

Explaining the Challenges of Abnormal Speculation and Its Unauthorization from the Perspective of economics and with an Approach to Islam

Mohammad Zaman Rostami *
Mohammad Hadi Rostami **

Received: 05/08/2018

Accepted: 21/10/2019

Abstract

Financial markets, along with monetary markets, help optimally equip and allocate resources, and consequently help increase production, employment and prosperity, but abnormal speculation damages the efficiency of these markets. Abnormal speculation in the stock market raises the risk, uncertainty, price fluctuations, and increases the gap between market value and intrinsic value of stocks, and prevents optimal allocation of funds to the most productive firms. Abnormal speculation makes the market volatile, makes prediction difficult and undermines decision-making and planning power. Abnormal speculation is the abnormal cause of price changes and pushes the market out of balance. An abnormal spectacle is associated with the formation of a price bubble and its devastating consequences. In this paper, the nature of speculation in the stock market, its abnormal forms, abnormal speculative psychology, the role of professional speculators, the role of abnormal speculation in financial crises, and the mechanisms for coping with abnormal speculation are examined. In response to the question of how abnormal speculation is in terms of economics and Islam, it is hypothesized that since abnormal speculation is associated with deceptive, gambling and deceptive behaviors, and disrupts the performance of the stock market, it is not permissible. This article seeks to provide a more complete explanation of the nature of abnormal speculation, and aims to provide more incentive to deal more severely with this very destructive phenomenon

Keywords: speculation, stock market, risk, productivity, price bubble, Islamic jurisprudence.

JEL Classification: G11, G12, G14, G17.

* Assistant professor, Qom university, Qom, Iran. (corresponding author)

mzrostami1962@gmail.com

** Ph.D. in jurisprudence and private law, Graduated from Shahid motahari university,
Tehran, Iran,

H.rostami123@yahoo.com

تبیین چالش‌های سفته‌بازی غیرطبیعی در بازار سهام و عدم جواز آن از منظر اقتصاد و با رویکردی به اسلام

محمدزمان رستمی*

محمدهادی رستمی**

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۰۵/۱۴

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۷/۲۹

چکیده

بازارهای مالی در کنار بازارهای پولی، به تجهیز و تخصیص بهینه منابع و در نتیجه، به افزایش تولید، اشتغال و رفاه کمک می‌کنند اما سفته‌بازی غیرطبیعی به کارایی این بازارها آسیب می‌رساند. سفته‌بازی غیرطبیعی در بازار سهام، موجب افزایش خطر، عدم اطمینان، نوسانات قیمت و افزایش فاصله میان ارزش بازاری و ارزش ذاتی سهام می‌شود و از تخصیص بهینه و کارایی وجوه به مولدترین بنگاه‌ها بازمی‌دارد. سفته‌بازی غیرطبیعی، بازار را پرنوسان، پیش‌بینی را دشوار و قدرت تصمیم‌گیری و برنامه‌ریزی را تضعیف می‌کند. سفته‌بازی غیرطبیعی، علت غیرطبیعی تغییرات قیمت است و بازار را از تعادل خارج می‌سازد. سفته‌بازی غیرطبیعی، با شکل‌گیری حباب قیمت و پیامدهای مخرب آن همراه است. در این مقاله، ماهیت سفته‌بازی در بازار سهام، اشکال غیرطبیعی آن، روان‌شناسی سفته‌بازی غیرطبیعی، نقش سفته‌بازان حرفه‌ای، نقش سفته‌بازی غیرطبیعی در بحران‌های مالی، مکانیزم‌های مقابله با سفته‌بازی غیرطبیعی، بررسی می‌شود و در پاسخ به این سؤال که سفته‌بازی غیرطبیعی از منظر اقتصاد و اسلام چه جایگاهی دارد این فرضیه ارائه می‌شود که سفته‌بازی غیرطبیعی چون با رفتارهای غرآمیز، قمارآلود و تدلیس‌گونه همراه است و موجب اخلال در عملکرد بازار سهام است، مجاز نمی‌باشد. تلاش این مقاله، ارائه تبیین کامل‌تر از ماهیت سفته‌بازی غیرطبیعی، با هدف ایجاد انگیزه بیشتر برای مقابله شدیدتر با این پدیده بسیار مخرب است.

واژگان کلیدی: سفته‌بازی، بازار سهام، ریسک، بهره‌وری، حباب قیمت، فقه اسلام.

طبقه‌بندی JEL: G11, G12, G14, G17.

Mzrostami1962@gmail.com

* استادیار دانشگاه قم، قم، ایران (نویسنده مسئول)

H.rostami123@yahoo.com

** دانش‌آموخته دکتری فقه و حقوق خصوصی دانشگاه شهید مطهری، تهران، ایران

مقدمه

آیین اسلام، آیین تکامل حداکثری در امور معنوی و تولید حداکثری در حوزه اقتصاد همراه با عدالت حداکثری در توزیع و رفاه حداکثری برای جامعه است. تولید حداکثری مبتنی بر شکوفایی حداکثری استعدادها در راستای بهره‌وری حداکثری است. اسلام، عقود و نهادهای اقتصادی (مانند بازارهای مالی که پس از انقلاب صنعتی و در راستای تأمین مالی تولیدکنندگان شکل گرفت و حاصل تکامل اندیشه و تجربه و موجب رشد اقتصادی است) را تأیید می‌کند و از آن‌چه (مانند سفته‌بازی نامطلوب) به این فرایند آسیب برساند بازمی‌دارد. بازارهای مالی در کنار بازارهای پولی، به تجهیز و تخصیص بهینه منابع و در نتیجه افزایش تولید و اشتغال و رفاه کمک می‌کنند اما سفته‌بازی نامطلوب به آن آسیب می‌رساند. سفته‌بازی نامطلوب، موجب افزایش خطر و عدم اطمینان و نوسانات قیمت و افزایش فاصله میان ارزش بازاری و ارزش ذاتی سهام می‌شود و از تخصیص بهینه و کارایی وجوه به مولدترین بنگاه‌ها بازمی‌دارد. افزایش نااطمینانی موجب می‌شود بسیاری از سرمایه‌گذاران که تاب ریسک زیاد را ندارند، از بازار خارج شوند یا از ورود به بازار امتناع کنند و افراد ریسک‌پذیر غیرمولد، کنترل بازار را در دست گیرند. سفته‌بازی، بازار را پرنوسان، پیش‌بینی را دشوار و قدرت تصمیم‌گیری و برنامه‌ریزی را تضعیف می‌کند. سفته‌بازی غیرطبیعی، علت غیرطبیعی تغییرات قیمت است و بازار را از تعادل خارج می‌سازد. سفته‌بازی غیرطبیعی با شکل‌گیری حباب قیمت و پیامدهای مخرب آن همراه است. با توجه به روند رو به رشد سفته‌بازی غیرطبیعی و نامطلوب، نیاز به بازتعریف دقیق‌تر از آن و تأکید بر عدم جواز آن از منظر اقتصاد و اسلام است. بدین‌منظور، این مقاله، ماهیت سفته‌بازی در بازار سهام، اشکال غیرطبیعی آن، روان‌شناسی سفته‌بازی غیرطبیعی، نقش سفته‌بازان حرفه‌ای، نقش سفته‌بازی غیرطبیعی در بحران‌های مالی، مکانیزم‌های نوین علیه سفته‌بازی غیرطبیعی، را بررسی و در پاسخ به سؤال از جایگاه سفته‌بازی غیرطبیعی در اقتصاد و اسلام، فرضیه عدم جواز سفته‌بازی‌هایی که با رفتارهای غررآمیز، قمارآلود و تدلیس‌گونه و در نتیجه، اخلال در فرایند طبیعی بازار سهام همراه است را ارائه می‌دهد. مقاله در خاتمه، شبهه کارایی و جواز سفته‌بازی‌های غیرطبیعی را تبیین می‌نماید.

۱. پیشینه تحقیق

میرمعزی (۱۳۸۲) در مقاله *بورس‌بازی از دیدگاه فقه*، بورس‌بازی به‌گونه‌ای سالم و به دور از احتکار و ائتلاف و انتشار اخبار کذب و معاملات صوری را از دیدگاه فقهی بررسی و پس از نقل اقوال و با استفاده از آیات و روایات، جواز آن را اثبات می‌کند. نظری (۱۳۸۸) در پایان‌نامه *تأثیر بورس‌بازی بر معاملات بازار بورس در فقه امامیه و حقوق ایران*، با مطالعه تطبیقی در حقوق فرانسه می‌گوید: سفته‌بازی از منظر فقه و حقوق با هیچ‌یک از مفاهیم پنج‌گانه غرر، قماربازی، تدلیس، احتکار، اکل مال به باطل و معاملات صوری تطابق کامل نداشته و با برخی از آن‌ها (قمار) ممکن است رابطه تباین برقرار کند (هرچند که بورس‌بازی نامشروع و غیرقانونی نیز متصور است). بورس‌بازی فعالیت غیرمولد و دارای برخی فوائد است. بورس‌بازان، انگیزه تولید مولد ندارند اما سرمایه‌گذاری در این راستا را تسهیل می‌کنند. در حقوق فرانسه، سفته‌بازی، یک پدیده با دو حکم است و می‌تواند قانونی و مشروع و یا غیرقانونی و نامشروع تلقی شود. صالح‌آبادی (۱۳۸۸) در مقاله *بورس‌بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام*، ضمن بررسی جنبه‌های مختلف بورس‌بازی، مسائل فقهی و شرعی آن را مطرح و موارد مجاز و غیرمجاز آن از دیدگاه اسلام را مورد مطالعه قرار می‌دهد. لنگری و امین (۱۳۹۰) در مقاله *تحلیل فقهی اقتصادی بورس‌بازی به تحلیل فقهی و اقتصادی بورس‌بازی بر اساس دو ملاک قیمت عادلانه و عدم ایجاد ضرر می‌پردازد و انواعی از بورس‌بازی که معیار قیمت عادلانه را رعایت ننموده یا موجب ایجاد نابسامانی در بازارها می‌شوند را مخالف اسلام می‌شمارد. واعظ و معینی (۱۳۹۲) در مقاله *سفته‌بازی کوتاه مدت در بازارهای اقتصادی و مالی (بررسی فقهی - اقتصادی)* برای شناخت ماهیت مبادلات مالی سفته‌بازانه کوتاه‌مدت از منظر اسلام به مقایسه آن با کنز، بیع غرری، مقامره و رهان پرداخته نشان می‌دهند که صرف نظر از شبهه کذب بودن، تحت شرایط معینی می‌تواند مصداق بیع غرری و رهان تلقی شود. شمس و عباسی (۱۳۹۶)، در مقاله *مروری بر ادبیات حباب سفته‌بازی در بورس اوراق بهادار تهران* می‌نویسند: وجود انگیزه‌های سودآوری آنی، بدون توجه به بهره‌دهی اقتصادی، به‌ویژه در اقتصادهایی که با اطلاعات ناقص روبه‌رو هستند، باعث کاهش کارایی و بهره‌وری اقتصادی می‌شود و زمینه بحران‌های اقتصادی را ایجاد می‌کند. این معضل در بازارهای*

مالی نیز آثار بحران‌زا دارد. حباب‌های سفته‌بازی در جایی که قیمت دارایی از ارزش ذاتی فاصله قابل توجهی می‌گیرد منجر به تخصیص نامناسب منابع می‌شود و اثرات جانبی نامناسبی را بر بازار سرمایه می‌گذارد که در نتیجه آن، بازار سرمایه از تخصیص صحیح سرمایه فاصله می‌گیرد.

