



بورس بازی از دیدگاه فقه اسلامی (مورد پژوهی بورس اوراق بهادار تهران)

رضا تهرانی^۱
علیرضا قدرتی^۲



چکیده

در این مقاله ضمن بررسی انواع معاملات بورس بازی و نحوه فعالیت بورس بازان در بازارهای سهام و تبیین اثرات این گونه معاملات بر بازار سهام، به بررسی فقهی این گونه معاملات از دیدگاه فقه اسلامی پرداخته می شود و با مطابقت معاملات بورس بازی با غرر، قمار، تدلیس و احتکار نتیجه می گیریم که معاملات بورس بازی در صورتی که شامل دستکاری قیمت ها، ایجاد تبانی و اشاعه کذب و ارائه اطلاعات غلط و گمراه کننده، انجام معاملات صوری و انجام معاملات مبتنی بر اطلاعات داخلی باشد و موجب غبن طرفین نشود، از نظر فقهی اشکال عمدی ای ندارد و انجام آن در بازارهای مالی اسلامی صحیح و بدون اشکال می باشد.

یکی از بحث برانگیزترین مسائل موجود در بازارهای سهام اسلامی، مسئله بورس بازی می باشد. مطالعه و بررسی عمیق جنبه های مختلف بازارهای سهام ضروری به نظر می رسد و از میان مباحث فراوان این بازار با توجه به مشارکت گسترده مسلمانان در این بازارها، مسئله معاملات بورس بازی از اهمیت ویژه ای برخوردار است. بورس بازان کسانی هستند که بدون توجه به عامل زمان و مدت سرمایه گذاری وارد بازار می شوند و با استفاده از نوسان های بازار و سوار شدن بر امواج بازار به کسب سود می پردازند. این دسته افراد در بازار به بورس باز معروف اند.



کلید واژه ها

بورس بازی، بورس باز، معاملات یک روزه، سرمایه گذاری، بورس اوراق بهادار، بازده، ریسک، فقه، غرر، تدلیس، قمار، احتکار

مقدمه

بورس به عنوان نبض اقتصادی و نشان دهنده وضعیت اقتصادی هر کشور است. لذا پویایی و گسترش بورس اوراق بهادار نشانگر میزان توسعه یافتگی و قدرت اقتصادی هر کشور است. در بورس اوراق بهادار وجوه لازم برای پروژه های سرمایه گذاری فراهم می آید و در حقیقت بورس اوراق بهادار، کانون ارتباطی سرمایه گذاران و سرمایه جویان است. منظور از سرمایه گذاری انجام یک سری فعالیت هایی است که منجر به خرید دارایی های واقعی یا اوراق بهادار می شود. در تعریف واژه سرمایه گذاری عامل زمان نیز مطرح است. زمانی که یک سرمایه گذار درباره نوع خاصی از سرمایه گذاری تصمیم می گیرد، برای او مسئله دوره یا مدت زمان سرمایه گذاری هم مطرح می شود. لذا سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار را می توان به دو دسته تقسیم کرد. دسته اول سرمایه گذارانی هستند که اقدام به سرمایه گذاری در اوراق بهادار می نمایند. دسته دوم کسانی هستند که بدون توجه به عامل زمان و مدت سرمایه گذاری وارد بازار می شوند و با استفاده از نوسان های بازار و سوار شدن بر امواج بازار، به کسب سود می پردازند. این افراد به سفته باز معروف هستند.

انواع معامله گران در بازار بورس

در بورس های اوراق بهادار افراد متفاوتی فعالیت دارند. گروهی از اعضا و نهادهای رسمی بورس هستند و حق داد و ستد در تالار بورس را دارند. اینان عبارتند از: کارگزاران، معامله گران، و بازار سازان. گروه دیگر عضو رسمی تالارهای بورس نمی باشند، برخی از این افراد عبارتند از: متخصصان، سرمایه گذاران، پوشش دهندگان ریسک، بورس بازاریان و معامله گران یک روزه^۱.

تعریف بورس بازی

بورس بازی^۲ عملی مبتنی بر پیش بینی یا پیشگویی است. از قول ارسطو نقل می کنند که منجمی به نام نالس دو میله از روی حرکت کواکب دریافته بود که محصول زیتون زیاد خواهد شد و به همین حساب دستگاه های زیتون گیری را قبلاً اجاره کرده بود. اتفاقاً پیش بینی او درست از آب درآمد و آنها را به قیمت زیادتری کرایه داد و استفاده زیادی برد (گلریز، ۱۳۷۳ص ۱۰۲). در جزیره سیسیل محترک دیگری تمام محصول آهن کارخانه ها را قبلاً خرید و در محل دیگری که در مضیقه بودند با قیمت بیشتر فروخت. حضرت یوسف (ع) وزیر فرعون پیش بینی کرد که پس از هفت سال فراوانی، هفت سال خشکسالی می آید. بنابراین



انبارهای عظیمی برای گندم ساخت. در ایام قحطی، مردم مصر ناگزیر به خرید گندم شدند و برای پرداخت قیمت سنگین آن مجبور بودند اشیاء منقول و حتی زمین های خود را به یک پنجم بهای آنها تسلیم کنند (گلریز، ۱۳۷۳ ص ۱۰۲). بورس بازان گاهی در تغییر قیمت سهام و گاهی نیز در تشدید نوسان آنها تأثیر زیادی دارند. یک بورس باز خوش بین^۲ کسی است که با خرید یک سهم معین انتظار دارد که قیمت آن در آینده بالا برود و بدین ترتیب به افزایش قیمت آن اوراق کمک می کند. بالعکس بورس باز بدبین^۳ که نسبت به آینده اوراق معینی نظر خوبی ندارد، با عرضه آن اوراق به کاهش قیمت آن دامن می زند (گلریز، ۱۳۷۳ ص ۱۰۳). به نظر بعضی اقتصاد دانان، بورس بازی نوعی قمار^۴ به حساب می آید. زیرا بورس باز تدریجاً شغل مشروع خود را ترک می کند و به قمار که سود آن سهل الوصول و بی رنج است مشغول می شود. برخی بر این باورند که بورس بازی در تجارت، عادات و رسوم غیر مشروع و مذموم معمول است و اساس اعتماد را متزلزل می کند (گلریز، ۱۳۷۳ ص ۱۰۳). ولی عده ای معتقدند که در عمل، بورس بازی ماهیتاً با قمار تفاوت دارد. زیرا بورس بازی بر اساس محاسبات پیچیده اقتصادی صورت می گیرد، در حالی که قمار تا حدود زیادی به شانس و تصادف وابسته است. عملیات سوداگرانه بورس بازی ضمناً عملیات ضد پوشش ریسک است. بورس بازان به منظور کسب بازده، خود را در معرض ریسک زیادی قرار می دهند. در بازار اوراق مشتقه این افراد به صورت فیزیکی مالک سهام نیستند و قصد مبادلات فیزیکی را ندارند و مجزاً از بازار فیزیکی عمل می کنند. آنان به خاطر بهره برداری از تحركات قیمت های سهام در بازار نسبت به خرید و فروش قراردادهای مشتقه اقدام می کنند. این بورس بازان تمرکز عمده خود را بر کسب سودهای آینده و بدون توجه به نتایج اقتصادی کرده اند (گلریز، ۱۳۷۳ ص ۱۰۴۹). لیورمن در خصوص بورس بازی می گوید: "بورس بازی جذابترین و اسرارآمیزترین بازی (قمار) در سطح جهان است. اما آن عده ای که کند ذهن هستند و نمی توانند بدردستی از نیروی اندیشه خود بهره بگیرند و از سوی دیگر قادر نیستند احساسات و هیجان های روحی خود را بخوبی کنترل نمایند نباید وارد این عرصه شوند. همچنین آنان که به قصد سرگرمی یا به قصد "سریع پولدار شدن" وارد این مسیر می شوند تصمیم درستی نگرفته اند و باید بدانند که مسیر سخت و دشواری را انتخاب نموده اند" (لیورمور، ۲۰۰۳ ص ۱۰).

تعریف اصطلاحی بورس بازی در بورس اوراق بهادار

بورس بازی از نظر اصطلاحی به معنی به خطر انداختن کالا یا سرمایه در رویایی با عدم اطمینان است که معمولاً تصمیم گیری در شرایط حدس و گمان صورت می گیرد. در این اصطلاح بورس بازی نوعی فعالیت اقتصادی است که به هدف دستیابی به سود از طریق پیش بینی تغییرات قیمت سهام انجام می شود. انگیزه اصلی بورس بازان کسب سود به هر طریق ممکن است. پر واضح است که درجه ای از بورس بازی در تمامی تصمیمات انسانی وارد می شود (لیورمور، ۲۰۰۳ ص ۱۰).



دوره بورس بازی

بورس بازی در دوره های کوتاه مدت مثلاً یک روز تا چند ماه صورت می گیرد. هدف بورس بازان که برای دوره های کوتاه مدت سرمایه گذاری می کنند افزایش ارزش دارایی (یا منفعت سرمایه) است نه گرفتن بهره یا سود سهام (جهانخانی، ۱۳۷۵ ص ۲۳). بسیاری از بورس بازان تنها به دوره های کوتاه مدت می اندیشند، که نتیجه کارشان چیزی جز افزایش درجه ریسک بورس بازی نخواهد بود (جهانخانی، ۱۳۷۵ ص ۲۶).

بنابراین بورس بازان سهام خود را برای کوتاه ترین زمان ممکن نگهداری می نمایند. هر چه تعداد معاملات بیشتر باشد، فرصت بیشتری برای کسب سود فراهم می شود، به شرط این که بورس بازی بر اساس روند تغییر قیمت و به صورت دقیق انجام شود. اگر چه ممکن است نوسان قیمت خیلی کم باشد. اما تکرار فرایند خرید و فروش عامل اصلی کسب منفعت برای بورس بازان است (اوبری، ۲۰۰۶، ص ۵-۴۴). خرید فوری و به موقع سهم در زمانی که قیمت ها پایین هستند و فروش سریع هنگامی که قیمت ها در حال نزول هستند و تکرار این فرایند برای همیشه رمز موفقیت بورس بازان است. اگر قانونی برای راهنمایی در خصوص این نوع شیوه تجارت وجود داشته باشد قوانین آن بسیار کم و محدود است، که به شرایط زمانی، موقعیت مربوطه، خلق و خوی شخص، دقت بورس بازان، و چگونگی برداشت ایشان از روند بازار بستگی دارد. اصل کلی بورس بازان می گوید: بیاید سود ببریم و حتی الامکان در فاصله زمانی کوتاه هم این سود را ببریم هر چند که سود حاصله سود زیادی نباشد اما بهتر از کسب یک بار سود زیاد بعد از گذشت زمانی طولانی است (اوبری، ۲۰۰۶، ص ۱۱۱). در مجموع هدف ایشان کسب سود کم ولی سریع (در فواصل زمانی کوتاه) است. گفتنی است که سود بورس بازان از تفاوت قیمت در زمان های خرید و فروش بدست می آید. آنان به سود تقسیم شده شرکت (سود تجاری که توسط شرکت فروشنده سهام پرداخت می شود) توجه نمی کنند. زمانی که قیمت سهام تغییر کند و این قیمت برای بورس بازی سود داشته باشد آنان به سرعت اقدام به فروش سهام می کنند. هدف اصلی بورس بازی بدست آوردن سود حاصل از نوسان های قیمت بدون هیچگونه قصد سرمایه گذاری است (ریکس، ۱۹۹۷، ص ۲۰۸). این سود که از این طریق کسب می شود سود سرمایه^۸ نامیده می شود که با سودی که مقصود سرمایه گذاران است و سود تجاری^۷ یا سود تقسیمی^۸ نامیده می شود متفاوت است.

انواع بورس بازی

۱- بورس بازی سالم

همان گونه که قبلاً بیان شد، هدف اصلی بورس بازان کسب سود است. بورس بازان جهت نیل به این هدف اقدامات گوناگونی را انجام می دهند. در این بین گروهی از بورس بازان با پیش بینی قیمت آینده سهام



از طریق روش های آماری و فنی و سایر ابزارهای پیش بینی، اقدام به انجام معاملات بورس بازی می کنند که بر اساس میزان صحت و درستی پیش بینی های خود، دچار سود و ضرر می شوند. این نوع بورس بازی را **بورس بازی سالم** می نامند.

۲- بورس بازی ناسالم

در این بین دسته ای دیگر از بورس بازان جهت نیل به اهداف خود و کسب سود اقدام به دستکاری قیمت های سهام به طرق گوناگون می نمایند. این افراد با ایجاد قیمت های غیر واقعی و کاذب، قیمت سهام را به سمت و سویی که می خواهند سوق می دهند و از این رهگذر سودهای هنگفتی می برند. این دسته از بورس بازان با توجه به توانمندی های خود برای دستکاری قیمت ها، آسیب ها و صدمات فراوانی را به بازارهای اوراق بهادار وارد می کنند و عمده ترین دلیل بحران های مالی دنیا، ناشی از فعالیت این دسته از بورس بازان است. این بورس بازی را که در آن برای کسب سود از انواع روش های نامتعارف و غیر مجاز استفاده می شود، **بورس بازی ناسالم** می نامند.

بورس بازی ناسالم با ایجاد قیمت های کاذب و حبابی، اثرات بسیار مخربی بر روی بورس های اوراق بهادار دارد. لذا در تمام کشورهای دنیا این گونه بورس بازی مذموم است و جرم محسوب می گردد. عمده ترین تلاش مسئولان بورس ایجاد قوانین و مقررات جهت جلوگیری از فعالیت این دسته از بورس بازان می باشد.

روش های بورس بازی

بورس بازان برای پیش بینی تغییرات آینده قیمت های سهام جهت کسب سود از ما به التفاوت قیمت از روش های گوناگونی استفاده می کنند. با توجه به فرایند پیش بینی قیمت آینده در معاملات بورس بازی، عمده ترین روش بورس بازان استفاده از روش های فنی و به کارگیری نمودارها، روندها و الگوهای آماری و فنی جهت پیش بینی قیمت های آینده سهام است.

همچنین بورس بازان از طریق به کارگیری برخی از اطلاعات و اخبار اقدام به خرید و فروش می نمایند. در این راستا برخی از بورس بازان با دستکاری قیمت ها از طریق سازوکار عرضه و تقاضا، قیمت های سهام را به سمت قیمت های غیر واقعی سوق می دهند. همچنین آنان با ایجاد تبانی و اشاعه اخبار و اطلاعات کذب و شایعات و انجام معاملات صوری در جهت هدایت قیمت سهام به سمت و سویی غیر واقعی گام برمی دارند. روش دیگر بورس بازان کسب معامله بر اساس اطلاعات داخلی است که در اختیار همگان قرار ندارد.



