

## بررسی و تحلیل فقهی بورس بازی مبتنی بر دستکاری قیمت در بازار اوراق بهادار

محمد توحیدی<sup>۱</sup>

سید عباس موسویان<sup>۲</sup>

### چکیده

سفته‌بازی (بورس‌بازی) فعالیتی است که طی آن یک معامله‌گر با خرید و فروش دارایی (کالا، ارز، اوراق بهادار و...) در افق زمانی کوتاه‌مدت، به دنبال کسب سود سریع ناشی از تغییرات و نوسانات قیمتی دارایی است. در طول تاریخ بازارهای مالی همیشه سردرگمی و دوگانگی در برخورد با مفهوم بورس بازی وجود داشته است. از یک سو، بورس‌بازان را مقصران اصلی ایجاد حباب‌های سفته‌بازانه و نوسانات قیمتی شدید در بازارهای مالی و غیر مالی می‌دانند و از سوی دیگر نقش بورس‌بازان را بخاطر افزایش نقدشوندگی، کارایی و ظرفیت تحمل ریسک در بازار، مفید و ضروری می‌دانند. بورس‌بازان با توجه به این که به دنبال کسب سود سریع ناشی از تغییرات و نوسانات مقطعی قیمت دارایی در افق زمانی کوتاه‌مدت هستند، اغلب متهم به دستکاری قیمت‌ها به روش‌های فریبنده و گمراه‌کننده هستند.

این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که حکم فقهی بورس‌بازی همراه با روش‌های مختلف دستکاری بازار چیست؟ این پژوهش به روش اجتهاد چند سطحی در صدد است تا ضمن تبیین مفهوم بورس‌بازی، دستکاری قیمت و مصادیق مختلف آن، به تحلیل و تطبیق روش‌های مختلف دستکاری با موازین و قواعد فقهی بپردازد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد اگر بورس‌بازی همراه با دستکاری قیمت‌ها به روش‌های فریبنده و گمراه‌کننده باشد از نظر شرعی محل اشکال است. در این پژوهش، ضوابط مختلف فقهی شامل ممنوعیت تدلیس، غرور، نجش، غبن، ضرر و ضرار، تبانی و معامله صوری با روش‌های مختلف دستکاری تطبیق داده شده و حکم فقهی هر یک تبیین گردیده است.

**واژگان کلیدی:** بورس بازی (سفته‌بازی)، دستکاری قیمت، فریب، تدلیس، غرور، نجش، غبن.

**طبقه‌بندی موضوعی:** G14, G02

۱. استادیار گروه مدیریت مالی، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت، دانشگاه امام صادق (ع)، تهران، ایران (نویسنده مسئول)

tohidi@isu.ac.ir

۲. استاد پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، قم، ایران.

## ۱- مقدمه

بورس بازان (سفته بازان) معامله گرانی هستند که ریسک پذیر و غیر محتاط بوده و به دنبال کسب بازدهی سریع و زیاد از خرید و فروش دارایی مانند سهام در افق زمانی کوتاه مدت هستند. منافع و مزیت هایی در تحقیقات مختلف برای بورس بازی ذکر شده است که مورد اتفاق اندیشمندان، صاحب نظران و خبرگان مالی و اقتصادی است که نشان دهنده نقش انکارناپذیر و مهم این نوع معامله گران در بازارهای مالی است. از جمله این مزیت ها و منافع می توان به افزایش نقد شوندگی و کارایی بازارهای مالی، کاهش دامنه نوسان قیمت ها، افزایش ظرفیت پذیرش ریسک و به تبع افزایش ظرفیت تولید در جامعه اشاره نمود (لاوینگتون<sup>۳</sup>، ۱۹۱۳، صص ۳۷-۳۸؛ آنجل و مک کیب<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹، ص ۲۸۱). در کنار مزیت های ذکر شده، اگر بورس بازی (سفته بازی) در یک بازار اقتصادی به شکل گسترده و افسار گسیخته رایج شود و همراه با دستکاری بازار و استفاده از اطلاعات نهانی باشد، می تواند سبب انحراف قیمت ها از ارزش ذاتی شده و به سلامت آن بازار لطمه جدی وارد کند. از جمله انتقاداتی که به بورس بازان در طول تاریخ بازارهای مالی وارد شده است می توان به نقش آن ها در بروز نوسانات و تلاطم شدید قیمتی در بازارهای مالی و بروز حباب های سفته بازانه اشاره نمود (لاهارت<sup>۵</sup>، ۲۰۰۷؛ آنجل و مک کیب<sup>۶</sup>، ۲۰۰۹، ص ۲۷۹)؛ بنابراین با توجه به اثرات و تبعات زیان باری که بورس بازی می تواند بر بازارهای مالی داشته باشد، لازم است در عین حفظ منافع بورس بازی، تا حد امکان از بروز ضررها و تبعات منفی ناشی از آن جلوگیری شود. با توجه به این که هدف اصلی بورس بازان کسب سود آنی و سریع در مدت زمانی کوتاه است؛ بنابراین برخی از آن ها جهت دستیابی به این هدف، متوسل به اعمال ناپسندی از جمله دستکاری قیمت<sup>۶</sup> و استفاده از اطلاعات نهانی<sup>۷</sup> می شوند. بورس بازان با دستکاری قیمت ها از طریق مداخله در سازوکار عرضه و تقاضا، قیمت سهام را به سمت قیمت غیر واقعی سوق می دهند و یا با استفاده از اطلاعات نهانی و در یک رقابت ناعادلانه با سایر معامله گران بازار، به دنبال کسب سود هستند.

این پژوهش صرفاً به بررسی نوعی از بورس بازی می پردازد که با تمسک به روش های مختلف دستکاری، به دنبال کسب سود حاصل از نوسان قیمت در کوتاه مدت است. در این پژوهش ضمن تعریف بورس بازی، دستکاری قیمت و رابطه بین آن دو، روش ها و مصادیق بارز دستکاری متداول بین

3. Lavington

4. Angel &amp; McCabe

5. Lahart

6. Price Manipulation

7. Inside Information

بورس‌بازان مورد مطالعه و بررسی قرار گرفته، سپس به روش اجتهاد چند سطحی، هر یک از این روش‌ها با موازین و قواعد فقهی تطبیق داده شده و حکم شرعی آن‌ها تبیین می‌شود.

## ۲- پیشینه پژوهش

تا کنون پژوهش‌های متعددی در زمینه بررسی فقهی بورس‌بازی و دستکاری قیمت در بازار اوراق بهادار صورت پذیرفته است که در ادامه به مرتبط‌ترین آن‌ها اشاره می‌گردد. برخی پژوهش‌ها ناظر به بورس‌بازی توأم با دستکاری و برخی دیگر صرفاً به موضوع دستکاری بازار پرداخته‌اند. صالح‌آبادی (۱۳۸۲) در مقاله‌ای با عنوان "بورس‌بازی از دیدگاه اسلام" نتیجه‌گیری می‌کند بورس‌بازی از آنجا که در قالب عقد بیع صورت می‌گیرد و تمامی جوانب معاملات در آن صورت می‌گیرد از لحاظ شرعی مانعی ندارد ولی برخی جنبه‌های بورس‌بازی که توأم با دستکاری قیمت سهام و سوق دادن قیمت به سوی قیمت ناعادلانه، جهل در معاملات سهام، غرر در معاملات سهام، تبانی در معاملات سهام، اشاعه کذب و ارائه اطلاعات غلط و گمراه‌کننده، انجام معاملات صوری و معاملات مبتنی بر اطلاعات داخلی (در صورتی که موجب غبن طرف مقابل شود) است، از نظر شرعی صحیح نمی‌باشد.

میرمعزی (۱۳۸۴) در مقاله‌ای با عنوان "بورس‌بازی از دیدگاه فقه" به بررسی و تجزیه و تحلیل فقهی بورس‌بازی پرداخته، نتیجه می‌گیرد بورس‌بازی به مفهوم خرید و فروش دارایی به انگیزه سود از طریق پیش‌بینی قیمت با دو شرط جایز است: اول این‌که باید در چارچوب احکام مربوط به خرید و فروش نقد، نسیه و سلف انجام شود و دوم این‌که باید سبب اضرار بر مسلمانان نشود. وی بورس‌بازی همراه با اشاعه کذب و تبانی برای تغییر مصنوعی قیمت‌ها را جایز ندانسته است.

لنگری (۱۳۹۰) در مقاله‌ای با عنوان "تحلیل فقهی اقتصادی بورس‌بازی" عنوان می‌کند بورس‌بازی در صورتی که با تبانی، انتشار اطلاعات غلط و فریب بازار و احتکار همراه باشد، به طور قطع حرام است. در سایر موارد نیز معاملات بورس‌باز باید مطابق با قیمت عادلانه باشد و از ایجاد اختلال در عرضه و تقاضای سهام در جریان عادی بازار سرمایه خودداری کند.

لعل‌سرایبی و مصباحی مقدم (۱۳۹۰) در مقاله‌ای با عنوان "معاملات سفته‌بازی در بازار آتی و انطباق آن با موازین اسلامی" به تطبیق قمار، غرر و اکل مال به باطل با معاملات سفته‌بازی پرداخته و نشان می‌دهند سفته‌بازی متفاوت از آن‌هاست و از نظر اسلام صحیح و دارای منفعت اقتصادی است.

توکیک (۲۰۱۴)<sup>۸</sup> در مقاله خود با عنوان "بورس‌بازی مشروع در برابر بورس‌بازی بیش‌ازحد" سعی نموده بورس‌بازی قانونی و بیش‌ازحد را تعریف نماید و استراتژی‌هایی را مشخص نماید که می‌توانند به‌عنوان بورس‌بازی مشروع و قانونی یا بورس‌بازی بیش‌ازحد طبقه‌بندی شوند. بر طبق نظر توکیک، همه استراتژی‌های بورس‌بازانه مبتنی بر اطلاعات عمومی و در دسترس، که کارایی بازار را بهبود می‌بخشند، به‌عنوان بورس‌بازی مشروع و قانونی دسته‌بندی می‌شوند. وی همچنین برخی استراتژی‌های بورس‌بازانه را به‌عنوان بورس‌بازی بیش‌ازحد تعریف می‌کند که منجر به ناکارایی بازارهای مالی می‌شوند که یکی از این استراتژی‌ها، بورس‌بازی عقلایی بی‌ثبات‌کننده<sup>۹</sup> است که مبتنی بر دست‌کاری قیمت اوراق بهادار است.

همچنین به طور خاص در زمینه دستکاری بازار پژوهش‌هایی صورت پذیرفته است که البته به جنبه‌های فقهی موضوع پرداخته‌اند که به مهم‌ترین آن‌ها اشاره می‌شود.

مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۸۱) در گزارشی با عنوان "بهبودی مقررات ایمنی و شفافیت بازار سرمایه ایران: شناسایی و منع دستکاری بازار" ضمن شناسایی دستکاری بازار و بررسی مقررات منع دستکاری در کشورهای مختلف، به ارائه مقررات پیشنهادی منع دستکاری در بازار سرمایه ایران پرداخته است.

قربانی (۱۳۸۹) در مقاله‌ای با عنوان "دستکاری بازار اوراق بهادار" به بررسی حقوقی جرم دستکاری قیمتی در کشورهای مختلف پرداخته و نتیجه می‌گیرد عناصر تشکیل دهنده جرم دستکاری بازار و مجازات‌های مقرر برای آن در نظام‌های حقوقی مختلف متفاوت است، در حقوق ایران نیز دستکاری بازار اوراق بهادار با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در ۱۳۸۴ و به موجب ماده ۴۶ این قانون جرم قلمداد شده و برای آن مجازات تعیین گردید.

امینی و همکاران (۱۳۹۳) در مقاله‌ای با عنوان "دستکاری بازار اوراق بهادار: مفهوم، مبانی و روش‌ها" به بررسی مفهوم دستکاری در حقوق ایران و آمریکا پرداخته و بطور مختصر نیز اشاراتی به مبانی فقهی دستکاری قیمتی داشته و عنوان می‌کنند دستکاری قیمتی می‌تواند مصداق تدلیس در قرارداد باشد.

