

## Analysis of Jurisprudential Principles of Limiting the Range of Price Fluctuations in the Capital Market

Navidreza Keyvani\*

Received: 01/12/2021

Seyyed Morteza Shahidi\*\*

Accepted: 11/05/2022

### Abstract


The capital market, as a platform for financing the productive projects, plays an important role in achieving the economic growth of countries and maintaining its stability and security is doubly important in the eyes of legislators, hence the need for applying some control mechanisms. One of these is the application of price fluctuation range so that during the workday, each person can only buy and sell stocks within a limit. Experts in the field of capital markets have expressed conflicting views on the consequences of implementing this mechanism. Some of them have agreed on this mechanism by stating its benefits, but some have opposed by referring to its negative consequences in the market. Meanwhile, there are differences among jurisprudential researchers as it concerns the principles of the implementation of this mechanism. Proponents of the mechanism, while explaining the reality of the Iranian capital market, consider it necessary to protect the rights of small investors and cite the no-harm rule and focus on the role of the stock exchange organization as well as adhering to the international trade custom, thus trying to prove the legitimacy of the mechanism in question. In contrast, opponents of the mechanism, by explaining the principles governing Islamic economics and elaborating on the rule of domination, rule out the state interference in shareholders' freedom of trade and deny any legal authority to impose restrictions on fluctuations. Also, according to the latter stance, reliance on jurisprudential principles to prove the secondary ruling on the legitimacy of fluctuation mechanism is rejected because of its negative consequences and the data gained by statistical research conducted in the capital market of Iran and other countries. It is believed that the dominance of the secondary ruling over the primary ruling has its own conditions. In the subject under discussion, these conditions have not been met.


### Keyword

Capital Market; Price Fluctuation Range; Exchange; Hoarding; Urgency.

JEL Classification: G10.

---

\* M.A. Student, Private Law, Islamic Studies and Law Faculty, Imam Sadiq University, Tehran, Iran (Corresponding Author). n.keyvani@isu.ac.ir  0002-0002-5453-0731

\*\* Assistant Professor, Department of Private Law, Law Faculty, Theology and Political Science, Science and Research Unit, Islamic Azad University, Tehran, Iran.  
Shahidi351@yahoo.com  0000-0002-9262-5811

## تحلیل مبانی فقهی اعمال محدودیت در دامنه نوسان قیمت در بازار سرمایه

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۹/۱۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۲/۲۱

مقاله برای اصلاح به مدت ۷ روز نزد نویسندگان بوده است.

نویدرضا کیوانی\*

سید مرتضی شهیدی\*\*

## چکیده

بازار سرمایه به‌عنوان بستری برای تأمین منابع مالی موردنیاز پروژه‌های مولد، نقش بسزایی در تحقق رشد اقتصادی کشورها ایفا می‌نماید. از همین رو، حفظ ثبات و امنیت در این بازار اهمیت دوچندانی در نگاه قانون‌گذاران داشته و به‌منظور نیل به این هدف، سازوکارهای کنترلی را در بازار سرمایه اعمال نموده‌اند. ازجمله این سازوکارها، اعمال دامنه نوسان قیمت است که به‌واسطه آن، هر فرد در طول روز کاری، صرفاً امکان خریدوفروش سهام در بازه قیمتی محدودی را دارد. کارشناسان و صاحب‌نظران حوزه بازار سرمایه در خصوص تبعات اجرای این سازوکار نظرات ضدونقیضی بیان داشته‌اند. برخی با بیان مزایای اجرای سازوکار مذکور، به موافقت با آن برخاسته و در مقابل گروه دیگر با بیان تبعات منفی آن در بازار، در مخالفت با آن دلایلی را اقامه نموده‌اند. به موازات این تقابل، در خصوص تحلیل مبانی فقهی اجرای این سازوکار نیز می‌توان تحلیل‌های فقهی متفاوتی را ارائه نمود. در راستای اثبات حجیت شرعی اعمال سازوکار تحدید دامنه نوسان، می‌توان با تشریح واقعیت حاکم بر بازار سرمایه ایران، حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران خرد را ضروری دانسته و استناد به قاعده لاضرر، تمرکز بر نقش امین بودن سازمان بورس و همچنین تمسک به عرف تجاری کشورهای جهان، سعی در اثبات مشروعیت سازوکار موردبحث نمود. در مقابل به‌منظور رد حجیت شرعی سازوکار مذکور، می‌توان با تبیین اصول حاکم بر اقتصاد اسلامی و شرح و بسط قاعده تسلیط، دخالت دولت در آزادی معاملاتی سهامداران را منتفی دانسته و هرگونه حجیت شرعی اعمال محدودیت در دامنه نوسان را نفی نمود. همچنین بر مبنای این رویکرد، تمسک به قواعد فقهی جهت اثبات حکم ثانویه مشروعیت سازوکار دامنه نوسان با توجه به تبعات منفی و پژوهش‌های آماری صورت گرفته در بازار سرمایه ایران و سایر کشورها اساساً مردود است؛ زیرا تسلط حکم ثانوی بر حکم اولیه دارای شرایطی است که در موضوع موردبحث این شرایط رعایت نشده است.

## واژگان کلیدی

بازار سرمایه؛ دامنه نوسان قیمت؛ تسعیر؛ احتکار؛ اضطراب.

طبقه‌بندی JEL: G10.

\* دانش‌آموخته کارشناسی ارشد، حقوق خصوصی، دانشکده معارف اسلامی و حقوق، دانشگاه امام صادق علیه‌السلام،

تهران، ایران (نویسنده مسئول) n.keyvani@isu.ac.ir

0000-0002-5453-0731

\*\* استادیار، گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق، الهیات و علوم سیاسی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد

Shahidi351@yahoo.com

0000-0002-9262-5811 تهران، ایران

#### مقدمه

بازار سرمایه به‌عنوان بستری برای اتصال سرمایه‌های خرد به طرح‌های تولیدی، نقش پررنگی در تحقق رشد اقتصادی کشورها ایفا می‌نماید. از همین‌رو، مهم‌ترین نقش بازار سرمایه را می‌توان تأمین مالی و تقویت جریان گردش سرمایه دانست. سازوکار بازار سرمایه باعث انتقال وجوه از آن دسته از عاملان اقتصادی که مازاد پس‌انداز دارند، به واحدهایی که با کمبود منابع یا کسری پس‌انداز مواجه هستند، می‌شود. همچنین مدیریت و نظارت بر این بازار از اهمیت ویژه‌ای برخوردار بوده و حفظ امنیت سرمایه‌گذاری در بستر بازار سرمایه، ضامن حرکت و پیشرفت اقتصاد کشور است. بر این اساس، قانون‌گذاران از ابتدا حساسیت زیادی بر مسأله نهادسازی و تفویض اختیارات کافی به این نهادها جهت مدیریت و نظارت بر بازار سرمایه داشته‌اند. به‌عنوان مثال، مجلس شورای اسلامی با تصویب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، ضمن تشکیل شورای عالی بورس و اوراق بهادار - به‌عنوان رکن سیاست‌گذار در حوزه بازار سرمایه -، تأسیس سازمان بورس و اوراق بهادار را به‌عنوان بازوی اجرایی و نظارتی این شورا مطرح نظر قرار داد.

مدیران و مسئولان اقتصادی کشورها، علاوه بر حفظ کارآمدی و پویایی بازارهای مالی، همواره بر تأمین ثبات و امنیت سرمایه‌گذاری این بازارها تأکید داشته و اقدامات گوناگونی را جهت حفظ ثبات بازار انجام می‌دهند. به این منظور مبتنی بر بند ۱۱ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، «اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم به‌منظور حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار» از جمله وظایف و اختیارات هیأت مدیره سازمان بورس در نظر گرفته شده است. در برخی کشورها، قانون‌گذاران باهدف حمایت از بازار در برابر نوسانات و هیجانات موجود، قوانینی را برای نحوه انجام معاملات توسط خریداران و عرضه‌کنندگان در خصوص شیوه تعیین قیمت و حجم معاملات و... وضع نموده‌اند. تعیین دامنه نوسان قیمت سهام

از جمله ابرازهای کنترلی است که در بازارهای مالی از آن به منظور مقابله با نوسان قیمت سهام استفاده می‌شود.

سیاست اعمال دامنه نوسان برای قیمت سهام در برخی از کشورهای دنیا از اوایل دهه ۱۹۰۰ میلادی تجربه شده و پژوهش‌های گوناگونی در مورد مثبت یا منفی بودن اثر اعمال این سیاست بر کیفیت و عمق بازار صورت گرفته که نتایج مختلف و بعضاً متناقضی را ارائه نموده است. در اقتصاد ایران به واسطه حاکمیت احکام و قواعد اسلامی، علاوه بر ملاحظه و بررسی تجربیات موجود در عرصه علم و عمل، عنایت به چارچوب‌ها و قواعد فقهی نیز مورد توجه بوده، از همین رو، مقاله حاضر سعی دارد تا با رویکردی فقهی و حقوقی، میزان انطباق سیاست اعمال دامنه نوسان بر قیمت سهام را با فقه امامیه مورد سنجش و بررسی قرار دهد.

#### ۱. پیشینه پژوهش

همان‌طور که پیشتر آمد، موضوع قیمت‌گذاری در دیدگاه فقهای امامیه به‌طور گسترده در کتب فقهی طرح گردیده و عموماً ذیل بحث احتکار فروض مختلف آن مورد مذاقه قرار گرفته است. علاوه بر آن، چندین کتاب و مقاله علمی نیز در سالیان اخیر توسط محققان و صاحب‌نظران تدوین شده که به چندی از آن ذیلاً اشاره می‌شود.

موسویان و بهاری قراملکی (۱۳۸۹) در مقاله‌ای با عنوان «ضوابط قیمت‌گذاری از منظر فقه امامیه»، ضمن استفاده از آراء پژوهش‌های پیشین سعی می‌کند تا میان حالت‌های قیمت‌گذاری در روایات معصومین علیهم‌السلام تفکیک قائل شده و فارغ از ادله استحسان، تنها با تکیه بر ادله معتبر شرعی، حکم قیمت‌گذاری بر اجناس و خدمات را از دیدگاه فقه امامیه استخراج نماید. از همین رو، ایشان بر این باور هستند که دولت در شرایط عادی جواز قیمت‌گذاری در بازار را نداشته و با بروز شرایط احتکار، انحصار و یا تبانی، دولت در ابتدا صرفاً مجوز اجبار فرد محتکر یا انحصارگر به عرضه کالا را دارد. با این‌همه اگر محتکر در شرایط حرج عمومی کالا را به قیمت ناعادلانه عرضه

نمود، دولت می‌تواند او را به تعدیل قیمت تا حد عادلانه مجبور کند. همچنین علاوه بر این، آیت‌الله آذری قمی (۱۳۷۳) در کتاب «احتکار و گران‌فروشی»، آیت‌الله منتظری (۱۳۶۷) در کتاب «ولایه الفقیه» و آیت‌الله مؤمن (۱۴۲۵ق) در کتاب «ولایه الالهیه» در مورد موضوع مورد بحث اشاراتی داشته‌اند.

حسینی (۱۳۸۴) در مقاله‌ای با عنوان «قیمت‌گذاری از دیدگاه فقه و اقتصاد»، با رویکردی میان‌رشته‌ای تلاش می‌کند تا قیمت‌گذاری کالاها و خدمات را بررسی نماید. او در این مقاله تلاش می‌کند تا این باور را بسط دهد که دولت به‌طور مطلق جواز قیمت‌گذاری حتی در شرایط احتکار و انحصار را نیز ندارد.

شفیعی (۱۳۷۷) در کتابی با عنوان «الاحتکار و ما یلحقه من الاحکام و الآثار»، پس از طرح احتکار و حکم آن بر اساس موازین شرعی، بحث قیمت‌گذاری را بیان نموده و اختلاف نظر موجود میان فقیهان را ناشی از یک اختلاف لفظی معرفی می‌نماید. بر اساس نظر وی، کسانی که قائل به قیمت‌گذاری هستند، به وضع عادی بازار و افرادی که به جواز قیمت‌گذاری معتقداند، به شرایط امتناع محتکر از بیع کالا به قیمت عادلانه توجه دارند. فلذا از آنجاکه هرکدام در مقام بیان حکم دو حالت گوناگون هستند اختلافی قابل تصور نبوده و در شرایط یکسان نظر واحدی وجود دارد.

محقق داماد (۱۳۶۲) در کتابی با عنوان «تحلیل و بررسی احتکار از نظرگاه فقه اسلامی»، با بررسی مسأله احتکار و قیمت‌گذاری، به این نتیجه می‌رسد که در شرایط بروز احتکار، فرد محتکر اولاً مجبور به عرضه کالا می‌گردد و در صورت اجحاف در قیمت، به تنزل از قیمت اجحافی امر می‌شود.