تفکیک بورس بازی و سرمایه گذاری

بورس بازی و سرمایه گذاری از لحاظ نرخ بازده مورد انتظار، میزان ریسک، و مدت دوره سرمایه گذاری با یکدیگر متفاوت هستند. بورس بازی معمولاً در دوره های کوتاه مدت، مثلاً یک هفته تا چند هفته (حتی یک روز تا چند روز) صورت می گیرد. هدف کسانی که برای دوره های کوتاه مدت سرمایه گذاری می کنند افزایش ارزش دارایی (یا منفعت سرمایه) است، نه گرفتن بهره یا سود تقسیمی. معمولاً کسانی که برای دوره های کوتاه مدت سرمایه گذاری می کنند، بورس باز نامیده می شوند (جهانخانی، ۱۳۷۵، ص ۲۳).

در کشورهای غربی ثابت شده است که بازده در فعالیت های بورس بازی از بازده سرمایه گذاری درازمدت بیشتر است. ولی نباید این موضوع را فراموش کرد که بازده بیشتر با ریسک سنگین تر همراه است، زیرا ممکن است در سرمایه گذاری بعدی وی ضرر نماید (جهانخانی، ۱۳۷۵، ص ۲۴).

واقعیت این است که تشخیص سرمایه گذاران واقعی از بورس بازان دشوار است. به طور کلی می توان گفت که هدف سرمایه گذار واقعی از خرید و فروش اوراق بهادار انتفاع از سود تقسیمی یا افزایش ارزش سرمایه گذاری است. در مقایسه، خرید و فروش بورس بازان اوراق بهادار مبتنی بر سود مورد انتظار از تغییر قیمت های بازار اوراق بهادار است.

ماهیت پیچیده تصمیمات بورس بازی

زمینه تصمیمات بورس بازی بسیار پیچیده و متنوع می باشد. به گونه ای که این زمینه را فرآیند تصمیمات چند گانه معرفی نموده اند. محیط این فرآیند دارای تغییرات است و ریسک و عم اطمینان عایدات آینده به دشواری و پیچیدگی محیط می افزاید. هدف بورس باز کسب سود است. بنابراین به دنبال زمینه هایی است که در آن احتمال کسب سود بیشتر باشد. نرخ بازده مورد انتظار به عنوان معیاری برای ارزیابی کارایی بورس بازی مورد استفاده قرار می گیرد. یک نوع بازده مورد توجه بورس باز می باشد. بنابراین بازده عبارت است از نسبت کل عایدی (یا ضرر) حاصل از بورس بازی در یک دوره معین به مقدار سرمایه ای که برای کسب این عایدی، در اول همان دوره مصرف گردیده است. دوره می تواند روز، هفته و ماه باشد. عمده ترین دشواری ها و مشکلات بورس عبارت اند از:

الف. تصمیم گیری پی در پی: تصمیمات متعدد خرید و فروش که به طور مداوم برای همه انواع اوراق بهادار اتخاذ می شود.

ب. پیچیدگی: اوراق بهادار متنوعی موجود است که هر کدام بازده و عایدی متفاوتی خواهد داشت.

ج. عدم اطمینان: در رابطه با قیمت ها و عایدات آینده سهام و وضعیت آینده اقتصاد عدم اطمینان وجود



دارد. هم چنین جهت و مسیر قیمت در بازارهای دیگر و نحوه عملکرد بورس بازان بر این عدم اطمینان می افزاید.

د. ریسک: در اثر بروز شرایط مختلف سود و زیان نوسان خواهد داشت. مخاطره بورس بازی در یک دارایی مالی، به رابطه بین گردش دارایی مزبور و گردش سایر دارایی های تحت تملک شخص بورس باز بستگی دارد (شباهنگ، ۱۳۷۵، ص ۷۸).

عوامل متعددی باعث افزایش ریسک نرخ بازده بورس بازی می شود. تنوع این عوامل پیچیدگی و دشواری بیشتر تصمیمات بورس بازی را باعث می گردد. بورس بازان در زمان خرید سهام تمام انواع ریسک را مورد توجه قرار می دهند و از طریق محاسبه میزان ریسک های مختلف و درجه ریسک پذیری خود اقدام به بورس بازی می نمایند (فرانسیس، ۲۰۰۳، ص ۹۰). شرایط تصمیم گیری به گونه ای است که بورس باز باید ابزارهای بورس بازی^۱ را بشناسد و به تحلیل شرایط محیطی، میزان ریسک و ویژگی های فردی خود بپردازد و براساس معیارهای فوق الذکر به گونه ای تصمیم گیری نماید که نرخ بازده بورس بازی حداکثر شود و در عین حال حداقل ریسک را به همراه داشته باشد.

میزان ریسک و بازده در بورس بازی

با بررسی فرمول های بازده در می یابیم که ریسک هر سهم بوسیله تغییرات در قیمت و سود تقسیمی آن سهم مشخص می شود. عوامل تشکیل دهنده ریسک باعث تغییر قیمت آن سهم در بازار می شوند (جهانخانی، ۱۳۷۵، ص ۳۵). فرایند بورس بازی بر پایه درک و تنظیم ریسک بنا نهاده شده است. تصمیم گیری برای سرمایه گذاری ها، بورس بازان را بر سر دوراهی قرار می دهد، که یک سوی آن مسأله حفظ اصل سرمایه و سوی دیگرش بدست آوردن بازده مورد نظر است. در واقع همه تصمیمات بورس بازان بر مبنای میزان بازده و ریسک اتخاذ می شود. تردیدی نیست که هدف اصلی بورس بازان، کسب بازده بسیار بالا می باشد. لکن به دلیل این که هدف بورس بازان کسب سود از تفاوت قیمت ها است و به دنبال کسب سود سالیانه سهام نیستند، لذا مدت زمان سرمایه گذاری آنان کوتاه مدت، از یک روز تا چند ماه، است. لذا شرایط نامطمئن بازار باعث افزایش ریسک آنان می شود و بازده مورد انتظار بورس بازان را بالاتر می برد. اما به دلیل معاملات پی در پی سهام از سوی بورس بازان ریسک پذیرفته شده توسط آنان متناسب با بازده مکتسبه شان نخواهد شد و بازده حاصله توسط بورس بازان کمتر از ریسک پذیرفته شده توسط آنان می باشد. همان گونه که قبلاً نیز بیان کردیم براساس تحقیقات انجام شده در کشورهای غربی ثابت شده است که بازده در فعالیت های بورس بازی از بازده سرمایه گذاری دراز مدت بیشتر است (جهانخانی، ۱۳۷۵، ص ۳۶).



مفهوم تحلیل در معاملات بورس بازی سهام

برای یک بورس باز نحوه زمان بندی خرید و فروش اوراق بهادار دارای اهمیت است. اصولاً هدف بورس بازی این است که سهام به پایین ترین قیمت خریداری شود و به بالاترین قیمت به فروش برسد. اما تشخیص این موقعیت بسیار مشکل است. تشخیص صحیح زمان های خرید و فروش به تجزیه و تحلیل های وسیع نیازمند است. بورس باز در مورد سهام شرکت ها باید تجزیه و تحلیل های دقیقی انجام دهد و با مقایسه ارزش سهام با قیمت بازار زمان مناسب را تعیین نماید. البته در بورس کارا زمان خرید و فروش سهام اهمیت چندانی ندارد. زیرا حوادث به سرعت اثر خود را بر قیمت ها خواهند گذاشت. اما در بورس های غیر کارا (از جمله بورس اوراق بهادار تهران) قیمت بازار تحت تأثیر بسیاری از عوامل و شرایط است. به عبارت دیگر بدون این که تغییری در ارزش ذاتی سهام ایجاد شود قیمت بازار تغییرات زیادی می کند. بنابراین برخی معتقدند که با بررسی روند قیمت بازار و پیش بینی آن در آینده می توان بهترین زمان ها را برای خرید و فروش تعیین نمود. در ایران به دلیل وجود مالیات بر سود تقسیمی، همچنین عدم پرداخت به موقع سود نقدی یا سهام جایزه به نظر می رسد که بهترین موقع برای خرید سهام بعد از تشکیل مجامع عمومی و بهترین موقع برای فروش سهام قبل از تشکیل مجامع عمومی است.

در خصوص دیدگاه های مربوط به تحلیل اوراق بهادار دو دیدگاه کلی وجود دارد. برخی از افراد منفعلانه معتقدند که بازار کارا است. لذا تمام سهام دارای بازده نرمال هستند. دیدگاه دیگر مربوط به آن دسته از افراد است که فعالانه پرتفویی از سهام را تشکیل می دهند تا تعادل مناسبی بین ریسک و بازده فراهم نمایند. به منظور یافتن سهام مناسب برای وارد نمودن در پرتفوی، تحلیل های متعددی انجام می شود. در یک مفهوم وسیع تحلیل مالی شامل تعیین سطوح ریسک و نرخ بازده دارایی های مالی است. این تحلیل هم در مورد یک شرکت هم در مورد یک صنعت خاص و حتی کل بازار سهام قابل اجرا است. تجزیه و تحلیل اوراق بهادار، مطالعه سوابق اطلاعات و خصوصیات اوراق بهادار به منظور تعیین کیفیت سودآوری آینده و ارزش آن در ارتباط با سایر اوراق بهادار دیگر تعریف شده است. یک بورس باز اطلاعاتی را درباره روند اقتصادی، سوابق حال و گذشته صنایع، نمودارها و جداول ادوار تجاری، سود کل شرکت، دارایی های سرمایه گذاری شده، ارزش ویژه، حجم نقدینگی و غیره در اختیار داشته باشد. اگر بورس باز به چرخه های بازار سهام معتقد باشد باید تأثیرات استقبال عموم را بر روی بعضی از سهام معروف که در مواردی منجر به افزایش بی رویه قیمت سهام عادی می گردند در نظر بگیرد.

دو دلیل برای استفاده تحلیل مالی وجود دارد: الف) تلاش برای تعیین بعضی از ویژگی های سهام شرکت ها (از جمله تعیین ساختار مالی شرکت، بازدهی، ریسک، میزان بکارگیری تحلیل نسبت ها از محل میزان سودآوری آتی) و ب) تلاش برای تعیین اوراقی که اشتباه قیمت گذاری شده اند.



برای نائل آمدن به این هدف در سالیان متمادی روش‌ها و فنون مختلفی توسط سرمایه‌گذاران و بورس‌بازان مورد استفاده قرار گرفته است که عمومی‌ترین آنها تحلیل نسبت‌ها است. فونونی مثل محاسبه نرخ رشد از طریق میانگین هندسی، تجزیه و تحلیل رگرسیون و مدل پیش‌بینی سری‌های زمانی برخی از فنون تحلیل هستند. جدول ۱ خلاصه‌ای از نظریه‌های موجود برای انتخاب سهام و راهبردهای مربوطه را ارائه می‌نماید (امیری هنزکی، ۱۳۷۴).

جدول ۱: خلاصه‌ها نظریه‌ها و راهبردی‌های گزینش سهام

نظریه	راهبرد	ساختار تجزیه و تحلیل	مفروضات
گزینش فنی	بورس بازی	نمودارهای قیمت و حجم معاملات	روند و الگوی قیمت از طریق چارت معلوم می‌شود.
گزینش بنیادی	سرمایه‌گذاری	ارزشیابی دارایی و جریان‌های نقدی حاصله	تجزیه جریان‌های نقدی آتی به منظور برآورد ارزش سهام
گزینش بازار کاراً	آمیخته‌ای	نیازی نیست، حفظ پرتفوی با توجه به ریسک قابل قبول	همه اطلاعات در قیمت سهام منعکس می‌باشد.

بورس بازی اثر بخش

برای این که بورس بازی اثر بخش باشد، یک بورس‌باز در مورد این که تغییر بعدی دارای اهمیت در مورد یک سهام معین و مفروض چه خواهد بود، صاحب نظر است. در واقع بورس بازی چیزی فراتر از پیش‌بینی تغییرات و نوسان‌های قریب‌الوقوع نیست. برای این که پیش‌بینی بدرستی انجام بگیرد، لازم است که پیش‌بینی مزبور مبانی مشخصی داشته باشد. به علاوه دوراندیشی و ملاحظه‌کاری نیز اهمیت بسزایی دارد چون که افراد غالباً قابل پیش‌بینی نیستند؛ چون که لبریز از عواطف و احساسات هستند. از این رو بازارها نیز که در واقع از انسان‌ها و افراد تشکیل می‌شوند؛ چنین ویژگی و خصوصیتی دارند. در پیش‌گرفتن صبر و انتظار در جریان معاملات سهام اهمیت بسزایی دارد. لذا یک بورس‌باز همیشه پیش از هر کاری صبر و انتظار پیشه می‌کند تا از تأیید تشخیص و نظر خود در چارچوب شرایط حاکم بر بازار مطمئن شود. به عنوان مثال بورس‌باز در ذهن خود به تجربه و تحلیل تأثیرات ناشی از انتشار عمومی خبرهای خوشایند یا ناخوشایند در ارتباط با بازار و روند آینده‌های آن می‌پردازد و سعی می‌کند که اثرات روانی این موضوع یا مقوله خاص را در بازار پیش‌بینی نماید. چنانچه معتقد باشد که احتمالاً انتشار این خبر اثرات مشخصی در پی خواهد داشت و مثلاً رونق یا رکود بازار را سبب خواهد شد، تا زمانی که عملکرد و روند بازار نظر و دیدگاه او را تأیید نکرده باشد، به تشخیص و قضاوت خود اتکا و استناد نمی‌نماید. به عبارت دیگر هر گونه پیش‌بینی یا اقدامی باید بر مبنای تأیید بازار صورت بگیرد، شاید اندکی تأمل سبب شود که اندکی دیرتر معامله خود را انجام بدهد. اما فراموش نکنید که چنین کاری بهتر از آن است که بی‌محابا و بی‌ملاحظه دست به اقدام بزنند (لیور مور، ۲۰۰۳).



روش "عنصر زمان در معاملات بورس بازی"

"عنصر زمان در معاملات" از مهم ترین عوامل در جهت موفقیت در حوزه داد و ستد سهام و بورس بازی محسوب می شود. محصول تمام شکست ها و موفقیت ها تجربیاتی است که یک بورس باز در دوران فعالیت اش خود می آموزد. در این مسیر یک بورس باز، نسبت به ثبت عملکردهای خود اقدام می کند و هر چیزی که بر اساس اصول و روش های بورس بازی به ذهن اش می رسد، به عمل در می آورد و در نهایت نتیجه گیری های خود را به دقت و به صورت کامل ثبت می نماید.