اتحادیه اروپا در سال ۲۰۰۳ دستورالعملی با عنوان "دست‌العمل سوء استفاده بازار"<sup>۱۰</sup> را تصویب نمود که شامل وضع مقررات ناظر به دستکاری بازار و معامله با اطلاعات نهانی بود که این دستورالعمل

8. Tokic, 2014

9. Destabilizing rational speculation

10. Market Abuse Directive (MAD)

در سال ۲۰۱۴ مورد بازنگری قرار گرفته و "مقررات سوءاستفاده"<sup>۱۱</sup> بازار جایگزین آن شد. در حالی که اکثر محتوای مقررات جدید MAR مشابه الزامات و مقررات MAD است، اما MAR بازارها و محصولات بیشتری را در بر گرفته و مقررات سخت‌گیرانه‌تری را معرفی می‌نماید. همچنین در ایالات متحده آمریکا، ماده ۱۰ قانون بورس اوراق بهادار ایالات متحده آمریکا مصوب ۱۹۳۴ و مقررات کمیسیون بورس و اوراق بهادار ایالات متحده پیرامون این ماده، به بررسی دستکاری بازار پرداخته‌اند همان‌طور که مشاهده می‌شود در هیچ یک از پژوهش‌های صورت پذیرفته، بصورت تخصصی و تفصیلی به بررسی فقهی روش‌ها و مصادیق مختلف دستکاری مورد استفاده بورس‌بازان پرداخته‌اند و این پژوهش در صدد است با موضوع‌شناسی دقیق این روش‌ها و مصادیق، به بررسی و تطبیق تفصیلی آن‌ها با قواعد و موازین فقهی بپردازد و حکم شرعی آن‌ها را تبیین نماید.

### ۳. ادبیات موضوع

#### ۳.۱. تعریف بورس‌بازی و دستکاری قیمتی

کالدور (۱۹۳۹) بورس‌بازی را این‌گونه تعریف می‌کند "خرید (یا فروش) دارایی‌ها با نظر به این که در تاریخی در آینده فروخته (بازخرید) می‌شوند که انگیزه چنین اقدامی انتظار تغییر قیمت‌های آینده نسبت به قیمت‌های جاری و کسب سود از این محل است و نه بخاطر کسب سود ناشی از ارزش افزوده‌ای که از استفاده از دارایی حاصل می‌شود و نه بخاطر هر نوع سودی که از تغییر و تبدیل در دارایی و یا انتقال دارایی میان بازارها کسب می‌شود" (کالدور، ۱۹۳۹، ص ۱).

همچنین پاس و همکاران (۱۹۹۱)<sup>۱۲</sup> عنوان می‌کنند بورس‌باز معامله‌گری است که در بازارهای با تغییرات قیمتی سریع مانند بازار کالا یا اوراق بهادار حضور داشته و کالاها یا اوراق بهادار را خرید و فروش می‌کند نه به خاطر این که بدان‌ها نیاز دارد، بلکه به امید کسب درآمد سرمایه‌ای کوتاه‌مدت ناشی از جابجایی‌هایی قیمتی آن کالاها یا اوراق بهادار.

دستکاری بازار که دستکاری قیمت و دستکاری سهام نیز نامیده می‌شود، عملی غیرقانونی است که به منظور جابجایی و فاصله گرفتن قیمت‌ها از قیمت‌هایی که برگرفته از عوامل بنیادین اقتصادی است، بر اساس مقررات سوءاستفاده از بازار اتحادیه اروپا در سال ۲۰۱۴، "دستکاری بازار" به معنی فعالیت‌های زیر محسوب می‌شود (اتحادیه اروپا، ۲۰۱۴، صص ۲۹-۳۰):

11. Market Abuse Regulation (MAR)

12. Pass, Lowes, Davis, Kronish, 1991

**۱. دادن سیگنال های اشتباه و گمراه کننده<sup>۱۳</sup>**

ورود به یک معامله، قرار دادن سفارش برای معامله یا هر رفتاری دیگری که:

أ. سیگنال‌های اشتباه و گمراه کننده نسبت به عرضه، تقاضا یا قیمت یک ابزار مالی یا قرار داد کالایی مرتبط با آن می‌دهد.

ب. قیمت یک یا چندین ابزار مالی یا قرارداد کالایی مرتبط با آن را در یک سطح قیمتی غیر عادی و ساختگی تثبیت می‌کند<sup>۱۴</sup>.

مگر این که دلایل برای چنین فعالیت‌هایی قانونی بوده و آن فعالیت‌ها یا سفارشات معاملاتی منطبق با فعالیت‌های پذیرفته شده در بازار باشد.

**۲. استفاده از ابزارهای ساختگی و اشکال مختلف فریب**

ورود به یک معامله، قراردادن سفارش برای معامله یا هر فعالیت یا رفتار دیگری که:

أ. قیمت یک یا چندین ابزار مالی یا قرارداد کالایی مرتبط با آن را تحت تأثیر قرار داده و ب. از یک ابزار ساختگی یا هر شکل دیگری از فریب یا تدبیر استفاده کند.

**۳. انتشار اطلاعات از طریق رسانه، اینترنت یا استفاده از هر ابزار دیگر**

أ. انتشار اطلاعات از طریق رسانه شامل اینترنت یا هر وسیله دیگر که سیگنال‌های اشتباه و گمراه کننده نسبت به عرضه، تقاضا یا قیمت یک ابزار مالی یا قرارداد کالایی مرتبط، در یک سطح قیمتی غیر عادی و ساختگی می‌دهد که انگیزه شخصی که چنین اطلاعات فریبنده‌ای را منتشر می‌کند، بدست آوردن موقعیت مطلوب کسب سود در بازار برای خودش یا افراد مرتبط است.

ب. انتقال اطلاعات اشتباه و گمراه کننده یا فراهم نمودن داده‌ها و سیگنال‌های اشتباه و گمراه کننده یا هر رفتار دیگری که محاسبه یک شاخص را دستکاری می‌کند.

13. False & Misleading Transactions

14. Price Positioning

### ۲,۳. انواع دستکاری بازار

به طور کلی دستکاری بازار به دو دسته، دستکاری مبتنی بر اطلاعات<sup>۱۵</sup> و دستکاری مبتنی بر معامله<sup>۱۶</sup> تفکیک می‌شود؛ در این بخش برخی مصادیق پرکاربرد دستکاری قیمت که مورد استفاده بورس‌بازان نیز می‌باشد و در رهنمودهای دستکاری بازار<sup>۱۷</sup> سال ۲۰۰۳ اتحادیه اروپا به آن‌ها اشاره شده است و مورد نظر کمیته قانون‌گذاران اوراق بهادار اروپایی<sup>۱۸</sup> است، بیان می‌شود. البته برخی روش‌های دستکاری بیان شده ممکن است با یکدیگر هم‌پوشانی داشته باشند.

### ۳,۳. دستکاری مبتنی بر اطلاعات

این نوع از دستکاری بازار بر پایه انتشار اطلاعات یا شایعات نادرست به منظور گمراه نمودن شرکت کنندگان بازار، صورت می‌پذیرد. به عنوان مثال متخلف با انتشار اطلاعات نادرست یا دامن زدن به شایعات، تقاضا برای سهامی را که خود پیش از آن خریداری نموده است، افزایش می‌دهد و سپس در قیمت‌های بالاتر اقدام به فروش آن می‌نماید (مؤذنی و اسداللهی، ۲۰۱۳، ص ۴۳۱).

### ۱,۳,۳. پامپ و دامپ<sup>۱۹</sup>

این نوع دستکاری می‌تواند هم در دسته دستکاری مبتنی بر معامله و هم در دسته دستکاری مبتنی بر اطلاعات\_ بسته به روش مورد استفاده برای افزایش قیمت\_ جای گیرد. این فعالیت شامل گرفتن موقعیت خرید در یک اوراق بهادار و سپس انجام خرید بیشتر و (یا) انتشار اطلاعات مثبت گمراه‌کننده درباره اوراق با انگیزه افزایش قیمت اوراق بهادار است. دیگر فعالان بازار با تأثیر موهوم ایجاد شده در قیمت، گمراه شده و جذب بازار برای خرید اوراق بهادار می‌شوند. دستکاری‌کننده سپس اوراق خود را در قیمت بالا به فروش می‌رساند. نقطه مقابل پامپ و دامپ، "زباله‌ها و وجه نقد"<sup>۲۰</sup> است. یک طرف موقعیت فروش در یک اوراق بهادار گرفته؛ سپس با اقدام به فروش بیشتر اوراق و (یا) انتشار گسترده اطلاعات منفی درباره اوراق بهادار در جهت کاهش دادن قیمت اوراق بهادار تلاش می‌کند و انگیزه

15. Information or Disclosure Based manipulation

16. Trading Based Manipulation

17. Market Abuse Directive

18. Committee of European Securities Regulators (CESR)

19. Pump and dump

20. Trash and cash

چنین فردی این است که بعد از افت شدید قیمت موقعیت هایش را ببندد (کمیته قانون گذاران اوراق بهادار اروپا، ۲۰۰۴، ص ۱۳).

### ۲.۳.۳. عدم افشای اطلاعات مؤثر بر قیمت

ایجاد یک احساس گمراه کننده از طریق قصور در افشای درست اطلاعات مؤثر بر قیمت یک سهم که باید افشا می شد. برای مثال، یک ناشر اطلاعاتی را که طبق تعریف "رهنمود سوء استفاده بازار"<sup>۲۱</sup>، مصداق "اطلاعات نهانی"<sup>۲۲</sup> است به درستی افشا ننموده که نتیجه آن این است که عموم معامله گران ممکن است گمراه شده و فریب بخورند می خورند. (همان).

### ۳.۳.۳. انتشار اطلاعات گمراه کننده و اشتباه ۲۳

انتشار این اطلاعات می تواند از طریق اینترنت یا هر ابزار دیگر صورت پذیرد. انجام معاملات با قصد و نیت جابجایی قیمت یک اوراق بهادار، یک قرارداد مشتقه یا دارایی پایه در جهتی است که برای شخص منتشر کننده اطلاعات گمراه کننده یا افراد مرتبط با آن مطلوب باشد. همچنین این نوع از دستکاری شامل انتشار اطلاعات اشتباه و گمراه کننده است بدون این که لزوماً معامله ای به همراه آن صورت پذیرد. رفتارهایی مانند ارسال اطلاعات گمراه کننده در اینترنت و شبکه های اجتماعی یا انتشار یک مطلب مطبوعاتی که شامل اعلامیه ها و بیانیه های گمراه کننده و اشتباه درباره شرکتی است که سهام آن در بازار معامله می شود، مصداق این نوع دستکاری است. شخصی که این اطلاعات را منتشر می کند از محتوای گمراه کننده و اشتباه آن اطلاعات آگاهی داشته و در حال انتشار اطلاعات به منظور ایجاد یک حس گمراه کننده و اشتباه در بازار است (همان، ص ۱۲).

### ۴.۳. دستکاری مبتنی بر معامله

این نوع دستکاری، طیف گسترده ای از روش ها را در برمی گیرد. دستکاری مبتنی بر معامله را در یک تعریف کلی، می توان دستکاری بازار با استفاده از دادوستدهای مؤثر بر ارزش واقعی یا انتظاری سهام دانست. شناسایی معاملات متقلبانه ای که با هدف خلق قیمت های ساختگی یا افزایش کاذب فعالیت دادوستد سهام انجام می شود، امری دشوار و پیچیده است (مؤذن و اسداللهی، ۲۰۱۳، ص ۴۳۱).

21. Market Abuse Directive

22. Inside Information

23. Dissemination of false or misleading market information



۱.۴.۳. معامله صوری<sup>۲۴</sup>

ورود به ترتیبات خاصی برای فروش یا خرید یک ابزار مالی به گونه‌ای که هیچ تغییری در مالکیت منافع یا ریسک بازار ابزار وجود نداشته یا اینکه انتقال منافع یا ریسک بازار تنها میان طرفینی که اقدام به تبانی و همراهی با هم کرده‌اند، اتفاق می‌افتد (کمیته قانون‌گذاران اوراق بهادار اروپا، ۲۰۰۴، ص ۱۱).

