

واکاوی معاملات بورس بازانه در بازار اوراق بهادار بر اساس موازین شریعت اسلام

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۱/۱۲ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۷/۲۴

محمد توحیدی *

۱۲۷

چکیده

سفته‌بازی (بورس‌بازی) فعالیتی است که طی آن یک معامله‌گر با خرید و فروش دارایی در افق زمانی کوتاه‌مدت به دنبال کسب سود سریع ناشی از تغییرات و نوسانات قیمتی دارایی است. در طول تاریخ بازارهای مالی از یک‌سو، بورس‌بازان را مقصران اصلی ایجاد حباب‌های سفته‌بازانه و نوسانات قیمتی شدید در بازارهای مالی می‌دانند و از سوی دیگر نقش بورس‌بازان را به خاطر افزایش نقدشوندگی، کارایی و ظرفیت تحمل ریسک در بازار، مفید و ضروری می‌دانند.

هدف نوشتار پیش رو بررسی تطبیقی بورس‌بازی با فرض عدم دستکاری بازار و عدم استفاده از اطلاعات نهانی با موازین شریعت اسلام است؛ از این رو ابتدا به روش اسنادی موضوع‌شناسی جامعی از بورس‌بازی ارائه شده، در گام بعد شبهات فقهی مرتبط با بورس‌بازی - یعنی اکمل مال به باطل، صوری، قمار، غری و ضرری بودن - تشریح شده، سپس به روش توصیفی - استنباطی و گروه‌کانونی به این شبهات پاسخ داده شده است. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که با توجه به اطلاعات و عمومات آیات شریفه قرآن و دلالت روایات مختلف، بورس‌بازی با فرض عدم دستکاری و عدم استفاده از اطلاعات نهانی، مصداق بیع محسوب شده و از نظر شرعی صحیح است و شبهه‌های مطرح‌شده وارد نیست؛ البته اگر این نوع بورس‌بازی به شکل گسترده در بازارهای مالی رواج یابد می‌تواند سبب ضررهایی چون نوسانات شدید و بروز حباب‌های قیمتی گردد که به انسجام و یکپارچگی بازارهای مالی آسیب خواهد زد.

واژگان کلیدی: بورس‌بازی (سفته‌بازی)، بازار اوراق بهادار، فقه امامیه، قمار، غرر، ضرر.

طبقه‌بندی JEL: G14, G02

مقدمه

بورس‌بازی یا سفته‌بازی (Speculation) یکی از واژه‌هایی است که در ادبیات مالی و اقتصادی جامعه، چه‌بسا به عنوان واژه‌ای با بار معنایی منفی رواج پیدا کرده است. مخصوصاً زمان‌هایی که بازارها دچار تلاطم شدید و حباب شوند که در این مواقع معمولاً افراد جامعه بورس‌بازان را یکی از مقصران جدی می‌دانند. نقش بورس‌بازی در تاریخ بحران‌های مالی و رکود بازار مورد قبول همگان است و می‌توان سابقه آن را در اوایل قرن هفدهم جست‌وجو کرد (Salamon, 2000, pp.103-126).

طبق نظر طرفداران فرضیه بازار کارا (Fama, 1965) دو نوع بازیگر متمایز در بازار حضور دارند: ۱. بورس‌بازان (Speculators) و معامله‌گران اختلال‌زا (Noise Traders) که گاهی غیر عقلایی و تحت تأثیر احساسات و هیجانات رفتار کرده و قیمت‌دارایی‌ها را از ارزش ذاتی‌شان دور می‌کنند و ۲. آربیتراژگران عقلایی (Rational Arbitraders) که قیمت‌دارایی‌ها را به ارزش ذاتی‌شان نزدیک می‌کنند؛ نتیجه اینکه بر طبق این فرضیه، آربیتراژگران منطقی نیرویی در برابر معاملات بورس‌بازانه محسوب شده و انحرافات از ارزش ذاتی ناشی از تصمیمات معاملاتی غیر بهینه، فوراً با ورود آربیتراژگران تهاجمی حذف می‌شوند (Barberis & Thaler, 2003). نظریه‌های مخالف، به‌طور عمده در مالی رفتاری، عنوان می‌کنند وجود نوسان بیشتر و حباب در بازارهای مالی نشان‌دهنده وجود معامله‌گران اختلال‌زای بیشتر در بازار و تمایل یا توانایی کمتر آربیتراژگران برای خنثی‌کردن اثر آنها است (Tokic, 2014, pp.378-391/ De long et al, 1990, pp.379-395).

صاحب‌نظران و خبرگان مالی و اقتصادی از یکسو به‌ضرورت انکارناپذیر وجود بورس‌بازان در بازارهای مالی اشاره نموده‌اند و مزیت‌های متعددی برای بورس‌بازی ذکر کرده‌اند و از سوی دیگر منتقدان بورس‌بازی باور دارند بورس‌بازان در بازارهای مالی به بهای ایجاد تلاطم و نوسان در بازار کسب سود می‌کنند که در شرایط خاصی می‌تواند منجر به ایجاد حباب‌ها و بحران‌های جبران‌ناپذیری شود.

این تحقیق در صدد است ابتدا موضوع‌شناسی دقیقی از بورس‌بازی ارائه داده و سپس بر مبنای آن به تجزیه و تحلیل فقهی معاملات بورس‌بازانه در بازار اوراق بهادار بپردازد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

صالح آبادی (۱۳۸۲) در مقاله‌ای با عنوان «بورس‌بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام» بیان می‌کند از آنجاکه بورس‌بازی در قالب بیع صورت می‌گیرد و تمامی جوانب معاملات در آن رعایت می‌شود، از لحاظ شرعی مانعی ندارد، ولی اگر بورس‌بازی همراه با تبانی، شایعه، دستکاری قیمتی، دروغ، اطلاعات نهانی و ... باشد، بورس‌بازی مشروع نخواهد بود.

میرمعزی (۱۳۸۲) در مقاله‌ای با عنوان «بورس‌بازی از دیدگاه فقه امامیه» به این مسئله ۱۲۹ می‌پردازد که اگر تخلفاتی مانند دستکاری قیمتی، تبانی، شایعه و ... اتفاق نیفتد، آیا انجام معامله بورس‌بازی از نظر فقه امامیه صحیح است یا خیر؟ ایشان به این نتیجه می‌رسد که بورس‌بازی اگر در چارچوب احکام بیع باشد و سبب اضرار بر مسلمانان نشود، جایز خواهد بود.

همچنین قدرتی (۱۳۸۵) در پایان‌نامه کارشناسی ارشد با عنوان «معاملات مبتنی بر بورس‌بازی از دیدگاه فقه امامیه»، لعلی‌سرائی (۱۳۸۶) در پایان‌نامه کارشناسی ارشد با عنوان «بورس‌بازی در بازار آتی‌ها از منظر موازین اسلامی» و همچنین پاسبان (۱۳۹۴) در پایان‌نامه کارشناسی ارشد خود با عنوان «تحلیل فقهی مالی معاملات بورس‌بازی در بازار سرمایه اسلامی با تأکید بر بورس اوراق بهادار» با بیان نتیجه‌گیری‌های مشابه عنوان کرده‌اند معاملات بورس‌بازی در صورتی که شامل دستکاری قیمت‌ها، ایجاد تبانی، اشاعه کذب، ارائه اطلاعات غلط و گمراه‌کننده، معاملات صوری و انجام معاملات مبتنی بر اطلاعات داخلی نباشد، از نظر فقهی اشکالی ندارد.

لنگری (۱۳۹۰) در تحقیقی با عنوان «تحلیل فقهی اقتصادی بورس‌بازی» به این نتیجه می‌رسد که بورس‌بازی در صورتی که با تبانی، انتشار اطلاعات غلط و فریب بازار و احتکار همراه باشد، حرام است. در سایر موارد نیز بورس‌بازی باید بر اساس قیمت عادلانه باشد و موجب ایراد ضرر به افراد یا کلان اقتصاد نشود.

