



بورس بازی و معاملات بورس بازانه از منظر شریعت اسلام

ارائه دهنده:

محمد توحیدی

عضو هیئت علمی دانشگاه امام صادق علیه السلام و
رئیس کمیته پژوهش و انتشارات انجمن مالی اسلامی
بهمن ماه ۱۳۹۶

انواع فعالان و معامله‌گران بازار

سرمایه‌گذاران

آربیتراژگران

بورس‌بازان

ویژگی‌ها و مشخصه‌های بورس‌بازی

افق زمانی کوتاه‌مدت

میزان پذیرش ریسک زیاد

صرفاً به دنبال کسب سود ناشی از نوسان

اتکای بیشتر به تحلیل تکنیکال و اخبار و شنیده‌ها

مزایا و منافع

افزایش نقدشوندگی

کاهش دامنه تغییرات
قیمت‌ها

پذیرش و تحمل
ریسک

افزایش کارایی بازار

پذیرش و تحمل
ریسک

چالش‌ها و انتقادات

ایجاد حباب‌های
سفته‌بازانه

ایجاد نوسان شدید
قیمتی

سفته‌بازان چیزی
تولید نمی‌کنند

ضرر و آسیب زدن به
قشر ضعیف جامعه و
تولیدکنندگان

قماربازی

انواع بورس بازی

انواع بورس بازی بر اساس ابزار تحلیل

انواع بورس بازی بر اساس افق زمانی و دوره نگهداری دارایی

بورس بازی آگاهانه (عقلایی) و غیر آگاهانه (هیجانی و تقلیدی)

بورس بازی مبتنی بر نوسان/شکاف

انواع بورس بازی بر اساس مقیاس

بورس بازی قضاوتی / سیستمی

بورس بازی دستی / اتوماتیک

بورس بازی بیش از حد

- بورس بازی بر اساس اطلاعات نهانی
- بورس بازی عقلایی بی ثبات کننده (معامله همراه با دستکاری قیمتی)
- بورس بازی اخلاصا (نوفه)

توکیک (۲۰۱۴) عنوان می کند همه استراتژی های بورس بازانه مبتنی بر اطلاعات عمومی و در دسترس، که کارایی بازار را بهبود می بخشند، بعنوان بورس بازی مشروع و قانونی دسته بندی می شوند، در حالی که استراتژی های بورس بازانه اخلاصا و مبتنی بر دستکاری قیمت که عمداً سبب عدم کارایی بازار می شوند، بعنوان بورس بازی بیش از حد طبقه بندی می شوند.



بررسی و تحلیل بورس بازی از منظر موازین شرعی

استفاده از
اطلاعات نهانی

دستکاری قیمتی

بورس بازی

بررسی فقهی
بورس بازی مبتنی
بر اطلاعات نهانی

بررسی فقهی
بورس بازی مبتنی بر
دستکاری قیمتی

بررسی فقهی بورس بازی با فرض عدم
استفاده از دستکاری قیمتی و اطلاعات نهانی

بورس بازی همراه با دستکاری بازار

تحلیل فقهی بورس بازی با فرض دستکاری بازار

دست کاری قیمتی عبارتست از هر گونه دخالت در سازوکار بازار که از تعیین قیمت عادلانه جلوگیری می کند و همچنین هر عاملی که ممکن است قیمت سهام را بطور مصنوعی و ساختگی تحت تأثیر قرار دهد.

▶ دستکاری بازار عملی غیرقانونی است که به منظور افزایش یا کاهش قیمت اوراق بهادار از طریق ایجاد ظاهری گمراه کننده برای میزان معاملات بازار صورت می گیرد (کمپل، ۲۰۰۴، ص ۹۸۲).

▶ کمیسیون اوراق بهادار آمریکا، دستکاری قیمتی را بدین صورت تعریف نموده است: "رفتار عمدی و از پیش برنامه ریزی شده از سوی معامله گران، به منظور کنترل و تحت تأثیر قرار دادن ساختگی بازار اوراق بهادار خاص".

▶ در ذیل ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار ایران دستکاری گنده بازار هر شخصی محسوب می شود که اقدامات وی نوعاً منجر به ایجاد ظاهری گمراه کننده از روند معاملات اوراق بهادار یا ایجاد قیمت های کاذب و یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار شود.