۱.۴.۳.۲. ایجاد رونق مصنوعی<sup>۲۵</sup>

این فعالیت شامل بهره‌گیری از یک معامله یا یک سری معاملات است که به صورت عمومی نمایش داده شده و برای ایجاد احساس تحرکات معاملاتی بازار گرمی کاذب یا جابجایی‌های قیمتی در یک ابزار مالی است. در این روش بازیگران بازار (گروهی از معامله‌گران) تلاش می‌کنند قیمت یک سهم را از طریق خرید یا فروش آن میان خود و با نشان دادن ظاهری غیرواقعی از روند و حجم معاملات آن سهم و ایجاد شایعه، تحت تأثیر قرار دهند. فرض کنید دو معامله گر A و B خواستار آن هستند که عموم معامله‌گران سهم X را خریداری کنند. آن‌ها تصمیم می‌گیرند با خرید بلوک‌های سنگین سهم X میان خودشان طوری وانمود کنند که حجم معاملاتی سهم مورد نظر افزایش چشم‌گیری یافته است. سرمایه‌گذاران از همه جا بی‌خبر با مشاهده این حجم‌های سنگین معاملاتی اقدام به خرید سهم مورد نظر کرده که در نهایت همان معامله‌گران A و B از این فرایند منتفع خواهند (همان).

۱.۴.۳.۳. قراردادن سفارشات بدون قصد انجام معامله<sup>۲۶</sup>:

این فعالیت شامل وارد نمودن سفارشات، به ویژه در سامانه‌های معاملاتی الکترونیک، که بالاتر/پایین‌تر از قیمت‌های پیشنهادی و درخواستی قبلی است. قصد جدی برای انجام چنین معامله‌ای وجود نداشته و انگیزه اصلی، ایجاد یک احساس گمراه‌کننده در سرمایه‌گذاران مبنی بر وجود تقاضا یا عرضه قابل ملاحظه در مورد آن اوراق بهادار در آن قیمت مشخص است؛ بنابراین سفارشات قبل از این که اجرا شوند، از سیستم معاملاتی حذف خواهند شد (همان).

در واقع معامله‌گر با انگیزه‌های بورس‌بازانه که دارای موقعیت در سهم خاصی است (مالک سهم خاصی است)، یک سفارش خرید قابل ملاحظه در همان سهم با هدف ترغیب دیگر سرمایه‌گذاران (برای گذاشتن سفارش خرید) قرار داده و سپس (بدون اینکه معامله‌ای صورت پذیرد)، آن سفارش را لغو می‌کند. این اقدام سبب افزایش تقاضا برای سهم، ترغیب دیگران برای ورود به صف خرید و صعود

24. Wash Trade

25. Painting the Tape

26. Spoofing

قیمت آن سهم خواهد شد و فرد متخلف بلافاصله یک سفارش معکوس (سفارش فروش) وارد کرده و این امکان برای وی ایجاد می‌شود که سهام خود را به قیمت بالاتر بفروشد (اکتاس<sup>۲۷</sup>، ۲۰۱۳، ص ۸۹). برخی تحلیل‌گران بازار بر این باورند که این روش دستکاری، یکی از دلایل افزایش نوسان در بازار است. این روش سبب منتفع شدن فرد متخلف از افزایش ساختگی قیمت سهم شده، در حالی که به دیگر معامله‌گران بازار ضرر می‌زند.

### ۴,۴,۳. سفارش‌های منطبق نادرست<sup>۲۸</sup>:

در این معامله‌ها هم سفارش خرید و هم سفارش فروش در یک زمان (یا نزدیک به یک زمان)، با قیمت و مقدار یکسان توسط دو طرف متفاوت اما متبانی وارد می‌شوند، مگر این که این دادوستدها، معاملات قانونی و مشروعی باشند که در انطباق با قوانین پلتفرم معاملاتی مربوطه (به عنوان مثال معامله‌های متقابل<sup>۲۹</sup>) انجام می‌شوند (همان).

### ۵,۴,۳. تأثیر بر قیمت پایانی<sup>۳۱</sup>:

این روش در طرف عرضه یا تقاضا برای تحت تأثیر قرار دادن قیمت استفاده می‌شود و شامل خرید یا فروش عمدی اوراق بهادار یا قراردادهای مشتقه در پایان جلسه معاملاتی بازار با هدف تغییر قیمت پایانی آن اوراق بهادار یا ابزار مشتقه است (همان).

این فعالیت ممکن است در هر روز معاملاتی اتفاق بیفتد، دستکاری کننده قیمت نزدیک بسته شدن بازار در پایان روز، سفارش‌های قابل ملاحظه‌ای برای خرید یا فروش سهمی خاص قرار داده تا قیمت پایانی سهم مورد نظر را تحت تأثیر قرار دهد.

گاهی سرمایه‌گذار نهادی در حال تحت تأثیر قراردادن قیمت‌ها بدین روش است<sup>۳۲</sup>، در واقع سرمایه‌گذار نهادی با هدف بسته شدن معاملات با قیمت بالا و نیز تاثیرگذاری بر ارزش پرتفوی

27. Aktas

28. Improper matched orders

29. Crossing trades

۳۰. فعالیتی که سفارشات خرید و فروش برای یک سهم بدون ثبت معامله روی بورس تسویه می‌شوند که در بیشتر بورس‌های سهام مهم دنیا غیرمجاز شمرده می‌شود. این فعالیت همچنین زمانی اتفاق می‌افتد که یک کارگزار سفارش خرید و فروش یک اوراق بهادار را از یک حساب مشتری به حساب دیگری منتقل نموده، در حالی که هر دو حساب توسط یک مدیر سبد مدیریت می‌شوند.

31. Marking the Close

32. Window Dressing

ظاهرسازی) و نشان‌دادن عملکرد بهتر، اقدام به این عمل می‌کند (مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی، ۱۳۸۱، ص ۸).

### ۶,۴,۳. تبانی بعد از بازار در مورد عرضه‌های عمومی اولیه :

در عرضه‌های عمومی اولیه، فوراً بعد از شروع معاملات اوراق بهادار جدید در بازار، طرفینی که در عرضه ابتدایی، سهام بدان‌ها اختصاص یافته است با یکدیگر برای خرید بلوک‌های بیشتر سهام هنگام آغاز معاملات تبانی می‌کنند تا با فشار تقاضا، قیمت اوراق بهادار را تا یک سطح ساختگی بالا برده و با فروش اوراق موجود خود در آن سطح، سود کسب کنند. (کمیته قانون‌گذاران اوراق بهادار اروپا، ۲۰۰۴، ص ۱۲).

### ۷,۴,۳. فشار برای سوء استفاده<sup>۳۳</sup>:

افزایش سریع در قیمت سهام که معمولاً زمانی اتفاق می‌افتد که بازار با کمبود عرضه و مازاد تقاضا برای سهم روبرو است. این اقدام غیر مجاز مستلزم این است که یک طرف یا طرفین با تأثیر قابل ملاحظه در طرف عرضه، تقاضا یا سازوکار تحویل یک اوراق بهادار یا کالای پایه یک قرارداد مشتقه و با ایجاد انحراف قیمتی، از موقعیت غالب و انحصار ایجاد نموده سود کسب نماید (همان).

### ۸,۴,۳. معامله در یک بازار برای تثبیت نادرست قیمت یک ابزار مالی در یک بازار مرتبط

این فعالیت شامل انجام معامله در یک بازار با هدف تحت تأثیر قرارداد نادرست قیمت همان ابزار یا ابزار مالی مرتبط در بازار دیگر است. نمونه آن می‌تواند معامله یک سهم برای تثبیت قیمت قرارداد مشتقه مربوط به آن در بازار دیگر در یک سطح تحریف شده یا معامله دارایی پایه قرارداد مشتقه کالایی برای انحراف قیمت قرارداد مشتقه کالایی است. خاطر نشان می‌شود معاملات قانونی و مشروعی که به دنبال استفاده از مزیت اختلاف قیمت دو بازار مختلف است بعنوان دستکاری بازار محسوب نمی‌شود (همان).

**۹.۴.۳. پنهان کردن مالکیت<sup>۳۴</sup>**

معامله یا مجموعه‌ای از معاملات با هدف پنهان کردن مالکیت ابزار مالی با نقض الزامات افشا می‌باشد. این کار از طریق نگه‌داری ابزار به نام فرد (افراد) متبانی صورت می‌گیرد و افشاهای انجام شده در مورد مالکیت واقعی سهام نگه‌داری شده گمراه‌کننده است (همان)

مخفی نمودن مالکیت واقعی سهام به منظور فرار از الزامات قانونی مالکیت سرمایه، با استفاده از معاملات جعلی و در قالب سهام‌داران ساختگی صورت می‌پذیرد. در این روش با استفاده از واسطه‌هایی در معامله، هویت فروشنده یا خریدار واقعی برای دور زدن الزامات شفافیت بورس، مخفی باقی می‌ماند (مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی، ۱۳۸۱، ص ۹).

با استفاده از حساب‌های جعلی یا بدلی<sup>۳۵</sup> نیز همین هدف محقق می‌شود. حساب‌های بدلی یا جعلی برای خرید و فروش گسترده در قیمت‌های از پیش تعیین شده و پنهان ماندن متقلبی که کنترل واقعی سهام را در اختیار دارد، بکار می‌رود (همان، ص ۱۰).

**۵.۳. رابطه بورس‌بازی و دستکاری قیمتی**

نظر رایج نسبت به بورس‌بازی، حداقل بر طبق دیدگاه کمیسیون معاملات آتی کالایی آمریکا این است که یک بورس‌بازی مشروع و قانونی وجود دارد که عموماً سودمند و مفید است و یک بورس‌بازی بیش‌ازحد که مضر بوده و سبب نوسانات قیمتی ناخواسته و غیرمنطقی می‌شود (گروه معاملات آتی کالایی، ۲۰۰۸)<sup>۳۶</sup> و قیمت‌ها را از قیمت رقابتی سازگار با اطلاعات در دسترس منحرف می‌کند (پیروننگ، ۲۰۱۰)<sup>۳۷</sup>. بر طبق نظر کمیسیون معاملات آتی کالایی باید نسبت به کنترل این مورد، مقررات‌گذاری صورت پذیرد و برای دستیابی به این مهم، محدودیت‌هایی را نسبت به موقعیت‌های معاملاتی بورس‌بازانه تصویب و اجرا نموده است و معتقد است اعمال این محدودیت‌های معاملاتی برای جلوگیری از موقعیت‌های بورس‌بازانه و دست‌کاری‌های عمدی و غیرعمدی بازار ضروری است (سزادو، ۲۰۱۱)<sup>۳۸</sup>. آنگل و مک‌کیب (۲۰۱۰)<sup>۳۹</sup> در مقاله‌ای با عنوان " اخلاق بورس‌بازی " عنوان کرده‌اند که تعریف بورس‌بازی بیش‌ازحد دشوار است و توکیک (۲۰۱۴)<sup>۴۰</sup> در مقاله خود با عنوان " بورس‌بازی مشروع در

34. Warehousing / Parking/ Nominee accounts

35. Nominee accounts

36. US Commodity Futures Trading Commission (CFTC), 2008

37. Pirrong, 2010

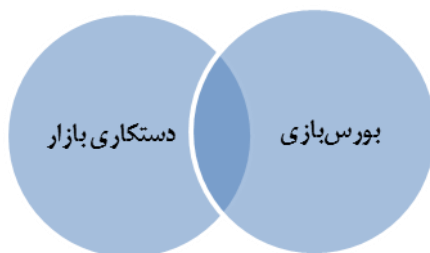
38. Szado, 2011

39. Angel & McCabe, 2010

40. Tokic, 2014

برابر بورس‌بازی بیش از حد<sup>۴۱</sup> بورس‌بازی عقلایی بی‌ثبات‌کننده<sup>۴۱</sup> را که مبتنی بر دست‌کاری قیمت اوراق بهادار است، به عنوان بورس‌بازی بیش از حد معرفی می‌کند.

بورس‌بازان اغلب متهم به دست‌کاری قیمت‌ها هستند. با دست‌کاری قیمت یک بورس‌باز می‌تواند به راحتی به سود مورد نظر و مطلوب خود برسد. اما این سبب نمی‌شود که بورس‌بازی به طور کلی غیر اخلاقی محسوب گردد، بلکه بورس‌بازی‌ای غیر اخلاقی محسوب می‌شود که همراه با رفتارهای دستکارانه بازار باشد. بورس‌بازان می‌توانند به صورت عمدی موجب شوند اوراق بهادار به قیمتی غیر از ارزش بازاری عادلانه آن‌ها معامله گردد. از طریق دستکاری بازار، معامله‌گران از سوی اشخاصی که به صورت غیرواقعی و تصنعی قیمت اوراق بهادار را تحت تأثیر قرار داده‌اند، به انجام معامله ترغیب می‌شوند تأثیرپذیری سرمایه‌گذاران از اطلاعات موجود در بازار و حجم معاملات آن، زمینه را برای سودجویی بورس‌بازان از طریق ایجاد ظاهری گمراه‌کننده برای روند فعالیت بازار برای تحت تأثیر قراردادن قیمت اوراق بهادار مورد معامله فراهم نموده و روش تعیین قیمت عادلانه از طریق قانون عرضه و تقاضا را مختل می‌کند (توحیدی، ۱۳۹۶، ص ۴۱). با توجه به مطالب پیش‌گفته، می‌توان بیان نمود رابطه بورس‌بازی و دستکاری بازار رابطه عموم و خصوص من وجه است.