برخی اندیشمندان مذاهب اسلامی نیز در مورد بورس‌بازی اظهارنظر کرده‌اند. خورشید احمد (۱۳۷۴) عنوان می‌کند: «مادامی که سفته‌بازی با کمک به تولید و کنترل نوسانات قیمت‌ها به اجتماع خدمت کند، با روح اسلام مطابق است؛ اما سفته‌بازانی که در پی نفع شخصی خود هستند، کمبودهای مصنوعی پدید می‌آورند که نتیجه آن فشار بر اقتصاد

است. اسلام چنین اعمال سفته‌بازی را محکوم می‌کند» (خورشید احمد، ۱۳۷۴، ص ۳۱۹-۳۲۰).

همچنین قلع‌اوی (۱۴۱۸ق) بیان می‌دارد: «مقصود از بورس‌بازی تجارت با دارایی‌های مالی و نقدی یا اسناد تملک کالاها و ثروت‌هاست؛ بدون وجود نفس آن کالاها و بدون قصد دادن و گرفتن کالاها و بدون اینکه قصد نگهداری دارایی‌های مالی مانند سهام و اوراق تا وقت استحقاق سود یا بهره را داشته باشد». ایشان در ادامه می‌گویند ممکن نیست که اسلام بورس‌بازی را تجویز کند؛ زیرا شبیه قمار است که سود و زیان‌هایی را می‌آفریند که ارتباطی با زیادی منفعت کالاها یا خدمات یا دارایی‌های مورد مبادله ندارد (قلع‌اوی، ۱۴۱۸ق، ص ۱۴۶-۱۴۷).

خالد /الترکمانی (۱۹۸۸م) بورس‌بازی را خرید (فروش) در حال، به امید فروش (خرید) در آینده که قیمت‌ها تغییر می‌کند، تعریف کرده و بورس‌بازی در پول را ممنوع می‌شمارد (الترکمانی، ۱۹۸۸م، ص ۱۱۵-۱۱۷).

پژوهش حاضر در صدد است ضمن ارائه موضوع‌شناسی دقیق از بورس‌بازی، ویژگی‌ها، کارکردها و انواع آن، بورس‌بازی را با فرض عدم دستکاری و عدم استفاده از اطلاعات نهانی از منظر فقهی تجزیه و تحلیل کند. تمایز این پژوهش در مقایسه با پژوهش‌های گذشته این است که ۱. موضوع‌شناسی دقیقی از بورس‌بازی ارائه شده است؛ ۲. صرفاً به ذکر گزاره‌های کلی فقهی جهت تطبیق با بورس‌بازی اکتفا نشده و سعی گردیده به تفصیل و به صورت تحلیلی به تطبیق ضوابط فقهی با بورس‌بازی پرداخته شود؛ ۳. به بررسی تحلیلی قاعده لاضرر در این نوع معاملات پرداخته است.

تعریف بورس‌بازی (سفته‌بازی)

بررسی تحقیقات مختلف نشان می‌دهد که تعاریف گوناگونی از بورس‌بازی ارائه شده است که در ادامه مهم‌ترین این تعاریف ارائه می‌شوند:

کالدور بورس‌بازی را این گونه تعریف می‌کند:

بورس‌بازی می‌تواند بدین صورت تعریف شود که خرید (فروش) کالاها با نظر به اینکه 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 به خاطر

کسب سود ناشی از ارزش افزوده‌ای که از استفاده از دارایی حاصل می‌شود و نه به خاطر هر نوع سودی که از تغییر و تبدیل در دارایی و یا انتقال دارایی میان بازارها کسب می‌شود (Kaldor, 1939, p.1).

فیلیپ کارِت (Carret, 1930) بورس‌بازی را خرید یا فروش اوراق بهادار یا کالاها به امید کسب سود ناشی از نوسانات در قیمت دارایی می‌داند. پاس و همکاران (Pass et al, 1991) مطرح می‌کنند که 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 اینکه بدان‌ها نیاز دارد، بلکه به امید کسب درآمد سرمایه‌ای کوتاه‌مدت ناشی از جابه‌جایی‌های قیمتی آن کالاها یا اوراق بهادار. برخی منابع «پذیرش ریسک بالا» را نیز در تعاریف خود ذکر کرده‌اند. واژگان وال‌استریت (Wall Street Words, 2003) بورس‌بازی را فعالیتی کوتاه‌مدت می‌داند که در آن فرد، ریسکی بیشتر از میانگین را برای به دست آوردن سودی بیشتر از میانگین تحمل می‌کند.

جمع‌بندی اینکه برخی مؤلفه‌های اساسی که در تعاریف مختلف بورس‌بازی به چشم می‌خورد عبارت‌اند از: تغییرات قیمتی، خرید و فروش (معامله)، افق کوتاه‌مدت، تقبل ریسک زیاد، کسب بازدهی بالقوه سریع و زیاد؛ بنابراین بورس‌بازی نوعی فعالیت اقتصادی است که به هدف دستیابی به سود از طریق پیش‌بینی تغییرات قیمت دارایی انجام می‌شود. بورس‌باز دارایی را بدون قصد نگهداری با پذیرش ریسک خریداری کرده و به دنبال کسب سود از مابه‌التفاوت قیمت در کوتاه‌ترین زمان ممکن می‌باشد.

تمایز بورس‌بازی و سرمایه‌گذاری

برخی تحقیقات برای شناخت دقیق‌تر بورس‌بازی به تمایز ماهوی آن با سایر مفاهیم مشابه اشاره کرده‌اند که در این بخش صرفاً به تمایز بورس‌بازی با سرمایه‌گذاری اکتفا می‌شود. گراهام (Graham, 1973, p.18) تمایز بین سرمایه‌گذاری و بورس‌بازی را این‌گونه مطرح می‌نماید: «سرمایه‌گذاری فعالیتی است که بر اساس تحلیل کامل، امنیت اصل پول و یک بازدهی کافی و مناسب را وعده می‌دهد، درحالی‌که فعالیت‌هایی که این الزامات را رعایت نکنند، بورس‌بازی نامیده می‌شود».

منظور از «تحلیل کامل (Thorough Analysis)» در این تعریف یعنی مطالعه داده‌ها و اطلاعات در چارچوب استانداردهای معتبر دارای ارزش و اعتبار. «امنیت اصل پول (Safety of Principal)» دلالت می‌کند بر محافظت در برابر زیان تحت شرایط طبیعی یا منطقی یا شرایط ناپایدار و پرنوسان و بازدهی «مناسب (Adequate)» یا «رضایت‌بخش (Satisfactory)» گویای هر نرخ یا میزان بازدهی، هر چند کم است که سرمایه‌گذار تمایل به پذیرش آن را دارد، به شرط آنکه وی به صورت معقول و منطقی رفتار نماید.

کارت (Carret, 1930) اعتقاد دارد «انگیزه (Motive)» معیار و محکی برای تعیین تفاوت میان سرمایه‌گذاری و بورس‌بازی است. انگیزه بورس‌بازان کسب سود از تغییرات قیمتی - در کوتاه‌مدت - و انگیزه سرمایه‌گذاران کسب سود و بازدهی ناشی از کسب‌وکار و فعالیت اقتصادی است. باگل (Bogle, 2012) بیان می‌دارد که سرمایه‌گذاری به معنای مالکیت بلندمدت دارایی است؛ درحالی‌که بورس‌بازی بیشتر معامله کوتاه‌مدت است.

دسته دیگر از اندیشمندان و محققان، سرمایه‌گذار و بورس‌باز (سفته‌باز) را از نظر میزان ریسکی که در معاملات خود می‌پذیرند، تفکیک می‌کنند. سرمایه‌گذار را کسی می‌دانند که محافظه‌کارانه و بر اساس اطلاعات بنیادین تصمیم گرفته و ریسک معقولی را می‌پذیرد؛ اما بورس‌باز (سفته‌باز) ظرفیت پذیرش ریسک زیادی را داشته و انگیزه وی از پذیرش و تحمل ریسک، کسب سود فراتر از متوسط است. همچنین برخی تحقیقات رویکرد تحلیلی این دو نوع معامله‌گر را بررسی کرده‌اند. بورس‌بازان معمولاً مبتنی بر تحلیل تکنیکال (Technical Analysis) و سرمایه‌گذاران مبتنی بر تحلیل بنیادی (Fundamental Analysis) تصمیم‌گیری می‌کنند. معمولاً بورس‌باز به چارت‌ها و روندهای قیمتی توجه کرده، درحالی‌که سرمایه‌گذار با بررسی مؤلفه‌های بنیادی شرکت در صورت‌های ترازنامه، سود و زیان و جریان وجوه نقد به دنبال تعیین ارزش ذاتی شرکت خواهد بود. بورس‌بازان باور دارند که هیچ دلیلی برای تحلیل بنیادی شرکت وجود ندارد؛ زیرا همه اطلاعات در قیمت سهم منعکس شده است (Graham, 1973. p18).