انواع دستکاری قیمتی

دستکاری مبتنی بر اطلاعات

- انتشار اطلاعات یا شایعات نادرست به منظور گمراه نمودن فعالان بازار؛
- خودداری از انتشار بموقع اطلاعات با هدف گمراه نمودن فعالان بازار

دستکاری مبتنی بر معاملات

- دستکاری بازار با استفاده از دادوستدهای مؤثر بر ارزش واقعی یا انتظاری سهام
- معاملات متقلبانه با هدف خلق قیمت‌های ساختگی یا افزایش کاذب فعالیت دادوستد سهام



ایجاد رونق مصنوعی ***

قراردادن سفارش بدون انجام معامله ***

فشار برای سوء استفاده

معامله صوری

تأثیر بر قیمت پایانی

پنهان نمودن مالکیت

تبانی بعد از بازار در مورد عرضه‌های عمومی اولیه

پامپ و دامپ ***

عدم افشای اطلاعات مؤثر بر قیمت

دستکاری
مبتنی بر معامله

دستکاری
مبتنی بر اطلاعات

انواع دستکاری بازار



تدلیس و غرور



تدلیس آن است که یکی از دو طرف عقد کارهای فریبنده و نیرنگ‌آمیز انجام دهد، یا این کارها با آگاهی او صورت گیرد و به سبب آن کارها، کالای مورد معامله یا شخص طرف عقد، فاقد عیب یا نقص موجود یا واجد کمال غیرموجود نمایانده شود و با اغوای طرف دیگر عقد، وی به انعقاد آن برانگیخته شود.

به موجب ماده ۴۳۸ قانون مدنی ایران، تدلیس عملیاتی است که موجب فریب طرف معامله شود.

مراد از قاعده غرور این است که هرگاه از شخصی عملی صادر گردد که باعث فریب خوردن شخص دیگر بشود و از این رهگذر، ضرر و زیانی متوجه او گردد، شخص نخست به موجب این قاعده ضامن است و باید از عهده خسارت وارد برآید. شخص اول را «غار» (فریب دهنده) و شخص دوم را «مغرور» (فریب خورده) گویند.

نجش



«نجش»، یعنی کسی در تبانی با فروشنده و یا بدون تبانی و بدون این که قصد خرید کالایی داشته باشد، به تعریف و تمجید از آن پردازد و به پرداخت قیمت بالاتر علاقه نشان دهد تا دیگران را به خرید آن کالا با قیمت بالاتر ترغیب کند.

- در حدیثی از امام جعفر صادق (ع) نقل می شود: «آن کس که عمل «نجش» را انجام می دهد و آن کس که این عمل به نفع او صورت می گیرد، توسط پیامبر مورد لعن قرار گرفته اند» (حرعاملی، ۱۴۱۴ ق، ج ۱۲، ص ۳۳۷).

- «پیامبر اکرم (ص) از نجش نهی کرد و نجش افزودن بر قیمت کالا است، بدون قصد خرید تا دیگران بشنوند و بخاطر افزایش او بر آن بیفزایند»



غبن در معامله



در اصطلاح فقهی به مالکیت در آوردن مال است به قیمتی که از قیمت اصلی زیاد باشد و همراه جهل طرف دیگر معامله باشد (انصاری، ۱۴۱۵ ق، ج ۲، ص ۲۶۱). همچنین امام خمینی می‌فرماید غبن عبارت است از فروختن مال خود به کمتر از قیمت واقعی آن و یا خریدن کالایی بیشتر از بهای واقعی‌اش با جهل مغبون (فروشنده یا خریدار) به‌واقع (خمینی، بی‌تا، ج ۱، ص ۵۲۲).

در اصطلاح حقوقی غبن در قراردادها به مفهوم عدم تعادل میان ثمن و مبیع. غبن در قراردادها عبارت است از زیانی که هنگام معامله در اثر نابرابری فاحش بین ارزش آنچه باید پرداخته یا انجام شود و ارزشی که در برابر آن دریافت می‌شود، به طرف ناآگاه می‌رسد (کاتوزیان، ۱۳۷۶، ص ۲۰۸).

بورس بازی مبتنی بر اطلاعات نهانی

تعریف اطلاعات نهانی

▶ ماده ۷ مقررات سوء استفاده بازار اتحادیه اروپا ویژگی‌های "اطلاعات نهانی" را بصورت ذیل تعریف می‌کند:

❖ اطلاعات دارای ماهیت دقیقی باشد.

❖ بصورت عمومی منتشر نشده باشد.

❖ بطور مستقیم یا غیر مستقیم به یک یا چند ناشر اوراق یا به یک یا چند ابزار مالی مرتبط باشد.

❖ اگر بصورت عمومی منتشر شود، احتمالاً اثر قابل ملاحظه‌ای بر روی قیمت آن ابزارهای مالی یا بر روی قیمت ابزارهای مشتقه مربوطه داشته باشد.

▶ در ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار ایران اطلاعات نهانی عبارتست از « هرگونه اطلاعات افشاء نشده برای عموم که بطور مستقیم و یا غیر مستقیم به اوراق بهادار، معاملات یا ناشر آن مربوط می‌شود و در صورت انتشار بر قیمت و یا تصمیم سرمایه‌گذاران برای معامله اوراق بهادار مربوط تأثیر می‌گذارد.

انواع معامله گران با اطلاعات نهانی

معامله گران با اطلاعات نهانی درجه اول

- عموماً شامل افرادی می‌شوند که با شرکت رابطه امانی و حقوقی دارند مانند مدیر عامل، کارکنان و ... همچنین گاهی کارکنان شرکت و افرادی که خدماتی برای ناشر فراهم می‌کنند شامل وکلا، حسابداران، حسابرسان و مشاوران مالی نیز جزء همین دسته محسوب می‌شوند.

