one of the common phenomena of these transactions, which brings destructive effects, and supervisory institutions have been and are trying to reduce all types of manipulation. Also, the religion of Islam is full of valuable teachings in the field of transactions. One of these teachings is the prohibition of impurity in transactions. In this article, we are looking for an answer to this question, can some types of common stock transactions be considered as examples of fraud? We have used descriptive-analytical method to answer this question. In the descriptive part of this article, we defined common stock, explained the process of stock trading in Tehran Stock Exchange, the phenomenon of manipulation in common stock trading and Najesh. In the analytical section, we also examined the flow of prohibition of najesh in stock transactions. The result is that according to famous jurists, impurity is forbidden, therefore laws, trainings, mechanisms and crimes should be such that impurity does not occur in the stock trading market, but if impurity occurs and ordinary shares are sold, the sale is valid. But Mukhtar's opinion is that the option to cancel the deal by cucumber is for losers.

Keywords: Islamic Finance; Imami Jurisprudence; Najsh; Common Stock Transactions; Tehran Stock Exchange.

JEL Classification: G1, G11, G14, G32, Z12.

* PhD Candidate, Islamic Financial Economics, Allameh Tabatabai University, Tehran, Iran (Corresponding Author). hassanzadeh.sarvestani@atu.ac.ir  0009-0003-2593-1987

** Professor, Economic Sciences, Faculty of Economics, Allameh Tabatabai University, Tehran, Iran. seyednourani@atu.ac.ir  0000-0003-1778-7252

*** Associate Professor, Economic Sciences, Faculty of Economics, Allameh Tabatabai University, Tehran, Iran. tari@atu.ac.ir  0000-0002-6867-2968

Received: 2023/11/01

Accepted: 2024/05/27

دستکاری قیمت در معاملات سهام عادی و تحلیل ممنوعیت نجش در برخی از مصادیق آن

علی حسن زاده سروستانی* سید محمدرضا سیدنورانی** فتح الله تاری***

چکیده

سلامت، کارایی و نقدشوندگی بازار سرمایه و به خصوص بورس‌های اوراق بهادار از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. معاملات سهام عادی حجم قابل توجهی از معاملات بورس اوراق بهادار تهران را به خود اختصاص داده است و این موضوع اهمیت توجه و نظارت دقیق بر معاملات این اوراق بهادار را آشکار می‌سازد. وضع مقررات مناسب و نظارت جدی بر این معاملات، علاوه بر حمایت از منافع سرمایه‌گذاران قانونمند، باعث جذب سرمایه‌گذاران جدید خواهد شد. از سوی دیگر دستکاری در معاملات سهام عادی در بورس‌های اوراق بهادار اثرات مخربی را به همراه دارد که نهادهای ناظر جهت کاهش انواع دستکاری در تلاش هستند. یکی از آموزه‌های دین اسلام، ممنوعیت نجش در معاملات است. نجش در اصطلاح فقها آن است که کسی بدون قصد خرید، وارد معامله‌ای شود و با پیشنهاد قیمتی بالاتر، خریدار را بفریبد تا متاع را با قیمت گران‌تر بخرد؛ چه با فروشنده از پیش هماهنگ کرده یا نکرده باشد. آیا می‌توان دستکاری قیمت در معاملات سهام را از مصادیق نجش در معاملات دانست و حکم نجش را بر دستکاری قیمت بار کرد؟ برای پاسخ به این سؤال از روش توصیفی-تحلیلی استفاده شده است. در بخش توصیفی این مقاله، سهام عادی، فرآیند معاملات سهام در بورس اوراق بهادار تهران، پدیده دستکاری در معاملات سهام عادی و نجش را توضیح داده شده است. در بخش تحلیلی نیز جریان ممنوعیت نجش در معاملات سهام بررسی شده است. نتیجه آنکه از نظر مشهور فقها، نجش حرام است، اما اگر نجشی اتفاق افتاد و بیع سهام عادی صورت گرفت، بیع صحیح است. در خصوص اینکه منجوش علیه در صورت نجش خیار دارد یا خیر، نظراتی مختلفی قابل ارائه است.

واژگان کلیدی: مالی اسلامی؛ فقه امامیه؛ نجش؛ معاملات سهام عادی؛ بورس اوراق بهادار تهران.

* دانش‌آموخته دکتری، اقتصاد مالی اسلامی، دانشگاه علامه طباطبایی (ره)، تهران، ایران

hassanzadeh.sarvestani@atu.ac.ir

** استاد، علوم اقتصادی، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبایی (ره)، تهران، ایران

seyednourani@atu.ac.ir

*** دانشیار، علوم اقتصادی، گروه اقتصاد بازرگانی، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبایی (ره)، تهران، ایران

tari@atu.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۸/۱۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۳/۰۷

مقاله مدت ۱۲۸ روز جهت اصلاحات نزد نویسندگان بوده است.

مقدمه

پیشرفت اقتصادی منوط به تجهیز و تخصیص بهینه منابع در حوزه‌های مختلف از جمله بازار سرمایه است. به این معنا که با ایجاد بسترها و تدوین قوانین و مقررات مناسب و جوه مازاد مردم جامعه در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گرفته و در راه رشد و شکوفایی و افزایش بهره‌وری مورد استفاده قرار گیرد. یکی از راه‌های رشد و پیشرفت تسهیل فرآیند تأمین مالی از طریق بازار سرمایه است. سهام عادی، اوراق مشارکت، اوراق اجاره، اوراق مباحه و اوراق سلف موازی استاندارد، از جمله ابزارهای مالی جهت تأمین مالی شرکت‌ها هستند. یکی از مهم‌ترین ابزارهای مالی، سهام عادی است که مهم‌ترین و رایج‌ترین ابزار مالی بازار سرمایه کشور محسوب می‌شود. روزانه سرمایه‌گذاران مختلفی در انواع سهام عادی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران سرمایه‌گذاری می‌کنند و حجم وسیعی از معاملات صورت گرفته در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران مربوط به معاملات سهام عادی است. دستکاری معاملات سهام عادی در بورس‌های اوراق بهادار یکی مواردی است که اثرات مخربی را به همراه دارد و نهادهای ناظر در تلاش جهت کاهش انواع دستکاری هستند. از سویی دیگر در آموزه‌های اسلامی با مفهومی چون نجش برخورد کرده که با برخی از مفاهیم دستکاری قیمت در معاملات سهام مرتبط است. در این پژوهش برای اینکه مصداق نجش در معاملات سهام مورد بررسی قرار گرفته شود از روش توصیفی - تحلیلی استفاده شده است. برای گردآوری اطلاعات از کتاب‌ها و مقاله‌های موجود، قوانین، آیین‌نامه‌ها و مراجعه به کتابخانه و وبگاه‌های اینترنتی و مشاوره با اساتید و صاحب‌نظران حوزه بورس اوراق بهادار استفاده شده است.

در بخش توصیفی این مقاله، با توجه به اهمیت موضوع در ابتدا معاملات سهام عادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار گرفته شده است. بدین منظور تعریف سهام عادی و ماهیت سهام عادی در بورس اوراق بهادار تهران توضیح داده شده، سپس مفهوم نجش، معانی لغوی و نظرات فقها بیان شده است. در بخش تحلیلی نیز تطبیقات نجش با مفهوم دستکاری معاملات سهام عادی در بورس اوراق بهادار تهران را انجام شده است.

۱. پیشینه پژوهش

با توجه به بررسی‌های به‌عمل‌آمده در مورد دستکاری قیمت در معاملات سهام و وجه افتراق پژوهش حاضر با تحقیقات و پژوهش‌های پیشین در حوزه دستکاری قیمت در معاملات سهام از جهت نوع روش تحقیق و جامع‌نگر بودن پژوهش، به تحقیقات و پژوهش‌هایی که در این زمینه انجام شده است اشاره می‌شود.

نوپن، ری، ویتاناژ، و وراراگاوآن^۱ (۲۰۱۷م) در مقاله‌ای باعنوان «دستکاری مبتنی بر تجارت: فراتر از موارد تحت تعقیب»، مشخص کردند موقعی که شرکت‌ها برای اولین بار در بازار سهام پذیرش می‌شوند (عرضه اولیه) دستکاری قیمت در مقیاس بالایی انجام می‌شود؛ که این نوع دستکاری از نوع دستکاری مبتنی بر معاملات است.

کانلوس و دیگران^۲ (۲۰۱۶م) در گزارشی باعنوان «قانون مربوط به جعل در بازارهای مشتقات و اوراق بهادار»، بیان دارند ورود سفارش‌های فریبنده نوعی دستکاری قیمت است که دستکاری‌کنندگان با ورود سفارش‌های فریبنده باعث ترغیب دیگر سرمایه‌گذاران در بازار سهام می‌شوند. این سفارش‌ها به‌گونه‌ای است که دستکاری‌کنندگان اقدام به ورود و حذف سریع سفارشی می‌کنند که هدف اجرای آن را ندارد. این سفارش‌ها باعث افزایش یا کاهش قیمت‌های سهام می‌شوند و بسیاری از سرمایه‌گذاران در این حالت متضرر می‌شوند.

