

## ماهیت بازارهای مبادله مالی سفته بازانه از منظر اقتصاد اسلامی در چارچوب تحلیلی نظریه بازی

محسن رنانی<sup>۱</sup>

محمد واعظ<sup>۲</sup>

شهرام معینی<sup>۳</sup>

### چکیده

سفته بازی کوتاه مدت همیشه بخشی از توجه و فعالیت سرمایه گذاران را به خود جلب کرده است. با گسترش بازارهای مالی و ابزار مشتقه از یکسو و توسعه مبادلات الکترونیک و امکان معاملات روی این دارایی ها در فضای مجازی با هزینه مبادله ناچیز، دفعات و حجم مبادلات سفته بازانه کوتاه مدت شدیداً افزایش یافته است. در این مطالعه برای شناخت ماهیت مبادله مالی سفته بازانه از منظر اقتصاد اسلامی به بررسی نسبت این گونه مبادلات با بیع غرری، مقامره و رهان پرداخته می شود. برای این منظور ابتدا ماهیت و چیستی عقود غرری مقامره و رهان مورد واکاوی قرار گرفته است. این پژوهش سه عقد محرمة بیع غرری، مقامره و رهان را به عنوان بازی های حاصل جمع نامثبت با شروط رهن گذاری معین برای پاداش معین / نامعین و وجود قاعده برد و باخت توصیف می کند که نتیجه نهایی آن جز اکل مال به باطل نیست. آنگاه می کوشد نشان دهد که سفته بازی کوتاه مدت حاصل جمع صفر یا نامثبت در مبادلات مالی بنا به ارضای شروط سه گانه مذکور، می تواند دارای ماهیت رهان باشد که در آن متراهنین در فقدان شفافیت اطلاعاتی و با پذیرش ریسک جعلی روی پیش بینی خود در مورد جهت تغییر قیمت نسبی دارایی های مالی شرط بندی می کنند. به عنوان نمونه، تجارت روزانه ارزها نوعی رهان روی جهت نوسان نرخ تبدیل اعسار است.

صرف نظر از پیشگیری از تنازعات، فلسفه اصلی مخالفت شارع با این عقود، فقدان

۱. دانشیار گروه اقتصاد دانشگاه اصفهان، ایران renani.m@gmail.com/ renani@ase.ui.ac.ir

۲. دانشیار گروه اقتصاد دانشگاه اصفهان، ایران

mo.vaez1340@gmail.com/ vaez@ase.ui.ac.ir

۳. دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه اصفهان، ایران

sh.moeeni@ase.ui.ac.ir shahram.moeeni@gmail.com

کارکرد اجتماعی این مبادلات به نظر می‌رسد. در این مطالعه نشان داده خواهد شد که وفق موازین فقهی لزومی ندارد ورود به رهان بر اساس شانس صرف باشد و ابتدای ورود به رهان بر پیش بینی و تخمین موجب حلیت آن نمی‌شود. به علاوه به نظر نمی‌رسد دلیلی در دست باشد که حرمت شارع برای عملیات مقامره یا رهان به صرف کثیر بودن متعاملین یا عدم شناخت طرفین مقامرین یا متراهنین برطرف گردد. این پژوهش نهایتاً صرف نظر از شبهه غیر شرعی بودن، به ارزیابی برخی پیامدهای اجتماعی و فردی مبادلات سفته بازی کوتاه مدت از جنبه زیان کارایی و زیان سرمایه می‌پردازد.

**واژگان کلیدی:** غرر (Gharar)، بازارهای مالی (Financial markets)، سفته بازی کوتاه مدت (Short-term speculation)، بازی حاصل جمع صفر (Zero-sum game)، زیان کارایی (Efficiency loss)، زیان سرمایه (Capital loss).

## ۱. مقدمه

رشد و توسعه اقتصادی به عنوان یکی از آمال بنیادین تمام ملت ها منوط به فعالیت اقتصادی مولد عامل های اقتصادی در محیط آزاد و رقابتی است. از نظر تئوریک چنین فعالیتی اگر چه از منظر سودجویی شخصی<sup>۱</sup> دنبال می شود اما از آنجا که نهایتاً باید برآوردکننده نیازهای افراد دیگر نیز باشد به گسترش رفاه اجتماعی می انجامد. اما از سوی دیگر تمام فعالیت های اقتصادی در محیط رقابتی ارزش زا نیستند. فعالیت اقتصادی ارزش زا (تولیدی) در مقابل فعالیت اقتصادی ارزش گاه (نظیر رانت جویی و سفته بازی کوتاه مدت) قرار می گیرند. اینکه اعضای یک جامعه منابع شان را صرف فعالیت های ارزش زا یا ارزش گاه کنند به طور کلی به ساختار انگیزشی و نهادهای هدایت کننده منابع در آن جامعه بستگی دارد (Brunner, 1985).

بنا به فرض در یک محیط اقتصادی آزاد و رقابتی و در یک ساختار نهادی انعقاد یافته، اعضای یک جامعه نیاز های خود را با حفظ حقوق مالکیت خود بر درآمدهای حاصل از تلاش فردی برآورده می سازند. این درآمدها اولاً، خود حاصل استفاده شایسته از منابع فردی برای برآورده سازی نیازهای دیگران و تحصیل درآمد از این طریق است. ثانیاً، این درآمدها از کانال مبادلات خصوصی بازاری امکان برآورده سازی نیازهای شخصی صاحبان درآمد به کالاها و خدمات را میسر می سازد.

آزادی انتخاب که سنگ بنای شکل گیری مبادلات خصوصی بازاری می باشد، گذشته از اینکه سید های خشنودی بزرگتری را در اختیار افراد- بر اساس معیارها و مترهای درونی و ذهنی تعریف کننده خشنودی آنها- قرار خواهد داد، با تحریک آنها به استفاده بهینه از منابع در دسترس شان، شکوفایی اقتصادی بیشتری را نیز به بار خواهد آورد. در این رابطه تنها لازم است دولت بستر های حقوقی و قانونی مورد نیاز جهت کارکرد صحیح مبادلات خصوصی بازاری را فراهم آورد. بنابراین امکان مبادله هم مشوق فعالیت اقتصادی است و هم امکان جا به جایی کالا و خدماتی را فراهم می آورد که علی الاصول هر یک از دو طرف مبادله پس از این انتقال احساس رفاه و خشنودی بیشتری خواهد داشت. به عنوان نمونه در یک مبادله بین تولید کننده و مصرف کننده، علی الاصول رخداد تبادل نشانه آن است که قیمت بازار بیش از هزینه نهایی برای طرف تولید کننده و کمتر از مطلوبیت نهایی برای طرف مصرف کننده است. بنابراین مبادله وضع هر دو را بهتر می کند.

رقابت و مبادله آزاد نهایتاً از این طریق کارآیی اقتصادی را به دنبال خواهد داشت؛

## 1. Self Interest

آنگونه که قضیه اول و دوم اقتصاد رفاه بیان می دارد. نفع شخصی و دنبال کردن آن که غالباً یا مطلقاً یک واقعیت آشکار زندگی انسان اقتصادی تلقی می شود، مآلاً منفعت و حداکثر شدن رفاه اجتماعی را نیز در پی خواهد داشت.

### ۱.۱. سفته بازی کوتاه مدت

اما دسته ای دیگر از مبادلات وجود دارند که از آن به مبادلات سفته بازانه کوتاه مدت تعبیر می شود که هیچیک از این دو ویژگی ذکر شده یعنی تشویق فعالیت اقتصادی منجر به شکوفایی و افزایش رفاه طرفین پس از مبادله را دارا نیستند. سفته بازی کوتاه مدت به وضوح موجب تولید ثروت<sup>۱</sup> نمی شود چرا که نه به معنای تولید کالا و نه به معنای تولید خدمت است. تمام مبادله های سفته بازانه کوتاه مدت نهایتاً و در بهترین حالت با صرف نظر از هزینه های مبادله و ... یک بازی حاصل جمع صفر را نشان می دهد و از این منظر نمی تواند افزایش رفاه طرفین پس از مبادله را منجر شود. در چنین مبادله ای نهایتاً دارایی یک طرف کاهش و دارایی طرف دیگر تنها به زیان اولی افزایش می یابد.

از سوی دیگر فردی که تلاش می کند تا حق مالکیت خاصی را به دست آورد، چند گزینه پیش رو دارد: (۱) می تواند آن حق را از صاحب اصلی اش از طریق درآمد حاصله از برآورده سازی نیازهای دیگران در یک مبادله خصوصی بخرد. (۲) می تواند از طریق فعالیت رانت جویانه<sup>۲</sup> دولت را وادار کند که آن حق را از صاحب فعلی اش مصادره و ضبط کند و به او بازتخصیص دهد. (۳) می تواند جهت تحصیل آن حق به کاریست دزدی متوسل شود (Mbako, 1991) و بالاخره می تواند آن حق را از صاحب اصلی اش از طریق درآمد حاصله از سفته بازی کوتاه مدت - که یک فعالیت غیر مولد است - بخرد. یک عامل اقتصادی معمولاً روشی را انتخاب خواهد کرد که به او امکان دهد هزینه های به دست آوردن حق مالکیت را حداقل کند، بدون آنکه لزوماً ملاحظات اخلاقی را در نظر گیرد.