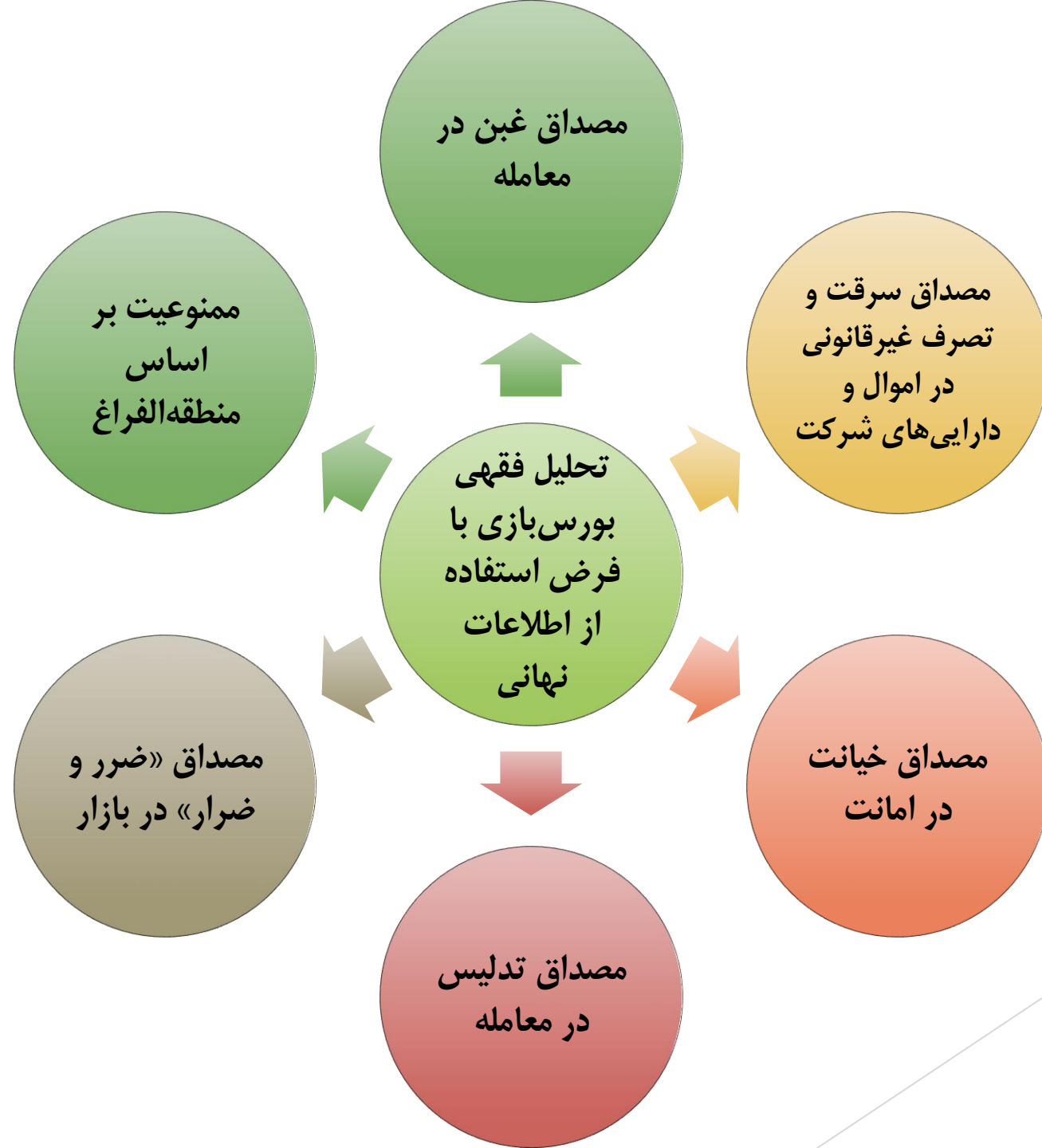


معامله گران با اطلاعات نهانی درجه ۲

- افرادی هستند که اطلاعات نهانی را از شخصی دیگر (دارنده اطلاعات نهانی درجه اول و یا غیر از آن) به دست می‌آورند. آن‌ها می‌توانند اطلاعات نهانی را بواسطه ارتباط خاص با شخصی که از اطلاعات نهانی آگاهی دارد و یا بخاطر قرار گرفتن در شرایط خاصی بصورت تصادفی و اتفاقی بدست آورند.



تبصره ۱ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار ایران در تعیین اشخاص دارای اطلاعات نهانی، تنها معامله‌گران با اطلاعات نهانی دست اول را شامل شده و قطعاً مقررات‌گذاری معامله‌گران با اطلاعات نهانی دست دوم، کار مشکل‌تر و پیچیده‌تری خواهد بود که در قوانین و مقررات بازار سرمایه ایران دیده نشده است، هر چند که در برخی نظام‌های حقوقی برای کنترل معامله‌گران با اطلاعات نهانی دست دوم نیز مقررات‌گذاری نموده‌اند (آیسکو، ۲۰۰۳).