بسیاری از بورس بازان بزرگ نسبت به رسم نمودارها و جداول نشان دهنده روند تغییرات قیمت سهام، اقدام می کنند. این نمودارها قطعاً نمایانگر روند و الگوی مشخصی هستند. اما عده ای نیز بر این باورند که آنها در مجموع و روی هم رفته موجب تشویش و سر درگمی بیشتر می شوند. روشی که این عده بیشتر به آن گرایش دارند و مورد نظر آنها می باشد، ثبت معاملات است، به نحوی که هر آنچه را در مسیر فعالیت شان اتفاق می افتد ثبت می کنند. به این ترتیب با کمک این روش، تصویری شفاف و روشن از آنچه اتفاق می افتد در اختیار خواهند داشت. بنا به نظر این دسته از بورس بازان تا زمانی که عنصر زمان را در مدارک و اسناد خود لحاظ نکنند، در واقع در کمک به بورس باز جهت پیش بینی تغییرات و جهش های مهم آینده سهام، مفید و مثمر ثمر نخواهند بود. به این ترتیب، هر کس می تواند با درجه ای از اطمینان و یقین که قابل قبول است، تغییرات و جهش های مهم آینده را پیش بینی کند، اما انجام این کار صبر و حوصله می طلبد (لیورمور، ۲۰۰۳).

در ابتدای کار لازم است که بورس بازان با یک سهام یا گروه های مختلفی از سهام آشنا باشند. در این صورت اگر بورس بازان عنصر زمان را به درستی در ارتباط با اسناد و مدارکی که پیرامون آن سهام یا گروهی از سهام را جمع آوری نموده اند به کار بینند، دیر یا زود به زمان فرا رسیدن یک تغییر عمده و قابل توجه پی خواهند برد و اگر به درستی اسناد و مدارک ثبت شده را مطالعه نمایند، می توانند سهام پیشرو و شاخص در هر گروه را انتخاب نمایند. نکته مهم در این روش این است که باید خود بورس باز به این کار مبادرت ورزد و از اسناد و مدارک جمع آوری شده توسط دیگران استفاده ننماید. چون آنچه بدست می آورد اکتشافات وی است و اسرار و رموزی هستند که دیگران از آن آگاهی ندارند و نباید آنها را به اطلاع دیگران برساند. این بورس هرگز به یک بورس باز غیر ارادی و فاقد اراده تبدیل نمی شود.

اغلب بورس بازان برای این که بدون هیچ دلیلی مبادرت به خرید و فروش سهام می کنند، دچار زیان های بسیاری می شوند. شاید بارها این عبارت را از زبان یک سرمایه گذار شنیده باشید که «نباید نگران نوسان ها یا اخبارهای افزایش سپرده باشند. کار من بورس بازی نیست و زمانی که سهمی را می خرم، هدف من سرمایه گذاری است و اگر قیمت آنها دچار افت شود هم سرانجام سرمایه خود را از دست خواهم داد» اما

متأسفانه بسیاری از سهامی که این گونه سرمایه گذاران در زمانی مبادرت به خریداری آنها می کنند، بعداً ممکن است از لحاظ شرایط دچار تغییرات شدیدی شوند و در واقع همین سهامی که با هدف سرمایه گذاری خریداری شده اند، به سهامی کاملاً پر خطر تبدیل شوند. در این صورت ممکن است، همان سرمایه اولیه نیز از بین برود. این پدیده به خاطر عدم درک درست از شرایط و اوضاع و احوالی است که در آینده شرایط تازه ای را به وجود می آورد. به طوری که در آمد زایی سهام را به مخاطره می اندازد. پیش از آن که سرمایه گذار متوجه این تغییر شرایط شود، ارزش سرمایه گذاری اش به شدت افت می کند، بنابراین سرمایه گذار باید سرمایه خود را بیمه نماید و متوجه ریسک هایی باشد که ممکن است وی را تهدید کند، (لیورمور، ۲۰۰۳).

تأثیر زمان بندی یا مدیریت زمان بر بورس بازی

ممکن است فردی راجع به یک سهام خاص و تغییرات یا جهش های احتمالی آن در آینده نزدیک (تغییرات رو به بالا یا رو به پائین) اظهار نظر نماید و در نهایت نیز نظراتش در این زمینه درست از آب در بیاید. اما به خاطر این که خیلی زود بر مبنای نظرات خود دست به اقدام زده است، دچار ضرر و زیان شود. او بر این اساس که نظراتش در ارتباط با یک سهام خاص درست و صحیح است؛ بلافاصله وارد عمل می شود؛ اما پس از مدتی ناگهان قیمت سهام به سمت و سوئی دیگر غیر از آنچه او پیش بینی نموده است، می رود. در نتیجه احساس ضعف و خستگی سرپایش را در بر می گیرد. «شاید اگر چند روزی صبر می کردم؛ بهتر بود.» این جمله و عبارتی است که او پیش خود می گوید. اما بار دیگر او دچار اشتباه محاسباتی می شود و با شتاب و از روی تعجیل اقدام به فروش سریع سهامی می نماید که آن را به خاطر افزایش قیمت آن در آینده خریداری کرده است. او حتی نسبت به همین باور قبلی خود مبنی بر این که «قیمت سهام مزبور در آینده نزدیک افزایش پیدا خواهد کرد»، نیز دچار شک و تردید می شود و فکر می کند پیش از آن که بیشتر دچار ضرر شود، بهتر است سهام را به هر قیمتی به فروش برساند. اما مدتی بعد و در نهایت قیمت سهام رو به افزایش می گذارد. در واقع او به خاطر بی ملاحظگی و شتاب زدگی دو اقدام و تعهد اشتباه انجام داده است. بدین ترتیب او جسارت و جرأت خویش را از دست می دهد با توجه به مثال فوق، اهمیت «زمان بندی و مدیریت زمان» بیش از پیش آشکار می شود. نکته ای که لازم است مطرح گردد، این است که پس از آن که اظهار نظری در مورد یک سهام خاص مطرح می شود، نباید نسبت به خرید آن عجله و شتاب به خرج داد. لازم است که اندکی صبر نموده و عملکرد یا روند کلی سهام را زیر نظر داشت تا نسبت به خرید آن مطمئن گردید. در این میان بورس باز نباید این نکته را فراموش کند که هر گونه پیش بینی و اقدام در بازار سهام باید مبنایی اصولی و محکم داشته باشد (لیورمور، ۲۰۰۳).



تأثیرات احساسات بر بورس بازی

بورس باز هم یک انسان است و مانند تمام انسان ها اسیر هیجان ها و احساسات آنی می شود که در برخی موارد کنترل شان سخت و دشوار است. در واقع یک بورس باز با بی ملاحظگی و شتاب زدگی عرصه را بر قضاوت صحیح و درست اندیشیدن تنگ می نماید. می توان گفت که بورس بازی تا حد زیادی شبیه «بازی ورق» است. در اینجا نیز همان سستی و ضعف اخلاقی که همه انسان ها تا حدودی از آن برخوردارند، به مثابه بزرگ ترین دشمن سرمایه گذار و بورس باز نمایان می شود در صورتی که چاره ای برایش اندیشیده نشود در نهایت مایه سرشکستگی و سقوط را فراهم خواهد نمود. در واقع همین خصوصیت و ویژگی انسان است که از یک سوامیدوار کننده و از سوی دیگر هولناک و مخوف است (لیورمور، ۲۰۰۳)

راهنمدها و بورس بازی

برخی از راهنمدهای بورس بازی عبارت اند از:

۱. تعیین سرمایه مناسب مورد نیاز
۲. کاهش ریسک و حفظ سرمایه
۳. شناخت صحیح جایگاه و موقعیت مالی
۴. شناخت و آگاهی نسبت به محدودیت های خود
۵. طراحی برنامه ای کامل پیش از انجام هر گونه معامله
۶. رعایت عنصر تنوع در امر بورس بازی یا بورس بازی همه جانبه
۷. تقسیم بندی سهام از لحاظ ارزش بازار
۸. تفکر سیاه و سفید
۹. رقابت بر سر بالاترین و پائین ترین قیمت
۱۰. سفارش با توقف
۱۱. برداشت قسمتی از سود حاصله در سود و منفعت کلان
۱۳. سفارش خرید یا فروش سهام
۱۲. فروش استقرای "سهام
۱۴. تبیین شخصیت فردی

رهنمودها و رهیافت هایی برای بورس بازی

برای داشتن یک بورس بازی اثر بخش به کارگیری رهنمودها و رهیافت های ذیل ضروری به نظر می رسد:



۱. از سرمایه گذاری بسیار زیاد در یک موقعیت سرمایه گذاری اجتناب نمایید
۲. سهامی را که بخوبی می شناسید و اطلاعات کافی در مورد آنها دارید، داد و ستد نمایید
۳. سهم های شناخته شده و نقد شونده (سیال) را معامله کنید
۴. سهامی را که سود آور محسوب می شوند داد و ستد کنید
۵. از خرید سهم های متعلق به شرکت هایی که در هم ادغام شده اند؛ خودداری نمایید
۶. هیچگاه مترصد و در کمین تغییرات صعودی ناگهانی در قیمت سهام نباشید
۷. هیچگاه در انجام معاملات و داد و ستد ها عجله به خرج ندهید
۸. هیچگاه دچار حرص و طمع نشوید

اثرات بورس بازی بر بورس اوراق بهادار

واقعیت بورس همان گونه که قبلاً بیان شد این است که میزان معاملات مبتنی بر بورس بازی بسیار بیشتر از معاملات سرمایه گذاری است و بورس بازی در بازار سهام مسلط است (خان، سال، صص ۸۰-۸۷) معاملات موجود در بورس اوراق بهادار بسیار متنوع و متعدد است و با توجه به ورود بورس بازان، این معاملات پیچیدگی و گسترش بسیار زیادی یافته است. لذا بورس بازان تأثیرات عمیقی را بر بورس اوراق بهادار می گذارند که لازم است برخی از این تأثیرات تبیین گردد.

بورس بازان گاهی در تعدیل قیمت سهام و گاهی نیز در تشدید نوسان آنها تأثیرات زیادی می گذارند. یک بورس باز خوش بین کسی است که با خرید یک سهم معین انتظار دارد که قیمت آن در آینده بالا برود و بدین ترتیب، به افزایش قیمت آن اوراق کمک می کند. بالعکس، بورس باز بدبین که نسبت به آینده اوراق معین نظر خوبی ندارد، با عرضه آن اوراق به کاهش قیمت آن دامن می زند (گلریز، ۱۳۷۳ صص ۱۰۲). لذا بورس بازی روی قیمت های سهام اثر می گذرد و قیمت ها را بالا یا پایین می برد. عده ای دیگر از اقتصاددانان از جمله شارل ژید فرانسوی نظر مخالف دارند.

ژید می گوید: "بورس بازی خط منکسر نوسان ها و تغییرات نرخ را به خط منحنی تبدیل می کند یعنی از شدت تغییرات و سرعت آن می کاهد". آدام اسمیت با اشاره به بورس بازی روی کالاها (غلات) این عمل را بعضاً مفید می داند. او می گوید اگر یک بورس باز پیش بینی کند که در آینده کمبود محصول غله به وجود خواهد آمد در نتیجه قیمت های فعلی را بالا خواهد برد و مصرف آنها در وضع فعلی کاهش خواهد یافت و این امر خود بازار را تا فصل برداشت بعدی تنظیم می کند. او می گوید بورس باز مزبور اگر چه در فکر سودجویی خویش است ولی در عمل با جیره بندی طبیعی غله به جامعه کمک می کند.

لذا تأثیرات بورس بازی بر بازار سهام می توان به این حالت ها تقسیم کرد:

- ۱- بورس بازی تفاوت قیمت اوراق را از ارزش واقعی سرمایه گذاری به حداقل می رساند.
- ۲- بورس بازی موجب می شود که وجود مظنه قیمت اوراق بهادار مداومت داشته باشد.
- ۳- بورس بازی باعث می شود که قیمت اوراق نه فقط از وضع جاری، بلکه از وضع آینده اقتصاد هم خبر دهد.
- ۴- بورس بازی سبب می شود که نقد شوندگی بازار بورس افزایش یابد.
- ۵- برخی بورس بازان به دلیل ماهیت فعالیت خود اقدام به دستکاری قیمت های سهام می نمایند.

نقش بورس بازی در بحران های مالی

بورس های اوراق بهادار تا کنون چندین بار اقتصاد جهان سرمایه داری را به شدت تکان داده اند و تا لبه ی پرنگاه نیستی کشانده اند و توجه همگان را به خود جلب کرده اند. اولین بار در روز چهارشنبه ۲۳ اکتبر ۱۹۲۹ بود که سقوط بورس نیویورک، دنیای سرمایه داری را با بزرگترین بحران اقتصادی تاریخ خود مواجه ساخت. بار دوم در روز دوشنبه ۱۹ اکتبر ۱۹۸۷، که این بار نیز ضربه به بورس نیویورک وارد آمد و تنها تمهیدات هوشمندانه کارگزاران پولی و مالی بین الملل بود که توانست از یک فاجعه اقتصادی دیگر جلوگیری کند. با این همه، این بار زیان وارده به صاحبان سهام و سرمایه گذاران در اوراق بهادار را بالغ بر ده ها میلیارد دلار تخمین می زنند (گلریز، ۱۳۷۳، ص ۱۳۵). از ویژگی های مهم بورس اوراق بهادار، تاثیر فوری تنش های اقتصادی و سیاسی روی معاملات بورس است. به قدرت رسیدن یک جناح سیاسی تندرو در یک کشور، فوت ناگهانی مقامات کشور، تصمیم به ملی کردن تمام یا بخشی از دارائی های خصوصی، تشدید ضرایب مالیاتی، احتمال وقوع جنگ و درگیری با بیگانگان و بسیاری عوامل دیگر روی قیمت های سهام در بورس اثر می گذارد. بدین ترتیب، خصوصیت مهم بورس در مقابل تغییر شرایط اقتصادی و سیاسی حساسیت فوق العاده و عکس العمل سریع آن است. تغییر شرایطی که ممکن است روی دیگر نماگرهای اقتصادی تاثیر زیادی نداشته باشد، بر معاملات بورس سریعاً اثر می گذارد و شاخص قیمت های سهام را تغییر می دهد. شاخص قیمت های سهام از این قرار، یکی از نماگرهای متقدم و شاید متقدم ترین نماگر اقتصاد باشد. سرعت عکس العمل بورس نیز به دلیل استفاده از وسایل ارتباطی پیشرفته حیرت آور است. رویدادهای سیاسی و اقتصادی دورترین نقاط جهان در فاصله زمانی کوتاهی روی گیرنده بورس های جهان منعکس می شود (گلریز، ۱۳۷۳، ص ۱۳۶).