جمع‌بندی اینکه به نظر می‌رسد بورس‌بازی و سرمایه‌گذاری علاوه بر افق زمانی، از منظر نوع بازدهی مورد انتظار و میزان ریسک نیز متفاوت‌اند. بورس‌بازان معمولاً در دوره‌های کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری کرده و هدف آنها کسب منفعت سرمایه‌ای (تفاوت

قیمت خرید و فروش) می‌باشد و نه سود سهام؛ معمولاً چنین معاملاتی دارای ریسک بیشتری نسبت به فعالیت‌های سرمایه‌گذاری هستند (جهانخانی، ۱۳۷۶، ص ۲۳).

انواع بورس‌بازی

بورس‌بازی را می‌توان از ابعاد مختلفی از جمله مدت زمان نگهداری دارایی، ابزار تحلیل، آگاهانه یا ناآگاهانه بودن و ... طبقه‌بندی نمود.

انواع بورس‌بازی از منظر افق زمانی شامل معامله اسکالپ (Scalping Trading)، روزانه (Day Trading)، سویینگ (Swing Trading) و موقعیتی (Position Trading) است که دوره نگهداری در این استراتژی‌ها ممکن است از چند ثانیه و چند دقیقه تا روزها و هفته‌ها به طول انجامد.

جدول ۱: انواع استراتژی‌های معاملاتی بورس‌بازانه و کوتاه‌مدت

نوع استراتژی معاملاتی	افق زمانی	دوره نگهداری
معامله پوزیشنی	بلندمدت	ماه‌ها تا سال‌ها
معامله سویینگ	کوتاه‌مدت	روزها تا هفته‌ها
معامله روزانه	کوتاه‌مدت	فقط روزانه
معامله اسکالپینگ	خیلی کوتاه‌مدت	ثانیه تا دقیقه

انواع بورس‌بازی از منظر ابزار تحلیل نیز شامل بورس‌بازی مبتنی بر تحلیل فنی و بورس‌بازی مبتنی بر اخبار و اخلاص است. در نوع اول، بورس‌بازان، اساس تصمیمات معاملاتی‌شان را بر اطلاعات عددی و آماری درباره قیمت و حجم معاملات یک یا مجموعه‌ای از اوراق بهادار در طول زمان بنا می‌نهند و در نوع دوم، بورس‌بازان، تصمیمات خرید و فروششان را بر مبنای اخبار و شنیده‌ها بنا می‌نهند؛ زیرا گزارش‌ها و اخبار اقتصادی و غیراقتصادی می‌تواند اثرات کوتاه‌مدتی بر بازارهای خاصی چون بازار سهام داشته باشد و سبب نوسانات کوتاه‌مدت این بازارها شود. معامله‌گران اخباری سعی می‌کنند از پیش‌بینی نحوه واکنش بازار به اخبار خاص، سود کسب کنند که گاهی مبنای این اخبار، شایعه و دروغ می‌تواند باشد.

در یک تقسیم‌بندی دیگر می‌توان بورس‌بازان را به بورس‌بازان عقلایی (آگاه) و بورس‌بازان ناآگاه (اخلال‌زا، هیجانی و با بازخور مثبت) تقسیم نمود. بورس‌بازان عقلایی مرموزترین فعالان بازار محسوب می‌شوند؛ یا استراتژی معاملاتی‌شان خیلی پیچیده است و یا اینکه دارای اطلاعات خاصی هستند که برای دیگر فعالان بازار فعلاً ناشناخته است و یا از روش‌های دستکاری قیمتی استفاده می‌کنند. به‌طور خاص، بورس‌بازان عقلایی استراتژی معاملاتی‌شان را مبتنی بر تفاوت‌های میان قیمت رایج و قیمت آتی دارایی بنا می‌نهند. آنان اگر انتظار داشته باشند قیمت‌های آتی فراتر از قیمت‌های رایج دارایی خواهد رفت، دارایی را خریداری می‌کنند و برعکس. دِلانگ و همکاران (De long et al, 1990) بیان می‌کنند بورس‌بازان عقلایی رفتار معامله‌گران با بازخور مثبت را پیش‌بینی کرده و در نتیجه پیشاپیش دارایی را خریداری می‌کنند. در نتیجه معاملات مقدماتی بورس‌بازان عقلایی و عکس‌العمل معامله‌گران با بازخور مثبت به قیمت‌های رو به افزایش، علت اصلی فاصله‌گرفتن چشمگیر قیمت‌های بازار از ارزش‌های بنیادین است که در مقابل فرضیه بازار کارا مطرح می‌شود. در واقع آربیتراژگران عقلایی به علت ویژگی ریسک‌گریزی و عدم امکان پیش‌بینی رفتار معامله‌گران با بازخور مثبت، ممکن است طرف مقابل چنین معاملاتی قرار نگیرند.

بورس‌بازان غیرعقلایی، معامله‌گران اخلال‌زا، با بازخور مثبت و غیرمطلع نیز شناخته می‌شوند. این معامله‌گران قادر به تخمین ارزش بنیادی دارایی‌های مورد معامله نبوده و حتی اگر ارزش ذاتی دارایی‌ها را نیز بدانند، احتمال اینکه استراتژی معاملاتی‌شان را مبتنی بر چنین اطلاعاتی کنند، اندک است. این معامله‌گران دارایی‌ای را که قیمت آن از قبل افزایش یافته خریداری می‌کنند به این امید که روند صعودی قیمت‌ها ادامه خواهد یافت و برعکس.

معاملات اولیه بورس‌بازان عقلایی - که گاهی همراه با دستکاری قیمتی و استفاده از اطلاعات نهانی است - و عکس‌العمل بورس‌بازان با بازخور مثبت - که دارای رفتار تقلیدی هستند - به قیمت‌های رو به افزایش، سبب انحراف قیمت‌های بازار از ارزش‌های بنیادی دارایی‌ها می‌شود.

این معامله‌گران نوعاً از تحلیل فنی برای تعیین روندها استفاده کرده و استراتژی معاملاتی‌شان به‌طور قابل ملاحظه‌ای متأثر از احساس عمومی بازار است. ترکیب قیمت‌های رو به افزایش و احساس خوش‌بینی این معامله‌گران احتمالاً سبب جذب تعداد زیادی از معامله‌گران غیرمطلع و اخلاص‌زا به بازار می‌شود.

مزایا و انتقادات به بورس‌بازی

۱۳۵

منتقدان بورس‌بازی باور دارند بورس‌بازان در بازارهای مالی به بهای ایجاد تلاطم و نوسان در بازار، کسب سود می‌کنند که در شرایط خاصی این تلاطم و نوسان می‌تواند منجر به ایجاد حباب‌ها و بحران‌های جبران‌ناپذیر و زیان‌آوری شده و سبب بازتوزیع ثروت در جامعه از قشر کم‌اطلاع یا ناآگاه جامعه - که فریب شایعات و تبلیغات را خورده‌اند - به سمت معامله‌گران مطلع و بورس‌باز گردد. از سوی دیگر بسیاری از اندیشمندان دقیقاً نظر مخالفی را بیان کرده و اعتقادشان بر این است که بورس‌بازان با خرید دارایی در قیمت‌های زیر ارزش ذاتی و فروش در قیمت‌های بالای ارزش ذاتی به کارایی هر چه بیشتر بازار کمک می‌کنند (Angel & McCabe, 2009, p.281). همچنین بورس‌بازان نقدشوندگی بازار را افزایش داده و به افزایش تولید و مصرف کالاهای ضروری و همچنین افزایش ظرفیت پذیرش ریسک در بازار کمک می‌کنند (Lavington, 1913, pp.37-38).

