

چاپ دوم

بهرس بازی در بازار سهام از دیدگاه اهل  
تسنن

مؤلف:

سالامون (salamon, H)

ترجمه:

علی صالح آبادی - محمودرضا صفرنواده

باسمه تعالی



قَيِّدُوا الْعِلْمَ بِالْكِتَابِ (رسول الله ﷺ)

**Salamon, H.**

**سالامون**

بورس بازی در بازار سهام از دیدگاه اهل تسنن / تألیف سالامون، مترجمان: علی صالح آبادی، محمود رضاصفرنواده. - تهران: دانشگاه امام صادق(ع)، مرکز تحقیقات، ۱۳۸۴.

۳۸ص. - (گزارش تحقیقاتی)

**توصیفگرها:** بورس، اسلام، اهل سنت، بورس بازی

**شماره بازیابی:** ۳۰-۳-۱۳۸۴

**شماره گزارش:** ۳۰-۳-۱۳۸۴

**صفحه آرای:** غفور بابایی

**حروفچینی:** مهرداد کریمپور

**منبع:** Review of Islamic Economics, No. 9, 2000. PP. 103-126.

③ کلیه حقوق این اثر متعلق به مرکز تحقیقات است

③ آراء مندرج در این اثر، ضرورتاً آراء ناشر نیست

③ استفاده از این گزارش با ذکر منبع بلامانع است.

**عنوان:** بورس بازی در بازار سهام از دیدگاه اهل تسنن

**تألیف:** Salamon, H.

**مترجمان:** علی صالح آبادی و محمودرضا صفرنواده

**حوزه مطالعاتی:** مالی - اسلامی

**تاریخ تهیه:** دی ماه ۱۳۸۳

**تاریخ انتشار (اول):** بهار ۱۳۸۴

**تاریخ انتشار (دوم):** پاییز ۱۳۸۴

آدرس: تهران بزرگراه شهید چمران. پل مدیریت. دانشگاه امام صادق(ع). مرکز تحقیقات

نمابر: ۸۰۹۳۴۸۴

تلفن: ۸۰۸۳۷۹۴

E-mail: research@isu.ac.ir

www.isu.ac.ir/research center.htm

صفحه	فهرست مطالب
۵	چکیده .....
۶	<b>بخش اول: بررسی مبانی بورس بازی</b> .....
۶	الف- مقدمه .....
۶	ب- مفهوم اسلامی رفاه اقتصادی .....
۷	ج- اصول اخلاق از دیدگاه اسلام .....
۹	د- بورس بازی و اقتصاد .....
۱۳	هـ - بورس بازی و بحرانهای مالی .....
۱۳	۱- بحران مالی بورس اوراق بهادار نیویورک .....
۱۵	۲- بورس بازی و بحران مالی مالزی .....
۱۹	<b>بخش دوم: بورس بازی از دیدگاه اسلام</b> .....
۱۹	الف- قمار .....
۲۲	ب- غرر (عدم اطمینان) .....
۲۳	۱- غرر در فروش استقراضی سهام .....
۲۴	۲- غرر در فروش اعتباری سهام .....
۲۴	۳- غرر در بازار اختیار معامله (option) .....
۲۵	۴- غرر در بازار معاملات آتی (Futures) .....
۲۵	ج- اعمال ناپسندی که در معاملات بورس بازان وجود دارد .....
۲۶	د- اعمال غیراخلاقی اقتصادی و درآمد کسب نشده .....
۲۸	هـ - بازگشت به عملکردهای اساسی .....
۲۸	و- اعمال منفک شده از بازار به عنوان شاخص اقتصادی .....
۳۲	۱- تصویر شرکت و جمع‌آوری سرمایه .....
۳۳	۲- حذف عوامل غیرضروری .....
۳۳	۳- حذف عوامل ناپسند .....
۳۴	۴- معرفی چند قانون محدود کننده .....
۳۷	ر- شرایط اقتصادی مدل جایگزین .....
۳۸	نتیجه‌گیری .....

### سخن دبیر مجموعه

از جمله وظایف مرکز تحقیقات زمینه‌سازی و تلاش برای ارایه پاسخ‌های مستند و علمی برای سؤالاتی است که دانشجویان بنا به نیازهای علمی و یا متقاضیات زمانی مطرح می‌نمایند. این سؤالات اگرچه توسط اساتید محترم در کلاس‌های درسی و یا در خارج از کلاس پاسخ داده می‌شوند و یا به تناسب منابع مستقلی درباره آنها جهت مطالعه معرفی می‌گردند؛ اما محدودیت‌های موجود بر روابط گفتاری مانع از آن می‌شود تا از ماندگاری و استناد علمی لازم برخوردار باشند. به منظور رفع این نقیصه مرکز تحقیقات برآن شد تا با کمک اساتید به ارایه پاسخ‌های مکتوب و مستند برای برخی از این سؤالات که فراوانی بیشتری دارند، بپردازد. امتیاز این روش آن است که:

۱. اساتید در مقام نگارش موضوع از فرصت بیشتری برای تأمل و پردازش دیدگاه‌هایشان برخوردارند و همین امر به تولید متون علمی و قابل استناد کمک می‌کند.
  ۲. پاسخ‌ها به دلیل مکتوب شدن، از فضای روابط ذهنی بین تعداد افراد محدودی فراتر رفته و سایر دانشجویان امکان بهره‌مندی از آنها را می‌یابند.
  ۳. به دلیل نگارش دیدگاه‌ها، امکان تأمل انتقادی و بررسی بعدی آنها توسط دانشجویان و در نهایت ارتقاء سطح دانش فراهم می‌شود.
- مرکز تحقیقات ضمن استقبال از دریافت پرسش‌های تمامی دانشجویان، آمادگی خود را جهت مذاکره با اساتید محترم و دریافت نظرات ایشان و انتشار آنها اعلام می‌دارد. شایان ذکر است که به دلیل محدودیت توان مرکز، مرکز از روش‌های مختلفی همچون برگزاری سخنرانی علمی، برگزاری میزگرد، انجام پروژه‌های تحقیقاتی و ... در کنار روش حاضر جهت پاسخ‌گویی به دیگر سؤالات موجود استفاده خواهد نمود.

**دکتر اصغر افتخاری**  
**رییس مرکز تحقیقات**

## چکیده

در چند دهه گذشته با تقویت مجدد مباحث اسلامی، محققان مسلمان و غیر مسلمان علاقه روزافزونی به موضوع مالی اسلامی پیدا کرده‌اند. امید می‌رود سیستم مالی اسلامی بتواند راه‌حلهایی برای حل مشکلات موجود اقتصاد ارائه نماید و بتواند به عنوان جایگزینی برای سیستم موجود عمل نماید. یکی از بحث برانگیزترین بخشها نقش بازارهای سهام در اقتصاد می‌باشد.

مطالعه و بررسی عمیق جنبه‌های مختلف بازارهای سهام ضروری به نظر می‌رسد و از میان مباحث فراوان این بازار با توجه به مشارکت گسترده مسلمانان در این بازارها مسئله معاملات بورس بازی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. برخی معتقدند که بازار سهام بشکل قمارخانه‌ای عمل می‌کند که در آن مبالغ هنگفت پول در مدت زمان بسیار کوتاه بدست می‌آید و یا از دست می‌رود از دیدگاه برخی اقتصاددانان، بورس بازان (به جای سرمایه‌گذاری) با درآمد بدست نیامده قمار بازی کرده و با هزینه‌ای که دیگران پرداخت می‌کنند ثروتمند می‌شوند. اینان بگونه‌ای گسترده بر بازار بورس مسلط شده‌اند. این اشخاص نه تنها هیچگونه مشارکتی در توسعه اقتصادی کشور ندارند بلکه فعالیت آنها همانگونه که از رکود اقتصادی شدید دهه ۱۹۳۰ مشهود می‌باشد به گونه‌ای خزنده باعث تخریب اقتصاد جهان می‌شود.

از آنجا که مسلمانان به آموزش‌های اخلاقی و اعتقادی اسلامی در تمامی مراحل زندگی خود از جمله فعالیتهای تجاری پایبند هستند سؤال این است که آیا اینگونه معاملات از دیدگاه اسلام مجاز دانسته شده است یا خیر؟ آیا امکان تأسیس بازار سهام جایگزین به گونه‌ای که در آن، انجام فعالیتهای بورس بازی میسر نباشد وجود دارد یا خیر؟ اینها سؤالاتی هستند که در این مقاله مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

## بخش اول: بررسی مبانی بورس بازی

### الف. مقدمه

احیاء اسلام و علاقمندی به زندگی براساس قوانین اسلام، بصورت فردی و اجتماعی، در تمام جهان در اروپا، آمریکای شمالی و جهان اسلام مشهود است که جایگاه خود را به عنوان یک نظام منحصر به فرد حفظ کرده است. در این مقاله تلاش می‌کنیم تا عملکرد بازار سهام را از دیدگاه اسلام و با تمرکز بر معاملات بورس‌بازی مورد بررسی قرار دهیم. ساختار بازار سهام برگرفته از سیستم رایج و مرسوم این بازار است. آیا نحوه عملکرد این بازار، خصوصاً معاملات بورس بازی که در این بازار بسیار شایع می‌باشد با آموزش‌های اسلام مطابقت دارد یا خیر؟ آیا امکان ارزشیابی مجدد و تغییر ساختار بازار سهام موجود براساس یک مدل اسلامی به گونه‌ای که مسلمانان نیز بتوانند در آن شرکت کنند وجود دارد؟

### ب. مفهوم اسلامی رفاه اقتصادی

در مفهوم دین، اسلام نوعی هماهنگی بین زندگی دنیا و زندگی بعد از مرگ قائل است که زندگی در دنیا (زندگی قبل از مرگ) نوعی آماده سازی برای زندگی بعد از مرگ می‌باشد. اسلام نه دین رهبانیت (ریاضت کشی) است و نه دین مادیت. اسلام هر دو مقوله فوق را در آموزش‌های خود لحاظ می‌کند و نوعی هماهنگی بین آنها ایجاد کرده است. بایستی بین مسائل مادی و روحانی نوعی توازن برقرار کرد. امور دنیوی بایستی با استفاده از آرزوهای روحانی هدایت شود تا هر نوع فعالیت خداجویی از نظر اخلاقی قابل قبول باشد.

به مسلمانان آموزش داده شده است تا برای معیشت خود در دنیا تلاش کنند. خداوند همه خیر را در قالب نعمت در اختیار انسان قرار داده است و وظیفه انسان این است که با استفاده از توانایی‌های ذهنی و جسمی از نعمتهایی که خداوند به او ارزانی داشته است برای معاش خود بهره‌برداری کند و استفاده از این نعمتها بدون تلاش میسر نمی‌باشد. تا زمانیکه کسب و جمع‌آوری مال و ثروت براساس تعالیم شریعت باشد، مال و منال و ثروت فردی تحریم نشده است. اسلام از رویکرد عیبجویانه «هدف وسیله را توجیه می‌کند» بیزار است.