شکل ۱ رابطه بورس‌بازی و دست‌کاری بازار

#### ۴. روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی، بر اساس ماهیت و روش، توصیفی-تحلیلی و بر اساس نوع داده‌ها از نوع کیفی است که طی مراحل زیر انجام گرفته است:

مرحله اول (مطالعات کتابخانه‌ای): محققان ابتدا از طریق مطالعات کتابخانه‌ای و با مراجعه به کتب، پایان‌نامه‌ها و مقالات فارسی و لاتین به گردآوری اطلاعات مرتبط با بورس‌بازی، دستکاری قیمت و

41. Destabilizing rational speculation

روش‌ها و مصادیق آن پرداخته، سپس به دسته‌بندی، تحلیل و جمع‌بندی مطالب گردآوری‌شده پرداخته‌اند. محققان همچنین موازین فقهی مرتبط با ابعاد مختلف بورس‌بازی مبتنی بر دستکاری قیمت را از طریق مطالعات کتابخانه‌ای و با مراجعه به کتب معتبر فقهی استخراج نموده‌اند.

مرحله دوم (اجتهاد چند سطحی): محققان در سطح اول، به روش توصیفی تحلیلی به تحلیل فقهی و تطبیق ابعاد مختلف دستکاری قیمت با موازین فقهی استخراج‌شده پرداخته‌اند. در سطح بعد از مراجع عظام تقلید و صاحب‌نظران فقهی نیز استفتاء صورت گرفت. با توجه به تعدد روش‌های دستکاری و محدودیت‌های مراجع در پاسخ‌دهی به سؤالات، از بین روش‌های مختلف دستکاری مبتنی بر معامله، روش ایجاد رونق مصنوع و قراردادن سفارشات بدون قصد انجام معامله و از بین روش‌های دستکاری مبتنی بر اطلاعات، روش پامپ و دامپ مورد استفتاء قرار گرفت. جامعه آماری جهت استفتاء، تمام مراجع مورد تأیید جامعه مدرسین حوزه علمیه قم و همچنین فقهای بودند که در حوزه اقتصاد اسلامی صاحب‌نظر هستند و روش نمونه‌گیری مبتنی بر نمونه‌گیری هدف‌دار بوده است و محققان، ۱۱ نفر از مراجع عظام تقلید و فقهای صاحب‌نظر در حوزه اقتصاد اسلامی را جهت استفتاء انتخاب نمودند که در نهایت تعداد پاسخ‌های دریافتی کمتر بودند. در سطح آخر برای جمع‌بندی تحلیل فقهی و استفتائات صورت گرفته، از روش پرسش از خبرگان فقه مالی به روش گروه کانونی استفاده شد؛ بدین صورت که از خبرگان دعوت بعمل آمد تا در جلسه‌ای حضوری گردهم آمده و به صورت سازمان‌دهی شده، در زمینه ابعاد فقهی بورس‌بازی و موارد اختلافی بحث و تبادل نظر نمایند. محققان با توجه به نظرات مطرح شده در جلسه به جمع‌بندی و نتیجه‌گیری پیرامون موضوع پرداختند. خبرگان فقه مالی مورد استفاده جهت برگزاری جلسه گروه کانونی، هفت نفر از اعضای شورای (کارگروه) فرعی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار بودند که اسامی و مشخصات آنان در جدول شماره ۱ آمده است.

جدول (۱): اسامی و مشخصات اعضای حاضر در جلسه گروه کانونی

ردیف	نام صاحب نظر	سمت	تحصیلات
۱	حجت الاسلام دکتر سید عباس موسویان	عضو هیئت / دبیر کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار و عضو شورای فقهی بانک مرکزی	سطح چهار (دکتری) فقه اقتصادی سطح چهار (دکتری) تفسیر و علوم قرآن
۲	مرحوم حجت الاسلام دکتر محمدتقی نظریپور	عضو هیئت علمی / عضو شورای فقهی بانک مرکزی	دکتر اقتصاد نظری (اقتصاد پولی) / تحصیلات عالی در درس حوزوی
۳	حجت الاسلام دکتر مجید رضایی	عضو هیئت علمی / عضو کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار	دکترای علوم اقتصادی / تحصیلات عالیه در درس حوزوی
۴	حجت الاسلام دکتر غلامعلی معصومی نیا	عضو هیئت علمی / عضو کارگروه فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار	کارشناسی ارشد / خارج فقه و اصول
۵	حجت الاسلام علوی	عضو کارگروه فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار	خارج فقه و اصول
۶	حجت الاسلام دکتر مجید حبیبیان نقیبی	عضو هیئت علمی / عضو کارگروه فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار	دکترای علوم اقتصادی / خارج فقه و اصول
۷	حجت الاسلام سجادی	عضو کارگروه فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار	دکتری اقتصاد اسلامی دانشگاه مفید

### ۵. بررسی فقهی بورس بازی مبتنی بر دستکاری بازار

در این بخش مهم ترین روش های دست کاری قیمت مورد استفاده بورس بازان در دو دسته روش های دست کاری مبتنی بر معامله و روش های مبتنی بر انتشار اطلاعات گمراه کننده مورد تجزیه و تحلیل فقهی قرار می گیرند.

#### ۱.۵. تطبیق دستکاری با قاعده تدلیس، نجش و غرور

همان طور که بیان شد، تمرکز اصلی دستکاری در بازار اوراق بهادار بر نشر اطلاعات فریب دهنده یا انجام سفارشات و معاملات گمراه کننده با هدف جلب توجه دیگر سرمایه گذاران، انحراف قیمت اوراق از

ارزش ذاتی و سود بردن از شکاف قیمتی ایجاد شده است. بنابراین فریب و نیرنگ در بسیاری از روش‌های دستکاری قیمت برای افزایش قیمت اوراق بهادار وجود دارد، با این تفاوت که در بازار اوراق بهادار، دستکاری معمولاً برای فریب شخص خاصی بعنوان طرف معامله انجام نمی‌شود، بلکه هدف این فریب، کل فعالان بازار هستند که می‌توانند طرف معامله بالقوه باشند. در ادامه جهت تطبیق مصادیق فریب کارانه، قاعده تدلیس و غرور تبیین می‌گردد. این دو قاعده در عین داشتن برخی تفاوت‌ها، بسیار شبیه بوده و هر دو قاعده شامل اقدامات فریبنده در معامله است.

تدلیس در اصطلاح فقهی عبارت است از این که یکی از دو طرف عقد کارهای فریبنده و نیرنگ آمیز 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 (شهید ثانی، ۱۴۰۳ ق، ج ۳، ص ۵۰۰) (نجفی، ۱۴۱۲ ق، ج ۱۰، ص ۸۴۵) (زحیلی، ۱۴۰۹ ق، ج ۴، ص ۲۱۸). از دیدگاه فقها، تدلیس علاوه بر آن که دارای حرمت تکلیفی است، در معاملات با حصول شرایطی، برای تدلیس شونده حق فسخ یا اصطلاحاً خیار تدلیس به وجود می‌آورد. بیشتر منابع فقهی امامیه، بویژه منابع متقدم، خیار تدلیس را در شمار اقسام خیار نیاورده و به سبب پیوند موضوع تدلیس با عیوب در معاملات، آن را در باب خیار عیب مطرح کرده اند (طوسی، ۱۳۸۷، ج ۲، ص ۱۲۴) (مقدس اردبیلی، ۱۴۱۴ ق، ج ۸، ص ۴۳۰) (علامه حلی، ۱۴۱۸ ق، ج ۵، ص ۲۰۳)، اما برخی فقها به استقلال خیار تدلیس تصریح کرده اند (ابن ادریس حلی، ۱۴۱۰ ق، ج ۱، ص ۳۳۸) (بحرانی، ۱۳۶۹ ش، ج ۱۹، ص ۹۷).

در حقوق ایران تدلیس این گونه تعریف شده است: «نیرنگی است نامتعارف که از سوی یکی از دو طرف معامله یا با آگاهی و دستکاری او و به منظور گمراه ساختن طرف دیگر بکار می‌رود و او را به معامله‌ای برمی‌انگیزد که در صورت آگاه بودن از واقع به آن رضا نمی‌داد» (کاتوزیان، ۱۳۸۷، ص ۳۰۲). بنابراین از نظر حقوقی برای تحقق خیار تدلیس دو شرط اساسی لازم است: انجام گرفتن کار فریبنده و فریب خوردن طرف عقد (امامی، ۱۳۶۸ ش، ج ۱، ص ۵۱۴).

از جمله مصادیق تدلیس که در بازارهای مالی بخصوص دستکاری بازار موضوعیت دارد، نجش در معاملات است. نجش اصطلاح فقهی به معنای تحریک کردن و برانگیختن مشتری به خرید کالا است و به دو صورت است (خامنه‌ای، ۱۳۹۳):

۱. بالا بردن قیمت کالا از طرف کسی که قصد خرید آن را ندارد؛ برای اینکه شخصی که می‌خواهد آن را بخرد، اغراء به جهل شود و به قیمت بالاتر بخرد.



۲. تعریف کردن از یک کالایی نه به عنوان اینکه می‌خواهد بخرد، بلکه می‌خواهد دیگری را ترغیب به خرید آن کالا کند.

با توجه به تعریف نجش دو نکته در مورد این مفهوم حائز اهمیت است:

الف. قوام نجش در باب معاملات، به خدعه و تغیر است. اگر خدعه‌ای در بین نباشد، نجش صدق نمی‌کند؛

ت. در صدق نجش، لازم نیست حتماً مواطنه و تبانی صورت گرفته باشد؛ اما در حرمت آن تبانی شرط است.

قاعده دیگر مشابه تدلیس، قاعده غرور است که در اصطلاح فقهی عبارت است از این 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 وارده برآید. شخص اول را «غار» (فریب دهنده) و شخص دوم را «مغرور» (فریب خورده) گویند (مکارم شیرازی، ۱۴۱۱ق، ص ۲۹۳).

در مقام مقایسه بین قاعده غرور و تدلیس می‌توان دریافت که یکی از عواملی که موجب غرور می‌شود، تدلیس است (شفایی، ۱۳۳۵، ص ۵۲)؛ از جمله تفاوت‌های تدلیس و غرور می‌توان به موارد زیر اشاره نمود:

أ. اعمال قاعده غرور مستلزم وجود ضرر است در حالی که در تدلیس ممکن است ضرری وجود نداشته باشد (کاتوزیان، ۱۳۸۳، ج ۵، ص ۳۴۳).

ب. اثر حقوقی و ضمانت اجرای تدلیس در معاملات، ایجاد خیار فسخ عقد است، لکن اثر و نتیجه غرور، ایجاد مسؤولیت و تقاضای جبران خسارت برای غار است (محمدی، ۱۳۸۲، ص ۸۳؛ کاتوزیان، ۱۳۸۳، ج ۵، ص ۳۴۳).

ت. بسیاری از فقها در صورت جهل غار قائل به ضمان هستند و معتقدند غرور در صورت جهل به واقع و فقدان فریب از طرف غار نیز تحقق یافته است (موسوی بجنوردی، ۱۳۸۹، ص ۳۲۴؛ مکارم شیرازی، ۱۴۱۱ق، ج ۲، ص ۲۴۹؛ حسینی مراغی، ۱۴۱۸، ج ۲، ص ۴۴). در مقابل به نظر مشهور فقها، تدلیس زمانی تحقق می‌یابد که همراه با افعال فریب کارانه با قصد فریب طرف مقابل انجام شود و فرد باید عالم به عمل فریب‌دهنده خویش باشد (نجفی، ۱۹۸۱، ج ۳۰، صص ۳۶۲-۳۶۳).