ایمیسکر و تاس^۳ (۲۰۱۳م) در مقاله‌ای باعنوان «کدام شرکت‌ها بیشتر مستعد دستکاری در بازار سهام هستند»، بیان دارند یکی از عواملی که امروزه باعث شده اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سهام کاهش پیدا کند، دستکاری قیمت و ایجاد قیمت‌های تصنعی در بازار سهام است. به همین دلیل قانون‌گذار این عمل را ممنوع اعلام نموده است. قانون‌گذار جهت جلوگیری از این عمل با تدوین قوانین جدید و کنترل‌هایی که جهت جلوگیری از این عمل را شامل می‌شود را پیگیر است. چراکه جلوگیری از این عمل باعث افزایش کارایی در بازار سرمایه می‌گردد.

1. Neupane, Rhee, Vithanage & Veeraraghavan

2. Canellos et al

3. Imisiker & Tas

کمیته فنی سازمان بین‌المللی کمیسیون اوراق بهادار^۴ (۲۰۱۳م) بیان دارد، هدف اصلی دستکاری‌کنندگان در بازار سهام کسب سود با کمترین هزینه و کمترین ریسک است؛ که برای تحقق این هدف اقداماتی را به شرح ذیل انجام می‌دهند:

- دستکاری در قیمت‌های سهام یا ابزارهای مشتقه حاصل از آن‌ها به خاطر به‌وجودآوردن شرایطی جهت خرید آن‌ها در قیمت‌های پایین و فروش آن‌ها در قیمت‌های بالا؛
- دستکاری در قیمت سهامی که بر مبنای آن اختیار معامله در بازار معامله می‌شود به جهت زیان‌ده بودن معامله برای فرد دارای قرارداد و منصرف شدن از اعمال آن قرارداد؛
- دستکاری در قیمت سهام در معاملات خرد جهت اثر گذاشتن بر روی معاملات عمده؛
- ایجاد فضایی جهت ترغیب سرمایه‌گذاران جهت خرید یا فروش برخی از سهام یا حق تقدم سهام؛
- با معرفی سهام‌های متنوع و هدایت‌های مالی جهت همراه کردن سرمایه‌گذاران با خود و به دست گرفتن رهبری گروه جهت معرفی سهام‌های موردنظر خود.

چاکرابورتی و ییلماز^۵ (۲۰۰۴م) در مقاله‌ای با عنوان «دستکاری آگاهانه»، مدلی را که موردبررسی قرار دادند حاکی از آن است که افرادی که دارنده اطلاعات نهانی هستند باید بر چه مبنایی معاملات سهام را انجام دهند که باعث دستکاری قیمت در معاملات بازار سهام شود.

آلن و گیل^۶ (۱۹۹۲م) در مقاله‌ای با عنوان «دستکاری قیمت سهام بررسی»، یک چارچوب نظری را برای نوع خاصی از دستکاری، به نام دستکاری بر مبنای معامله معرفی کردند؛ که این نوع از دستکاری با توجه به خرید و فروش سهام حاصل می‌شد. این در حالی بود که قبلاً تصور می‌شد دستکاری بر مبنای معامله سودآور نبوده است.

4. Technical Committee of the International Organization of Securities Commission

5. Chakraborty & Yilmaz

6. Allen & Gale

آن‌ها نشان دادند در یک چارچوب انتظارات عقلایی که در آن همه عوامل دنبال به حداکثر رساندن مطلوبیت هستند این امکان وجود دارد که برخی از دستکاری‌کنندگان سود به دست آورند.

جاروو^۷ (۱۹۹۲م) در مقاله‌ای با عنوان «دستکاری بازار، حباب‌ها، گوشه‌ها و فشارهای کوتاه»، استراتژی‌های بازاریابی دستکاری بازار توسط معامله‌گران بزرگ را مورد بررسی قرار داد. استراتژی دستکاری معاملات بازار فرضیه‌های مقبولی در فرآیندهای تعادلی قیمت را نشان می‌دهد. اگر قیمت‌ها تغییر داشته باشند سفته‌بازی سودآور ممکن است، چون که افزایش قیمت در یک تاریخ توسط سفته‌باز باعث می‌شود که قیمت‌ها در روزهای آینده افزایش یابند.

شمس و عطایی (۱۳۹۵) در این مقاله‌ای با عنوان «شناسایی دستکاری قیمت سهام از طریق مدل ترکیبی الگوریتم ژنتیک - شبکه عصبی مصنوعی و مدل SQDF»، به شناسایی دستکاری قیمت سهام از طریق مدل ترکیبی الگوریتم ژنتیک - شبکه عصبی مصنوعی و مدل SQDF پرداختند. در این پژوهش از متغیرهای قیمت، حجم معاملات و سهام شناور آزاد برای تطبیق نتایج مدل و داده‌های واقعی از دستکاری قیمت استفاده شده است. نتایج نشان داد که مدل ترکیبی الگوریتم ژنتیک - شبکه عصبی مصنوعی (ANN-GA) در شناسایی دستکاری قیمت سهام و طبقه‌بندی شرکت‌ها به دو گروه «دستکاری شده» و «دستکاری نشده» عملکرد بسیار بهتری از مدل SQDF داشته و خطای بسیار کمتری دارد.

پوست فروش، ناصر صدرآبادی و معین‌الدین (۱۳۹۴) در مقاله‌ای با عنوان «سنجش دستکاری قیمت‌ها با استفاده از مدل‌های تحلیل ممیزی درجه دوم و الگوریتم ژنتیک بر مبنای شبکه عصبی مصنوعی، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار»، با استفاده از مدل‌های ممیزی درجه دوم و الگوریتم ژنتیک بر مبنای شبکه عصبی مصنوعی برای تخمین دستکاری قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. با توجه به بررسی‌های به عمل آمده مشخص شد که توانایی پیش‌بینی مدل تحلیل ممیزی درجه دوم نسبت به مدل الگوریتم ژنتیک بر مبنای شبکه عصبی مصنوعی بهتر است.

فلاح شمس، کردلویی و رشنو (۱۳۹۲) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی دستکاری قیمت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل ماشین بردار پشتیبان»، با استفاده از مدل ماشین بردار پشتیبان، مدلی را ارائه نمودند که به وسیله آن دستکاری قیمت در بازار سهام قابل پیش‌بینی باشد. این مدل جهت طبقه‌بندی و تفکیک گروه‌ها به کار می‌رود و داده‌های مورد بررسی آن باید خطی باشند. هرچند که داده‌های مورد استفاده در پژوهش خطی نبودند ولی با استفاده از روش آماری تجزیه و تحلیل اجزای اصلی (PCA) تلاش شد تا مشکل خطی نبودن داده‌ها جبران شود.

وجه افتراق مقاله حاضر با موارد فوق‌الذکر، تطبیق مفاهیم متعارف در بازار سهام با آموزه‌های اسلامی و فقهی است. به طوری که بتوان برای سرمایه‌گذارانی که در بازار سهام از بابت نجش متضرر شده‌اند مصداق دستکاری قیمت در معاملات اثبات کرد و براساس مفاهیم فقهی برای فرد متضرر خیار اعمال نمود.

۲. بخش توصیفی

۱.۲- تعریف سهام عادی

متداول‌ترین نوع اوراق بهادار در بازار سرمایه ایران، سهام عادی است. سهام عادی توسط شرکت‌های سهامی منتشر می‌شود. تعداد سهام منتشر شده هر شرکت سهامی برابر است با سرمایه ثبت شده آن شرکت تقسیم بر ارزش اسمی هر سهم (میرزایی منفرد، ۱۳۸۹). براساس ماده ۲۴ لایحه قانون اصلاح قسمتی از قانون تجارت (۱۳۴۷) سهم قسمتی است از سرمایه شرکت سهامی که مشخص میزان مشارکت و تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت سهامی است. ورقه سهم سند قابل معامله‌ای است که نماینده تعداد سهامی است که صاحب آن در شرکت سهامی دارد. سهام عادی، یک ابزار مالکیتی است و صاحبان سهام عادی به نسبت تعداد سهامی که مالک هستند، مالک شرکت سهامی عام بوده و به همان نسبت در شرکت سهامی عام شریک هستند و این مالکیت منجر به شراکت در سودوزیان و داشتن حقوق مختلفی از جمله حق حضور در مجامع عمومی شرکت، حق رأی، حقوق ناشی از افزایش سرمایه خواهد شد.

۲-۲. ماهیت سهام عادی

در نگاهی عمیق می‌توان ادعا کرد که سهام عادی بیانگر مالکیت مشاع شرکت است. توضیح آنکه برخی صاحب‌نظران حقوقی بر مبنای نظریه استقلال شخصیت حقوقی و دارایی شرکت سهامی، معتقدند سهامداران هیچ‌گونه رابطه مالکانه و حق عینی نسبت به اموال و دارایی شرکت ندارند و دارندگان سهام صرفاً مالک شرکت به‌عنوان یک «بنگاه تجاری دارای شخصیت» حقوقی هستند. در این تحلیل بنگاه تجاری به‌عنوان «یک مال اعتباری» محسوب می‌شود و سهامداران به نسبت مقدار سهام خود در این مال اعتباری مالکیت مشاع دارند. در این تحلیل، مورد معامله و مبیع در بیع سهام «کلی در مشاع» است و دارنده سهام مالکیت مشاع خود بر شرکت را به میزان سهام مورد معامله به خریدار منتقل و واگذاری می‌کند؛ اما این کلی در مشاع با کلی در مشاع مصطلح در عبارات فقیهان تا حدودی تفاوت دارد. در این مفهوم، خود «کلی در مشاع» اگرچه تعیین و تشخیص خارجی ندارد و یک مفهوم ذهنی است و موجود اعتباری تلقی می‌شود، اما متعلق آن مال منقول یا غیر منقول مادی و فیزیکی است که وجود خارجی دارد (عبدی‌پورفرد، ۱۳۹۱).