توضیحات	مصدق ضرر و ضرار در بازار	مصدق غبن در معامله	مصدق غرر در معامله	مصدق تدلیس و غرور در معامله	منافات با اصل حق دسترسی به اطلاعات دقیق، کافی و برابر	مصدق خیانت در امانت (در مورد افرادى که دارای رابطه حقوقى و امانى با شرکت هستند)	مصدق سرقت اموال (در مورد افرادی که دارای رابطه حقوقی و امانی با شرکت هستند)	مبنای فقهی ممنوعیت نوع معامله‌گر با اطلاعات نهانی
سرقت و دزدی زمانی صدق می‌کند که دارنده اطلاعات نهانی درجه اول، این اطلاعات را بفروشد یا به شخص دیگری منتقل نموده تا وی استفاده کند.	✓					✓	✓	معامله‌گر با اطلاعات نهانی درجه اول
	✓							معامله‌گر با اطلاعات نهانی درجه دو

بررسی فقهی بورس بازی با
فرض عدم دستکاری بازار و
استفاده از اطلاعات نهانی

اشکال اول: عدم انجام کار مفید اقتصادی توسط بورس بازان



اشکال دوم: شبیهه صوری بودن معاملات بورس بازی در سهام



اشکال سوم: قماری بودن معاملات بورس بازان در سهام

اشکال چهارم: غرری بودن معاملات بورس بازان در سهام ***

اشکال پنجم: ضرری شدن معاملات بورس بازان در سطح کلان بازار سهام ***

پاسخ اشکال دوم



آنچه در صحت معامله اهمیت دارد، انجام خریدوفروش واقعی با رعایت شرایط صحت بیع (قصد طرفین و رضایت آنها، اهلیت طرفین عقد، معین بودن موضوع مورد معامله، مشروعیت جهت معامله و ...) است و مدت زمان نگه‌داری و تملک مبیع در صحت خریدوفروش و بیع تأثیری ندارد.

اشکال سوم: قماری بودن معاملات بورس بازانه در سهام

بر اساس نظر اهل سنت: بورس بازی نوعی شرط بندی بر قیمت های آینده است و از این جهت به قماربازی شباهت دارد؛ مخصوصا هر چه مدت زمان نگهداری دارایی کمتر شود مانند بورس بازی های روزانه و دقیقه ای که نقش تجزیه و تحلیل در تصمیم گیری کمتر شده و نقش شانس پررنگ تر می شود.

پاسخ اشکال سوم:

- بورس بازی های مبتنی بر معاملات صوری مانند معاملات بر روی شاخص سهام و کسب سود ناشی از نوسان شاخص می تواند مصداق معاملات قماري باشد که خارج از بحث معاملات خود سهام است.
- در غیر از معاملات صوری، بورس بازی عبارتست از خرید و فروش به انگیزه کسب سود از طریق پیش بینی قیمت که اگر در چارچوب قوانین و احکام مربوط به خرید و فروش نقد،¹ نسبه و سلف انجام شود، مصداق بیع بوده و قمار محسوب نمی شود.

اشکال چهارم:

غرری بودن معاملات بورس بازان

عده‌ای بر این باورند معاملات بورس بازان مصداق معاملات غرری است. طرفداران این نظریه بیشتر از اندیشمندان اهل سنت هستند که غرر را مترادف عدم اطمینان دانسته و معتقدند بورس بازی خالص که خروجی و عواید آن نامطمئن بوده و بستگی به شانس یا قمار دارد، به نوعی غرر محسوب می‌شود.

الف. تفکیک میان ریسک و غرر:

عدم اطمینان نسبت به نتایج (قیمت و بازدهی) آینده دارایی، نمی تواند مبنایی برای غرری شدن معامله گردد، زیرا غرر صرفاً مربوط به عدم اطمینان در ارکان قرارداد و در زمان انعقاد قرارداد است و عدم اطمینان نسبت به قیمت آینده ریسک نامیده شده و غیر از غرر است.

ب. بررسی معاملات بورس بازرانه از جهت ابهام و عدم اطمینان در ارکان قرارداد:

خطر عدم وجود یکی از عوضین

خطر عدم قدرت بر تسلیم عوضین

خطر اطلاع ناکافی از خصوصیات و شرایط معامله

خطر اطلاع ناکافی از عوضین (به واسطه جهل نسبت به مقدار، ماهیت و وصف مورد معامله)

► اصل بحث در غرری شدن معاملات بورس بازانه در حالت چهارم رخ می‌دهد. در بازار سهام اطلاعاتی که در قیمت سهام مؤثر است، حیاتی‌ترین رکن در تصمیم‌گیری معامله‌گران خواهد بود و لازم است این اطلاعات اثرگذار در قیمت سهام به صورت کامل و به موقع منتشر شده و امکان دسترسی عموم معامله‌گران بدان اطلاعات وجود داشته باشد؛ بنابراین اگر این اطلاعات اساسی به صورت کامل منتشر نشده، یا تأخیر در انتشار وجود داشته باشد و یا این که در دسترس عموم نباشد (و تنها یک عده خاص دارای چنین اطلاعاتی باشند)، در این صورت معامله‌گران، در شرایط ابهام به معامله سهام پرداخته که مصداق معامله غرری خواهد بود.