نظر رایجی که در سیاست‌ها و اقدامات نهادهای ناظر به کار می‌رود، این نیست که بورس‌بازی را به‌طور کلی اخلاقی و مفید یا غیراخلاقی و مضر بداند، بلکه معمولاً بین «بورس‌بازی مشروع و قانونی (Legitimate Speculation)» و «بورس‌بازی بیش‌ازحد (Excessive Speculation)» تفکیک قائل می‌شود. بورس‌بازی مشروع و قانونی برای جامعه مفید و سودمند بوده، درحالی‌که بورس‌بازی بیش‌ازحد به خاطر اینکه سبب نوسانات قیمتی ناخواسته و غیرمنطقی می‌شود، مضر بوده و باید این نوع بورس‌بازی مقررات‌گذاری شود. حباب نفتی سال ۲۰۰۸ یکی از حباب‌های اخیر است که حمله به بورس‌بازی را به عنوان پدیده‌ای مضر و غیراخلاقی تجدید نمود و این نوع استراتژی معاملاتی را سبب افزایش نوسان قیمت نفت دانست. در این شرایط قانونگذاران آمریکا مانند کمیسیون

معاملات آتی کالایی به سرعت بورس بازی بیش از حد را در قیمت های جاری نفت محدود کردند:

برای محافظت بازارهای آتی از بورس بازی بیش از حد که می تواند سبب نوسانات قیمتی ناخواسته و غیرمنطقی شود، قانون بورس کالایی به کمیسیون این اجازه را می دهد که محدودیت هایی را روی اندازه موقعیت های بورس بازانه در بازارهای آتی اعمال نماید (CFTC, 2014).

روش پژوهش

محقق ابتدا از طریق روش اسنادی و مراجعه به کتب، پایان نامه ها و مقالات فارسی و لاتین به گردآوری اطلاعات مرتبط با بورس بازی پرداخته و به روش توصیفی - تحلیلی به دسته بندی، تحلیل و جمع بندی مطالب گردآوری شده و ارائه موضوع شناسی دقیقی از بورس بازی می پردازد. همچنین محقق موازین فقهی مرتبط با ابعاد مختلف بورس بازی را از طریق مطالعات کتابخانه ای و با مراجعه به کتب معتبر فقهی استخراج و در مرحله بعد به روش توصیفی - تحلیلی به تحلیل فقهی و تطبیق ابعاد مختلف بورس بازی با موازین فقهی استخراج شده می پردازد. محقق در مرحله بعد برای افزایش اعتبار پژوهش، از روش پرسش از خبرگان فقه مالی به روش گروه کانونی (Focus Group) استفاده نموده است. در این مرحله از خبرگان دعوت به عمل آمد تا در جلسه ای حضوری گردهم آمده و به صورت سازمان دهی شده و با مدیریت محققان، در زمینه ابعاد فقهی بورس بازی و موارد اختلافی بحث و تبادل نظر نمایند و محقق با توجه به نظرات مطرح شده در جلسه به جمع بندی و نتیجه گیری درباره موضوع پرداخت. 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 زیر آمده است.

جدول ۲: مشخصات اعضای گروه کانونی

ردیف	نام صاحب نظر	سمت	تحصیلات
۱	مرحوم حجت الاسلام دکتر سیدعباس موسویان	عضو هیئت علمی پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی / دبیر کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار و عضو شورای فقهی بانک مرکزی	سطح چهار (دکتری) فقه اقتصادی
۲	مرحوم حجت الاسلام دکتر محمدنقی نظرپور	عضو هیئت علمی دانشگاه مفید / عضو شورای فقهی بانک مرکزی	دکتر اقتصاد نظری (اقتصاد پولی) / تحصیلات عالی در دروس حوزوی
۳	حجت الاسلام دکتر مجید رضایی	عضو هیئت علمی دانشگاه مفید / عضو کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار	دکترای علوم اقتصادی / تحصیلات عالیه در دروس حوزوی
۴	حجت الاسلام دکتر غلامعلی معصومی نیا	عضو هیئت علمی دانشگاه خوارزمی	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 دانشگاه علامه طباطبائی	دکترای علوم اقتصادی / خارج فقه و اصول
۷	حجت الاسلام سجادی	عضو کارگروه فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار	دکتری اقتصاد اسلامی دانشگاه مفید

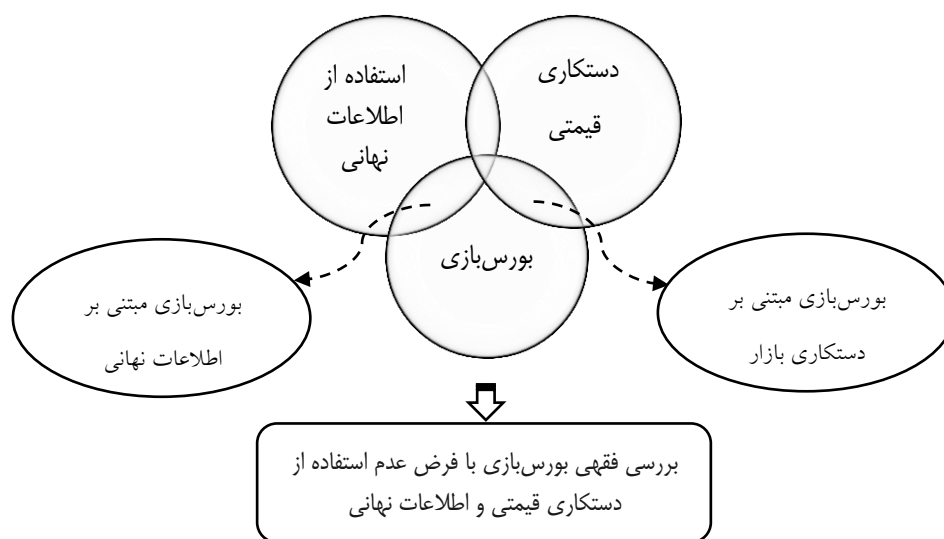
۱۳۷

فصلنامه علمی اقتصاد اسلامی / مقاله علمی پژوهشی / تعامل دوسویه فرد و نهاد از منظر قرآن ...

جلسه گروه کانونی در روز پنجشنبه مورخ ۱۳۹۵/۱۲/۱۹ رأس ساعت ۷:۳۰ صبح الی ۱۰:۴۰ دقیقه در دفتر مطالعات کاربردی مالی اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار واقع در شهر مقدس قم برگزار گردید. همچنین در پاسخ به اشکال پنجم وارد بر بورس بازی، علاوه بر گروه کانونی، از تمام مراجع عظام تقلید نیز استفتاء گردیده است که در نهایت پنج مرجع تقلید پاسخ دادند.

تحلیل فقهی بورس‌بازی با فرض عدم دستکاری و عدم استفاده از اطلاعات نهانی

همان‌طور که در نمودار شماره ۱ نمایان است، برای تحلیل دقیق بورس‌بازی لازم است از یک سو بورس‌بازی با فرض عدم بروز رفتارهای سوءاستفاده‌کننده تجزیه و تحلیل فقهی شده و از سوی دیگر بورس‌بازی با فرض بروز رفتارهای سوءاستفاده‌کننده (دستکاری بازار و استفاده از اطلاعات نهانی) ارزیابی و تحلیل فقهی گردد. بورس‌بازان (به‌طور خاص بورس‌بازان عقلایی و آگاه) اغلب متهم به دستکاری قیمت‌ها هستند. با دستکاری قیمتی یک بورس‌باز می‌تواند به راحتی به سود موردنظر و مطلوب خود برسد. همچنین بورس‌بازان گاهی ممکن است از اطلاعات نهانی سوءاستفاده کنند. در این پژوهش صرفاً بورس‌بازی با فرض عدم دستکاری بازار و عدم استفاده از اطلاعات نهانی بررسی و تجزیه و تحلیل فقهی می‌شود.