در اکثر روش‌های دستکاری بازار، عامل تدلیس وجود داشته و عموماً همراه با ایجاد خسارت و زیان به سایر معامله‌گران بازار است، بنابراین هم قاعده تدلیس موضوعیت دارد برای اعمال خیار تدلیس و هم

قاعده غرور برای جبران خسارت. در ادامه به تطبیق برخی از روش‌های رایج دستکاری قیمت مبتنی بر فریب با تدلیس، غرور و نجش پرداخته می‌شود.

### ۱.۱.۱.۵. ایجاد رونق مصنوعی

گاهی تدلیس و غرور در دستکاری از طریق انجام معاملاتی صورت می‌پذیرد که هدف چنین معاملاتی، ایجاد رونق مصنوعی برای سهمی خاص، جلب توجه سایر معامله‌گران، افزایش تقاضا برای سهم و در نتیجه افزایش قیمت آن و در نهایت کسب سود از فروش سهم مورد نظر می‌باشد. این روش مصداق قاعده تدلیس و غرور محسوب می‌شود. رفتار فریب‌کارانه در اینجا همان ایجاد رونق مصنوعی باهدف گمراه نمودن و فریب معامله‌گران ناآگاه و جذب آنان است. با توجه به این که افزایش قیمت صورت گرفته تصنعی بوده و توجیه اقتصادی ندارد، بنابراین با خروج دستکاری‌کنندگان و فشار عرضه، معمولاً قیمت دوباره بازگشت نموده و این معامله‌گران ناآگاه هستند که در نهایت متضرر می‌شوند. پاسخ استفتاء از مراجع درباره این نوع روش دست‌کاری قیمت، در جدول شماره ۲ آمده است.

جدول (۲): نظر مراجع عظام تقلید و فقهای معظم راجع به ایجاد رونق مصنوعی

آراء و نظرات	مراجع تقلید/صاحب نظر فقهی
آراء و نظرات	مراجع تقلید/صاحب نظر فقهی
اگر موجب فریب دادن دیگران، باشد جایز نیست.	آیت‌الله خامنه‌ای
در این گونه موارد باید مطابق قوانین و مقررات مربوطه عمل و از آنچه موجب اختلال در بازار و اقتصاد کشور می‌شود پرهیز نمایند و از نظر شرعی هم هرگاه هدف اضرار به دیگران باشد جایز نیست و خریدار نیز نباید وارد شود مگر اینکه واقعاً ناچار باشد	آیت‌الله مکارم شیرازی
این کار حرام است.	آیت‌الله سیستانی
تخلف از قوانین نظام اسلامی جایز نیست.	آیت‌الله نوری همدانی
اگر مغبون شده است حق خیار غبن دارد و به فروشنده می‌تواند رجوع و معامله را فسخ کند اگر بتواند.	آیت‌الله گرامی
اگر با این گونه عمل نمودن تدلیس نموده و عملاً سر مشتری را کلاه بگذارند، شرعاً جایز نیست.	آیت‌الله صانعی
اگر مستلزم مفسده‌ای مثل کذب نباشد فی نفسه مانعی ندارد. البته مطلع کردن معامله‌گران به وجود چنین روش‌هایی، جایز است.	آیت‌الله شبیری زنجانی

همان‌طور که ملاحظه می‌گردد برخی مراجع و فقها به عدم جواز چنین معاملاتی در صورت تدلیس و فریب اشاره نموده‌اند. برخی مراجع نیز به خیار غبن و قاعده لا ضرر اشاره داشته‌اند.

همچنین صاحب‌نظران فقهی حاضر در جلسه گروه کانونی متفق هستند که این نوع دست‌کاری قیمتی مصداق تدلیس و غرور در معامله است. همچنین آنان به مواردی چون ممنوعیت ضرر و ضرار و ممنوعیت تبانی نیز به‌عنوان مبنای ممنوعیت چنین معاملاتی اشاره نموده‌اند که در ادامه بدان‌ها اشاره می‌شود.

#### ۲.۱.۵. قرار دان سفارش بدون قصد انجام معامله

در این روش، دستکاری‌کننده جهت ترغیب سایر معامله‌گران به سوی سهمی خاص (که قبلاً مالکیت درصد قابل توجهی از آن سهم را کسب کرده است) و بالا بردن قیمت آن، یک سفارش خرید قابل ملاحظه وارد نموده و سپس بدون آن که معامله‌ای انجام شود، آن سفارش را لغو می‌کند. چنین اقدامی سبب می‌شود که سایر معامله‌گران بازار با دیدن چنین سفارش خریدی، فریب خورده و فکر کنند در این سهم خبری هست، بنابراین در این سهم وارد صف خرید شده و افزایش تقاضا برای سهام سبب افزایش قیمت آن خواهد شد. در این حال دستکاری‌کننده اولیه با گرفتن موقعیت معکوس، سهم موجود خود را به قیمت بالا فروخته و از بازار خارج می‌شود. این اقدام سبب متضرر شدن معامله‌گرانی می‌شود که در این میان فریب خورده‌اند. بنابراین این روش مصداق تدلیس و نجش در معامله است که اگر همراه با تبانی باشد، این عمل حرام است. نظر اکثر مراجع عظام تقلید و صاحب‌نظران فقهی نیز تحلیل بالا را تأیید می‌کند.

جدول (۳): نظر مراجع عظام تقلید و فقهای معظم راجع به وارد نمودن سفارش بدون قصد انجام معامله

نام مرجع صاحب فتوا یا صاحب نظر فقهی	آراء و نظرات
آیت الله خامنه‌ای	در فرض سوال اگر موجب تدلیس و یا غبن شود، جایز نیست و برای خریدار حق فسخ وجود دارد و تشخیص غرر و تدلیس بر عهده مکلف می‌باشد.
آیت الله مکارم شیرازی	در این موارد باید مطابق قوانین و مقررات مربوطه عمل و از آنچه موجب اخلال در بازار و اقتصاد کشور می‌شود پرهیز نمایند همچنین هرگاه هدف اضرار به دیگران باشد، جایز نیست و خریدار نیز نباید وارد شود مگر اینکه واقعاً ناچار باشد.
آیت الله سیستانی	این عمل را در فقه نَجَش می‌گویند و آن حرام است.
آیت الله صافی گلپایگانی	چنانچه اصل معامله واقعی و با اجتماع شرایط بوده، معامله صحیح است، ولی اگر مشتری عالم به تفاوت قیمت واقعی و قیمت خریداری شده گردیده و خود را مغبون ببیند، می‌تواند معامله را فسخ کند.
آیت الله گرامی	۱- مصداق تدلیس است و اشکال دارد. ۲- اگر خریدار مغبون شده خیار غبن دارد و می‌تواند معامله را به هم بزند.
آیت الله مظاهری	اگر قصد فریب یا تقلب دارند، کار آن‌ها حرام است.
آیت الله شبیری زنجانی	معامله صحیح است و صرف این مطلب موجب خیار نمی‌شود.
آیت الله صانعی	اگر با این گونه عمل نمودن تدلیس نموده و عملاً سر مشتری را کلاه بگذارند، شرعاً جایز نیست.
آیت الله بیات زنجانی	فروض سؤال هم از مصادیق تدلیس است و هم غرور در معامله

همان‌طور که در جدول شماره ۳ ملاحظه می‌شود، بیشتر مراجع تأکیدشان بر این است که چنین معامله‌ای مصداق تدلیس و فریب بوده و برخی مراجع نظیر آیت الله سیستانی به نجش به‌عنوان یکی از مصادیق بارز تدلیس اشاره نموده‌اند. برخی مراجع به غبن و ایجاد اضرار به دیگران اشاره فرموده‌اند که در بخش‌های بعد بدان اشاره خواهد شد. آیت الله شبیری زنجانی نیز قائل به صحت چنین معاملاتی شده است. تمام صاحب‌نظران گروه کانونی نیز با توجه به نظرات مراجع عظام تقلید، برای ممنوعیت و حرمت چنین معاملاتی به تدلیس، نجش و ممنوعیت ضرر و ضرار اشاره نموده‌اند.

### ۳،۱،۵. پامپ و دامپ

گاهی نیز تدلیس و غرور از طریق انتشار اطلاعات غلط و گمراه‌کننده جهت فریب سایر معامله‌گران و جلب توجه آنان به سوی سهمی خاص صورت می‌پذیرد. در این روش سعی می‌شود از طریق انجام معاملات و یا انتشار بیانیه‌ها و اعلامیه‌های اشتباه و گمراه‌کننده در بازار و ادعاهای ساختگی که از طریق شبکه‌های اجتماعی مانند فیسبوک، توئیتر، تلگرام و ... همچنین بولتن‌ها و اتاق‌های گفتگو منتشر می‌شوند، توجه معامله‌گران بازار نسبت به سهم یک شرکت (نوعاً شرکت‌های کوچک با سرمایه کم) جلب شده تا آن‌ها اقدام به خرید سهم آن شرکت بر اساس اطلاعات و اوصاف غیر واقعی کنند، اگر معامله‌گران بازار تحت تأثیر این اطلاعات و اوصاف اشتباه در مورد سهمی خاص، اقدام به خرید آن کنند، تدلیس رخ داده موجب ثبوت خیار می‌شود. همچنین بعد از حکم فسخ، فریب‌خورده می‌تواند برای جبران ضرر، از باب قاعده غرور، به دستکاری‌کننده رجوع کند. در ادامه آراء و نظرات مراجع عظام تقلید و فقها در این زمینه ذکر شده است.

جدول (۴): نظر مراجع عظام تقلید و فقهای معظم راجع به روش پامپ و دامپ

نام مرجع یا صاحب‌نظر فقهی	آراء و نظرات
آیت‌الله خامنه‌ای	در فرض سؤال اگر موجب تدلیس و یا غبن معامله شود، جایز نیست و برای خریدار حق فسخ وجود دارد
آیت‌الله صافی گلپایگانی	چنانچه اصل معامله واقعی و با اجتماع شرایط بوده، معامله صحیح است، ولی اگر مشتری بعد از خرید، اطلاع از تفاوت قیمت واقعی و قیمت خریداری شده پیدا کرد و خود را مغبون ببیند، می‌تواند معامله را فسخ کند.
آیت‌الله سیستانی	معامله فی‌نفسه صحیح است، ولی دروغ حرام است
آیت‌الله شبیری زنجانی	موارد مذکور موجب بطلان معامله نمی‌شود.
آیت‌الله صانعی	اگر با این‌گونه عمل نمودن تدلیس نموده و عملاً سر مشتری را کلاه بگذارند، شرعاً جایز نیست.
آیت‌الله زنجانی	مورد از موارد غش بوده و درآمد حاصل از طریق آن نامشروع است.

همان‌طور که در جدول شماره ۴ ملاحظه می‌گردد برخی مراجع و فقها، در ممنوعیت پامپ و دامپ به تدلیس اشاره نموده‌اند. همچنین به غبن نیز اشاره شده است. برخی نیز معامله را فی‌نفسه صحیح دانسته‌اند، هر چند دروغ بکار رفته در این نوع معاملات را حرام اعلام کرده‌اند. همچنین صاحب‌نظران و فقیهان

حاضر در جلسه گروه کانونی برای ممنوعیت این روش دست کاری قیمتی به تدلیس، نجش، غرور و ضرر و ضرر اشاره نموده‌اند.

۱. در تطبیق روش های مختلف دستکاری با تدلیس، نجش و غرور، ذکر نکات زیر ضروری استدر تدلیس کار فریبنده ممکن است به صورت کردار یا گفتار باشد که تدلیس حاصل از آن‌ها را به ترتیب تدلیس فعلی و تدلیس قولی می‌نامند (زحیلی، ۱۴۰۹ق، ج ۴، صص ۲۱۸-۲۲۰). روش‌های دستکاری بازار مبتنی بر معامله\_ که اقدام فریبنده با انجام معامله صورت می‌پذیرد\_ مصداق تدلیس فعلی و روش‌های دستکاری مبتنی بر اطلاعات گمراه کننده مصداق تدلیس قولی محسوب می‌شود.

۲. در برخی موارد تدلیس، صرف سکوت معامله کننده درباره عیوب پنهان میع یا شخص طرف عقد، می‌تواند تدلیس را تحقق بخشد (نجفی، ۱۴۱۲ق، ج ۱۰، ص ۸۴۵). بر این اساس در روش‌های دستکاری بازار، آن‌جا که عدم افشای اطلاعات مؤثر بر قیمت با هدف گمراهی بازار و سوء استفاده از موقعیت برای کسب سود، صورت می‌پذیرد، نیز مصداق تدلیس خواهد بود.