► برای رفع خطر ناشی از اطلاع ناکافی از سهام عادی شرکت‌های بورسی، باید اطلاعاتی که عرف متخصصان آنها را اثرگذار بر ارزش سهام عادی تشخیص می‌دهد، در اختیار معامله‌گران قرار گیرد.

اشکال پنجم:

ضرری شدن معاملات بورس بازانه در سطح کلان بازار سهام

بحث اصلی در اینجا، بورس‌بازانی است که بدون تمسک به رفتارهای سوءاستفاده‌کننده ممکن است ناآگاهانه و تقلیدوار موجب بروز آسیب‌ها و خسارت‌هایی به بازارهای مالی شوند. بورس‌بازان ناآگاه، تقلیدی و اخلاص‌زا در بازار سهام افرادی هستند که معمولاً تصمیمات معاملاتی‌شان مبنی بر خرید یا فروش سهم بر اساس هیجانات و احساسات است و نه بر اساس تحلیل واقعیات اقتصادی بازار. حضور چنین معاملاتی‌گرانی هر چند سبب افزایش نقدشوندگی بازار سهام می‌شود، اما اگر حضور آنان در بازارهای مالی گسترده و زیاد شود، رفتار هیجانی و تقلیدی آن‌ها می‌تواند سبب بروز زیان‌هایی از جمله انحراف زیاد قیمت‌ها از ارزش ذاتی (عادلانه) سهام، بروز نوسانات شدید، حباب‌های قیمتی و بحران‌های مالی در بازار بورس و اقتصاد کشور گردد که در این بین حجم وسیعی از این معامله‌گران ناآگاه و هیجانی متضرر شده، یکپارچگی و انسجام بازارهای مالی از بین رفته و اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سلب می‌شود. بنابراین چنین معاملاتی مصداق قاعده ممنوعیت ضرر و ضرار خواهد بود.

جمع‌بندی اشکال پنجم بر اساس نظر مراجع عظام تقلید و صاحب‌نظران گروه کانونی

- در صورتی که گسترش معاملات اخلاص‌زا، سبب بروز خسارت‌های قابل ملاحظه و معتابه و ایجاد اختلال در سطح کلان بازارهای مالی شود، ضرری بودن چنین معاملاتی واضح است و از نظر شرعی اشکال دارد.
- نهاد ناظر به نیابت از حاکم اسلامی وظیفه جلوگیری از بروز چنین ضررهایی را در بازارهای مالی دارد. البته باید توجه داشت تفکیک میان معامله‌گران به‌عنوان مطلع یا اخلاص‌زا (نوفه‌ای) کار دشواری است؛ بنابراین از منظر فقهی نیز شاید نتوان دقیقاً مشخص نمود که چه کسانی ضررزننده بوده‌اند و از آنان مطالبه خسارت نمود،
- با توجه به این که ملاک ضرری شدن از دید فقها، معتابه و قابل ملاحظه بودن ضرر از نظر عرف است، بنابراین عرف متخصص (نهاد ناظر) لازم است از طریق محاسبات دقیق، معتابه بودن یا نبودن اثر معاملات اخلاص‌زا بر بروز ضرر (نوسان شدید و حباب ناشی از این معاملات) را مشخص کند.
- نهاد ناظر بازار مکلف است تا حد امکان از این رویه‌های هیجانی جلوگیری کرده، ضوابط و تمهیدات لازم را برای جلوگیری از بروز ضررهایی که ناشی از ورود گسترده معامله‌گران ناآگاه و اخلاص‌زاست، فراهم نماید و در صورت تشخیص یا پیش‌بینی معتابه بودن ضرر، معامله‌گران بازار را از ایجاد ضرر و خسارت بیشتر بازدارد.
- لازمه چنین اقدامی، وجود سیستم نظارتی و هشداردهنده برای تشخیص اثرات مضر چنین معاملاتی بر کلان بازارهای مالی است تا نهاد ناظر بتواند به‌موقع اقدام نماید. همچنین نهاد ناظر موظف است در صورت بروز نوسانات شدید و حباب‌های قیمتی، از ابزارهای مختلف برای کنترل تبعات منفی آن استفاده نماید.