شکل ۱: نمای کلی تحلیل فقهی بورس‌بازی

در این پژوهش، ضمن بررسی صدق عنوان بیع بر معاملات بورس‌بازانه و شمولیت عمومات و اطلاعات آیات شریفه قرآن و دلالت روایات وارده بر معاملات بورس‌بازانه به بررسی و تطبیق عناصر ثابت شریعت اسلام مانند ممنوعیت اکل مال به باطل، معامله

صوری، قمار، غرر و ضرر با چنین معاملاتی پرداخته می‌شود. در مواردی که حکم الزامی از سوی شارع برای ممنوعیت معاملات بورس‌بازانه - با فرض عدم رفتارهای سوءاستفاده‌کننده - وجود ندارد و درعین حال نیاز ضروری برای ساماندهی چنین معاملاتی در بازارهای مالی احساس می‌شود، بر اساس نظریه منطقه‌الفراغ شهید صدر می‌توان احکام و قوانین الزامی در این ناحیه وضع و اجرا نمود. بر اساس نظریه منطقه‌الفراغ، حاکم اسلامی و به نیابت از آن نهاد ناظر بازار سرمایه می‌تواند برای حفظ انسجام و یکپارچگی بازار سهام، جلب اعتماد فعالان بازار و ایجاد نظم اقتصادی در بازار، 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/ همو، ۱۴۰۲ق، ص ۷۲۶).

دلالت آیات و روایات در اثبات بورس‌بازی

همان‌طور که ذکر شد، بورس‌باز در بازار سهام، سهمی را در کوتاه‌مدت خریداری نموده با این انگیزه و پیش‌بینی که در آینده نزدیک آن سهم را به قیمت بالاتر فروخته و از محل تفاوت قیمت خرید و فروش سود کسب نماید و این فرایند را در طول زمان بارها و بارها تکرار می‌کند؛ بنابراین بورس‌بازی مصداق خرید و فروش به انگیزه دستیابی به سود از طریق پیش‌بینی قیمت بوده که اگر در چارچوب احکام و قوانین شریعت انجام شود، از دیدگاه مذاهب اسلامی جایز است و در این باره بین فقیهان شیعه و اهل تسنن اتفاق نظر وجود دارد (میرمعزی، ۱۳۸۲، ص ۵۷). ادله فراوانی برای اثبات این موضوع وجود دارد که از جمله می‌توان به اطلاقات و عمومات آیات شریفه «... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ و...» (بقره: ۲۷۵) و «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ» (نساء: ۲۹) اشاره نمود (همان). همچنین آیه ۱۸۸ سوره اعراف می‌تواند دارای دلالت ضمنی نسبت به بورس‌بازی باشد:

«قُلْ لَا أُمْلِكُ لِنَفْسِي نَفْعًا وَلَا ضَرًّا إِلَّا مَا شَاءَ اللَّهُ وَلَوْ كُنْتُ أَعْلَمُ الْغَيْبُ لَاسْتَكْتَرْتُ مِنَ الْخَيْرِ وَمَا مَسَّنِيَ السُّوءُ إِنْ أَنَا إِلَّا نَذِيرٌ وَبَشِيرٌ لِّقَوْمٍ يُؤْمِنُونَ».*

بعضی از مفسران مانند مرحوم طبرسی در **مجمع البیان** و **ابوالفتح رازی** در **تفسیر روض الجنان** نقل کرده‌اند شأن نزول آیه به وقتی برمی‌گردد که اهل مکه به پیامبر ﷺ گفتند: تو اگر با خدا ارتباط داری آیا پروردگار، تو را از گرانی و ارزانی اجناس در آینده باخبر نمی‌سازد که از این طریق بتوانی آنچه به سود و منفعت است تهیه کنی و آنچه به زیان است کنار بگذاری و یا از خشکسالی و یا پرابی مناطق مختلف آگاه سازد تا به موقع از مناطق خشک به سرزمین‌های پربرکت کوچ کنی؟! در این هنگام آیه نازل شد و به آنها پاسخ گفت (طبرسی، [بی‌تا]، ج ۱۰، ص ۱۳۱/ رازی، ۱۴۰۸ق، ج ۹، ص ۳۴).

مرحوم طبرسی در **تفسیر مجمع البیان** در ترجمه و تفسیر «وَلَوْ كُنْتُ أَعْلَمُ الْغَيْبُ لَاسْتَكْتَرْتُ مِنَ الْخَيْرِ» از زبان پیامبر اکرم ﷺ می‌نویسد: «... اگر از پیش خود چیزی می‌دانستم در سال‌های فراوانی برای سال‌های تنگی ذخیره می‌کردم و وقت ارزانی برای روز گرانی اجناسی می‌خریدم» (طبرسی، [بی‌تا]، ج ۱۰، ص ۱۳۱) و در **تفسیر جوامع الجامع** عنوان می‌کند: «اگر من غیب می‌دانستم وضع من جز از اینکه هستم می‌بود و در آن حالت منافع زیادی را برای خود فراهم می‌کردم و از زیان‌ها اجتناب می‌ورزیدم و در جنگ‌ها یکبار پیروز و بار دیگر مغلوب نمی‌شدم و در تجارت‌ها یکبار سود و بار دیگر زیان نمی‌بردم» (طبرسی، ۱۳۷۵، ج ۲، ص ۴۳۰).

مرحوم **ابوالفتح رازی** در **تفسیر روض الجنان** ذیل «وَلَوْ كُنْتُ أَعْلَمُ الْغَيْبُ» از زبان پیامبر ﷺ این گونه بیان می‌کند:

اگر من غیب می‌دانستم که متاعی کی ارزان می‌شود و کی گران خواهد شد، در باب تجارت خیر بسیار برای خود جمع می‌کردم به آنکه ارزان خریده و گران می‌فروختم تا سود و خیرم بسیار شود و هیچ بدی و زیانی به من نمی‌رسید؛ و لکن نمی‌دانم و مرا به این راه نیست (رازی، ۱۴۰۸ق، ج ۹، ص ۳۴).

*. من مالک سود و زیان خویش نیستم، مگر آنچه را خدا بخواهد [و از غیب و اسرار نهان نیز خبر ندارم، مگر آنچه خداوند اراده کند] و اگر از غیب باخبر بودم، سود فراوانی برای خود فراهم می‌کردم و هیچ بدی [و زیانی] به من نمی‌رسید؛ من فقط بیم‌دهنده و بشارت‌دهنده‌ام برای گروهی که ایمان می‌آورند! [و آماده پذیرش حق‌اند].

مرحوم علامه طباطبایی در تفسیر المیزان می‌فرماید: «علم غیب آدمی را به تمامی خیر و شرها واقف می‌سازد و عادت معقول نیست کسی که به همه خیر و شرها اطلاع دارد از اطلاعات خود استفاده نکند» (طباطبایی، ۱۳۷۴، ج ۸، ص ۴۸۴).

مفسران قرآن کریم معانی متعددی برای «خیر» و «سوء» مطرح کرده‌اند. مرحوم سیوطی در تفسیر الدر المنثور معنای «خیر» را عمل صالح عنوان کرده است (سیوطی، ۱۴۰۴، ج ۳، ص ۱۵۱). ابی‌حاتم و ابن‌جریج معنای «خیر» را «خرید هر آنچه دانسته‌اند که در فروش آن سودی باشد» (همان). در معانی الاخبار و تفاسیر المیزان، عیاشی و البرهان فی تفسیر القرآن از امام صادق علیه السلام نقل شده است که منظور از «سوء» در آیه شریفه، «فقر» است (بحرانی، ۱۴۱۵، ج ۲، ص ۶۲۳/ فیض کاشانی، ۱۴۱۵، ج ۲، ص ۲۸۵).

با توجه به معانی ذکرشده برای «خیر» و شأن نزول آیه، این آیه دلالت بر معنای بورس‌بازی دارد؛ زیرا بورس‌بازی همین خیر مادی است که در تفاسیر مختلف بدان اشاره شده است؛ یعنی خرید در قیمت ارزان و فروش در قیمت بالاتر برای کسب ربح و سود و در تفاسیر مختلف اشاره شده است که اگر پیامبر صلی الله علیه و آله و سلم از ارزانی و گرانی خبر داشت حتماً در قیمت ارزان می‌خرید تا در زمان گرانی فروخته و سود کسب کند و همان‌طور که مرحوم علامه در تفسیر المیزان اشاره کرده‌اند عادت معقول این است که کسی که به همه خیر و شرها اطلاع دارد از اطلاعات خود استفاده کند و خیرات را جلب و همه شرور را از خود دفع کند و این خود تأییدی بر صحت معاملات بورس‌بازانه است و دلالت ضمنی پاسخ پیامبر اکرم صلی الله علیه و آله و سلم این است که در صورت اطلاع از قیمت‌های آینده، خداوند متعال جلب خیر به معنای خرید در ارزانی و فروش در گرانی را مجاز دانسته است.