۲. تعریف سفته‌بازی

سفته‌بازی^۱ در لغت، به معنای تأمل، تصور، حدس و گمان (فرهنگ، ۱۳۷۱، ص. ۷۵۸) و در اصطلاح، وارد شدن به تعاملات مالی پرریسک به منظور سودبردن از نوسانات ارزش یک کالا یا خدمت است. سفته‌بازی، تصمیم‌گیری در شرایط حدس و گمان و به‌خطر انداختن کالا یا سرمایه در مواجهه با یک عدم اطمینان است. سفته‌بازی با هدف دستیابی به سود، از طریق پیش‌بینی تغییرات قیمت سهام انجام می‌شود، تغییراتی که با علل طبیعی یا غیرطبیعی همراه است. سفته‌بازی، تصمیم‌گیری در انجام معاملات پرریسک و برای مدت کوتاه و بر اساس شایعات، یعنی در شرایط جهل نسبت به اوراق خریداری شده است.

هر قدر یک اقتصاد، پیچیده‌تر و مهارت سفته‌بازان بیشتر می‌شود طول مدت سفته‌بازی کوتاه‌تر می‌گردد. از سویی، هر قدر، تعداد معاملات بیشتر باشد، فرصت بیشتری برای کسب سود فراهم می‌شود، به شرط آن‌که سفته‌بازی بر اساس روند تغییر قیمت و به صورت دقیق انجام شود. گاهی نوسان قیمت، بسیار اندک است اما تکرار فرآیند خرید و فروش، عامل اصلی کسب منفعت برای سفته‌بازان است (اوبری، ۱۸۹۶، صص. ۴۴-۴۵). خرید فوری سهام در زمانی که قیمت‌ها پایین هستند و فروش سریع آن هنگامی که قیمت‌ها به اوج خود می‌رسند، و تکرار این فرآیند، رمز موفقیت سفته‌بازان است. خرید فوری به معنای وجود فروشندگان در دسترس و فروش سریع به معنای وجود خریداران در دسترس است. بنابراین، همواره کسانی هستند که به سفته‌بازان یاری می‌رسانند.

1. speculation

سفته‌باز، فردی است که دارایی‌هایی مانند کالا، ارز و ابزارهای تأمین مالی در بازار سرمایه را با ریسکی بالاتر از حد معمول و در ازای به‌دست‌آوردن سودی فراتر از انتظار، معامله می‌کند. سفته‌بازها ریسک‌های بالا را به‌ویژه در ارتباط با پیش‌بینی تغییرات قیمت در آینده می‌پذیرند و امیدوارند که به سرعت به سودهای بالایی دست‌یابند. سفته‌بازان چند دسته‌اند: بسیار حرفه‌ای، حرفه‌ای، حرفه‌ای متوسط، کم‌حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای و تازه‌وارد. از این رو به این سرمایه‌گذاران، سفته‌باز گفته می‌شود که تلاش می‌کنند تغییرات قیمت را در بخش‌های بی‌ثبات‌تر بازار پیش‌بینی کنند و باور دارند یا تصور می‌کنند که سود بالایی به‌دست خواهند آورد، حتی اگر شاخص‌های بازار، خلاف آن را نشان دهد. با گسترش بازارهای مالی و توسعه مبادلات الکترونیکی و امکان معاملات روی این دارایی‌ها در فضای مجازی با هزینه مبادله ناچیز، دفعات و حجم مبادلات سفته‌بازانه کوتاه‌مدت به‌شدت افزایش یافته است.

سفته‌باز کسی است که دارایی را به‌قصد استفاده از آن یا ایجاد ارزش افزوده در آن خریداری نمی‌کند بلکه هدف اصلی او به‌دست‌آوردن سود حاصل از نوسانات قیمت، بدون قصد سرمایه‌گذاری است (ریکس، ۱۹۶۵، ص ۲۰۸). این سود که سود سرمایه^۱ نامیده می‌شود با سودی که مقصود سرمایه‌گذار واقعی است و سود تجاری یا سود تقسیم‌شده^۲ نامیده می‌شود متفاوت است.

۳. اقسام سفته‌بازی

سفته‌بازی در بازار سهام را می‌توان به دو گروه طبیعی و غیرطبیعی و یا مفید و مخرب تقسیم نمود. بر اساس درجه و نوع ریسک و اعمالی که جهت افزایش قیمت و کسب سود انجام می‌شود و آثار مثبت یا منفی که بر بهره‌وری بنگاه‌ها و رشد اقتصاد و رفاه مردم وارد می‌گردد می‌توان میان سفته‌بازی طبیعی و غیرطبیعی تمییز قائل شد. سرمایه‌گذاران دسته اول بعد از بررسی دقیق توانایی مالی و کارایی شرکت‌ها بر اساس عواملی مانند دارایی، حجم فروش، سود و طرح‌های توسعه‌ای شرکت، سرمایه‌گذاری می‌کنند (من، ۱۹۹۳، صص. ۱۸-۲۰). این دسته از سفته‌بازان، به رقابت طبیعی و رونق

1. Capital Gain
2. Business Gain

شرکت‌های کارآمد و در نتیجه، تعادل و رونق بازار سهام و در نهایت، به رشد اقتصاد کمک می‌کنند. سفته‌بازان دسته دوم تنها در صدد کسب سود سریع، آسان و بدون زحمت هستند و بیش از آن‌که به بهره‌وری شرکت بنگرند به روند تغییرات قیمت سهام آن نگاه می‌کنند و بلکه خود، عامل این تغییرات هستند. این دسته، روزبه‌روز و ساعت به ساعت بازار سهام را رصد می‌کنند، می‌فروشند و می‌خرند و در این فرآیند خرید و فروش که باعث حرکت بازار می‌شود، مطالعه و تحلیل جدی و عمیق درباره بهره‌وری شرکت‌ها و ارزش ذاتی سهام آن‌ها انجام نمی‌دهند (ساموئلسون، ۱۹۵۸، ص. ۴۳۰). آنان ارزش افزوده واقعی ایجاد نمی‌کنند و در پی خرید و فروش چیزهایی که می‌توانند برای مصرف یا تجارت بکاربرند نیستند و قصد و انگیزه‌ای برای این‌که بازار سرمایه، پویاتر و قدرت نقدشوندگی، بیشتر شود و کالا یا تکنولوژی، بهبود یابد یا فایده‌ای به کسی برسد ندارند (ریکس، ۱۹۶۵، ص. ۲۰۸).

۳-۱. سفته‌بازی طبیعی

مشارکت سفته‌بازان طبیعی در بازار سرمایه، موجب پویا کردن بیشتر بازار است. مشارکت این دسته از سفته‌بازان، سرمایه‌های راكد را به بازار سرمایه می‌کشاند و آن را پویا می‌سازد. اگر آنان نمی‌بودند بسیاری از این سرمایه‌ها به بازار سوق نمی‌یافت. این نوع سفته‌بازی، در مراحل افزایش خرید، قدرت نقدشوندگی سهام را افزایش می‌دهد (ریکس، ۱۹۶۵، ص. ۲۰۹). این دسته از سفته‌بازان نقش تحمل خطر را برعهده دارند که برای جامعه سودمند است. به عنوان مثال، یک کشاورز که قصد کاشت غله را دارد ممکن است قصدش را عملی نکند زیرا نگران است که قیمت در فصل برداشت، پایین بیاید. او چون با پیش‌فروش غله با یک قیمت معین به یک سفته‌باز، می‌تواند از خطر کاهش قیمت مصونیت یابد تصمیم به کاشت غله می‌گیرد. این امر در بورس اوراق نیز وجود دارد. بنابراین، سفته‌بازها با اتکا بر ریسک‌پذیریشان می‌توانند به معنای واقعی، تولید را افزایش دهند (نیدرهوفر، ۱۹۸۹). بنابر نظریه کینز - هیکس و نظریات مبتنی بر آن، آوردن اطلاعات آینده به حال، تثبیت و پایدارسازی، افزایش امکان نقدشوندگی و تقبل ریسک افراد ریسک‌گریز، چهار کارکرد اصلی سفته‌بازی بلندمدت است. سفته‌بازان

می‌توانند اطلاعات آینده را به حال بیاورند. آنان تشخیص می‌دهند چه سهام‌هایی دارای ارزشی بیش از تلقی عموم جامعه هستند؛ یعنی بیش از آنچه آنان حاضرند برای آن‌ها بپردازند ارزش دارند. آنان به انگیزه کسب سود، با خرید آن‌ها، به‌طور تدریجی، باعث افزایش قیمت آن‌ها شده و مشوق سرمایه‌گذاری بیشتر می‌شوند. در نهایت، سفته‌بازان، نقدشوندگی را افزایش داده و ریسک افراد ریسک‌گریزتر را با دریافت پاداش ریسک تقبل می‌کنند سفته‌بازان از این طریق به رشد اقتصاد کمک می‌کنند (هیرشلیفر، ۱۹۷۷، صص. ۹۷۵-۹۹۹).

۲-۳. سفته‌بازی غیرطبیعی

سفته‌بازی نامطلوب، به ایجاد نارضایتی در معامله‌کنندگان و سرمایه‌گذاران، نوسانات شدید قیمت‌ها^۱، ایجاد حباب و اخلال در بازار منجر می‌شود. بازار طبیعی آن است که هرگاه بهره‌روی یک شرکت افزایش یابد سهام آن نیز با ارزش‌تر شود. در بازار طبیعی، افزایش ارزش سهام یک شرکت، بر افزایش بهره‌وری آن دلالت می‌کند. این، صداقت بازار طبیعی است. اما سفته‌بازی غیرطبیعی، بازار را از صداقت بیرون می‌برد، زیرا ارزش یک سهام یک شرکت را افزایش می‌دهد بدون این‌که بهره‌وری شرکت و ارزش ذاتی آن سهام افزایش یافته باشد. این نوع سفته‌بازی، سرمایه‌گذاران را گمراه می‌کند و به آنان و به تولیدکنندگان آسیب می‌رساند، زیرا در پی عملیات گسترده سفته‌بازی، چه‌بسا شرکتی که بهره‌وری‌اش افزایش یافته اما ارزش سهام آن افزایش نمی‌یابد و چه‌بسا شرکتی که بهره‌وری‌اش افزایش نیافته اما ارزش سهام آن افزایش می‌یابد و چه‌بسا شرکت‌هایی که افزایش و کاهش ارزش سهام آنان متناسب با کاهش و افزایش بهره‌وری آنان نمی‌باشد. در این صورت، چه‌بسا شرکت‌هایی که علی‌رغم افزایش بهره‌وری، فاقد رونق بازاری یافته‌اند و چه‌بسا شرکت‌هایی که علی‌رغم افزایش بهره‌وری، فاقد رونق بازاری شده‌اند.^۱

پایه و اساس تصمیم‌گیری در این قسم از سفته‌بازی، شایعه‌های غیرواقعی، گسترده و فراگیر است (من، ۱۹۹۴، صص. ۲۲-۲۴). یک عده سفته‌باز حرفه‌ای، شایعه‌ها را ایجاد و پراکنده می‌سازند و عده‌ای دیگر کورکورانه آن را می‌پذیرند و بر اساس آن

عمل می‌کنند. به این خاطر، این نوع سفته‌بازی، سفته‌بازی کورکورانه نامیده می‌شود.^۲ واقعیت بازار سهام مدرن این است که میزان سفته‌بازی کورکورانه بیشتر از سفته‌بازی منطقی است. سفته‌بازی کورکورانه تحت تأثیر شانس است و شکل قمار به خود می‌گیرد (سامونلسون، ۱۹۵۸، ص. ۴۲۹) و موجب جابجایی غیرمنطقی و غیرعادلانه پول می‌شود.