در این بین نقش بورس بازی در تاریخ بحران های مالی و رکود بازار مورد قبول همگان است و می توان سابقه آن را در اوایل قرن هفدهم جستجو کرد. کیندلبرگر^{۱۱} مطالعات وسیعی را در خصوص تاریخ بحران های مالی و ارتباط این بحران ها با فعالیت بورس بازی انجام داده است. هر چند



که عوامل عدیده ای باعث بروز این گونه بحران ها می شوند اما بدون شک بورس بازی یکی از مهم ترین آنها است.

نظریه خود القایی و فرار بورس بازان از بازارهای بورس

در رابطه با پدیده خود القایی و فرار بورس بازان، نظریه ای که عنوان شده بیان می دارد وقتی یک بورس باز سرمایه خود را برداشت می نماید سایر بورس بازان نیز شروع به برداشت سرمایه های خود می کنند. عامل اولیه برای ایجاد این خود القایی اطلاعات مختلفی است که به بورس بازان می رسد. بر این اساس همچنان که یک شرکت مورد هجوم شرکت های دیگر قرار می گیرد و از سوی سایرین به ورشکستگی یا ادغام کشانده می شود، در شرایط بوجود آمده در بحران های مالی دنیا نیز وضعیت بگونه ای پیش رفت که بورس بازان هر یک تلاش داشتند سرمایه خود را زودتر از سایرین خارج نمایند و به این ترتیب مقدار زیادی از ترس و هراس ایجاد شده ناشی از خود القایی بورس باز است. زیرا اگر چه در مراحل اولیه شروع بحران، اقتصاد به طور اصولی از سلامت لازم برخوردار است اما هیچ بورس بازی نمی خواهد وقتی پول این کشورها ضعیف می شود و بانک ها در اثر برداشت سریع وام های خارجی متزلزل می شوند آخرین فردی باشد که سرمایه اش را برمی دارد. بلکه برعکس همه می خواهند اولین فردی باشند که خود را از خطرات بحران احتمالی دور می سازند این گونه رمیدن سرمایه در مطالعاتی که بر روی عملکرد بورس بازان انجام شده بود توسط اقتصاددانی به نام شیلر^{۱۲} توضیح داده شده است. بر اساس این بررسی مهم ترین دلیل ارائه شده از سوی فروشندگان سهام در هنگام فروش این واقعیت بوده که قیمت سهام در حال کاهش بوده است. در رابطه با یک بحران پولی چنین رفتاری می تواند به این معنی باشد که یک کاهش ارزش پول ملی - به هر دلیل که باشد - می تواند موجی از فروش پول داخلی یا تقاضا برای پول خارجی را بدنبال داشته باشد. زیرا معمولاً بورس بازان هر کدام بخشی از اطلاعات را در اختیار دارند. فردی در مورد بازاری دارایی های واقعی، دیگری درباره وضعیت مالی بانک ها و سومی درباره تصمیمات دولت در زمینه اقتصادی ممکن است اطلاعاتی داشته باشند. اگر نفر اول به دلیل بدست آوردن اطلاعات نامطلوب سرمایه اش را خارج کند، نفر دوم اگر چه ممکن است اطلاعاتش چندان نامطلوب نباشد یا حتی تا حدودی نیز مطلوب باشد به سمت خارج کردن سرمایه اش متمایل شود. در این صورت نفر سوم با وجود اطلاعات مثبت و مناسب حتماً شروع به همان کار افراد قبلی می کند. زیرا این طور فرض می کند ممکن است افراد دیگر اطلاعات بیشتری دارند که به خارج کردن سرمایه هایشان دست زده اند. در حالی که می تواند چنین زمینه های منفی اصلاً واقعیت نداشته باشد و تنها با خود القایی موجب هجوم بورس بازان برای برداشت سرمایه هایشان گردد و یک بحران فزاینده بوجود آورد. البته در این زمینه نقش بورس بازان و سوداگران ارزی در تشدید جو خود القایی بسیار



مؤثر است. زیرا اصولاً بهره مندی آنها از بازار آشفته حاصل می شود.

بحران مالی شرق آسیا

در بسیاری از بحران های اقتصادی گذشته، نقش بورس بازان به عنوان یکی از عوامل بروز بحران ثابت شده است. در تمام این بحران ها الگوی ثابتی وجود دارد. اولاً، قیمت اقتصادی باعث ایجاد فعالیت های گسترده بورس بازی می شود. سپس این فعالیت بورس بازی منجر به ایجاد وضعیت هرج و مرج و در پایان بدون این که چاره ای وجود داشته باشد باعث سقوط بازار می گردد. بعد از جنگ جهانی اول وقتی که ایالات متحده به سطح بالایی از موفقیت اقتصادی رسید و بریتانیای کبیر به عنوان ابر قدرت اقتصادی جدید را پشت سر گذاشت مردم تاریخچه وقایع غم انگیز اقتصادی را فراموش کردند. در همین هنگام هیچ گونه کنترلی بر روی فعالیت بورس بازان خصوصاً بر روی معاملات اعتباری در بورس نیویورک نبود. دومین مرحله آشفته گی بورس بازی بر بازار چیره شد و باعث بدتر شدن وضعیت ضعیف قبلی گردید. این امر باعث شد که قیمت های ناپایدار به شدت سقوط کنند. همین الگو را می توان در مورد بحران مالی شرق آسیا ملاحظه کرد. همانگونه که یکی از بورس بازان کشور مالزی تایید می کند نخست وزیر مالزی شدیداً معتقد است که افرادی هستند که با مهارت فراوان با دست به دست کردن رینگیت (واحد پول مالزی) یا بازی در بورس اوراق بهادار کوالالامپور سودهای فراوانی کسب می کنند. کاملاً روشن است که با وجود رشد اقتصادی تقریباً ۹ درصدی مالزی در مدت ۹ سال پیاپی که انتظار می رود باعث افزایش ارزش پول مالزی شود اما به گونه ای تعجب آور با وجود این رشد پایدار و قابل توجه اقتصادی ارزش رینگیت و سهام بازار اوراق بهادار کوالالامپور سقوط کرد. این کاهش ارزش پول مالزی نمی تواند به خودی خود اتفاق بیفتد. بلکه بایستی عامل یا کسی باعث ایجاد آن شده باشد. نقش بورس بازان خارجی و بین المللی در بحران مالی شرق آسیا به فراوانی تصدیق می شود. کوین واتکینز از آکسفام^{۱۳} انگلستان معتقد است که به قدرت رساندن اقتصادی ببر آسیا^{۱۴} بواسطه عملکرد بورس بازان بوده است. مطرح کردن موضوع دخالت و نقش عمده صندوق کوانتوم سرس^{۱۵} در بروز بحران مالی شرق آسیا مورد حمایت اقتصاددانان و سرمایه گذاران زیادی است.

ویلیام شاکراس^{۱۶} به صورت غیر مستقیم استنتاج می کند مشارکت سرس باعث بروز بحران مالی و اقتصادی آسیا شد. صندوق سرس به صورت ضمنی باعث بروز بحران مالی تایوان هم شده است. در اواسط اکتبر ۱۹۹۷ عملکرد بورس بازی که توسط صندوق سرس صورت گرفته بود باعث ایجاد نوعی وحشت در فروش سهام شد و همین امر به گونه ای غیر منتظره شاخص بازار سهام تایپه و ارزش پول تایوان را به شدت کاهش داد. پیتر بروک^{۱۷} موسس شرکت بین المللی ادونت^{۱۸} اولین شرکت جهانی صنعت سرمایه گذاری به نقش مستقیم سرس در بحران مالی شرق آسیا اطمینان کامل دارد. او معتقد است سرس تبهکار اصلی بروز



این بحران است. ثبات ارزش پول هر کشور یکی از حیاتی ترین عوامل موفقیت اقتصادی آن بشمار می رود. بنابراین عدم ثبات ارزش پول نتیجه معکوس را در بردارد. عدم ثبات ارزش پول باعث تخریب اقتصاد کشور و از بین رفتن اعتماد سرمایه گذاران داخلی و خارجی می شود. در طول مدت بحران مالی شرق آسیا تقریباً ۲۰ میلیارد رینگیت سرمایه مالزی متعلق به سپرده گذاران داخلی از بانک های داخلی به بانک ها و مؤسسات مالی خارجی خصوصاً سنگاپور انتقال یافت.

معاملات اعتباری در بورس اوراق بهادار کوآلالمپور یکی از مشهورترین مبادلات بورس بازی است که در بازارهای مدرن سهام انجام می گیرد. که برای بورس بازان این امکان را فراهم می آورد تا با یک مقدار ثابت سرمایه خود و به منظور کسب سود بیشتر و با ریسک زیاد بالاتر، سهام بیشتری را خریداری نمایند. این نوع از مبادله معمولاً در هنگام رونق بازار^{۱۱} یعنی هنگامی که قیمت سهام رو به افزایش می باشد صورت می گیرد. هنگامی که بورس بازان حساب های اعتباری^{۱۲} را ترک می کنند، نشانگر این مطلب است که بورس بازان دیدی منفی نسبت به آینده بازار دارند. این حالت در هنگام بروز بحران های اقتصادی رخ می دهد.

بورس بازان در طول مدت پیشرفت و رونق اقتصادی اواخر دهه ۱۹۸۰ در انجام معاملات اعتباری زیاده روی کردند. شاخص سهام بورس کوآلالمپور به صورت مداوم بالا رفت و تنها در اواخر ۱۹۹۳ وقفه کوتاهی داشت. وجود این بازار پر رونق، بورس بازان را بر انجام فعالانه معاملات خصوصاً معاملات اعتباری ترغیب کرد. با این حال بروز یک آشفتگی ناگهانی باعث تبدیل این رونق به بحران ژوئیه ۱۹۹۷ گردید و عملکرد قابل تقدیر گذشته شاخص بورس کوآلالمپور شروع به تنزل کرد.

بورس بازان غافلگیر شده بودند. وقتی که بحران ادامه یافت آنان چاره ای نداشتند جز این که برای نجات حساب های اعتباری شان و به این امید که این بحران وقفه موقتی دیگری در بازار خواهد بود پول بیشتری را به بازار تزریق کنند. ولی بزودی متوجه شدند که این بحران یک وقفه موقتی و زودگذر نیست. بلکه این واقعه بحرانی است که نه تنها به بورس اوراق بهادار کوآلالمپور بلکه به دیگر بخش های اقتصادی مالزی نیز ضربه می زند. وقتی که بورس بازان بروز بحران را تایید کردند بازار به میزان زیادی ارزش خود را از دست داده بود و آنان دیگر قادر به انجام خرید اعتباری نبودند. این وضعیت توسط نخست وزیر مالزی نیز تایید گردید.

بحران سال ۱۹۲۹ بورس نیویورک

بحرانی که در اکتبر ۱۹۲۹ در ایالات متحد آمریکا آغاز شد و تا حدود ۱۹۳۳ غالب قلمرو دنیای غرب را فراگرفت در تاریخ اقتصاد به نام "بحران بزرگ"^{۱۳} مشهور شده است بیشترین ضربه را به کشورهای کوچک تر



و کمتر توسعه یافته وارد نمود. این بحران، بدون شک بزرگ ترین بحرانی است که دنیای سرمایه داری تا کنون با آن مواجه بوده است (گلریز، ۱۳۷۳، ص ۱۳۶).

کشورهایی که اقتصادشان مبتنی بر مواد اولیه بود با کاهش شدید قیمت محصولات خود مواجه شدند. در حالی که کشورهای صنعتی با نرخ های بیکاری دست به گریبان گردیدند. بحران ۱۹۸۷ اگر چه از نظر زیان مالی وارده به اوراق بهادار، عظیم تر از بحران ۱۹۲۹ بود ولی به دلیل مهار شدن سریع بحران از عواقب سوء بعدی آن جلوگیری به عمل آمد. "بحران بزرگ" با سقوط بورس اوراق بهادار نیویورک در ۲۳ اکتبر ۱۹۲۹ آغاز شد. در این روز کاهش قیمت سهام که از دهم اکتبر شروع شده بود، موجب شد که عرضه سهام به شدت افزایش یابد. به طوری که در این روز حدود ۱۳ میلیون سهم معامله شد و عرضه سهام خود موجب سقوط بیشتر بهای آن و لاجرم عرضه بیشتر سهام گردید. در ۲۹ اکتبر متجاوز از ۱۶ میلیون سهام معامله گردید. در حالی که میانگین معاملات سهام روزانه در ماه قبل از آن فقط ۴ میلیون سهم بود. سقوط بهای اوراق بهادار با تشدید رکود در کل اقتصاد امریکا همزمان شده بود. به طوری که شاخص تولید، بهای عمده فروشی کالاها و درآمد اشخاص در طی دو ماه اکتبر و نوامبر به مبنای سالانه به ترتیب ۲۰ درصد، ۷/۵ درصد و ۵ درصد کاهش یافت و این کاهش در طی یک سال بعد ادامه یافت به نحوی که در اکتبر ۱۹۳۰، تولید ۲۶ درصد، قیمت ها ۱۴ درصد و درآمد اشخاص ۱۶ درصد کاهش یافته بود (گلریز، ۱۳۷۳، ص ۱۳۷). بدون تردید سقوط بورس اوراق بهادار نیویورک، نشانه بیماری رکود و کساد اقتصاد بود، لیکن وقوع آن نیز بی تردید بر این بیماری دامن زد. بحران در ۱۹۳۰ به نظام بانکی سرایت کرد و زنجیره ای از ورشکستگی بانک ها را به دنبال آورد. در نوامبر ۱۹۳۰، جمعاً ۲۵۶ بانک و در دسامبر ۱۹۳۰، تعداد ۳۵۲ بانک به دلیل هجوم مردم برای گرفتن سپرده هایشان ورشکسته شدند که در آن میان "بانک ایالات متحد" که بزرگترین بانک تجاری آمریکا از نظر میزان سپرده بود نیز دیده می شد (گلریز، ۱۳۷۳، ص ۱۳۷).

"بحران بزرگ" به تدریج به همه اروپا و حتی به بقیه جهان، به جز دنیای "پشت پرده آهنین" سرایت کرد. شدت بحران به حدی بود که اقتصاد دانان وقت، آن را پایان مختوم نظام سرمایه داری تلقی می کردند. اما متولیان نظام سرمایه داری هم دست روی دست گذاشتند. تعالیم و عملکرد اقتصادی دوره رکود، پس از آن و در حال حاضر بخش عظیمی از تجربه و دانش اقتصاد را تشکیل داده است. تعالیمی که مداخله دولت در امور اقتصادی را تجویز می کند و "اقتصاد ارشادی" را مبحث مهمی از اقتصاد می شناسد.