همچنین روایاتی نیز از ائمه علیهم السلام وجود دارد که می‌توان از دلالت آنها بر صحیح بودن چنین معاملات کوتاه‌مدتی استفاده نمود.

روایت ابراهیم کرخی

به امام صادق علیه السلام عرض کردم همانا من نخلی را به مقدار معینی درهم به مردی فروختم. پس کسی که نخل را از من خرید روانه شده و بلافاصله آن را به مرد دیگری با سود فروخت، درحالی‌که ثمن بنده را پرداخت نکرده بود و من آن را قبض نکرده بودم. ایشان فرمودند: عیبی ندارد. مگر پرداخت ثمن را برای تو تضمین نکرده بود؟ [ضامن پرداخت

ثمن نبوده است؟] گفتم بله. ایشان فرمودند: پس ربح متعلق به اوست (حر عاملی، ۱۴۱۴ق، ج ۱۸، ص ۲۲۵).

روایت محمد حلبی

از اباعبدالله درباره مردی پرسیدم که میوه‌ای را خریداری کرده، سپس قبل از اینکه میوه را اخذ کند (تحویل بگیرد)، آن را می‌فروشد. ایشان فرمودند: اشکالی به آن وارد نیست، اگر سودی در معامله دوم ببیند قاعدتاً باید بفروشد (همان).

روایت محمد بن مسلم

ایشان می‌گویند از یکی از امامان معصوم (امام صادق علیه السلام یا امام باقر علیه السلام) درباره مردی سؤال کردم که میوه را خریداری کرده و قبل از اینکه آن میوه را قبض کند، آن را به شخص دیگری می‌فروشد. امام معصوم علیه السلام فرمودند: اشکالی ندارد (همان).

روایات بالا اشاره به معامله خرید و فروشی دارد که معامله دوم در حالی صورت می‌پذیرد که یا فروشنده معامله اول، ثمن را دریافت نکرده و یا خریدار معامله اول، مثنی معامله را که در روایات به میوه اشاره شده است دریافت نکرده است و در روایت *ابراهیم/الکرخی* به فاصله زمانی اندک بین معامله اول (خرید) و دوم (فروش) اشاره شده است و امامان معصوم علیهم السلام چنین معاملاتی را صحیح دانسته‌اند. این روایات دقیقاً بر معاملات بورس‌بازانه دلالت دارند؛ یعنی خرید کالا و فروش آن در کوتاه‌مدت به انگیزه کسب سود که چنین معاملاتی مورد تأیید امامان معصوم علیهم السلام بوده است و معامله دوم را صحیح دانسته‌اند؛ حتی اگر فروشنده اول پول کالای فروخته‌شده یا خریدار اول، کالای خریداری‌شده را دریافت نکرده باشد، همین که در معامله اول طرفین ضامن پرداخت ثمن و مثنی هستند، کفایت می‌کند.

اشکالات شرعی مطرح در مورد معاملات بورس‌بازی با فرض عدم دستکاری و عدم استفاده از اطلاعات نهانی

اشکالات متعددی در مورد بورس‌بازی با فرض عدم دستکاری بازار و عدم استفاده از اطلاعات نهانی مطرح شده است که اهم انتقادات و اشکالات مطرح‌شده به همراه پاسخ تحلیلی به آن اشکالات در ادامه ذکر می‌شوند.

اشکال اول: عدم انجام کار مفید اقتصادی توسط بورس‌بازان و مصداق اکل مال به باطل بودن

یکی از ایراداتی که به فعالیت بورس‌بازی گرفته می‌شود این است که این نوع فعالیت، کار مفید اقتصادی محسوب نشده و فرد در برابر سودی که به دست می‌آورد کاری انجام نداده است و سود به دست آمده طبق آیه شریفه «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ» می‌تواند مصداق اکل مال به باطل باشد.

صاحب‌نظرانی چون شهید صدر تجارت را بخشی از تولید شمرده و معتقد است: سودی که از خرید و فروش به دست می‌آید، باید نتیجه خدمتی باشد که تاجر آن را تولید می‌کند و صرف نقل و انتقال ملکیت بدون تولید خدمت نمی‌تواند مجوز سود بردن باشد (صدر، ۱۴۰۲ق، ص ۶۴۵-۶۵۲).

پاسخ اشکال اول

در مقام پاسخ به این انتقاد و اشکال: اولاً لازم است ذکر شود شهید صدر منشأ درآمد مشروع را کار مفید اقتصادی به صورت بالفعل یا ذخیره‌شده در ابزار تولید و سرمایه‌های فیزیکی می‌داند، درحالی‌که برخی درآمدهای مشروع وجود دارند که نتیجه کار مفید اقتصادی نیست. یکی از مصادیق بارز آن، سهم سود صاحبان سرمایه در عقد مضاربه است. شهید صدر مشروعیت این‌گونه درآمدها را به وسیله اصل ثبات مالکیت توجیه می‌کند؛ بنابراین در مورد درآمد ناشی از بورس‌بازی نیز اصل ثبات مالکیت و تبعیت نماء از اصل سبب مشروعیت این درآمدها خواهد شد؛ هر چند که فرد، کار مفید اقتصادی انجام نداده است. در بورس‌بازی منشأ سود معامله‌گر، افزایش قیمت بازار از زمان خرید تا زمان فروش است و چون افزایش قیمت در ملک وی صورت گرفته است، حق اوست؛ زیرا مالک عین، مالک مالیت و افزایش ارزش نیز هست (میرمعزی، ۱۳۸۲، ص ۵۳-۵۴).

ثانیاً همان‌طور که اشاره شد، «باء» در الباطل یا «باء سببیت» است یا «باء مقابله». اگر بقاء سببیت باشد، در معاملات بورس‌بازانه، دو معامله خرید و فروش مستقل و مجزا از هم صورت گرفته است و در هر دو معامله سبب شرعی که همان عقد بیع است وجود دارد. اگر بقاء مقابله باشد، در هر یک از این دو معامله در برابر پولی که پرداخت می‌شود، عوض

ارزشمندی که همانا بخشی از مالکیت سهام یک شرکت است تملیک یا تملک می‌شود (همان)؛ بنابراین شبهه اکل مال به باطل از این منظر وارد نیست.

در وهله بعد یک گام فراتر رفته و عنوان می‌شود بورس‌بازی کار مفید اقتصادی نیز محسوب می‌شود و همان‌طور که اشاره شد، بورس‌بازان خدمات متمایز و مفیدی را برای بازارهای مالی فراهم می‌آورند که اهم این خدمات عبارت‌اند از: افزایش نقدشوندگی بازارهای مالی، افزایش کارایی بازار، افزایش ظرفیت پذیرش ریسک و کمک به کشف قیمت در بازار.

اشکال دوم: شبهه صوری بودن معاملات بسیار کوتاه‌مدت ثانیه‌ای و دقیقه‌ای

همان‌طور که اشاره شد، در معاملات بورس‌بازانه، گاهی فاصله زمانی بین خرید سهام و فروش مجدد آن، آن‌قدر کوتاه است که ممکن است به دقیقه و ثانیه هم برسد و احتمال صوری شدن چنین معاملاتی بالاست؛ افزون بر این، امروزه با توسعه فناوری، سیستم‌های کامپیوتری پیشرفته برای معاملات با دوره نگهداری بسیار کوتاه طراحی شده‌اند که می‌توانند در کسری از ثانیه، شکاف‌های قیمتی خرید و فروش را شناسایی کرده و به دنبال الگوهای معاملاتی مناسب برای انجام معامله و کسب سود باشند.