منتظری (۱۴۰۶ق) در کتابی با عنوان «رساله فی الاحتکار و التسعیر»، به‌طور اختصاصی با استفاده از روایات و دیدگاه سایر فقهای متقدم و متأخر مسأله احتکار در بازار را مورد بحث قرار داده و پس‌از آن با طرح مسأله قیمت‌گذاری، این‌گونه استنتاج می‌کند که در شرایط طبیعی بازار، قیمت‌گذاری جایز نیست؛ اما در وضعیت احتکار و

انحصار، ابتدا محتکر را اجبار به عرضه کالا نموده و چنانچه مالک، کالا را باقیمت گزاف و غیرمنصفانه عرضه نمود، حکومت برای ایجاد تعادل در بازار و رعایت انصاف، کالا را به قیمه المثل عرضه می‌کند.

نوآوری این پژوهش نسبت به سایر پژوهش‌های گذشته در آن است که ضمن بهره‌گیری از دستاورد این پژوهشگران، مفهوم تعیین دامنه نوسان قیمت سهام را در بستر بحث قیمت‌گذاری در فقه امامیه مورد نقد و بررسی قرار داده و میزان و جاهت شرعی این ابزار کنترلی بازار سرمایه را سنجش می‌نماید. در این راستا، ضرورتاً مفهوم دامنه نوسان، تاریخچه و دیدگاه موافقان و مخالفان اعمال آن در بازار سرمایه به اختصار بیان شده و پس از آن، مفهوم و جایگاه قیمت‌گذاری در نظام فکری فقه امامیه تشریح و شرایط و قواعد حاکم بر آن مورد بررسی قرار می‌گیرد. در نهایت پس از آشنایی با دو مفهوم مذکور و انطباق احکام فقهی بر آن، میزان و جاهت شرعی اعمال سازوکار تعیین دامنه نوسان قیمت در بازار سرمایه را ارزیابی می‌نماییم.

## ۲. مفهوم و نحوه عملکرد دامنه نوسان

پس از وقوع بحران اکتبر ۱۹۸۷، قانون‌گذاران و مدیران اقتصادی همواره در خصوص چگونگی فرآیند معامله و شکل‌گیری قیمت در بازار اوراق بهادار - که از آن با عنوان ریزساختار یاد می‌شود- ابراز نگرانی کرده و به دنبال سازوکارهایی جهت کنترل هیجانات و نوسانات موجود در بازار بوده‌اند. به‌منظور نیل به این هدف، دست‌اندرکاران بازار، دو سازوکار «احتیاطی» و «متوقف‌کننده‌های خودکار»<sup>۲</sup> را به‌عنوان سازوکارهای اصلی جهت تثبیت روند متعادل بازار و جلوگیری از وقوع نوسانات شدید توصیه کردند. روش احتیاطی به بستن بازار در شرایط خاص اشاره دارد و قطع‌کننده‌های خودکار نیز در اکثر موارد دارای الگوریتم‌های مشخص از پیش تعیین‌شده هستند، که محدوده قیمت (دامنه نوسان) یکی از آن‌هاست (شریعت‌پناهی و ابجدپور، ۱۳۹۱، ص. ۹۸).

به گفته موزر<sup>۳</sup>، اولین بار دامنه نوسان قیمت در اوایل قرن هجده میلادی، در معاملات قرارداد آتی برنج در بورس دجیمای<sup>۴</sup> ژاپن و برای جلوگیری از نوسانات قیمت به کار گرفته شده است (Moser, 1990. p. 2). دامنه نوسان روزانه بیانگر مرزهای مشخصی است که از پیش حداکثر دامنه مثبت و منفی قیمت سهم را تعیین می‌کند و هر روز قیمت سهم در همین دامنه می‌تواند نوسان کند (شریعت‌پناهی و ابجدپور، ۱۳۹۱، ص. ۹۷). دامنه قیمت مذکور نیز خود می‌تواند ایستا یا پویا باشد. منظور از دامنه قیمتی ایستا آن است که محدوده قیمت نسبت به روز قبل ورقه بهادار، یا قیمت آغازین روز تعیین می‌شود و قیمت ورقه بهادار در طی روز معاملاتی نمی‌تواند خارج از محدوده مذکور نوسان کند. اما دامنه قیمتی پویا از محدوده قیمتی کوچکتر است و با رسیدن به قیمت ورقه بهادار به آن محدوده، محدوده قیمتی نسبت به آخرین قیمت به روز می‌شود. در نهایت بیشترین نوسان روزانه نمی‌تواند از دامنه نوسان ایستا بیشتر باشد.

بررسی‌های صورت گرفته حاکی از آن است که برخی از بازارهای سهام، به‌خصوص بازارهای نوظهور از سازوکار دامنه نوسان روزانه در تنظیم نوسانات بازار بهره می‌برند. به‌طورمثال بازارهای اتریش، بلژیک، فرانسه، ایتالیا، ژاپن، کره جنوبی، مالزی، مکزیک، هلند، اسپانیا، سوئیس، تایوان، تایلند و ایران از دامنه نوسان روزانه جهت کنترل تغییرات قیمت استفاده می‌کنند (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۴۰۰، ص. ۱۵).

## ۱-۲. موافقان و مخالفان دامنه نوسان قیمت

در خصوص تأثیر دامنه نوسان بر کارکرد بازار سرمایه نظرات گوناگونی مطرح شده است. کمیسیون برادی<sup>۵</sup> و کمیسیون معاملات آتی<sup>۶</sup> در سال ۱۹۸۸ میلادی به صورت مشترک پژوهشی صورت داده و برای اولین بار ایده استفاده از دامنه نوسان قیمت را مطرح نمودند. آن‌ها در نتایج پژوهش خود به سه مزیت اصلی دامنه نوسان قیمت سهام اشاره کردند:

باوجود دامنه نوسان، سرمایه‌گذاران فرصت می‌یابند که اخبار مهم و جدید را مجدداً ارزیابی کنند و به‌صورت ناآگاهانه معامله نکنند. به‌این‌ترتیب از وقوع بین‌واکنشی جلوگیری به عمل خواهد آمد و واکنش‌های احساسی و نسنجیده در بازار کاهش می‌یابد. دامنه نوسان قیمت سبب کاهش میزان حداقل سپرده تعیین شده می‌گردد و از این‌رو به شفافیت معاملات قراردادهای آتی کمک می‌کند. دامنه نوسان قیمت آثار مخرب استراتژی‌های مالی که توسط برخی از مؤسسات به‌کار می‌رود را کاهش می‌دهد. این استراتژی‌ها می‌تواند هم برای مؤسسات و هم برای کل بازار مخرب باشد (شریعت‌پناهی و ابجدپور، ۱۳۹۱، ص. ۹۷).

آکرت هانتر در سال ۱۹۹۴ میلادی، منافع دامنه نوسان قیمت را شامل توانایی دامنه نوسان برای «جلوگیری از بورس‌بازی»<sup>۷</sup>، «دادن فرصت به سرمایه‌گذاران جهت تأمین مالی»، «محدود کردن عکس‌العمل بیش‌ازاندازه نسبت به اخبار و اطلاعات جدید» و «ایجاد موازنه و تعادل بین هزینه‌ها و منافع» می‌داند (Arak & Cook, 1997, p. 5).

ما، راثو و سرس<sup>۸</sup> در نتایج پژوهش خود به تبعات مطلوب دامنه نوسان قیمت بر ثبات بازار اذعان می‌کنند. به عقیده ایشان میزان نوسانات قیمت سهام بعد از رسیدن به دامنه نوسان قیمت، کاهش چشم‌گیری دارد و در نتیجه دامنه نوسان قیمت در کاهش نوسانات بازار سرمایه نقش بسزایی دارد (Ma & Rao & Sears. 1989. p.331).

در سوی دیگر، پژوهش‌های متعددی به بررسی آثار مخرب اعمال دامنه نوسان بر قیمت سهام انجام شده است. به‌طورکلی، منتقدان دامنه نوسان قیمت بر این باور هستند که اعمال دامنه نوسان قیمت بر بازار سرمایه حداقل ۴ آسیب را به بورس اوراق بهادار وارد می‌سازد، که عبارتند از:



## ۲-۱-۱. تسری نوسانات<sup>۹</sup>

کیم و جون<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۸م) در پژوهشی به بررسی اثر تغییر دامنه نوسان بر ثبات و نوسانات بازار در بازار بورس کره جنوبی پرداخته و این گونه نتیجه‌گیری می‌کنند که پس از تغییر دامنه نوسان، نوسانات بازار افزایش می‌یابد (Kim & Jun, 2018, p. 7).

کیم<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۱م) در پژوهشی ضمن بررسی داده‌های بازار بورس تایوان، این فرضیه را که با محدودیت دامنه قیمت، نوسان بازار کاهش پیدا می‌کند را رد کرده و بر این باور است که هرچه محدودکننده‌های قیمتی قوی‌تر عمل کنند، بازار بیشتر نوسان خواهد داشت (Kim, 2001, p. 5).

چو، راسل، تائو و تسی<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۳) در پژوهشی اثبات کردند که خرید و فروش سهام در روزهای پس از رسیدن قیمت به دامنه نوسان همچنان تحت تأثیر شوک‌های باقیمانده از روزهای گذشته است و دامنه نوسان مانع از آن می‌شود که اخبار و وقایع جدید اثر کامل خود را بر قیمت، طی یک روز نشان دهند و این اخبار و وقایع همچنان در روزهای بعد نیز بر قیمت اثر می‌گذارند (Cho & Russel & Tiao & Tsay, 2003, p. 133).

بیلدیک و گولی<sup>۱۳</sup> (۲۰۰۴م) با بررسی دامنه نوسان در بورس اوراق بهادار استانبول، نشان دادند که احتمال روند قیمت برای سهامی که به دامنه نوسان رسیده یا در دامنه نوسان بسته شده نسبت به بقیه سهام بیشتر است. آن‌ها همچنین مشاهده کردند که چنین سهامی در روزهای پس از رسیدن به دامنه نوسان، از سایر سهام‌ها نوسانی‌تر هستند. آن‌ها دریافتند که نوسانات این دسته از سهام، به سرعت بقیه سهام‌ها به حالت عادی بازمی‌گردند (Bildik & Gulay, 2004, p. 5).

## ۲-۱-۲. تأخیر در کشف قیمت<sup>۱۴</sup>

قاعده دامنه نوسان آن است که با رسیدن قیمت به انتهای بازه مجاز، معاملات متوقف شده یا امکان انجام معاملات با قیمتی بالاتر از دامنه سلب می‌شود. از همین رو، با بسته

شدن قیمت در دامنه نوسان، کشف ارزش ذاتی سهم تا باز شدن دامنه نوسان بعدی با وقفه مواجه خواهد شد.

اسکندری (۱۳۸۳) ضمن انجام تحقیقی در بورس اوراق بهادار تهران، با ارزیابی آثار اعمال دامنه نوسان قیمت، فرضیه تأخیر در کشف قیمت را اثبات نموده و اشاره می‌کند که تأخیر سهم در رسیدن به قیمت واقعی، دلیل عمده عدم تعادل عرضه و تقاضای آن است. به همین واسطه، برای سهمی خاص صف خرید یا فروش تشکیل شده و انگیزه‌های سفته‌بازی و کسب سود بدون تحمل ریسک افزایش می‌یابد.

## ۲-۱-۳. بیش‌واکنشی<sup>۱۵</sup>

به عقیده دوبونت و تالر<sup>۱۶</sup> (۱۹۸۵م - ۱۹۹۰م) منظور از بیش‌واکنشی تعدیل بیش از دامنه آثار اخبار جدید در قیمت توسط سرمایه‌گذاران، در دوره کوتاه‌مدت ۱ یا ۲ روزه است (به نقل از شریعت‌پناهی و ابجدپور، ۱۳۹۱، ص. ۱۰۳). بر اساس نتایج پژوهش اسکندری (۱۳۸۳) در صورتی که سهامی به خاطر بیش‌واکنشی درباره خبری مثبت به دامنه نوسان بالای خود رسیده باشد، در روزهای آینده با تجزیه و تحلیل اطلاعات، قیمت آن سهم کاهش خواهد یافت.

علاوه بر اثر بیش‌واکنشی، پژوهشگران بروز اثر آهنربایی را از جمله دیگر آثار منفی دامنه نوسان بر بازار سرمایه می‌دانند. در واقع، اثر آهنربایی با بیش‌واکنشی سرمایه‌گذاران در اثر اعمال محدودیت دامنه نوسان ارتباط تنگاتنگی دارد. اراک و کوک<sup>۱۷</sup> (۱۹۹۷م) در توضیح این اثر این‌گونه بیان می‌کنند که یکی از دلایلی که در اثبات اثر ناپایدارکنندگی دامنه نوسان مطرح می‌شود مبتنی بر این فرضیه است که سرمایه‌گذاران به روند قیمت اعتقاد دارند.