۳. از دیدگاه فقها و حقوق دانان، هر کار فریبنده‌ای موجب تدلیس نیست. بسیاری از جلوه‌پردازی‌ها و ظاهر سازی‌های معمول در تجارت، مانند تزئین کالا یا لباس یا آرایش طرف عقد نکاح در حد متعارف که از نظر عقلا پسندیده است، موجب خیار نمی‌شود، هر چند برخی فقها این کارها را مکروه دانسته‌اند (شهید ثانی، ۱۴۰۳ ق، ج ۳، ص ۲۸۹) (کاتوزیان، ۱۳۷۶ ش، ج ۵، ص ۳۴۰) (حر عاملی، بی تا، ج ۱۷، صص ۳۸۲-۳۸۴). در مورد ایجاد رونق مصنوعی و سایر روش‌های مشابه خاطر نشان می‌شود نهادهای ناظر کشورهای مختلف این نوع دست کاری‌ها را برای کلان بازار و معامله گران آن مضرّ تشخیص داده و با استقرار سامانه‌های نظارتی و وضع قوانین و مقررات درصدد شناسایی، کنترل و مجازات عاملان گمراه کننده بازار هستند؛ بنابراین با توجه به توضیحات بالا این نوع روش‌های دست کاری، از نظر عرف و عقلا کاملاً ناپسند بوده و اعتماد معامله گران به بازارهای مالی را سلب می‌کند و هر از چند گاهی انتقاد عموم معامله گران را در بر دارد که در قالب اعتراضات رسانه‌ای و خیابانی به چشم می‌خورد.

۴. فقها بیان داشته‌اند برای تحقق کار فریبنده لازم است که تدلیس کننده قصد فریب داشته باشد (علامه حلی، ۱۴۱۸ ق، ج ۲، ص ۷۷؛ شیخ انصاری، ۱۴۱۶ ق، ج ۱، صص ۲۱، ۳۵ و ۵۵؛ ابن قدامه، ۱۴۰۳ ق، ج ۴، ص ۸۱). حقوق دانان نیز وجود قصد فریب را برای تحقق کار فریبنده ضروری دانسته‌اند (کاتوزیان، ۱۳۷۶ ش، ج ۵، صص ۳۳۳-۳۳۵). در روش ایجاد رونق مصنوعی تبانی برای ایجاد ظاهری گمراه کننده از حجم و روند معاملات، کاملاً هماهنگ شده و با قصد قبلی صورت می‌پذیرد. همچنین

در وارد نمودن سفارش بدون قصد انجام معامله و روش پامپ و دامپ نیز فعل گمراه‌کننده (وارد کردن سفارش سنگین و انتشار اطلاعات گمراه‌کننده) آگاهانه و با قصد فریب سایر معامله‌گران بازار صورت می‌پذیرد.

۵. ارتکاب اعمال فریبنده در صورتی موجب ثبوت خیار می‌شود که بر طرف دیگر عقد اثر گذاشته و وی را به انعقاد آن وادار کند (شهید ثانی، ۱۴۰۳ ق، ج ۳، ص ۵۰۱) (نجفی، ۱۴۱۲ ق، ج ۸، ص ۲۴۰). دستکاری در بازار، به طور معمول منجر به گمراه شدن سرمایه‌گذاران و اقدام آنان به انجام معاملات بر اساس همین اطلاعات و اقدامات گمراه‌کننده است، بنابراین دستکاری، تصمیمات و معاملات سایر سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار خواهد داد.

۶. علاوه بر آن، گفته‌اند که با علم طرف عقد به فریبکاری متعاقد دیگر و نیز در صورت آشکار بودن عیب یا قابل تشخیص بودن آن به سهولت، برای وی خیار به وجود نمی‌آید (شهید اول، ۱۴۱۴ ق، ج ۳، ص ۲۷۹) (نجفی، ۱۴۱۲ ق، ج ۸، ص ۴۱۰) (ابن قدامه، ۱۴۰۳ ق، ج ۴، صص ۲۳۳-۲۳۴). در روش‌های دستکاری قیمت، اقدام فریب‌کارانه به راحتی برای فعالان بازار و طرف‌های معامله محرز نبوده و تنها نهاد ناظر بازار سرمایه است که می‌تواند از طریق ابزارهای نظارتی خود، این اقدامات فریب‌کارانه را تشخیص دهد.

۷. بیشتر فقها قائل هستند کار فریبنده را باید طرف عقد انجام دهد و تدلیس شخص ثالث اصولاً اثری ندارد. باین همه، فقها در عقد نکاح، فریبکاری ولی‌زوج یا زوجه، عاقد و حتی واسطه ازدواج را موجب خیار می‌دانند و معدودی از فقها در نجش، که شخصی بیگانه در معامله دخالت می‌کند، به تحقق خیار قائل‌اند (شهید ثانی، ۱۴۰۳ ق، ج ۵، صص ۳۹۵-۳۹۶) (محقق کرکی، ۱۴۱۴-۱۴۱۵ ق، ج ۱۳، صص ۲۸۲-۲۸۶) (نجفی، ۱۴۱۲ ق، ج ۸، ص ۲۴۱). در برخی روش‌های دست‌کاری مانند پامپ و دامپ ممکن است شخص ثالثی اجیر شود تا با انتشار اطلاعات گمراه‌کننده، معامله‌گران بازار را فریب دهد که بر اساس دیدگاه این دسته از فقها، خیار تدلیس محقق می‌شود.

۸. اعمال قاعده غرور مستلزم وجود ضرر است، درحالی‌که در تدلیس ممکن است ضرری وجود نداشته باشد و صرف رفتار فریبنده سبب ثبوت خیار فسخ می‌شود. با توجه به این‌که در روش ایجاد رونق مصنوعی، وارد نمودن سفارش بدون انجام معامله و پامپ و دامپ انگیزه اصلی جذب سایر معامله‌گران ناآگاه و افزایش قیمت است تا دستکاری‌کنندگان بتوانند سهام خود را به قیمت بالاتر بفروش برسانند و متعاقب فروش و فشار عرضه، قیمت سهم دوباره کاهش یافته و معامله‌گران ناآگاهی که در قیمت‌های بالا وارد سهم شده‌اند، متضرر می‌شوند؛ بنابراین این روش‌ها همراه با ایجاد ضرر و زیان برای دیگر

معامله گران ناآگاه بوده و مصداق غرور در معامله نیز محسوب می شود و افرادی که متضرر شده اند بر اساس قاعده غرور حق رجوع به دست کاری کنندگان را دارند و نهاد ناظر باید بسترهای قانونی لازم برای ایفای حق و جبران خسارت معامله گران ناآگاه را فراهم آورده و از دست کاری کنندگان به نیابت از متضررشدگان، مطالبه خسارت نماید.

۹. در مسأله رجوع مغرور به غار و ضمان غار در مقابل ضرر وارد به مغرور بین فقها اختلافی نیست، بلکه فقها تنها در تطبیق قاعده بر مصادیق آن اختلاف نظر دارند. قدر متیقن از این قاعده، صورتی است که شخص گول زننده (غار)، علم به تحقق غرر داشته باشد و شخص مغرور، جاهل به واقع باشد (فاضل لنکرانی، ۱۴۲۵ ق، ص ۲۲۸). در روش های مختلف دستکاری قیمت، دستکاری کنندگان عمدتاً معامله گران حرفه ای و مطلع بازار محسوب شده که از تبعات اقدامات فریب کارانه خود آگاهی دارند. سایر معامله گران که مغرور محسوب می شوند، نسبت به فریب کارانه بودن اطلاعات و معاملات بی اطلاع هستند؛ بنابراین دستکاری قیمت در بازار با انواع روشهای آن مشمول قدر متیقن قاعده غرور خواهد شد.

#### ۲.۵. تطبیق دستکاری قیمت با ممنوعیت غبن در معامله

همان طور که مشاهده شد، برخی مراجع در تطبیق روش های مختلف دست کاری قیمت از جمله ایجاد رونق مصنوعی، وارد نمودن سفارش بدون قصد انجام معامله و پامپ و دامپ با موازین و مناهای شرع مقدس، به خیار غبن اشاره نموده اند.

غبن 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 (ره) می فرماید غبن عبارت است از فروختن مال خود به کمتر از قیمت واقعی آن و یا خریدن کالایی بیشتر از بهای واقعی اش با جهل مغبون (فروشنده یا خریدار) به واقع (خمینی، بی تا، ج ۱، ص ۵۲۲). در اصطلاح حقوقی غبن در قراردادها به مفهوم عدم تعادل میان مورد معامله و ارزش مقرر آن است؛ مانند عدم تعادل میان ثمن و مبیع (کاتوزیان، ۱۳۷۶، ص ۲۰۸) و ملاک ایجاد خیار فسخ وجود غبن فاحش است و معیار اساسی در فاحش بودن غبن همان طور که در ماده ۴۱۷ اصلاحی قانون مدنی ذکر شده است عدم تعادل ارزش تا حدی که از نظر عرف قابل مسامحه و چشم پوشی نباشد.

بر اساس نظر فقها، ثبوت خیار غبن منوط به تحقق دو شرط است: یکی، جهل مغبون به قیمت واقعی در زمان عقد و دیگری، کاهش یا افزایش قیمت فراتر از مقدار مسامحه عرفی در مثل آن (نجفی، ۱۳۶۶،



ج ۲۳، ص ۴۳). سؤال مهم در این قسمت این است که آیا ملاک تعادل یا عدم تعادل عوضین، قیمت بازاری سهم است یا قیمت ذاتی و عادلانه آن؟ در این زمینه دو دیدگاه و سناریو قابل طرح است. در دیدگاه اول، اگر ملاک تعادل عوضین، قیمت بازاری سهم باشد، در روش‌های مختلف دست‌کاری، معامله‌گران فریب‌خورده به قیمت بازاری معامله خود را انجام می‌دهند، هر چند این قیمت بازاری به خاطر رفتار دست‌کارانه، دستخوش افزایش یا کاهش تصنعی شده است، اما چون ملاک، قیمت بازاری است، ارزش بازاری عوضین متعادل است و غبنی اتفاق نیفتاده است. در واقع فروشنده، سهم را به قیمت رایج در بازار می‌فروشد\_هرچند که قیمت بازار دست‌کاری شده و به‌صورت تصنعی افزایش یا کاهش یافته باشد\_ و خریدار نیز آن را به قیمت بازاری خریداری می‌کند و خللی به تعادل عوضین معامله وارد نمی‌شود؛ بنابراین طبق این دیدگاه، غبنی در معامله اتفاق نمی‌افتد و خیار غبن نافذ نیست.

در دیدگاه دوم، اگر ملاک ثبوت خیار غبن، حصول غبن نسبت به قیمت عادلانه و واقعی در زمان معامله است و بین قیمت بازار و قیمت عادلانه (ارزش واقعی سهم) تفاوت قائل شویم، در این صورت در زمان انعقاد قرارداد، هرچند معامله به ارزش بازار صورت گرفته، اما این قیمت بازار به خاطر استفاده از روش‌های دست‌کارانه از ارزش ذاتی و واقعی‌اش به‌طور قابل‌ملاحظه‌ای فاصله گرفته است و به‌نوعی تعادل عوضین از بین رفته است که این مسئله موجب زیان دیدن طرف ناآگاه می‌شود؛ بنابراین اگر ملاک ارزش واقعی و ذاتی عوضین باشد، آنگاه تعادل در قیمت واقعی عوضین به دلیل دست‌کاری قیمتی وجود نداشته و خیار غبن محقق خواهد شد و این تحلیل در روش‌های مختلف دست‌کاری قیمتی که منجر به انحراف قیمت از ارزش ذاتی و واقعی آن می‌شود موضوعیت دارد.

به نظر می‌رسد برای پذیرش نظر برخی مراجع تقلید مانند آیت‌الله صافی گلپایگانی، آیت‌الله گرامی و آیت‌الله خامنه‌ای که در استفتائات صورت گرفته به خیار غبن اشاره کرده‌اند، باید دیدگاه دوم مبنا قرار گیرد، و گرنه بر طبق دیدگاه اول، غبنی صورت نمی‌پذیرد.