سفته‌بازی غیرطبیعی موجب ناپایداری و افزایش یا کاهش غیرطبیعی قیمت‌ها می‌شود. با توجه به نسبی بودن قیمت‌ها افزایش غیرطبیعی قیمت هر چیزی به معنای کاهش قیمت چیزهای دیگر است. وقتی قیمت نسبی برخی سهام‌ها بالا می‌رود (بدون این‌که بهره‌وری شرکت‌های منتشرکننده آن‌ها افزایش یافته باشد)، قیمت نسبی برخی سهام‌های دیگر پایین می‌آید (بدون این‌که بهره‌وری شرکت‌های منتشرکننده آن‌ها کاهش یافته باشد). برآیند این مسئله کاهش بهره‌وری کل بازار سهام به علت عدم تخصیص بهینه منابع مالی میان شرکت‌ها است. وقتی سطح قیمت در تمام بازار سهام بالا رود (بدون این‌که بهره‌وری این بازار افزایش یافته باشد)، سطح قیمت نسبی در بازاری دیگر پایین می‌آید (بدون این‌که بهره‌وری این بازار کاهش یافته باشد). برآیند این مسئله کاهش بهره‌وری کل اقتصاد به علت عدم تخصیص بهینه منابع مالی میان بازارها است. سفته‌بازی غیرطبیعی کوتاه‌مدت، موجب افزایش تولید کالا، خدمات و ثروت نمی‌شود و یک بازی حاصل جمع صفر است. به طور مثال در مبادله سهام A با سهام B که با کاهش قیمت نسبی A در روز بعد همراه است. فروشنده A سود می‌برد و این سود تنها با زیان فروشنده B همراه است. این امر علاوه بر آن است که فروشنده B هزینه‌ای جهت کسب اطلاعات، تحلیل بازار، انجام مبادله و .. پرداخت می‌کند. در سفته‌بازی غیرطبیعی، عواید حاصله برای یک عده به قیمت از دست رفتن منابع دیگران به دست می‌آید. این عواید، غیرتولیدی و غیراستحقاقی است و دیگر عامل‌های اقتصادی را تشویق می‌کند تا منابعشان را در این حوزه غیرمولد سرمایه‌گذاری کنند. به این ترتیب، منابع جامعه از سرمایه‌گذاری مولد دور می‌شود (واعظ و معینی، ۱۳۹۲).

یک فرضیه این است که سفته‌بازی غیرطبیعی کوتاه‌مدت باعث کاهش رفاه اجتماعی می‌شود. این بدان معنا است که سفته‌بازی غیرطبیعی یک بازی حاصل جمع منفی است.

زیان اجتماعی ناشی از سفته‌بازی کوتاه‌مدت، شامل هزینه انجام مبادله، هزینه فرصت انتخاب مبادله، هزینه فرصت سرمایه اختصاص داده‌شده به سفته‌بازی و مطلوبیت مورد مبادله است. هزینه انجام مبادله، شامله هزینه‌های جستجو، هزینه‌های جابجایی بسته‌های حقوق مالکیت و هزینه‌های انتقال فیزیکی دو دارایی مورد مبادله می‌باشد.

۴. روان‌شناسی سفته‌بازی غیرطبیعی

معمولاً سهام‌های گمنام مورد سفته‌بازی قرار نمی‌گیرند، بلکه سهام‌هایی که از لحاظ بنیادی خوب ولی مدت کوتاهی متروکه بوده‌اند، برای سفته‌بازان جذابیت دارند. سفته‌بازان سهام‌هایی را انتخاب می‌کنند که حجم مبنای کم داشته یا فرابورسی هستند و به صورت غیرطبیعی رشد می‌کنند، تا هر زمان که بخواهند، بدون آن‌که هزینه زیادی برای حجم مبنا پرداخت کنند، قیمت آن‌ها را به راحتی افزایش دهند. آنان جو روانی پر قدرت ایجاد کرده، فرصت مطالعه لازم و کافی درباره این‌گونه سهام‌ها را به سرمایه‌گذاران نمی‌دهند و وقتی قیمت یک سهام را بالا می‌برند، اجازه ورود نوسان‌گیر را نمی‌دهند و در محدوده‌ای که قصد دارند از این سهام خارج شوند، با استفاده از رسانه‌ها، شایعه‌ها را در سطحی گسترده منتشر می‌کنند. در اینجا کلاه بر سر سایرین می‌رود. در علم تکنیکال، درصدهای فیبوناچی وجود دارد که حد نهایی آن ۱۶۱ درصد رشد است.^۳ سهام‌هایی که از ۲۰۰ به قیمت‌های بالا رسیده‌اند، بسیار پر ریسک هستند. سهام‌هایی که ۱۰۰ یا ۲۰۰ درصد رشد کرده و در محدوده‌ای هستند که حمایت ندارند، خطرناک‌اند. مثال آن، سهام و آتی است که وقتی شروع به سقوط کرد، هیچ‌کس نمی‌توانست جلوی آن را بگیرد. وقتی سهام‌های مورد نظر سفته‌بازان حرفه‌ای می‌خواهند خالی کنند، آنان به قدری حرفه‌ای عمل می‌کنند که غیرحرفه‌ای‌ها متوجه نمی‌شوند، زیرا بازه مثبت می‌دهند تا بار روانی ایجاد کنند، که در نتیجه، صف‌های سنگین خرید ایجاد می‌شود و همه به امید این‌که روز بعد مثبت می‌شود، سهام را نگه می‌دارند و یا این‌که در روزی که همه سهام‌ها منفی هستند با یک شارژ اندک، سهام را مثبت می‌کنند. هدف از این کار، ایجاد بار روانی است، زیرا سهامداران تصور می‌کنند سهامی که در روز منفی، مثبت است، در روزهای مثبت کولاک می‌کند. برای مثال، وقتی

همه سهام‌های گروه خودرو، منفی است، یکی دو سهام، مثبت می‌شوند و بار روانی سنگینی ایجاد می‌شود و در نهایت، در روزهایی که بازار، مثبت می‌شود این سهام‌ها شروع به عرضه می‌کنند.

بسیاری از سفته‌بازان سهام، با هدف کسب سودهای خرد ۳ تا ۱۰ درصدی در بازه زمانی یک تا سه روزه، خرید و فروش می‌کنند. برخی از آنان در ابتدای روز کاری می‌خرند و در انتهای آن می‌فروشند. این‌گونه فعالیت را نوسانگیری در بورس می‌نامند. اغلب سفته‌بازان نوسان‌گیر، بازنشستگان، زنان خانه‌دار، استادان، دانشجویان، صاحبان کسب‌وکار کوچک و پزشکان هستند که دارای زمان اضافی اندک و برنامه روزانه انعطاف‌پذیر هستند و صعودی شدن قیمت سهام‌ها موجب خیال‌پردازی آنان می‌شود. حرکت‌های هیجانی قیمت، نوعی آهن‌ریا به منظور دستیابی سریع به پول آنان است. تعداد اندکی از معامله‌گران نوسان‌گیر، به‌طور منظم و مداوم سودآوری دارند. بنابر تحقیقات آماری شرکت مالی تریدسیتی^۱، ۴۰ درصد این معامله‌گران در ماه اول و ۸۰ درصد افراد باقی‌مانده، طی سال اول، از بورس خارج می‌شوند و تنها ۷ درصد بعد از ۵ سال به معامله‌گری در بورس ادامه می‌دهند و ۱ درصد معامله‌گران که بیش از ۵ سال این حرفه را ادامه می‌دهند به سود مستمر دست پیدا می‌کنند. نوسانگیری در بورس به دلیل حرص، ترس، عدم تمرکز، استرس، خدعه فروشندگان رانت اطلاعاتی و اهرم کارگزار، پرخطر است. توسعه سفته‌بازی غیرطبیعی، سهام‌داران را روز به روز حریص‌تر، فریب‌کارتر و دارای هراس و استرس بیشتر می‌سازد و از طریق انتقال این صفات به کل جامعه لطمه اخلاقی شدیدی به آن وارد می‌سازد. حرص و طمع در بازار سهام، باعث رفتار غیرمنطقی شده و بزرگ‌ترین مانع نظم و اجرای برنامه‌ها است. زمانی که فرد در حال ضرر است، تصور می‌کند که اگر در موقعیتش بماند، قیمت‌ها بهبود خواهند یافت. او در اشتباهی بزرگ‌تر، سهام اضافی را با قیمت پایین خریداری می‌کند تا قیمت خرید را به میانگین برساند. این ترفند، استراتژی خوبی برای سرمایه‌گذاری درازمدت است، اما به نفع معامله‌گران روزانه نیست. نوسان‌گیران نیازمند تمرکز کامل، از شروع زمان معاملات بورس تا پایان روز هستند تا دقیقه‌به‌دقیقه آن‌چه در بازار اتفاق می‌افتد را نظارت کنند.

فقدان تمرکز، باعث ایجاد چالش در تصمیم‌گیری به‌موقع و به‌اجرا درآوردن معامله می‌شود. نوسانگیری در بورس، استرس‌زا است و استرس، رفتار غیرمنطقی به همراه دارد. اینان حتی اگر افرادی مطمئن و با اعتمادبه‌نفس باشند، ضررهای متوالی، بر وضعیت ذهنی و سپس، بر تعاملات اجتماعی و حتی سلامتی‌شان اثر منفی می‌گذارد. اینان نمی‌توانند با فشار روانی و فیزیکی بالا پس از هیجان اولیه کنار بیایند. تهدید دیگر برای تبدیل شدن به یک نوسانگیر موفق، جامعه فروشندگان اطلاعات محرمانه است (سیگنال‌فروش‌های نوسانی). معامله‌گری که به دنبال سود است طعمه راهنمایی‌های اثبات‌نشده و اشتباه این راهنمایان می‌شود که اغلب از شرکت‌های کوچک با یکی دو کارمند و بدون هیچ گروه تحقیقاتی تحلیلی واقعی و دفتر پشتیبانی تشکیل شده‌اند. این ارائه‌دهندگان اطلاعات که غالباً راهنمایی‌شان بدون فایده است و بیشتر مشترکینشان، سرویس خود را تمدید نمی‌کنند؛ تلاش می‌کنند مشترکان جدید را با ادعاهای بی‌اساس در مورد درآمدهای ثابت جذب کنند. بیشتر معامله‌گران مبتدی، با سرمایه‌ای کم شروع کرده و برای سودآوری سریع در یک دوره بسیار کوتاه، از اهرم قابل ملاحظه‌ای (اغلب تا ۱۰ برابر برای بازار آتی سکه) استفاده می‌کنند. حرکتی بدون فکر و غیرمنتظره می‌تواند تنها در یک روز منجر به از بین رفتن سرمایه‌ای قابل توجه شود.^۴

۵. نقش سفته‌بازان حرفه‌ای در سفته‌بازی غیرطبیعی

معمولاً سفته‌بازان حرفه‌ای از سفته‌بازان غیرحرفه‌ای مدد می‌گیرند. اگر سفته‌بازان حرفه‌ای می‌توانند سود ببرند تنها به این دلیل است که عده‌ای ناخواسته می‌خواهند ضرر کنند. درواقع، سفته‌بازی تنها به معنای طلب سود نیست بلکه در دل خود طلب ضرر را به همراه دارد.^۵ هر قدر، تعداد سفته‌بازان غیرحرفه‌ای بیشتر باشد سود سفته‌بازان حرفه‌ای بیشتر می‌شود، چنان‌که وقتی تعداد قماربازان غیرحرفه‌ای افزایش می‌یابد سود قماربازان حرفه‌ای افزایش می‌یابد. پس باید افراد بیشتری را به قمار دعوت کرد. این‌جا نیز این‌چنین است. کار سفته‌بازان حرفه‌ای دعوت مردم به سفته‌بازی است تا سود خود را بیفزایند. قوانین چندانی برای راهنمایی درباره این نوع سفته‌بازی وجود ندارد. این نوع سفته‌بازی به شرایط زمانی، میزان ریسک‌پذیری، دقت سفته‌بازان، نحوه نظارت آنان

بر بازار، و چگونگی گمان آنان از روند بازار بستگی دارد. اصل کلی سفته‌بازان می‌گوید: بیاید سود ببریم و حتی‌الامکان در فاصله زمانی کوتاه این سود را ببریم، هر چند که سود حاصل، زیاد نباشد اما بهتر از یک بار سود زیاد در زمانی طولانی است (اوبری، ۱۸۹۶، ص. ۱۱۱). این اصل، تفاوت سفته‌بازان حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای را رقم می‌زند. سفته‌بازان حرفه‌ای به تکرار سفته‌بازی با سود اندک و سفته‌بازان غیرحرفه‌ای به سود زیاد در حداقل تعداد سفته‌بازی می‌اندیشند. حرفه‌ای، صبورانه و غیرحرفه‌ای، غیرصبورانه بازی می‌کنند و صبر عامل پیروزی است. او با چشم باز و با دقت و این با چشم بسته و بدون دقت بازی می‌کند (اوبری، ۱۸۹۶، ص. ۱۱۲). هر قدر یک سفته‌باز حرفه‌ای تر باشد فعال‌تر و فعالیت او پیوسته‌تر است.