## ۲-۱-۴. مداخله در انجام معاملات<sup>۱۸</sup>

برخی از صاحب‌نظران معتقدند که عدم تعادل در سفارش خرید و فروش سهام و در نتیجه آن عدم انجام معاملات موجب می‌شود تا سهام به دامنه نوسان قیمت خودش برسند. بنابراین در روزهای پس از رسیدن به دامنه نوسان قیمت، سرمایه‌گذاران عجول اقدام به خرید و فروش سهام در قیمت‌های ناعادلانه می‌نمایند و سرمایه‌گذاران صبور منتظر می‌مانند تا قیمت‌ها به سطح تعادلی برسند. به این ترتیب عدم تعادل در عرضه و تقاضا می‌تواند اصلاح شود. در هر دو مورد حجم معاملات بعد از رسیدن به دامنه نوسان قیمت افزایش می‌یابد (شریعت‌پناهی و ابجدپور، ۱۳۹۱، ص. ۱۰۵).

بنابر آنچه مطرح شد، از خلال نظرات ضد و نقیض در اثبات و رد کارایی اعمال سازوکار دامنه نوسان می‌توان این‌گونه نتیجه‌گیری نمود که این ایده فاقد پشتوانه نظری قابل اتکایی است. چراکه علی‌رغم مزایایی که برای اعمال این سازوکار بر بازار سرمایه ذکر شد، نقدهای جدی به تبعات اجرای این سازوکار نیز وارد است. علاوه بر آن، تجربه بازار سرمایه ایران در سال‌های اخیر نشان می‌دهد که اعمال این سازوکار نتوانسته از بروز نوسانات شدید در بازار جلوگیری کرده و رفتار معامله‌گران را تعدیل نماید. به همین واسطه، برخی از صاحب‌نظران بر این باورند که سازوکار اعمال دامنه نوسان صرفاً در شرایطی نظیر بازارهای کم‌عمق یا برخی سهام با حجم شناوری کم می‌تواند مثرتر باشد. به هر حال، اظهار نظر در خصوص آثار مثبت و منفی اجرای این سیاست در حیطه متخصصان حوزه مالی بوده و موضوع این پژوهش نیز نیست.

پس از آشنایی با مفهوم دامنه نوسان و بررسی اجمالی آراء موافقان و مخالفان اعمال این سیاست محدودساز بر بازار سرمایه، این پرسش مطرح است که از نظر آراء فقها و مبانی شرعی، امکان اعمال محدودیت بر بازار وجود دارد یا خیر؟ همان‌طور که ذکر آن رفت، اعمال سازوکار مذکور در میان صاحب‌نظران حوزه مالی مخالفان و موافقان جدی دارد. از همین‌رو، در تحلیل مبانی مشروعیت اعمال سازوکار دامنه

نوسان، می‌توان بسته به موضع اتخاذ شده در خصوص مفید یا مضر بودن اعمال سازوکار مورد بحث دو مسیر استدلالی را در پیش گرفت که طبعاً منجر به نتایج متفاوتی خواهد شد. در این راستا، از یک سو می‌توان در مسیر اثبات حجیت شرعی سازوکار مذکور حرکت کرده و سعی در توجیه مبانی فقهی آن نمود و از سوی دیگر، به منظور رد حجیت این سازوکار، با تمسک به دیگر ادله فقهی اعمال سازوکار دامنه نوسان را فاقد اعتبار شرعی دانسته و مبانی فقهی در جهت تأیید حجیت آن را مورد نقد قرار داد. بر این اساس، در ادامه به تفکیک استدلال‌های قابل طرح در هر جبهه طرح شده و مورد بررسی قرار می‌گیرد.

#### ۱. تحلیل فقهی در جهت اثبات حجیت شرعی

به منظور اثبات حجیت شرعی اعمال سازوکار دامنه نوسان، می‌توان این‌گونه بیان داشت که با توجه به واقعیت موجود در بازار سرمایه و خطرات گوناگون سرمایه‌گذاری در آن، ضروری است با اتخاذ رویکردی محافظه‌کارانه محور اصلی تحلیل فقهی خود را حول حمایت از حقوق سهامداران به‌ویژه سهامداران خرد بنا نهاده و بر این اساس با مراجعه به مبانی فقهی سعی در توجیه حجیت شرعی سازوکار مذکور کوشید. در این راستا، با استناد به مبانی متعددی همچون قاعده لاضرر، توجه به نقش امین بودن سازمان بورس، استناد به بنای عقلا و همچنین عرف تجاری موجود در بازار مذکور دلایل گوناگونی در اثبات حجیت سازوکار تحدید دامنه نوسان قابل طرح است که در ذیل به تفصیل شرح آن خواهد آمد.

#### ۳-۱. قاعده لاضرر

با عنایت به این نکته که بازار سرمایه در ایران به نسبت سایر بازارهای سرمایه در جهان سابقه کمتری داشته و فاقد عمق مناسب است، نه تنها احتمال بروز برخی مفاسد در آن دور از انتظار نبوده بلکه مسبوق به سابقه نیز می‌باشد. به‌عنوان مثال، در برخی نمادهای

بازار که حجم معاملاتی کمی دارند، این احتمال متصور است که سهامداران حقوقی و یا سایر افراد حقیقی اقدام به سفته‌بازی نموده و با ایجاد صف‌های ساختگی خرید یا فروش، سایر سهامداران خرد را دچار خطای محاسباتی کرده و ایشان را به خرید یا فروش سهام مذکور ترغیب نمایند. در این حالت، در صورت عدم پیش‌بینی سازوکاری جهت حمایت از سهامداران خرد، این فرصت برای سودجویان و سفته‌بازان فراهم می‌گردد تا با بسط ید بیشتری با قیمت سهام و بالتبع سرمایه سهامداران بازی نموده و موجب ورود ضرر به ایشان گردند.

از همین‌رو، این نظر بر این مبنا استوار است که اعمال سازوکار محدودسازی دامنه نوسان از آنجاکه مانعی بر سر راه معاملات ضرری سفته‌بازان و سهامداران حقوقی که قصد قیمت‌سازی ساختگی دارند ایجاد می‌نماید، به‌طور نسبی مانع از ورود ضرر به سهامداران شده و فرصت بیشتری جهت تحلیل روند نماد معاملاتی موردنظر و تصمیم‌گیری در خصوص آن را به سهامداران می‌دهد. بنابراین، این سازوکار مبتنی بر قاعده لاضرر از پشتوانه لازم شرعی برخوردار است.

در این راستا، لازم به ذکر است که در فقه مبنای حق مالکیت، قاعده تسلیط است که به معنای اختیار تام مالک نسبت به مال خود و سلطه مالکانه‌اش در مورد کلیه تصرفات مربوط به مال خویش است و هیچ عاملی نمی‌تواند مانع از تصرفات مالک در مال خود از جمله خرید و فروش سهام در قیمت موردنظر فرد باشد. باین‌وجود، برخی صاحب‌نظران همچون عمید زنجانی بر این نظر قائل‌اند که در شریعت اسلام قاعده تسلیط نه بر مبنای اراده انسان که مبتنی بر اراده الهی به انسان اعطاشده و از این‌رو است که کلیات قاعده تسلیط در مواردی از طرف شارع مقدس نقض و به آن قید و تخصیص زده شده است. از جمله این استثنائات بر قاعده تسلیط می‌توان به نظارت بر اساس مصالح عمومی جامعه اسلامی اشاره نموده که بر مبنای قاعده لاضرر به دولت

اجازه می‌دهد از راه ایجاد محدودیت در قیمت‌ها و احیاناً اعمال حدودی بر کمیت و کیفیت ثروت‌ها سلطه مالکانه را محدود نماید (عمید زنجانی، ۱۳۶۷، ص. ۲۹). علاوه بر آن، بر اساس نظر امام خمینی<sup>(ره)</sup> که مفهوم قاعده لاضرر را مبتنی بر نهی سلطان دانسته و دفع ضرر در تعاملات اجتماعی را از شئون اختیارات حاکم می‌داند (موسوی خمینی، ۱۳۷۲، ص. ۱۱۴)، از آنجا که هدایت و کنترل بازار سرمایه از یکسو از جمله تکالیف دولت است و از سوی دیگر به‌عنوان منطقه فراغ حکم صریحی از سوی شارع در خصوص آن وجود ندارد، حاکم این اختیار را دارد که در مسأله‌ای که منجر به ورود ضرر به جامعه می‌گردد، ورود نموده و زمینه و عامل ضرر را نهد.

### ۳-۲. امین بودن سازمان

علاوه بر آن شاید بتوان حجیت شرعی اعمال دامنه نوسان قیمت در بازار سرمایه را حکم ثانوی بر مبنای امین بودن نهاد ناظر تحلیل نمود. بر این اساس، نهاد ناظر به‌واسطه وظیفه قانونی و به‌تبع شرعی خود حمایت از سرمایه‌گذار را اولویت اصلی خود می‌داند و در شرایطی که بازار شفافیت لازم را نداشته، ابزارهای فروش استقراضی و دوطرفه بودن بازار مهیا نیست و بروز دست‌کاری بسیار محتمل است، حذف دامنه نوسان منجر به زیان بیشتر سرمایه‌گذار خرد و دست‌کاری بیشتر بازار می‌شود که به لحاظ فقهی با وظیفه امین بودن سازمان و جلوگیری از معاملات ضرری در تعارض است.

در این راستا، بند ۸ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۳۸۴ «اتخاذ تدابیر لازم جهت پیشگیری از وقوع تخلفات در بازار اوراق بهادار» را یکی از وظایف سازمان بورس دانسته است. در این نگاه، اعمال سازوکار دامنه نوسان مصداق تدبیری است که با ممانعت از ورود ضرر به سهامداران، زمینه لازم جهت پیشگیری از وقوع تخلفات در بازار سرمایه را فراهم می‌آورد.

بر این مبنای، در صورت اهمال سازمان بورس نسبت به حمایت از حقوق سهامداران و ورود ضرر به ایشان، بر طبق قواعد فقهی و حقوقی، اتلاف سرمایه سهامداران معلول

تفریط نهاد ناظر در انجام وظایف قانونی خود به‌عنوان امین تلقی شده و می‌تواند تبعات گسترده‌ای در خصوص جبران ضررهای وارده برای نهاد مذکور در پی داشته باشد.

### ۳-۳. عرف تجاری

در اثبات حجیت شرعی سازوکار مذکور می‌توان به بنای عقلا و یا عرف تمسک کرده و اعمال این سازوکار را در بازار سرمایه برخی کشورها دلیل بر مدعای خود دانست. همان‌طور که در مقدمه آمد، امروزه در بسیاری از کشورها سازوکار محدودسازی دامنه نوسان به‌عنوان یکی از ابزارهای کنترلی در دستورکار قرار دارد و همین امر، دلیلی بر پذیرش سازوکار موردبحث در عرف بازارهای مالی است.

بنابراین، از منظر موافقان اعمال سازوکار دامنه نوسان قیمت در بازار سرمایه می‌توان مبانی متعدد فقهی جهت توجیه مشروعیت این سازوکار بیان داشت که مهم‌ترین آن استناد به قاعده لاضرر است. همچنین ضرورت حمایت از حقوق سهامداران و سرمایه‌گذاران ایجاب می‌کند که نهاد ناظر به توجه به تکلیف ذاتی خود، بستر امن لازم را جهت سرمایه‌گذاری و انجام معاملات را فراهم آورد. در این راستا، محدودسازی دامنه نوسان قیمت به‌عنوان یکی از اصلی‌ترین ابزارهای موجود تلقی شده و امین بودن نهاد ناظر ایجاب می‌کند که سازوکار مذکور را در بازار اعمال نماید.

### ۴. تحلیل فقهی در جهت رد حجیت شرعی

پس از بررسی استدلال‌های قابل‌طرح در جهت اثبات حجیت شرعی سازوکار دامنه نوسان، در این بخش به طرح استدلال‌های فقهی که در جهت رد حجیت شرعی آن قابل‌بیان است، پرداخته خواهد شد. پیش از آغاز بحث، ذکر این نکته ضروری است که استدلال‌های این بخش، با تمرکز بر مبانی فقه اسلام و اصول اولیه آن، سعی در تبیین قواعد اولیه حاکم بر اقتصاد اسلامی با رویکرد لمّی (علت به معلول) داشته و از فرای آن، جایگاه و میزان حجیت شرعی سازوکار مذکور را تشریح می‌نماید. از همین‌رو،

تشریح استدلال‌های مذکور نیازمند ذکر برخی مقدمات بوده که عنایت به آن در نتیجه‌گیری نهایی حائز اهمیت است.

#### ۴-۱. مفهوم و جایگاه تسعیر

با مراجعه به دیدگاه فقهای امامیه می‌توان به این نکته دست یافت که فقیهان در فهرست‌بندی کتب فقهی خود، به‌طورکلی بررسی مسأله قیمت‌گذاری در بازار -تحت عنوان تسعیر- را ذیل بحث احتکار ارائه نموده‌اند. از همین‌رو، ضروری می‌نماید تا پیش از بررسی حکمی و استنتاج نهایی، با مفهوم قیمت‌گذاری در کلام فقها آشنایی اجمالی حاصل آید.