وجود امکان فعالیت و مبادله سفته بازانه کوتاه مدت و هزینه آن تعیین می کند که اعضای جامعه تلاش و منابع شان را صرف تولید و در نتیجه افزایش رفاه اجتماعی کنند یا مصروف تلاش برای انتقال حقوق اقتصادی از خلال فعالیت سفته بازی از دیگران به خود نمایند. از این طریق مبادله سفته بازانه نه تنها مشوق فعالیت اقتصادی

---

1. Wealth

2. Rent Seeking

نیست ممکن است ساختار انگیزشی را در جهت مقابل برانگیزد.

در این حال منابعی که صرف سفته بازی کوتاه مدت می شود اعم از کوشش برای کسب اطلاعات، تحلیل بازار، انجام مبادله و ... هیچگونه ستانده ارزشمندی از منظر اجتماع ایجاد نخواهد کرد و لذا هدر خواهد رفت. عواید حاصله برای عده ای نیز نه تنها به قیمت از دست رفتن منابع دیگران به دست خواهد آمد و غیر تولیدی و غیر استحقاقی<sup>۱</sup> می باشد. فرصت چنین انتقالی، عامل های اقتصادی را تشویق خواهد کرد تا منابع شان (سرمایه انسانی، سرمایه مالی، زمان و غیره) را بیشتر و بیشتر در سفته بازی سرمایه گذاری کنند. به بیان دیگر آحاد اقتصادی به جای تلاش برای تولید ثروت، منابع کمیاب در دسترس شان را مصروف تلاش برای انتقال ثروت از دیگران به خود می کنند. به این ترتیب منابع جامعه به صورت غیر مولدی سرمایه گذاری شده و از تولید ستاده های اجتماعی ارزش افزا دور می گردند.

### ۱.۲. سفته بازی بلندمدت

سفته بازی بلند مدت خود دارای کارکرد های اقتصادی شناخته شده ای برای جامعه است که سابقه شناخت آن دستکم به نظریه سستی سفته بازی کینز-هیكس<sup>۲</sup> باز می گردد. از منظر این تئوری آوردن اطلاعات آینده به حال، تثبیت و پایدار سازی، افزایش امکان نقدشوندگی و تقبل ریسک<sup>۳</sup> افراد ریسک گریزتر چهار کارکرد عمده سفته بازی است. سفته بازان بلند مدت در واقع می توانند اطلاعات آینده را به حال بیاورند. اگر بالفرض سرمایه گذاری معینی در واقع دارای ارزشی بیش از تلقی و تمایل کنونی عموم جامعه به طور میانگین است، سفته باز بلند مدت ممکن است این امر را تشخیص دهد. به بیان دیگر این سرمایه گذاری بیش از آنچه اکنون عامل ها حاضرند برای آن پردازند، ارزش دارد اما این امر در آینده روشن خواهد شد. اکنون سفته بازانی که این امر را تشخیص می دهند با خرید سهام آن سرمایه گذاری به انگیزه کسب سود از تغییر قیمت باعث افزایش قیمت آن شده و مشوق تولید بیشتر یا سرمایه گذاری بیشتر در آن زمینه خاص می شوند. از آنجا که این تولید یا سرمایه گذاری دارای ارزش اجتماعی بیشتر از تلقی میانگین جامعه است که بعداً آشکار خواهد شد، سفته بازانی که پیشاپیش آن را تشخیص داده اند، در واقع کارکرد اجتماعی مثبتی خواهند داشت. سفته بازان از همین

1. Non-desert
2. Keynes-Hicks Theory of Speculation
3. Hedging

طریق به تثبیت اقتصادی<sup>۱</sup> نیز کمک می کنند. نهایتاً سفته بازان نقد شوندگی را افزایش و ریسک افراد ریسک گریزتر را با دریافت پاداش (بهای) ریسک تقبل می کنند (Hirshleifer, 1977). همگی این کارکرد ها از دیدگاه منافع عمومی کارکردهای اقتصادی مثبتی محسوب می شوند. با این وجود اگر اقدامات سفته بازان مثبتی بر اطلاعات و انتظارات نادرست باشد، منجر به شکل گیری حباب خواهد شد.

#### ۲. غرر، مقامره و رهان

برای تحلیل سفته بازی کوتاه مدت از منظر اقتصاد اسلامی و فقهی، تشخیص نسبت این گونه معاملات با بیع غرری، مقامره و رهان لازم به نظر می رسد. مقامره و رهان از منظر بسیاری از فقها خود از اقسام معامله غرری محسوب می شوند. به هر روی می توان نشان داد غرر، مقامره و رهان همگی متضمن بازی حاصل جمع صفر یا حاصل جمع منفی هستند. غرر اصطلاحاً به بیعی اطلاق می شود که به دلیل برخی نامعلومی ها متضمن خطر و به معرض هلاکت انداختن مال، آنگونه که گفته شده است: *أَنَّ الْغَرْرَ إِذَا هُوَ بِمَعْنَى الْخَطَرِ وَ هُوَ مِنْ غَرَّرَ بِنَفْسِهِ وَ كَذَلِكَ بِالْمَالِ تَغْيِيراً، أَعْرَضَهَا لِلْهَلَكَةِ مِنْ غَيْرِ أَنْ يَعْرِفَ.*

نامعلومی در اصل وجود مورد معامله (الغرر فی الوجود)، نامعلومی در قدرت تسلیم مورد معامله (الغرر فی الحصول)، نامعلومی و عدم قطعیت در مقدار عوضین (الغرر فی مقدار العوضین) و نامعلومی در زمان دریافت (الغرر فی الأجل) از مصادیق اصلی معامله غرری هستند. این معنا در متون فقهی راجع به نفی غرر بر «اشترای قدرت بر تسلیم عوضین»، «اشترای علم به عوضین» و «اشترای علم به امور مربوط به بیع» نیز تعبیر شده است.

از دیگر عقود غیر شرعی مقامره و رهان است. مقامره عقدی است که ضمن آن طرفین وارد هرگونه بازی به شرط پرداخت مبلغی از سوی بازنده به برنده می شوند. چنانکه شیخ انصاری در مکاسب اشاره دارد ماهیت قمار، مغالیه است. در قمار طرفین نهایت کوشش خود را برای غلبه بر دیگری به کار گرفته، در آخر یکی برنده و دیگری بازنده خواهد شد. اما در رهان، طرفین مترهین روی برنده یک بازی یا وقوع واقعه ای شرط می بندند. بنابر این در اینجا تلاشی برای برد یا وقوع واقعه از سوی مترهین در میان نیست. از این رو در توصیف تمایز این دو گفته شده است:

*عَرَّفَتِ الْمَقَامِرَةَ بِأَنَّهَا عَقْدٌ يَتَعَهَّدُ بِمَوْجِبِهِ كُلُّ مَقَامِرٍ أَنْ يَدْفَعَ إِذَا خَسِرَ الْمَقَامِرَةَ، لِلْمَقَامِرِ*

#### 1. Stabilization

الذی یکسبها، مبلغاً من النقود أو أى شیء آخر يتفق عليه و عرف الرهان بأنه عقد يتعهد بموجبه كل من المتراهنين أن يدفع - إذا لم يصدق قوله في واقعه غير محققه - للمترهن الذی یدفق قوله فیها، مبلغاً من النقود أو أى شیء آخر يتفق علیه ثم إن المقامرة تفارق الرهان فی أن المقامر یقوم بدور عملی فی محاوله تحقیق الواقعه غیر المحققه أما المترهن فلا یقوم بدور عملی فی محاوله تحقیق صدق قوله (آرشیو درس خارج فقه آیت الله سبحانی [www.eshia.ir/m/Feqh/Archive/Text/Sobhani/880909/](http://www.eshia.ir/m/Feqh/Archive/Text/Sobhani/880909/)).

نتیجه معاملات غرری، نیز مانند پایان قمار و رهان مجهول است. اما ضمناً بعضاً در معاملات غرری یکی از شرایط اساسی صحت معامله اعم از علم به مبیع یا ثمن و قدرت بر تسلیم آن و نظایرهم مخدوش شده است. این تفاوت منجر به آن شده است که برخی ادعا کنند، بین این دو بیع تفاوت اساسی و ماهوی وجود دارد. قمار و رهان، قراردادی ماهیتاً نامشروع و غیر اخلاقی بوده و به همین دلیل باطل و غیر معتبر شناخته شده، لیکن در معاملات غرری، قصد طرفین قمار نیست و صرفاً به خاطر مخدوش بودن شرایط اساسی صحت معامله، که به تنازع و اختلاف منتهی می شود، از اعتبار ساقط و باطل دانسته شده است (رفیعی، ۱۳۷۸).