۳-۲. دستکاری قیمت

۱-۳-۲. تعریف دستکاری قیمت

دستکاری قیمت عملی غیرقانونی است که به‌منظور افزایش یا کاهش قیمت اوراق بهادار از طریق ایجاد ظاهری گمراه‌کننده برای میزان معاملات بازار صورت می‌گیرد (قربانی و باقری، ۱۳۸۹). این عمل زمانی اتفاق می‌افتد که معامله‌گران به‌صورت عمدی موجب می‌شوند اوراق بهادار به قیمتی غیر از ارزش بازاری عادلانه آن‌ها معامله گردد. از طریق دستکاری قیمت، سرمایه‌گذاران از سوی اشخاصی که به‌صورت غیرواقعی و تصنعی قیمت اوراق بهادار را تحت‌تأثیر قرار داده‌اند، به انجام معامله ترغیب می‌شوند (قربانی و باقری، ۱۳۸۹). براساس بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران «هر شخصی که اقدامات وی نوعاً منجر به ایجاد ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات اوراق بهادار یا ایجاد قیمت‌های کاذب یا اغوای اشخاص به انجام

معاملات اوراق بهادار شود؛ به حبس تعزیری از سه ماه تا یک سال یا به جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهند شد.»

از سوی دیگر با توجه به ماده ۷ دستورالعمل انضباطی کارگزاران مصوب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، برخی از تخلفاتی که موجب محرومیت کارگزار از انجام معاملات حداکثر تا شصت روز کاری می شود، شامل موارد ذیل است:

- سفارش چینی گسترده و غیرمتناسب با عرضه و تقاضای بازار یا سفارش چینی بدون سفارش یا براساس سفارش های غیرمستند که منجر به ایجاد جریان غیرواقعی عرضه و تقاضا گردد؛
- ورود سفارش خرید یا فروش با هدف القای رونق و حذف سفارش وارده پس از ورود سفارش های دیگر کارگزاران و اقدام به انجام معامله در سمت دیگر، توسط یک یا چند کارگزار به صورت هماهنگ؛
- سفارش چینی گسترده در قسمت های پایینی صف های خرید و فروش با هدف طولانی شدن صف به منظور جلب منفعت برای خود یا دیگران در جهت اهدافی خاص مانند شمول در ضوابط رفع گره های معاملاتی و یا فعالیت در طرف مقابل و...؛
- ورود سفارش خرید یا فروش بالاتر یا پایین تر از مظنه های خرید یا فروش جاری بازار به منظور ایجاد روندی صعودی یا نزولی در قیمت اوراق بهادار جهت بهره گیری از قیمت ایجاد شده به نفع خود یا سایرین؛
- اخلال در فرآیند قیمت گذاری ورقه بهادار یا کالا با انجام معامله در حجم کم باقیمت های نامتعارف یا انجام معاملات هماهنگ شده یا معامله ای متفاوت با جریان بازار.

۲-۳-۲. انواع دستکاری قیمت

عمده ترین علت که باعث دستکاری قیمت در بازار سرمایه کشور می شود عدم تقارن اطلاعات در بازار است که برخی از سرمایه گذاران به جهت دستیابی به حداکثر سود اقدام به این عمل می نمایند.

۲-۳-۲-۱. مبتنی بر سفارش ها

سفارش هایی که طی آن یک فرد یا گروهی از افراد با همکاری یکدیگر قیمت یا حجم معاملات ورقه بهادار را در یک سطح غیرعادی یا ساختگی نشان دهند که منجر به ایجاد ظاهری گمراه کننده از روند معاملات، ایجاد قیمت های کاذب یا اغوای اشخاص به انجام معاملات در بورس ها یا بازارهای خارج از بورس شود یا از این طریق سیگنال های گمراه کننده و اشتباه درخصوص عرضه، تقاضا یا قیمت ابزارهای مالی یا سهام به بازار منتقل شود را دستکاری مبتنی بر سفارش ها گویند. در واقع با برهم زدن عرضه و تقاضا در سفارش های روزانه تعادل را بر هم زده تا بتوانند قیمت های ساختگی ایجاد نمایند.

۲-۳-۲-۲. مبتنی بر معاملات

این نوع از دستکاری، طیف بسیار وسیعی از روش ها را در برمی گیرد. دستکاری مبتنی بر معامله را در یک تعریف کلی، می توان دستکاری بازار با استفاده از دادوستدهای مؤثر بر ارزش واقعی یا انتظاری سهام دانست. شناسایی متقلبانهای که باهدف خلق قیمت های ساختگی یا افزایش کاذب فعالیت دادوستد سهام انجام می شود، امری دشوار و پیچیده است (کاوند و اعتصامی، ۱۳۹۵). در این نوع دستکاری افراد سوءاستفاده کننده برای انجام معاملات از کدها و شرکت های صوری استفاده می کنند تا حقیقت امر مشخص نباشد یا در برخی از موارد افراد با یکدیگر تبانی کرده و با هماهنگی یکدیگر به معامله اوراق بهادار پرداخته و سپس هنگامی که دیگر افراد را در انجام معاملات با خود همسو کردند اقدام به فروش اوراق بهادار در قیمت ها بالاتر می نمایند.

۲-۳-۳. معاملات متکی بر اطلاعات

این نوع دستکاری عبارت است از انتشار اطلاعات غلط یا گمراه‌کننده در خصوص بازار به وسیله رسانه یا هر طریق دیگر برای حرکت دادن قیمت یک ورقه بهادار یا قرارداد مشتقه به سمتی که برای موقعیت شخص منتشرکننده اطلاعات یا معامله‌ای که او طراحی کرده است، مناسب باشد. در این راهبرد دستکاری کننده با انتشار اطلاعات گمراه‌کننده یا شایعات ساختگی، قیمت اوراق بهادار را دستکاری می‌کند. توسعه اینترنت فرصت‌های دستکاری بازارهای اوراق بهادار از این طریق را افزایش داده است. اینترنت به همان میزان که وسیله‌ای آسان و ارزان برای مبادله اطلاعات در خصوص اوراق بهادار و بازار آن شمرده می‌شود، وسیله‌ای است بی نظیر برای انتشار اطلاعات در خصوص یک ورقه اوراق بهادار با قصد حرکت دادن قیمت آن یا حتی ایجاد یک ظاهر از فعالیت یک بازار در خصوص آن ورقه بهادار (امینی، عیسایی تفرشی و شهبازی‌نیا، ۱۳۹۴).

لازم به ذکر است که دستکاری مبتنی بر اطلاعات به دو گونه انجام می‌شود:

الف) دستکاری از طریق انتشار اطلاعیه پس از انجام دادوستد؛

ب) دستکاری از طریق انتشار اطلاعیه پیش از انجام دادوستد.

۲-۳-۳. برخی از روش‌های دستکاری قیمت

دستکاری قیمت به روش‌های مختلفی انجام می‌شوند که در ادامه به برخی از روش‌های مربوط می‌پردازیم.

۲-۳-۳-۱. تبانی گروهی از معامله‌گران برای معامله روی نمادی خاص در زمانی مشخص

در این روش معامله‌گران با یکدیگر هماهنگی لازم را به وجود می‌آورند و یک نفر را به عنوان رهبر گروه انتخاب می‌کنند. سپس با هماهنگی‌های رهبر گروه طی یک بازه زمانی خاصی سهمی را انتخاب کرده و به معامله بر روی سهم مذکور می‌پردازند. این عملکرد گروهی باعث می‌شود که حجم معاملات افزایش یافته از طرف دیگر باعث می‌شود قیمت سهام مورد نظر افزایش پیدا کند. در این موقعیت هنگامی که دیگر سهامداران حجم معاملات سهام و افزایش قیمت سهام معامله‌شده را مشاهده می‌کنند

ترغیب می‌شوند که در آن سهم سرمایه‌گذاران نمایند. در این صورت اقدام به خرید می‌نمایند در این میان دستکاری‌کنندگان قیمت اقدام به فروش سهام خود می‌کنند و سهام خود را در قیمت‌های بالا به فروش می‌رسانند؛ پس‌از آن براساس توافقی که با یکدیگر داشته‌اند سود به دست آمده را بین یکدیگر تقسیم می‌کنند.

۲-۳-۳-۲. تبلیغ سهام خریداری شده توسط کارگزار و سوءاستفاده از اعتماد مشتریان
این نوع دستکاری بین کارگزار و مشتری به وجود می‌آید. به این صورت که کارگزاران اقدام به خرید سهامی که مدنظر دارند می‌کنند، سپس این سهام را که خود خریده‌اند به دیگر مشتریان خود معرفی می‌کنند و تبلیغات گسترده‌ای را برای ترغیب خرید سهام موردنظر اعمال می‌کنند. این عمل کارگزاران باعث می‌شود که میل مشتریان برای تقاضای آن سهم افزایش یافته در نتیجه قیمت سهم نیز صعودی می‌شود. هنگامی که قیمت بالا رفت کارگزاران شروع به فروش سهم می‌کنند و این عمل باعث می‌شود که قیمت سهام کاهش یابد و بسیاری از سرمایه‌گذاران متضرر شوند.