تسعیر در لغت عرب به معنای قیمت نهادن بر چیزی، نرخ گذاشتن برای چیزی و یا بها تعیین کردن است (لغت‌نامه دهخدا). اساساً بحث قیمت‌گذاری کالاها توسط حکومت در زمان کمبود عرضه و فراوانی تقاضا در فقه مطرح می‌شود (لاری، ۱۳۴۲، ص. ۲۵۰). به‌منظور درک بهتر جایگاه قیمت‌گذاری در بازار شایسته است ابتدا اصل کلی حاکم بر بازار در نگاه فقیهان را مورد شناسایی قرار داده و پس‌از آن جایگاه قیمت‌گذاری را با این اصل کلی ارزیابی نماییم.

بر اساس قواعد عمومی، افراد در نحوه هزینه‌داری و اموال خود آزادند و تصرف غیر در این دارایی‌ها منوط به رضایت مالک است. این حکم از دلالت آیه شریفه «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ» استنباط شده است. (حلی، ۱۴۱۲ق، ص. ۱۰۰۷) همچنین مستند به روایت نبوی «النَّاسُ مُسَلِّطُونَ عَلَىٰ أَمْوَالِهِمْ» قاعده مشهور فقهی تسلیط استنباط شده و به عنوان مبنای فقهی محل ارجاع است. بر این اساس اصل اولیه در فقه اسلامی، اباحه و آزادی افراد نسبت به اموال و دارایی‌هایشان است و کسی امکان محدودسازی اختیار ایشان را ندارد.

با این توضیح، می‌توان علت طرح مسأله قیمت‌گذاری در کتب فقهی ذیل بحث احتکار را بهتر درک نمود. در واقع از آنجاکه اصل اولیه در نگاه فقها آزادی افراد در



معاملات‌شان بوده، در شرایط عادی بازار اساساً قیمت‌گذاری و محدودسازی اختیار افراد در سطح بازار محلی از اعراب نداشته و ضرورتی برای طرح آن به‌عنوان یک مسأله مستقل مفروض نبوده است.

باین‌حال، از آنجاکه وضعیت بازار دائماً به‌صورت عادی نبوده و بروز شرایطی همچون قحطی، خشک‌سالی و... محتمل بلکه مسبوق به سابقه است، فقیهان در راستای کشف حکم الهی در شرایط مستحدثه، مباحثی را ذیل بحث احتکار مطرح نموده‌اند.

#### ۲-۴. حکم تسعیر در نظام فقه امامیه

شاخصه اصلی احراز شرایط غیرعادی در بازار، برهم خوردن رابطه تعادل میان عرضه و تقاضا در نتیجه عوامل غیرطبیعی همچون احتکار، انحصار و یا تبانی است (حلبی، ۱۴۰۳ق، ص. ۶۲) بنابراین در صورت برهم خوردن تعادل میان عرضه و تقاضا بر اثر عوامل طبیعی همچون افزایش یا کاهش تولید یک کالا، نمی‌توان آن را مصداق شرایط غیرعادی بازار دانست. (موسویان و قراملکی، ۱۳۸۹، ص. ۱۱۷) علی‌ای‌حال، با عنایت به موارد مطروحه می‌توان حکم قیمت‌گذاری در بازار را از دو حیث موردبررسی قرار داد:

#### ۱-۲-۴. قیمت‌گذاری در شرایط عادی بازار

همان‌طور که پیشتر بیان شد، اصل اولیه در شرایط عادی بازار ممنوعیت هرگونه دخالت در معاملات افراد همچون قیمت‌گذاری کالا است. این امر بدون هرگونه نظر مخالف مورد اجماع فقهای امامیه و عامه بوده و گزارش خلافی در خصوص آن نرسیده است. (طوسی، ۱۳۸۷، ص. ۱۹۵) عموم فقها مانند شیخ صدوق، کاشف الغطا، سبزواری و... ضمن تمسک به عموماتی همچون قاعده تسلیط، به روایتی از ابی‌هریره منقول از رسول‌الله (ص) استناد نموده‌اند:

«ابوهریره نقل می‌کند، مردی نزد رسول‌الله عرضه داشت: ای رسول خدا! قیمت تعیین کن. حضرت فرمود: بلکه دعا می‌کنم. مرد دیگری آمده و عرض کرد: ای رسول خدا قیمت تعیین کن. حضرت فرمودند: این خداست که قیمت‌ها را بالا و پایین می‌برد و من امیدوارم خدا را در حالی ملاقات کنم که ظلمی از من به کسی نرسیده باشد.» (ابی‌داود، ۱۴۲۰ق، ص. ۲۴۴؛ ابن‌ماجه، ۱۴۱۸ق، ص. ۷۴۲).

برخی بر این باورند که این روایت مطلق است و شامل تمام حالات بازار می‌شود و نمی‌توان ادعا کرد که مخصوص شرایط خاصی مانند احتکار و انحصار است. زیرا گرانی قیمت همان‌طور که در این شرایط ممکن است، در شرایط عادی نیز ممکن است و حضرت به‌صورت مطلق قیمت‌گذاری را از مصادیق ظلم قلمداد کرده‌اند.

برخی دیگر از فقیهان بر این باورند که قیمت‌گذاری توسط حاکم نه‌تنها مشکل گرانی را حل نمی‌کند، بلکه باعث کمبود کالا نیز می‌شود و از این‌رو، ضرر مضاعفی متوجه عامه جامعه خواهد شد. زیرا در این صورت، تاجران کالاهای خود را از بازار جمع نموده و از فروش آن سر باز می‌زنند. علامه حلی با تمسک به این استدلال، قائل به عدم جواز تسعیر بوده است (موسویان و قراملکی، ۱۳۸۹، ص. ۱۲۳).

بنابراین از نگاه عموم فقها، در شرایط عادی بازار روابط بین اشخاص و نحوه قیمت‌گذاری بر اجناس کاملاً مبتنی بر عرضه و تقاضا بوده و حاکم امکان ورود به برهم زدن این تعادل را ندارد. فلذا، در شرایط عادی هیچ‌گونه جواز قیمت‌گذاری بر حاکم نمی‌توان متصور بود.

#### ۲-۲-۴. قیمت‌گذاری در شرایط غیرعادی بازار

مراد از شرایط غیرعادی بازار، برهم خوردن عرضه و تقاضا در خصوص یک یا چند کالا و نتیجتاً افزایش قیمت غیرمنصفانه آن است که در نتیجه رفتارهایی همچون

احتکار، انحصار و تبانی به وقوع می‌پیوندد (حلبی، ۱۴۰۳ق، ص. ۶۲). از همین رو، از آنجاکه سه هر حالت فوق ماهیت مشترک یکسانی تحت عنوان شرایط غیرعادی بازار را دارند فقیهان احکام مرتبط با این سه حالت را با الغای خصوصیت با عنوان احتکار - با عنایت به کثرت مصادیق به‌عنوان مصداق نوعی - مطرح نموده و به ارائه نظرات خود در این خصوص پرداخته‌اند. با این حال، با عنایت به الغای خصوصیت بیان شده، می‌توان حکم آن را در خصوص سایر فروض همچون تبانی و انحصار نیز مجرا دانست.

بر اساس روایات متعدد گزارش شده، در صورت نایاب شدن یک کالا در بازار و اطلاع حاکم از احتکار آن توسط یک فرد، این مجوز برای حاکم وجود دارد که مالک کالا را مجبور به عرضه کالا در بازار نماید. شیخ انصاری در مکاسب بر این باور است که از ظاهر روایات نمی‌توان هیچ‌گونه مخالفتی در خصوص اجبار محتکر بر فروش کالاهایش برداشت نمود. ایشان در ادامه دلیل آن را خروج حکم اجبار محتکر از قاعده عدم اجبار برای امر غیرواجب بیان کرده است. به عبارت دیگر، شیخ انصاری اجبار محتکر به عرضه کالاهایش در بازار را در شرایط خاص امری واجب دانسته و به همین دلیل از شمول قاعده عدم اجبار، خارج ساخته است (دزفولی، ۱۴۱۵ق، ص. ۳۷۴).

با این حال، این سؤال مطرح است که آیا از جواز اجبار محتکر به عرضه کالا در بازار می‌توان مجوز تعیین قیمت کالاهای مذکور در بازار را نیز استنباط نمود یا خیر؟ این مسأله در بین فقیهان مورد اختلاف نظر است. در این خصوص سه رویکرد قابل طرح است که ذیلاً بدان پرداخته می‌شود.

#### ۴-۲-۱. رویکرد اول: جواز قیمت‌گذاری به‌طور مطلق

برخی از فقها بر این نظر قائل‌اند که لازمه اثربخشی اجبار محتکر به عرضه کالا در بازار، تعیین قیمت از سوی حاکم است. چراکه در صورت اجبار صرف محتکر به عرضه، او می‌تواند به‌منظور فرار از این اجبار، قیمت کالاهای خود را بالاتر از سطح

توان خریداران اعلام نموده و عملاً از فروش کالاهايش سر باز بزند. همچنين در صورتی که کالا با آن قیمت گزاف معامله شود نیز مصداق اضرار بر خریدار خواهد بود و اضرار در اسلام نفی شده است. بنابراین، تعیین قیمت از سوی حاکم لازمه ضروری اجبار محتکر به عرضه کالا در بازار است. در میان فقیهان، شیخ مفید، علامه حلی و سلار این نظر را برگزیده‌اند. شیخ مفید در بخشی از کتاب خود، المقنعه این چنین اظهار می‌دارد که «أنه يُسعر عليه بما يراه الحاكم». (شیخ مفید، ۱۴۱۳ق، ص. ۶۱۶؛ حلی، ۱۴۱۵ق، ص. ۵۱۵؛ سلار، ۱۴۰۴ق، ص. ۱۸۳).

این دیدگاه در بین آراء فقیهان یک نظر شاذ و نادر بوده و به واسطه مخالفت با عموماً شرعی مورد استقبال قرار نگرفته است. چراکه احتمال عرضه ناعادلانه کالا توسط محتکر، قدرت تخصیص یا تقیید عموماً را ندارد (حلی، ۱۴۰۷ق، ص. ۳۷۰).

#### ۲-۲-۲-۴. رویکرد دوم: ممنوعیت قیمت‌گذاری به‌طور مطلق

دسته دیگری از فقها همچون شیخ طوسی معتقدند که مستفاد از عموماً شرعی نظیر قاعده لاضرر و اصالة البرائة و همچنین بر اساس روایات واصله، به هیچ‌عنوان امکان قیمت‌گذاری کالاها در بازار وجود ندارد. از همین رو، در صورت احتکار اجناس حاکم صرفاً باید محتکر را مجبور به عرضه کالا نماید و امکان تعیین قیمت برای وی قابل تصور نیست (طوسی، ۱۳۸۷، ص. ۱۹۵).

مروی است از امام حسین علیه‌السلام که نقل می‌کند در زمان رسول‌الله صلی‌الله‌علیه‌وآله طعام (در بازار) تمام شد. پس مسلمین نزد ایشان آمدند و عرضه داشتند که طعام تمام شده و چیزی جز مقداری نزد فلانی باقی نمانده است. پس او را امر به فروش آن اجناس کن. پیامبر پس از حمد و ثنای پروردگار خطاب به فرد مذکور فرمود: مسلمانان گفته‌اند که جز آنچه که نزد توست طعام تمام شده؛ پس اجناس (احتکار شده) را خارج کن و هر طور که می‌خواهی آن‌ها را بفروش و آن را نزد خود نگه ندار (عاملی، ۱۴۰۹ق، ص. ۳۱۶).

این گروه با استناد به این روایت و تصریح «بِعُهُ كَيْفَ شِئْتِ»، ممنوعیت هرگونه اجبار به تعدیل قیمت و یا قیمت‌گذاری مستقیم در بازار را برداشت نموده‌اند. علاوه بر آن، ابن ادریس در این خصوص ادعای اجماع کرده است (عاملی، ۱۴۰۹ق، ص. ۳۱۷). بنابراین از نگاه این گروه، حاکم در هیچ صورتی امکان قیمت‌گذاری در بازار را نداشته و صرفاً می‌تواند فرد محتکر را امر به عرضه کالاهای خود در بازار کند.

#### ۴-۲-۳. رویکرد سوم: قائلین به تفصیل

بخش دیگری از فقها - که اکثریت ایشان را تشکیل می‌دهد- ضمن رد دو رویکرد پیشین بر این باورند که اقتضای مدیریت بازار در شرایط غیرعادی آن است که علی‌رغم اصل آزادی افراد، حاکم بتواند در حالاتی نسبت به تنظیم بازار اقدام کند. حال در خصوص آنکه این اقدام به چه نحوی باشد و چه حدودی را شامل شود، نظرات گوناگونی توسط این گروه مطرح شده است. اما محور مشترک این نظرات آن است که صرفاً در شرایطی حاکم می‌تواند نسبت به قیمت‌گذاری اجناس ورود کرده و مایحتاج عمومی جامعه را تأمین نماید.