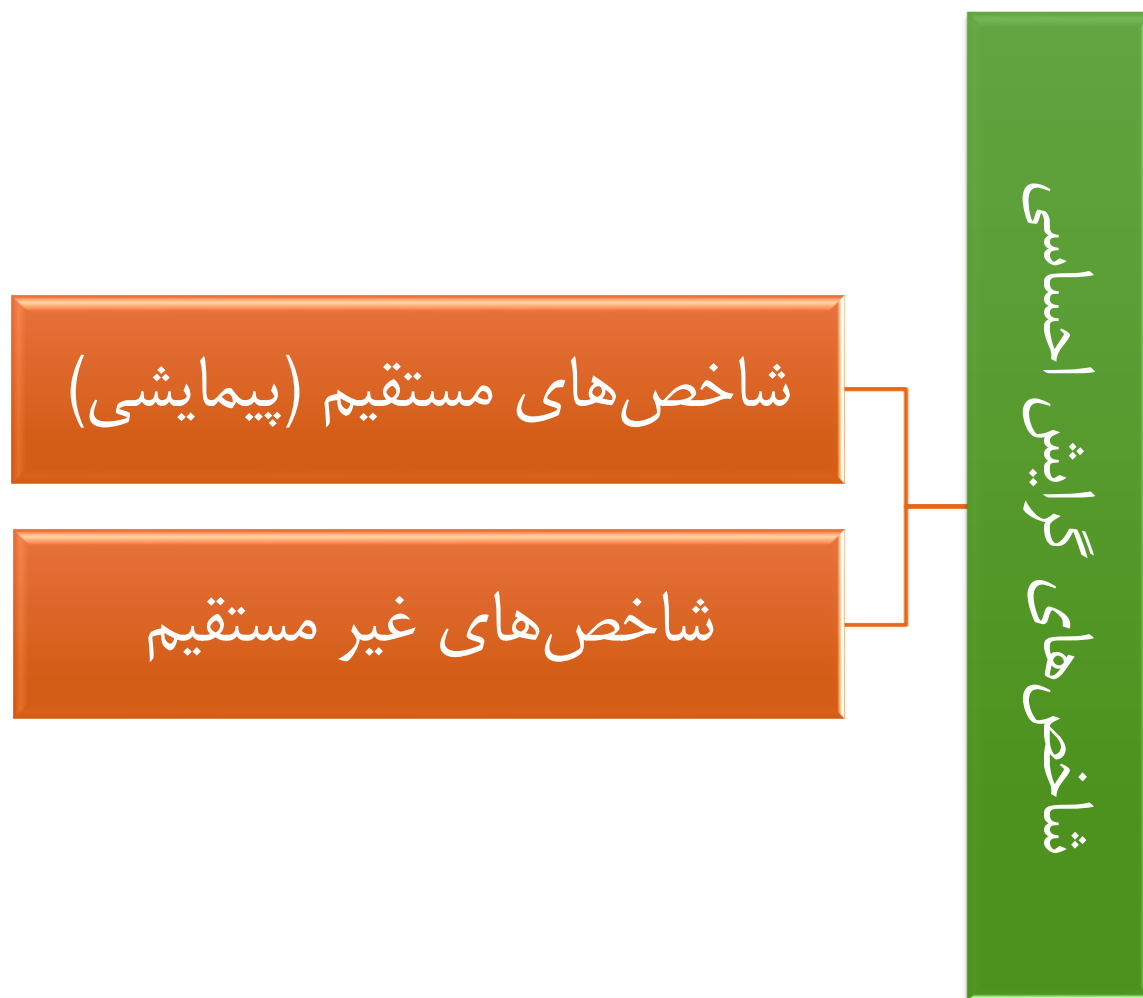
تحلیل بورس بازی در سطح کلان
بازارهای مالی بر اساس قاعده
لاضرر

سنجش میزان ضرری بودن بورس بازی ناآگاهانه (اخلالزا و هیجانی) در
سطح بازار سهام

بروز حباب قیمتی در بازار
سهام

بروز نوسان شدید در بازار
سهام

گام اول: استخراج شاخص گرایش احساسی بعنوان متغیری برای تبیین رفتار معامله‌گران اخلاک‌زا (نوفه‌ای)



سحبش اثر معالده كرميان اخلاال زار بر
تلاطم (نوسان) قيمتي بازار سهام

اثر گرایش‌های احساسی خوش‌بینانه استخراج شده (از روش اول)
بر تلاطم (نوسان) شاخص قیمت سهام به روش GLS

متغیر	CC (عرض از مبدأ)	OPTNEW	GCPI	GLIQ	GP(-1)
ضریب	0/0003	-0/00022*	5/2448*	0/8437*	0/6166*
انحراف معیار	0/00003	0/00003	0/3295	0/1272	0/0440
آماره t	9/3317	-6/5588	15/9168	6/6315	14/0012
*، ** و *** به ترتیب نشان‌دهنده معنی‌داری در سطوح احتمال ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ است.					
مدل موزون شده	ضریب R ²	0/887	مدل موزون نشده	ضریب R ²	0/406
	دوربین واتسون	1/91		دوربین واتسون	2/04