جان مینارد کینز اقتصاد دان انگلیسی، زاده شرایط بحرانی دهه ۱۹۳۰ است. او همچون استادش الفرد مارشال به امدادهای «دست غیبی» کلاسیک ها اعتقادی نداشت و برای رفع بحرانی که از ۱۹۲۹ شروع شد و نیز پرهیز از بروز آن در مواقع دیگر چاره را در مداخله دولت می بیند. علت اصلی بحران مالی بورس نیویورک غیر قابل کنترل بودن و متغیر بودن قیمت های سهام این بازار بود که بواسطه بورس بازی ایجاد



شده بود. در یک زمان کوتاه سهام معامله شده به حداکثر میزان خود می رسید و سپس به گونه ای غیر قابل انتظار و در زمانی بسیار کوتاه شکسته می شد. شاخص بورس نیویورک در مرحله اول این رکود در ۱۹۲۹، ۳۶٪ سقوط کرد. دوباره بین سال های ۱۹۳۰ و ۱۹۳۲ بعد از این که سهام نیمی از ارزش از دست رفته خود در مرحله اول را بازیافتند، ۸۰٪ دیگر نیز سقوط کرد. با این حال بدترین دوره، ۱۹۳۳ بود زمانی که بیش از سه سال درآمد ملی آمریکا به نصف کاهش یافت. نرخ سرمایه گذاری به گونه ای کاهش یافت که نرخ سرمایه گذاری خالص منفی شد، از هر سه کارگر یک نفر بی کار شد و تمام نظام بانکی سقوط کرد. وضعیت بازار سهام قبل از سقوط بورس نیویورک بسیار مغشوش و نابسامان بود. سرمایه گذاران همچون بورس بازان هر آنچه را در بازار بود می خریدند که همین امر باعث افزایش شدید قیمت سهام می شد. بعد از آن، وقتی که قیمت ها به اوج خود رسیدند هزاران سرمایه گذار، خصوصاً سرمایه گذاران جزء و بورس بازان هنوز مشتاق خرید باقیمانده بازار بودند. در حالی که بورس بازان قدر و حرفه ای قبلاً شروع به فروش سهام خود کرده بودند. آنان به قیمت از دست رفتن سرمایه بورس بازان کوچک و سرمایه گذاران، سود قابل توجه ای را کسب کردند. سرمایه گذاران و بورس بازان خرد اولین قربانیان ویرانی حاصله بودند و بورس اوراق بهادار نیویورک دچار هرج و مرج و از هم پاشیدگی شد. میلیون ها دلار در این حادثه اقتصادی غم انگیز اوایل قرن بیستم از دست رفت. شکست اقتصاد آمریکا در طول این دوره نه تنها بورس بازان و قمار بازان را تحت تأثیر قرار داد بلکه میلیون ها نفر از سرمایه گذاران کوچک نیز در سال های ۱۹۲۹-۱۹۳۳ تحت تأثیر این حادثه قرار گرفتند. ساموئلسون می گوید: هر ماه میلیاردها دلار از ارزش اوراق بهادار از بین رفت که نه تنها سرمایه قمار بازان (حاصل از فعالیت بورس بازی) را از بین برد بلکه سرمایه زنان بیوه ای را که به امید کسب درآمدی ثابت پول خود را در این بازار سرمایه گذاری کرده بودند نیز تلف کرد. سهام خوبی همچون سهام فولاد ایالات متحد از حداکثر ۲۶۱ دلار در ۱۹۲۹ به حداقل ۲۱ دلار در ۱۹۳۲ رسید. این در حالی بود که سهامی که از قدرت بالایی برخوردار نبودند از تابلو بکلی حذف شدند.

همان طور که مورد توافق اقتصاددانان قرار گرفت مهم ترین علت این بحران، فعالیت بورس بازی بوده است که در آن زمان کنترل بازار بورس نیویورک را در دست گرفته بود و باعث سقوط این بازار شد. بورس بازی باعث نوسان غیر منطقی و آشفته قیمت سهام گردید. به گونه ای که طی چند روز قیمت سهام به اوج خود می رسید و سپس ناگهان به پایین ترین حد خود نزول می کرد. در پی این تجربه تلخ به فعالیت بورس بازان در بازار سهام توجه بیشتری شد. گالبریت^{۳۲} می گوید: از سال ۱۹۲۹ به بعد قوانین زیادی برای صادقانه تر کردن بورس بازی در بازار سهام تصویب کرده ایم و امید می رود که این قوانین بتواند موثر واقع شوند.



بحران مالی سال ۱۹۸۷ بورس نیویورک

دوشنبه ۱۹ اکتبر ۱۹۸۷ بازارهای اوراق بهادار نیویورک، لندن، هنگ کنگ، توکیو و سیدنی ناگهان به نحوی غیرمنتظره دچار بحران شد. این بازارها از ۵ سال قبل از آن شاهد افزایش روز افزون بهای سهام (حبابی شدن سهام) بود. به طوری که در نه ماهه اول ۱۹۸۷، میانگین افزایش بهای سهام در بورس نیویورک ۳۴ درصد، در بورس لندن ۵۶ درصد و در بورس توکیو ۵۰ درصد رسیده بود. آیا این روند صعودی و خوش بینانه روندی واقعی بود و می توانست ادامه یابد؟ وقایع دوشنبه ۱۹ اکتبر ۱۹۸۷ که به "دوشنبه سیاه" موسوم شد، به این پرسش، پاسخ منفی داد. در این روز به طور ناگهانی ازدحام برای فروش سهام چنان زیاد شد که ممانعت از سقوط غیر قابل کنترل قیمت های سهام را امری غیر ممکن ساخت. در این روز، زیان وارد شده به بورس نیویورک به دو برابر روز ۱۲۸ اکتبر ۱۹۲۹ بالغ گردید. در ۲۸ اکتبر ۱۹۲۹، قیمت های سهام ۱۲/۸ درصد کاهش یافت و در دوشنبه ۱۹ اکتبر ۱۹۸۷ تنزل قیمت های سهام به ۲۳ درصد رسید. طی یک هفته بعدی سقوط قیمت ها به رغم اظهارات خوش بینانه مقامات پولی و مالی ایالات متحده آمریکا، کماکان ادامه داشت. دوشنبه ۲۸ اکتبر ۱۹۸۷ نیز که امید می رفت آغازی برای بهبود اوضاع باشد، شاهد سقوط شدید بورس هنگ کنگ بود، در عین حال سایر بورس ها نیز روند نزولی ارزش سهام را تحمل کردند. اگر چه میان بحران ۱۹۲۹ و بحران ۱۹۸۷ شباهت زیادی وجود دارد، اما بحران اخیر از نظر زیان مالی وارده وسیع تر از بحران اولی است، مع هذا، عواقب منفی دراز مدت دومی کمتر از بحران ۱۹۲۹ ارزیابی شده است (گلریز، ۱۳۷۳، ص ۱۳۸). دنبال کردن علل ایجاد بحران اخیر خالی از سود نیست. خاصه این که توجه کنیم قانونمندی حاکم بر سقوط بورس ها در هر دو تاریخ یکسان بود. واقعیت این است که بازارهای مالی بعضاً به شکوفایی و رشدی صوری و موهوم می رسند که هیچ مناسبتی با اوضاع اقتصادی ندارد. در این شرایط، بهای سهام و نوسان های آن بر ضوابط درستی استوار نیست و تنها یک اصل حاکم بر بازار بورس است و آن "اعتمادی" است که به انتظام و مناسبات مالی موجود ابراز می شود و سهام دارای یک ارزش "صوری" می گردند که به کلی مستقل از ارزش اقتصادی آنها است. اما به محض آن که این اعتماد، به هر دلیلی، از میان برود، ارزش صوری سهام نیز تنزل می یابد. خاصه این که وقتی زمینه سقوط فراهم شود، آن وقت تنها وقوع یک حادثه کوچک می تواند آغاز طوفان در بازارهای بورس گردد.

همان گونه که بیان شد، مهم ترین عامل بروز بحران مزبور ناشی از فعالیت بورس بازان در بورس های جهان است. بنا به اعتقاد اکثریت کارشناسان، بورس بازان از طریق فعالیت های خود باعث افزایش خطرناک قیمت های سهام و ایجاد نوعی حباب قیمتی در سهام شده بودند. این بورس بازان با نزدیک شدن این حباب به نقطه بحرانی با عرضه یکباره و همه جانبه سهام خود باعث فروپاشی بازارهای بورس و افت شدید قیمت های سهام شدند.



بورس بازی از دیدگاه فقه اسلامی

آنچه در این مقاله به دنبال آن هستیم نظر فقهی در خصوص بورس بازی است. چرا که بررسی معاملات بورس بازی از منظر مالی و اقتصادی تاثیری بر جواز یا عدم جواز بکارگیری این دسته از معاملات در بورس اوراق بهادار ندارد و نظرات دانشمندان اقتصاد و مالی تاثیری بر اثبات مباحث این مقاله نخواهد داشت. لذا به بررسی این دسته از معاملات از دیدگاه فقه‌های اسلامی می‌پردازیم.

بورس بازی از دیدگاه اندیشمندان اهل سنت

۱- بورس بازی از دیدگاه خورشید احمد

خورشید احمد چنین اظهار نظر می‌کند: خرید و فروش کارآمد اسعار در طول زمان به اندازه خرید و فروش آن در مکان، یک نیاز اجتماعی است و بحث‌های اقتصاددانان مسلمان راجع به بورس بازی هنوز باید با این موضوع دست و پنجه نرم کند (خورشید احمد، ص ۳۱۹-۲۰).

۲- بورس بازی از دیدگاه عدنان خالد الترکمانی

عدنان خالد الترکمانی، بورس بازی (المضاربه) را "خرید و فروش در حال، به امید خرید یا فروش در آینده که قیمت‌ها تغییر می‌نمایند" تعریف می‌کند و بورس بازی در پول‌ها را ممنوع می‌شمارد. وی چنین استدلال می‌کند که عالمان اسلام پول را وسیله تسهیل مبادلات تجاری بین مردم و وسیله‌ای برای سنجش ارزش کالاها و خدمات می‌دانند. وی معتقد است پول کالا نیست تا با آن تجارت شود و اگر پول همچون کالا موضوع تجارت قرار گیرد سبب تورم، رکود و عدم ثبات اقتصادی می‌گردد (عدنان خالد الترکمانی، ۱۹۸۸، ص ۱۱۵-۷).

۳- بورس بازی از دیدگاه قلعاعوی

از نظر قلعاعوی، بورس بازی (مضاربه) عبارت است از تجارت با دارایی‌های مالی و نقدی یا اسناد تملک کالاها و ثروت‌ها بدون وجود نفس آن کالاها و بدون آن که نسبت دادن و گرفتن کالاها یا معادن گران قیمت یا غیر آن‌ها از چیزهائی که در دایره معامله در بازارهای پولی و مالی و بازارهای کالا قرار می‌گیرد، وجود داشته باشد و بدون این که نگهداری دارایی‌های مالی مانند سهام و اوراق تا وقت استحقاق سود یا بهره را داشته باشد. او در ادامه می‌افزاید: "ممکن نیست اسلام مضاربه را تجویز کند زیرا مضاربه شبیه قمار است



که سود و زیان هایی را می آفریند که ارتباطی با زیادی منفعت کالاها یا خدمات یا دارایی های مالی مورد تبادل ندارد. همچنین واجد شروط لازم اسلامی برای صحت خرید و فروش نیست، زیرا فاقد مقصد تحصیل و ایجاد منفعت اقتصادی معتبر است. افزون بر این، جهت اساس دیگری که تعامل در بازارهای پولی و مال جهانی را از دیدگاه اسلامی در دایره تحریم وارد می کند، ترکیب قیمت ها در این بازارها و به ویژه در حوزه معاملات سلف یا عنصر بهره به صورتی اساسی است.^{۲۲}

۴- بورس بازی از دیدگاه احمد الدریش

احمد الدریش قائل است که بازارهای بورس بر دو نوع کالا و اوراق مالی هستند و معامله در هر کدام از بازارها به دو صورت نقدی و مدت دار انجام می گیرد. وی معتقد است اگر هر چهار قسم معامله در چارچوب احکام شرع تحقق یابد، معامله جایز است اما در صورتی که ثمن در عقد مشخص نشود، بورس بازی رخ می دهد که هدف استفاده بردن از اختلاف قیمت ها است و جزء رهان قرار گرفته و شرعاً باطل است. زیرا فروشنده بر کاهش قیمت و خریدار بر افزایش قیمت شرط بندی کرده اند و هر کس درست بگوید مابه التفاوت را برده است.

همچنین اگر کالا یا ورقه مالی را که مالک آن نیست به صورت نسبه بفروشد در بیع مالایملک داخل شده و باطل می باشد (احمد الدریش، ۱۹۸۹، ص ۵۷۳-۵۸۴).

۵- بورس بازی از دیدگاه یوسف کمال محمد

وی با دیدگاه فوق به بحث بورس بازی می پردازد و در مقام ارزیابی فقهی قائل است که: اسلام برای فعالیت مالی درست، مقررات متنوعی را تشریح کرده است؛ از جمله: خرید و فروش نقد، اسلام تامین خطر^{۲۳} را منع نکرده ولی شرط کرده است که یکی از دو طرف معاوضه باید پرداخت شود. اسلام از ترجیح بین قیمت ها از جهت زمان و مکان^{۲۴} و کسب مابه التفاوت قیمت ها که مترتب بر این عمل است منع نکرده، زیرا کالا در یک زمان یا مکان معین نادر است و در زمان یا مکان دیگری به وفور یافت می شود، ولی برای خرید و فروش های مدت دار ضوابطی را گذاشته است تا بازار را از خطر انحراف نگه دارد. وی پس از بیان این ضوابط فتوای مجمع فقهی را نقل می کند. مضمون فتوا به این صورت است که معاملات ممنوع و قماربازی و سوء استفاده و ... با مفید بودن بورس همراه شده و نمی توان حکم شرعی را به صورت کلی بیان کرد و باید حکم معاملات را که در این بازار انجام می شود یک به یک بیان داشت و در ادامه به حکم تک تک معاملات بازار بورس می پردازد (یوسف کمال محمد، ۱۹۹۳، ص ۲۶۰-۲۸۴).