عده‌ای از ایشان بر این نظرند که اختیارات حاکم را کمی وسیع‌تر در نظر گرفته و در صورتی که محتکر پس از اجبار به عرضه، قیمت کالا را گزاف تعیین نماید، حاکم این اختیار را دارد که او را به کاهش قیمت تا سطح عادلانه اجبار نماید. شهید ثانی و استادش میسی این نظر را تقویت نمودند که در این شرایط «أَنَّهُ يُؤْمَرُ بِالنَّزُولِ مِنْ دُونَ تَسْعِيرٍ؛ جَمْعاً بَيْنَ النَّهْيِ عَنِ التَّسْعِيرِ، وَ الْجَبْرِ بِنَفْيِ الْإِضْرَارِ»؛ یعنی فروشنده در این شرایط بدون قیمت‌گذاری مستقیم توسط حاکم، امر به کاهش قیمت شده تا با این روش بین نهی از قیمت‌گذاری و اجبار بدون ورود ضرر به فروشنده جمع شود (عاملی، ۱۴۱۹ق، ص. ۱۰۹؛ عاملی، ۱۴۱۰ق، ص. ۲۹۹). به عبارت دیگر، در نگاه ایشان از یک‌سو تعیین قیمت یک امر ممنوع قطعی است و از سوی دیگر دفع اضرار امری واجب است؛ بنابراین تنها راهکار موجود اجبار فروشنده به کاهش قیمت تا سطحی است که اجحاف

در قیمت زائل شود؛ و این زمانی ممکن است که حاکم برخلاف قواعد عمومی، در شرایط ویژه امکان اجبار فروشنده را داشته باشد.

عده‌ای دیگر این سؤال را مطرح نموده‌اند که اگر فروشنده از کاهش قیمت سر باز زد و یا قیمت تعدیل شده همچنان متضمن اجحاف در حق خریداران بود، در این صورت چه باید کرد؟

این گروه بر این باورند که در ابتدا محتکر مجبور به فروش می‌شود و اگر کالا را به قیمت عادلانه عرضه نکند، در این صورت بر حاکم شرع است که قیمت عادلانه بر کالا وضع کند (حلی، ۱۴۱۳ق، ص. ۴۲). این گروه در تقویت دیدگاه خود علاوه بر استناد به قاعده لاضرر، بر این باورند در صورتی که قیمت تعیین نشود، اجبار محتکر بر فروش بلااثر خواهد بود (گلپایگانی، ۱۴۱۳ق، ص. ۳۴۸).

امام خمینی<sup>(ره)</sup> در مسأله احتکار بر این باور است که اگر محتکر در تعیین قیمت اجحاف نماید، می‌توان او را دستور به تعدیل قیمت داد؛ و در صورتی که وی از تعدیل قیمت سر باز زند، حاکم می‌تواند با استفاده از اقتدار خود، قیمت عادلانه را تعیین و محتکر را مجبور به فروش آن در قیمت تعیینی کند (موسوی‌خمینی، ۱۴۲۱ق، ص. ۶۱۳).

استدلال ایشان بر این مبنا استوار است که روایاتی که قیمت‌گذاری در صورت اجحاف را ممنوع شمرده‌اند، انصراف دارند. زیرا هرچند در برخی از روایات قیمت به خدا نسبت داده شده و اما نمی‌توان قیمت ظالمانه را به تدبیر خداوند نسبت داد. بنابراین روشن است که صرفاً می‌توان قیمت منصفانه را به پروردگار نسبت داد (موسوی‌خمینی، ۱۴۲۱ق، ص. ۶۱۳). بر این اساس، روایاتی که بر منع قیمت‌گذاری دلالت دارند، از صورت اجحاف منصرف و مربوط به جایی است که اجحافی در میان نباشد و در صورت اجحاف ابتدا به کاهش قیمت امر شده و در فرض امتناع، قیمت‌گذاری جایز است (موسویان و قراملکی، ۱۳۸۹، ص. ۱۲۸).

بنابراین، بر اساس آنچه بیان شد در شرایط عادی بازار امکان هرگونه دخالت در روابط اقتصادی افراد و قیمت‌گذاری در بازار قابل تصور نبوده و در شرایط غیرعادی نیز، در صورتی که دلیل آن عواملی چون احتکار، تبانی و یا انحصار باشد، در وهله اول حاکم صرفاً مجاز به اجبار محکومین به عرضه اجناس در بازار است. با این وجود، در صورتی که فروشنده در تعیین قیمت کالا اجحاف نماید، در وهله دوم حاکم می‌تواند وی را به کاهش قیمت اجبار نموده و در صورت امتناع از کاهش قیمت، در نهایت قیمت منصفانه برای کالاهای مذکور تعیین نماید.

#### ۴-۲-۳. دایره مصادیق حکم جواز قیمت‌گذاری

پس از آشنایی با آراء و دیدگاه فقیهان در خصوص حکم قیمت‌گذاری در بازار، فارغ از اینکه کدام‌یک از این نظرات مختار بوده - که موضوع پژوهش حاضر نیست و در پژوهش‌های دیگر به این پرسش پاسخ داده شده - ضروری است، این پرسش نیز مورد ارزیابی قرار گیرد که دایره مصادیق این حکم شامل چه مواردی می‌شود؟ آیا این حکم به صورت مطلق بوده و می‌تواند شامل هر نوع کالا در بازار شود و یا مصادیق این حکم محدود به موارد مشخصی است؟

در میان فقیهانی که به بحث در خصوص قیمت‌گذاری در بازار به‌ویژه در شرایط احتکار پرداخته‌اند، دسته‌ای گام را فراتر نهاده و بخشی را نیز به بررسی دایره مصادیق این حکم اختصاص داده‌اند. کاشف الغطاء (۱۴۲۳ق) در تعریف احتکار این‌گونه بیان می‌دارد که «احتکار، حبس طعام به امید گران شدن آن است»؛ ایشان در ادامه به ذکر عنوان کلی طعام اکتفا ننموده و مواردی همچون گندم، جو، خرما، کشمش، قیمه، روغن و حتی نمک را به صورت معین ذکر کرده و حکم به حرمت احتکار این موارد می‌دهد (کاشف الغطاء، ۱۴۲۳ق، ص. ۲۳۱). اصفهانی (۱۴۲۲ق) نیز در بیانی مشابه معتقد است که احتکار صرفاً با حبس گندم، جو، خرما، کشمش، روغن و احتیاطاً نمک محقق می‌شود. با این حال در ادامه اشاره می‌کند که بعید نیست که نسبت به هر آنچه که عموم

جامعه بدان نیازمند باشند احتکار محقق شود. باین حال، از نگاه ایشان نظر قوی‌تر محقق نشدن احتکار جز در مورد غلات و روغن است (اصفهانی، ۱۴۲۲ق، ص. ۳۲۹). این نظر عیناً در تحریرالوسیله نیز مورد اشاره قرار گرفته است (موسوی خمینی، ۱۴۲۱ق، ص. ۵۰۲).

باین حال، سبزواری در مهذب الأحكام پرسش تازه‌ای را مطرح نموده و آن اینکه آیا مصادیق مذکور در روایات به صورت ویژه موضوعیت دارند و حکم اجبار محکمی به عرضه و قیمت‌گذاری (در صورت لزوم) شامل این موارد است یا این موارد حاکی از تمام آن مصادیقی است که جامعه در تمام زمان و مکان به آن نیاز خواهند داشت؟ او بر این باور است که حکم احتکار مبتنی بر قاعده «تقدیم الأهم النوعی» است. این قاعده بدین معنی است که رفع نیازهای نوعی جامعه (اهم) بر قواعد شخصی همچون مراعات حق مالک (مهم) مرجح بوده و اخباری که در این خصوص رسیده مطابق با همین قاعده است. بنابراین قاعده سلطنت، تا آنجا که جهت مهم‌تر دیگری با آن تعارض نکند، قاعده محکمی است (سبزواری، ۱۴۱۳ق، ص. ۳۵).

علاوه بر آن، آیت‌الله لنکرانی (۱۴۲۹ق) در شرح تحریرالوسیله امام خمینی<sup>(ره)</sup> بحث مستوفاتی در خصوص مناط تعیین مصادیق احتکار به میان آورده است. ایشان می‌فرماید از دیدگاه برخی لغوین احتکار به صرف طعام اختصاص دارد. در روایتی از حضرت امام جعفر صادق<sup>(علیه السلام)</sup> به نقل از پیامبر<sup>(ص)</sup> آمده است که احتکار در شش چیز است: در گندم، جو، خرما، روغن، قیسی و کشمش. همچنین ابی‌البختری از امام صادق<sup>(ع)</sup> نقل می‌کند که حضرت علی<sup>(ع)</sup> از احتکار در جامعه نهی کرده و فرموده: احتکار در ۶ چیز است: در گندم، جو، خرما، روغن، کشمش و قیسی (لنکرانی، ۱۴۲۹ق، ص. ۲۵۸).

باین حال، می‌توان ذکر این مصادیق در روایات را از باب مثال یا غلبه بدانیم. چنان‌که در برخی دیگر از روایات احتکار به مصادیق مذکور محدود نشده است.



به‌عنوان مثال شاید بتوان برنج را نیز در صورتی که در سرزمینی قوت غالب مردمان آنجا باشد مصداق احتکار دانست. در اینجا مرحوم لنکرانی گزاره حائز اهمیتی را بیان داشته‌اند: «لأنَّ الاستفادة من النصِّ أنَّ الملاك حاجةُ الناسِ إلى الشيء في التَّغذْيِ». به دیگر سخن شاید بتوان از نصوص این‌گونه استنباط کرد که ملاک در صدور حکم جواز به اجبار و قیمت‌گذاری، احتیاج مردم به کالاهایی است که در فرهنگ غذایی‌شان وجود دارد (لنکرانی، ۱۴۲۹ق، ص. ۲۵۹).

از مجموع روایات و استدلال‌ات مطروحه این‌چنین می‌توان نتیجه‌گیری نمود، از آنجاکه اصل حاکم بر بازار مسلمین، آزادی اشخاص و افراد در معاملات بوده و حکم به جواز اجبار بر فروش و یا قیمت‌گذاری، استثنایی بر این اصل است، فقیهان امامیه نیز در تعیین دایره مصادیق این استثناء احتیاط را مبنا قرار داده و صرفاً آن را بر نیازهای اساسی مردم تفسیر نموده‌اند. حال چه این نیازهای اساسی را به‌صورت مطلق بدانیم و موارد مذکور در روایات موضوعیت داشته باشند یا آن را به‌صورت نوعی تلقی کنیم و موارد مذکور در اخبار طریقیّت داشته باشند، نمی‌توان دایره موضوعی حکم را فراتر از نیازهای اساسی در نظر گرفت. بنابراین صرفاً جواز اجبار محکوم به فروش و قیمت‌گذاری در صورت امتناع، بر مواد غذایی ضروری همچون غلات جاری بوده و امکان توسعه مصادیق حکم جواز قیمت‌گذاری به مواردی خارج از نیازهای اساسی و جاهت شرعی ندارد.

#### ۴-۲-۴. فلسفه وجودی حکم به جواز قیمت‌گذاری

از آنجاکه احراز امکان تعمیم دایره مصادیق قیمت‌گذاری و تطبیق عناوین جدید بر حکم آن، نیازمند شناخت علت حکم بوده، در این بخش اختصاراً جستجویی در روایات مرتبط، به‌منظور یافتن علت صدور جواز قیمت‌گذاری صورت می‌گیرد.

کاشف الغطاء (۱۳۸۱) در خلال بحث از احتکار جمله‌ای دارد که می‌توان از دلالت التزام آن، مبنای صدور حکم جواز قیمت‌گذاری را استنباط نمود. ایشان در بخشی از

کلام خود اذعان می‌کند که اگر احتکار در حدی باشد که به تلف نفوس به واسطه اضطرار به آنچه احتکار شده منجر شود، در حرمت احتکار شکی نیست. بر این اساس، به نظر می‌رسد مؤلفه اضطرار در تأمین نیازهای اساسی جامعه به منظور حفظ حیات و سلامتی، یکی از مبانی صدور حکم به جواز اجبار محتکر و تبعاً قیمت‌گذاری اجناس در صورت امتناع وی است. ایشان در ادامه نیز می‌فرماید اگر این احتکار جامعه را به حد اضطرار نرساند در حرمت یا کراهت عمل دو نظر مطرح است که اکثر متأخرین بر کراهت آن قائل‌اند (کاشف الغطا، ۱۳۸۱، ص. ۵۶۷).