هم هدف و هم وسیله دستیابی به هدف می‌بایستی مورد تأیید شریعت باشد. اگر هدف ارزشمند باشد و وسیله دستیابی به آن هدف نیز خوب و مناسب باشد تلاش و کوشش بدست آمده عبادت محسوب می‌شود. علاوه بر این دارایی‌های در اختیار انسان نوعی امانت و از جانب خداوند شمرده می‌شوند که صاحب آن در مقابلش پاسخگو می‌باشد. در مجموع جمع‌آوری، انباشت و افزایش ثروت باعث ایجاد انبوهی از مسئولیتها در برابر خداوند می‌شود.

### ج. اصول اخلاق از دیدگاه اسلام

در تعالیم اسلام اصول اخلاقی از جایگاه رفیعی برخوردار هستند. یک حدیث مشهور از قول پیامبر اکرم حضرت محمد ص می‌گوید: من فرستاده نشده‌ام مگر برای تکمیل رفتارهای اخلاقی. بنابراین اکمال رفتار انسانی بخش مهمی از رسالت این پیامبر الهی را تشکیل می‌دهد. اخلاق در اسلام علاوه بر روابط داخلی انسان با انسان و رابطه انسان با خدا، رابطه انسان با محیط طبیعی اطرافش که همان نعمتهای الهی نامیده می‌شوند را نیز در برمی‌گیرد. در دنیای مدرن کنونی که جمع‌آوری فزاینده ثروت بر محیط طبیعت تأثیرگذار می‌باشد، این جنبه اخلاقی اسلامی از اهمیت خاص برخوردار است. هر نوع بی‌توجهی در انجام تعالیم اخلاقی اسلامی منجر به نتایج منفی در ایجاد ارتباط با خداوند، با دیگر انسانها و در کل با نظام طبیعت می‌شود. ثروت اندوزی مطلق برای جامعه و طبیعت مخرب می‌باشد و باعث تخریب تمدنها می‌شود. از دیدگاه اسلامی ایجاد ثروت بایستی عاملی فرعی در روند بهبود وضعیت انسان شامل پیشرفت زندگی مادی، محیطی، اخلاقی و روحانی باشد. در خصوص اسراف، محدودیت خاص وجود دارد بگونه‌ایکه اسلام می‌گوید، ولخرجی و اتلاف ثروت جهت زندگی لوکس و اشرافی برای خرید طلا، جامه‌های نقره‌ای، ابریشم گران قیمت (خصوصاً برای مردان) و افراط و زیاده روی غیر علاقلانه بطور کلی ممنوع است.

در واقع مسئولین حکومت‌های اسلامی در کل می‌توانند ثروت اشخاص را که خودسرانه و بگونه‌ای خطرناک ثروت خود را خرج می‌کنند را ضبط کند. در این مقاله جهت بحث و بررسی درخصوص موضوع مقاله بایستی به سختگیری تعالیم اسلام در خصوص اعمال ناپسند احتکار، انحصار، تقلب و موارد مشابه نیز اشاره کرد. ثروت کسب شده بایستی بگونه‌ای عادلانه بار رعایت اعتدال خرج شود و این در واقع حمایتی است از شیوه زندگی که در جستجوی راهی متعادل بین زیاده‌روی (ولخرجی) و خساست می‌باشد.

اصل حداکثر کردن منفعت به هر قیمت ممکن به کلی با تعالیم اخلاقی اسلام تناقض دارد و در اسلام هیچ جایگاهی ندارد.

براساس صفات و شخصیت انسانی فعالیت‌های تجاری بایستی با مفاهیم توحید، احسان و توکل که در واقع ایجاد کننده آگاهی نسبت به محدوده تعالیم اسلام می‌باشند هدایت شوند. سپس در محدوده این تعالیم فعالیت‌های تجاری براساس یک چهارچوب قانونی مبتنی بر عدالت، تمییز بین حلال و حرام، حرام بودن ربا، احتکار و دیگر اعمال ناپسند، همچنین توزیع ثروت از طریق زکات، صدقه، ارث و وصایا صورت می‌پذیرد. براین اساس

آیا فعالیت بورس بازی با توجه به اصول اخلاقی منصوب در تعالیم و ارزش‌های اسلام از جایگاهی برخوردار است یا خیر؟ همانگونه که در ادامه این مقاله خواهیم دید. این امر به نوع تعریف ما از این واژه و شمول تعریف بستگی دارد.

### د. بورس بازی و اقتصاد

معنی کلی بورس بازی به خطر انداختن (ریسک کردن) کالا یا سرمایه در شرایط عدم اطمینان است. در خصوص فعالیت‌های ذهنی فاکتور عدم اطمینان باعث می‌شود که فکر صورت گرفته به صورت حدس و گمان باشد. در خصوص ریسک اقتصادی این عدم اطمینان منجر به پذیرش ریسک در خصوص کالا و سرمایه می‌شود. بدیهی است که درصدی بورس بازی در تمامی تصمیمات اخذ شده توسط انسان وجود دارد.

بنابراین در مفهوم کلی، بورس بازی به خودی خود به اندازه پذیرش ریسک مورد اعتراض قرار نمی‌گیرد. بورس بازی زمانی زیر سؤال قرار می‌گیرد که شرایط عدم اطمینانی که در آن قمار صورت گرفته است خیلی زیاد و یا انگیزه‌های بورس بازی به خودی خود مشکوک باشند. بنابراین بورس بازی متفکرانه تبدیل به بورس بازی محض (تفکر غیرقابل اتکا و بی‌ارزش) می‌شود و در این شرایط بورس بازی اقتصادی به قمار بازی صرف و یا پذیرش ریسک بدون انگیزه و تنها امید برکسب سود هنگفت در مدت زمان کوتاه خلاصه می‌شود. در این مفهوم منفی بطور مثال یک بورس باز املاک و مستغلات، ثروت یا انرژی خود را برای کسب دارایی ریسک نمی‌کند. بلکه او در واقع فکر می‌کند که قیمت تغییر خواهد کرد و فقط وقتی قیمت مطلوب باشد می‌خرد و می‌فروشد.

براساس میزان و نوع ریسک پذیرفته شده و انگیزش پذیرش این ریسک می‌توانیم بین بورس بازی اعتراض آمیز و غیر اعتراض آمیز در فعالیت‌های اقتصادی تمییز قائل شویم. ما افراد فعال در امور اقتصادی را به دو دسته کلی تقسیم می‌کنیم. دسته اول سرمایه‌گذارانی هستند که بعد از بررسی دقیق توانایی مالی شرکتها براساس اطلاعات قابل اعتماد در خصوص فاکتورهای اساسی شامل دارایی‌های واقعی و املاک و عملکرد گذشته شرکت سرمایه‌گذاری می‌کنند. این نوع سرمایه‌گذاری را بورس بازی منطقی و عقلایی می‌نامند که در مجموع برای رشد اقتصادی کشور مفید است. دسته دوم کسانی هستند که درصدد کسب سود سریع و آسان و بدون زحمت هستند بواسطه این شیوه رفتار، بعضی مواقع سود می‌برند و بعضی وقتها نیز متحمل زیان می‌شوند. این دسته (سامونلسون نام این گروه را ناظرین روز به روز و ساعت به ساعت بازار سهام می‌نامد) می‌فروشند و می‌خرند و یا برعکس و در این فرآیند خرید و فروش که باعث حرکت بازار می‌شود هیچگونه مطالعه یا تحلیلی در خصوص



سهام شرکتی که سهام آن را خرید و فروش می‌کنند انجام نمی‌دهند. حداکثر کاری که این افراد انجام می‌دهند بررسی و مطالعه روند تغییر قیمت‌ها و تمایل بازار می‌باشد. بعضی مواقع نیز پایه و اساس تصمیم‌گیری آنها جهت خرید و فروش سهام شایعات فراگیر بازار می‌باشد.

برخلاف بورس بازی منطقی این نوع بورس بازی را می‌توان بورس بازی کورکورانه نامید. از این پس در این مقاله هر کجا از واژه بورس باز و بورس بازی استفاده کردیم منظور نوع کورکورانه آن می‌باشد و شامل بورس بازی منطقی نمی‌شود.

تفاوت بین این دو نوع بورس بازی در فعالیتهای تجاری پیچیده همچون بازارهای سهام، کالا و ارزهای خارجی به وضوح دیده می‌شود. اوبری (Aubrey) به اشخاص تازه کار و تازه وارد به بازار سهام توصیه می‌کند که سرمایه خود را که می‌خواهند به خطر بیندازند به سه بخش تقسیم کنند. یک سوم اول سرمایه را به صورت سرمایه‌گذاری دائم جهت کسب بازده با نرخ معین سرمایه‌گذاری کنند. یک سوم دوم را می‌توانند در بورس بازی دائم بصورت خرید سهام که در یک زمانی معقول افزایش ارزش خواهند داشت سرمایه‌گذاری کنند. و یک سوم آخر را در کارهای سودآوری که وی از آنها به فعالیتهای موقتی یاد می‌کند و شامل سود اندک و ثابتی می‌باشند سرمایه‌گذاری کند. مقصود از این نوع تقسیم سرمایه اطمینان از این مطلب است که سرمایه محدود تازه واردان بازار سرمایه در سطوح مختلف ریسک حاصل از این فعالیتهای محافظت شود. با این وجود واقعیت بازار سهام مدرن این است که میزان بورس بازی کورکورانه بیشتر از بورس‌بازی منطقی است و این نوع بورس بازی در بازار مسلط است. بعضی وقتها در معاملات پیچیده‌تر قضاوت بورس‌بازانه تحت تأثیر شانس که نوع خاص از قماربازی می‌باشد قرار دارد. از نظر (cobbett) توصیف این نوع بورس‌بازی به قمار بازی تجاری منطقی می‌باشد. البته این امر به موفقیت روی اعداد مطلق و تکرار معاملات بستگی دارد. بنابراین این بورس‌بازان می‌بایستی سهام خود را برای کوتاهترین زمان ممکن نگهداری نمایند. هرچه تعداد معاملات بیشتر باشد فرصت بیشتری برای کسب سود فراهم می‌شود به شرط اینکه بورس بازی براساس روند تغییر قیمت و به صورت دقیق انجام شود. اگرچه ممکن است نوسان قیمت خیلی کم باشد، اما تکرار فرآیند خرید و فروش عامل اصلی کسب منفعت برای بورس‌بازان است. خرید فوری و به موقع سهم در زمانیکه قیمت‌ها پایین هستند و فروش سریع هنگامی که قیمت‌ها در حال نزول هستند و تکرار این فرآیند برای همیشه رمز موفقیت بورس‌بازان 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 بورس‌بازان، چگونگی برداشت ایشان از روند بازار،