سفته‌بازی غیرطبیعی، مبتنی بر بخت و شانس است. تحلیل سفته‌بازان روی روان سرمایه‌گذاران و پیش‌بینی آنان، مبتنی بر تکرار روند گذشته قیمت‌های سهام است. سفته‌بازان حرفه‌ای، روند درست می‌کنند و از این طریق، بر روان سفته‌بازان غیرحرفه‌ای تأثیر می‌گذارند و برای آنان پیش‌بینی می‌سازند. تصمیمات سفته‌بازی غیرطبیعی پشتوانه استواری ندارد. سفته‌بازان حرفه‌ای برای کسب سود سریع در مدت‌زمانی کوتاه، اعمال ناپسندی انجام می‌دهند. آنان با دست‌کاری قیمت‌ها از طریق مکانیسم عرضه و تقاضا، قیمت سهام را به سمت قیمت غیرحقیقی سوق می‌دهند. آنان به تبانی و اشاعه اخبار و اطلاعات غیرواقعی، جهت افزایش یا کاهش مصنوعی قیمت اقدام می‌کنند. آنان معاملات صوری انجام می‌دهند و قیمت‌ها را بی‌ثبات و نامطمئن می‌سازند. تلاش اصلی آنان، بررسی و مطالعه روند تغییر قیمت‌ها و تمایل بازار است.^۶ آنان سهامی را می‌خرند که احتمال می‌دهند قیمت آن افزایش می‌یابد و سهامی را می‌فروشند که احتمال می‌دهند قیمت آن کاهش می‌یابد. آنان حباب قیمتی ایجاد می‌کنند. آنان بسیار فعال و خستگی‌ناپذیرند و اشراف‌شان بر بازار موجب می‌شود نبض بازار را در دست گیرند. آنان زمانی که خریداری می‌کنند، قیمت‌ها را بالا می‌کشند و از افزایش قیمت سود می‌برند و زمانی که می‌فروشند قیمت‌ها را پایین می‌رانند و به عده‌ای که در سفته‌بازی حرفه‌ای نشده‌اند آسیب می‌رسانند. نفع آنان برابر با ضرر دیگران است. آنان نفع خالص برای جامعه ندارند، بلکه ضرر خالص به بار می‌آورند.^۷

۶. نقش سفته‌بازی غیرطبیعی در بحران‌های مالی

سفته‌بازی غیرطبیعی در همه بحران‌های مالی از جمله بحران بورس اوراق بهادار نیویورک در سال ۱۹۲۹ و بحران مالی آسیای جنوب شرقی نقش داشته است. هر کجا رونقی شکل می‌گیرد، سفته‌بازان حضور می‌یابند تا از ثمرات آن استفاده کنند بدون این‌که سهمی در ایجاد آن داشته باشند. بعد از جنگ جهانی اول، هنگامی که ایالات متحده از رونق اقتصادی برخوردار شد سفته‌بازان در حوزه‌های مختلف از جمله معاملات اعتباری بورس نیویورک حضور یافتند. سفته‌بازی افسارگسیخته و در نتیجه، نوسان شدید قیمت سهام و از کنترل خارج شدن آن، موجب بحران مالی بورس اوراق بهادار نیویورک شد و به دنبال آن، بحران اقتصادی ایالات متحده در دهه ۱۹۳۰ به وقوع پیوست و جهان و به ویژه کشورهایی که اقتصادشان مبتنی بر فروش مواد اولیه بود را با کاهش شدید قیمت آن‌ها، و کشورهای صنعتی را با افزایش بیکاری مواجه ساخت. نوسان در قیمت سهام‌ها این‌گونه بود که سرمایه‌گذاران تحت تأثیر شایعه‌ها و روندهای ایجادشده ناشی از فعالیت سفته‌بازان حرفه‌ای، ناگهان برای خرید یک سهام هجوم می‌آوردند و این امر باعث افزایش شدید قیمت آن می‌شد. وقتی قیمت‌ها اوج می‌گرفت سرمایه‌گذاران جزء و سفته‌بازان غیرحرفه‌ای هنوز مشتاق خرید بودند و سفته‌بازان حرفه‌ای شروع به فروش سهام کرده و به قیمت از دست رفتن سرمایه آنان، سود قابل توجهی کسب می‌کردند. در این زمان، مردم مانند قماربازانی می‌شوند که گاهی می‌بازند و گاهی می‌برند و به تدریج، بر اثر مسائل روانی، درجه ریسک‌پذیری کوتاه‌مدت آنان افزایش می‌یابد و آنان را برای ورود خطرآمیز به قمار و از دست دادن همه سرمایه خود آماده می‌سازد. بدین ترتیب، بورس اوراق بهادار نیویورک دچار هرج و مرج و از هم‌پاشیدگی شد و میلیون‌ها دلار از جیب مردم و از جمله پیرزنان و زنان بیوه‌ای که به امید کسب درآمد، پول خود را در این بازار سرمایه‌گذاری کرده بودند به جیب سفته‌بازان منتقل شد (سالامون، ۲۰۰۰، صص. ۱۰۳-۱۲۶). همین ماجرا را می‌توان در رویدادهای شرق آسیا و به‌ویژه مالزی ملاحظه کرد.

به اعتقاد ویلیام شاکراس و پیتر بروک، مؤسس شرکت بین‌المللی ادونت، اولین شرکت جهانی صنعت سرمایه‌گذاری، سفته‌بازان باعث بروز بحران مالی و اقتصادی

شرق آسیا شرق شدند، زیرا در اکتبر ۱۹۹۷ عمل کرد آنان باعث ایجاد نوعی وحشت در فروش سهام شد که شاخص بازار سهام کشورهای این منطقه و ارزش پول آن‌ها را به شدت کاهش داد.^۸ به گفته نخست‌وزیر مالزی، سفته‌بازان حرفه‌ای و ماهر، در بازار بورس کوالالامپور سودهای فراوانی کسب کردند و سبب شدند که با وجود رشد پایدار ۹ درصدی مالزی در ۹ سال پیاپی، ارزش پول کشور و سهام بازار بورس کوالالامپور سقوط کند. معاملات اعتباری در بورس اوراق بهادار کوالالامپور یکی از مشهورترین مبادلات سفته‌بازی است که در بازارهای مدرن سهام انجام می‌گیرد و برای سفته‌بازان این امکان را فراهم می‌آورد تا با یک مقدار ثابت از سرمایه خود و به منظور کسب سود بیشتر و با ریسک زیان بالاتر، سهام بیشتری خریداری نمایند. آنان در دوره رونق اقتصادی اواخر دهه ۱۹۸۰ در انجام معاملات اعتباری زیاده‌روی کردند و شاخص سهام بورس کوالالامپور به صورت مداوم بالا رفت. بروز یک آشفتگی ناگهانی سبب تبدیل این بازار پر رونق به بحران ژوئیه ۱۹۹۷ گردید و شاخص بورس کوالالامپور شروع به تنزل کرد. در چنین هنگامی، سفته‌بازان غیرحرفه‌ای غافلگیر شدند اما به علت روند صعودی گذشته و امید به صعودی شدن دوباره این روند، همچنان به این بازار پول تزریق کردند تا این‌که دریافتند این تنزل، موقتی نیست و در این هنگام، بازار به میزان زیادی ارزش خود را از دست داده بود و آن‌ها دیگر قادر به انجام خرید اعتباری نبودند. این واقعه، نه تنها به بورس اوراق بهادار کوالالامپور بلکه به دیگر بخش‌های اقتصادی مالزی ضربه زد (ر.ک. صالح‌آبادی، ۱۳۸۸، صص. ۶۰-۶۱).

۷. مکانیزم‌های مقابله با سفته‌بازی غیرطبیعی

مقررات و ابزارهای نظارتی برای کنترل سفته‌بازی در بازارهای دارایی، در دهه اخیر تغییر کرده و برای آن، مکانیزم‌های نوین ابداع شده است. با توجه به تأثیر فعالیت‌های سفته‌بازی بر بحران‌های مالی، کاهش نقش بانک‌ها به عنوان واسطه مالی در فعالیت‌های سفته‌بازی مورد توجه قانون‌گذاران قرار گرفت.

در سال ۲۰۱۳ تصویب قانون متمم لینکلن در آمریکا، فعالیت بانک‌ها را در معاملات مشتق و به‌طور خاص در سفته‌بازی، انتقال ریسک و نوسان نرخ بهره محدود

کرد و آن‌ها بر مبنای قانون Push Out فعالیت محدود شده خود را به شرکت‌های غیرفدرال بیمه‌شده تابعه سپردند. یکی دیگر از قوانین مقابله با سفته‌بازی در آمریکا، جرم اعلام کردن ورود نهادهای دولتی به عملیات سفته‌بازی است. پیش‌شرط اجرایی شدن چنین قوانینی، وجود نظام مالی شفاف و تحت نظارت نهاد ناظر بر بازار پول است. به این دلیل، بسترسازی برای قرارداد معاملات بانکی در اتاق شیشه‌ای، گام نخست و پیش‌شرط تصویب قانون برای مهار سفته‌بازی است. افزون بر این، یکی از متغیرهای مورد نیاز در قانون‌گذاری علیه فعالیت‌های سوداگرایانه، تعریف دقیق قانونی از فعالیت سفته‌بازی، سفته‌باز و حجم فعالیت‌های سوداگرایانه است. قانون بانکی مصوب ۱۹۳۳ در آمریکا، بانک‌های تجاری را از ورود به بازار دارایی، اوراق و استفاده از اعتبارات بانکی در جهت فعالیت‌های سوداگرایانه منع، و فدرال رزرو را مأمور نظارت بر عدم تخلف بانک‌ها کرده است.