۲-۳-۳-۳. تبانی مثبت جلوه دادن سهام و فروش سریع آن
در این نوع از دستکاری برخی از سودجویان سهامی را خریداری می‌کنند پس‌از آن به تبلیغات مثبت گسترده درباره آن سهم می‌پردازند. در این روش سودجویان از بسیاری از وسایل ارتباطی از قبیل شبکه‌های اجتماعی، اینترنت، خبرنامه‌های سرمایه‌گذاری آنلاین، بولتن‌ها و اتاق‌های گفتگو برخط^۸ استفاده می‌کنند و به وسیله این وسایل ارتباطی شایعات مثبت درباره سهام مورد نظر منتشر می‌کنند. این عمل باعث می‌شود که اقبال برخی از سرمایه‌گذاران نسبت به خرید آن سهم افزایش پیدا کند و افراد را به سمت خرید آن سهم سوق دهد با افزایش تقاضا برای سهم مورد نظر قیمت آن افزایش یافته و در این موقعیت سودجویان سهم خود را به متقاضیان واگذار می‌کنند. بعداً اینکه سهام خود را به سرمایه‌گذاران واگذار کردند تبلیغات خود را کاهش داده و قیمت سهام به حالت اولیه خود بازمی‌گردد و حتی در برخی از موارد قیمت سهم از

حالت اولیه کمتر می‌شود. در این روش سودجویان سود و دیگر سرمایه‌گذاران زیان می‌کنند.

۲-۳-۴. **تبانی افزایش قیمت پیشنهاد خرید^۹**

در این نوع از دستکاری برخی از معامله‌گران پیشنهاد برای برخی از سهام را افزایش می‌دهند و به علت آن پیشنهاد، قیمت به‌طور صوری افزایش پیدا می‌کند. سپس افزایش قیمت سهام شرکت مورد نظر را به سبب فعالیت شرکت به دیگران قلمداد می‌کنند.

۲-۳-۵. **تبانی تأثیر بر قیمت پایانی^{۱۰}**

این فن^{۱۱} در طرف عرضه یا تقاضا برای تحت تأثیر قرارداد قیمت استفاده می‌شود و شامل خرید یا فروش عمدی اوراق بهادار در پایان جلسه معاملاتی بازار باهدف تغییر قیمت پایانی آن اوراق بهادار است. لازم به ذکر است اگرچه در بازار سهام کشور حجم مبادله وجود دارد، ولی با این وجود نیز امکان تأثیر بر قیمت پایانی ممکن است. این فعالیت ممکن بوده در هر روز معاملاتی اتفاق بیفتد، نزدیک بسته شدن بازار در پایان روز، دستکاری کننده قیمت، سفارش‌های قابل ملاحظه‌ای برای خرید یا فروش سهمی خاص قرار داده تا قیمت پایانی سهم موردنظر را تحت تأثیر قرار دهد. گاهی اوقات ممکن است یک سرمایه‌گذار نهادی قیمت‌ها را بدین روش تحت تأثیر قرار دهد. در واقع سرمایه‌گذار نهادی باهدف بسته شدن معاملات باقیمت بالا و نیز تأثیر بر ارزش پرتفوی (ظاهرسازی) و نشان دادن عملکرد بهتر، اقدام به این عمل می‌کند.

۲-۳-۶. **تبانی احتکار سهام^{۱۲}**

در این روش دستکاری‌کنندگان سهام ابتدا اقدام به خرید حجم زیادی از سهام نموده همچنین در برخی از موارد این افراد اقدام به خرید سهام به‌صورت پله‌ای می‌نمایند و پس از آن که قیمت سهام به‌طور قابل ملاحظه‌ای افزایش یافت این افراد در مدت زمانی محدود سهام خود را در سبد سهام خود حفظ می‌کنند تا در موقعیتی مناسب در

9. Advancing the Bid
10. Marking the Close
11. Technique
12. Cornering

قیمت‌های بالاتر اقدام به فروش آن نمایند. در بورس‌های دنیا، اشخاص می‌توانند سهامی را که ندارند قرض نموده و بفروشند و سپس آن‌ها را خریداری نموده و قرض خود را ادا نمایند. این روش معامله را فروش استقراضی اوراق بهادار^{۱۳} می‌نامند. این نوع معامله را اشخاصی انجام می‌دهند که کاهش قیمت سهام در آینده را پیش‌بینی می‌کنند؛ بنابراین، این افراد اقدام به قرض گرفتن سهام از کارگزاران و فروش آن در بازار می‌نمایند. بدیهی است چنین شخصی بایستی بعداً اقدام به خرید سهام مزبور و بازپرداخت قرض خود کند. اگر قیمت سهام کاهش یابد، چنین فردی سهام را به قیمت کمتری خرید می‌کند و سود عایدش می‌شود. اگر قیمت سهام افزایش یابد، این فرد مجبور به خرید سهام به قیمت بالاتر می‌باشد و زیان خواهد کرد.

اگر حجم سهام پیش‌خرید شده زیاد باشد، با توجه به اینکه این افراد مجبور به خرید سهام در آینده خواهند بود، این امکان برای عده دیگر به وجود می‌آید تا با جمع‌آوری و احتکار سهام، زمینه افزایش قیمت آن را فراهم آورند. خریدهای مداوم این گروه باعث می‌شود که قیمت سهام کم‌کم افزایش یابد و درصد بیشتری از سهام در دست محتکران متمرکز گردد؛ بنابراین کسانی که سهام را پیش‌فروش کرده‌اند مجبور می‌شوند سهام را به قیمت‌های گزاف از محتکران بخرند و زیان سنگینی خواهند کرد (جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۵).

۲-۴. دستکاری معاملات سهام عادی

از جمله مهم‌ترین عوامل گسترش و تعمیق بازار سرمایه در هر نظام مالی به عنوان عامل اثرگذار در پیشرفت اقتصادی، اعتماد عموم سرمایه‌گذاران به کارایی و درستی آن به عنوان مبنایی برای تعیین قیمت عادلانه دارایی‌های سرمایه‌ای و تخصیص بهینه منابع مالی به حوزه‌های مختلف اقتصادی است. (فلاح‌شمس و شندی، ۱۳۸۴) از جمله وظایف بازار سرمایه علاوه بر تعیین عادلانه قیمت دارایی‌های سرمایه‌ای، ایجاد نقدینگی برای اوراق بهادار است. هرگاه بازار از کارایی لازم در انجام کارکردهای خود برخوردار نباشد، بازار سرمایه دچار اختلالات عمده‌ای شده و تبعات ناشی از آن در سطوح

اقتصاد ملی و حتی فراملی منعکس خواهد شد. از مهم‌ترین موضوعاتی که قدمت آن به شکل‌گیری اولین بازار سرمایه در شکل نوین آن (آمستردام هلند) برمی‌گردد، بحث دستکاری^{۱۴} در بازار سرمایه است. منظور از دستکاری بازار که موجب سلب اعتماد سرمایه‌گذاران در بازار می‌شود، مجموعه اقداماتی است که سبب ایجاد قیمت‌های مصنوعی و ظاهری گمراه‌کننده از بازار و اغوای سرمایه‌گذاران به معامله می‌شود. به عبارتی دستکاری بازار ارتکاب مجموعه‌ای از اقداماتی است که نتیجه آن به‌طور معمول برهم‌خوردن تعادل بازار و خروج بازار از وضعیت طبیعی آن و ایجاد قیمت‌های کاذب برای اوراق بهادار است (قاسمی، براری چناری و حدادی، ۱۳۹۷). فریب در بازارهای مالی به یکی از دو صورت دستکاری قیمت و دارندگان اطلاعات نهانی صورت می‌گیرد که این دو مورد در بازارهای مالی دنیا به‌عنوان تخلف مدنظر قرار گرفته شده و برای مرتکبان این تخلفات جرائم قابل ملاحظه‌ای در نظر گرفته شده است. در رابطه با دستکاری قیمت افراد با ایجاد شرایط غیرواقعی و ناعادلانه و معاملات صوری باعث می‌شوند که منافع حاصل از دستکاری قیمت به نفع خودشان لحاظ کنند و همچنین افرادی که دارای اطلاعات نهانی هستند با توجه به اطلاعاتی که از موجودیت سهام شرکت‌های بورسی دارند عایدات فراوانی را نصیب خود می‌کنند. (قوامی و علی‌فر، ۱۳۹۵)

از آنجاکه اعتبار اطلاعات منتشره درباره شرکت‌های بورسی در بازار برای تأمین اعتماد به بازار بسیار حائز اهمیت است، بنابراین مقام‌های ناظر بورس‌ها در این خصوص از شدت عمل بالایی برخوردار بوده و اقدام به تدوین قواعد و مقررات صریح و سخت‌گیرانه‌ای برای جلوگیری از دستکاری قیمت در معاملات سهام نموده‌اند. به عنوان مثال برخی از مجازات‌ها در کشورهای آمریکا، انگلستان، ژاپن و فرانسه شامل موارد ذیل هستند:

۱. آمریکا

الف) تنبیهات اداری:

○ ممنوعیت و توقف معاملات؛

- ابطال، تعلیق یا مشروط شدن پروانه عضویت در کمیسیون بورس اوراق بهادار؛
 - ممنوعیت انجام هرگونه دادوستد در بازارهای زیر نظر کمیسیون؛
 - تعیین جریمه نقدی؛
 - استرداد تمامی درآمدهای حاصل از رفتار خلاف قانون.
- (ب) احکام حقوقی:
- صدور حکم تخلف از قانون توسط دادگاه؛
 - الزام به استرداد اموال و جبران خسارت افراد؛
 - الزام به پرداخت جریمه نقد.
- (ج) مجازات کیفری:
- عمل دستکاری کننده بازار به عنوان یک جرم کیفری توسط دادگستری ایالات متحده تحت پیگرد قرار می گیرد.