تجربه و قضاوت عاقلانه و ارزیابی آگاهانه و تجزیه و تحلیل دقیق روند بازار توسط ایشان بستگی دارد. اصل کلی بورس بازان می‌گوید: بیا بید 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 می‌باشد. در مجموع هدف ایشان کسب سود کم ولی سریع (در فواصل زمانی کوتاه) می‌باشد. بنابراین بورس بازان می‌بایستی بصورت فعال و پیوسته مشغول خرید و فروش سهام باشند بورس بازان هر آنچه که دارند را می‌فروشند اما علاوه بر آن گواهی سهام دیگران را نیز قرض می‌گیرند تا به سود حاصل از پیش‌بینی تغییر قیمت سهام جامه عمل بپوشانند. این کار نه تنها در هنگام بالا رفتن قیمت سهام بلکه در هنگام سقوط قیمت‌ها در اصلاح بازار در هنگامی که بازار روند نزولی دارد نیز انجام می‌گیرد. شایان ذکر است، از آنجا که سود بورس بازان از تفاوت قیمت زمان خرید و زمان فروش بدست می‌آید آنها به سود تقسیم شده شرکت (سود تجاری DPS) که توسط شرکت فروشنده سهام پرداخت می‌شود توجهی نمی‌کنند تا وقتی که قیمت سهام تغییر کند و این تغییر قیمت برای بورس بازی مورد داشته باشد آنها به سرعت اقدام به فروش سهام می‌کنند. هدف اصلی این نوع بورس بازی بدست آوردن سود حاصل از نوسانات قیمت بدون هیچگونه قصد سرمایه‌گذاری می‌باشد این سود، سود سرمایه (Capital Gain) نامیده می‌شود که با سودی که مقصود سرمایه‌گذاری واقعی بوده و سود تجاری (Business Gain) نامیده می‌شود متفاوت است. هدف از مشارکت بورس بازان در بازار سرمایه تنها پویا کردن بیشتر بازار و افزایش قدرت نقد شوندگی سهام می‌باشد. بنابراین گفته می‌شود که بورس بازان تنها در پی کسب سود حاصل از نوسان قیمت‌ها، خرید و فروش چیزهایی که نه می‌توانند آنها را مصرف کنند و نه می‌توانند در تجارت خود از آن استفاده کنند و برای انجام آن هیچ کاری انجام نداده‌اند و هیچ ارزش به آن نیافزوده‌اند می‌باشند. معمولاً بورس بازان با هدف فروش سهامی که سود سرمایه آن را دریافت کرده‌اند و سرمایه‌گذاری مجدد مبلغ حاصل در سهامی دیگر سود خود را افزایش می‌دهند. این جنبه متداول دیگر فعالیت بورس بازی می‌باشد. بنابر گفته ریکس (Rix) هر کس که سهام خود را جهت تبدیل آن به سهام برتر و خرید و فروش و یا تعویض کند مشمول تعریف و هدف واژه بورس بازی نمی‌شود. یکی دیگر از مهمترین ویژگی‌های بورس بازی که شایان ذکر می‌باشد، واژه بورس بازی معادل با سرمایه‌گذاری در دنیای تجارت نمی‌باشد و به این دلیل مسئله درآمد کسب نشده (unearned income) برای بورس بازان افزایش می‌یابد. یکی دیگر از اعمالی که باعث افزایش این درآمد نابجا برای بورس بازان بازار سهام می‌شود تحت تأثیر قرار گرفتن بازار بوسیله شایعات قوی و فراوان می‌باشد.

## هـ. بورس بازی و بحرانهای مالی:

نقش بورس بازی در تاریخ بحرانهای مالی و رکود بازار مورد قبول همگان است و می‌توان سابقه آن را در اوایل قرن هفدهم جستجو کرد. کیندلبرگر (Kindleberger) مطالعات وسیعی در خصوص تاریخ بحرانهای مالی و ارتباط این بحرانها با فعالیتهای بورس بازی انجام داده است. هر چند که عوامل عدیده‌ای باعث بروز این گونه بحرانها می‌شوند اما بدون شک بورس بازی جزء یکی از مهمترین آنها می‌باشد. در ادامه مقاله بمنظور روشن شدن بیشتر این مطلب بحرانهای مالی بورس اوراق بهادار نیویورک در سال ۱۹۲۹ و بحران مالی اخیر مالزی را مورد بررسی قرار می‌دهیم.

### ۱. بحران مالی بورس اوراق بهادار نیویورک (NYSE)

سقوط اقتصاد ایالات متحده در دهه ۱۹۳۰ بدنبال بحران مالی بورس اوراق بهادار نیویورک به وقوع پیوست. این بحران اقتصادی، جهان را تحت تأثیر خود قرار داد و بیشترین ضربه را به کشورهای کوچکتر و کمتر توسعه یافته وارد نمود. کشورهایی که اقتصاد آنها مبتنی بر مواد اولیه بود با کاهش شدید قیمت محصولات خود مواجه شدند در حالیکه کشورهای صنعتی با نرخهای بالای بیکاری دست به گریبان گردیدند. علت اصلی بحران مالی بورس نیویورک غیرقابل کنترل بودن و متغیر بودن قیمت سهام این بازار بود که بواسطه فعالیت بورس بازی ایجاد شده بود. در یک فاصله زمانی کوتاه قیمت سهام معامله شده به حداکثر میزان خود می‌رسید و سپس به گونه‌ای غیرقابل انتظار و در زمانی بسیار کوتاه قیمت شکسته می‌شد.

شاخص بورس نیویورک در مرحله اول این رکود (سال ۱۹۲۹) ۳۶٪ سقوط کرد. دوباره بین سالهای ۱۹۳۰ و ۱۹۳۲ بعد از اینکه سهام نیمی از ارزش از دسته رفته خود در مرحله اول را بازیافتند ۸۰٪ دیگر نیز سقوط کرد. با اینحال بدترین دوره سال ۱۹۳۳ بود زمانیکه بیش از سه سال درآمد ملی آمریکا به نصف کاهش یافت، نرخ سرمایه‌گذاری به گونه‌ای کاهش یافت که نرخ سرمایه‌گذاری خالص منفی شد، از هر سه کارگر یک نفر بیکار شد و تمام سیستم بانکی سقوط کرد. وضعیت بازار سهام قبل از سقوط بازار بورس نیویورک بسیار مغشوش و نابسامان بود. سرمایه‌گذاران همچون بورس بازان هر آنچه که در بازار بود را می‌خریدند که همین امر باعث افزایش شدید قیمت سهام می‌شد. بعد از آن وقتی که قیمتها به اوج خود رسید هزاران سرمایه‌گذار خصوصاً سرمایه‌گذاران جزء و بورس‌بازان هنوز مشتاق خرید باقیمانده بازار بودند. در حالیکه بورس بازان کوچک و

سرمایه‌گذاران، سود قابل توجهی را کسب کرده‌اند. سرمایه‌گذاران و بورس‌بازان خرد اولین قربانیان ویرانی حاصله بودند و بورس اوراق بهادار نیویورک دچار هرج و مرج و از هم پاشیدگی شد میلیونها دلار در این حادثه اقتصادی غم‌انگیز اوایل قرن بیستم از دست رفت. شکست اقتصاد آمریکا در طول این دوره نه تنها بورس‌بازان و قماربازان را تحت تأثیر خود قرار داد بلکه میلیونها نفر از سرمایه‌گذاران کوچک نیز در سالهای ۱۹۲۹ - ۱۹۳۳ تحت تأثیر این حادثه قرار گرفتند. ساموئلسون می‌گوید: هر ماه میلیاردها دلار از ارزش اوراق بهادار از بین رفت که نه تنها سرمایه‌گذاران (حاصل از فعالیت بورس بازی) را از بین برد بلکه سرمایه‌زنان بیوه‌ای را که به امید کسب درآمدی ثابت پول خود را در این بازار سرمایه‌گذاری کرده بودند را نیز تلف کرد. سهام خوبی همچون سهام فولاد ایالات متحده از حداکثر ۲۶۱ در سال ۱۹۲۹ به حداقل ۲۱ در سال ۱۹۳۲ رسید این در حالی بود که سهامی که از قدرت بالایی برخوردار نبودند از تابلو بکلی حذف شدند.

همانطور که مورد توافق اقتصاددانان قرار گرفت مهمترین علت این بحران فعالیت بورس بازی بوده است که در آن زمان کنترل بازار بورس نیویورک را دست گرفته بود و باعث سقوط این بازار شد. بورس بازی باعث نوسانات غیرمنطقی و آشفته قیمت سهام گردید. به گونه‌ای که طی چند روز قیمت سهام به اوج خود می‌رسید و سپس ناگهان به پایین‌ترین حد خود نزول می‌کرد. در پی این تجربه تلخ به فعالیت بورس‌بازان در بازار سهام توجه بیشتری شد. گالبریت (Galbraith) می‌گوید: از سال ۱۹۲۹ به بعد قوانین زیادی برای صادقانه‌تر کردن بورس بازی در بازار سهام تصویب کرده‌ایم و امید می‌رود که این قوانین بتوانند مؤثر واقع شوند.

## ۲- بورس بازی و بحران مالی مالزی:

در بسیاری از بحرانهای اقتصادی گذشته نقش بورس‌بازان به عنوان یکی از عوامل بروز بحران ثابت شده است. در تمامی این بحرانها الگوی ثابتی وجود دارد اولاً، موفقیت اقتصادی باعث ایجاد فعالیتهای گسترده بورس بازی می‌شود. سپس این فعالیت منجر به ایجاد وضعیت هرج و مرج و در پایان و بدون اینکه چاره‌ای وجود داشته باشد باعث سقوط بازار می‌گردد. 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 پشت‌سر گذاشت مردم تاریخچه وقایع غم‌انگیز اقتصادی را فراموش کردند. در همین هنگام هیچگونه کنترلی بر روی فعالیت بورس‌بازان معاملات اعتباری در بورس نیویورک نبود.

دومین مرحله آشفته‌گی بورس بازی بر بازار چیره شد و باعث بدتر شدن وضعیت ضعیف قبلی گردید. این امر باعث شد که قیمت‌های ناپایدار به شدت سقوط کنند. همین الگو را می‌توان در رویدادهای اخیر شرق آسیا و خصوصاً مالزی ملاحظه کرد.