یکی از کاراترین ابزارهای تحدید سفته‌بازی، به ویژه در آمریکا و اروپا، وضع مالیات بر تراکنش‌های بانکی است که اثر بیشتری در مقایسه با مالیات بر سود دارد. این مالیات نه تنها در نظام بانکی، بلکه در کلیه فعالیت‌های انجام‌شده در نظام مالی، می‌تواند آثار سوء سفته‌بازی را به میزان چشمگیری کاهش دهد. نرخ مالیات بر نقل و انتقالات مالی در بازار سهام و بازار اوراق بهادار کشورهای اروپایی، معادل ۰/۱ درصد و نرخ مالیات وضع‌شده بر معاملات مشتق در این کشورها، حدود ۰/۰۱ درصد است. این مالیات بر تمام نقل و انتقالاتی که یکی از طرفین انتقال در کشورهای عضو اروپا ساکن‌اند اعمال می‌شود. این قانون تنها ۱۵ درصد از مجموع نقل و انتقالات مالی در اروپا را شامل نمی‌شود. تسهیلات مسکن، تسهیلات کسب و کارهای کوچک، برخی از نقل و انتقال‌های ارزی و مبادلات مالی با هدف افزایش سرمایه به صورت فروش اوراق در بازار اولیه، مشمول این مالیات نمی‌شوند. این قانون نظام مالی اروپا را صرف نظر از محل انجام مبادلات بانکی شامل می‌شود و در سال ۲۰۱۲ بالغ بر ۴۰ میلیارد دلار درآمد برای دولت‌های عضو اتحادیه اروپا به همراه داشته است. گرچه برخی کارشناسان وضع مالیات بر تراکنش‌های مالی را سبب کاهش انگیزه فعالیت اقتصادی می‌دانند، اما

بررسی‌های کمیسیون اقتصادی و پولی اتحادیه اروپا حکایت از تأثیر فزاینده این مالیات‌ها بر رشد اقتصادی کشورهای اروپایی دارد.

مالیات‌ها را زمانی می‌توان در دسته ابزارهای ضد سفته‌بازی دانست که هدف آن‌ها تغییر رفتار سرمایه‌گذاری سفته‌بازان است. بنابراین، این هدف به عنوان خط مرز بین سایر مالیات‌ها و مالیات ضدسفته‌بازی ترسیم شده است. مالیات‌هایی مانند مالیات‌های سالانه که هدف آن‌ها نه تغییر در رفتار سرمایه‌گذار بلکه کسب درآمد مالیاتی از سرمایه‌گذاری این افراد است در دسته مالیات‌های ضدسفته‌بازی قرار نمی‌گیرند. مالیات بر سفته‌بازی دارای رایج‌ترین ابزار در این زمینه است. بر اساس این قانون مالیاتی که در کشورهای نظیر چین، سنگاپور، مالزی، آمریکا، انگلیس و آلمان به تصویب رسیده است، خرید و فروش برخی دارایی‌ها برای یک بازه زمانی شامل یک نرخ سود تصاعدی مالیات می‌شود. در سنگاپور برای نگهداری و فروش خانه‌های دوم، مالیاتی به این شرح تعیین شده است: فروشندگان املاک تا چهار سال پس از اتمام ساخت املاک، در قبال فروش مسکن، مالیاتی بین ۱۲ تا ۲۲ درصد پرداخت می‌کنند که این نرخ مالیاتی به صورت تصاعدی و متناسب با دوره نگهداری کالا کاهش می‌یابد. این قانون در چین به صورت الزام به پرداخت مالیات معادل ۲۰ درصد سود واحدهای مسکونی اجرا می‌شود. شکست روند اجرایی قوانین مالیاتی مشابه در کشورهای نیوزیلند و استرالیا در دهه‌های پیشین گواه این مدعا است که موفقیت‌آمیز بودن اجرای قوانین مالیاتی ضدسفته‌بازی، مانند بقیه قوانین مالیاتی وابستگی زیادی به شرایط و ظرف مکانی و زمانی دارد. استفاده از چنین قوانینی در بازارهای پرنوسان املاک و مستغلات می‌تواند ضریب موفقیت این سیاست مالیاتی را افزایش دهد (زملر، ۲۰۰۸).

۸. سفته‌بازی غیرطبیعی از دیدگاه اسلام

اسلام آیین کمال معنوی و تکامل مادی است و همه عقود، نهادها، ابزارها، و فعالیت‌های اقتصادی می‌باید در راستای حمایت از فعالیت‌های مولد و تولید حداکثری و رفاه حداکثری باشد و در این راستا معاملات اقتصادی می‌باید شفافیت حداکثری داشته باشد و اطلاعات به صورت برابر در اختیار فعالان اقتصادی قرار گیرد. کتمان

اطلاعات صحیح و پخش اطلاعات نادرست مجاز نیست. اسلام مزد و درآمد و ثروت را بر اساس کار مولد و بهره‌وری می‌داند و واسطه‌گری‌های فاقد تحقق ارزش افزوده مانند تلقی رُکبان و بیع الحاضر للبادی را به رسمیت نمی‌شناسد (نجفی، ۱۳۶۸، ج ۲۲، ص. ۴۷۳؛ حرّ عاملی، ۱۴۱۶، ج ۱۷، ص. ۴۴۴). به بیان دیگر، خروج تاجران از شهر برای این‌که کالاهای کاروان‌های تجاری را پیش از آن‌که به شهر برسند و از قیمت شهر آگاه شوند خریداری نموده و در شهر بفروشند و یا محصولات روستائیان را با سوءاستفاده از جهل آنان به قیمت شهر خریداری نمایند مورد تأیید نیست.^۹ همچنین اگر کسی زمین یا عوامل تولیدی را اجاره کند نمی‌تواند با مبلغ بیشتر به دیگری اجاره دهد مگر این‌که قسمتی از کار را برعهده گیرد. خیاطی که کاری را می‌پذیرد نمی‌تواند بدون انجام بخشی از کار، آن را به دیگری واگذارد و بخشی از مزد را دریافت دارد (ر.ک. شهید صدر، اقتصاد ما، ج ۲، ص. ۲۱۶). بنابراین، پیمانکارانی که کار مقاطعه‌ای و پیمانی دریافت می‌کنند و انجام آن را به‌تمامه به پیمانکاران دیگر می‌سپارند حقی در پاداش کار ندارند مگر به‌میزانی که در انجام کار سهیم هستند. از منظر فقه شیعه، هر نوع تجارت اگر متضمن ارائه خدمت و ایجاد ارزش افزوده نباشد مورد تأیید نیست و فلسفه این ممنوعیت، ازمیان‌برداشتن واسطه‌گری و طفیلی‌گری در جریان تولید است (ر.ک. شهید صدر، اقتصاد ما، ج ۲، ص. ۲۸۲). معاملات سفته‌بازی در بازار سهام نیز می‌باید در جهت کاهش واسطه‌گری‌های غیرمولد و رونق فعالیت‌های مفید و تشویق کارآفرینان مولد و در راستای افزایش کارایی و بهره‌وری و حداکثر ساختن رشد اقتصادی باشد و در صورت وجود شرایط زیر مورد تأیید نیست: دست‌کاری قیمت سهام، اشاعه اطلاعات غیرصحیح و گمراه‌کننده و معاملات صوری. اقتصاددانان و عالمان اهل سنت مانند خورشید احمد، منان، منذر کھف، ترکمانی، قلعوی، و یوسف کمال محمد نیز این‌گونه سفته‌بازی‌ها را جایز می‌شمارند (میرمعزی، ۱۳۸۲، صص. ۵۴-۵۷). می‌توان گفت که علمای اهل سنت و شیعه سفته‌بازی‌هایی غررآمیز، قمارآلود و تدلیس‌آمیز را غیرطبیعی و نامطلوب دانسته جایز نمی‌شمارند.

۸-۱. عدم جواز سفته‌بازی‌های غرر آمیز

غرر به معنای خطر (خوانساری، ۱۴۰۵، ص. ۱۰۸)، احتمال زیانی که عقلا از آن دوری می‌کنند^{۱۰} (نراقی، ۱۴۱۷، ص. ۹۵)، آنچه در ظاهر سودمند و در باطن مضر است (همان، به نقل از شهید ثانی)، فقدان اطمینان از دست‌یابی به نتیجه (مراغی، ۱۴۱۷، ص. ۳۱۴) و نامعلوم‌بودن نتیجه (محقق داماد و دیگران، ۱۳۹۳، ص. ۴۲۶) است.^{۱۱} فقها، دلیل نفی غرر را پیشگیری از زیان و جلوگیری از نزاع دانسته‌اند و تشخیص غرری بودن را بر عهده عرف متخصص گذارده‌اند (ر.ک. مراغی، ۱۴۱۷، ص. ۳۱۴؛ محقق داماد و دیگران، ۱۳۹۳، ص. ۴۲۶). غرر در بازار کالا ناشی از جهل و نامعلومی در اصل وجود مورد معامله، در قدرت تسلیم، در مقدار عوضین و در زمان دریافت است (رفیعی، ۱۳۷۸)، و در بازار سهام، ناشی از نامعلومی فاصله میان قیمت بازاری و ارزش ذاتی سهام می‌باشد. ارزش ذاتی سهام، متناسب با ارزش واقعی بنگاه اقتصادی است و سفته‌بازی غیرطبیعی، میان ارزش واقعی و قیمت بازاری فاصله می‌اندازد. تساوی بین قیمت بازاری و ارزش ذاتی سهام هنگامی پدید می‌آید که کارایی اطلاعاتی وجود داشته باشد (عبیدالله، ۲۰۰۲). کارایی اطلاعاتی از سفته‌بازی غرر آمیز بازمی‌دارد. در صورت فقدان اطلاعات کارا، افراد براساس حدس و گمان، معامله مجهول و غرری انجام می‌دهند (ر.ک. جهان‌خانی و عبده تبریزی، ۱۳۷۲، ص. ۷). فعالیت‌های اقتصادی با انواع عدم قطعیت‌ها از جمله ریسک مالی (شامل سیکل تجاری، ریسک تأمین مواد، ریسک نیروی کار، ریسک مدیریت و ریسک تغییر تقاضا) و ریسک کسب و کار (شامل ریسک اعتبار، ریسک ارز، ریسک نقدینگی، ریسک ساختار ترازنامه، ریسک ساختار درآمد و سودآوری، ریسک نرخ بازده و ریسک بازار) مواجهند. عدم قطعیت‌هایی که جزو طبیعت فعالیت‌های مولد و در جهت افزایش کارایی و بهره‌وری است غرر ممنوعه نمی‌باشند. بازار فاقد سفته‌بازی نامطلوب به توسعه، جهل، نامعلومی، عدم قطعیت و ریسک‌های نامطلوب و غیرمولد دامن می‌زند و در نهایت از میان رقبا کسانی که کارایی و بهره‌وری بیشتری دارند و به رشد و توسعه بازار کمک می‌کنند سود می‌برند. اما عدم قطعیت‌هایی ناشی از سفته‌بازی‌های غیرطبیعی چون موجب انحراف از رقابت سالم، تخصیص غیربهنیه منابع، کاهش فعالیت‌های مولد، کاهش کارایی بهره‌وری و عدم تعادل بازار هستند غرر ممنوعه می‌باشند و موجب می‌شوند که

شاخص‌های رقابت، نه کارایی و بهره‌وری بلکه تبانی، شایعه و فریب باشد و کسانی سود برند که فاقد کارایی و بهره‌وری حداکثری هستند و به رشد و توسعه بازار آسیب می‌رسانند.