در این مطالعه اما ادعا می شود که تفاوت ماهوی مزبور وجود ندارد. تامل در اقسام معاملات غرری نشان می دهد که در این بیع نیز انگیزه برد و باخت (قمار) وجود دارد.

## ۲.۱. ارکان اقتصادی مبادله غرری از منظر نظریه بازی<sup>۱</sup>

برای تعیین نسبت سفته بازی کوتاه مدت در بازارهای مالی حاصل جمع صفر با معاملات غرری مشتمل بر مقامره و رهان لازم است ضوابط معینی برای این معاملات قائل شده یا پیشنهاد کنیم. سپس بر مبنای ساختار پیشنهادی می توان سفته بازی کوتاه مدت را از منظر اقتصاد اسلامی مورد تحلیل قرار داد.

با تامل در مواردی که به صورت قدر متیقن به عنوان مصادیق بیع غرری، مقامره و رهان معرفی شده است، از نقطه نظر تحلیل اقتصادی و به ویژه با کاربری چارچوب تحلیلی نظریه بازی، ارکان سه گانه ای در تمام آنها قابل مشاهده به نظر می رسد که در ادامه تبیین خواهد شد. اگر چه این مطالعه دلایل اولیه ای در دفاع از رویکرد پیشنهادی ارائه می کند، بدیهی است پذیرش قطعی و اجماع بر ارکان سه گانه فوق نیازمند مطالعات وسیع تر پژوهشگران حوزه اقتصاد اسلامی خواهد بود. نهایتاً در صورت پذیرش این رویکرد، نظام پیشنهادی می تواند مبنایی برای تحلیل نسبت مبادلاتی از

### 1. Game Theory

قبیل مبادلات سفته بازی کوتاه مدت با بیع غرری فراهم نماید. ارکان سه گانه مزبور به ترتیب ذیل ارائه می شوند.

### ۲.۱.۱. رهن گذاری معین برای پاداش های معین / نامعین<sup>۱</sup>

در مقامه و رهان، قرار دادن مالی معین برای فرد یا افراد برنده مفروض است. می دانیم که جز استثنائات معین از جانب شارع این عقود تحریم شده است. مال مذکور که از این راه به دست می آید نیز باطل و تصرف در آن حرام و ضمان آور است (جواهر الکلام، ج ۲۸: ۲۱۹-۲۱۸). همین طور گفته شده است اطلاق عنوان المیسر به قمار و رهان از این باب است که اخذ مال غیر در قالب آن به سادگی و بدون تحمل مشقت میسر می شود:

اصله من اليسر خلاف العسر و يقال سمی مسیرا لتيسر اخذ مال الغير فيه من غير تعب ومشقة (المكاسب المحرمة، جلد ۲؛ السيد الخميني به نقل از مجمع البحرين و مجمع البيان).

السويلم (۱۹۹۹) تفاوت غرر و مقامه را در معین یا نامعین بودن مقدار پاداش در بازی حاصل جمع صفر مرتبط می داند. از نظر وی مقدار این پاداش در غرر نامعین و در قمار معین است. اما اطلاق این تمایز درست به نظر نمی رسد. بهترین دلیل بر این ادعا آیه شریفه تحریم قمار است که در آن از قمار جاهلی ازلام نام می برد.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ (مائده: ۹۰)

چنانکه می دانیم در قمار مذکور (ازلام) صور مختلفی برای میزان برد و باخت وجود دارد و اگرچه حد بالا و پایینی برای برد و باخت وجود خواهد داشت، اما مقدار باخت یا برد، معین نیست. به علاوه در برخی معاملات غرری به معنی اخص نیز برعکس دیدگاه السويلم، پاداش معین است که مشخصا می توان به مورد نامعلومی در قدرت تسلیم مورد معامله (الغرر فی الحصول) اشاره کرد. در هر صورت در تمام مبادلات غرری مشتمل بر قمار و رهان، ریسک برنامه ریزی شده<sup>۲</sup> یا دست ساز وجود دارد، اما پاداش یا مقدار برد و باخت یا همان ریسک می تواند معین یا نامعین باشد.

1. Certain/Uncertain Payoffs

2. Planned Risk



۲.۱.۲. قاعده برد و باخت<sup>۱</sup>

آنچه فقها و نیز پژوهشگران اقتصاد اسلامی به آن توجه داشته اند، وجود بازی در قمار است. اما به نظر می رسد توجه لازم به کارکرد بازی به مثابه قاعده ای برای تعیین برنده نشده است. در این میان برخی فقها فقط صدق عرفی بازی توام با برد و باخت یا اصطلاحاً لعب مع الرهان را برای قمار دانستن آن کافی دانسته اند، برخی نظیر شیخ انصاری اطلاق عنوان قمار به مطلق مغالبه با رهان را نتیجه گرفته اند و برخی تردید کرده اند (المکاسب المحرمه، جلد ۲؛ السید الخمینی). برخی پا را فراتر گذاشته و خود بازی بدون برد و باخت (لعب بلا رهان) با آلات قمار را نیز غیر شرعی دانسته اند. اما برخی لعب بلا رهان را با عبارات متفاوت مشروع دانسته اند:

و یحرم اللعوب بغيرها مع الرهن، كالمراهنة علی حمل الوزن الثقيل، أو علی المصارعة أو علی القفز أو نحو ذلك، و یحرم أخذ الرهن، وأما إذا لم یکن رهن فالظاهر الجواز (منهاج الصالحین، السید الخوئی).

یظهر من الجواهر اختصاص الحرمة بما إذا كان اللعب بالآلات المعدة له، وأما مطلق الرهان والمغالبه بغيرها فلا حرمة فيه. نعم تفسد المعاملة علیه، ولا یملك الراهن جعله، فیحرم علیه التصرف فيه. وذكر المصنف (ره) أن الظاهر إلحاقه بالقمار فی الحرمة والفساد (کتاب المساقاه، السید الخوئی).

از سوی دیگر بسیاری از فقها، پذیرش اطلاق شیخ انصاری را دشوار یافته اند. چرا که بسیاری از فعالیت های توام با مغالبه مفید که به طور طبیعی متضمن برنده شدن برخی اطراف و بازیگران اعم از فرد یا افراد و پاداشی برای آنها می باشد را نیز در بر می گیرد. به نظر این افراد این امر خلاف قاعده عقلا به نظر می رسد که مطلق این مغالبه ها را مردود شماریم. به عنوان نمونه، تلاش برای اختراع کیفیت جدید یک محصول در عین حال که از منظر اجتماعی مفید است، مستلزم مغالبه است که برنده آن مخترع سطح کیفیت جدید و بازنده آن مخترع قبلی است که با تخریب خلاق<sup>۲</sup> و اثر بازار-ربایی<sup>۳</sup> مواجه می شود. بدیهی است قرار دادن این موارد در شمار مقامره، بسیار دشوار و معضل آفرین به نظر می رسد.

اولین مساله ای که باید روشن شود مفهوم بازی در ادبیات فقهی است. آشکار است در لسان فقهی، لعب همان مفهوم بازی در ادبیات اقتصادی را ندارد. لعب معمولاً در کنار لهو به کار می رود. مراد از لهو و لعب، حرکت پوچ و بی معنا است که هیچ ثمری

1. Gambling Rule
2. Creative Destruction
3. Business-Stealing Effect

برای دین، دنیا و آخرت آدمی ندارد. از این منظر عمدتاً لهُو و لعب امری منفی است چرا که مؤمن هرگز عمر خود را به بطالت نمی‌گذراند (Islampedia). آنچه با دقت لازم به روشنی می‌توان دریافت اینکه بازی در اینجا هدف نیست بلکه آنچه هدف است بردن و باختن است. برای تعیین ضابطه برنده و بازنده نیاز به قاعده‌ای وجود داشته است. بنابراین به طور معمول از ابزار بازی به عنوان قاعده برای تعیین برنده و بازنده استفاده شده است. بازی و لعب در اینجا هدف نیست بلکه کارکرد قاعده‌ای دارد تا برنده و بازنده بدون حصول اختلاف و به سادگی معین شود. توجه مجدد به قمار عربی ازلام در اینجا روشن‌گر است. قاعده‌ای که برای تعیین برنده و بازنده در ازلام به کار می‌رود، هیچ نزدیکی با مفهوم لعب ندارد بلکه صرفاً نوعی قرعه‌کشی است. بر این اساس رهان بلا لعب هم متصور است چنانکه در بسیاری موارد، رهان بر انجام یک فعالیت یا پیش‌بینی یک واقعه مبتنی است. نهایتاً به نظر می‌رسد دومین رکن مقامره و رهان وجود قاعده‌ای برای برد و باخت اعم از قرعه، پیش‌بینی واقعه‌ای که صورت احتمالی دارد، بازی با آلات معین یا بدون آن و ... است، بدون اینکه لازم باشد این قاعده لزوماً یا عیناً یک بازی باشد.