حلبی از امام صادق<sup>علیه‌السلام</sup> نقل می‌کند که «از ایشان پرسید فردی در حال احتکار مواد غذایی است، آیا کار صحیحی انجام می‌دهد؟ حضرت در پاسخ می‌فرماید: اگر مواد غذایی به اندازه‌ای زیاد است که مردم به راحتی به آن دسترسی دارند، اشکالی ندارد؛ اما اگر مواد غذایی کم است و مردم امکان دسترسی سهل به آن ندارند، پس کراهت دارد که مواد غذایی را احتکار کند و مردمی که از آن محروم‌اند را به حال خود رها کند» (کاشف الغطا، ۱۳۸۱، ص. ۵۶۷). از این بیان حضرت می‌توان دلالتی بر تأیید محوریت مؤلفه اضطرار در صدور حکم احتکار اصطیاد نمود. به بیان دیگر، حضرت در مواجهه با مسأله احتکار قائل به تفصیل شده و مبنای حرمت یا کراهت آن را ایجاد کمبود در جامعه و یا همان اضطرار دانسته‌اند. همچنین همان‌طور که پیشتر آمد لنکرانی در توسعه دایره مصادیق جواز به اجبار محتکر، نیاز عمومی جامعه به یک کالا که در فرهنگ غذایی و سبک زندگی‌شان وجود دارد را عامل توسعه مصادیق این حکم دانسته‌اند.

سکونی از امام صادق<sup>(ع)</sup> نقل می‌کند: «احتکار در شرایط حاصل‌خیزی، حبس مال بیش از چهل روز است و در شرایط سختی و بلا ۳ روز؛ پس اگر حبس مال از این حدود بیشتر شود، صاحب آن مال ملعون است» (کلینی، ۱۴۰۷ق، ص. ۱۶۵؛ طوسی، ۱۴۰۷ق، ص. ۱۵۹؛ طوسی، ۱۳۹۰، ص. ۱۱۴؛ اصفهانی، ۱۴۰۶ق، ص. ۲۵۵). لنکرانی

در شرح این حدیث این سؤال را مطرح می‌کند که آیا این دو حد زمانی (چهل روز در شرایط حاصل‌خیری و سه روز در شرایط سختی) موضوعیت دارند یا ذکر آن دو با عنایت به نیاز مردم بیان شده است؟ اگر نیاز پیش از روز سوم (در شرایط سختی) به وجود آمد و یا بعد از روز چهارم (در شرایط حاصل‌خیزی) نیاز محقق نشد، صاحب‌مال ملعون نخواهد بود؟ ایشان در پایان این‌گونه نتیجه‌گیری می‌کند که به نظر می‌رسد استفاده از جمع کثیری از روایات و حکم حرمت احتکار دیدگاه دوم صحیح است. به عبارت دیگر، حدود بیان شده در کلام معصوم ناظر بر زمان عرفی و غالبی ظهور احتیاج و نیاز بوده و موضوعیت ندارد (لنکرانی، ۱۴۲۹ق، ص. ۲۵۹). پس بر مبنای این روایت نیز آنچه ملاک و دال مرکزی صدور حکم حرمت است، همان نیاز عمومی و اضطرار است.

#### ۳-۴. انطباق دامنه نوسان قیمت در بازار سرمایه بر حکم تسعیر

پس از آشنایی با مفهوم دامنه نوسان قیمت در بازار سرمایه، بررسی آراء موافقان و مخالفان اعمال این سیاست از یک‌سو و از سوی دیگر، ارزیابی دیدگاه و نظرات فقهای امامیه در خصوص مسأله قیمت‌گذاری در بازار، در گام آخر به بررسی میزان مطابقت این دو مفهوم با یکدیگر پرداخته و به پرسش اصلی این پژوهش یعنی امکان توجیه مشروعیت اعمال دامنه نوسان قیمت بر معاملات بازار سرمایه مبتنی بر مبانی فقه امامیه پاسخ می‌دهیم. اما پیش از آن، پاسخ به این پرسش ضروری است که آیا تعیین دامنه نوسان قیمت در سازوکار خرید سهام، مصداقی از مفهوم قیمت‌گذاری در کلام فقهاست یا خیر؟ پاسخ به این پرسش از آن حیث حائز اهمیت است که در صورتی که نتوان تعیین دامنه نوسان را مصداقی از قیمت‌گذاری دانست، نتیجتاً نمی‌توان احکام قیمت‌گذاری در فقه - که پیشتر بررسی شد - را به آن تسری دهیم.

از همین‌رو، شاید این‌گونه به نظر رسد که سازوکار تعیین دامنه نوسان در خرید و فروش سهام به نحوی است که با آنچه به‌عنوان قیمت‌گذاری در شرایط احتکار

در فقه مطرح شده، متفاوت باشد و نتوان آن را مصداق قیمت گذاری دانست. چراکه آنچه قیمت سهام را تعیین می کند، قیمت های پیشنهادی طرفین معامله است که در حیطه دامنه نوسان ارائه شده است نه قیمت های دستوری توسط نهادهای ناظر. علاوه بر آن، آنچه تعیین کننده دامنه نوسان است همان قیمت هایی است که طرفین در طول روز کاری قبل با یکدیگر به معامله پرداخته اند. بنابراین از این دیدگاه تعیین دامنه نوسان قیمت در بورس، مصداقی از آنچه فقها در خصوص قیمت گذاری در شرایط احتکار توسط حاکم مطرح نموده اند نیست.

باین حال، این نگاه قابل نقد است. منظور از قیمت گذاری آن گونه که در کلام فقها و همچنین تبادر معنای آن در اذهان عاقله جامعه افاده می شود، به هرگونه دخالت عامل خارجی غیر از متعاملین در فرآیند معاملات اطلاق می شود که تعیین یک قیمت به صورت مشخص، ساده ترین و گویاترین مصداق آن است. بنابراین تنزل این مفهوم بر ساده ترین مصداق آن در واقع نوعی مغالطه بوده و نمی توان با این توجیه که حاکم (نهادهای حاکمیتی) به صورت مستقیم در تعیین قیمت نقش ندارد تعیین دامنه نوسان قیمت را خارج از دایره مفهومی قیمت گذاری دانست. از سوی دیگر، با عنایت به اصل اولیه که متضمن آزادی افراد در معاملات است، هرگونه تحت الشعاع قرار گرفتن این آزادی مصداقی از دخالت عامل خارجی تلقی می شود. در موضوع مورد بحث، در صورت عدم استقرار دامنه نوسان قیمت در سازوکار معاملاتی بورس، خریداران در شرایطی می توانند مبیع معاملاتی را به قیمتی پایین تر از دامنه نوسان خریداری کنند و فروشندگان نیز در شرایط ایده آل امکان فروش سهام خود به قیمتی بالاتر از دامنه نوسان پیدا می کنند که این همان امری است که در صورت وجود دامنه نوسان، ممکن نبوده و آزادی متعاملین در شرایط مذکور محدود است.

بر این اساس، به نظر می رسد که تعیین دامنه نوسان قیمت در بورس با آنچه در کلام فقها تحت عنوان اعمال قدرت حاکم در شرایط احتکار آمده و قیمت گذاری

(تسعیر) مصداق بارز آن است در یک دایره مفهومی قرار داشته و مصادیق گوناگونی از یک مفهوم مبتنی بر اقتضائات زمانی است. حال، با عنایت به مطالب مطرح شده وقت آن است که به پرسش اصلی پژوهش یعنی امکان توجیه مشروعیت اعمال دامنه نوسان قیمت بر معاملات بازار سرمایه مبتنی بر مبانی فقه امامیه بپردازیم. از آنجاکه مقدمات مطروحه در چند سطح بیان شد، نتیجه‌گیری میزان انطباق این مفهوم نیز در چند سطح مبتنی بر مقدمات بیان شده ارائه خواهد شد.

#### ۴-۳-۱. از حیث فلسفه وجودی

همان‌طور که در بخش پیشین بیان شد، علت عدول فقیهان از عمومیت قاعده تسلیط و صدور حکم اجبار محتکر به عرضه کالا و قیمت‌گذاری در صورت امتناع، بروز شرایطی است که در آن نیاز ضروری به تأمین کالا پدید آید و منجر به شکل‌گیری اضطرار در جامعه شود. از همین رو، این پرسش قابل طرح است که آیا معاملات بازار سرمایه نیز یکی از نیازهای اساسی و مایحتاج عمومی جامعه است که در صورت بروز هرگونه کمبود عرضه و یا بروز نوسان، شرایط اضطرار در آن جامعه شکل گیرد؟ از دیرباز مشارکت در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری عموماً توسط بخشی از جامعه که برخوردار از مازاد سرمایه بودند صورت می‌گرفته است. به عبارت دیگر، اقتضای شرکت در سرمایه‌گذاری، تأمین نیازهای اولیه نبوده و افراد با استفاده از دارایی‌های مازاد خود به دنبال کسب سود و ایجاد ارزش افزوده بوده‌اند. فلذا، به‌طور کلی نسبت معاملات سرمایه‌گذاری همچون معاملات سهام در بازار سرمایه با تأمین نیازهای اساسی تباین بوده و مفهوم اضطرار آن‌گونه که پیشتر بیان شد، در این دست معاملات قابل‌تصور نیست؛ زیرا در صورت فرض ورود ضرر در معاملات بازار سرمایه، خسارت وارده خطری را متوجه حیات فرد و تأمین کالاهای اساسی او نمی‌سازد و نمی‌توان مناط مشترکی بین حکم احتکار در فقه امامیه و نوسانات در بازارهای مالی تصور نمود.

با عنایت به موارد معنونه به نظر می‌رسد که نمی‌توان فلسفه وجودی قیمت‌گذاری در مبانی فقهی امامیه را منطبق بر انگیزه مدیران و سیاست‌گذاران بازارهای مالی در محدودسازی قیمت در معاملات سهام دانست. چراکه در صورت فرض بروز نوسان در بازارهای مالی نیز، مفهوم اضطرار و خوف ورود خسارت جانی به افراد جامعه که دال مرکزی حکم جواز به قیمت‌گذاری در فقه امامیه است، محقق نمی‌شود. از سوی دیگر، توجه به این نکته نیز راهگشاست که بروز اخلال در بازار سرمایه، لزوماً منجر به برهم خوردن تعادل عرضه و تقاضا در بازار کالاهای موردنیاز جامعه نمی‌شود. همچنین هدف از تشکیل بازار سرمایه تلاقی عرضه و تقاضا و نهایتاً کشف قیمت است. این در حالی است که اعمال سازوکار دامنه نوسان، نتیجه‌ای جز تأخیر در روند کشف قیمت و در بدترین حالت اخلال در آن ندارد. از سوی دیگر، بازار سرمایه عرصه‌ای است که ریسک بخشی از مقتضای ذات آن است. از همین رو، اتخاذ رویکرد محافظه‌کارانه که هدفش از بین بردن ریسک در بازار است، خلاف مقتضای آن بوده و نتیجه‌ای جز برهم زدن نظم منطقی بازار ندارد.

#### ۴-۳-۲. از حیث مصداقی

با عنایت به روایات مرتبط با مسأله قیمت‌گذاری و احتکار، به نظر می‌رسد که دایره مصداقی حکم جواز قیمت‌گذاری صرفاً محدود به نیازهای اساسی جامعه در تأمین مواد غذایی است. حال چه این نیازهای اساسی را محدود به مصداقی مذکور در روایات بدانیم و چه ملاک آن را نوعی تلقی کنیم، بازهم نمی‌توان کالاهایی که خارج از دایره نیازهای اساسی است را داخل در موارد جواز اجبار و قیمت‌گذاری شناسایی کنیم. از همین رو، در صورتی که کالاهای لوکس یا غیرضرور با احتکار مواجه شوند مجوز شرعی جهت ورود حاکم و دخالت در بازار برای آن متصور نیست.

از همین مبنا می‌توان این‌چنین نتیجه گرفت که در خصوص بازارهای مالی و معاملات سهام به طریق اولی نمی‌توان تعیین دامنه نوسان قیمت را هرچند به بهانه

کنترل هیجان‌ها و نوسان‌های بازار، مصداقی از قیمت‌گذاری در کلام فقها بدانیم و مجوز شرعی جهت دخالت نهادهای حاکمیتی در بازار و محدودسازی رفتار فعالان اقتصادی بازار سرمایه در نظر بگیریم.

علاوه بر آن، همان‌طور که در مقدمه بیان شد هدف از تشکیل بازار سرمایه هدایت نقدینگی موجود در بازار به سمت فعالیت‌های مولد بوده تا از خلال آن از یک‌سو صنایع تولیدی کشور تقویت شده و از سوی دیگر عموم جامعه بتوانند در سود حاصل از رشد اقتصادی فعالیت‌های تولیدی سهیم شوند. خرید سهام شرکت تولیدکننده مواد غذایی غیر از خرید محصولات آن بوده و بر همین مبنا، ممانعت از عرضه سهام این شرکت باهدف فروش باقیمت بالاتر نیز نمی‌تواند مصداق احتکار به حساب آمده و مجوزی برای حاکم جهت دخالت در بازار باشد.