۸-۲. عدم جواز سفته‌بازی‌های قمار آلود

برخی انواع سفته‌بازی که با قمار (عدم اطمینان)، سوء عمل، فعالیت‌های غیراخلاقی و درآمد‌های بادآورده همراهند نیز قابل پذیرش نمی‌باشند (حسین، ۲۰۱۵). قمار از اقسام معامله غرری است که متضمن بازی حاصل جمع ثابت یا حاصل جمع منفی است (رفیعی، ۱۳۷۸). قمار به دلیل برخی نامعلومی‌ها، متضمن خطر و تلف مال است (واعظ و معینی، ۱۳۹۲). در قمار، طرفین نهایت تلاش خود را برای غلبه بر دیگری به کار می‌گیرند، بدون این‌که ارزش افزوده، بهره‌وری و منفعتی به همراه آورند و در نهایت، یک طرف، مبلغی می‌پردازد بدون این‌که در مقابل، نفعی دریافت کند.^{۱۲} قمار، فعالیت همراه با ریسک و عدم اطمینان و همراه با شانس برای کسب منفعت است (دیکشنری آکسفورد، ۱۹۸۹). قمار، توافق بین دو طرف برای انتقال یک مبلغ از یک طرف به طرف دیگر، بر اساس یک حادثه نامطمئن است، به گونه‌ای که زیان یکی برابر سود دیگری است (گرین، ۱۹۳۰). آیه شریفه یَسْتَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ^{۱۳} (بقره، ۲۱۹) و آیه شریفه «إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ... رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ»^{۱۴} (مائده، ۹۰) از قمارباز می‌دارد. سفته‌بازی‌هایی که ملاک‌های قمار را دارا هستند حکم قمار را می‌یابند. یکی از عناصر قمار در بازار سهام، شرط‌بندی است. سفته‌بازان غیرطبیعی سهام‌ها را نه بر اساس بهره‌وری شرکت بلکه بر اساس حدس و گمان، روان‌شناسی و احساسات حاکم بر بازار، شایعه‌ها و روند قیمت‌ها خریداری می‌کنند و نگاه به سود آنی ناشی از افزایش قیمت دارند. در واقع هر سفته‌باز شرط‌بندی می‌کند بر آن‌چه دیگران بر آن شرط‌بندی می‌کنند (باچ، ۱۹۷۴). سفته‌بازی در بازار سهام هرگاه این شکل را بیابد به قمار نزدیک می‌گردد (ر.ک. صالح‌آبادی، ۱۳۸۸، ص. ۶۹؛ رفیعی، ۱۳۷۸).

۸-۳. عدم جواز سفته‌بازی‌های تدلیس آمیز

برخی انواع سفته‌بازی با تدلیس همراه است. این نوع سفته‌بازی نیز جایز نمی‌باشند. تدلیس در لغت به معنای کتمان‌کردن و پوشاندن (ابن‌منظور، ج ۴، ص. ۳۸۷) و در فقه

آن است که یکی از دو طرف عقد، کارهای فریبنده و نیرنگ‌آمیز انجام دهد که کالای مورد معامله، فاقد عیب موجود یا واجد کمال غیرموجود نمایانده شود و در نتیجه، طرف دیگر عقد را اغوا کرده به انعقاد عقد برانگیزاند (ر.ک. شهید ثانی، ۱۴۰۳، ج ۳، ص. ۵۰۰). از مصادیق تدلیس، نجش به معنای ورود افراد در ظاهر خریدار به منظور افزایش بهای کالای مورد معامله است (انصاری، ۱۳۷۳، صص. ۲۱-۲۲). بازار سهام با این‌گونه اقدامات تدلیس‌آمیز همراه است. تدلیس در بازار سهام اقداماتی است که ظاهری گمراه‌کننده دارند و سبب قیمت‌های کاذب یا اغوای اشخاص به انجام معاملات می‌شوند. برخی از این اقدامات عبارتند از: انجام معاملات پی‌درپی و متوالی، دادوستد بدون تغییر در اصل مالکیت، خرید و فروش همزمان به چند نفر برای بازار گرمی، کتمان اطلاعات، اغراق‌آمیز نشان دادن حسن سهام، پوشاندن عیب سهام، خرید و فروش صوری سهام از یکدیگر برای افزایش قیمت و اغوای دیگران به انجام معامله. این اقدامات مورد تأیید اسلام نیست.

۸-۴. عدم جواز استفاده از ابزارهای غیر صحیح برای دست‌یابی به اهداف صحیح

با فرض وجود غرر، قمار و تدلیس در سفته‌بازی‌های غیرطبیعی، این شبهه مطرح است که این‌گونه فعالیت‌ها در بازار سهام گرچه با انتقال ناعادلانه ثروت از سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای به سفته‌بازان همراه است اما موجب جذب نقدینگی بیشتر به این بازار و رونق آن است. آنچه برای شرکت‌های بورسی مهم است تأمین مالی است و مهم نیست که چه کسی سود می‌برد و چه کسی ضرر می‌کند. شرکت‌های بورسی، سپاسگزار سفته‌بازان هستند که بازار بورس را برای مردم جذاب و سرمایه‌آنان را به این بازار جلب می‌کنند. برای اقتصاد نیز مفید است که پول‌های مازاد به‌جای بخش‌های غیرمولد، به بخش‌های مولد وارد شود. وقتی سخن از فعالیت‌های توأم با غرر، تدلیس و قمار در بازار سهام است باید در نظر داشت که این‌گونه فعالیت‌ها در بازارهای غیرمولد نیز وجود دارد و سرمایه‌های بسیاری را به سمت خود جذب می‌کند و بنابراین، بهتر است که این فعالیت‌ها برای جذب سرمایه‌ها به بازارهای مولد به‌کار گرفته شود. آنچه مهم است سوق سرمایه به بازار سهام است و اگر روش‌های صحیح

نتوانند چنین کنند می‌توان از روش‌های ناصحیح استفاده کرد. غرر، تدلیس و قمار در بازار سهام، گرچه ابزار صحیحی نمی‌باشند اما هدف صحیحی به دنبال دارند و آن جذب سرمایه به این بازار است. در دوران امر بین این‌که سرمایه مردم در بخش‌ها و فعالیت‌های غیرمولد به‌کار گرفته شود و یا از طریق غرر، قمار و تدلیس به بخش‌های مولد برود حالت دوم مقبول است. سفته‌بازی‌های غیرطبیعی برای جذب پول‌های سرگردان، سرمایه‌های بازارهای غیرمولد و سرمایه‌های افراد غیرمولد مناسب است. در جامعه‌ای که بخش عظیمی از نقدینگی نزد افراد غیرمولد است و از سفته‌بازی‌های غیرمولد گریزی نیست خروج نقدینگی از بازارهای غیرمولد و سوق آن به بازار سرمایه گرچه با غرر و قمار و تدلیس همراه باشد برای اقتصاد مفید است. البته بنابر یک نظریه، قمار در سفته‌بازی‌های بورسی جایگاهی ندارد، زیرا سهام‌داران می‌توانند از طریق روش‌ها و تحلیل‌های مختلف و مناسب، ریسک‌ها را شناسایی و مدیریت کنند و حتی اگر این فعالیت‌ها از نظر فردی قمارآلود باشند از نظر جمعی چنین نیست، زیرا قمار یک بازی جمع صفر است و بر ثروت جامعه نمی‌افزاید بلکه آن را نزد افراد غیرمولد متمرکز می‌سازد، در صورتی که این فعالیت‌ها موجب سوق سرمایه‌های غیرمولد به شرکت‌های مولد و افزایش ثروت جامعه است.

در پاسخ به این ایراد که سفته‌بازی غیرطبیعی موجب رونق شرکت‌های غیرمولد و رکود شرکت‌های مولد است می‌توان گفت که همه شرکت‌های بورسی کم و بیش مولد هستند و کاهش رونق برخی از آن‌ها با افزایش رونق برخی دیگر جبران می‌شود. بر فرض اگر سفته‌بازی غیرطبیعی از این حیث موجب کاهش بهره‌وری کل بازار بورس شود از حیث دیگر به افزایش بهره‌وری کل کمک می‌کند و آن جذب سرمایه بیشتر به این بازار است.

اما به شبهه جواز سفته‌بازی‌های غیرطبیعی که با غرر، قمار و تدلیس همراه است می‌توان پاسخ داد که اولاً ایرادهای مطرح شده به آن، صحیح است و ثانیاً هدف، وسیله را توجیه نمی‌کند. حضرت امیر (علیه‌السلام) می‌فرماید: آیا به من توصیه می‌کنید که برای پیروزی خود، از ستم در حق کسانی که بر آن‌ها حکومت می‌کنم استمداد جویم (و اموال بیت‌المال را به ناحق، به این و آن بدهم). به خدا سوگند هرگز دست به چنین کاری

نمی‌زنم (نهج البلاغه، ۱۴۱۴، ص. ۱۸۳). حضرت (علیه‌السلام) همچنین می‌فرماید: هر کس به وسیله گناه پیروز شد، پیروز نیست و آن‌که به واسطه بدی و ستم پیروز شد شکست خورده است (نهج البلاغه، ۱۴۱۴، ص. ۵۳۳). امام حسین (علیه‌السلام) می‌فرماید: هر کس امری را با نافرمانی خدا بجوید آنچه امید دارد زودتر از دستش برود (کلینی، ۱۴۲۹، ص. ۱۱۷). از دیدگاه شهید مطهری برای دستیابی به هدف صحیح باید از روش‌های صحیح استفاده کرد. حتی اگر یک روش ناصحیح باعث شود همه گنهکاران توبه کنند اسلام اجازه استفاده از آن را نمی‌دهد (مطهری، مجموعه آثار، ج ۱۶، ص. ۱۱۰). در مکتب اسلام، انسان باید برای رسیدن به هدف تعیین‌شده، راهی را برگزیند که پیمودن آن، محضوری ندارد و اگر برای دستیابی به هدف، راهی جز روش‌های ممنوع وجود ندارد، باید میان ممنوعیت وسیله و فساد که در اثر نرسیدن به هدف پیش می‌آید به مقایسه اهم و مهم پردازد. برای مثال، وقتی حیوانی در استخر حیاط همسایه در حال غرق شدن است و راهی جز ورود به آن خانه نیست باید میان نجات حیوان و مفسده ورود به خانه مقایسه کرد. اگر نجات حیوان مهم‌تر از ورود به خانه است، باید به آن اقدام کرد. در این شرایط قاعده *الضرورات تبیح المحظورات* (شریف کاشانی، ۱۴۰۴، ص. ۲۵) انجام کار ممنوع را جایز می‌سازد. حال اگر در دوران بین‌انباشت سرمایه در بازارهای غیرمولد و سوق آن به بازار سرمایه با روش‌های ناصحیح، حالت دوم مهم‌تر است می‌توان به آن اقدام کرد، ولی اگر روش‌های صحیح وجود دارد، باید از آن طریق اقدام کرد. این‌که وسیله هدف را توجیه می‌کند یا نه، قضیه‌ای کلی نیست که بتوان حکم قاطعی برای همه موارد آن ارائه نمود، و در اکثر موارد، علاوه بر هدف، وسیله نیز باید صحیح باشد و برای یافتن وسیله صحیح باید تلاش کرد. رواج استفاده از روش‌های غیرصحیح برای دستیابی به اهداف صحیح، جامعه را آکنده از فساد می‌سازد.

نتیجه‌گیری

اسلام آیین کمال معنوی و تکامل مادی است و همه عقود، نهادها، ابزارها، و فعالیت‌های اقتصادی می‌باید در راستای حمایت از فعالیت‌های مولد و تولید و رفاه حداکثری باشد. استفاده از روش‌های ممنوعه برای دستیابی به اهداف صحیح جایز نیست.

معاملات اقتصادی می‌باید شفافیت حداکثری داشته باشد و اطلاعات به صورت برابر در اختیار فعالان اقتصادی قرار گیرد. کتمان اطلاعات و پخش اطلاعات نادرست مجاز نیست.

واسطه‌گری غیرمولد مورد تأیید نیست.

در بازار سهام، آنچه موجب افزایش خطر، عدم اطمینان، نوسانات قیمت و افزایش فاصله میان ارزش بازاری و ارزش ذاتی سهام می‌شود و از تخصیص بهینه و کارای وجوه به بنگاه‌ها بازمی‌دارد و بازار را پرنوسان، پیش‌بینی را دشوار و قدرت تصمیم‌گیری و برنامه‌ریزی را تضعیف می‌کند مجاز نیست.

سفته‌بازی غیرطبیعی بر اساس روان‌شناسی مخرب و رفتارکوکورانه عمل می‌کند و سفته‌بازان حرفه‌ای، نقش اصلی را در این امر ایفا می‌کنند.