۲. انگلستان

(الف) مجازات کیفری:

- حداکثر ۷ سال حبس یا جریمه نقدی، یا هر دو.
- (ب) مجازات اداری: برای تخلف از اطلاعیه های اداره خدمات مالی توسط شرکت های دارای پروانه فعالیت، مجازات هایی شامل جریمه نقدی، درج در مطبوعات و لغو پروانه در نظر گرفته خواهد شد. بورس ها نیز اعضای خود را به همین شکل مجازات می کنند.
۱. منع حقوقی سوءاستفاده و تأثیرگذاری منفی بر وضعیت بازار در یک بورس معتبر. این ممنوعیت می تواند به عنوان مکمل مقررات مربوط به مقابله با تخلفات کیفری در موارد دستکاری بازار و دادوستد بر پایه اطلاعات نهانی اعمال شود.
۲. اداره خدمات مالی این اختیار را خواهد داشت که با وضع قانون اخلاق حرفه ای در بازار مقرراتی را برای مقابله با موارد دستکاری قیمت، اخاذی،

معاملات صوری و جعلی و انتشار اطلاعات فریبنده و نیز سوءاستفاده از اطلاعات ممتاز در نظر گیرد.

۳. در اصلاحیه پیشنهادی، هرگاه تخلفی از مقررات جدید مشاهده شود، اداره خدمات مالی می‌تواند به استرداد منافع به‌دست‌آمده، جبران خسارت و پرداخت جریمه نقدی حکم دهد. همچنین این اداره می‌تواند موارد دستکاری بازار و دادوستد بر پایه اطلاعات نهانی را به شکل دعوای کیفری مطرح کند.

۳. ژاپن

الف) مجازات: مجازات تخلف دستکاری قیمت حداکثر پنج میلیون ین جزای نقدی و یا حداکثر پنج سال حبس خواهد بود. چنانچه عمل دستکاری قیمت به‌قصد سود نقدی یا به‌دست‌آوردن هرگونه دارایی غیرنقدی انجام شود، مجازاتی حداکثر برابر با ۳۰ میلیون ین یا حداکثر ۵ سال حبس در پی خواهد داشت.

۴. فرانسه

الف) مجازات:

۱. جرایم کیفری را دادستان نزد محاکم کیفری تحت پیگرد قرار می‌دهد و ممکن است مجازات‌هایی شامل حداکثر دو سال حبس و جریمه‌ای حداکثر معادل ده برابر سود به‌دست‌آمده یا ۱۰ میلیون فرانک برای اشخاص در نظر گرفته شود. مبلغی قطعی جریمه نباید کمتر از میزان سود به‌دست‌آمده باشد. میزان جریمه شرکت‌ها پنج برابر رقم در نظر گرفته شده برای اشخاص حقیقی است. مجازات‌هایی دیگری همچون تعطیلی شرکت، تحریم معاملات شرکت در سطح بازار و انتشار حکم دادگاه در روزنامه‌ها نیز قابل اجرا خواهد بود.
۲. تنبیهات اداری مربوط به موارد تخلف از مقررات کمیسیون عملیات بورس جریمه‌ای به میزان حداکثر ۱۰ میلیون فرانک، یا در صورت به‌دست‌آوردن سود از عمل خلاف مقررات، حداکثر ده برابر سود به‌دست‌آمده خواهد بود.

۲-۵. نجش

۲-۵-۱. معنای لغوی نجش

«نَجَش» در لغت، راندن صید از مکانی به مکان دیگر (جهت شکار آن توسط صیاد است) (نهایه ابن اثیر، ۱۳۶۷). نجش بر وزن قتل به فتح نون و جیم یا به سکون جیم به برانگیختن شکار گفته می‌شود، «تغییر الوحش». رجل منجش یعنی آنکه شکار را برانگیزد تا از جلوی شکارچی بگذرد و شکار شود. الناجش به معنی شکارچی و آنکه شکار را به طرف شکارچی می‌کشد، است (مهیار، ۱۳۷۵).

۲-۵-۲. معنای اصطلاحی نجش

نجش در اصطلاح فقها آن است که کسی بدون قصد خرید، وارد معامله‌ای شود و با پیشنهاد قیمتی بالاتر، خریدار را بفریبد تا متاع را با قیمت گران‌تر بخرد؛ چه با فروشنده از پیش هماهنگ کرده باشد یا نکرده باشد (شیخ انصاری، ج ۲، ص ۶۳).

نجش به دو وجه تفسیر و تبیین شده است، در وجه اول این که شخص بدون قصد خریدن، قیمت کالا را زیاد کند تا دیگری بشنود و آن را به مبلغ بیشتری بخرد و از اکثر علما این تفسیر روایت شده است.

براساس وجه دوم اینکه شخصی کالای بایع را مدح و ستایش کند و باعث تبلیغ برای بیع آن شود یا کالایی را ذم و بدگویی کند شاید با قیمت کمتری معامله انجام شود. در حقیقت در هر دو وجه نجش تحقق می‌یابد، چه تبانی با مشتری وجود داشته باشد، چه وجود نداشته باشد (خوئی، ۱۴۱۷ق).

۲-۵-۳. مدارک نجش

۲-۵-۳-۱. قرآن کریم

در آیات متعددی از قرآن کریم، آموزه‌هایی ارائه شده که از باب تعلیق حکم به وصف و تنقیح مناط می‌توان نفی نجش را به صورت یک قاعده کلی اثبات کرد. برای نمونه چند مورد ذکر می‌شود:

۱. آیه دوم سوره صف آیه: «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لِمَ تَقُولُونَ مَا لَا تَفْعَلُونَ. أَي كَسَانِي كِه ايمان آورده ايد چرا چيزی می‌گويد که انجام نمی‌دهيد».

بر اساس قاعده نجش قصد فردی که تبلیغ مثبت در مورد کالایی انجام می‌دهد خرید نیست، بلکه با بزرگنمایی و مکر و فریب باعث می‌شود. مشتری دیدگاه مثبتی درباره آن کالا تصور کند، در صورتی که واقعیت این گونه نیست و فرد نسبت به آنچه ذکر می‌کند خودش قلباً اعتقاد و ایمان ندارد و عمل خرید را هم انجام نخواهد داد.

۲. آیه ۴۳ سوره بقره آیه: «وَلَا تَلْبَسُوا الْحَقَّ بِالْبَاطِلِ وَتَكْتُمُوا الْحَقَّ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ: و

حق را به باطل درنیامیزید و حقیقت را با آنکه خود می‌دانید کتمان نکنید.»

یکی از مواردی که در قاعده نجش وجود دارد این است که تبلیغات اغواکننده در معامله باعث می‌شود که فرد ثالث با بالابردن قیمت کالا درحالی که خودش قصد خرید آن را ندارد، تردید و فریب ایجاد کند و با تبلیغات غیرواقعی حقیقت را کتمان می‌کند. در واقع این آیه این مبحث را گوشزد می‌کند که حقیقت را با باطل نپوشانید و همیشه حقیقت را ولو اینکه به ضرر فرد باشد بازگو کنید.

۲-۵-۳. روایات

۱- آخرین ابوالحسین محمد بن هارون الزنجانی قال حدثنا علی بن عبدالعزیز عن ابي عبيد القاسم بن سلام بأسانيد متصله إلى النبي صلى الله عليه و آله في أخبار متفرقة أنه قال صلى الله عليه و آله لا تتاجشوا ولا تدابروا معناه أن يزيد الرجل الرجل في ثمن السلعة وهو لا يريد شراءها ولكن لیسعه غیره فیزید لزیادته والتاجش الخائن: ابو عبید قاسم بن سلام با سندهای متصل به پیامبر صلی الله علیه وآله در حدیث‌های گوناگون روایت می‌کند که پیامبر صلی الله علیه وآله فرمود: «بدون تصمیم بر خرید کالایی بر قیمت آن نیفزایید و روی برنتابید». معنای حدیث این است که شخصی که تصمیم خرید کالایی را ندارد، بر قیمت آن نیفزاید تا دیگران بشنوند و به خاطر افزایش او بر آن بیفزایند. ناجش به معنای خائن است و تدابر به معنای دوری کردن و پشت کردن است که از پشت کردن شخص همراهش و روی گرداندن از اوست.