#### ۴-۳-۳. از حیث حکمی

بنابر آنچه بیان شد، تعیین دامنه نوسان قیمت توسط نهادهای تنظیم‌گر، نه با فلسفه وجودی قیمت‌گذاری در فقه امامیه که یک استثناء بر اصل آزادی معاملات و قاعده تسلیط است، تناسبی داشته و نمی‌توان آن را بر اساس تأمین نیازهای اساسی و رفع اضطرار توجیه نمود؛ و نه می‌توان تعیین دامنه نوسان قیمت در بازارهای مالی را یکی از مصادیق دایره موضوعی حکم جواز قیمت‌گذاری در فقه بدانیم. چراکه هیچ عقل سلیمی نمی‌پذیرد که سهام شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه، یکی از نیازهای اساسی جامعه بوده و اخلال در معاملات آن موجب بروز عسر و حرج برای افراد جامعه و پیدایش شرایط اضطرار خواهد شد.

ذکر این نکته نیز حائز اهمیت است که حکم استثنائی جواز اجبار یا قیمت‌گذاری توسط حاکم تنها در حالتی است که به واسطه شرایط غیرعادی همچون احتکار، تبانی و یا انحصار به وجود آمده باشد و به‌عنوان یک علاج مقطعی موردنظر است. حال آنکه اعمال سازوکار دامنه نوسان نه به‌عنوان یک اقدام مقطعی و موقت بلکه به‌عنوان یک

سیاست ثابت در بازار سرمایه در حال اجراست و با استثنائی بودن حکم جواز نیز سازشی ندارد. همچنین امکان صدور این حکم در بازار نیز تنها در صورت بروز پدیده احتکار، انحصار و یا تبانی قابل تصور است. حال این سؤال قابل طرح است که آیا در تمام نمادهای معاملاتی شاهد احتکار و انحصار و... هستیم تا امکان صدور حکم جواز قیمت گذاری را منطقی بدانیم؟

نتیجتاً از آنجاکه تعیین دامنه نوسان قیمت نه از نظر فلسفه وجودی، نه از نظر تطابق مصداقی و نه از حیث بستر و شرایط با موارد حکم جواز قیمت گذاری مطابقتی ندارد، از نظر حکمی نیز نمی توان حکم جواز قیمت گذاری در بازار را که در فقه امامیه مطرح شده، بر قیمت گذاری معاملات سهام تعمیم داد.

### جمع بندی و نتیجه گیری

تعیین دامنه نوسان، از جمله سازوکارهای تنظیم کننده است که باهدف پیشگیری از وقوع نوسان و اثرگذاری هیجانات معامله گران طراحی شده و در برخی کشورها به اجرا در آمده است. کارشناسان بازارهای مالی و صاحب نظران این حوزه نظرات گوناگونی در خصوص تأثیر اعمال این سازوکار بر عمق بازارهای مالی و عملکرد آن ارائه نموده اند. هرچند که در سالهای دور، بدنه موافقان آن از قدرت اقناعی بیشتری برخوردار بودند، اما در سالهای اخیر مخالفان اعمال این سازوکار، رو به فزونی رفته و انتقادات جدی بر اجرای این سازوکار وارد نموده اند.

فارغ از دلایل مخالفان و منتقدان تعیین دامنه نوسان در بازار سرمایه -که اظهار نظر در خصوص آن بر عهده متخصصان حوزه مالی بوده و خارج از حیطه پژوهش حاضر است-، در این پژوهش سعی شد تا مبتنی بر موضع هرکدام از گروههای مذکور، استدلالهایی در جهت اثبات و رد حجیت شرعی این سازوکار احصاء و ارائه گردد. از همین رو، ضمن ارزیابی امکان سنجی دخالت حاکم در بازار و تعیین قیمت کالاها، مفهوم، جایگاه، شرایط و قیود حاکم بر قیمت گذاری مورد بررسی قرار گرفت.



بنابر آنچه بیان شد، از یکسو می‌توان بر این نظر بود که با توجه به ضرورت حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران به‌ویژه سهامداران خرد، اتخاذ سیاست‌هایی جهت تأمین امنیت بازار سرمایه واجب می‌نماید. بر این اساس، اعمال سازوکار محدودسازی دامنه نوسان قیمت، به‌عنوان یک ابزار کنترلی نقش مهمی در کنترل هیجانات و نوسانات بازار ایفا می‌نماید. از همین‌رو، با استناد به قاعده لاضرر و توجه به نقش نهاد ناظر به‌عنوان امین و در نهایت، ارجاع به عرف موجود در کشورهای گوناگون، حجیت شرعی این قاعده قابل توجیه است.

در مقابل می‌توان این‌گونه استدلال نمود که اصل اولیه در اسلام، آزادی افراد در معاملات خود و رعایت حق مالکیت ایشان بر دارایی‌هایشان است. از همین‌رو، هیچ‌کس از جمله حاکم شرع در حالت عادی حق دخالت در معاملات افراد و محدودسازی آزادی ایشان را ندارد. باین‌حال، بروز شرایطی می‌تواند وضعیت بازار را از حالت تعادل خارج ساخته و با شرایط اضطرار مواجه سازد. فقهای امامیه ضمن تفکیک میان شرایط غیرعادی، مواردی را به عوامل طبیعی و موارد دیگر را به عوامل غیرطبیعی نسبت داده‌اند. در نگاه ایشان بروز شرایط غیرعادی به‌واسطه عوامل طبیعی هم‌چون خشک‌سالی، سیل و... نیز مجوز ورود حاکم و محدودسازی اختیار طرفین نیست. باین‌حال، در شرایط غیرعادی که به دنبال عوامل غیرطبیعی همچون احتکار، انحصار و تبانی رخ دهد، با شرایط و قیودی امکان دخالت حاکم به‌منظور ایجاد تعادل در بازار متصور است. بر این اساس، در صورتی که احتکار فرد محتکر منجر به عدم دسترسی جامعه به کالاهای اساسی شود، بر حاکم شرع است که وی را مجبور به عرضه کالاهایش در بازار و در شرایطی فروش به قیمت مصوب (تعیین قیمت توسط حاکم) کند.

در خصوص علت صدور این حکم استثنائی بیان شد که برهم خوردن تعادل در بازار در صورتی که منجر به تهدید سلامتی افراد جامعه و عسر و حرج در تأمین نیازهای

اساسی‌شان شود، حاکم باهدف رفع اضطرار مجاز به ورود در معاملات افراد و تعیین قیمت می‌شود. همچنین بیان شد که دایره مصادیق این حکم صرفاً به کالاهای اساسی که با مواد غذایی موردنیاز جامعه در ارتباط است محدود بوده و امکان تعمیم آن به سایر موارد غیرضرور قابل تصور نیست.

بر این اساس، از آنجاکه تعیین دامنه قیمت برای سهام شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه نه با فلسفه وجودی و علت صدور حکم استثنائی تعیین قیمت توسط حاکم ارتباطی دارد و نه می‌توان آن را یکی از مصادیق کالاهای اساسی و دایره موضوعی حکم به جواز قیمت‌گذاری در نظر گرفت، فلذا نمی‌توان هیچ‌گونه وجهت شرعی برای اعمال سازوکار تعیین قیمت توسط نهادهای تنظیم‌گر و متولی بازارهای مالی در نظر گرفت.

به دیگر سخن، عدم جواز قیمت‌گذاری در فقه هرچند با استثنائاتی روبروست، لیکن مبنای اعمال این استثنائات، ضرورت رعایت حال عموم مردم در تأمین مایحتاج روزمره افراد است. این در حالی است که در بازارهای مالی چنین ضرورتی از اساس منتفی است. چراکه خاصیت، ذات و خاستگاه چنین بازارهایی، تقابل عرضه و تقاضا و جولان سفته‌بازان است تا این رویکرد را در بازارهای واقعی - که با مایحتاج عموم مردم گره خورده است- اجرا نمایند. در واقع وقتی در جریان قیمت‌گذاری نسبت به بازارهای واقعی چنین چارچوب سخت و شرایط خاصی پیش‌بینی شده است، به راحتی می‌توان جریان قیمت‌گذاری در بازارهای مالی را ولو در قالب تعیین حد نوسان نفی کرد. چراکه آزادی در تعیین قیمت توسط فروشندگان و خریداران ابزارهای مالی با مصلحت عموم مردم نسبت به تأمین مایحتاج روزمره تلاقی و برخوردی ندارد.

بنابر آنچه مطرح شد، مشخص است که استدلال‌های مطرح‌شده چه در اثبات حجیت شرعی سازوکار دامنه نوسان و چه در رد حجیت آن از قوام استدلالی قابل توجهی برخوردار است. باین‌حال، به نظر می‌رسد که رویکرد فقهی در رد حجیت

سازوکار دامنه نوسان، مبنایی تر و با رجوع به اصول اولیه حاکم بر نظریات اقتصاد اسلامی است. در مقابل، بررسی استدلال‌های قابل طرح در اثبات حجیت سازوکار مذکور نشان می‌دهد که این استدلال‌ها به‌طور ضمنی این مسأله را پذیرفته‌اند که نمی‌توان با مراجعه به قواعد و اصول اولیه مشروعیت سازوکار مورد بحث را توجیه نمود؛ چراکه رویکرد اسلام نسبت به آزادی اقتصادی افراد که در قاعده تسلیط منعکس شده، فقهای اسلامی را از پرداختن به مسأله اختیارات دولت در محدودسازی آزادی مذکور منصرف نموده است. از همین رو، پیشنهاد می‌شود تا مسئولان و دست‌اندرکاران بازار سرمایه با عنایت ویژه به یافته‌های این پژوهش و استدلال‌های فقهی آن، تجدیدنظر جدی در سازوکارهای اعمالی نظیر دامنه نوسان قیمت در بورس اوراق بهادار صورت دهند؛ چراکه پیش‌نیاز به‌کارگیری یک سازوکار مالی یا نظارتی، احراز پشتوانه فقهی و مشروعیت استعمال آن است.

#### یادداشت‌ها

۱. در بحران مالی بزرگی که در روزه دوشنبه ۱۹ اکتبر ۱۹۸۷ میلادی در آمریکا رخ داد و به سقوط سال ۱۹۸۷ معروف شد، بازار بورس به یک‌باره و در یک روز ۵۰۸,۳۲ واحد معادل ۲۲,۶ درصد سقوط کرد و زیانی برابر با ۵۰۰ میلیارد دلار برای سرمایه‌گذاران آمریکایی به بار آورد. این میزان سقوط و زیان طی یک روز در طول تاریخ هیچ‌گاه تکرار نشد و بزرگ‌ترین سقوط بازار در جهان به حساب می‌آید (به نقل از دنیای اقتصاد).

2. Circuit Breakers
3. Moser
4. Dojima Exchange
5. Brady commission
6. Futures Trading Commission
7. Speculation
8. Ma, Rao & Sears
9. Volatility Spillover
10. Kim & Jun
11. Kim
12. Cho, Russel, Tiao & Tsay

13. Bildik & Gulay
14. Delayed Price Discovery
15. Overreaction
16. Dubont & Thaler
17. Arak & Cook
18. Trading Interference

#### کتابنامه

- ابن ماجه، محمد بن یزید (۱۴۱۸). سنن ابن ماجه. بیروت: دارالجیل.
- ابی داود سلیمان، بن اشعث السجستانی (۱۴۲۰). سنن ابی داود. بیروت: دارالفکر.
- اسکندری، حمید (۱۴۰۰). بررسی سازوکار کنترل نوسان قیمت در بورسهای اوراق بهادار، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.
- اسکندری، رسول (۱۳۸۰). بررسی آثار دامنه نوسان قیمت سهام در بورس اوراق بهادار ایران. (پایان نامه کارشناسی ارشد). دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران.
- اصفهانى، سید ابوالحسن (۱۴۲۲). وسیله النجاه. قم: موسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی (ره).
- بغدادی، محمد بن محمد (۱۴۱۳). المئنه (جلد اول). قم: کنگره جهانی هزار شیخ مفید.
- حسینی، سید رضا (۱۳۸۴). قیمت گذاری از دیدگاه فقه و اقتصاد. فصلنامه جستارهای اقتصادی، ۱(۴)، ۲۵۵-۲۸۶.
- حلبی، ابو صلاح (۱۴۰۳). الکافی فی الفقه (جلد اول). اصفهان: کتابخانه عمومی امام امیرالمؤمنین (ع).
- حلی، جمال الدین احمد بن محمد (۱۴۰۷). المهدب البارغ فی شرح المختصر النافع (جلد دوم). قم: دفتر انتشارات اسلامی.
- حلی، حسن بن یوسف (۱۴۱۲). منتهی المطلب فی تحقیق المذهب (جلد ۱۵). مشهد: مجمع البحوث الاسلامیه.
- حلی، حسن بن یوسف (۱۴۱۳). مختلف الشیعه فی احکام الشریعه (جلد پنجم). قم: دفتر انتشارات اسلامی.
- حلی، حسن بن یوسف (۱۴۱۴). تذکره الفقها (جلد ۱۲). قم: آل البیت علیهم السلام.