همان طور که مشاهده می گردد، بورس بازی که در بالا به آن اشاره شد همان بورس بازی های متعارف



در دنیای غرب است که به دنبال آن احتکار، تبانی، معاملات صوری و اشاعه کذب انجام می‌گردد. برخی از علمای اهل سنت به قالب های حقوقی و فقهی قرار دادهای بورس بازان توجه می‌کنند و به خرید و فروش به انگیزه سود توجه ای ندارند و این گونه استنباط کرده اند که بورس بازی (خرید و فروش به انگیزه سود) اگر در چارچوب عقود اسلامی و احکام اسلامی باشد، جایز است و گرنه جایز نیست (عسان قلعواوی، ۱۹۹۸، ص ۱۴۷).

بیان نظرات فقهای اهل سنت در خصوص معاملات بورس بازی

همان گونه که نظرات فقهای سنی را در خصوص بورس بازی بیان نمودیم، موضوع اصلی بحث در این نظرات، بورس بازی های متعارف در دنیای غرب است که همراه با معاملات صوری، اشاعه کذب، احتکار، تبانی و امثال آن انجام می‌شود. در این میان برخی از دانشمندان اهل تسنن، موضوع بحث را خرید و فروش به انگیزه سود قرار نداده اند. بلکه قالب های حقوقی و فقهی قراردادهایی را که بورس بازان از آن استفاده می‌کنند، محل بحث قرار داده اند و از کلمات آنان می‌توان چنین استنباط کرد که بورس بازی (خرید و فروش به انگیزه سود) اگر در چارچوب احکام و عقود اسلامی انجام شود، جایز است و گرنه جایز نیست (میر معزی، ۱۳۸۴). چنانچه بیان کردیم، موضوع تمام نظرات و آراء فقهای اصل سنت، بورس بازی متعارف و مرسوم در روزگار فعلی است که همراه با تدلیس (شامل تبانی و انجام معاملات صوری و امثال آن به هدف تغییر مصنوعی قیمت بازار سهام به نفع بورس بازان) است. در ظاهر یکی دیگر از معانی کلمه المضاربه در اصطلاح عربی، بورس بازی با شرایط مزبور است. لکن در صورتی که خرید و فروش سهام به انگیزه سود و در چارچوب احکام و شریعت اسلامی صورت گیرد، از نقطه نظر فقهای اهل تسنن هیچ مشکلی ندارد (میر معزی، ۱۳۸۳).

بورس بازی از دیدگاه اندیشمندان شیعی

۱) بورس بازی از دیدگاه مرتضی مطهری

مطهری دو عامل را توأماً منشأ ارزش می‌داند: ۱. ارزش هر شیء ناشی از اثری است که بر آن شیء مترتب است و ۲. ندرت و تحت انحصار بردن شیء.

وی تساوی ارزش را با کار مردود می‌داند و قائل به این است که کار، علت و ایجاد کننده ارزش است نه این که با ارزش مساوی باشد. ارزشی که هر شیء دارد ناشی از اثری است که در آینده بر آن شیء مترتب می‌گردد نه علتی که آن را به وجود آورده است، خواه آن علت کار باشد خواه چیز دیگری باشد. همان طور که



در بالا به آن اشاره شد، اثر داشتن به تنهایی علت ارزش نیست. ندرت و تحت انحصار بودن نیز در ارزش موثر است. کار را هم نمی توان به عنوان یکی از علل ارزش برشمرد اما نه علت منحصره. بنابراین می توان گفت که اصل ارزش ناشی از مفید بودن است که مبدا و منشأ تقاضا است. مطهری علاوه بر ندرت و کمیابی نوسان های ارزش یا قیمت را به عرضه و تقاضا نسبت می دهد و می گوید ارزش و قیمت و مالیت و بها یا هر چه دیگر اسم بگذاریم، نوسان هایی پیدا می کنند و مسلماً این نوسان ها مربوط به مفید بودن نیست. درجه مفید بودن، نوسان پیدا نمی کند. عرضه و تقاضا در مفید بودن تاثیری ندارد ولی در ارزش و قیمت اثر دارد بنابراین براساس نظریه مطهری، قیمت نماینده ارزش است و آن هم براساس عرضه و تقاضا تعیین می گردد. در بازارهای مالی عرضه و تقاضا در هر لحظه در حال تغییر است و به همان نسبت نیز قیمت در بازار در حال نوسان می باشد. با توجه به نظر مطهری انجام معاملات سهام در بازارهای بورس و کسب منفعت از نوسان های قیمت با توجه به این که عرضه و تقاضا قیمت را مشخص می کند، بلامانع است و چنین سودی مشروع می باشد. بنابراین اگر کسی سهامی را بخرد و پس از افزایش قیمت اقدام به فروش آن کند سودی که از این بابت بدست می آورد هر چند زمان نگهداری سهام کوتاه باشد صحیح است. زیرا افزایش قیمت سهام تحت مالکیت وی تحقق یافته است و مالک اصلی مال و افزایش آن است. بر این اساس خرید و فروش سهام به منظور کسب در آمد از تغییرات سهام و استفاده از فرصت های موجود در بازار مالی اسلامی جائز است. گرچه مستلزم تولید خدمت نیز نباشد (صالح آبادی، ۱۳۸۲).

۲) بورس بازی از دیدگاه محمدباقر صدر

صدر در کتاب اقتصاد در مکتب اسلام، می گوید: با یک مطالعه سطحی درباره اشیاء مختلف این طور درک می کنیم که ارزش به دو عامل زیر بستگی دارد: (۱) احتیاج اقتصادی نسبت به آن، (۲) کمی و فراوانی آن در طبیعت به عبارت دیگر در دسترس بودن آن.

وی معتقد است که عامل تعیین کننده ارزش عرضه و تقاضا است که به معنی وسیع کلمه ارزش را معین می کند. وی در خصوص نقش کار در ارتباط با ارزش می گوید: "کار به تنهایی نمی تواند در تولید ثروت و ماده ارزش دار نقشی به عهده داشته باشد، بلکه این طبیعت است که ماده اصلی ثروت ها محسوب می شود و چون کار بر روی آن انجام پذیرد ثروت و شیء ارزنده متولد می شود." (محمد باقر الصدر، ۱۳۷۵، ص ۶۴۵-۶۵۲) در این دیدگاه نیز عرضه و تقاضا عامل تعیین کننده ارزش معرفی می شود که بنا نظریه مطهری همخوانی دارد. از طرف دیگر صدر تجارت را نوعی تولید می داند و معتقد است: سودی که از خرید و فروش به دست می آید باید نتیجه خدمتی باشد که تاجر آن را تولید می کند و صرف نقل و انتقال ملکیت بدون تولید خدمت نمی تواند مجوز سود بردن باشد. وی تجارت را بردو نوع تجارت مادی و تجارت قانونی تقسیم می کند



و تجارت مادی را نقل اشیاء از یک مکان به مکان دیگر و تجارت قانونی را صرف نقل و انتقال مالکیت از طریق عقود معاملی معنا می‌کند (محمد باقر الصدر، ۱۳۷۵، ص ۶۰۱).

وی معتقد است که اگر تجارت قانونی با تجارت مادی (تولید خدمت) همراه نباشد نمی‌تواند منشأ سود باشد. ریشه این اعتقاد آن است که وی در نظریه توزیع بعد از تولید، یگانه منشأ درآمد را کار مفید اقتصادی بالفعل یا ذخیره شده در ابزار تولید و کالاهای سرمایه‌ای می‌داند و به همین دلیل نتیجه می‌گیرد که مخاطره نمی‌تواند منشأ در آمد باشد. از این رو سودی که در عقد مضاربه به صاحب پول تعلق می‌گیرد به دلیل اصل ثبات مالکیت او است نه به دلیل این که صاحب پول ریسک سرمایه‌گذاری را متحمل شده است. به همین دلیل است که اگر ماده اولیه‌ای که عامل روی آن کار می‌کند ملک غیر باشد، منافع آن نیز ملک غیر است و عامل فقط مستحق اجرت است. براین اساس از دیدگاه صدر، بورس بازی که با مفهوم تجارت قانونی ملازم است، نمی‌تواند منشأ در آمد مشروع باشد (محمد باقر الصدر، ۱۳۷۵، ص ۶۴۶).

نقد نظر صدر در خصوص عدم جواز معاملات مبتنی بر بورس بازی

سید موسی صدر در کتاب "اقتصاد در مکتب اسلام" می‌گوید: با یک مطالعه سطحی درباره اشیاء مختلف، این طور درک می‌کنیم که ارزش به دو عامل زیر بستگی دارد: ۱- احتیاج اقتصادی نسبت به آن، و ۲- کمی و فراوانی آن در طبیعت به عبارت دیگر در دسترس بودن آن.

وی می‌گوید که عامل تعیین‌کننده ارزش، عرضه و تقاضا است که به معنی وسیع کلمه، ارزش را معین می‌کند. وی در خصوص نقش کار در ارتباط با ارزش می‌گوید: کار به تنهایی نمی‌تواند در تولید ثروت و ماده ارزش دار نقش به عهده داشته باشد، بلکه این طبیعت است که ماده اصلی ثروت‌ها محسوب می‌شود و چون کار بر روی آن انجام پذیرفت، ثروت و شیء ارزشمند متولد می‌شود. در این دیدگاه نیز عرضه و تقاضا عامل تعیین‌کننده ارزش معرفی می‌شود. محمدباقر صدر، تجارت را شعبه‌ای از تولید می‌داند و معتقد است سودی که از خرید و فروش به دست می‌آید، باید نتیجه خدمتی باشد که تاجر آن را تولید می‌کند و صرف نقل و انتقال مالکیت بدون تولید خدمت نمی‌تواند مجوز سود بردن باشد (محمد باقر الصدر، ۱۳۷۵، ص ۶۴۵). او تجارت را به دو بخش تجارت مادی و قانونی تقسیم نموده است. از دیدگاه محمدباقر صدر تجارت مادی عبارت است از نقل اشیاء از یک مکان به مکان دیگر و تجارت قانونی عبارت است از نقل و انتقال مالکیت از طریق عقود معاملی. بنا به نظر او: اگر تجارت قانونی با تجارت مادی (تولید خدمت) همراه نباشد نمی‌تواند منشأ سود باشد (محمد باقر الصدر، ۱۳۷۵، ص ۶۴۵). لذا از دیدگاه محمدباقر صدر، بورس بازی که به مفهوم تجارت قانونی ملازم است، نمی‌تواند منشأ در آمد مشروع باشد.

نقدی که به نظر محمدباقر صدر وارد است این است که وی در کتاب "اقتصادنا" در مقام استنباط حکم



فقهی موضوعات نمی باشد، بلکه وی در صدد استخراج اصول مذهب اقتصادی از فتاوی مجتهدان مختلف است و چه بسا همان گونه که خود وی در ابتدای کتاب **اقتصادنا** می گوید، اصول مذهب، از فتاوی استخراجه می شود که مخالف با فتاوی خود او در مساله است (میر معزی، ۱۳۸۳). وی منشأ درآمد مشروع را کار مفید اقتصادی به صورت بالفعل یا ذخیره شده در ابزار تولید و سرمایه های فیزیکی می داند، در حالی که برخی درآمدهای مشروع وجود دارد که نتیجه کار مفید اقتصادی نیست. یکی از آن موارد، سهم سود صاحبان پول در عقد مضاربه است. **محمد باقر صدر** مشروعیت این گونه درآمدها را با اصل ثبات مالکیت توجیه می کند، آن گاه این پرسش مطرح می شود که آیا اصل ثبات مالکیت نمی تواند در آمد حاصل از افزایش قیمت کالایی را که مالک آن شخص معینی است توجیه کند؟ برای مثال، فرض می کنیم فردی، خودرویی را به قیمت چهار میلیون تومان می خرد. پس از مدتی به دلیل تغییر و تحولاتی که در بازار خودرو صورت می گیرد، قیمت خودرو او به چهار میلیون و پانصد هزار تومان افزایش می یابد. در حالی که قیمت کالاهای دیگر ثابت است اگر این فرد، خودرو را بفروشد و از این طریق پانصد هزار تومان سود ببرد، بی تردید چنین سودی مشروع است و اصل ثبات مالکیت همان گونه که منشأ سهم سود صاحب سرمایه در مضاربه است می تواند منشأ چنین در آمدی نیز باشد. زیرا افزایش قیمت کالا در ملک این فرد تحقق یافته و کسی که مالک کالا است، مالک اصل مال و افزایش آن نیز هست. بر این اساس، خرید و فروش دارایی به منظور کسب در آمد از طریق تغییرات قیمت ها و استفاده از فرصت های موجود در بازار اسلامی، جایز است اگر چه ملازم با تولید خدمت (به مفهومی که مورد نظر **محمد باقر صدر** است، یعنی نقل و انتقال در مکان) نباشد (میر معزی، ۱۳۸۳).

تبیین معاملات مبتنی بر بورس بازی از دیدگاه فقه شیعه

از دیدگاه فقه شیعه هر گونه خرید و فروش سهام به هر گونه ای از قبیل نقدی، نسیه یا سلف صورت گیرد که انگیزه اصلی آن دستیابی به سود از طریق پیش بینی قیمت آینده و کسب سود از مابه التفاوت قیمت خرید و فروش باشد، در صورتی که در چارچوب و مطابق احکام و قوانین اسلام و شریعت صورت گیرد جایز است و اشکالی بر آن وارد نمی باشد. از این لحاظ میان فقهای شیعه و اهل سنت همان گونه که بیان شد، اختلاف نظر وجود دارد.

در این جا جهت اثبات جایز بودن معاملات مبتنی بر بورس بازی از منظر شیعی از دو طریق استفاده می گردد: الف - قرآن، و ب - روایات.