۲- عن رسول الله عليه وآله أنه نهى عن النجش - والنجش الزيادة في السلعة والزائد فيها لا يريد شراءها لكن لیسع غیره فیزید فیها علی زیادته. در کتاب دعائم الاسلام روایت

می شود که: « پیامبر صلی الله علیه و آله از نجش نهی کرد و نجش، افزودن بر قیمت کالا است، بدون قصد خرید تا دیگران بشنوند و به خاطر افزایش او بر آن بیفزایند. » (تمیمی، ۱۳۸۳ق)

۲-۳- امام صادق علیه السلام از پدراناش روایت کرده است که «نهی رسول الله آن یدخل الرجل فی سوم أخیه المسلم» رسول خدا از ورود انسان به معامله برادر مسلمانش نهی کرده است. (وسائل الشیعه، ج ۱۲، ص. ۳۳۸) امام صادق علیه السلام نهی فرمودند از اینکه شخص وارد معامله شود، چه به عنوان مشتری وارد شود، چه به عنوان فروشنده. از عبارت «سوم أخیه» متوجه می شویم که منظور بازار مسلمانان است و باید در بازار مسلمانان این نکته مورد توجه واقع گردد.

۲-۳-۵-۳. عقل

نفی نجش به صورت کلی، از اموری است که عقل به صورت مستقل بر آن حکم می کند. به این معنا که عقل، با قطع نظر از وجود آیات و روایات، حکم به مذموم بودن نجش دارد.

گاهی ناچش، چیزی از کسی نمی گیرد، در این صورت فعل حرام انجام داده است. گاهی برای اینکه قیمت معامله را بالا ببرد یا اینکه اجیر شده است، تبلیغات دروغین انجام دهد. تناسب این بحث با مکاسب این است که عمل نجش حرام است. اگر کسی نیز برای نجش، اجیر بشود و کسب مال داشته باشد، قطعاً حرام است. اجرت و تکسب در اعمال محرم، حرام است و معامله باطل است.

۲-۵-۴. قلمرو قاعده نجش

از نظر حکم تکلیفی فقها نجش را از مصادیق نیرنگ و فریب در معامله دانسته و با استفاده از مدارک، آن را حرام شمرده اند و حتی برخی از فقها حرمت آن را اجماعی دانسته اند (نجفی، ۱۴۲۳ق؛ طوسی، ۱۳۷۸). ولی در مورد حکم وضعی معامله بین فقها اختلاف نظر وجود دارد: نظر غالب در حکم وضعی چنین معامله ای این است که بیع صحیح است چراکه نهی به امری خارج از معامله تعلق گرفته است. ولی از ابن جنید نقل شده که: اگر نجش از طرف بایع باشد بیع را باطل می سازد، چراکه وی مجری غش

و خدعه است؛ ولی اگر نجش از طرف واسطه باشد بیع لازم است و در صورتی که به مشتری ضرری وارد شده باشد جبران آن ضروری است (حاجی پور، ۱۳۹۲).
در خصوص اینکه منجوش (زیان دیده) در صورت نجش خیار دارد یا خیر نظرات مختلفی ارائه شده است: در صورتی که مشتری به نحوی مغبون شده باشد حق خیار دارد. (طوسی، ۱۳۴۴؛ حلی، ۱۴۲۰ق؛ جزیری، ۱۴۱۹ق؛ میرزای قمی، ۱۴۱۳). در این طیف دو نظر از یکدیگر متمایز می‌شوند: برخی معتقدند خیار در صورتی خواهد بود که نجش با تبانی صورت گرفته است والا خیاری در کار نخواهد بود؛ چراکه هیچ معامله‌ای از جمله بیع نمی‌تواند در نتیجه فعل و عمل دیگری فسخ شود. به علاوه، اصل در قراردادها بر لزوم است (مکارم شیرازی، ۱۴۲۶). در مقابل گفته شده برای منجوش در هر حال خیار است چه بایع تبانی کرده باشد یا نکرده باشد؛ مشروط بر اینکه خریدار کالا را به بیشتر از قیمت متعارفش خریداری کرده باشد (محقق ثانی، ۱۴۱۴ق؛ جزیری، ۱۴۱۹ق).

نظر سوم اینکه در هر حال خیار برای منجوش هست چه غبنی در کار باشد چه نباشد، چراکه آن (نجش) عیب است و مقید به غبن و عدم آن نیست. قائلان به عدم خیار در رد استدلال اخیر گفته‌اند: عیب متعلق به مبیع است در حالی که در فرض مورد بحث وضع چنین نیست، لذا خیار در فرضی ثابت می‌شود که غبن ثابت باشد والا خیاری در کار نخواهد بود (صمیری، ۱۴۲۰ق). در استدلالی دیگر در این طیف گفته شده که نجش متضمن تدلیس بوده و شبیه تصریه است لذا خیار تدلیس ثابت است (حاجی پور، ۱۳۹۲). بر این اساس مشهور فقها اعتقاد به ثبوت خیار غبن دارند که این دیدگاه مورد پذیرش شیخ (ره) است (اصغری و عابدیان کلخوران، ۱۳۹۳).

آنچه که در معاملات سهام در بازار سرمایه امکان به وجود آمدن آن می‌باشد نجش در معنای تعریف و تمجید از سهام از طرف فرد یا نهاد سوم است که با اقدام فریبنده خود باعث می‌شود دیگران به خرید آن سهم ترغیب شوند و برخی از سرمایه‌گذاران به واسطه تعریف و تمجیدهای ذکر شده ضررهای زیادی را متحمل شوند. به همین علت نجش در معاملات سهام از آنجایی که باعث فریب و خدعه در معاملات سهام گردد و باعث ضرر و زیان به سرمایه‌گذاران وارد شود، حرام است.

۳. بخش تحلیلی

با توجه به مباحث مطرح شده درباره ماهیت سهام و پدیده دستکاری در معاملات سهام و همچنین بحث فقهی نجش، تحلیل جریان ممنوعیت نجش در معاملات سهام عبارت است از:

۱- اگر شخص ثالثی با مالکان سهام (فروشنندگان سهام) تبانی کرده و بدون قصد خرید با ورود سفارش‌های خرید ساختگی با قیمتی بیشتر، سعی در دستکاری معاملات داشته و خریداران دیگر را تشویق به خرید سهام با قیمت بیشتری کند، در این حالت نجش حاصل شده است. اول این عمل حرام است و دوم اگر در این وضعیت، خریداری با توجه به این اطلاعات بی‌پایه، سهام عادی شرکت را با قیمت بیشتری خریداری کند، به واسطه خیار غبن قادر به فسخ معامله خواهد بود.

۲- ممکن است شخص ثالثی با تبانی یا بدون تبانی با مالکان سهام، با انتشار اطلاعات و مستندات جعلی مثبت و ایجاد شایعه (مدح خلاف واقع) سعی در دستکاری و افزایش قیمت سهام شرکت را داشته باشد. اول این عمل حرام است و دوم اگر در این وضعیت، خریداری با توجه به این اطلاعات بی‌پایه، سهام عادی شرکت را با قیمت بیشتری خریداری کند، به واسطه خیار غبن قادر به فسخ معامله خواهد بود.

۳- ممکن است شخص ثالثی با تبانی یا بدون تبانی با خریداران سهام، با انتشار اطلاعات و مستندات جعلی منفی و ایجاد شایعه (ذمّ خلاف واقع) سعی در دستکاری و کاهش قیمت سهام شرکت را داشته باشد. اول این عمل حرام است و دوم اگر در این وضعیت، فروشنده‌ای با توجه به این اطلاعات بی‌پایه، سهام عادی شرکت را با قیمت کمتری بفروشد، به واسطه خیار غبن قادر به فسخ معامله خواهد بود.

۴- ممکن است شخص ثالثی با تبانی یا بدون تبانی با خریداران سهام به صورت فردی یا با تشکیل ائتلاف، با ایجاد صف‌های فروش کاذب، باعث اغواء و فریب مالکان فعلی سهام شرکت شود. از آنجا که وجود صف‌های فروش کاذب برای یک سهم در حقیقت ذم‌خلاف واقع است، بنابراین عملی حرام محسوب می‌شود و در صورتی که سهامداری به واسطه وجود این صف‌های فروش کاذب، سهام خود را با قیمت

پایین‌تری بفروشد، به‌واسطه خیار غبن قادر به فسخ معامله خواهد بود. مصادیق شخص ثالث در موارد بالا عبارتند از: اشخاص حقیقی و حقوقی مانند خود شرکت، شرکت‌های رقیب، سرمایه‌گذاران دیگر، رسانه‌ها (وبگاه‌ها، شبکه‌های خبری، روزنامه‌ها و مجله‌ها) تحلیل‌گران، متولیان بازار و....

از نظر مشهور فقها، نجش حرام است (کیخا، سامانی و مرادی، ۱۳۹۹)؛ بنابراین قوانین، آموزش‌ها، سازوکارها و جرایم باید به‌گونه‌ای باشد که در بازار معاملات سهام، نجش ایجاد نگردد. لکن اگر نجش اتفاق افتاد و بیع سهام عادی صورت گرفت، بیع صحیح است؛ اما در خصوص اینکه منجوش علیه در صورت نجش خیار دارد یا خیر نظرات مختلفی قابل ارائه است.