- حلی، حسن بن یوسف (۱۴۱۵). *نهایه الاحکام فی معرفه الاحکام* (جلد دوم). قم: آل‌البیت علیهم السلام.
- دزفولی، مرتضی بن محمد امین (۱۴۱۵). *مکاسب المحرمه و البیع و الخیارات* (جلد چهارم). قم: کنگره جهانی بزرگداشت شیخ اعظم انصاری.
- دیلمی، سلار (۱۴۰۴). *المراسم العلویه و الاحکام النبویه فی فقه الامامی*. قم: منشورات الحرمین.
- سبزواری، سید عبدالاعلی (۱۴۱۳). *مهذب الأحکام فی بیان الحلال و الحرام* (جلد ۱۶). قم: المنار.
- شریعت‌پناهی، سید مجید؛ و ابجدپور، آرش (۱۳۹۱). اثر حد نوسان قیمت روزانه بر رفتار قیمتی سهم و سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد استراتژی سرمایه‌گذاری معکوس. *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۱(۴۶)، ۹۳-۱۲۲.
- شفیعی، علی (۱۴۱۹). *الاحتکار و ما یحقه من الاحکام و الآثار*. اهواز: خوزستان.
- طوسی، ابوجعفر (۱۳۸۷). *المبسوط فی فقه الامامیه* (جلد ۲). تهران: المکتبه المرتضویه لاحیا الآثار الجعفریه.
- طوسی، ابوجعفر (۱۳۹۰). *الاستبصار فیما اختلف من الأخبار*. تهران: دار الکتب الاسلامیه.
- طوسی، ابوجعفر (۱۴۰۰). *النهائیه فی مجرد الفقه و الفتاوی*. بیروت: دار الکتب الاسلامیه.
- طوسی، ابوجعفر (۱۴۰۷). *تهذیب الاحکام* (جلد ۷). تهران: دار الکتب الاسلامیه.
- عاملی، حر (۱۴۰۹). *وسائل الشیعه الی تحصیل مسائل الشریعه* (جلد ۹). قم: آل‌البیت علیهم السلام.
- عاملی، زین‌الدین (۱۴۱۰). *روضه البهیئه فی شرح اللمعه دمشقیه* (جلد ۳). قم: کتابفروشی داوری.
- عاملی، زین‌الدین (۱۴۱۹). *مفتاح الکرامه فی شرح قواعد العلامه* (جلد ۱۲). قم: دفتر انتشارات اسلامی.
- عمید زنجانی، عباسعلی (۱۳۶۷). *حق مالکیت و حدود آن؛ بحثی در زمینه قاعده تسلیط و نسبت قاعده لاضرر با قاعده تسلیط*. کنگره بررسی‌های اقتصاد اسلامی.

- کلینی، ابوجعفر (۱۴۰۷). *الکافی* (جلد ۳). تهران: دارالکتب الاسلامیه.
- گلپایگانی، سید محمدرضا (۱۴۱۳). *هدایه العباد* (جلد ۱). قم: دار القرآن الکریم.
- لاری، سید عبدالحسین (۱۳۴۲). *تعلیقات علی رساله فی التقیه*. قم: معارف اسلامی.
- لنکرانی، محمد فاضل (۱۴۲۹). *تفصیل الشریعه فی شرح تحریرالوسیله*. قم: مرکز فقهی ائمه اطهار علیهم السلام.
- محقق داماد، سیدمصطفی (۱۳۶۲). *تحلیل و بررسی احتکار از نظر دیدگاه فقه اسلام*. قم: اندیشه نو در علوم اسلامی.
- منتظری، حسینعلی (۱۴۰۶). *رساله فی الاحتکار و التسعیر*. تهران: سازمان انتشارات و آموزش انقلاب اسلامی.
- موسویان، سید عباس؛ و بهاری قراملکی، حسن (۱۳۸۹). *ضوابط قیمت گذاری از منظر فقه امامیه*. فصلنامه معرفت اقتصاد اسلامی، ۱(۲)، ۱۰۹-۱۳۶.
- موسوی خمینی، روح الله (۱۳۷۲). *بدایع الدرر فی قاعده نفی الضرر*. تهران: موسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی(ره).
- موسوی خمینی، سید روح الله (۱۴۲۱). *البیع* (جلد ۳). تهران: موسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی(ره).
- نجفی، احمد بن علی (۱۴۲۳). *سفینه النجاه و مشکاه الهدی و مصباح السعادات*. نجف: کاشف الغطا.
- نجفی، احمد بن علی (۱۴۸۱). *النور الساطع فی الفقه النافع* (جلد ۱). نجف: مطبعه الآداب.
- Abi Dawud, S., (1420). *Sunan Abi Dawood Beirut*: Dar al-Fekr. (In Persian).
- Ackret, Lucy F.; Chutch, Bryan K.; Jayaraman, Narayanan; (1989) Circuit breakers with uncertainty about the presence of informed agents: I know what you know... I think. Federal Reserve Bank of Atlanta working paper, 2002.
- Ameli, Z., (1419). *Miftah al-Karamah fi Sharh al-Qa'aa al-Allamah* (Volume 12). Qom: Islamic Publications Office. (In Persian).
- Ameli, Z., (1410). *Ruzah al-Bahiyyah in Sharh al-Lama' al-Mashqiyya* (Volume 3). Qom: Davari bookstore. (In Persian).
- Ameli, H., (1409). *Al-Wasal al-Shia until the Study of Islamic Issues* (Volume 9). Qom: Al-Albayt, peace be upon them. (In Persian).

- Arak, M., & Cook, R. E. (1997). Do Daily Price Limits act as Magnets? The Case of Treasury Bond Futures. *Journal of Financial Services Research*, 12(1), 5-20.
- Baghdadi, M, b, M., (1413). *Al-Magna* (volume 1). Qom: World Congress of Hazar Sheikh Mufid. (In Persian).
- Bildik, R., & Gülay, G. (2006). Are Price Limits Effective? Evidence from the Istanbul Stock Exchange. *Journal of Financial Research*, 29(3), 383-403.
- Cho, D. D., Russell, J., Tiao, G. C., & Tsay, R. (2003). The Magnet Effect of Price Limits: Evidence from High-Frequency Data on Taiwan Stock Exchange. *Journal of Empirical Finance*, 10(1-2), 133-168.
- Dezfuli, M., bin M, A., (1415) *Makasab al-Muharmah wa al-Bay wa al-Khiyarat* (Volume 4). Qom: World Congress honoring Sheikh Azam Ansari. (In Persian).
- Dilmi, S., (1404). *Al-Alawiyya Rituals and Prophetic Ahkams in Imami Jurisprudence*. Qom: Al-Haramain Charters.
- Eskandari, H., (2021). *Investigating the Price Fluctuation Control Mechanism in Stock Exchanges*, Tehran: Stock Exchange Organization. (In Persian).
- Eskandari, R., (2008) *Investigating the Effects of Stock Price Fluctuations in Iran Stock Exchange*. (Master's Thesis), *Shahid Beheshti University*, Tehran, Iran. (In Persian).
- Esfahani, S, A., (1422). *Means of Survival Qom*: Institute for Editing and Publishing the Works of Imam Khomeini. (In Persian).
- Golpaygani, S, M, R., (1413). *Hidayat al-Abad* (Volume 1). Qom: Dar Al-Qur'an Al-Karim. (In Persian).
- Halabi, A, S., (1403). *Al-Kafi Fi Fiqh* (Volume 1). Isfahan: Public Library of Imam Amirul Momineen. (In Persian).
- Hali, J, al-Din A, bin M., (1407). *Al-Mahdab al-Bara' fi Sharh al-Mukhtasar al-Nafi* (Volume 2). Qom: Islamic Publications Office. . (In Persian).
- Hali, H, bin Y., (1412). *The End of the Goal in the Realization of Religion* (Volume 15). Mashhad: Islamic Research Council. (In Persian).
- Hali, H, bin Y., (1413). *Various Shi'ites in the Rulings of the Sharia* (Volume 5). Qom: Islamic Publications Office. (In Persian).
- Hali, H, bin Y., (1414). *Tazkira al-Faqha* (Volume 12). Qom: Al-Albayt, peace be upon them. (In Persian).
- Hali, H, bin Y., (1415). *The End of Al-Ahkam in the Knowledge of Al-Ahkam* (Volume 2). Qom: Al-Albayt, Peace be Upon Them. (In Persian).
- Ibn Majah, M, bin Y., (1418). *Sunan Ibn Majah*. Beirut: Dar al-Jeil.
- Kilini, A, J., (1407). *Al-Kafi* (volume 3). Tehran: Darul Kitab al-Islamiya. (In Persian).
- Kim, K. A. (2001). Price Limits and Stock Market Volatility. *Economics Letters*, 71(1), 131-136.
- Kim, W., & Jun, S. (2019). Effects of a Price Limit Change on Market Stability at the Intraday Horizon in the Korean Stock Market. *Applied Economics Letters*, 26(7), 582-586.



- Lari, S, A, H., (1342). *Comments on the Message of al-Taqiyyah*. Qom: Islamic Education. (In Persian).
- Lankarani, M, F., (1429). *The Details of the Shari'ah in the Description of Tahrir al-Wasila*. Qom: Jurisprudential Center of Athar Imams (Peace be Upon them). (In Persian).
- Ma, C. K., Rao, R. P., & Sears, S. (1989). Limit Moves and Price Resolution: The Case of the Treasury Bond Futures Market. *The Journal of Futures Markets (1986-1998)*, 9(4), 321.
- Moser, J. T. (1990). Circuit Breakers, 14 Chicago. *Economic Perspectives*, 2, 2-13.
- Mohaghegh Damad, S, M., (1362). *Analyzing Hoarding from the Point of View of Islamic Jurisprudence*. Qom: New Thought in Islamic Sciences. (In Persian).
- Montazeri, H, A., (1406). *Treatise on Al-Ahtakhar and Al-Taseer*. Tehran: Organization of Islamic Revolution Publications and Education. (In Persian).
- Mousavi Khomeini, S, R., (1372). *Badi al-Darr in the Rule of Negation of Harm*. Tehran: Institute for editing and publishing the works of Imam Khomeini (RA). (In Persian).
- Mousavi Khomeini, S, R., (1421). *Al-Bay* (Volume 3). Tehran: Institute for editing and publishing the works of Imam Khomeini. (In Persian).
- Mousaviyan, S, A; & Behari Qaramlaki, H., (2008). Pricing Criteria from the Perspective of Imami Jurisprudence. *Islamic Economic Knowledge Quarterly*, 1(2), 109-136. (In Persian).
- Najafi, A, bin A., (1423). *Shipin al-Najat and Mishkaat al-Hada and Misbah al-Saadat*. Najaf: Kashif al-Ghata. (In Persian).
- Najafi, A, bin A., (1481). *Al-Nur al-Sata' in al-Fiqh al-Nafi* (Volume 1). Najaf: Al-Adab Press. (In Persian).
- Omid Zanjani, A, A., (1367). The Right of Ownership and its Limits; A Discussion on the Rule of Subrogation and the Ratio of the Rule of no Harm to the Rule of Subrogation. *Islamic Economic Studies*. (In Persian).
- Sabzevari, S, A, A., (1413). *Mahdhab al-Ahkam in the Explanation of the Halal and the Haram* (Volume 16). Qom: Al Manar. (In Persian).
- Shafi'i, A., (1419). *Al-Ahtakar and Ma Yalhaqah Man Al-Ahkam and Al-Akhtar*. Ahvaz: Khuzestan. (In Persian).
- Shariatpanahi, S, M; & Abjadpour, A., (1391). The Effect of the Daily Price Fluctuation limit on the Price Behavior of Shares and Investors in Tehran Stock Exchange with the Approach of Reverse Investment Strategy. *Financial Accounting Quarterly*, 11(46), 122-93. (In Persian).
- Tusi, A, J., (1387). *Al-Mabsut fi fiqh al-Umamiyah* (Volume 2). Tehran: Al-Muktabah al-Mortazawieh Lahiya al-Aqtar al-Jaafarih. (In Persian).
- Tusi, A, J., (1390). *Al-Istbasar Fima Akhlaq Man Al-Akhbar*. Tehran: Dar al-Kitab al-Islamiya. (In Persian).



- Tusi, A. J., (1400). *Finally, Fiqh and al-Fatawi*. Beirut: Dar al-Katb al-Islamiya. (In Persian).
- Tusi, A. J., (1407). *Tahhib al-Ahkam (Volume 7)*. Tehran: Dar al-Kitab al-Islamiya. (In Persian).