در غرر به معنی اخص نیز قاعده برد و باخت در واقع اتفاقات پیش‌بینی‌ناپذیر دنیای واقع است که تنها گذشت زمان آن را آشکار می‌سازد و در لحظه وقوع بیع به علت فقدان اطلاعات بر هیچیک از طرفین آشکار نیست. در هر صورت مساله مرکزی در عقود غرری، برد و باخت و نه بازی است. بازاری که احتمالاً در این موارد وجود دارد نیز تنها یک مکانیسم است و کارکرد قاعده را دارد. قاعده‌ای که قمار بازان سلف، در مقام طراحی مکانیسم<sup>۱</sup> ارائه و تدوین کرده‌اند و طبعا در هر دوره‌ای ممکن است مکانیسم‌هایی جدیدی نیز تدوین و طراحی شود.

### ۲.۱.۳. نامولد بودن یا حاصل جمع نامثبت بودن بازی<sup>۲</sup>

سومین ویژگی و رکن این فعالیت‌ها که السویلیم (۱۹۹۹) به درستی به آن اشاره می‌کند، حاصل جمع صفر بودن بازی یا به طور کلی تر حاصل جمع صفر بودن فعالیت و مبادله در مقامره، رهان و غرر می‌باشد. تنها نکته‌ای که باید به تحلیل السویلیم افزود این است که به نظر می‌رسد در واقع در همه یا اکثر موارد، حاصل جمع این مبادلات و فعالیت‌ها منفی است. تمام مواردی که صریحاً مصداق قمار و رهان و غرر دانسته شده

- 
1. Mechanism Design
  2. Non-Positive-Sum Game

است، متضمن این معنا می باشند. توجه به این رکن در قمار و رهان مسائل مهمی در خصوص این مفاهیم را نیز روشن تر می سازد و ممکن است بتواند فلسفه جواز مسابقه و بازی توام با رهان در برخی مهارت های جنگی را نیز روشن سازد. مشروع بودن رهان در مواردی خاص نظیر سواری و تیراندازی برای خود مشارکت کنندگان از امور اجماعی بین فقها بوده است. اولین مشکله ای که به نظر می رسیده است اینکه چگونه عملی که با چنان لحنی و به قول علامه در منتهی المطلب از ده وجه در آیه شریفه مورد تحریم قرار گرفته است، در مواردی می تواند امری مشروع باشد. دقت در جوابی که برخی به این مساله داده اند از زاویه اقتصادی می تواند حائز اهمیت باشد.

برخی از فقها استدلال کرده اند که در صدر اسلام، چه در زمان پیامبر (صلی الله علیه وآله) و چه بعد از آن، مسلمانان با جنگ های زیادی روبه رو بودند. این موقعیت ایجاب می کرد که مسلمانان، چه از نظر ابزار و وسایل دفاعی و جنگی و چه از نظر قوای فکری، بدنی و مهارتی در شرایط مناسب و آمادگی رزمی قرار داشته تا در وقت مناسب و هنگام لزوم جنگ یا دفاع، از توانایی لازم برخوردار باشند. هم از این رو در مورد بازی های مرتبط با مهارت جنگی، لعب مع الرهان، مشروع دانسته شده است (شهید ثانی، کتاب شرح لمعه الدمشقیه).

به عبارت دیگر، بر این مبنا رهان در این موارد، دیگر بازی حاصل جمع صفر نبوده است و اثر جانبی مثبت از منظر اجتماعی داشته است. هم از این رو است که رهان در این موارد به مسابقه دهندگان محدود شده است، تا انگیزه ای برای تقویت مهارت باشد. بنا بر این مبنا هر جا بر مغالبه، فایده ای مترتب باشد مغالبه از منظر اجتماع، اقتصادی است، به نحوی که به واقع آن را از حاصل جمع صفر بودن خارج می کند و رکن اخیر دیگر وجود ندارد. با پذیرش این مبنا، راه حلی برای پذیرش مغالبه مفید (حاصل جمع مثبت) در امور اجتماعی و اقتصادی و غیر غرری دانستن آن نیز فراهم می آید. لذا مطلق مغالبه حاصل جمع صفر، مقارمه محسوب شده اما طبعاً مواردی چون اختراع جدید، هرچند مستلزم مغالبه باشد را در بر نمی گیرد.

بالاخره مناسب است که به دو ویژگی دیگر در بیع غرری نیز اشاره شود. این دو ویژگی عبارت از دو یا چند عاملی بودن مبادله و عدم استمرار رضای طرفین مبادله است.

در رهان، مقارمه و بیع غرری معمولاً دو و گاه چند طرف یا عامل وجود خواهد

---

## 1. Side Effect

داشت. در مورد ازلام در واقع ده طرف وجود دارد. اهمیت این تصریح در آن است که مواردی که بازی و بازار در کل حاصل جمع صفر است اما طرفین یک مبادله خاص هر دو می توانند برنده باشند. بنابراین لزومی ندارد مغالبه لزوماً بین فقط دو طرف رخ دهد تا بتوان آن را مصداق رهان دانست. به علاوه یکی از ویژگی های بیع غرری، عدم استمرار رضای طرفین است. در حالی که در سایر مبادلات، بقاء و استمرار رضایت معمول است و خلاف آن استثناء تلقی می شود. در واقع در سایر مبادلات، طرفین علی الاصول برنده اند در حالی که در اینجا لزوماً یک یا چند طرف بازنده وجود دارد.

### ۳. زیان کارایی در مبادلات سفته بازانه کوتاه مدت

گفته شد مبادلات سفته بازانه کوتاه مدت منجر به افزایش مجموع رفاه طرفین مبادله نمی شوند. در واقع مبادلات سفته بازانه کوتاه مدت دستکم به چند طریق باعث کاهش رفاه اجتماعی شده و از این لحاظ متضمن زیان کارایی هستند. دستکم چهار گونه زیان اجتماعی ناشی از مبادله سفته بازانه کوتاه مدت مشتمل بر هزینه انجام مبادله، هزینه فرصت انتخاب مبادله، هزینه فرصت سرمایه اختصاص داده شده به مبادله سفته بازانه و مطلوبیت مورد مبادله قابل احصاء می باشد که در ادامه مختصراً تبیین می گردد.

#### ۳.۱. هزینه انجام مبادله

انجام مبادله سفته بازانه مستلزم پذیرش حداقل سه دسته هزینه زیر است:

(الف) هزینه های جستجو

(ب) هزینه های جابه جایی بسته های حقوق مالکیت

(ج) هزینه های انتقال فیزیکی دو دارایی مورد مبادله

مبادله دارایی ها در مبادلات سفته بازانه توسط هر عامل  $A$  نیازمند یافتن طرف یا طرف های مقابلی است که دقیقاً مایل به انجام عکس مبادله منتخب عامل  $A$  باشند. پس از آن جابه جایی بسته های حقوق مالکیت روی دو دارایی بین طرفین و گاه جابه جایی فیزیکی دارایی ها لازم است. هزینه های جستجو، انتقال مالکیت و جابه جایی دارایی مجموعاً هزینه های انجام مبادله را شکل می دهند. امروزه با گسترش مبادلات الکترونیکی با واسطه های قدرتمند حقوقی، هزینه های جستجو و انتقال حقوق مالکیت کاهش یافته است. به علاوه عمده مبادلات سفته بازانه بر روی ارزها، مشتقات<sup>۱</sup> و ... انجام می شود که فاقد هزینه جابه جایی قابل توجه هستند. با این وصف گاه هزینه

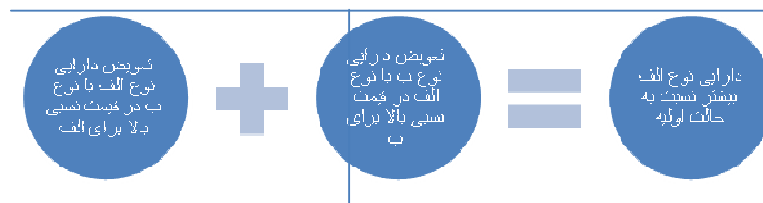
## I. Derivatives

انجام مبادله نسبت به حجم مبادله، ناچیز است. اما به هر حال این هزینه ها صرف می شود، در حالی که انجام مبادله سفته بازانه، مجموع دارایی دو طرف را افزایش نمی دهد. بنابراین نهایتاً مبادله سفته بازانه کوتاه مدت به اندازه هزینه انجام مبادله، زیان اجتماعی در بر خواهد داشت.