### ۱- نقش و مداخلات بورس بازان خارجی:

همانگونه که یکی از بورس بازان تأیید می‌کند نخست وزیر مالزی شدیداً معتقد بود افرادی هستند که با مهارت فراوان با دست به دست کردن رینگیت (واحد پول مالزی) و یا بازی کردن در بازار بورس کوالالامپور (KLSE) سودهای فراوانی کسب می‌کند و کاملاً روشن است که با وجود رشد اقتصادی تقریباً ۹ درصدی مالزی در مدت ۹ سال پیاپی که انتظار می‌رود باعث افزایش ارزش پول مالزی شود اما بگونه‌ای تعجب‌آور و با وجود این رشد پایدار و قابل توجه اقتصادی ارزش رینگیت و سهام بازار بورس کوالالامپور سقوط کرد. این کاهش ارزش پول مالزی نمی‌تواند به خودی خود اتفاق بیفتد. بلکه بایستی عامل یا کسی باعث ایجاد آن شده باشد.

نقش بورس بازان خارجی و بین‌المللی در بحران مالی شرق آسیا به فراوانی تصدیق می‌شود.

کوبین واتکینز از آکسفام (Oxfam) انگلستان معتقد است که به قدرت رساندن اقتصادی ببر آسیا آسیا (Asia Tiger) بواسطه عملکرد بورس بازان بوده است. مطرح کردن موضوع دخالت و نقش عمده صندوق کوانتوم سرس (Soros Quantum) در بروز بحران مالی شرق آسیا مورد حمایت اقتصاددانان و سرمایه‌گذاران زیادی می‌باشد.

ویلیام شاکراس (William Shawcross) به صورت غیرمستقیم استنتاج می‌کند مشارکت سرس باعث بروز بحران مالی و اقتصادی آسیا شد. صندوق سرس بصورت ضمنی باعث بروز بحران مالی تایوان هم شده است. در اواسط اکتبر سال ۱۹۹۷ عملکرد بورس بازان که توسط صندوق سرس صورت گرفته بود باعث ایجاد نوعی وحشت در فروش سهام شد و همین امر به گونه‌ای غیرمنتظره شاخص بازار سهام تایپه و ارزش پول تایوان را به شدت کاهش داد. پیتر بروک (peter Brooke) مؤسس شرکت بین‌المللی ادونت (Advent International) اولین شرکت جهانی صنعت سرمایه‌گذاری 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 حیاتی‌ترین عوامل موفقیت اقتصادی آن به شمار می‌رود. بنابراین عدم ثبات ارزش پول نتیجه معکوس

در بردارد. عدم ثبات ارزش پول باعث تخریب اقتصاد کشور و از بین رفتن اعتماد سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی می‌شود. در طول مدت بحران مالی شرق آسیا تقریباً ۲۰ میلیارد رینگیت سرمایه مالزی متعلق به سپرده‌گذاران داخلی از بانکهای داخلی به بانکها و مؤسسات مالی خارجی خصوصاً سنگاپور انتقال یافت.

معاملات اعتباری در بورس اوراق بهادار کوآلالمپور یکی از مشهورترین مبادلات بورس بازی می‌باشد که در بازارهای مدرن سهام انجام می‌گیرد که برای بورس بازان این امکان را فراهم می‌آورد تا با یک مقدار ثابت سرمایه خود و به منظور کسب سود بیشتر و با ریسک زیان بالاتر سهم بیشتری را خریدار نمایند. این نوع از مبادله معمولاً در هنگام رونق بازار (Bull Market) یعنی هنگامیکه قیمت سهام رو به افزایش می‌باشد صورت می‌گیرد. هنگامیکه بورس بازان حسابهای اعتباری (Margin Accounts) را ترک می‌کنند، نشانگر این مطلب است که بورس بازان دیدی منفی نسبت به آینده بازار دارند که این حالت در هنگام بروز بحرانهای اقتصادی رخ می‌دهد.

مشهورترین مثالی که در این خصوص می‌توان به آن اشاره کرد بحران سال ۱۹۲۹ بورس نیویورک و بحران اخیر کشور مالزی است. بورس بازان در طول مدت پیشرفت و رونق اقتصادی اواخر دهه ۱۹۸۰ در انجام معاملات اعتباری زیاده روی کردند شاخص سهام بورس کوآلالمپور بصورت مداوم بالا رفت و تنها در اواخر سال 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 بازار پر 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 آنها چاره‌ای نداشتند جز اینکه برای نجات حسابهای اعتباری خود 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 زوگذر نیست. بلکه این واقعه بحرانی است که نه تنها به بورس اوراق بهادار کوآلالمپور بلکه به دیگر بخشهای اقتصادی مالزی نیز ضربه می‌زند. وقتی که بورس بازان بروز بحران را تأیید کردند بازار به میزان زیادی ارزش خود را از دست داده بود و آنها دیگر قادر به انجام خرید اعتباری نبودند. این وضعیت توسط نخست‌وزیر مالزی نیز تأیید گردید.

## ۲- فروش استقرای سهام در بورس کوآلالمپور

یکی دیگر از روشهایی که بورس بازان به منظور کسب منفعت سریع در بازار سهام از آن استفاده می کنند فروش استقراضی سهام می باشد. این عمل معمولاً در شرایطی که بازار کم رونق (Bear) می باشد یعنی هنگامی که روند قیمتها در حال کاهش است انجام می گیرد. بورس بازان اوراق بهاداری را که خود مالک آنها نمی باشند را می فروشند یا اینکه اگر خودشان مالک این اوراق هستند قصد ندارند آنها را به فروشندگان تحویل دهند. این اتفاقی است که در مالزی اتفاق افتاد آنجا که بورس کوآلامپور بواسطه انجام این معاملات توسط بورس بازان داخلی و بین المللی با سقوط مواجه شد. آنها به منظور انجام فعالیتهای بورس بازی، اسناد را از شرکتهای کارگزاری و بانکها قرض گرفتند و در نتیجه قیمت سهام به صورت پیوسته از ژوئیه ۱۹۹۷ شروع به کاهش کرد. بنا به گفته یکی از تحلیل گران اقتصادی ارزش سهام یک شرکت بورس کوآلامپور از ۲۲ رینگیت مالزی به تقریباً ۵ رینگیت در سپتامبر ۱۹۹۷ کاهش یافت. این وضعیت بحرانی در سقوط یکنواخت و شدید شاخص مرکب (Composite index) بورس کوآلامپور انعکاس یافته بود در یک دوره فروش استقراض سهم در بورس کوآلامپور بین ۲۵ و ۲۸ آگوست ۱۹۹۷ در طول ۴ روز پیاپی بطور متوسط شاخص ۲۰/۱۲ واحد سقوط کرد. همانگونه که نخست وزیر مالزی نیز تأیید کرد مبادلات بورس بازی فروش استقراض سهام به شدت اقتصاد مالزی را تخریب می کرد. بنابراین دولت مالزی در تاریخ ۲۸ آگوست ۱۹۹۷ معیار سختگیرانه ممنوعیت انجام این نوع مبادلات را به منظور خاتمه دادن به این فعالیت مخرب بازار معرفی نمود. با این وجود این ممنوعیت فقط در خصوص برخی از سهام قابل اعمال بود ولی بر روی سهام شرکتهای خوب هنوز فروش استقراضی سهام انجام می پذیرفت.

### بخش دوم: بورس بازی از دیدگاه اسلام

همانگونه که قبلاً اشاره کردیم در برخی تصمیمات انسان سفته بازی جزء لاینفک آن می باشد و این مسئله در امور اقتصادی نیز وجود دارد. سؤالی که در اینجا مطرح می شود میزان مجوزی است که قانون اسلام و اخلاق اسلامی و خصوصاً در ارتباط با معاملات تجاری بورس بازی است که در بازار سهام انجام می گیرد. همانگونه که ذیلاً اشاره خواهد شد این مسئله که در مبادلات بورس بازانه بازار سهام عواملی همچون قمار، فریب و نیرنگ، کارهای ناپسند، فعالیتهای غیر اخلاقی و درآمد کسب نشده وجود دارد غیرقابل انکار می باشد. ذیلاً هر کدام از این موارد به ترتیب مورد بحث قرار خواهند گرفت.

### الف: قمار

قمار در واقع به خطر انداختن پول به امید کسب منفعت در جائیست که این امید برپایه شانس و اتفاقات غیرمطمئن استوار باشد و ریسک کردن به خودی خود ضرورتی نداشته باشد.

در حالیکه ریسک کردن در کارهای تجاری ضروری است و این ریسک به علت عدم اطمینان ناشی از اتفاقات غیرقابل پیش‌بینی آینده می‌باشد و در واقع ریسک بخشی از تجارت می‌باشد. در خصوص امید داشتن به نتیجه مطلوب برای کسی که ثروت و توان خود را با توکل و اعتماد به خداوند برای کاری سرمایه‌گذاری کرده است وجود ندارد. توکل به خدا می‌بایستی با تلاش برای انجام کار براساس واقعیهای اقتصادی همراه باشد. دل بستن به امید و شانس بدون پذیرش مسئولیت و تلاش مناسب مذموم است. در قرآن کریم انجام چنین کاری مانند بی‌ایمانی شمرده شده است. ممنوعیت قمار در قرآن به وضوح ذکر شده است. قمار تمامی معاملاتی که برپایه ریسک غیرضروری همراه با اعتماد به شانس و رویدادهای غیرقابل پیش‌بینی به منظور کسب سود باشند را شامل می‌شود از آنجا که بورس بازان پول مازاد خود را برپایه فاکتورهای موهوم همچون شایعات و روند قیمت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند، قمار در تمامی آنها به روشنی وجود دارد. علت این است که برخلاف سرمایه‌گذاران واقعی که سهام خود را پس از بررسی و تجزیه و تحلیل اصول اقتصادی واقعی شرکت مربوطه خریداری می‌کنند بورس بازان سهام خود را براساس تخیلات و شایعات بازار انتخاب می‌کنند و هیچگونه اصول اقتصادی در انتخاب سهام آنها دخالت ندارد قیمت سهام در بازار بوسیله حدس و گمان هزاران نفر که به خرید و فروش سهام اشتغال دارند تعیین می‌شود. بسیاری از این افراد بورس بازانی هستند که بدست آوردن سریع یک دلار بواسطه افزایش قیمت را به سرمایه‌گذاری بلند مدت ترجیح می‌دهند. بنابراین شما روی چیزی که دیگران شرط خواهند بست شرط می‌بندید و بر عکس آنها نیز بر روی چیزی شرط می‌بندید که دیگران روی آن شرط خواهند بست. نتایج منفی شرط بستن به جای سرمایه‌گذاری در مورد بحران مالی بورس نیویورک که در سال ۱۹۲۹ و بحران مالی اخیر شرق آسیا نشان داده شد.