پاسخ اشکال دوم

بیع به معنای خرید و فروش در اصطلاح فقهی به معنای انتقال عین از شخصی به دیگری در مقابل عوض معین با تراضی (حلی، ۱۴۱۴ق، ج ۱، ص ۴۶۲ / طوسی، ۱۳۸۷، ج ۲، ص ۷۶) یا انشای تملیک عین به مال (در مقابل مال) است (انصاری، ۱۴۱۶ق، ج ۳، ص ۱۱) و عقد بیع که خود از عقود لازم و معین است، باید شرایط اساسی صحت معامله (قصد طرفین و رضایت آنها، اهلیت طرفین عقد، معین بودن موضوع مورد معامله، مشروعیت جهت معامله و ...) را داشته باشد و بیع به صورت واقعی - و نه صوری - محقق شده و در هر معامله، انتقال ملکیت به معنای واقعی صورت پذیرد؛ بنابراین آنچه در صحت معامله اهمیت دارد، انجام خرید و فروش واقعی با رعایت شرایط بیع است و مدت زمان نگهداری و تملک مبیع در صحت خرید و فروش و بیع تأثیری ندارد.

اشکال سوم: شبهه قماری بودن معاملات بورس بازانه

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

برخی دیگر عنوان می کنند اینکه در بورس بازی عده ای سودهای قابل توجه نصیبشان می شود و عده ای دیگر هم متضرر می شوند؛ این حالت در حقیقت مشابه قمار است و ریسک بسیار بالایی دارد؛ زیرا قمار ورود به فعالیت های پرریسک است که خروجی و بازدهی آن نامطمئن و صرفاً مبتنی بر شانس است.

پاسخ اشکال سوم

در بازار سهام، گاهی بورس بازی ممکن است به جای خود سهام، روی شاخص سهام صورت پذیرد که معاملات روی شاخص سهام وجود انتزاعی دارد و به هیچ وجه قابل قبض و اقباض نیست؛ بنابراین چنین معاملاتی به مثابه شرط بندی و قمار روی تغییرات شاخص است و کسب سود ناشی از نوسان شاخص بر اساس آیه «لا تأکلوا أموالکم بینکم بالباطل...» مصداق اکل مال به باطل محسوب می شود.

بورس بازی روی خود سهام که یک دارایی مالی عینی محسوب می شود، عبارت است از خرید و فروش سهام به انگیزه کسب سود از طریق پیش بینی قیمت که اگر در چارچوب قوانین و احکام مربوط به خرید و فروش نقد، نسبه و سلف انجام شود، مصداق بیع بوده و قمار محسوب نمی شود.

اشکال چهارم: غرری بودن معاملات بورس بازانه

عده ای بر این باورند معاملات بورس بازانه مصداق معاملات غرری است. طرفداران این نظریه بیشتر از اندیشمندان اهل سنت هستند که غرر را مترادف عدم اطمینان دانسته و معتقدند بورس بازی خالص که خروجی و عواید آن نامطمئن بوده و بستگی به شانس یا قمار دارد، به نوعی غرر محسوب می شود (Al-Suwailem, 2000, pp.64-66). اندیشمندان اهل سنت غرر را به دو نوع تقسیم می کنند: غرر فاحش و غرر غیرفاحش. غرر فاحش آن

حد از غرر است که در قراردادها قابل اغماض نیست و بورس‌بازی را نوعی غرر فاحش می‌دانند (Akhtar Uddin, 2015, p.4).

پاسخ اشکال چهارم

برای پاسخ به اشکال چهارم در وهله اول لازم است تفکیک بین ریسک و غرر مشخص گردد. یکی از بنیان‌های تعریف ریسک عدم اطمینان است. ماهیت عدم اطمینان موجود در موقعیت غرری، ماهیتی است که به ارکان قرارداد مربوط است که با شفافیت بیشتر می‌توان آن را تصحیح کرد؛ اما ماهیت عدم اطمینان موجود در مفهوم ریسک، مربوط به آینده یک دارایی است که با کوشش بیشتر می‌توان آن را در دامنه مشخص محدود کرد که همان توزیع احتمال وقوع پیامدها در آینده است؛ البته باید توجه داشت که نتیجه هر دو موقعیت می‌تواند فرد را در معرض زیان قرار دهد، اما نوع مخاطره‌ای که پدید آمده با ماهیت‌های متفاوتی از عدم اطمینان ایجاد شده است؛ بنابراین رابطه ریسک در تعریف استاندارد مالی با غرر متباین است؛ البته باید توجه داشت که هر معامله‌ای با خطر یا نوعی ریسک عام همراه است و رابطه غرر و ریسک در معنای عدم اطمینان در قرارداد، رابطه عام و خاص مطلق است (موسویان و علیزاده، ۱۳۹۴، ص ۸۹).

طبق تمایزی که بین ریسک و غرر بیان شد، بورس‌بازی به معنای خرید یک دارایی و فروش آن در کوتاه‌مدت به انگیزه کسب سود ناشی از نوسان قیمت، مصداق معامله غرری نخواهد بود؛ زیرا عدم اطمینان نسبت به قیمت آتی فروش دارایی و بازدهی آینده مصداق غرر نمی‌تواند باشد.

در وهله بعد برای بررسی غرری بودن معاملات بورس‌بازانه از جهت ابهام و عدم اطمینان در ارکان قرارداد، حالت‌های مختلف غرری شدن معاملات در نظر گرفته می‌شود. فقهای شیعه، چهار حالت را برای معاملات غرری ذکر می‌کنند (نراقی ۱۴۱۷ق، ص ۹۴/ موسویان، ۱۳۹۱، ص ۱۲۸/ امام خمینی، ۱۴۲۱ق، ج ۴، ص ۳۱۰) که در ادامه این چهار حالت با معاملات بورس‌بازانه در بازار سهام تطبیق داده می‌شود.

الف) خطر عدم وجود یکی از عوضین: از آنجاکه همه معاملات سهام عادی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار - اعم از معاملات با قصد نوسان‌گیری یا

سرمایه‌گذاری - از طریق سامانه الکترونیکی معاملات انجام می‌شود، بنابراین نسبت به وجود عوضین (پول نقد و سهام عرضه‌شده) اطمینان وجود دارد؛ نتیجه اینکه در معاملات سهام خطر عدم وجود یکی از عوضین وجود ندارد.

ب) **خطر عدم قدرت بر تسلیم عوضین:** به این معنا که لازم است امکان دستیابی به عوضین (سهام و پول نقد) برحسب عادت و عرف ممکن باشد. در معاملات سهام - اعم از معاملات با انگیزه نوسان‌گیری و یا سرمایه‌گذاری - پس از انجام معاملات از طریق سامانه ۱۴۷ معاملات و پس از کنترل مسدودنبودن موجودی سهامدار از قبیل رهن و وثیقه به‌طور خودکار، سهام عادی در حساب خریدار و مبلغ فروش سهام نیز در حساب فروشنده ثبت می‌شود؛ بنابراین در معاملات سهام خطر عدم قدرت بر تسلیم عوضین وجود ندارد.

ج) **خطر اطلاع ناکافی از خصوصیات و شرایط معامله:** گاهی خصوصیات و شرایط معامله به‌گونه‌ای است که پرداخت عوض در آن معامله با آن شرایط و خصوصیات، خطری است؛ مثلاً فروش کالا به شرط اینکه مشتری در هر زمان یا در هر مکانی به هر وسیله‌ای خواست قیمت کالا را بپردازد، غرری است (موسویان، ۱۳۹۱، ص ۱۲۸)؛ بنابراین در وهله اول، شرایط معاملات سهام باید خود ایجادکننده غرر نباشد که در این راستا نهاد ناظر بازار سهام، زیرساخت‌های مقرراتی و دستورالعمل‌های لازم را برای شفافیت هر چه بیشتر معاملات سهام فراهم نموده است و در وهله دوم، معامله‌گران باید با آگاهی کافی از شرایط و خصوصیات معاملات سهام، وارد معاملات شوند.