### ۳.۲. هزینه فرصت انتخاب مبادله

بنیان مبادله سفته بازانه بر باور سفته باز بر تغییر قیمت نسبی دارایی ها در فواصل زمانی کوتاه مدت است. سفته بازی که در بازارهای مالی، برگه دارایی  $a$  را با برگه دارایی  $b$  معاوضه می کند، بر این اعتقاد است که در فاصله زمانی کوتاهی برگه دارایی  $b$  با افزایش قیمت نسبت به برگه دارایی  $a$  مواجه می شود؛ به نحوی که وی قادر است با معاوضه معکوس به مقداری اضافی از برگه دارایی  $a$  نسبت به حالت اولیه دست یابد. این مطلب در شکل شماره ۱ نشان داده شده است.

بر این اساس کسب سود در مبادلات سفته بازانه کوتاه مدت نیازمند شناخت کافی از تغییرات قیمت نسبی دارایی ها در فواصل زمانی کوتاه مدت است. کسب این شناخت مستلزم صرف زمان و هزینه برای شناخت سازوکار تحولات و نوسانات کوتاه مدت در بازار دارایی های مختلف، به دست آوردن آخرین اطلاعات بازار و تجزیه و تحلیل روند ها در بازارهای دارایی است. چون روندهای نوسانی کوتاه مدت در بازار دارایی ها ممکن است در هر لحظه از زمان، روند معکوسی به خود بگیرند، شناخت نقطه حضيض و صعود هر دارایی معمولاً بسیار دشوار است.



شکل شماره ۱. سفته بازی کوتاه مدت

صرف نظر از موفقیت یا عدم موفقیت پیش بینی، تلاش برای پیش بینی مستلزم صرف زمان برای کسب اطلاع یا پرداخت بهای اطلاع از طریق خرید آن است. این امر در هر دو صورت هزینه ای را به سفته بازان تحمیل می کند که فاقد هرگونه افزایش

رفاه اجتماعی است. بنابراین زمان و نیروی انسانی که برای پیش بینی تغییرات کوتاه مدت قیمت نسبی دارایی ها از طریق تحلیل های تکنیکی<sup>۱</sup> و نظایر آن مصروف شده است، از منظر اجتماعی هدر رفته محسوب می شود. سفته بازی کوتاه مدت از این طریق نیز زیان کارآیی را موجب می شود.

### ۳.۳. هزینه فرصت سرمایه اختصاص داده شده به مبادله سفته بازانه

سفته بازی نیازمند صرف و به کارگیری سرمایه است. چنانکه گفته شد فعالیت سفته بازی کوتاه مدت، غیر مولد و فاقد هرگونه ارزش افزوده اجتماعی است. از سوی دیگر استفاده از همان سرمایه در فعالیت های مولد باعث تولید ارزش افزوده می شود. با داشتن بهره وری سرمایه در هر اقتصاد، می توان میزان زیان اجتماعی ناشی از هزینه فرصت سرمایه اختصاص داده شده به مبادلات سفته بازانه کوتاه مدت در یک اقتصاد را محاسبه کرد. صرف نظر از مقدار آن در هر حال، این هزینه فرصت نیز منجر به زیان کارآیی از منظر اجتماعی می گردد.

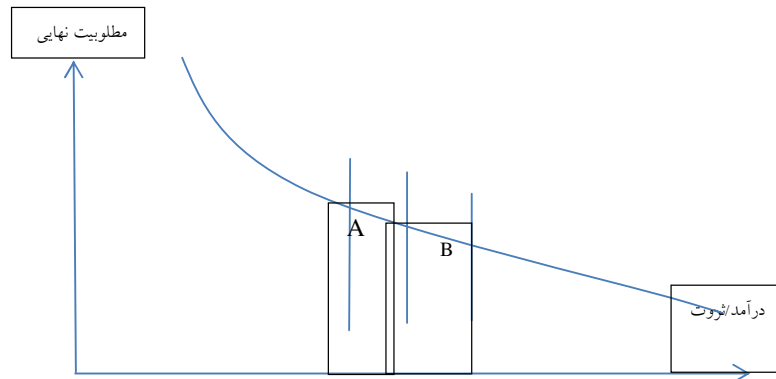
### ۳.۴. مطلوبیت مرده مبادله سفته بازانه

نزولی بودن مطلوبیت نهایی درآمد و ثروت از فروض متعارف ادبیات اقتصادی است. بر مبنای این فرض مطلوبیت نهایی مکتسبه از هر واحد اضافی درآمد و ثروت کمتر از واحد قبلی است. مطلوبیت نزولی درآمد/ ثروت معادل مفهوم ریسک گریزی<sup>۲</sup> است با پذیرش این فرض مطلوبیت از دست رفته ناشی از کسر مقداری معین از درآمد/ ثروت بیشتر از مطلوبیت به دست آمده از اضافه شدن همان مقدار معین به درآمد/ ثروت است. این مطلب در شکل شماره ۲ نشان داده شده است.

---

1. Technical Analysis

2. Risk Aversion



شکل ۲. مطلوبیت نهایی نزولی درآمد/ ثروت

چنانچه از این شکل قابل مشاهده است مطلوبیت از دست رفته ناشی از باخت در یک مبادله سفته بازانه از مطلوبیت به دست آمده ناشی از برد در همان مبادله کمتر است. بر این اساس صرف نظر از احتمال سود/ زیان در مبادلات سفته بازانه برای هر یک از طرفین، مقدار انتظاری مطلوبیت از دست رفته برای بازندگان بیش از مطلوبیت انتظاری به دست آمده برای برندگان است. در مجموع و از منظر اجتماعی این امر منجر به کاهش مجموع مطلوبیت و رفاه اجتماعی می شود و از این طریق نیز زیان کارایی را به دنبال خواهد داشت.

مفهوم فوق در قالب نظریه پورتفولیو<sup>۱</sup> نیز قابل تبیین است. می توان نشان داد که مبادلات سفته بازانه، بدون داشتن بازده واقعی از طریق تحمیل ریسک به طرفین، متضمن کاهش مطلوبیت و رفاه اجتماعی در مفهوم کلی هستند. نهایتاً در شکل ۳ اجزاء زیان اجتماعی در مبادلات سفته بازانه کوتاه مدت نشان داده شده است.

#### 1. Portfolio

| زیان اجتماعی در مبادله سفته بازانه |                   |                     |                    |
|------------------------------------|-------------------|---------------------|--------------------|
| مطلوبیت مرده                       | هزینه فرصت سرمایه | هزینه انتخاب مبادله | هزینه انجام مبادله |

شکل ۳. اجزاء زیان اجتماعی در مبادله سفته بازانه کوتاه مدت

#### ۴. ماهیت بازارهای مبادله مالی سفته بازانه

اکنون با مفروض گرفتن صحت ارکان پایه ای سه گانه تصریح شده در این مطالعه برای مبادلات غرری مشتمل بر رهان قادر خواهیم بود به قضاوت در مورد نسبت سفته بازی کوتاه مدت با رهان دست بزینیم. به نظر می رسد در سفته بازی کوتاه مدت در بازارهای حاصل جمع نامشبت، تمام شرایط سه گانه موصوف برای رهان موجود است. در اینجا طبعاً معامله گران به جای دو فرد معین، افراد کثیری هستند که ممکن است حتی همدیگر را نشناسند. در این میان باید توجه داشت که چنانکه پیش از این گفته شد در مقامره و رهان علی الاصول لزومی ندارد که متعاملین دو نفر باشند. همچنین شناخت دقیق طرف یا طرف های مقابل نیز لازم شمرده نشده است. به نظر نمی رسد دلیلی در دست باشد که حرمت عملیات قمار یا رهان به صرف کثیر بودن عامل ها یا عدم شناخت مقامرین یا متراهنین برطرف گردد.

نکته ای که باید توجه داشت اینکه متراهن اگر چه بعد از ورود به عقد، علی الاصول نمی تواند تلاشی برای تحقق آنچه پیش بینی کرده به عمل آورد، اما قبل از آن دست به پیش بینی ای زده است که اصولاً می تواند مبتنی بر کسب شناخت و تحقیق احتمالی در این خصوص باشد. وفق موازین فقهی لزومی ندارد ورود به رهان بر اساس شانس صرف باشد و ابتدای ورود به رهان بر پیش بینی و تخمین موجب حلیت آن نمی شود. به نظر می رسد یک فلسفه اصلی مخالفت شارع با این عقود، فقدان کارکرد اجتماعی این عقود است. نتیجه نهایی این عقود جز اکل مال به باطل نیست چنانکه صاحب جواهر الکلام اشاره دارد.