کسب منفعت بی‌دلیل یا بهره‌برداری و انتفاع یکی دیگر از عناصر مبادلات بورس بازان در بازار سهام می‌باشد که با تعالیم اسلام همخوانی ندارد. قرآن کریم صراحتاً به این مطلب اشاره کرده است.

ممنوعیت انتفاع در بازار سهام بایستی در مورد بورس بازان و سرمایه‌گذاران ضعیف اعمال شود. امروزه کسب منفعت در بازار سهام به میزان گسترده‌ای توسط بورس بازان حرفه‌ای که از نواقص و ناکارآمدی بازار سوء استفاده کرده و منفعت کسب می‌کنند انجام می‌پذیرد. عملکرد این افراد در واقع نوعی بازی با قیمت‌هاست که با



بازار آزاد تداخل دارد و با تعالیم اقتصادی اسلام مغایرت دارد. به منظور منافع عامه بازی کردن با قیمت‌ها در بازار آزاد ممنوع است.

سرمایه‌گذار با بررسی دقیق و تحلیل اصول فعالیت هر شرکتی می‌تواند سرمایه‌گذاری منطقی و اصولی و مطمئن انجام دهد و از هر آنچه که تخیلی و بی‌پایه است مبرا باشد.

دارایی‌های جاری، عملکرد گذشته، افق قابل دستیابی، مهارت‌های مدیریت و برنامه‌های شرکت فاکتورهای مرتبطی هستند که سرمایه‌گذار را برای انجام یک سرمایه‌گذاری منطقی یاری می‌دهند چنانچه این فاکتورها در تصمیم‌گیری شخص سرمایه‌گذار دخالت نداشته باشند از نظر کیندلبرگر (Kindelberger) نوعی زیان عدم استفاده از واقعیت که نتایج منفی بر اقتصاد و عملکرد بازار خواهد داشت بوقوع می‌پیوندد. برعکس، سرمایه‌گذاری مبتنی بر تجزیه و تحلیل نقاط قوت و ضعف شرکتها نتایج مثبتی بدنبال خواهد داشت.

سرمایه‌گذاری که براساس واقعیات و اصول اقتصادی صورت می‌گیرد بندرت تحت تأثیر تغییرات وضعیت اقتصادی خصوصاً تغییراتی که بواسطه شایعات و اطلاعات تقلبی بوقوع می‌پیوندد قرار می‌گیرد حتی اگر شرکتی که سرمایه‌گذار در آن سرمایه‌گذاری کرده است منحل شود سرمایه‌گذار می‌تواند در ازاء پولی که سرمایه‌گذاری کرده است مبلغی دریافت کند. این نکته در مورد بورس بازاری که مازاد سرمایه خود را به صورت کورکورانه و براساس اطلاعات تقلبی و شایعات سرمایه‌گذاری کرده‌اند، صدق نمی‌کند. بدین معنی که در خصوص این افراد اگر تغییری در وضعیت اقتصاد روی دهد ارزش سهام به شدت تحت تأثیر قرار می‌گیرد. علت آن این است که اولاً سرمایه‌گذاری بورس بازان با واقعیات اقتصادی هیچگونه ارتباطی ندارد و ثانیاً تغییرات وضعیت کوچک وقتی که با هم جمع می‌شوند تأثیرات زیادی خواهند داشت. این تأثیرات بسیار مهلک هستند به دنبال از دست رفت میلیاردها دلار در بازی معاملات بورس در زمان بحران مالی سال ۱۹۲۹ بورس اوراق بهادار نیویورک و حادثه غم انگیز سوئیس بابل (South sea Bubble) انگلستان در سال ۱۷۲۰ روزانه خودکشی‌های زیادی بوقوع پیوست. از بحث فوق می‌توان اینطور نتیجه‌گیری کرد که تحمل مقداری ریسک در انجام معامله نمی‌تواند ممنوع باشد. با این وجود ریسک موجود در فعالیتهای بورس بازی که به علت شباهت آن با قماربازی و تمایل شخصی بورس باز به انجام کارهای ناپسند (بازی با قیمت‌ها) و بی‌توجهی به واقعیات و اصول اقتصادی قوانین اسلام منع شده است. چنانچه عناصر منفی موجود در معاملات بورس بازی بتوانند بگونه‌ای خزنه در تصمیمات سرمایه‌گذاری وارد شوند عاقبت بر بازار غلبه کرده و باعث انحراف در بازار سهام می‌شوند که در حقیقت منجر به آنچه که kindelbeger خلاء و عدم ارتباط با حقایق و واقعیت می‌نامند می‌شود. براساس میزان مبادلات انجام

شده می‌تواند باعث بروز ویرانی‌های اقتصادی برای افراد، ملل و کل مناطق جهان شود. بدون شک عناصر منفی مبادلات بورس بازی بازار سهام بایستی در کشورهای مسلمان محدود شود یا اینکه کلاً منسوخ گردد تا اینکه مسلمانان بتوانند در بازار سهام مشارکت نمایند و نوعی عدالت و تساوی برای سرمایه‌گذاران بوجود آید.

### ب. غرر (عدم اطمینان)

عدم اطمینان دلالت بر نوعی خطر می‌کند. در استفاده تخصصی‌تر، غرر اشاره به خطر ناشی از وجود عدم اطمینان در قراردادها و عقود بازرگانی دارد. غرر (عدم اطمینان) نگرانی در ارتباط با ابهام و نامشخص بودن زمان، قیمت، مقدار، کیفیت کالاهای مورد معامله دارد. همچنین اشاره به انتفاع (بواسطه عدم اطمینان) یک طرف قرارداد نسبت به طرف مقابل دارد. احکام اسلام در مورد موضوع بیع غرر به وفور در ادبیات حدیث قابل دسترسی است تعداد زیادی از محققین مسلمان معاصر به شماری از احادیث که در آنها مستقیماً معاملات غرری تحریم شده‌اند اشاره نموده‌اند. ۲۶ نوع معامله تجاری غرری وجود دارد که پیامبر آنها را ذکر کرده است. حدیث روایت شده توسط مسلم در این زمینه به قرار زیر می‌باشد.

ابوحریه نقل می‌کند که پیامبر خدا معاملاتی که شانس باشند و یا نوعی عدم اطمینان در آنها باشد را ممنوع کرده است. علت این ممنوعیت این است که ممکن است بعد از معامله یا فروش بین طرفین معامله بحث و درگیری پیش بیاید، با این وجود اگر میزان این غرر و عدم اطمینان ناچیز باشد یا اینکه معمول بوده و یا اینکه قابل تحمل باشد و در بردارنده یک کالای مورد نیاز باشد در این حالت قانون اسلام نوعی رخصت و انعطاف‌پذیری را در مورد معامله جایز دانسته است. بهر حال بعضی از محققین مسلمان این انعطاف‌پذیری را فقط در دو حالت مجاز می‌دانند. ۱- غرر عمداً صورت نگرفته باشد. ۲- بعثت ضرورت و نیاز شدید انجام گرفته باشد. منظور از نیاز در چارچوب شریعت می‌باشد. در خصوص برخی معاملات بورس بازی در بازار سهام غرر و عدم اطمینان به وضوح دیده می‌شود و در واقع این عدم اطمینان جزء لاینفک این معاملات می‌باشد بنابراین براساس قوانین اسلام این نوع معاملات خارج از محدوده مربوط به معاملات تجاری قانونی هستند. بسیاری از اقتصاددانان مسلمان نیز در نوشته‌های خود در خصوص جایز نبودن این معاملات بحث کرده‌اند و فتوای مربوط به ممنوعیت اینگونه قراردادها به اجماع فقهای اهل تسنن رسیده است.

### ۱- غرر در فروش استقراضی سهام:

در فروش استقرای سهام بورس بازان معمولاً سهامی را که در تملک آنها نیست می‌فروشند و یا اگر سهام در تملک آنهاست قصد واگذاری آنها را ندارند. در اینجا غرر و عدم اطمینان را می‌توان به وضوح در دو مورد مشاهده کرد اولاً بورس بازان سهامی که قصد فروش آن را دارند مالک آن نیستند. ثانیاً خریداران، سهام را نه از صاحبان سهام می‌خرند و نه با رضایت صاحبان سهام می‌خرند هر کجا هم که بورس بازان سهام خود را که مالک آن هستند می‌فروشند قصد واگذاری آن را ندارند. همین امر باعث بی‌ارزش شدن قرارداد معامله (عقد) شده است چرا که هیچگونه توافق دو جانبه‌ای بین طرفین معامله وجود ندارد. ابهام عقد باعث ایجاد غرر و در نتیجه ممنوع شدن معامله می‌گردد.

### ۲- غرر در فروش اعتباری سهام:

وجود غرر در این معاملات به وضوح قابل تشخیص است. این یک حقیقت است که تملک سهام بگونه‌ای مبهم بین کارگزاران (قرض گیرندگان) یا بورس بازان پخش شده است. کارگزاران نبایستی سند سهام را به صورت وثیقه که امروزه برای معاملات رایج شده نگهدارند. در اینجا نیز غرر بواسطه پرداخت کامل مبلغ سهام به روشنی قابل تشخیص است. عدم اطمینانی که در این گونه معاملات وجود دارد بعلت ابهام در پرداخت کامل مبلغ سهام توسط دارندگان حسابهای اعتباری می‌باشد. مبادلات اعتباری به بورس بازان امکان می‌دهد که معاملات بورس بازی بزرگی را با سرمایه نسبتاً کمی انجام دهند. این الگو از دیدگاه قرآن محکوم شده است.

### ۳- غرر در بازار اختیار معامله (Option)

غرر علی‌الخصوص در بازار اختیار معامله شایع می‌باشد چرا که بورس بازان به چگونگی تخمین و پیش‌بینی وضعیت و روند بازار (براساس شایعات و روند قیمت‌ها) آشنا می‌باشند و بر همین اساس برای اختیار معامله به منظور خرید یا فروش در آینده اقدام می‌کنند. به خطر انداختن سرمایه بدون در نظر گرفتن واقعیات و اصول اقتصادی خود غرر می‌باشد.

در این نوع معاملات یک نوع عدم اطمینان و ابهام دیگر هم اضافه می‌شود و آن ناآگاهی از چگونگی تغییر قیمت‌ها می‌باشد چرا که معامله کننده نمی‌داند قیمت‌ها در چه جهتی تغییر خواهند کرد. یکی دیگر از جنبه‌های غرر در این معاملات قیمت اختیار معامله (Option cost) می‌باشد یعنی پولی که به معامله‌گران پرداخت می‌شود،

معلوم نیست این پول به چه کسی تعلق دارد به بورس بازان یا به کارگزاران؟ این نوع معامله کاملاً شبیه به شرایط بندی می باشد به این شکل که بورس باز شرط خود را می بندد و بسته به اینکه شانس با او یار باشد یا نه پول شرط بندی را می برد یا می بازد.