سفته‌بازی غیرطبیعی در بحران‌های مالی نقش مؤثر داشته است.

سفته‌بازی غیرطبیعی با رفتارهای غررآمیز، قمارآلود و تدلیس‌گونه همراه است که از منظر اسلام مجاز نیست.

می‌توان از تجربه‌های کشورهای پیشرفته برای مقابله با سفته‌بازی غیرطبیعی استفاده کرد. سفته‌بازی غیرطبیعی گاهی شکل مجرمانه به خود می‌گیرد و می‌باید برای آن مجازات‌های کیفری وضع نمود.

سفته‌بازی غیرطبیعی می‌تواند موجب بحران شود و با توجه به این‌که اقتصاد از این امر در امان نیست، اقدامات پیشگیرانه بسیار دقیق و جدی، ضروری می‌باشد.

یادداشت‌ها

۱. یعنی سفته‌بازی ممکن است باعث افول شرکت‌های مولدتر و اوج‌گیری شرکت‌های غیرمولدتر شود. این امر، اقتصاد را از دست‌یابی به بهره‌وری حداکثری که اقتصاد اسلامی به‌دنبال آن است بازمی‌دارد.

۲. این به معنای رواج خدعه و فریب در بازار است و مورد تأیید اسلام نمی‌باشد.

۳. با استفاده از فیبوناچی می‌توان درصدهای احتمالی برای پایان یک حرکت اصلاحی را تخمین زد و نقاط ورود مناسبی را به‌دست آورد. به عنوان مثال فرض کنیم قیمت سکه آتی از ۱.۵۸۳.۰۰۰ تومان به ۳.۶۷۵.۰۰۰ تومان رسیده و اکنون در حال برگشت به پایین

می‌باشد. از کجا بدانیم که قیمت احتمالاً تا چه سطحی افت کرده و دوباره به سمت بالا حرکت می‌کند؟ با این ابزار می‌توان نواحی احتمالی جهت پایان تغییرات را شناسایی کرد (ر.ک. بوردون، ۱۳۹۵).

۴. کتاب های زیر روان‌شناسی بازار سرمایه را تبیین می‌کنند: کتاب *تحلیل بنیادی، تکنیکال یا ذهنی*، نوشته مارک داگلاس، در زمینه آموزش مهارت‌های روان‌شناختی لازم برای کسب سود مستمر در بازار بورس و ارز است تا خوانندگان با تلفیق این مهارت‌ها و توانایی تحلیل بازار به سود قابل اطمینان و مداوم دست یابند. کتاب *جادوگران بازار نوین: گفتگو با معامله‌گران برتر*، نوشته جکد شواگر، حاصل مصاحبه با برندگان بازار سرمایه است. شناسی بودن موفقیت سرمایه‌گذاران موفق، در این مصاحبه به چالش کشیده شده است. این جادوگران می‌گویند برای موفقیت در بازار به چه چیزهایی نیاز داریم. کتاب *۲۳ اصل موفقیت وارن بافت*، نوشته مارک تایر، در مورد وارن بافت و دیگر بزرگان سرمایه‌گذاری است که از صفر شروع کردند و به ثروت‌های میلیارد دلاری دست یافتند. این کتاب روش‌های ذهنی و استراتژی‌های آنان را ارائه می‌کند. کتاب *کیش و مات*، نوشته لاری لوین به ارائه راهکارهایی برای تحلیل شخصیتی سرمایه‌گذار و برطرف کردن نقائص و ایرادهای رفتاری متداولی که افراد در سرمایه‌گذاری‌های بازار بورس با آن مواجه هستند می‌پردازد. کتاب *روان‌شناسی سرمایه‌گذاری*، نوشته جان نوسینگر، به دو عامل ترس و طمع که باعث حرکت بازار می‌شوند و به پیشرفته بودن ذهن و پیچیدگی احساسات انسان که باعث می‌شود ترس و طمع نتوانند به راحتی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر گذارند می‌پردازد. کتاب *روان‌شناسی کاربردی بازار سرمایه: مطالعه‌ای بر بازار بورس ایران*، نوشته حمید رضازاده و یحیی خوشرننگ، بر این نظریه تأکید دارد که آنچه یک معامله‌گر حرفه‌ای را متمایز می‌سازد تسلط وی بر رفتارشناسی بازار و توان کنترل هیجانات در تصمیم‌گیری‌های فردی است و این که اشراف بر مباحث روان‌شناسی معاملات و مدیریت صحیح سرمایه معمولاً به موفقیت در معاملات منجر می‌شود.

۵. گرچه نیت همگان طلب سود است اما هر سفته بازی می‌داند که ممکن است با دست خود، خود را به هلاکت بیندازد. بنابراین، او گویی خودآگاه به سوی ضرر می‌رود و کسی او را مجبور به این کار نمی‌سازد.

۶. سفته‌بازان حرفه‌ای خود در تغییر قیمت و تغییر تمایل بازار دخالت دارند.

۷. هدف اینان تنها یک چیز است و آن انتقال پول از جیب دیگران به جیب خودشان. اینان به دنبال افزایش بهره‌وری و کسب ثروت ناشی از آن نیستند. اینان در واقع دست در جیب دیگران می‌کنند و بخشی از آن را خارج می‌سازند.

۸. مردم عادی که به عنوان سفته‌باز غیرحرفه‌ای وارد بازار می‌شوند و در هنگام بالا رفتن قیمت سهام، ریسک‌پذیر نشان می‌دهند، در هنگام کاهش قیمت سهام، بسیار ریسک‌گریز عمل می‌کنند و وحشت بر آنان سیطره می‌یابد و به این خاطر است که صف طولانی برای فروش شکل می‌گیرد و قیمت‌ها به شدت کاهش می‌یابد.
۹. امروزه با پیشرفت ارتباطات و افزایش سلطه اقتصادی بانک‌ها، تراست‌ها، کارتل‌ها و شرکت‌های چندملیتی، واسطه‌گری از شکل ابتدایی تلقی رکیان به اشکال نو و پیشرفته‌ای تبدیل شده که مبارزه با آن بسیار دشوار یا امکان‌ناپذیر است (اصغری، ۱۳۷۷، ص. ۱۰۶).
۱۰. نه احتمال ضعیفی که عرف توجهی به آن ندارد (مراغی، ۱۴۱۷). عقلاً از خطر کوچک برای رسیدن به نفع بزرگ استقبال می‌کنند و نباید هر معامله‌ای که احتمال خطر در آن وجود دارد را غرری شمرد (کاتوزیان، ۱۳۷۸). پرداخت پول اندک در برابر کالای پربهایی که احتمال دریافت آن منتفی نمی‌باشد، سفیهانه نیست، بلکه خودداری از این اقدام به دستاویز عدم اطمینان به وصول کالا، سفاهت شمرده می‌شود (انصاری، ۱۳۷۳).
۱۱. از نظر شیخ انصاری خطر ناشی از جهل به حصول مبیع، مهم‌تر از جهل به صفات مبیع است (امام خمینی، ۱۳۶۳).
۱۲. سفته‌بازی ارز نیز تنها سهم عده‌ای را به عده‌ای دیگر منتقل می‌سازد. طبق گفته وزیر ارتباطات دولت دوازدهم در برنامه تلویزیونی حالا خورشید، سفته‌بازی ارز در شش ماه اول ۱۳۹۷ موجب کاهش قدرت خرید کارگر به یک‌سوم شده باشد به این معنا که اگر ده میلیون کارگر با مزد ماهیانه یک میلیون داشته باشیم هر ماه حدود شش صد و پنجاه هزار تومان از مزد واقعی آنان کاسته شده و به جیب سفته‌بازان رفته است.
۱۳. از تو درباره شراب و قمار می‌پرسند. بگو که در آن‌ها گناهی بزرگ است.
۱۴. شراب و قمار ... ناپاک و از اعمال شیطان است. پس، از آن اجتناب کنید.

کتابنامه

- قرآن مجید
- ابن منظور، محمدبن احمد (۲۰۰۱م). *تهذیب اللغة*، ج ۱۲، قاهره: چاپ احمد عبدالعظیم بردونی.
- امام خمینی، روح‌الله (۱۳۶۳). *بیع، قم: انتشارات اسماعیلیان*.
- انصاری، مرتضی (۱۳۷۳). *مکاسب*، تهران: انتشارات دارالحکمه.
- بوردون، کارولین (۱۳۹۵). *معامله با ابزار فیوناچی: استفاده از فیوناچی در قیمت و زمان*، (ترجمه ابراهیم صالح رامسری)، تهران: نشر آراد.
- تایر، مارک (۱۳۹۷). *۲۳ اصل موفقیت وارن بافت*، ترجمه سیدمحمد حسینی و امیر کامکار،

تهران: نشر نوآور.

حر عاملی، محمدبن حسن (۱۴۱۶). *وسائل الشیعه*، قم: آل البیت.
جهان‌خانی، علی و حسین عبده تبریزی (۱۳۷۲). *نظریه بازار کارای سرمایه، تحقیقات مالی*، ش ۱.
داگلاس، مارک (۱۳۹۳)، *تحلیل بنیادی، تکنیکال یا ذهنی*، ترجمه ریحانه هاشم‌پور، تهران: نشر چالش.

رضازاده، حمید و یحیی خوش‌رنگ (۱۳۹۲). *روان‌شناسی کاربردی بازار سرمایه: مطالعه‌ای بر بازار بورس ایران*، تهران: نشر چالش.

رفیعی، محمدتقی (۱۳۷۸). *مطالعه تطبیقی غرر در معامله در حقوق اسلام و ایران و کنوانسیون بیع بین‌المللی*، قم: بوستان کتاب.

شریف‌الرضی، محمد بن حسین (۱۴۱۴). *نهج البلاغه، تصحیح صبحی صالح*، قم: انتشارات هجرت.

شریف کاشانی، ملاحیب‌الله (۱۴۰۴). *مستقصی مدارک القواعد*، قم: چاپخانه علمیه.
شمس، شهاب‌الدین و زینت عباسی (۱۳۹۶). *مروری بر ادبیات حساب سفته‌بازی در بورس اوراق بهادار*، تهران: دومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت و حسابداری.

شواگر، جکد (۱۳۹۶). *جادوگران بازار نوین: گفتگو با معامله‌گران برتر*، ترجمه محمدکریم طهماسبی و جواد ثابت‌نژاد، تهران: نشر چالش.

شهید ثانی، زین‌الدین (۱۴۰۸). *لمعه دمشقیه*، بیروت: چاپ محمد کلانتر.
صالح‌آبادی، علی (۱۳۸۸). *بورس‌بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام*، مجله پژوهشی دانشگاه امام صادق (علیه‌السلام)، ش ۲۰.

صدر، سیدمحمدباقر (بی‌تا). *اقتصاد ما*، تهران: انتشارات اسلامی.

فرهنگ، منوچهر (۱۳۷۱). *فرهنگ بزرگ علوم اقتصادی*، ج ۱، تهران: نشر البرز.
کاتوزیان، ناصر (۱۳۷۸). *حقوق مدنی، درس‌هایی از عقود معین*، تهران: کتابخانه گنج دانش.
کاشف‌الغطاء، محمد حسین بن علی (۱۳۵۹). *تحریرالمجله*، ج ۱، نجف: المكتبة المرتضویه.
کلینی، محمد بن یعقوب (۱۴۲۹). *الکافی*، ج ۴، قم: دار الحدیث.

لنگری، علی‌نقی و محمد امین (۱۳۹۰). *تحلیلی فقهی اقتصادی بورس‌بازی، تحقیقات مالی اسلامی*، ش ۱.

لویس، لاری (۱۳۹۶). *کیش و مات*، تهران: نشر نگار.