اثبات جایز بودن معاملات مبتنی بر بورس بازی با استفاده از قرآن کریم

۱- آیه شریفه "حل الله البیع" (بقره، آیه ۲۷۵) و نیز آیه شریفه "لا تاكلوا اموالکم بینکم بالباطل الا ان



تکون تجاره عن تراض" (نساء، آیه ۲۹)، در خصوص تجارت و خرید و فروش می باشند. آیات مذکور دارای اطلاق می باشند و شامل هر گونه خرید و فروش می باشند. به عنوان مثال فردی را در نظر بگیرید که با پیش بینی وضعیت آینده، ملکی را با هدف افزایش قیمت و کسب سود می خرد و در آینده پیش بینی وی درست از آب در می آید و قیمت زمین افزایش می یابد، آن گاه وی زمین یاد شده را به قیمتی گران تر به فردی دیگر می فروشد و از این راه سودی به دست می آورد. این فرد ملک یاد شده را به صورت نقدی می خرد و مدتی آن را نگه می دارد و هنگامی که قیمت آن افزایش می یابد، آن را می فروشد و از این طریق سود می برد. خرید ملک در مثال بیع و تجارته است که با رضایت طرفین معامله (مشتری و فروشنده) صورت می گیرد و لذا مصداق بیع و تجاره عن تراض می باشد. لذا آیات پیشین شامل هر دو معامله می شوند. گروهی در این خصوص اشکالی وارد می کنند به این ترتیب که فرد فروشنده (بایع) در مقابل سودی که کسب نموده، هیچ گونه فعلی را انجام نمی دهد، لذا عمل وی مصداق "اکل المال بالباطل" است که در آیه ۲۹ سوره نساء از آن به شدت نهی شده است (صالح آبادی، ۱۳۸۲)، لکن این مطلب به نظر صحیح نمی رسد. از نظر قواعد زبان عربی، باء در کلمه بالباطل یا باء سببیت است یا باء مقابله. اگر باء سببیت باشد، مفهوم آیه چنین می شود: اموالتان را میان خود به سبب باطل نخورید. به عبارت دیگر، در اموال یکدیگر از طریق "سبب باطل" یعنی معامله ای که از نظر شرعی باطل است، تصرف نکنید. اگر باء مقابله باشد، مفهوم آیه چنین می شود: اموالتان را میان خود در مقابل امر باطل نخورید. در این صورت، آیه شریفه شامل معاملاتی می شود که در آن ها، کسی مالی را از دیگری تملک کند و در مقابل آن عوض ارزشمندی به صاحب مال نمی دهد. در مساله مورد بحث ما دو نوع معامله صورت گرفته است که در هر یک از این دو، هم سبب شرعی است، زیرا خرید و فروش نقد یا نسیه یا سلف، شرعا معامله هایی صحیح هستند، و هم در هر یک از این دو مالی که خریده یا فروخته می شود. در برابر آن، عوض ارزشمندی تملیک یا تملک می شود و منشا سود، افزایش قیمت بازار از زمان خرید تا زمان فروش است و چون افزایش مزبور در ملک کسی که ماشین را خریده است، حاصل شده، حق است زیرا کسی که مالک عین است مالک مالیت و ارزش آن نیز خواهد بود.

اثبات جایز بودن معاملات مبتنی بر بورس بازی با استفاده از روایات خاصه

روایات متعددی وجود دارد که بر جواز خرید و فروش به انگیره سود بدون آن که در برابر این سود کار مفید اقتصادی انجام شده باشد دلالت می کند. برخی از این روایات به شرح ذیل می باشد:

۱- ابراهیم کرخی می گوید: از امام صادق (ع) پرسیدم: من تعدادی درخت خرما را به قیمت معینی (هر نخل به درهم معینی) به فردی فروختم. فردی که درختان را از من خریده بود، رفت و آن ها را به دیگری با سود فروخت. در حالی که پول درختان خرما را نقد نکرده بود و من آن را ننگرفته بودم. امام صادق (ع) در



پاسخ فرمود: اشکالی ندارد. آیا پرداخت قیمت درختان خرما را برای تو تضمین نکرده بود؟ گفتم: بله، فرمود: بنا بر این سود از آن اوست (الشیخ حر العاملی: وسائل الشیعه، ج ۱۸، ص ۶۴، باب ۱۵ ج ۱).
ظاهر روایت آن است که خریدار درختان خرما در فاصله بین خرید و فروش هیچ کاری انجام نداده است. همچنین ظاهر روایت آن است که خرید و فروش هر دو نقد بوده و فاصله چندانی بین این دو وجود نداشته است. در عین حال، امام فرمود: سود از آن خریدار است، بنا بر این سود تجارت قانونی محذور شرعی ندارد (میر معزی، ۱۳۸۳).

۲- روایات گوناگونی بیان شده اند که دلالت می کنند بر این که در مورد اموالی که با شمارش اندازه گیری می شوند، اگر انسان آن ها را بخرد می تواند پیش از تحویل گرفتن، آن را به قیمت بیشتری بفروشد و، از این طریق سودی ببرد. به طور مسلم در این گونه موارد نیز تجارت قانونی صورت می گیرد و نمی توان گفت سودی که از این خرید و فروش به دست می آید، لزوماً در برابر آن کار مفید اقتصادی انجام شده است (میر معزی، ۱۳۸۳).

۳- حلبی از امام صادق (ع) می پرسد: مردی طعام را احتکار کرده، انتظار (گران شدن آن را می کشد) آیا چنین کاری صلاح است؟ امام در پاسخ گفت: اگر طعام زیاد است و به اندازه نیاز مردم وجود دارد، اشکالی ندارد (الشیخ حر العاملی: وسائل الشیعه، ج ۱۷، ص ۴۲۴، باب ۲۷ ج ۲).

اشکالات وارد بر معاملات بوری بازی

اشکال اول معاملات بوری بازی

اشکال اولی که بر معاملات بوری بازی وارد است، این است که کسی که مال را می خرد و به امید گران شدن مال آن را نگه می دارد، محتکر است و نگه داری مال مصداق احتکار به شمار می رود که در شرع ممنوع است (میر معزی، ۱۳۸۳).

در پاسخ به این اشکال می توان گفت:

الف- در بسیاری از موارد، احتکار صورت نمی گیرد، برای نمونه اگر کسی پیش بینی کند که یک نوع دارایی در آینده گران خواهد شد و برای دستیابی به سود، آن دارایی را به سلف بخرد و پس از آن که وقت مقرر گذشت و کالا را تحویل گرفت آن را به صورت نقد بفروشد. در این صورت کالای خریداری شده را نگه داشته با آن که احتکار صدق نمی کند.

ب- اکثریت قریب به اتفاق فقیهان موضوع احتکار حرام را گندم، جو، کشمش و خرما و روغن و نمک شمرده اند و فرموده اند: احتکار در غیر این موارد حرام نیست.



ج- تقریباً همه فقیهان دو شرط را برای احتکار حرام ذکر کرده اند: ۱- باید به این انگیزه که قیمت در بازار افزایش یابد، کالا را خریده، احتکار کند، و ۲- باید غیر از فرد محترک، فرد دیگری که نیاز بازار را جبران کند، وجود داشته باشد.

برخی از فقیهان شرط نیاز را در این خصوص بیان کرده اند یعنی کالا باید مورد نیاز مردم باشد، به گونه ای که کاهش عرضه آن در بازار، سبب ضیق معیشت مردم شود. با توجه به این شروط، موارد زیر از احتکار حرام خارج است:

۱- نگه داری کالایی که مورد نیاز مردم (به گونه ای که کمبود آن سبب ضیق معیشت شود) نیست، مانند کالاهای لوکس

۲- در صورتی که نگه داری کالا به وسیله این فرد به دلیل وفور کالا باعث افزایش قیمت بازار نشود و انگیزه فرد برای نگهداری کالا، پیش بینی افزایش قیمت ها در آینده به دلیل دیگری می باشد.

۳- در صورتی که افراد دیگری که حاضر باشند این کالا را به قیمت بازار عرضه کنند، وجود داشته باشند.

چنان که ملاحظه می شود، با شروط پیشین، نگه داری و احتکاری که لازمه بورس بازی در عصر ماست، در بیش تر موارد از دایره احتکار محرم خارج است. البته اگر احتکار و بورس بازی به حدی برسد که سبب اضرار و زیان به مسلمانان شود، به طور قطع حرام است.

صاحب جواهر در پاسخ به کسانی که اعتقاد دارند احتکار دارای قبح عقلی است، می گوید: بدیهی است که عقل، در درک قبح احتکار، مستقل نیست، به خصوص آن که موضوع بحث، حبس طعام به انتظار افزایش قیمت همانند حبس غیر طعام از اجناس تجاری است. از این حیث که اجناس تجاری به شمار می روند، به قصد ضرر زدن به مسلمانان در صورتی ضرر به مسلمانان وارد می شود که همه طعام را خریده، به هر قیمتی که می خواهد، به مردم بفروشد یا کاری که انجام می دهد، سبب گرانی شود یا بیش تر تاجران با یکدیگر بر احتکار توافق کنند به گونه ای که کالا گران و ضرری به مردم وارد شود که با سیاست و اداره مردم منافات دارد و به همین دلیل امیر مومنان مالک اشتر را "به مبارزه با محترکان" امر می کند. یا به قصدهای دیگری احتکار صورت گیرد که به دلیل دیگری حرامند و به بحث ما ربطی ندارند، بلکه حبس هر کالایی که نفوس به آن نیاز دارند و به آن اضرار دارند و راهی جز استفاده از آن را ندارند از خوراکی و نوشیدنی و پوشیدنی و مانند آن حرام است و این حرمت مخصوص زمان خاص یا کالای خاص یا انتقال به عقد خاص نیست و محدود به حدی نمی شود... (خلاصه آن که کلام در این موارد نیست). بحث در نگه داری طعام به انتظار



گران شدن است. نهایتاً نتیجه می‌گیریم که نگهداری کالا به انتظار گران شدن آن در آینده، در صورتی حرام است که کالای مورد نظر از آن دسته کالاهای ضروری و اساسی مردم باشد و با انجام این احتکار این کالا گران شده و به مسلمانان ضرر رساند. در این صورت حکومت اسلامی که به عنوان حافظ و نگهبان منافع کلیه جامعه اسلامی و مسلمانان می‌باشد، باید از این اقدام جلوگیری کند. لکن در صورتی که ماهیت نگهداری کالا به انتظار گران شدن آن (احتکار) چیزی غیر از کالاهای اساسی و ضروری باشد، اشکالی ندارد. احتکار یعنی خرید و نگهداری کالا به انتظار این که در آینده گران و با فروش آن سود برده شود و فقط در صورتی حرام است که سبب اضرار به مسلمانان و تنگی معیشت آنان شود و در غیر این صورت حرام نیست. بدین سبب امام صادق (ع) می‌فرماید: اگر فروشنده دیگری در شهر وجود دارد که این کالا را می‌فروشد، هیچ اشکالی ندارد که فردی این کالا را بخرد و نگه دارد و برای فروش آن قیمت بیشتری را بطلبد یا آن را نگه دارد و منتظر بهبود اوضاع و گران شدن قیمت شود. اگر در بازار فروشنده‌گان متعددی باشند که کالایی را عرضه می‌کنند، در صورتی فرد انگیزه خرید و نگه‌داری آن را دارد که افزایش قیمت را در آینده پیش‌بینی کند و داعی دیگری برای این کار وجود ندارد و این خود نوعی بورس‌بازی است که امام (ع) آن را تجویز کرده است.

اشکال دوم بر معاملات مبتنی بر بورس بازی

عده‌ای می‌گویند که معاملات بورس بازی به دلیل ماهیت غرری بودن آن باطل و حرام است. همان گونه که قبلاً معاملات غرری را بررسی نمودیم، مطالب ذیل از آن استخراج می‌گردد:

۱- علم به وجود عوضین، شرط صحت معامله است. در معاملات مربوط به اوراق بهادار، خریدار و فروشنده باید نوع سهام و قیمت آن را کامل بدانند که این امر معمولاً در بازارهای مالی وجود دارد.

۲- علم بر قدرت تسلیم و تسلّم، شرط صحت معامله است. در معاملات سهام تسلیم و تسلّم از طریق اعمال در حساب طرفین صورت می‌گیرد و مانند سایر معاملات صحیح اسلامی چنین چیزی محقق می‌گردد.

۳- علم به مقدار، جنس و وصف عوضین، شرط صحت معامله است. یعنی علم به آنچه موجب اختلاف و تفاوت قیمت می‌شود، شرط درستی معامله است. در بازارهای مالی و بورس اوراق بهادار تحقق چنین معامله‌ای مستلزم وجود اطلاعات لازم و کافی در بازار مالی جهت تصمیم‌گیری صحیح می‌باشد. در این گونه موارد در هنگام معاملات سهام، طرفین نوعی علم و آگاهی اجمالی بر مورد معامله سهام دارند. و این علم



و آگاهی هر چند به صورت اجمالی و کم باعث منتفی شدن شرایط معاملات غرری و صحت معامله می شود. برخی این گونه اشکال می کنند که در معاملات بورس بازی افراد بدون داشتن اطلاعات دقیق و کامل اقدام به خرید و فروش سهام می نمایند، که به دلیل وجود جهل در خصوص عوضین حکم به ابطال آن داده اند. در پاسخ می توان گفت که داشتن اطلاعات کامل و دقیق در خصوص مورد معامله (سهام) شرط صحت نمی باشد. بلکه همین مقدار آگاهی و اطلاع اجمالی کافی است. به عنوان مثال در هنگامی که شخص، ملکی را می خرد، اطلاعات دقیقی در خصوص ملک از قبیل نوع زیرسازی، نوع و میزان استحکام مواد و مصالح به کار رفته در ساختمان، مدت زمان عمر باقی ماده از ساختمان، وضعیت زمین ساختمان و ... ندارد و صرف باتوجه به ظاهر ساختمان و شرایط مکانی ملک مزبور اقدام به خرید ملک می نماید.

نکته قابل توجه در خصوص معاملات بورس بازی در رابطه با معاملات غرری این است که این معاملات مشمول دستکاری قیمت ها از طریق ایجاد اطلاعات غلط و نادرست به قصد سوء استفاده از قیمت های سهام نشود. در این صورت این گونه معاملات صحیح نیستند. در مورد معاملات غرری، تشخیص موضوع به عهده عرف است. یعنی اگر در معامله ای عرف غرر را منتفی دانست، حکم بر آن بار نمی شود و چنانچه عرف غرر را ثابت و محقق دانست خود به خود حکم غرری مؤثر خواهد بود.