### ۳.۵. تطبیق دستکاری قیمت با ممنوعیت ضرر و ضار

همان‌طور که اشاره شد، برخی مراجع و همچنین صاحب‌نظران حاضر در جلسه گروه کانونی، در تطبیق روش‌های مختلف دست‌کاری قیمت با موازین و مناهای شرع مقدس، به ممنوعیت ضرر و ضار به دیگران اشاره نموده‌اند. وجود ضرر مستند و مناط کلی ممنوعیت و حرمت بسیاری از قواعد و موازین فقهی مطرح‌شده از جمله ممنوعیت تدلیس، غرور، تباہی و غبن است. عنوان این قاعده از حدیث معروف

«الاضرَرُ وَلَا ضِرَارَ فِي الْإِسْلَامِ»، اخذ شده است و به قاعده لاضرر معروف است (حر عاملی، ۱۴۱۴ق، ج ۲۶، ص ۱۴). بر طبق این قاعده، شرع مقدس اسلام تنها آن گروه از معاملات و مبادلات را تأیید می‌کند که اصل معامله، اطلاق معامله یا شرایط معامله، باعث ضرر و ضرار نشود؛ در غیر این صورت به وسیله ضابطه نفی ضرر، یا به بطلان معامله حکم می‌کند یا با آوردن قیودی، معامله را به رعایت شرایطی مقید می‌کند و در جایی که ضرر از وجود شرایط ناشی شده باشد، آن شرایط را الغا می‌کند (موسویان، ۱۳۹۱، ص ۱۲۰).

امام خمینی قاعده لاضرر را از باب حکم حکومتی می‌داند. بر اساس دیدگاه امام خمینی (ره) نفی به معنای نهی است؛ اما نه نهی الهی تا لاضرر حکم شرعی الهی همانند حرام بودن نوشیدن شراب و حرام بودن قمار باشد، بلکه نهی سلطانی و حکومتی است. این نهی از پیامبر (ص) به سبب آن که رهبر و حاکم بوده، صادر شده است.

به نظر حضرت امام (ره) از حدیث «الاضرر و لاضرار» دو قاعده استفاده می‌شود؛ یکی ممنوعیت وارد کردن خسارت‌های مالی و جانی به دیگران و دوم ممنوعیت ایجاد فشارهای روحی و به وجود آوردن تنگنا و حرج و سختی برای دیگران. قاعده اول مستفاد از «الاضرر» و قاعده دوم مستفاد از «لاضرار» است (موسوی خمینی، ۱۴۲۱: ج ۵، ص ۵۲۰)، زیرا ضرر معمولاً درباره‌ی آسیب‌های مالی و جانی استعمال می‌شود، بر خلاف ضرار که اغلب در دشواری و ایجاد حرج و سختی به کار برده می‌شود و پیامبر (ص) با این جمله از ایجاد هرگونه خسارت مالی، جانی و روحی نهی کرده است.

در بسیاری از روش‌های دستکاری بازار مانند ایجاد رونق مصنوعی، قراردادن سفارش بدون قصد انجام معامله، تأثیر بر قیمت پایانی، تبانی بعد از بازار در مورد عرضه‌های عمومی اولیه، فشار برای سوء استفاده، شکاف‌های بیش‌ازحد قیمت پیشنهادی و درخواستی، پامپ و دامپ، انتشار اطلاعات گمراه‌کننده، برخی معامله‌گران با اقدامات گمراه‌کننده شامل ورود سفارشات، انجام معاملات گمراه‌کننده، انتشار اطلاعات اشتباه و گمراه‌کننده و ... سبب انحراف قیمت‌ها از ارزش ذاتی و افزایش یا کاهش ساختگی در قیمت سهام و به تبع ایجاد ضرر و زیان عمدی به برخی دیگر از معامله‌گران می‌شوند که فریب خورده‌اند؛ بنابراین سودی که از دستکاری قیمتی به دست می‌آید به ضرر گروه دیگری از سرمایه‌گذاران است، چرا که سود از سمت معامله‌کنندگان ناآگاه به سمت شخص دستکاری‌کننده یا اشخاص دیگر (اشخاصی که در قیمت‌های دستکاری شده، معامله کرده‌اند)، منتقل می‌شود. از این رو طبق نظر امام خمینی (ره)، حاکم اسلامی می‌تواند در صورت تشخیص ضرری بودن چنین معاملاتی برای بازار، از انجام آن جلوگیری نماید و در صورت بروز چنین اقدامات ضرر زنده‌ای و

تحقق خسارت، شخص مغرور می‌تواند بر اساس قاعده غرور، برای مطالبه خسارت به شخص غار مراجعه نماید.

#### ۴.۵. تطبیق دستکاری قیمت با معامله صوری

همان‌طور که اشاره شد، معامله صوری یکی از انواع دستکاری قیمت است که در آن قصد جدی برای انتقال مالکیت و منافع سهم وجود نداشته و این معاملات منجر به تغییر واقعی مالکیت سهام نمی‌شوند (مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی، ۱۳۸۱، ص ۸). در فقه نیز بیع صوری به معامله‌ای گفته می‌شود که ظاهر و صورت معامله را داشته اما فاقد آثار و نتایج بیع صحیح باشد و قصد جدی نسبت به آن از دو طرف معامله یا یکی از آنها وجود ندارد. در واقع در صورتی که فروشنده و خریدار یا یکی از آن دو قصد انشای تملیک را نداشته باشند، اثری بر دادوستد مترتب نمی‌شود (هاشمی شاهرودی، بی تا، ج ۲، ص ۱۸۷)

#### ۵.۵. تطبیق دستکاری قیمت با تبانی

تبانی قرار پنهانی دو نفر علیه فرد سوم را گویند. از تبانی در باب‌هایی از فقه چون تجارت و شفعه سخن به میان آمده است. حکم تبانی محکوم به حکم امری است که بر آن تبانی شده است. اگر مورد تبانی امری حرام و ممنوع باشد، تبانی نیز حرام خواهد بود و اگر مشروع باشد، جایز است. از مصادیق تبانی حرام نجش در معامله است؛ بدین معنا که فردی بدون آنکه قصد خرید داشته باشد براساس تبانی قبلی با فروشنده، برای کالای عرضه شده قیمت بالایی پیشنهاد کند تا دیگری بشنود و آن را با بهای بیشتر بخرد (نجفی، بی تا، ج ۲۲، صص ۴۷۶-۴۷۷). ماده ۴۲۶ قانون تجارت نیز درباره بطلان معامله صوری که در بخش قبل اشاره شد و معامله مسبوق به تبانی چنین می‌گوید:

«اگر در محکمه ثابت شود که معامله به‌طور صوری یا مسبوق به تبانی بوده است، آن معامله خود به خود باطل و عین و منافع مالی که موضوع معامله بوده مسترد و طرف معامله اگر طلبکار شود جزو غرما (طلبکاران)، حصه‌ای (سهم) خواهد برد»

بسیاری از روش‌های دستکاری قیمت مانند ایجاد رونق مصنوعی، معامله صوری، سفارش‌های منطبق نادرست، قراردادان سفارشات بدون قصد انجام معامله، تبانی بعد از بازار در مورد عرضه‌های عمومی اولیه، فشار برای سوء استفاده، پنهان نمودن مالکیت، انتشار اطلاعات گمراه‌کننده و ... معمولاً با همکاری

چند معامله گر و در تبانی با یکدیگر صورت می‌پذیرد که از مصادیق تبانی بر اقدام غیرمجاز و ممنوع محسوب می‌شود.

### ۶.۵. کاربرد نظریه منطقه الفراغ شهید صدر (ره)

گاهی ممکن است بر اساس موازین و قواعد فقهی پیش گفته، ممنوعیت شرعی برخی روش‌های دستکاری قیمت \_ حداقل در شرایط خاصی \_ پذیرفته نشود، اما در عین حال برای نظم اقتصادی بازارهای مالی، لازم است با وضع بندهای قانونی و مقرراتی چنین روش‌هایی محدود و ممنوع گردند. در این شرایط بر اساس نظریه منطقه الفراغ شهید صدر می‌توان بیان نمود که حاکم اسلامی می‌تواند برای حفظ انسجام و یکپارچگی بازارهای مالی، جلب اعتماد فعالان بازار و ایجاد نظم اقتصادی در بازارها، در حوزه‌ای از نظام شریعت که دستوری الزامی از ناحیه شرع، وجود ندارد و فعالان بازار در انتخاب راه آزادی عمل دارند، برخی دستورات الزامی را وضع نماید و جعل این قوانین باید به گونه‌ای باشد که با قانون شرع و قانون اساسی کشور منافات نداشته باشد (صدر، ۱۴۰۳ق، ص ۱۱؛ همان، ۱۴۰۲ق، ص ۷۲۶). در واقع اداره اقتصادی جامعه در گرو هماهنگی و عملی شدن عناصر ثابت شریعت و متغیر آن است و وضع حوزه ترخیص در شریعت ناشی از اهمال قانون‌گذار نبوده، بلکه برای پوشش دادن مقتضیات زمان و مکان می‌باشد و این امر نشان‌دهنده انعطاف‌پذیری احکام شریعت در شرایط مختلف اقتصادی است (صدر، ۱۴۰۲ق، صص ۷۲۵-۷۲۶).

### ۶. نتیجه‌گیری

همان‌طور که اشاره شد، دستکاری قیمت به طور معمول، به فعالیت‌هایی مربوط می‌شود که ممکن است به نحوی با کارکرد عرضه و تقاضای بازار آزاد تداخل کرده و یک اشتباه و ساختگی قیمتی را برای بازار سهام ایجاد کرده و منجر به فریب و گمراهی فعالان بازار گردد. دستکاری قیمتی یک مسأله مهم هم در بازارهای توسعه یافته و هم در بازارهای نوظهور است.

در این تحقیق ضمن دسته‌بندی روش‌های مختلف و مطرح دستکاری قیمت مورد استفاده بورس‌بازان، به بررسی و تحلیل این روش‌ها از منظر موازین فقه امامیه پرداخته شده تا دلیل شرعی ممنوعیت هر یک از آن‌ها استخراج شود.

در جدول زیر دسته‌بندی روش‌های مختلف دستکاری قیمتی بهمراه تطبیق آن‌ها با موازین فقهی مربوطه به اختصار نمایش داده شده است.

جدول (۴): تطبیق روش‌های مختلف دستکاری قیمت با موازن فقهی

مبنای فقهی ممنوعیت						اقدام غیر مجاز بورس باز	
قاعده منقطع‌التفراغ	ممنوعیت ضرر و ضرار	ممنوعیت معامله صوری	ممنوعیت تبانی	ممنوعیت نپیش	ممنوعیت تلبیس و غرور		
✓		✓	✓			معامله صوری	روش‌های دستکاری مبتنی بر معامله
✓	✓		✓	✓	✓	ایجاد رونق مصنوعی	
✓						سفارشات منطبق نادرست	
✓	✓			✓	✓	قراردادن سفارشات بدون قصد انجام معامله	
✓	✓		✓		✓	تأثیر بر قیمت پایانی	
✓			✓			تبانی بعد از بازار در مورد عرضه‌های عمومی اولیه	
✓						فشار برای سوء استفاده	
✓			✓		✓	معامله در یک بازار برای تثبیت نادرست قیمت یک ابزار مالی در یک بازار مرتبط	
✓		✓	✓			پنهان نمودن مالکیت	
✓	✓			✓	✓	پامپ و دامپ	روش‌های دستکاری مبتنی بر اطلاعات
✓	✓				✓	عدم افشای اطلاعات مهم مؤثر بر قیمت	
✓	✓			✓	✓	انتشار اطلاعات اشتباه و گمراه کننده	

همان‌طور که در جدول شماره ۵ مشاهده می‌شود، با توجه به این که در در بسیاری از روش‌های دستکاری قیمت، عنصر فریب و نیرنگ وجود دارد، بنابراین بسیاری از روش‌ها، از مصادیق تدلیس، غرور و نجش محسوب می‌شود. همچنین با توجه به این که وجود ضرر مستند و مناط کلی ممنوعیت و حرمت بسیاری از قواعد و موازین فقهی مطرح شده چون تدلیس، غرور، نجش، غبن و ... است، بنابراین بورس‌بازی مبتنی بر دست‌کاری قیمت که شامل الگوهای معاملاتی است که به سلامت بازارهای مالی ضرر می‌رساند و یا باعث سلب اعتماد معامله‌گران بازار می‌شود، طبق قاعده فقهی ممنوعیت ضرر و ضرار حرام است و بر اساس اختیاراتی که حاکم اسلامی در باب تعزیرات دارد، می‌تواند برای مرتکبین آن، مجازات تعزیری مناسب تعیین کند. هر چند که بسیاری از روش‌های دستکاری دارای مبنای شرعی برای ممنوعیت است، اما ممکن است برخی مبانی فقهی ذکر شده جهت ممنوعیت برخی روش‌های دستکاری بازار مورد پذیرش واقع نشود. در این موارد حاکم اسلامی می‌تواند بر اساس نظریه منطقه الفراغ شهید صدر برای حفظ انسجام و یکپارچگی بازارهای مالی، جلب اعتماد فعالان بازار و ایجاد نظم اقتصادی در بازارها، دستورات الزامی را وضع نماید.