#### ۴- غرر در بازار معاملات آتی (Futures)

غرر در معاملات آتی نیز به وضوح دیده می شود چرا که در پایان این قراردادها هیچگونه نقل و انتقال فیزیکی وجود ندارد. این معامله مثل معامله بیع سلف که در اسلام قانونی و معتبر شناخته می شود، نیست. علاوه بر این همانگونه که خان (khan) اشاره می کند واگذاری فیزیکی در این گونه معاملات به ندرت اتفاق می افتد تقریباً در ۱٪ موارد. اینگونه معاملات براساس قوانین اسلام صراحتاً ممنوع و انجام آنها جایز نیست.

#### ج - اعمال ناپسندی که در معاملات بورس بازان وجود دارد؛

منظور از اعمال ناپسند استفاده از روشهای غیرقانونی و تحت تأثیر قرارداد ثبات بازار و قیمت سهام بمنظور کسب سود می باشد. قیمت سهام نسبت به دست کاری غیرمنصفانه بازار توسط بورس بازان حساس است. لنچر (Lencher) در خصوص این وضعیت اینطور ابراز همدردی می کند:

در حالیکه فروش مشروبات الکلی جرم محسوب می شود، دست کاری سهام، گوشه گیر کردن بازار (Market cornering) فروش سهام شرکتهایی که وجود ندارند و انتشار صورتحسابهای غلط و گمراه کننده در مورد شرکتها به عنوان اعمال ناصحیح تجاری در بازار شناخته می شوند.

(sage) سیگ خیابان وال استریت، جاییکه انجام عملیات فوق بسیار معمول می باشد را به عنوان بزرگترین زمین بازی جهان نام نهاده است. اعمال ناپسندی همچون دست کاری بازار rigging, Market cornering, (Market manipulation), معامله براساس اطلاعات داخلی و نشر شایعات بیشتر از این نوع کالاها زیان بار هستند. این نوع معاملات بالاخص به بازار سهام و در کل بر اقتصاد کشور آسیب جدی می رسانند اینگونه اعمال از نقطه نظر اقتصاد سنتی غیرقابل توجیه هستند.

#### د- اعمال غیراخلاقی اقتصادی و درآمد کسب نشده

در خصوص ارزیابی بیشتر نقش بورس بازان از دیدگاه اسلام دو ملاحظه اخلاقی مرتبط می باشند (۱) آیا معاملات بورس بازی در بردارنده فعالیت های اقتصادی غیراخلاقی می باشند؟ (۲) آیا درآمد حاصله بعنوان درآمد

کسب نشده غیرقانونی می‌باشد؟ بمنظور تحصیل سریع سود (Capital gain) بورس بازان از هر فرصتی در بازار بهره می‌جویند. بورس بازان از روش‌ها و ابزارهای مرسوم بازار و بعضی از آنها اعمال خطا و ناپسند آنها فوق‌الذکر را به منظور کسب منفعت بیشتر مورد استفاده قرار می‌دهند.

معاملات بورس بازی سرمایه‌گذاران عمده، بورس بازان جزء را که در بازار فعالیت می‌کنند قربانی می‌کند. این امر به دو طریق صورت می‌پذیرد. ۱- همانگونه که کیندلبرگر گفته است، در آخرین مرحله جنون بورس بازی، سرمایه‌گذارانی که مالک سهام آسیب‌پذیر هستند در اثر شرایط بازار تبدیل به بورس بازان جدید می‌شوند و آنها معمولاً طعمه‌ای برای بورس بازان حرفه‌ای هستند. ۲- وقتی که بازار ضربه می‌خورد و دچار بحران می‌شود سرمایه‌گذاران واقعی بیشترین ضربه را می‌خورند چرا که سهام آنها به ناگهان ارزش خود را به میزان زیادی از دست می‌دهد. علاوه بر این معاملات بورس بازی بواسطه حجم و تکرار آنها عامل اصلی نوسانات زائد قیمتها هستند. چابرا در سنجشی، عواملی که باعث بروز نوسانات قیمت سهام می‌شود را برشمرده است او در این سنجش خریدهای عمده معاملات اعتباری و فروش استقراض سهام را مهمترین عنوان بی‌ثبات کردن بازار می‌داند. این بی‌ثباتی وقتی بدتر می‌شود که بورس بازان معمولاً هم جهت حرکت می‌کنند و بجای اینکه تصمیمهای اقتصادی جدی بگیرند یعنی اینکه وقتی قیمتها در حال بالا رفتن هستند سهام بخرند و وقتی که قیمتها در حال نزول هستند سهام خود را بفروش روی شیوه عملکرد یکدیگر شرطبندی می‌کنند، در نتیجه این اعمال میزان و دامنه نوسان قیمتها به شدت افزایش می‌یابد. برهمین اساس (Chapra) چابرا بدرستی نتیجه می‌گیرد که ادعای بی‌ثبات شدن بازار و قیمتها توسط بورس بازان کاملاً قابل توجیه است.

در بالا در ارتباط با بحران مالی ۱۹۲۹ آمریکا و بحران مالی اخیر شرق آسیا اشاره شد که آن ضایعه همه گیر بواسطه بی‌ثبات شدن بازار در اثر مبادلات بورس بازان صورت پذیرفت.

کیندلبرگر نشان داده است که ظهور معاملات مدرن و پیچیده مختلفی همچون فروش استقراضی سهام، حق اختیار معامله فروش، حق اختیار معامله خرید و معاملات آتی در ایجاد بحرانها و چرخه‌های اقتصادی سخت سهیم بوده‌اند. بدون توجه به قانونی بودن این ابزارها از دیدگاه اقتصاد سنتی، براساس قانون اسلام از آن حیث که این ابزارها در بردارنده عناصر ممنوع هستند این اعمال را غیرقانونی و غیراخلاقی می‌داند و برهمین اساس سود حاصل از انجام این معاملات نیز غیرقانونی می‌باشد. درآمد کسب نشده (unearned income) که از دست کاری بورس بازان در بازار حاصل می‌شود به قیمت ضرر دادن دیگر مشارکت کنندگان بازار خصوصاً

سرمایه‌گذاران و بورس بازان غیرحرفه‌ای کوچک حاصل می‌شود و نتیجه این فعالیتها می‌تواند برای کل اقتصاد مخرب باشد.

**رویکرد اسلام در خصوص بورس بازان:** با توجه به اینکه معاملات بورس بازی در بازار سهام با تعالیم اسلام مطابقت ندارند مدل پیشنهادی جایگزین ارائه خواهیم داد.

### ۵ - بازگشت به عملکردهای اساسی (Fundamental Functions):

دو مورد از اصولی‌ترین و مهمترین عملکردهای بازار سهام به عنوان محلی برای معامله‌گران بمنظور تبادل اطلاعات و مکانی برای خرید و فروش سهام می‌باشد. مدل جایگزین پیشنهادی این دو عملکرد را بدون چشم‌پوشی از دیگر عملکردهایی که بدنبال این عملکردها حاصل می‌شود حفظ می‌کند. بعضی عملکردهای دیگر بازار مدرن سهام که به منظور حرکت فعال تر بازار ایجاد شده و رشد یافته‌اند حذف خواهند شد. منطبق موجود جهت حذف این عملکردها این است که مدل جایگزین بدنبال جذب سرمایه‌گذاران واقعی و جلوگیری از فعالیت بورس بازان در این بازار است.

### و- اعمال منفک شده از بازار به عنوان شاخص اقتصادی:

عملکرد شاخص اقتصادی بطور قطع باعث جذب بورس بازان و انجام معاملات آنان می‌شود. برای اینکه نشان دهیم که اقتصاد کشور در حال رشد و توسعه و موفقیت است بایستی بازار سهام بسیار فعال باشد و سرمایه‌گذاران بگونه‌ای فعال در آن مشارکت داشته باشند. مسئولین بازار می‌توانند با وضع قوانین تسهیل کننده و صدور مجوز انجام معاملات پیچیده و جذب و استفاده از ابزارهای پیچیده مالی، بازار را فعال و پویا نشان دهند. هر چه بازار ملایم تر عمل کند راههای رخنه و نفوذ بیشتر برای دست کاری بازار توسط بورس بازان بمنظور حداکثرسازی سود بوجود می‌آید. ابزارهای بورس بازی به گونه‌ای طراحی شده‌اند که قدرت نقد شوندگی بالای اوراق بهادار، انجام معاملات براساس رابطه خریدار و فروشنده، متعدد ساختن اوراق بهادار برای بورس بازان را تشویق می‌کنند. از آنجا که میزان فعالیت بازار به دست کاری شدن بازار توسط بورس بازان بستگی دارد، بازار به عنوان یک شاخص اقتصادی کشور نمی‌تواند به درستی عمل کند. همانگونه که قبلاً توضیح داده شد بورس

بازی در بازار ماهیتاً از واقعیت اقتصادی منفک و مجزا می‌باشد و وضعیت واقعی اقتصاد را منعکس نمی‌کند و در واقع با نوسانات بازار که بورس‌بازان از طریق آنها فعالیت می‌کنند ثبات بازار را تهدید می‌کند.

مدل جایگزین بواسطه تمرکز روی عملکردهای اساسی بازار ثانویه، محلی برای تجمع و گفتگو در خصوص فعالیت‌های تجاری و مکانی برای خرید و فروش واقعی سهام، دخالت بورس‌بازان را در این بازار محدود می‌کند و در نتیجه آسیب‌پذیری بازار کاهش می‌یابد. علاوه بر این از آنجا که تمامی مبادلات، مبادلات واقعی هستند مدل جایگزین بعنوان یک ابزار، نشان دهنده واقعیات اقتصادی است و این در حالیست که هر کجا نیاز به تعدیلات اقتصادی باشد پایدارتر و با ثبات‌تر است. یکی از مهمترین دغدغه‌های کسانی که به روش مرسوم به دیگران پول قرض می‌دهند اطمینان از دریافت بهره‌ای ثابت از وام‌گیرندگان می‌باشد، بدون اینکه به موفقیت فرد وام‌گیرنده در تجارتش بهایی بدهند و اصلاً برای آنها مهم نیست که این شخص از پولی که وام گرفته سود برده یا زیان. یک چنین عملی یعنی قرض دادن باعث تشدید فعالیت بورس‌بازی می‌شود و فعالیت بورس‌بازی هم باعث می‌شود که بازار نتواند به تعدیلاتی که در آن انجام می‌گیرد پاسخ مناسب دهد.