نتیجه‌گیری

بازار سرمایه بازاری است که در آن سرمایه‌های اندک برای تأمین مالی شرکت‌های پذیرش‌شده مورداستفاده قرار می‌گیرد که وجود آن برای هر اقتصادی ضروری است. از سوی دیگر هر عملکردی نامتعارف که فرآیند تعیین قیمت منصفانه سهام را از فرآیند واقعی خود خارج کند باعث بی‌اعتمادی مردم به بازار سرمایه و کاهش سرمایه‌گذاری در بازار و در نتیجه کاهش نقدینگی در بازار و ورود سرمایه به بازارهای هم‌عرض می‌شود. در این مقاله بعد از ارائه توضیحاتی پیرامون ماهیت سهام و پدیده دستکاری در معاملات سهام به‌طور کامل مفهوم ممنوعیت نجش در فقه اسلامی موردبررسی و تحلیل قرار گرفت. در بخش تحلیلی مقاله نیز مصادیقی از معاملات سهام که هم به‌نوعی دستکاری معاملات سهام محسوب می‌شد و هم مصداق نجش بود ارائه گردید. آشنایی سرمایه‌گذاران مسلمان با نجش و حرمت آن و پیامدهای آن می‌تواند باعث پیشگیری از وقوع این تخلف گردد. نجش که دخالت شخص ثالث اعم از حقیقی یا حقوقی در معاملات سهام است و در معاملات از طریق تعریف و تبلیغ شخص ثالث اتفاق می‌افتد به‌خودی‌خود حرمت ندارد اما اگر به‌گونه‌ای انجام شود که مفاهیمی اعم از غش و تدلیس بر آن تحمیل گردد، از آن جهت ممنوع است. در خصوص نجش در حالتی که فروشنده از آن مطلع باشد و در صورتی که ضرری برای خریدار به‌وجودآید،

خریدار می‌تواند معامله را فسخ نماید تا اعتمادی که باعث اتحاد و همبستگی در جامعه موجود بوده است، حفظ شود. اگرچه نهاد ناظر نیز باید قوانین، آموزش‌ها، سازوکارها و جرایم را به گونه‌ای طراحی کند که وقوع این تخلف در بازار معاملات سهام، به حداقل خود برسد، لکن اگر نجش اتفاق افتاد منجوش علیه به واسطه خیار غبن حق فسخ معامله سهام را خواهد داشت. با توجه به اینکه نجش در معاملات سهام باعث متضرر شدن برخی از سهامداران می‌شود باید جهت جلوگیری از به وجود آمدن چنین زیانی قوانین و مقررات جدید و بازدارنده‌ای جهت جلوگیری از این عمل وضع شود. از سوی دیگر باید نظارت‌هایی که صورت می‌گیرد به صورت سیستمی و برخط باشد. همچنین تشویق به حضور بازارگردان‌های فعال در بازار جهت کنترل عرضه و تقاضا. از سوی دیگر نظارت بر کنترل‌های داخلی شرکت و حساب‌رسان مستقل شرکت باعث می‌شود که از بروز اطلاعات کذب و اغواکننده جلوگیری شود. همچنین معامله‌هایی که در قبال دستکاری‌های مصداق نجش انجام می‌گیرد توسط معامله‌گران و کارگزاران ممنوع می‌باشد و نهاد ناظر موظف است جهت شناسایی چنین معاملاتی سیستم‌های نظارتی جدیدی را ارائه نماید و با دستکاری کنندگان قانونی برخورد نماید.

از سوی دیگر در مقررات بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصادیق دستکاری قیمت در بازار سهام مشخص نشده است که قانون‌گذار در جرم انگاری دستکاری قیمت چه مواردی را مدنظر دارد؟ از این رو مصادیق به وجود آمدن جرم مربوط به قانون فوق‌الذکر معین نشده است. با بررسی مصادیقی که از قاعده نجش پیروی می‌کند باعث می‌شود که جرم بودن برخی از مصادیق دستکاری قیمت در بازار سرمایه با توجه به مفاهیم فقهی محرز شود و قانون‌گذار جهت جرم انگاری اقدامات لازم را انجام دهد.

ملاحظات حقوقی

- پیروی از اصول حقوقی

تمامی اصول اخلاق در پژوهش در این مقاله رعایت شده است.

- تعارض منافع

بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله تعارض منافع ندارد.

بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله مستخرج از پایان‌نامه، رساله دکتری و طرح پژوهشی نیست.

کتابنامه


۱. قرآن کریم.
2. Holy Quran.
۳. انصاری، مرتضی بن محمد امین (۱۴۱۵ق). *المکاسب* (جلد سوم، چاپ اول). ایران، قم: کنگره جهانی بزرگداشت شیخ اعظم انصاری.
4. Ansari, M, bin M, A., (1415 AH). *Al-Makasab* (third Volume, First Edition). Iran, Qom: World Congress of Honoring Sheikh Azam Ansari. (In Arabic).
۵. امینی، مهدی؛ عیسایی تفرشی، محمد؛ و شهبازی‌نیا، مرتضی (۱۳۹۴). دستکاری بازار اوراق بهادار: مفهوم، مبانی و روش‌ها (مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و آمریکا). *پژوهش‌های حقوقی تطبیقی*، ۱۹(۷۳)، ۱-۲۶.
6. Amini, M; Isai Tafarshi, M; & Shahbazinia, M., (2014). Securities Market Manipulation: Concept, Basics and Methods (a Comparative Study in Iranian and American law). *Comparative Legal Studies*, 19(73), 1-26. (In Persian).
۷. جزیری، عبدالرحمن (۱۴۱۹ق). *الفقه علی المذاهب الاربعه* (جلد دوم، چاپ اول). لبنان، بیروت: دارالتقلین.
8. Jaziri, A, R., (1419 AH). *Fiqh Ali Al-Mahabh Al-Arba* (Vol. 2, 1st Edition). Lebanon, Beirut: Dar al-Saqlain. (In Arabic).
۹. اصغری، فریده؛ و عابدیان کلخوران، سید حسن (۱۳۹۳). خیار غبن در آئینه فقه و قانون، *مطالعات فقهی و فلسفی*، ۵(۱۹)، ۱۰۷-۱۲۶.
10. Asghari, F; 7 Abedian Kalkhoran, S, H., (2013). Khayar Ghaban in the Mirror of Jurisprudence and Law, *Jurisprudential and Philosophical Studies*, 5(19), 107-126. (In Persian).

۱۱. حلی، حسن بن یوسف بن مطهر اسدی (۱۴۲۰ق). *تحریر الاحکام الشریعه علی المذهب الامامیه* (جلد دوم، چاپ اول). قم، مؤسسه امام صادق علیه السلام.
12. Hali, H, bin Y, bin M, A., (1420 AH). *Tahrir al-Ahkam al-Shari'a Ali al-Mahhab al-Umamiyyah* (Volume 2, 1st edition). Qom, Imam Sadiq Institute. (In Arabic).
۱۳. جهانخانی، علی؛ و پارسائیان، علی (۱۳۷۵). *بورس اوراق بهادار تهران* (چاپ دوم). ایران، تهران: دانشگاه تهران.
14. Jahankhani, A; & Parsaian, A., (1996). *Tehran Stock Exchange* (Second Edition). Iran, Tehran: University of Tehran. (In Persian).
۱۵. حاجی پور، مرتضی (۱۳۹۲). *حسن نیت تکلیفی در فقه امامیه، فقه و حقوق اسلامی*. ایران، بابل: دانشگاه آزاد اسلامی واحد بابل.
16. Hajipour, M., (2012). *Obligatory Good Faith in Imami Jurisprudence, Jurisprudence and Islamic Law*. Iran, Babol: Islamic Azad University, Babol Branch. (In Persian).
۱۷. خوئی، سیدابوالقاسم موسوی (۱۴۱۷ق). *القواعد الفقہیة و الاجتهاد و التقليد (الهدایة فی الاصول)*. ایران، قم: مؤسسه صاحب الامر علیه السلام.
18. Khoi, S, Abu Al-Qasim M., (1417 AH). *The Principles of Jurisprudence, Ijtihad and Al-Tiqlid* (Guidance in the Principles). Iran, Qom: Sahib Al-Amr Institute. (In Arabic).
۱۹. مکارم شیرازی، ناصر (۱۴۲۵ق). *انوار الفقاهه*. ایران، قم: مدرسه الامام علی بن ابی طالب (ع).
20. Makarem Shirazi, N., (1425 AH). *Anwar Al-Faqaha*. Iran, Qom: Madrasa al-Imam Ali ibn Abi Talib. (In Arabic).
۲۱. صمیری، مفلح بن حسن (۱۴۲۰ق). *غایه المرام فی شرح شرایع الاسلام* (جلد دوم، چاپ اول). لبنان، بیروت: دارالهادی.
22. Samiri, M, bin H., (1420). *The Goal of al-Maram fi Sharh Sharia' al-Islam* (Volume 2, 1st Edition). Lebanon, Beirut: Dar al-Hadi. (In Arabic).
۲۳. طوسی، محمد بن حسن بن علی (۱۳۷۸). *المبسوط فی فقه الامامیه* (جلد دوم، چاپ اول). ایران، تهران: مکتبه المرتضویه.
24. Tousi, M, bin H, bin A., (1999). *Al-Mabsut fi Fiqh Al-Amamiyyah* (Second Volume, First Edition). Iran, Tehran: Maktaba al-Mortazawieh. (In Persian).
۲۵. طوسی، جعفر (۱۳۴۴). *مسائل هامه من کتاب الخلاف*. ایران، تهران: دانشگاه تهران.
26. Tusi, J., (1965). *All Issues of the Book of Al-Khalaf*. Iran, Tehran: University of Tehran. (In Persian).