## منابع و مأخذ

۱. ابن اثیر، مبارک بن محمد. (۱۴۲۱ق)، النهایه، بیروت، دارالفکر.
۲. ابن قدامه، مقدسی (۱۴۰۳ق)، الشرح الکبیر، ج ۴، در ابن قدامه، المغنی، بیروت.
۳. ابن منظور، لسان العرب، ج ۴، ص ۳۸۷.
۴. ازهری، محمد بن احمد (بی تا)، تهذیب اللغه، ج ۱۲، ص ۳۶۲، ج ۱۲، چاپ احمد عبدالعلیم بردونی، قاهره.
۵. اصفهانی، سید ابوالحسن، وسیله النجاه مع حواشی الامام، ج ۹، قم، موسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی، ۱۴۲۲ ق.
۶. امامی، حسن (۱۳۶۸ش)، حقوق مدنی، ج ۱، تهران.
۷. امینی، مهدی؛ عیسائی تفرشی، محمد و شهبازی‌نیا، مرتضی (۱۳۹۴)، دستکاری بازار اوراق بهادار: مفهوم، مبانی و روش‌ها (مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و امریکا)، پژوهش‌های حقوق تطبیقی، دوره ۱۹، شماره ۱.
۸. انصاری، مرتضی بن محمد امین (۱۴۱۵ق)، کتاب المکاسب، قم، المؤتمر العالمی بمناسبه الذکری المئویة الثانیة لملیاد الشیخ الأعظم الأنصاری، الأمانة العامة،
۹. بحرانی، یوسف بن احمد (۱۳۶۹)، حدائق الناضره فی احکام العتره الطاهره، تهران: جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، دفتر انتشارات اسلامی
۱۰. توحیدی، محمد (۱۳۹۶)، الگوی ارزیابی و تحلیل معاملات بورس بازانه در بازار اوراق بهادار ایران بر اساس موازین فقه امامیه، رساله دکترا، گروه مالی، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت، دانشگاه امام صادق (ع)
۱۱. حر عاملی، محمد بن حسن (بی تا)؛ و سائل الشیعه، همان. ج ۱۷، ص ۴۲۴، باب ۲۷ از ابواب اداب تجارت حدیث ۲.
۱۲. حسینی خامنه ای، سید علی (۱۴۲۰ق)، اجوبه الاستفتانات، بیروت، الدار الاسلامیه، چاپ سوم.
۱۳. حسینی سیستانی، سید علی (۱۴۱۷ق) منهاج الصالحین، قم، دفتر آیت الله سیستانی، چاپ پنجم
۱۴. حلی، محمد بن منصور بن احمد ابن ادريس (۱۴۱۰ق)، السرائر الحاوی لتحریر الفتاوی، ج ۶، قم، دفتر انتشارات اسلامی.
۱۵. خامنه‌ای، سید علی (۱۳۹۳)، رساله آموزشی: احکام معاملات، پایگاه اطلاع رسانی دفتر حفظ و نشر آثار حضرت آیت‌الله العظمی خامنه‌ای

۱۶. خویی، سید ابوالقاسم (۱۳۶۸ ش)، مصباح الفقاهه فی المعاملات المکاسب المحرمه، تقریرات درس سید ابوالقاسم موسوی خویی.
۱۷. زحیلی، وهبه مصطفی (۱۴۰۹ق)، الفقه الاسلامی و ادلته، دمشق
۱۸. سنهوری، عبدالرزاق احمد (۱۳۵۳)، النظریة العامة للالتزامات، ج ۱: نظریة العقد، بیروت.
۱۹. سید رضی، ۱۳۵۹، نهج البلاغه، تهران، بنیاد نهج البلاغه
۲۰. شهید اول، محمد بن مکی، (۱۴۱۷ق) الدروس الشرعیة فی الفقه الامامیه، قم، دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه، چاپ دوم.
۲۱. صافی گلپایگانی، لطف الله (۱۴۱۷ق)، جامع الاحکام، قم، انتشارات حضرت معصومه سلام الله علیها، چاپ چهارم.
۲۲. صدر، محمد باقر (۱۴۰۲ق)، اقتصادنا، بیروت، دار التعارف للمطبوعات، چاپ ۱۶.
۲۳. صدر، محمد باقر (۱۴۰۳ق)، صورہ عن اقتصاد المجتمع الاسلامی، الاسلام یقود الحیات.
۲۴. طباطبایی حکیم، سید محسن (۱۳۸۷ق) منهاج الصالحین، نجف، مطبعة النجف.
۲۵. طباطبایی، سید علی (۱۴۰۴ق)، ریاض المسائل، قم، مؤسسه آل البيت علیهم السلام لاحیاء التراث
۲۶. طریحی، فخرالدین بن محمد (۱۳۷۵)، مجمع البحرين، تهران: مرتضوی
۲۷. طوسی، محمد بن حسن (۱۳۸۷ش)، المبسوط فی فقه الامامیه، تهران، مکتبه المرتضویه
۲۸. عاملی شهید ثانی، زین الدین بن علی (۱۴۱۰ق)، الروضه البهیة فی شرح اللمعة الدمشقیة (المحشی کلانتر)، -، ج ۱، قم، کتابفروشی داوری، ج ۳.
۲۹. عبدالرحمن جزیری (بی تا)، الفقه علی المذاهب الاربعه، ج ۲، ص ۲۰۲
۳۰. عبید الله، محمد (۱۳۸۹)، مهندسی مالی اسلامی، ترجمه: مسلم بمانپور و سجاد سیفلو، ج ۲، تهران، دانشگاه امام صادق (ع) و سازمان بورس و اوراق بهادار.
۳۱. علامه حلّی، حسن بن یوسف (۱۴۱۸ق)، کتاب قواعد الاحکام، ج ۲، ص ۷۷، قم.
۳۲. فلاح شمس، میرفیض، و تیموری شندی، علی (۱۳۸۴)، «طراحی الگوی پیش بینی دستکاری قیمت در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق (ع)، ش ۲۷
۳۳. قربانی، مجید و قربانی، عباس (۱۳۸۹)، دستکاری بازار اوراق بهادار، فصلنامه پژوهش حقوق، سال دوازدهم، شماره ۲۹.
۳۴. قیومی، احمد بن محمد (۱۴۱۸ق)، المصباح المنیر، المکتبة العصریة
۳۵. کاتوزیان، ناصر (۱۳۸۷)، قواعد عمومی قراردادها، ج ۵، ج ۵، تهران، شرکت سهامی انتشار.



۳۶. محقق کرکی، علی بن حسین (۱۴۱۵-۱۴۱۴ق)، جامع المقاصد فی شرح القواعد، ج ۱۳، قم.
۳۷. مراغی، احمد مصطفی، تفسیر المراغی، بیروت، دارالفکر
۳۸. مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۸۱)، بهسازی مقررات ایمنی و شفافیت بازار سرمایه ایران: شناسایی و منع دستکاری بازار، سازمان بورس و اوراق بهادار، کد گزارش: ۸۱-۶-۲۰۰۲
۳۹. مقدس اردبیلی، احمد بن محمد (۱۴۱۴ق)، مجمع الفائدة والبرهان فی شرح ارشاد الاذهان، چاپ مجتبی عراقی، علی پناه اشتهاردی و حسین یزدی اصفهانی، ج ۸، قم.
۴۰. مکارم شیرازی، ناصر (۱۳۶۱ش)، تلقی رکبان و حذف واسطه‌ها، درس‌هایی از مکتب اسلام، سال بیست و دوم، شماره ۶،
۴۱. مکارم شیرازی، ناصر (۱۴۱۱ق)؛ قواعد فقهیه، قم، مدرسه امیر المومنین(ع)، چ سوم، ج ۲.
۴۲. منتظری نجف آبادی، حسینعلی (۱۴۰۶ق)، رساله فی الاحکام و التسعیر، چ ۱، بی جا، سازمان انتشارات و انقلاب اسلامی بنیاد دایره المعارف بزرگ اسلامی.
۴۳. الموسوعه الفقهیه (۱۴۰۷ق)، ج ۱۱، کویت: وزارة الاوقاف والشئون الاسلامیه.
۴۴. موسوی خمینی، روح الله (۱۳۷۹ش)، تحریر الوسیله، بیجا، تهران، موسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی.
۴۵. موسویان، سید عباس (۱۳۹۱)، بازار سرمایه اسلامی، تهران، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی
۴۶. میرزای قمی، ابوالقاسم بن محمدحسن (بی تا)، جامع الشتات، چاپ مرتضی رضوی، تهران
۴۷. نجفی، محمد حسن (بی تا)، جواهر الکلام فی شرح شرائع الإسلام، بیجا، بیروت، دار إحياء التراث العربی، بی تا، ج ۷
۴۸. هاشمی خویی، حبیب الله (بی تا)، مناهج البراعه فی شرح نهج البلاغه، تهران، مکتبه الاسلامیه.
49. Aktas, D. Deniz (2013), Spoofing, Review of Banking & Financial Law, 33 (89),
50. Angel, j. and McCabe, M. (2010), "The Ethics of Speculation, Journal of Business Ethics", 90:277-286

51. Campbell Black Henry. ۲۰۰۴, "Black's Law Dictionary", U.S.A, West Publishing Co. OICU. IOSCO. ۲۰۰۰, Investigating and Prosecuting Market Manipulation, Available at: WWW.IOSCO.com
52. Kyle, Albert S. and Viswanathan S. (۲۰۰۸), How to De\_ne Illegal Price Manipulation, University of Maryland.
53. Lavington, F. (2011), "The Social Interest in Speculation on the Stock Exchange" The Economic Journal, Vol 23. No. 89 (1913): 36-52.
54. Moazeni, Bahram & Asadollahi Faride (2013), Manipulation of stock price and its consequences, European Online Journal of Natural and Social Sciences, 2(3), pp430-433.
55. Obaidullah, Mohammed, Ethics and Efficiency in Islamic Stock Markets, International Journal of Islamic Financial Services, Volume ۳, No.۲
56. Ortenblad, Johan (۲۰۰۱), Market Surveillance System, Master's thesis, Department of Financial Mathematics at KTH and for OM.
57. Soderstrom, Rebecca (۲۰۱۱), Regulating Market Manipulation: An Approach to designing Regulatory Principles, Uppsala Faculty of Law, Working Paper
58. Technical Committee of International Organization of Securities Commission, "Investigating and Prosecuting Market Manipulation: Workshop on Investor Protection", June .۲۰۰۱
59. European Union (2014), market abuse regulation, European Parliament and the Council of the European Union, No 596/2014,
60. [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)

## Study and Analysis of Speculation Based on Manipulation in View Point of Shariah Principles

Mohammad Tohidi<sup>42</sup>

Seyed Abbas Mosavian<sup>43</sup>

### Abstract:

Speculation is the purchase of an asset such as a financial instrument with the hope that it will become more valuable at a future date. In finance, speculation is also the practice of engaging in risky financial transactions in an attempt to profit from short term fluctuations in the market value of a tradable financial instrument. Speculation plays a necessary function for financial markets and it has several benefits for markets such as providing liquidity, enhancing efficiency and promoting capacity of bearing risk. On the other hand, Speculation with manipulative behaviors can be led to speculative bubbles and excess volatility in financial markets. In This research, at first, we explain different types of manipulative behaviors used by speculators. Then we analyze these behaviors based on imamah jurisprudence. In this research, we compare many types of manipulative behaviors with shariah principles such as: Tadlis, Najsh, Dharar, Ghabn and ... Results shows many manipulative behaviors used by speculators are forbidden from sharia point of view.

**Keywords:** Speculation, Price Manipulation, Tadlis, Tala'ub, Najsh.

**JEL Classification:** G14 ,G02

---

42 . Assistant Professor of Imam Sadiq University

43. Professor of Research Center for Islamic Culture and Thought.