در بازارهای مالی که اوراق مالی مبادله می شوند قیمت ها باید منعکس کننده کلیه اطلاعات در مورد آن دارایی باشند. به عبارت دیگر بازار باید کارا باشد در غیر این صورت افراد بر اساس حدس و گمان اقدام به معامله خواهند کرد و بعضاً برای کسب بازده بیشتر معامله مجهولی را انجام می دهند. با توجه به این توضیحات اطلاعات عاملی است که بورس بازی سالم را از معاملات غرری متمایز می کند، به نظر می رسد که عدم وجود اطلاعات یا کمبود آن در این زمینه باعث می شود که حد و مرز بین بورس بازی و معاملات غرری بسیار کم شود و این دو به یک معنی بکار روند. اگر در بازار مالی معامله گران اوراق بهاداری را بازار گرمی کنند و اوراق بهادار خود را مدح کنند یا اوراق بهادار دیگران را ذم کنند و تبلیغات مثبت و منفی در بازار ایجاد کنند و چنین معامله ای در شرایط جهل طرف مقابل صورت گیرد از نظر اسلامی قابل پذیرش نیست و در آمد حاصل از آن مشروع نیست. اگر تبلیغات سوء در بازار موجب غبن طرف معامله شود مغبون می تواند به غابن مراجعه کند. در بورس اسلامی تبلیغات کاذب وجود ندارد. در بازار مالی اسلامی باید اداره نظارت بر بازار تمام اطلاعات را به نحو مناسبی جهت تصمیم گیری معامله گران در بازار افشاء نمایند. به عبارتی بازار مالی اسلامی باید کارا باشد. شفافیت اطلاعاتی عاملی است که معاملات صحیح و اسلامی را از معاملات غرری متمایز می سازد. دلالی و واسطه گری و مشاوره مالی در بازارهای مالی در صورتی مجاز خواهد بود که به شفافیت اطلاعاتی در بازار کمک کنند. اگر عملیات این افراد در بازار یک طرف را متضرر و طرف دیگری را سود برساند و این عمل از روی جهل طرف مقابل و یا سوء نیت صورت گیرد مشروع نیست. در معاملات بازار



مالی اسلامی تبانی نباید وجود داشته باشد به عنوان مثال اگر اوراق بهاداری در بازار وجود ندارد افراد نمی توانند با هم تبانی کنند و به واسطه انحصار آنان بر اوراق بهادار خاص، قیمت آن را به طور کاذب افزایش یا کاهش دهند.

اشکال سوم وارده بر معاملات مبتنی بر بورس بازی

اشکالی دیگری که بر معاملات مبتنی بر بورس بازی وارد می کنند، اشکال قمار بودن بورس بازی است. این اشکال را برخی از عالمان اهل تسنن فقط درباره بورس بازی هایی که در دنیا متداول و بر عقدهای صوری و غیر حقیقی مبتنی است، مطرح کرده اند (میر معزی، ۱۳۸۳). یوسف کمال محمد، بین مقامره (قمار بازی) و مخاطره (تحمل ریسک) فرق می گذارد و معتقد است: مقامره بر تخمین تغییر قیمت ها در آینده مبتنی است، در حالی که مخاطره بر سود سرمایه گذاری ابتننا دارد. وی که معتقد است مقامره اثر سویی بر اقتصاد دارد، از قول کینز چنین نقل می کند: مادامی که بورس بازان به وظیفه خود عمل می کنند، ضرری برای بازار ندارند. زیرا آنان در این صورت فقط حساب هایی هستند که روی رودخانه ای که بر بستر مخاطره حرکت می کند، ظاهر می شوند، ولی وقتی وضع بازار اهمیت فراوانی می یابد که بازار حول محور مقامره بگردد و آن گاه مخاطره، حساب هایی می شود که به دنبال مقامره حرکت می کند (یوسف کمال محمد، ۱۹۹۳، ص ۲۶۰). یکی از اقتصاددانان نیز در مقام فرق بین قمار بازی و بورس بازی می گوید: باید توجه داشت که عمل سفته بازی ماهیتا با قمار تفاوت دارد زیرا بورس بازی بر اساس محاسبات پیچیده اقتصادی صورت می گیرد در حالی که قمار تا حدود زیادی به شانس و تصادف وابسته است (گلریز، ص ۱۰۳). به هر حال بین بورس بازی و قمار بازی تفاوت هایی وجود دارد ولی در فقه اهل تسنن که به قیاس استناد می شود وجود شباهت برای یک سان دانستن حکم این دو کافی است و بورس بازی همان گونه که از قلعاوی نقل شد، در برخی صور آن در حقیقت، نوعی شرط بندی بر قیمت های آینده است و از این جهت به قمار بازی شباهت دارد. پس در فقه اهل تسنن می توان به سبب وجود شباهت به حرمانیت آن حکم داد. به هر حال این اشکال در باره بورس بازی های مبتنی بر معاملات صوری است که از موضوع مبحث ما خارج می شود. بحث ما در خرید و فروش به انگیزه سود از طریق پیش بینی قیمت است که در چار چوب قوانین و احکام مربوط به خرید و فروش نقد، نسبه و سلف انجام می شود و حتی اهل تسنن نیز این گونه بورس بازی را قمار بازی نمی دانند (میر معزی، ۱۳۸۳).

همچنین با توجه به مطالبی که در خصوص بورس بازی و قمار بازی بیان شد، وجوه تمایز بین بورس بازی و قمار بازی به این شرح می باشد:

۱- قمار بازی یک نوع بازی با جمع صفر است یعنی یک طرف بازنده است و طرف دیگر به همان اندازه



سود می برد، در حالی که در بورس بازی در بازار سهام این گونه نیست.

۲- در قمار بازی طرفین رهن و گرو می گذارند، در حالی که در بورس بازی در بازار سهام گرویی وجود ندارد و شرط بندی صورت نمی گیرد.

۳- قمار و شرط بندی مبتنی بر عمل نامشروع است و در قالب معاملات مشروع اسلامی قرار نمی گیرد، در حالی که بورس بازی در بازار سهام یک معامله در قالب بیع صورت می گیرد و به کلی با قمار بازی متفاوت است.

۴- در مفهوم قمار چنانچه پیش از این بیان شد، سه امر شرط است: الف- مسابقه یا رقابت در یک بازی یا ورزش، ب- شرط بندی، و ج- آلات قمار.

در حالی که هیچ یک از این سه شرط در بورس بازی مطرح نیست. بنابراین قمار نیست. بر این اساس اگر بورس بازی مبتنی بر بخت و شانس نیز صورت گیرد به دلیل این که سایر شرایط قمار بازی را دارا نیست نمی تواند در قالب قمار بازی قرار گیرد و بنابراین بورس بازی در چارچوب معامله قمار قرار نمی گیرد (صالح آبادی، ۱۳۸۲).

اشکال چهارم وارده بر معاملات بورس بازی

اشکال دیگری که به معاملات بورس بازی وارد است، اشکال تدلیس در بورس بازی است. یعنی این که دستکاری در بورس را مصداق تدلیس بدانیم و با توجه به استفاده بورس بازان از انواع روش های دستکاری جهت تغییر قیمت سهام، آن را در زمره افعال تدلیس و حرام بدانیم. لذا لازم است که ببینیم آیا انجام معاملات سهام براساس دستکاری قیمت از مصادیق تدلیس در معامله است تا در نتیجه، احکام فقهی تدلیس آن را جاری سازیم. برای این کار ابتدا تعاریف این دو را بیان می کنیم و سپس شرایط به وجود آمدن تدلیس را با شرایط دستکاری قیمت مقایسه می کنیم. تدلیس در لغت به معنای تاریک ساختن و پوشاندن واقع و مشبه ساختن، مکر ورزیدن و نیرنگ بافتن است. در اصطلاح فقهی عبارت است از نمایاندن چیزی بر خلاف آن که شامل اخفا و نقص در مورد معامله یا اظهار صفت کمال در آن می باشد (شهید ثانی، شرح لمعه، ج ۱، ص ۱۵) تدلیس از نظر حقوقی به معنای نیرنگی است نامتعارف که از سوی یکی از دو طرف معامله یا با آگاهی و دستکاری او به منظور گمراه ساختن طرف دیگر به کار می رود و او را به معامله ای بر می انگیزد که در صورت آگاه بودن از واقع به آن رضا نمی داد (کاتوزیان، ص ۳۴۵).

در مقابل دستکاری شامل دستکاری معاملاتی و اطلاعاتی است. همان گونه که در فصل دوم بیان شد به معنای: هرگونه دخالت عمدی در فرایند عرضه و تقاضای یک گونه از اوراق بهادار و انجام هر عملی از جمله انتشار اخبار کذب، دسترسی به اطلاعات نهانی و ... که موجب فریب سهامداران می شود و به طور معمول به



قصد فریب یا کلاهبرداری از سرمایه گذاران به وسیله ی مهار یا تأثیر مصنوعی بر قیمت اوراق یا فعالیت عادی بازار می باشد. از موارد فوق مشخص می گردد با توجه به این که دستکاری در بورس به هدف فریب سهامداران برای کسب منافع صورت می گیرد و فریب و کلاهبرداری در آن به چشم می خورد و در آن یکی از طرفین معامله سعی دارد تا طرف دیگر را فریب دهد و منفعتی را به دست آورد یا زبانی را از خود دفع نماید، لذا از مصادیق تدلیس محسوب می شود. در تعریف فقهی تدلیس بیان شد که مفهوم تدلیس نمایاندن چیزی برخلاف آن است. در دستکاری قیمت هم در حقیقت قیمت ذاتی سهام از ارزش ذاتی آن منحرف می شود. بدین معنا که در شرایطی برای رونق مصنوعی سهام با پخش شایعات و اطلاعات نادرست مثبت، سعی در افزایش قیمت سهام و فروش آن به قیمت بالاتر از قیمت ذاتی می شود و در برخی مواقع برای خرید سهام سعی در پایین آوردن قیمت سهام از قیمت واقعی آن می گردد.

البته ذکر این نکته ضروری است که در تدلیس امر غیر واقعی و دروغ، به صورت واقعی جلوه داده می شود ولی در دستکاری، فرد حقیقتاً از طریق ایجاد عرضه و تقاضای کاذب در قیمت بازار سهام تأثیر می گذارد. و این مصداق تدلیس نیست. لکن در صورتی که فرد از طریق انتشار اخبار کذب و غیر واقع در خصوص یک سهم، وضعیت سهم را به صورتی غیر واقعی و دروغ در نظر سرمایه گذاران جلوه دهد در زمره تدلیس قرار می گیرد. لذا آنچه از دستکاری به عنوان تدلیس شمرده می شود، فعلی است که باعث ایجاد وصف یا صفتی غیر واقعی و کذب برای یک سهم می شود و از این طریق باعث فریب و خدعه سهامداران می گردد و باعث می شود که تصویری دروغ و غیر واقعی از یک سهم در ذهن سهامداران ایجاد گردد. لذا همان گونه که پیش از این بیان شد، در صورتی که بورس بازی همراه با دستکاری باشد، به عنوان بورس بازی ناسالم محسوب می شود و با توجه به مطالب بیان شده، بورس بازی ناسالم از اقسام تدلیس محسوب می گردد، لذا جایز نمی باشد.

نتیجه گیری

نتایج حاصل از مطالعات کتابخانه ای و سنجش نظر خبرگان نشان داد که معاملات بورس بازی در صورتی که شامل دستکاری قیمت ها، ایجاد تبانی و اشاعه کذب و ارائه اطلاعات غلط و گمراه کننده، انجام معاملات صوری و انجام معاملات مبتنی بر اطلاعات داخلی نباشد و در صورتی که موجب غبن طرفین نشود، از نظر فقهی اشکال عمده ای ندارد و انجام آن در بازارهای مالی اسلامی صحیح است. به عبارت دیگر تا زمانی که بورس بازی قیمت پذیر باشد، جایز ولی در صورتی که بورس بازان بخواهند با انجام اقداماتی چون اشاعه کذب و تبانی، به دستکاری قیمت ها بپردازند و قیمت ساز شوند و از این طریق به سود دست یابند، جایز نیست.



11-Kindel Berger

* دارای دکتری مدیریت مالی و عضو هیئت علمی

12-Shiller

دانشگاه تهران

13-Oxfam

** کارشناس ارشد مدیریت مالی دانشگاه امام

14-Asia Tiger

صادق (ع)

15-Soros Quantum

1- day trading

16-William Shawcross

2- speculation

17-Peter Brooke

3- bull

18-advent International

4- bear

19-bull market

5- gambeling

20-margin accounts

6- capital gain

21-great depression

7-business gain

22-golbraith

8-dividend

23-hedgin

9-speculation instrument

24-arbitrage

10-short Sell

منابع

ژورنال علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

۱- گلریز، حسن، بورس اوراق بهادار، تهران، انتشارات ترمه، ۱۳۷۳

۲- جهانخانی، علی، بورس اوراق بهادار، تهران، انتشارات دانشگاه تهران، ۱۳۷۵

۳- جهانخانی، علی، پارسائیان، علی، بورس مدیریت مالی، جلد اول و دوم، تهران، انتشارات سمت، ۱۳۷۴

۴- شباهنگ، رضا، حسابداری مدیریت، تهران، سازمان حسابرسی، ۱۳۷۵

۵- امیری هنزکی، حسن، بررسی نقش تحلیل تکنیکی در تجزیه و تحلیل اوراق بهادار، رساله چاپ نشر

دانشگاه تهران، ۱۳۷۴

۶- میر معزی، سید حسین، بورس بازی از دیدگاه فقه، فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی، سال سوم،

شماره ۹



۷- صالح آبادی، علی، بورس بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام، فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق (ع)، شماره ۲۰، زمستان ۱۳۸۲

۸- عدنان خالد الترمکمانی، **السیاسه النقدیه و المصرفیه**، موسسه الرساله، ۱۹۸۸ م

۹- احمد الدرویش، **الکتاب للنشر و التوزیع**، ۱۴۰۹ ق، ۱۹۸۹ م

۱۰- یوسف کمال محمد، **فقه الاقتصاد النقدي**، دارالصابونی، دارالهدایه، ۱۴۱۴ ق، ۱۹۹۳ م

۱۱- عسان قلاوی، **المصارف الاسلامیه ضروره عصریه**، دارالمکتبی، ۱۴۱۸ ق، ۱۹۹۸ م

۱۲- محمد باقر الصدر، **اقتصادنا**، مکتبه الاعلام الاسلامی، فرع خراسان، ۱۳۷۵ ش

۱۳- الشیخ مرتضی انصاری، **المکاسب**، مطبعه الاطلاعات، تبریز، ۱۳۷۵ ش

۱۴- الشیخ حر العاملی، **وسایل الشیعہ**، موسسه آل البيت الاحیاء التراث،

۱۵- محمئ حسن النجفی، **جواهر الکلام**، دارالکتب الاسلامیه، ۱۳۷۴ ش

۱۶- السید محمد جواد الحسینی العاملی، **مفتاح الکرامه**، دارالثراث، بیروت، ۱۴۱۸ ق

۱۷- شهید ثانی، **شرح لمعه**، داراحیاء التراث، ۱۴۱۲ ق

18- Nieder offe-Victor, **practical speculation**, united state of America, willy, 2003.

19- Livermor, John, **challang of speculation**, new york institute of finance, 2003.

20- Aubrey, **the abc of stock speculation**, cosimo classics, 2006.

21- Rix, Robert, **the art of speculation**, united state of America, willy, 1997.

22- Jack Clark, Farncis, **investment and speculation**, mcgraw-hill, 2003.

23- Khan, Raga, **practical speculation**, united state of America, willy, 2003.

24- Salamon, H, **speculation in the stock market from an Islamic perspective**, review of slamic economics, no.9, 2003.