۲۷. پوست‌فروش، محمدحسین؛ ناصر صدرآبادی، علیرضا؛ و معین‌الدین، محمود (۱۳۹۴). سنجش دستکاری قیمت‌ها با استفاده از مدل‌های تحلیل ممیزی درجه دوم و الگوریتم ژنتیک بر مبنای شبکه عصبی مصنوعی. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار (مطالعات مالی)*، ۸(۲۸)، ۱۱۹-۱۴۳.
28. Postforosh, M, H; Naser Sadrabadi, A, R; & Moinuddin, M., (2014). Measuring Price Manipulation Using Quadratic Audit Analysis Models and Genetic Algorithm Based on Artificial Neural Network. *Financial Knowledge of Securities Analysis (Financial Studies)*, 8(28), 119-143. (In Persian).
۲۹. عبدی‌پورفرد، ابراهیم (۱۳۹۱). *مباحث تحلیلی از حقوق تجارت* (چاپ اول). ایران، قم: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه.
30. Abdipurford, Ibrahim (2011). *Analytical Topics of Commercial Law* (First Edition). Iran, Qom: Hoza and University Research Institute. (In Persian).
۳۱. فلاح‌شمس، میرفیض؛ و تیموری شندی، علی (۱۳۸۴). طراحی الگوی پیش‌بینی دستکاری قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق(ع)*، ۷(۲۷)، ۱۱۶-۱۴۶.
32. Fallah Shams, Mirfiz; and Timuri Shandi, Ali (2004). Designing a Prediction Model for Stock Price Manipulation in Tehran Stock Exchange. *Imam Sadiq University Research Quarterly*, 7(27), 116-146. (In Persian).
۳۳. فلاح‌شمس، میرفیض؛ کردلوئی، حمیدرضا؛ و ارشانو، مهدی (۱۳۹۲). بررسی دستکاری قیمت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل ماشین بردار پشتیبان. *تحقیقات مالی*، ۴(۱۹)، ۶۹-۸۴. DOI: 10.22059/jfr.2012.36633
34. Falah Shams, M; Kordloi, H, R; & Arshanu, M., (2012). Investigation of Price Manipulation in Tehran Stock Exchange Using Support Vector Machine Model. *Financial Research*, 4(19), 69-84. DOI: 10.22059/jfr.2012.36633 (In Persian).
۳۵. قاسمی حامد؛ عباس، براری چناری، یوسف؛ و حدادی، شهرزاد (۱۳۹۷). تحلیل حقوقی دستکاری قیمت بازار اوراق بهادار. *تحقیق و توسعه در حقوق تطبیقی*، ۱(۱)، ۷۷۹-۸۰۹.
36. Ghasemi Hamed; A, Berari Chenari, Y; & Haddadi, S., (2017). Legal Analysis of Stock Market Price Manipulation. *Research and Development in Comparative Law*, 1(1), 779-809. (In Persian).

۳۷. قوامی، سیدحسین؛ و علی فر، مجید (۱۳۹۵). راه‌های شناسایی دستکاری قیمت سهام شرکت‌ها در بورس‌های معتبر دنیا. *دانش‌ارزیابی*، ۸(۲۸)، ۵-۲۴.
38. Qavami, S, H; & Alifar, M., (2015). Ways to Identify the Manipulation of Company Stock Prices in the World's Prestigious Stock Exchanges. *Evaluation Knowledge*, 8(28), 5-24. (In Persian).
۳۹. قربانی، مجید؛ و باقری، عباس (۱۳۸۹). دستکاری بازار اوراق بهادار. *پژوهش حقوق*، ۱۲(۲۹)، ۳۰۱-۳۲۶.
40. Ghorbani, M; & Bagheri, A., (1389). Stock Market Manipulation. *Law Research*, 12(29), 301-326. (In Persian).
۴۱. شمس، شهاب‌الدین؛ و عطایی، بهروز (۱۳۹۵). شناسایی دستکاری قیمت سهام از طریق مدل ترکیبی الگوریتم ژنتیک - شبکه عصبی مصنوعی و مدل SQDF. *راهبرد مدیریت مالی*، ۴(۱۵)، ۱۴۹-۱۷۲.
42. Shams, S; & Atai, B., (2015). Identification of Stock Price Manipulation Through the Hybrid Model of Genetic Algorithm-Artificial Neural Network and SQDF Model. *Financial Management Strategy*, 4(15), 149-172. (In Persian).
۴۳. کاوند، مجتبی؛ و اعتصامی، امیرحسین (۱۳۹۵). گزارش مقابله با فریب در بازار سرمایه. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.
44. Kavand, M; & Etesami, A, H., (2015). *Report on Dealing with Fraud in the Capital Market*. Iran, Tehran: Securities and Exchange Organization. (In Persian).
۴۵. مهیار، رضا (۱۳۷۵). *المنجد الابدی المنجد الابدی*. ایران، تهران: اسلامی.
46. Mehیار, R., (1375). *Al-Munjad al-Abjadi Al-Munjad al-Abjadi*. Iran, Tehran: Islamic. (In Persian).
۴۷. میرزایی منفرد، غلامعلی (۱۳۸۹). حقوق کیفری بازار اوراق بهادار. ایران، تهران: میزان.
48. Mirzaei Monfared, G, A., (2009). *Criminal Law of Securities Market*. Iran, Tehran: Mizan. (In Persian).
۴۹. میرزاکحانی، رضا؛ و موسویان، سیدعباس (۱۳۹۶). جریان‌های اختیارات در معاملات سهام. *بورس اوراق بهادار*، ۱۰(۳۹)، ۲۹-۹۵.
50. Mirzakhani, R; & Mousaviyan, S, A., (2016). Option Flow in Stock Trading. *Stock Exchange*, 10(39), 29-95. (In Persian).

۵۱. کیخا، محمدرضا؛ سامانی، احسان؛ و مرادی، یوسف (۱۳۹۹). بررسی فقهی حقوقی نجش در معاملات و انطباق سنجی آن با غبن. *دانش حقوق مدنی*، ۱(۱)، ۸۳-۹۳.
52. Kikha, M, R; Samani, E; & Moradi, Y., (2019). Jurisprudential Investigation of Najsh in Transactions and its Compatibility with Ghoban. *Civil Law Knowledge*, 1(1), 83-93. (In Persian).
۵۲. میرزای قمی، ابوالقاسم بن محمدحسن (۱۴۱۳ق). *جامع الشتات فی اجوبه السوالات* (جلد ۲، چاپ اول). ایران، تهران: کیهان.
54. Mirzai Qomi, A, bin M, H., (1413 AH). *Jami al-Shatt fi Ajuba al-Sawalat* (Volume 2, First Edition). Iran, Tehran: Keihan. (In Arabic).
۵۵. محقق ثانی، علی بن حسین کرکی (۱۴۱۴ق). *جامع المقاصد فی شرح القواعد* (جلد چهارم، چاپ دوم). ایران، قم، مؤسسه آل‌البیت علیهم‌السلام.
56. Mohaghegh Sani, A, bin H, K., (1414 AH). *Jami al-Maqasid fi Sharh al-Qasas* (Volume Four, Second Edition). Iran, Qom, Al-Al-Bayt Institute, Peace be Upon Them. (In Arabic).
۵۷. مکارم شیرازی، ناصر (۱۴۲۶ق). *انوار الفقاهه* (چاپ اول). ایران، قم، مؤسسه امام علی بن ابی‌طالب (ع).
58. Makarem Shirazi, N., (1426). *Anwar al-Faqaha* (First Edition). Iran, Qom, Imam Ali bin Abi Talib Institute. (In Arabic).
۵۹. نجفی، محمدحسین بن علی بن محمدرضا (۱۴۲۳ق). *احکام المتاجر المحرمه* (چاپ اول). عراق، نجف: کاشف الغطاء.
60. Najafi, M, H, bin A, bin M, R., (1423 AH). *The Rulings of al-Mutajir al-Muharram* (First Edition). Iraq, Najaf: Kashif al-Ghita. (In Arabic).
۶۱. تمیمی مغربی، نعمان بن محمد بن منصور بن احمد بن حیون (۱۳۸۳ق). *دعائم الإسلام*. مصر، قاهره: بی‌نا.
62. Tamimi Maghrib, N, bin M, bin Ma, bin A, bin H., (1383 AH). *Daeem Islam*. Egypt, Cairo: Bina. (In Arabic).
63. Allen, F. & Gale, D. (1992). Stock Price Manipulation. *Review of Financial Studies*, 5(3), 503-529.
64. Jarrow, R. A. (1992). Market Manipulation, Bubbles, Corners, and Short Squeezes. *Financial and Quantitative Analysis*, 27(3), 311-336.
65. Chakraborty, A. & Yilmaz, B. (2004). Informed Manipulation. *Economic Theory*, 114(1), 132-152.
66. Imisiker, S. & Tas, B. (2013). Which Firms Are More Prone to Stock Market Manipulation. *Emerging Market Review*, 16, 119-130.

۷۰  دستکاری قیمت در معاملات سهام عادی ... / علی حسن‌زاده سروستانی و دیگران

67. Canellos, G. S; Rangwala, T. S. Walfish, D. R. Jou, J. K. & Palladino, Samantha, L. (2016). The Law Surrounding Spoofing in the Derivatives and Securities Markets, *FIA L&C Conference, New York*.
68. Neupane, S.; Rhee, G.; Vithanage, K. & Veeraraghavan, M. (2017). Trade-Based Manipulation: Beyond the Prosecuted Cases. *Corporate Finance*, 42, 115-130.
69. <http://www.sraj.ir>