به منظور جلوگیری از اعطاء وام به بورس‌بازان برای انجام فعالیت‌های سفته‌بازی در بازار سهام بایستی سیستم ربا حتی الامکان محدود شده یا در جائیکه ممکن است کاملاً حذف شود، در حالیکه وام‌دهندگان در سیستم مشارکت در سود و زیان می‌دانند که درگیر شدن در معاملات تجاری که ماهیت بورس‌بازی دارند هم از نظر اخلاقی ایراد دارند و هم براساس قوانین اسلام ممنوع شده است. با توجه به این آگاهی وام‌دهندگان سیستم مشارکت در سود و زیان با چشم‌انداز دریافت سود بالا تحریک نمی‌شوند. حذف ربا و معرفی سیستم جدید مشارکت در سود و زیان به میزان قابل توجهی فعالیت‌های بورس‌بازی در بازار سهام را کاهش می‌دهد. بنابراین وام‌دهندگان و سرمایه‌گذاران انگیزه لازم برای بررسی و سودآور بودن پروژه‌هایی که درصدد انجام آنها هستند را بدست می‌آورند و با توجه به این انگیزه با دقت بیشتری اقدام به وام‌دهی و سرمایه‌گذاری می‌کنند.

اظهار بیانیه‌های غیرمسئولانه توسط سیاستمداران و اقتصاددانان روند آرام و بدون مشکل بازار سهام را آشفته می‌سازد خصوصاً در کشورهایی که اقتصاددانان و سیاستمداران می‌توانند به راحتی در امور تجاری شرکت نمایند. نفوذ این اشخاص، خصوصاً اگر به انجام معاملات تجاری در بازار سهام علاقه‌مند باشند، می‌تواند ثبات بازار را به خطر بیندازد و دیگر مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه را قربانی نفوذ خود کند. به همین جهت و بمنظور حفظ ثبات در عملکرد بازار بایستی اقتصاددانان و سیاستمداران را از اظهار بیانیه‌های غیرمسئولانه در خصوص وضعیت و چشم‌انداز آتی اقتصاد کشور منع کرد. برای مثال اظهارات گرین‌سپن (رئیس بانک مرکزی آمریکا) در خصوص

چشم‌انداز اقتصادی ایالات متحده آمریکا باعث پریشانی و آشفتگی بازارهای سهام در تمام جهان خصوصاً اروپا شد.

### ز- قابلیت داد و ستد در بازار در مقابل پایداری

وضع قوانین سخت‌تر و محدود‌کننده‌تر و حذف ابزارهای مالی مورد علاقه سفته‌بازان که از خصوصیات این مدل می‌باشد این سؤال را در ذهن ایجاد می‌کند که آیا مدل جایگزین می‌تواند به اندازه بازار مرسوم سهام جذاب و پر رونق باشد؟ شکی نیست که مدل جدید از جذابیت کمتری نسبت به مدل مرسوم در بازار برخوردار است اما کم بودن جذابیت مدل جدید برای بورس بازان می‌باشد چرا که در واقع براساس مدل جدید دقیقاً فعالیت بورس بازان محدود شده یا کلاً حذف شده است. به نظر می‌رسد که فعالیت مدل جایگزین کمتر از بازار مرسوم سهام باشد اما آیا این بازار براساس مدل جدید برای سرمایه‌گذاران واقعی به اندازه کافی جذاب و فعال می‌باشد؟ آیا ممکن است مدل جایگزین نتواند عملکردهای کلیدی یک بازار سهام را که در حقیقت محل داد و ستد و نقد کردن سهام است را انجام دهد.

دو دلیل برای تبدیل به نقد کردن سهام وجود دارد: ۱- نیاز فوری به پول ۲- انصراف از سرمایه‌گذاری در یک شرکت به منظور سرمایه‌گذاری وجه آن سهام در سهام شرکتی دیگر و یا کلاً ترک بازار. نیاز فوری به پول نقد (همانگونه که فوقاً اشاره شد) را می‌توان از طریق صندوقهای مختلفی که ویژه این کار ایجاد شده مرتفع ساخت. این مسئله به اطمینان از استمرار و عملکرد با ثبات شرکت خصوصاً زمانی که سهامدار شرکت مالک تعداد زیادی از سهام آن شرکت بوده و نفوذ زیادی در فعالیت آن شرکت دارد، با حمایت از ثبات و پایداری شرکت‌ها، مدل جایگزین در حقیقت به ثبات و پایداری کل بازار کمک می‌کند. مسئله مربوط به نقد کردن سهام بمنظور سرمایه‌گذاری در سهام شرکتی دیگر و یا کلاً انصراف از شرکت در بازار در مدل جدید و جایگزین در نظر گرفته شده است. در اسلام سرمایه شرکتها بیشتر متکی به حقوق صاحبان سهام می‌باشد تا وام‌های استقرایی آنها. بنابراین وجود سرمایه‌گذاران بالقوه‌ای که تمایل دارند وجوه مازاد خود را در بازار سهام سرمایه‌گذاری نمایند، در مدل جایگزین بیشتر از سیستم سنتی احساس می‌شود.

به عبارت دیگر اگر کسی بخواهد سهامش را بفروشد و تبدیل به پول نقد کند پیدا کردن خریدار نسبتاً راحت‌تر خواهد بود. سهام تازه انتشار یافته بندرت پاسخگوی نیاز سرمایه‌گذاران بالقوه این بازار خواهد بود و



بسیاری از آنها نمی‌توانند این سهام را خریداری کنند چرا که مجوز خرید سهام در بازار اولیه را ندارند. مکان جایگزین برای خرید سهام توسط این افراد بازار ثانویه است.

طبیعتاً برای اینکه هر مدل جایگزین و جدیدی مستقر شده و بخوبی عمل نماید زمان لازم است. سیستم بانکداری اسلامی که دهها سال از فعالیت آن می‌گذرد هنوز با همان مشکلات گذشته مواجه است و این مشکلات نه تنها در خصوص غیرمسلمانان بلکه متأسفانه در خصوص مسلمانان وجود دارد. با این حال با گذشت زمان این سیستم در حال قوی‌تر شدن است. ما به این نتیجه رسیده‌ایم که اگر مدل جایگزین بازار سهام اجرا شود بگونه‌ای یکنواخت و مداوم به موفقیت دست خواهد یافت هرچند که ممکن است شتاب و سرعت پیشرفت آن کمتر از شیوه رایج باشد. عامل جذب سرمایه‌گذاران واقعی، ثبات و ماندگاری بازار جایگزین است چرا که در این بازار فعالیت بورس بازاری که عامل اصلی بحرانهای مالی گذشته بوده‌اند متوقف شده است و تنها تعداد محدودی از آنها در این بازار جایگزین فعالیت می‌کنند.

### ۱. تصویر شرکت و جمع‌آوری سرمایه:

جمع‌آوری و تجمیع سرمایه یکی دیگر از عملکردهای مهم بازار سهام است. هرچه رتبه شرکتی در لیست شرکتهای پذیرفته در بورس بالاتر باشد و شرکت از موقعیت بهتری برخوردار باشد شانس اخذ وام بیشتر و راحت‌تر است. دو مشکل اساسی در این خصوص در بازار فعلی سهام وجود دارد. اولاً رتبه شرکت در لیست شرکتهای برتر بورس بیانگر دارایی‌های واقعی و عملکرد شرکت نیست بلکه حاصل فعالیت‌های بورس بازاری و دست کاری بازار است. همانگونه که قبلاً ملاحظه شد تعدیلات بازار بواسطه شیوه عملکرد بورس بازان به مقدار زیادی اغراق آمیز هستند که همین مسئله باعث می‌شود که شرکت بسیار آسیب پذیر باشد. از طرف دیگر رتبه شرکت در لیست شرکتهای برتر بورس (که براساس واقعیات اقتصادی تنظیم نشده است) به شرکت اجازه می‌دهد بگونه‌ای غیرمنطقی اقدام به اخذ وام نماید. ثانیاً نیاز به ایجاد تصویری مناسب از شرکت به منظور دستیابی به رتبه‌های بالای جدول شرکتهای بورس، صاحبان شرکت را به استفاده از ابزارهای غیراخلاقی ترغیب می‌کند. ممکن است صاحبان شرکت در خصوص عملکرد یا میزان دارایی‌های شرکت اقدام به ارائه اطلاعات غلط و نادرست نمایند و استفاده‌کنندگان از این اطلاعات را فریب دهند. همچنین این امکان وجود دارد که شرکت بصورت مستقیم یا با واسطه به دست کاری قیمت سهام خود بپردازد تا به شرکت کنندگان بازار سرمایه نشان دهد که وضعیت شرکت بسیار خوب است و شرکت از پتانسیل خوبی برای رشد و توسعه برخوردار است. در

مدل جایگزین احتمال اینکه یک چنین اتفاقی بیفتد بسیار کم است و به میزان قابل ملاحظه‌ای کاهش یافته است. شرکتهایی که در جامعه اسلامی و در چهارچوب قوانین اسلام فعالیت می‌کنند نقدینگی لازم برای اداره شرکت خود را از طریق وام‌های بهره دار تأمین نمی‌کنند و فعالیت آنها وابسته به وام‌های بهره دار نمی‌باشند سیستم اقتصاد اسلامی سرمایه‌گذاری در امور تجاری را تشویق می‌کند چرا که براساس تعالیم اسلام راکد نگه داشتن سرمایه و استفاده نکردن از آن مذموم است. علاوه براین از آنجا که تمامی قراردادهای تجاری براساس سود و زبانی تنظیم می‌شوند نهادهای مالی انگیزه کافی جهت تحقیق و تفحص در خصوص امکان‌پذیر بودن سرمایه‌گذاری را دارا می‌باشند و قبل از اقدام به سرمایه‌گذاری امکان سنجی آن را انجام می‌دهند.

## ۲. حذف عوامل غیرضروری:

منظور ما از غیرضروری، کلیه ابزارهای هستند که فقط برای تسهیل کار بورس بازان طراحی و ایجاد شده‌اند و در طراحی آنها توجهی به سرمایه‌گذاران واقعی نشده است. در مباحث قبلی در ارتباط با بورس بازی از دیدگاه اسلام توضیح دادیم که کارهایی همچون فروش اعتباری (Margin Selling) (فروش استقراضی Short Selling) و اختیار معامله خرید.

(Long Buying Options) و معاملات آتی با قوانین و اصول و عملکردهای اقتصادی اسلام مغایرت دارند. لذا تکرار این مطالب در اینجا لزومی ندارد.