اثر گرایش‌های احساسی بدبینانه (استخراج شده از روش اول) بر تلاطم (نوسان) شاخص قیمت سهام به روش GLS

متغیر	CC (عرض از مبدأ)	PESSNEW	GCPI	GLIQ	GP(-1)
ضریب	0/0003	0/00016*	5/7937*	0/7216**	0/6273*
انحراف معیار	0/00004	0/00004	0/6511	0/3469	0/0471
آماره t	7/3371	3/9621	8/8982	2/0799	13/3112
*، ** و *** به ترتیب نشان‌دهنده معنی‌داری در سطوح احتمال ۱٪، ۵٪، و ۱۰٪ است.					
مدل موزون شده	ضریب R ²	0/8612	مدل موزون نشده	ضریب R ²	0/403
	دوربین واتسون	2/04		دوربین واتسون	2/01

اثر گرایش‌های احساسی خوش‌بینانه (استخراج شده از فرمول EMSI) بر تلاطم (نوسان) شاخص قیمت سهام به روش GLS

متغیر	CC (عرض از مبدأ)	OPTEM	GCPI	GGOLDOLD	GP(-1)
ضریب	0/0004	-0/0002*	3/2646*	0/0763*	0/5633*
انحراف معیار	0/00004	0/00003	0/7049	0/0139	0/0269
آماره t	9/4448	-7/7208	4/6311	5/4950	20/9366
***، ** و * به ترتیب نشان‌دهنده معنی‌داری در سطوح احتمال ۱٪، ۵٪، و ۱۰٪ است.					
مدل موزون شده	ضریب R ²	0/92	مدل موزون نشده	ضریب R ²	0/44
	دوربین واتسون	1/83		دوربین واتسون	1/98

اثر گرایش‌های احساسی بدبینانه (استخراج شده از فرمول EMSI)
بر تلاطم (نوسان) شاخص قیمت سهام به روش OLS

متغیر	CC (عرض از مبدأ)	PESSEM	PESSEM(-1)	GGOLDOLD	GP(-1)
ضریب	0/0005	0/0002**	0/00019	0/0987***	0/5592*
انحراف معیار	0/00014	0/000096	0/00013	0/05455	0/1031
آماره t	3/8783	2/3114	1/4988	1/8109	5/4195
*، ** و *** به ترتیب نشان‌دهنده معنی‌داری در سطوح احتمال ۱٪، ۵٪، و ۱۰٪ است.					
ضریب R^2		0/44			
دوربین واتسون ¹		1/97			

نتایج

نتایج محاسبه اثر احساسات خوش‌بینانه و بدبینانه_ که از دو روش مختلف به‌دست آمده‌اند_ بر تلاطم بازار سهام، کاملاً با هم تطابق داشته و نتایج یکسانی را ارائه می‌دهند که بر اعتبار محاسبات و نتایج به‌دست آمده می‌افزایند.

احساسات و هیجانات خوش‌بینانه دارای اثر منفی و معنی‌دار بر نوسان و تلاطم بازار سهام است