نهایتاً به نظر می رسد سفته بازی کوتاه مدت در بازارهای مالی می تواند نوعی رهان ( شرط بندی) روی جهت تغییر قیمت نسبی دارایی ها تلقی شود یا دستکم شبهه شبه



رهانی بودن در مورد آن مطرح گردد. به عنوان نمونه، تجارت روزانه ارزها نوعی رهان روی جهت نوسان نرخ تبدیل اعسار است. به طور کلی تر به نظر می رسد هر مغالبه و مسابقه با شرط انتقال مال از یکی به دیگری منوط به حاصل جمع صفر بودن بازی می تواند مصداق رهان تلقی گردد، صرف نظر از اینکه مکانیسم تعبیه شده برای این انتقال مال چگونه باشد. صورت معامله داشتن شرط بندی در بازارهای مالی نمی تواند غیر معاملاتی بودن هدف طرفین را پنهان سازد. معامله در اینجا غالباً تنها یک مکانیسم شرط بندی است. ظاهر اغلب معاملات آتی<sup>۱</sup> و فارکس تردیدی باقی نمی گذارد که هدف نه یک مبادله اقتصادی بلکه تلاش برای انتقال ثروت است. بدیهی است اگر هدف، مبادله ریسک و بازتوزیع بهینه آن باشد، دیگر مبادله حاصل جمع صفر نخواهد بود. آنچه منجر به این تشخیص می شود که هدف یک مبادله، مبادله ریسک است یا نیست، نیاز یا عدم نیاز مبادله گر به کالای مورد معامله است. عامل سفته باز نه به کالا یا دارایی مالی بلکه تنها به تلاطم<sup>۲</sup> و نوسان نیاز دارد.

روشن است که هدف مطلق مبادلات در بازارهای آتی و فارکس یا سایر بازارهای مالی، رهان و اخذ مال غیر بدون مشقت نیست، اما دسته ای از معاملات این گونه اند. به نحوی که هیچ هدف معاملاتی واقعی یا کار اجتماعاً مفید در میان نیست. مبادله تنها مکانیسم و قاعده ای برای تعیین برنده و بازنده است. در این معنا مبادله قماری، عملاً تفاوتی با غارت اموال دیگری ندارد چنانکه این دو در کنار هم ناشایست تلقی شده اند. «لا تصلح المقامرة و لا النهبة»: قمار و غارت، سزاوار و به صلاح نیست (الکافی، ج ۵، باب القمار و النهبة: ۱۲۳).

نتیجه این امر عدم استمرار رضای یکی از اطراف مبادله یعنی بازنده است. در حالی که در سایر مبادلات، بقاء و استمرار رضا معمول است و خلاف آن استثناء تلقی می شود. در واقع در سایر مبادلات، طرفین علی الاصول برنده اند.

در سفته بازی بلند مدت مبتنی بر اطلاعات بنیادی<sup>۳</sup> در بازارهای مالی غیرحاصل جمع صفر نظیر بازار سهام<sup>۴</sup> به دلیل آنکه مبادله از طریق آوردن اطلاعات آینده به حال و ارسال سیگنال درست به سرمایه گذاران، دارای کارکرد اجتماعی مثبتی است، دیگر حاصل جمع صفر نیست و در صورت پذیرش ضوابط مفروض این مطالعه برای رهان، طبعاً مصداق رهان تلقی نخواهد شد.

1. Futures
2. Volatility
3. Fundamental Information
4. Stock

نهایتاً اشاره به این نکته لازم است که در سفته بازی کوتاه مدت در بازارهای مالی، مقدار پاداش<sup>۱</sup> نا معین است؛ اما می تواند محدود شود. مترهانی که ادعا می کند جهت حرکت اعسار را به درستی پیش بینی می کند، به ازای هر یک درصد حرکت ارز در جهت مورد پیش بینی، دقیقاً یک درصد سرمایه اش را پاداش می گیرد و بالعکس، که در هر صورت مقدار معلومی است. مبادله گر به دلیل نقد شوندگی بالا در بازارهای مالی معمولاً قادر است در هر حدی از سود یا ضرر به موقعیت رهانی خود پایان داده از آن خارج شود.

#### ۵. زیان سرمایه در مبادلات سفته بازانه کوتاه مدت

هر مبادله سفته بازانه بین دو نفر و با مبادله دو دارایی رخ می دهد. اگر معامله گر  $a$  مالک دارایی  $A$  و معامله گر  $b$  مالک دارایی  $B$  باشد و دارایی غیرمولد باشد، پس از مبادله، تنها مالکیت دو بسته دارایی جابه جا می شود بدون آنکه مازاد حقیقی برای مجموع دارایی دو بازیگر  $(A+B)$  ایجاد شود. در واقع کل دارایی معامله گران قبل و بعد از معامله ثابت است. علی رغم تمام مبادلاتی که ممکن است بین معامله گران در این بازارها رخ دهد، مشروط به آنکه کارمزد دریافتی کارگزاران را صفر یا عملاً ناچیز در نظر بگیریم، نهایتاً در پایان هر دوره معاملاتی، کماکان کل دارایی معامله گران مانند ابتدای دوره خواهد بود. به عبارت دیگر صرف نظر از اینکه ممکن است سهم هر یک از معامله گران از مجموع دارایی اولیه یا نوع ترکیب دارایی هر معامله گر تغییر کند و سهم برخی بازیگران افزایش و سهم برخی بازیگران دیگر کاهش یابد، اما مجموع دارایی معامله گران ثابت می ماند. بنابراین، به این ترتیب بازار مبادلات سفته بازانه کوتاه مدت روی این قبیل دارایی ها، بازاری با حاصل جمع صفر است. از آنجا که بازیگران معمولاً وارد مبادلات پیاپی در این بازار می شوند، بازی در عین حال تکراری نیز هست. بنابراین در هر مبادله سفته بازانه کوتاه مدت همواره برنده و بازنده وجود دارد. اگر یک نمونه تصادفی از جامعه بازیگران در این بازارها انتخاب شود، میانگین احتمال برد بازیگران در نمونه در مبادله بعدی، برابر یک دوم است. به بیان دیگر میانگین احتمال برد و باخت در هر بار معامله مساوی است. اگر نرخ سود/ زیان در هر بار مبادله با  $rate$  نشان داده شود، در هر مبادله، سرمایه طرف برنده با این نرخ افزایش و سرمایه طرف بازنده با این نرخ کاهش می یابد. بر این مبنا، در ادامه این مقاله صرف نظر از شبهه غیر شرعی بودن، در صدد تحلیل و اثبات زیان اکثریت سرمایه گذاران در

#### 1. Payoff

مبادلات سفته بازانه کوتاه مدت در یک حالت خاص هستیم.

### ۵.۱. نقطه سر به سر سفته باز

در ادامه این مقاله به عنوان یک فرض ساده سازی، همیشه از نرخ میانگین سود/ زیان در هر بار مبادله استفاده می شود. اگر  $n$  تعداد برد و  $m$  تعداد باخت بازیگر فرضی در  $N$  مبادله سفته بازانه کوتاه مدت مساوی باشد:

$$n = m = \frac{N}{2}$$

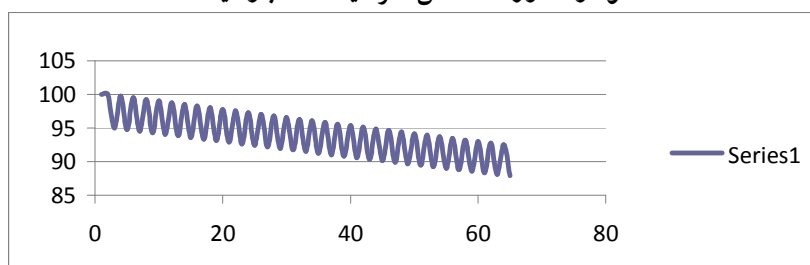
آنگاه ارزش دارایی سفته باز پس از  $N$  معامله عبارت است از:

$$\begin{aligned} V_N &= (1 + rate)^n (1 - rate)^m V_o \\ &= (1 + rate)^n (1 - rate)^n V_o \\ &= [(1 + rate)(1 - rate)]^n V_o \\ &= (1 - rate^2)^n V_o \end{aligned} \quad (۳)$$

و چون  $(1 - rate^2) < 1$  است، طبعاً خواهیم داشت:

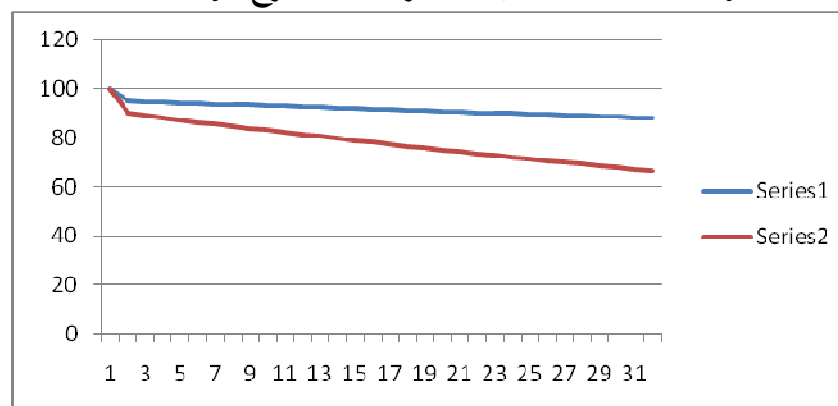
$$V_N < V_o \quad (۴)$$

نمودار ۱. روند کاهش سرمایه سفته باز میانه



منبع: محاسبات تحقیق

## نمودار ۲. روند مقایسه ای زیان سرمایه در دو نرخ سود/ زیان



منبع: محاسبات تحقیق

بنابراین یک سفته باز میانه که تعداد بردها و باخت هایش مساوی است، نمی تواند سرمایه اولیه خود را حفظ کند و با زیان سرمایه مواجه می شود. این امر در نمودار شماره ۱ نشان داده شده است. در این نمودار نرخ سود/ زیان در هر مبادله، ۵ درصد در نظر گرفته شده است. چنانچه مشاهده می شود به تدریج از سرمایه سفته باز کاسته می شود. زیان سرمایه قطعی است و بقای سرمایه اولیه ممکن نمی شود.

هر چقدر نرخ سود/ زیان در هر مبادله بیشتر باشد، شدت و سرعت از دست رفتن سرمایه بیشتر می شود. این امر در نمودار شماره ۲ نشان داده شده است. با افزایش نرخ سود/ زیان از ۵ درصد به ۱۰ درصد در نمودار شماره ۲، سرعت تحلیل سرمایه برای سفته باز میانه افزایش نشان می دهد.

به سادگی می توان نشان داد که اگر تعداد باخت ها بیش از تعداد بردها باشد، یعنی:

$$m > \frac{N}{2} \quad \text{یا} \quad m > n \quad (5)$$

آنگاه زیان سفته باز قطعی است، زیرا:

$$V_N = (1 + rate)^n (1 - rate)^m V_o = (1 + rate)^n (1 - rate)^n (1 - rate)^{m-n} V_o = (1 - rate^2)^n (1 - rate)^{m-n} V_o \quad (6)$$

در نتیجه مجدداً خواهیم داشت:

$$V_N < V_o \quad (7)$$

حتی اگر تعداد بردها بیش از تعداد باختها باشد کماکان ممکن است زیان رخ دهد. بدین ترتیب، در اینجا یک نسبت برای تعداد بردها و باختها به دست می آید که

نقطه سر به سر یک سفته باز را نشان می دهد. منظور از نقطه سر به سر نسبتی برای تعداد بردها نسبت به تعداد باختها است، به طوری که پس از  $N$  مبادله، ارزش دارایی مبادله گر برابر با ارزش اولیه آن باقی بماند. اگر  $n > m$  باشد، یک نقطه سر به سر وجود خواهد داشت، اگر:

$$V_N = (1 + rate)^n (1 - rate)^m V_0 \quad (8)$$

و

$$V_N = V_0 \quad (9)$$

اگر نسبتی از برد و باخت که به بقای ارزش اولیه دارایی پس از  $N$  بار معامله می انجامد با  $q$  نمایش داده شود، خواهیم داشت:

$$q = \frac{n}{m} \quad (10)$$

که طبعاً

$$n > m, \quad q > 1 \quad (11)$$

آنگاه می توان نوشت:

$$V_N = (1 + rate)^n (1 - rate)^m V_0 = V_0 \quad (12)$$

در نتیجه:

$$(1 + rate)^{qm} (1 - rate)^m = 1 \quad (13)$$

$$\left[ (1 + rate)^q (1 - rate) \right]^m = 1$$

در نتیجه رابطه زیر به دست می آید:

$$(1 + rate)^q (1 - rate) = 1 \quad (14)$$

و

$$(1 + rate)^q = (1 - rate)^{-1} \quad (15)$$

با گرفتن لگاریتم طبیعی از طرفین رابطه زیر به دست می آید:

$$q \ln(1 + rate) = -\ln(1 - rate) \quad (16)$$

و نهایتاً خواهیم داشت:

$$q = \frac{-\ln(1 - rate)}{\ln(1 + rate)} \quad (17)$$

که در آن  $q$  نسبت لازم برای بردها به باختها را نشان می دهد که منجر به بقای همان سرمایه اولیه به صورت اسمی برای سفته باز می شود. این نسبت به بیان دیگر، تعداد برد لازم به ازای هر باخت را نشان می دهد که برای حفظ سرمایه اولیه در غیاب هزینه

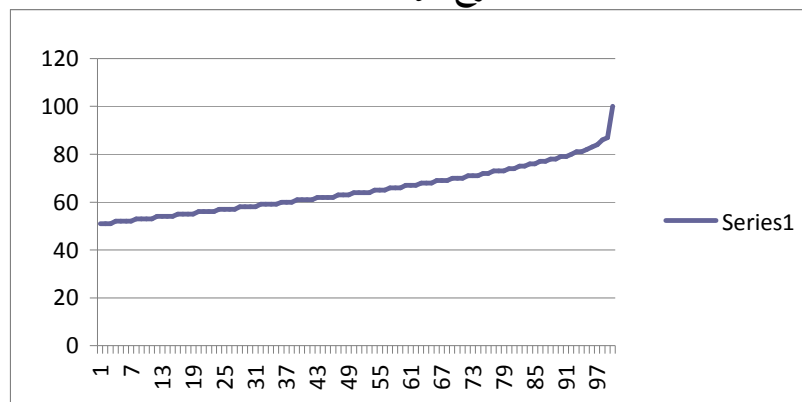
های انجام مبادله لازم است.

در نمودار شماره ۳ با فرض ۱۰۰ مبادله سفته بازانه پیاپی، تعداد برد لازم برای حفظ سرمایه اولیه بر حسب نرخ سود/ زیان محاسبه و نشان داده شده است. تعداد برد لازم با افزایش نرخ سود/ زیان در هر مبادله افزایش می یابد و از ۵۱ برد به ازای نرخ های پایین سود/ زیان به ۸۷ برد به ازای نرخ سود/ زیان ۹۹ درصد می رسد.

به طور کلی با افزایش نرخ سود/ زیان در هر بار مبادله، نیاز به تعداد برد بیشتر به ازای هر باخت برای نیل به نقطه سر به سر خواهد بود. روند رشد این نسبت محاسبه و در نمودار شماره ۴ نشان داده شده است. چنانکه در نمودار شماره ۴ مشاهده می شود، مقادیر این نسبت از عددی اندکی بالاتر از ۱ شروع شده است و با رشد نمایی به سرعت افزایش می یابد؛ به نحوی که به ازای نرخ سود/ زیان صد در صد به بی نهایت می گراید.

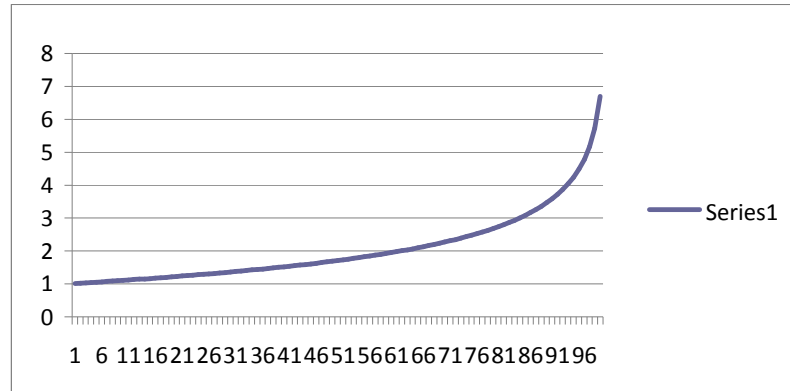
با ملاحظه این نمودار آشکار می گردد که برای رسیدن به نقطه سر به سر، سفته باز باید بیش از ۵۰ درصد مبادله های سفته بازانه را با برد پشت سر گذارد. به طور مثال به ازای نرخ سود/ زیان ۳۰ درصد در هر مبادله سفته بازانه برای رسیدن به نقطه سر به سر به ۵۸ درصد برد در ازای ۴۲ درصد باخت نیاز است.