## ۳. حذف اعمال ناپسند: اعمالی همچون Market rigging، دستکاری قیمت‌ها، معاملات مبتنی بر

اطلاعات نهانی و شایعه پراکنی اعمال ناپسند معمولی هستند که در بازارهای سهام مدرن انجام می‌گیرند و هدف از انجام آنها تحت تأثیر قراردادان روند حرکت قیمت‌هاست. اینگونه کسب منفعت از نظر اقتصادی توجیه‌پذیر نمی‌باشد و به عنوان ابزارهای غیرقانونی هستند که با قربانی کردن دیگر مشارکت کنندگان بازار سرمایه، به سودآوری اقدام می‌کنند. اینگونه اعمال از نظر اخلاقی قابل قبول نمی‌باشند. با این وجود از آنجا که این اعمال به فراوانی در بازارهای سرمایه انجام می‌شوند تنها راه حذف آنها در مدل جایگزین وضع قوانین جدید می‌باشد.

## ۴. معرفی چند قانون محدود کننده

### ۴-۱. مالیات بیشتری برای فعالیتهای بورس بازی:

وضع یک قانون مالیاتی شدید بر فعالیتهای بورس بازی، بصورت مستقیم باعث کاهش فعالیتهای بورس بازی می‌شود. این راهکار جهت متوقف ساختن میزان (حجم) و تکرار مبادلات بورس بازان بکار خواهد رفت. در این مقاله توصیه می‌شود که سهام حداقل بایستی برای یک دوره شش ماهه نگهداری شوند. نگهداشتن سهام برای یک دوره یک ساله بهتر خواهد بود اما ممکن است عملی نباشد. سؤالی که بلافاصله بعد از این توصیه پرسیده می‌شود این است که در این صورت چطور می‌توان قدرت نقد شوندگی و قابلیت خرید و فروش این سهام را در بازار حفظ کرد؟ اگر سرمایه‌گذاران واقعی به هر دلیلی فوراً به پول نقد خود نیاز داشته باشند چه اتفاقی خواهد افتاد؟ آیا بواسطه انجام یک چنین کاری باید تنبیه مالیاتی که برای توقف فعالیت بورس بازان طراحی شده است در خصوص آنها نیز اعمال کرد یا خیر؟

پول نقدی را که سرمایه‌گذاران واقعی به فوریت به آن نیاز دارند را می‌توانند از سه طریق تأمین کنند. ۱- از طریق صندوق‌های رفاه مختلفی که در جامعه اسلامی فعالیت می‌کنند همچون زکات، بیت‌المال و صندوق‌های قرض الحسنه ۲- هر شرکتی می‌تواند برای تأمین نیازهای نقدی فوری سهامداران و سرمایه‌گذاران واقعی خود صندوق ایجاد نماید که این صندوق نیازهای نقدی فوری سهامداران را مرتفع سازد. و بالاخره اگر راههای فوق قابل دسترسی نباشند مسئولین بازار سرمایه (یا کمیته‌ای که توسط مسئولین بازار ایجاد شده است) می‌تواند مسئول رسیدگی به صحت و سقم درخواست نیاز مالی فوری تقاضا کنندگان باشد. بدین ترتیب اگر سرمایه‌گذار واقعاً وجه نقد نیاز داشته باشد بتواند بدون پرداخت مالیات سهام خود را به پول نقد تبدیل کند.

#### ۴-۲. پرداخت کل مبلغ سهام خریداری شده بصورت یکجا:

در بازار فعال سهام، بورس بازان با سرمایه کم یا زیاد، سرمایه خود را بین حسابهای اعتباری مختلف تقسیم می‌کنند تا احتمال حداکثرسازی سود و منفعت خود را افزایش داده و ریسک ضرر را نیز کاهش دهند. از آنجا که لزومی ندارد بورس بازان کل مبلغ سهام خریداری شده را بپردازند می‌توانند در معاملات بزرگی که خیلی از سرمایه آنها بیشتر است و در حقیقت سرمایه آنها نمی‌تواند آنها را پوشش دهد شرکت کنند. وضع قانون پرداخت قیمت سهام خریداری شده بصورت کامل و یک جا در هر خرید سهامی حداقل دو منفعت دارد. ۱- باعث توقف فعالیت بورس بازان در معاملات اعتباری و فروش اختیار معامله می‌شود. ۲- از آنجا که بورس بازان مجبور می‌شوند به میزان سرمایه‌ای که در اختیار دارند اقدام به معامله و خرید و فروش سهام نمایند لذا ظرفیت آنها برای انجام معاملاتی که خارج از قدرت خرید (سرمایه) و توانایی آنها می‌باشند محدود می‌شود.

#### ۴-۳. معرفی دامنه نوسان قیمت (PFR)

نوسان قیمت پدیده‌ای کاملاً رایج و معمول در بازارهای سهام می‌باشد و به دلایلی که توضیح داده شد نمی‌تواند منعکس کننده وضعیت واقعی شرکت یا عملکرد کل اقتصاد باشد. در مدل جایگزین برای بازار سهام معرفی حداکثر و حداقل قیمت سهام بطور مستقیم فعالیت بورس بازان و بازار را محدود می‌کند. دامنه نوسان قیمت بازار را در مقابل ارزشگذاری پیاپی بورس بازان بر روی سهام (چه صعودی و چه نزولی) محافظت خواهد کرد.

#### ۴-۴. دیگر راهکارها

راههای دیگری نیز برای توقف فعالیت بورس بازان در مدل جایگزین مورد نیاز است که از جمله آنها می‌توان به موارد ذیل اشاره کرد.

۱- در هر معامله‌ای که انجام می‌گیرد می‌بایستی اسناد به نام خریدار صادر شود. یعنی قبل از اینکه معامله دیگری روی آن سهم انجام شود تغییر عنوان مالک جدید سهم انجام شده باشد. بدون مشخص شدن واضح نام و نشان مالک سهم قرارداد (عقد) در معاملات تجاری نمی‌تواند معتبر باشد. بنابراین به منظور اجتناب از این غرر (عدم اطمینان) در هنگام انتقال سهام نام و نشان مالک جدید ثبت شود و سهام به نام او می‌گردد.

۲- بایستی امکان قرض گرفتن اسناد توسط بورس بازان از کارگزاران ممنوع گردد تا بورس بازان نتوانند اسناد مورد نیاز جهت معاملات را از کارگزاران قرض بگیرند.

۳- خرید و فروش یک نوع سهم در یک روز ممنوع شود بگونه‌ای که افراد نتوانند سهمی را که در اوایل روز قیمت آن پایین می‌باشد خریداری نمایند و در پایان روز هنگامی که قیمت آن افزایش یافت آن را بفروشند. این ممنوعیت بیشتری بخاطر کنترل دست کاری قیمت‌های بازار، معاملات نهانی و Market cornering و Market rigging است.

۴- برای کسانی که از قوانین وضع شده تمرد می‌کنند مجازات‌های سنگینی در نظر گرفته شود و این قوانین بی‌قید و شرط در خصوص افراد خاطی اجرا شوند.

۵- تأسیس کمیته‌ای ویژه

وظیفه کمیته ویژه تسهیل روند کار این بازار است بگونه‌ای که با نظارت این کمیته بازار جایگزین به خوبی و بدون مشکل فعالیت کند. وظایف محوله به این کمیته عبارت خواهد بود از:

۱- اطمینان یافتن از اجرای دقیق قوانین و مقررات وضع شده در خصوص فعالیت بازار سرمایه‌گذاران

۲- نظارت روزانه بر عملکرد بازار خصوصاً در ارتباط با انجام اعمال غیرقانونی و ناپسند در بازار

۳- وضع مجازات‌های مناسب برای هر نوع عمل نامناسب و خطا در بازار

۴- تثبیت دامنه نوسان قیمتها (PFR)

۵- تأیید فروش قانونی (بدون مشکل) سهام در دوره‌های ۶ ماهه (یعنی حداقل زمانی که بورس بازان

می‌بایستی سهام خریداری شده خود را نگهدارند)

## ر. شرایط اقتصادی مدل جایگزین

برای اینکه مدل جایگزین بازار سهام در اسلام بخوبی عمل نماید نیازمند حمایت عوامل دیگری که در خارج

از بازار وجود دارند می‌باشد. این عوامل عبارتند از:

الف. حذف ربا (وامهای با بهره) و معرفی مشارکت در سود و زیان

جهت کمک به روند پیگیری و کاهش فعالیت‌های بورس بازی در بازار سرمایه حذف و ممنوع ساختن ربا از

بازار سرمایه و بطور کلی از تمام اقتصاد کشور بشدت مورد نیاز است. همانگونه که از بحرانهای مالی گذشته

(بحران مالی سال ۱۹۲۹ بورس نیویورک و بحران مالی اخیر در بازار آسیای شرقی خصوصاً در مالزی)

آموخته‌ایم. آسانی دستیابی به وامهای بهره‌بردار یک عامل مهم در فرآیند بورس بازی بوده است، چرا که سیستم

ربا به وام گیرندگان که اعتبار بیشتری دارند نسبت به کسانی که پروژه سرمایه‌گذاری با ارزش‌تری دارند اهمیت

بیشتری می‌دهند.

## نتیجه‌گیری

مدل جایگزین بازار سهام در اسلام می‌بایستی به دو مورد از اساسی‌ترین عملکردهای بازار سهام پاسخ دهد

۱- به عنوان محلی جهت مبادله اطلاعات معامله‌گران و ۲- به عنوان محلی جهت خرید و فروش سهام. چنانچه

این دو کار بخوبی انجام شوند بقیه کارها بصورت طبیعی اصلاح خواهند شد. از آنجا که مشکل اساسی سیستم

موجود، سفته‌بازان و ابزارهای مالی سفته‌بازی در بازار می‌باشد. مدل جایگزین بیشتر هم و غم و را به جلوگیری

از نفوذ بورس بازان و کسانی که با کارهای خود روند حرکت بازار را تحت تأثیر قرار می‌دهند و همچنین حفاظت

معاملات ویژه در حجمهایی که ماهیت بورس بازی داشته و باعث بی‌ثباتی بازار می‌شوند معطوف کرده است.

مدل جایگزین بازار سهام بیشتر نگران پایداری و ماندگاری بازار است. مدل جایگزین نمی‌تواند به بازاری پر

رونق و فعال دست یابد. میزان رونق و فعال بودن مدل جایگزین در طول مدت زمان طولانی تشخیص داده می شود.

رونق کوتاه مدت (نوسان) مستقیماً بخاطر دخالت بورس بازان می باشد. بازار پر رونقی که براساس مدل جایگزین بوجود بیاید یک بازار فعال و پر رونق واقعی خواهد بود نه اینکه بازار پر رونق موقتی باشد که در نتیجه فعالیت بورس بازان حاصل شده باشد. در نتیجه اعتقاد براین است که ثبات بازار جایگزین ماندگار و پایدار می باشد.