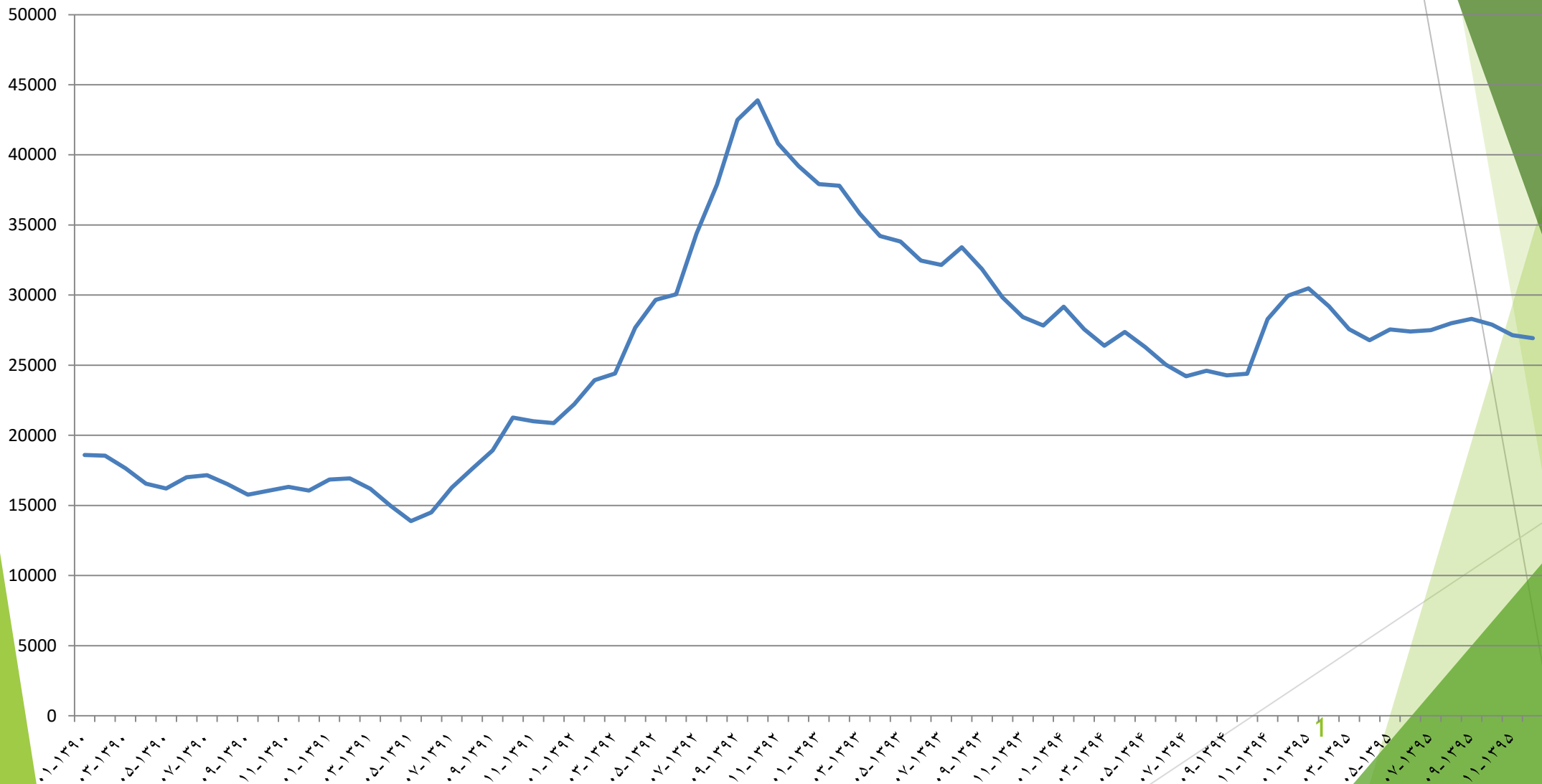
احساسات و هیجانات بدبینانه دارای اثر مثبت و معنی‌دار بر نوسان و تلاطم بازار سهام است؛

مقدار اندک ضرایب گرایش احساسی (چه خوش‌بینانه و چه بدبینانه) در مدل نشان می‌دهد شدت تأثیرپذیری نوسان بازار سهام از این متغیر قابل ملاحظه نیست.

تلاطم متغیرهای مربوط به سایر بازارها مانند تورم و نقدینگی بر تلاطم شاخص قیمت بورس اوراق بهادار مثبت و معنی‌دار بوده و مقدار ضرایب گویای آنست که شدت تأثیرپذیری تلاطم بازار سهام از تلاطم تورم و نقدینگی به مراتب بیش‌تر از احساسات و هیجانات (چه خوش‌بینانه و چه بدبینانه) معامله‌گران بازار سهام است.

سحبش اثر معامله کران اخلاص را بر حساب
قیمتی بازار سهام

نمودار شاخص قیمت سهام در بازه زمانی ۱۳۹۰_۱۳۹۵



نتایج مدل لاجیت برای تشخیص نقش احساسات خوش بینانه در بروز حباب قیمتی در بازار سهام

متغیر	C	OPTNEW	OPTNEW(-1)	LOG (GGOLDOLD)	LOG (GLIQ(-1)	LOG (GEXR(-1)
ضریب	1/609875	1/678373*	1/955122*	-1/355959*	0/861447***	0/655747***
انحراف معیار	3/225446	0/610882	0/588420	0/418167	0/450144	0/352970
احتمال	0/6177	0/0060	0/0009	0/0012	0/0557	0/0632
ضریب R^2 مک فادِن		0/32				
LR(نسبت درست نمایی)		27/05				
احتمال (statistic LR)		0/000				

*, ** و *** به ترتیب نشان دهنده معنی داری در سطوح احتمال ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ است.

اثر نهایی	متغیر
...	C
0/24	OPTNEW
0/28	OPTNEW(-1)
-0/20	LOG(GGOLOLD)
0/12	LOG(LIQ(-1))
0/10	LOG(GEXR(-1))

نتایج

اثر گرایش کلی احساسی و وقفه آن، همچنین اثر احساسات خوشبینانه و وقفه آن بر بروز حساب شاخص قیمت بورس اوراق بهادار مثبت و معنی دار است.

با افزایش یک واحد احساسات خوشبینانه در بازار سهام، احتمال بروز حساب ۲۴ درصد و به ازای یک واحد افزایش احساسات خوشبینانه با وقفه، احتمال وقوع حساب ۲۸ درصد افزایش خواهد یافت که میزان قابل ملاحظه‌ای محسوب می‌شود.

اثر نوسانات و تلاطم بازار طلا بر بروز حساب بازار سهام منفی و معنی دار و اثر تلاطم نقدینگی و نرخ ارز بر بروز حساب قیمتی مثبت و معنی دار است

ما شکروم قدر دانی
از حضار کرامی