مراغی، میرعبدالفتاح (۱۴۱۷). *العناوین الفقهیه*، قم: دفتر انتشارات اسامی.

مطهری، مرتضی (بی‌تا). *مجموعه آثار*، ج ۱۶، تهران: انتشارات صدرا

میرمعزی، سیدحسین (۱۳۸۲). *بورس‌بازی از نگاه فقه، اقتصاد اسلامی*، شماره ۹.

نجفی، مهدی (۱۳۸۸). اخلاق و کارایی در بازار سهام از دیدگاه اسلام، *اقتصاد اسلامی*، شماره ۱۸.
نجفی، محمدحسن (۱۳۶۸). *جواهر الکلام فی شرح شرائع الاسلام*، تهران: دار الکتب الاسلامیه.
نظری، میثم (۱۳۸۸). تأثیر بورس‌بازی بر معاملات بازار بورس در فقه امامیه و حقوق ایران با مطالعه تطبیقی در حقوق فرانسه، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق (علیه‌السلام).
نوفسینگر، جان (۱۳۹۲). *روان‌شناسی سرمایه‌گذاری*، (ترجمه حجت بهادری و علی سلیمان‌پور)، تهران: نشر چالش.
واعظ، محمد و شهرام معینی (۱۳۹۲). سفته‌بازی کوتاه مدت در بازارهای اقتصادی و مالی (بررسی فقهی اقتصادی)، *جستارهای اقتصادی*، ش ۲۰.

- Aubery, W.H.S., (1896). "stock Exchange Investment: the theory, Methods, practice and Result", London, Simpkin, Marshall, Hamilton, Kent & Co
Ausaf, Ahmad, (1997). "Towards an Islamic Financial Market", IBD, IRTI, Research paper, No. 45.
Bach, G. L. (1974). *Economics; An Introduction to Analysis and Policy*. Prentice-Hall Inc., New Jersey.
Dow, S. C. and P. E. Earl (1982). *Money Matters; a Keynesian Approach to Monetary Economics*. Martin Robertson, Oxford.
Hirshleifer, J. (1977). "The Theory of Speculation Under Alternative Regimes of Markets", *The Journal of Finance*, vol. 32, No.4
Hussin Bin Salamon (2015). *Speculation: The Islamic Perspective; A Study on Al-Maisir (Gambling)*, Mediterranean Journal of Social Sciences, MCSER Publishing, Rome-Italy, Vol 6
Green, P. (1930). *Betting and Gambling*. Student Christian Movement Press, London.
Man, Z. (1993). "Management system of the Islamic share market, Model and its Implementation in Malaysia", A Seminar presented in the national conference on Islamic management, UTM, Jobor Bahru Malaysia, Nov.
Man, Z., (1994). "Share and Investment in the share market, A General observation on Related Issues from an Islamic perspective", A paper presented in a seminar series on Islamic Economics at the National productivity center Hotel, P. Jaya, Malaysia.
Niederhoffer, (1989). Victor, 'The Wall Street Journal.
Obaidullah, Mohammad. (2002). "Ethics and Efficiency in Islamic Stock Market". International Journal of Islamic Financial services, volume 3, No 2.
Rix. M.S., (1965). "stock market Economics", London, Sir Isaac. Piterman & Sons.
Salamon. H., (2000). "Speculation in the stock market from an Islamic perspective", Review of Islamic Economics, No:9.
Samuelson, Paul, A. (1958). "Economics: An Introductory Analysis", New York, Mac Graw-Hill,
Saeed, M. (2001). *International Marketing Ethics from an Islamic Perspective.*" Journal of Business Ethics, 32(2)
Simpson, J.A., "The Oxford English Dictionary".
Saunders & cornet, (2001). "Financial Markets and Institutions", Mcgraw Hill
Zamir, Iqbal, (1997). "Islamic Financial systems", Finance & evelopment.
Zellmer, Sandra (2008). "The Anti-Speculation Doctrine and Its Implications for Collaborative Water Management," *Nevada Law Journal*, Vol. 8, Iss. 3, Article 12.

References

- Al-Hurr al-Āmili, Mohammad bin Hassan (1995). *Wasā'il al-Shī'ah*, Qom: Al-Albeit (In Persian)
Ansari, Morteza (1994). Makaseb, Tehran, Dar al-Hikmah Publication (In Persian)
Aubery, W.H.S., (1896). "stock Exchange Investment: the theory, Methods, practice and

- Result*”, London, Simpkin, Marshall, Hamilton, Kent & Co
- Ausaf, Ahmad, (1997). “Towards an Islamic Financial Market”, IBD, IRTI, Research paper, No. 45.
- Bach, G. L. (1974). *Economics; An Introduction to Analysis and Policy*. Prentice-Hall Inc., New Jersey.
- Boroden, Carolyn (2008). *Fibonacci trading: how to master the time and price advantage*, translated by Ibrahim Saleh Ramsari, Tehran: Arad Publication (In Persian)
- Douglas, Mark (2014). *Fundamental, Technical or Subjective Analysis, Reyhaneh Hashempour*, Tehran: Chalesh Publication (In Persian)
- Dow, S. C. and P. E. Earl (1982). *Money Matters; a Keynesian Approach to Monetary Economics*. Martin Robertson, Oxford.
- Farhang, Manouchehr (1992). *Large Dictionary of Economic Sciences*, Vol. 1, Tehran: Alborz Publication (In Persian)
- Green, P. (1930). *Betting and Gambling*. Student Christian Movement Press, London.
- Hirshleifer, J. (1977). “The Theory of Speculation Under Alternative Regimes of Markets”, *The Journal of Finance*, vol. 32, No.4
- Hussin Bin Salamon (2015). *Speculation: The Islamic Perspective; A Study on Al-Maisir (Gambling), Mediterranean Journal of Social Sciences, MCSER Publishing, Rome-Italy, Vol 6*
- Ibn Manzur*, Mohammad bin Ahmad (2001). Tahzib al-Loghah, Vol 12, Cairo: Print by Ahmed Abdul Azim Bardouni (In Persian)
- Imam Khomeini, Ruhollah (1384). *Bai'a*, Qom: Ismaili Publication (In Persian)
- Jahankhani, Ali and Hossein Abde Tabrizi (1993). *Efficient Capital Market Theory, Financial Research*, No.1 (In Persian)
- Kashif al-Ghetaa, Muhammad Hussein ibn Ali (1981). *Tahrir al-Majlleh*, vol. 1, Najaf: al-Maktabah al-Mortazaviyah (In Persian)
- Katoozian, Nasser (2000). *Civil Law, Lessons from a Certain Contract*, Tehran: Ganj Danesh Publication (In Persian)
- Koleini, Muhammad bin Ya'qub (2008). *al-Kafi*, vol. 4, Qom: Dar al-Hadith (In Persian)
- Langari, Ali Nangi & Mohammad Amin (2011). *Jurisprudential Economic Analysis of Stock Exchange*, Islamic Financial Research, No. 1 (In Persian)
- Levin, Larry (1986). *Kish & Matte: The Psychology Secrets of Success in Stock Market Trading* (How to Deal Better), Tehran: Negar Publishing (In Persian)
- Man, Z., (1993). “Management system of the Islamic share market, Model and its Implementation in Malaysia”, A Seminar presented in the national conference on Islamic management, UTM, Jobor Bahru Malaysia, Nov.
- Man, Z., (1994). “Share and Investment in the share market, A General observation on Related Issues from an Islamic perspective”, A paper presented in a seminar series on Islamic Economics at the National productivity center Hotel, P. Jaya, Malaysia.
- Maraaghi, Mir Abdul Fattah (1996). *Al-Anaavin*, Qom: Islamic Publication Office (In Persian)
- Mirmezi, Seyyed Hossein (2003). *Speculation from the perspective of jurisprudence*, Islamic Economics, No. 9 (In Persian)
- Motahhari, Mortezaa, *Collection of Works*, Volume 16, Tehran: Sadraa Publication (In Persian)
- Najafi, Mehdi (2009). *Ethics and Performance in the Stock Market from the Islamic Perspective*, Islamic Economics, No. 18 (In Persian)
- Najafi, Mohammad Hassan (1990). *Jawaaher al-kalaam fi sharh al-Sharaaie'a al-Islam*, Tehran: Dar al-Kotob al-Islamiyah (In Persian)
- Nazari, Meysam (2009). *The Impact of Speculation on Stock Exchange Trading in Imamieh Jurisprudence and Iranian Law with a Comparative Study in French Law*, MSc Thesis, Tehran: Imam Sadegh University (In Persian)
- Niederhoffer, (1989). Victor, *The Wall Street Journal*.
- Nofsinger, John (2013). *Investment Psychology, Translated by Hojjat Bahadori and Ali Suleimanpour*, Tehran: Chalesh Publication (In Persian)
- Obaidullah, Mohammad. (2002). “Ethics and Efficiency in Islamic Stock Market”. *International Journal of Islamic Financial services*, volume 3, No 2.
- Rafi'i, Mohammad Taqi (1999). *A Comparative Study of gharar in Trading in Islamic and Iranian Law and the International Convention on the Rule of Law*, Qom: Boustaan ketaab (In Persian)
- Rezazadeh, Hamid and Yahya Khosharang (2013). *Applied Capital Market Psychology: A*

- Study on the Iranian Stock Exchange*, Tehran: Chalesh Publication (In Persian)
- Rix, M.S., (1965) "stock market Economics", London, Sir Isaac. Piterman& Sons.
- Sadr, Sayyed Mohammad Baqir (No date), *Our Economy*, Tehran: Islamic Publication (In Persian)
- Saeed, M. (2001). "International Marketing Ethics from an Islamic Perspective." *Journal of Business Ethics*, 32(2)
- Salamon, H., (2000). "Speculation in the stock market from an Islamic perspective", *Review of Islamic Economics*, No:9.
- Saleh Abadi, Ali (2009). *Speculation On the Stock Market From an Islamic Perspective*, Imam Sadegh University Research Journal, No. 20 (In Persian)
- Samuelson, Paul, A. (1958). "Economics: An Introductory Analysis", New York, Mac Graw-Hill,
- Saunders & cornet, (2001). "Financial Markets and Institutions", Mcgraw Hill
- Schwager, Jack (1396). *The New Market Wizards: Conversation with Top Traders*, translated by Mohammad Karim Tahmasebi and Javad Sabetnejad, Tehran: Chalesh Publication (In Persian)
- Shahid Thani, Zainuddin (1988). *Description of Damascus Lom'ah*, Beirut: Printed by Mohammad Kalantar (In Persian)
- Shams, Shahabuddin and Zinat Abbasi (2018). *A review on literature of speculative bubble on the Stock Exchange*, Tehran: Second International Conference on Management and Accounting (In Persian)
- Sharif al-Radha, Muhammad ibn Hussein (1994). *Nahj al-Balagha*, Sobhi Saleh, Qom: Hijrat Publication (In Persian)
- Sharif Kashani, Molla Habibullah (1986). *Mostaghsi Madaarek Al-Qawa'ed*, Qom: Elmiyyeh Publication (In Persian)
- Simpson, J.A., "The Oxford English Dictionary".
- Tire, Mark (1979). *23 Principles of Warren Buffett's Success*, translated by Seyed Mohammad Hosseini and Amir Kamkar, Tehran: Innovative Publication (In Persian)
- Waez, Mohammad and Shahram Mo'ini (2013). *Short-term Speculation in Economic and Financial Markets* (Jurisprudential Economic Review), *Economic jostarhaa*, No. 20 (In Persian)
- Zamir, Iqbal, (1997). "Islamic Financial systems", *Finance & evelopment*.
- Zellmer, Sandra (2008). "The Anti-Speculation Doctrine and Its Implications for Collaborative Water Management," *Nevada Law Journal*, Vol. 8, Iss. 3, Article 12.