نمودار ۳. تعداد برد لازم در صد مبادله سفته بازانه برای حفظ سرمایه اولیه بر حسب نرخ سود/ زیان



منبع: محاسبات تحقیق

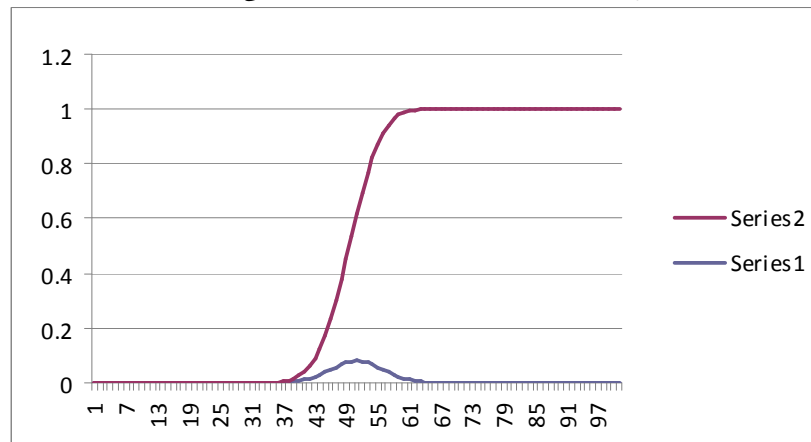
نمودار ۴. نسبت برد به ازای یک باخت برای نیل به نقطه سر به سر بر حسب نرخ سود/زیان



منبع: محاسبات تحقیق

از سوی دیگر قبلاً گفته شد که برای هر نمونه تصادفی سرمایه گذاران در بازارهای مبادله سفته بازانه، میانگین احتمال برد در هر مبادله بعدی برابر ۵۰ درصد است. بر این اساس روشن است که تنها اقلیت کوچکی از معامله گران می توانند به نقطه سر به سر دست یابند و اکثریت سرمایه گذاران در مبادلات سفته بازانه کوتاه مدت با حاصل جمع صفر با زیان سرمایه مواجه می شوند.

نمودار ۵. احتمال باخت و احتمال تجمعی باخت



منبع: محاسبات تحقیق

در نمودار شماره ۵، احتمال دقیقا  $n$  باخت در ۱۰۰ مبادله سفته بازانه و احتمال تجمعی  $n$  باخت یا کمتر محاسبه و نشان داده شده است. چنانکه قبلا در نمودار شماره ۳ نشان داده شد، تعداد حداقل برد لازم برای بقای سفته باز مشروط به نرخ سود/ زیان مابین دو حد ۱ تا ۹۹ درصد، ۵۱ تا ۸۷ برد است. در یک حد (نرخ سود/ زیان ۱ درصد)، برای بقای سفته باز تعداد باخت باید ۴۹ باخت یا کمتر در ۱۰۰ مبادله باشد و در حد دیگر (نرخ سود/ زیان ۹۹ درصد) تعداد باخت باید ۱۳ باخت یا کمتر باشد. بر این اساس اگر به نمودار احتمال تجمعی رجوع شود، این نمودار نشان می دهد در یک حد، احتمال بقای سفته باز تنها  $38/2$  درصد و در حد دیگر این احتمال بسیار ناچیز و تقریبا معادل صفر است. آشکارا این آمار نشان می دهد که اکثریت سفته بازان، قادر به بقا نیستند و با زیان سرمایه مواجه می شوند. طبعاً این امر در کنار غیر استحقاقی بودن سود سرمایه برای سایرین در این گونه بازارها موجب می شود در نتیجه فعالیت های سفته بازی کوتاه مدت، وضع نابرابری نیز بدتر شود.

### ۶. نتیجه گیری

در این مطالعه ابتدا سفته بازی کوتاه مدت و ماهیت آن از منظر اقتصاد اسلامی در ارتباط با نسبت آن با عقود غرری و با کاربرد چارچوب تحلیلی نظریه بازی مورد بررسی قرار گرفت. آنگاه پیامدها و زیان اجتماعی عملیات سفته بازانه کوتاه مدت مختصراً تحلیل گردید. نشان داده شد که سفته بازی کوتاه مدت، معمولاً فاقد کارکرد های اجتماعی سفته بازی بلند مدت است و ناظر بر یک بازی حاصل جمع نامثبت است، به علاوه احتمال زیان سرمایه گذار در این مبادلات از جنبه فردی نیز بسیار بالا است.

در قسمت اصلی این پژوهش نشان داده شد که علی رغم صورت معامله داشتن بسیاری از فعالیت ها در بازارهای مالی، غیر معاملاتی بودن هدف طرفین آشکار به نظر می رسد. در واقع در این موارد، معامله غالباً تنها یک مکانیسم شرط بندی است و به صورت قاعده ای برای تعیین برنده در یک عملیات شبه رهانی عمل می کند. در این صورت به نظر می رسد سفته بازی کوتاه مدت در بازارهای مالی با توجه به ارضاء ارکان پایه ای سه گانه معرفی شده در این پژوهش، می تواند نوعی رهان (شرط بندی) روی جهت تغییر قیمت نسبی دارایی های مالی تلقی شود یا دستکم شبهه شبه رهانی بودن در مورد آن مطرح گردد.

امروز ما می توانیم با تکیه بر چارچوب های تحلیلی تدریجاً توسعه یافته و ادبیات پیاپی غنی شده درکی عمیق از مبادلات غرری داشته باشیم اما احکام و مسلمات شرعی



---

مبنی بر تحریم بیع غرری، مقامره و رهان، قطعا از جنبه های مختلف خود به اندازه کافی روشنگر است.

نهایتا به نظر می رسد در چارچوب تحلیلی معرفی شده در این مقاله و با توجه به نتایج آن، لازم است از یک سو تعمیق مطالعات نظری از منظر اقتصاد اسلامی در مورد انواع مبادلات در بازارهای مالی مورد توجه واقع شود و از سوی دیگر بر اساس یافته های این پژوهش ها، عملیات و قواعد حاکم بر بازارهای مالی مورد بازننگری و سازماندهی مجدد قرار گیرد.

## فهرست منابع

ابوالحسنی، اصغر و حسنی مقدم، رفیع (۱۳۸۹) کاربرد بحث تصمیم گیری در شرایط نااطمینانی و نظریه بازی در مدل دار کردن اقتصاد اسلامی؛ جستارهای اقتصادی، شماره ۱۳.

الانصاری، شیخ مرتضی بن محمد (۱۴۲۰ ه.ق) المکاسب؛ مجمع الفكر الاسلامی. الامام الخمينی، السيد روح الله (۱۴۱۰ ه.ق) المکاسب المحرمه، جلد ۲؛ قم: موسسه اسماعیلیان.

الخوئی، السيد ابوالقاسم (۱۴۰۹ ه.ق) کتاب المساقاه؛ قم: المطبعه العلمیه.

الخوئی، السيد ابوالقاسم (۱۴۱۰ ه.ق) منهاج الصالحین؛ مدینه العلم.

رفیعی، محمدتقی (۱۳۷۸) مطالعه تطبیقی غرر در معامله در حقوق ایران، اسلام و کنوانسیون بیع بین المللی وین؛ انتشارات مرکز مطالعات و تحقیقات اسلامی.

شهید ثانی (۱۴۱۶ ه.ق) مسالک الافهام فی شرح شرایع الاسلام، ج ۶؛ موسسه معارف الاسلامیه، طبع دوم.

شهید ثانی (بی تا) الروضه البهیة فی شرح اللمعه الدمشقیه؛ قم: کتابخانه آیت الله مرعشی نجفی، ج ۴، کتاب السبق و الرمايه.

کلینی رازی، شیخ محمد بن یعقوب، الکافی، ج ۵، باب القمار و النهبه؛ تهران: دارالکتب الاسلامیه.

النجفی، شیخ محمدحسن، جواهر الکلام فی شرح شرایع الاسلام، ج ۲۸؛ تهران: دارالکتب الاسلامیه.

Al-Suwailim (1999). "Toward an Objective Measure of Gharar in Exchange", *Economic Studies*, Vol.7, No.1&2: 61-102.

Borna S. and Lowry J. (1987). "Gambling and Speculation". *Journal of Business Ethics*, Vol. 6, No. 3, pp. 219-224.

Brunner, k. (1985). "The Poverty of Nations". *Cato Journal*, Vol. 5, No.1.

El-Gamal, M. (2007). "An Economic Explication of the Prohibition of Gharar in Classical Islamic Jurisprudence", IRTI, IDB, Eminent Scholars Lecture Series, No.16.

Fudenberg, Drew & Tirole Jean. (1991). "Game Theory", The MIT Press.

Hirshleifer, J. (1977). "The Theory of Speculation Under Alternative Regimes of Markets", *The Journal of Finance*, Vol. 32, No. 4, pp. 975-999.

Mbako, John M. (1991). "Property Rights and Rent-Seeking in South Africa", *Cato*.

*Journal*, Vol. 11, No.1. pp. 135-150.