د) **خطر اطلاع ناکافی از عوضین:** یکی از موارد غرر، خطر به اعتبار جهل به مقدار یا جنس یا وصف «مورد معامله» است. عوضین در معاملات سهام عبارت‌اند از: سهام (متمن) و پول رایج (تمن). در تمن ابهامی وجود ندارد و باید این مصداق از معاملات غرری را در قسمت مبیع یعنی سهام عادی بررسی کرد. در بازار سهام اطلاعاتی که در قیمت سهام مؤثر است، حیاتی‌ترین رکن در تصمیم‌گیری معامله‌گران خواهد بود و لازم است این اطلاعات اثرگذار در قیمت سهام به صورت کامل و به‌موقع منتشر شده و امکان دسترسی عموم معامله‌گران بدان اطلاعات وجود داشته باشد؛ در غیر این صورت معامله‌گران، در شرایط ابهام به معامله سهام پرداخته که مصداق معامله غرری خواهد بود.

در منابع و متون فقهی، ملاک رفع غرر در مورد معلوم بودن مورد معامله، عرف و عادت جاری است؛ نتیجه اینکه برای رفع خطر ناشی از اطلاع ناکافی از سهام عادی شرکت‌های بورسی باید اطلاعاتی که عرف متخصص آنها را اثرگذار بر ارزش سهام عادی تشخیص می‌دهد، در اختیار معامله‌گران قرار گیرد. سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد ناظر بازار سرمایه، به منظور شفافیت معاملات سهام و جلوگیری از غرری شدن معاملات، طبق ماده ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار و دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را موظف کرده است اطلاعات مهم و تأثیرگذار بر قیمت سهام را به سازمان ارسال کرده و همزمان به طرقي که سازمان تعیین می‌کند جهت اطلاع عموم منتشر نماید. این نوع اطلاعات در دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان ذکر شده است. در این خصوص سازمان بورس و اوراق بهادار، به منظور شفافیت هر چه بیشتر سامانه یکپارچه کدال (www.Codal.ir) را طراحی کرده است.

گاهی بورس‌بازان به جای اینکه اساس تصمیمات معاملاتی خود را بر تجزیه و تحلیل اطلاعات منتشره توسط نهادهای رسمی قرار دهند، بر اخبار و شنیده‌ها از منابع غیررسمی و یا بر تحلیل روندهای تاریخی قیمت‌های سهام (تحلیل فنی) تکیه می‌کنند؛ در چنین حالتی اگر اخبار و شنیده‌ها دروغ باشد و یا روندهای قیمتی جعلی و گمراه‌کننده باشند، نمی‌توان ادعای غرری شدن نمود؛ زیرا اطلاعات اثرگذار بر قیمت سهام در بازار وجود داشته و از طریق کانال‌های رسمی در دسترس عموم قرار گرفته است و این اشتباه خود فرد بوده است که به جای مطالعه و تحلیل اطلاعات شرکت، بر اخبار و شنیده‌ها و یا تحلیل فنی تکیه کرده است؛ بنابراین ذیل حالت چهارم از معاملات غرری قرار نمی‌گیرد.

اشکال پنجم: ایجاد ضرر در سطح کلان بازارهای مالی

همان‌طور که اشاره شد، بورس‌بازان در یک تقسیم‌بندی به دو دسته بورس‌بازان آگاه (عقلایی) و بورس‌بازان اخلاص‌زا (ناآگاه، هیجانی و تقلیدی) تقسیم می‌شوند. بحث اصلی در اینجا، بورس‌بازانی است که بدون تمسک به رفتارهای سوءاستفاده‌کننده ممکن است ناآگاهانه و تقلیدوار موجب بروز آسیب‌ها و خسارت‌هایی به بازارهای مالی شوند.

بورس‌بازان ناآگاه، تقلیدی و اخلال‌زا در بازار سهام افرادی هستند که معمولاً تصمیمات معاملاتی‌شان مبنی بر خرید یا فروش سهم بر اساس هیجانات و احساسات است و نه بر اساس تحلیل واقعیات اقتصادی بازار. حضور چنین معامله‌گرانی هر چند سبب افزایش نقدشوندگی بازار سهام می‌شود، اما اگر حضور آنان در بازارهای مالی گسترده و زیاد شود، رفتار هیجانی و تقلیدی آنها می‌تواند سبب بروز زیان‌هایی از جمله انحراف زیاد قیمت‌ها از ارزش ذاتی (عادلانه) سهام، بروز نوسانات شدید، حباب‌های قیمتی و بحران‌های مالی در ۱۴۹ بازار بورس و اقتصاد کشور گردد که در تحقیقات مختلف داخلی و خارجی اثرات مخرب چنین معاملاتی اثبات شده است. وقتی خبر خوبی در بازار منتشر می‌شود و یا وقتی معامله‌گران حرفه‌ای و آگاه با استفاده از دست‌کاری بازار (مانند پخش شایعه، ایجاد رونق مصنوعی و ...) به افزایش ساختگی و جعلی قیمت‌ها در بازار مبادرت می‌ورزند، معامله‌گران غیر مطلع و اخلال‌زا با دیدن این روند روبه‌افزایش، به صورت هیجانی وارد صف خرید شده و به افزایش بیشتر قیمت سهم دامن می‌زنند؛ بنابراین رفتار هیجانی و تقلیدی این معامله‌گران اخلال‌زا سبب افزایش بی‌رویه قیمت‌ها و انحراف قیمت از ارزش ذاتی سهم می‌شود و واقعیات اقتصادی، این افزایش بیش‌ازحد را توجیه نمی‌کند. اگر تعداد معامله‌گران هیجانی و اخلال‌زا در بازار زیاد باشد، معاملات بی‌رویه آنان منجر به ایجاد خسارت‌هایی از جمله انحراف قیمت‌ها از ارزش‌های ذاتی (عادلانه)، نوسانات قیمتی شدید، بروز حباب‌های قیمتی و ترکیدن آنها و چه‌بسا بحران‌های مالی شدید شوند که در این بین حجم وسیعی از این معامله‌گران ناآگاه و هیجانی متضرر شده، یکپارچگی و انسجام بازارهای مالی از بین رفته و اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار کمتر خواهد شد. آیا چنین معاملات هیجانی، تقلیدی و اخلال‌زایی که در صورت گسترده شدن، سبب بروز خسارت‌های جبران‌ناپذیری در سطح کلان بازارهای مالی می‌شود، مصداق قاعده لاضرر خواهد بود؟ در صورت ضرری بودن چنین معاملاتی، وظیفه معامله‌گران و نهاد ناظر بازار سهام چیست؟ و مبنا برای تعیین آستانه ضرری شدن چنین معاملاتی در بازارهای مالی چه می‌تواند باشد؟ آیا نظر عرف متخصص که از طریق محاسبات ریاضی، تأثیر این نوع معاملات را بر بروز نوسانات شدید و حباب‌های قیمتی مشخص می‌کند، می‌تواند معیاری برای ضرری شدن بازارهای مالی باشد؟

پاسخ اشکال پنجم

در صورتی که گسترش معاملات اخلاصاً، سبب بروز خسارت‌های قابل ملاحظه و معتابه در سطح کلان بازارهای مالی شود، ضرری بودن چنین معاملاتی واضح است. بر اساس قاعده لاضرر شرع مقدس اسلام تنها آن گروه از معاملات و مبادلات را تأیید می‌کند که اصل معامله، اطلاق معامله یا شرایط معامله، سبب ضرر و ضرار نشود (موسویان، ۱۳۹۱، ص ۱۰۷). دیدگاه‌های مختلفی در مورد قاعده لاضرر وجود دارد که بر اساس دیدگاه امام خمینی (ره) _ که قاعده لاضرر را از باب حکم حکومتی می‌داند _ نفی در قاعده به معنای نهی است؛ اما نه نهی الهی، بلکه نهی سلطانی و حکومتی است (خمینی، ۱۳۷۹، ج ۱، ص ۵۰) و نهاد ناظر به نیابت از حاکم اسلامی وظیفه جلوگیری از بروز چنین ضررهایی را در بازارهای مالی دارد. البته باید توجه داشت که هر چند تحقیقات مختلفی به اثبات وجود معامله‌گران ناآگاه، اخلاصاً و هیجانی در بازارهای مالی و نقش آنها در بروز نوسانات شدید و حباب‌های قیمتی و ... پرداخته‌اند، اما تفکیک میان معامله‌گران به‌عنوان مطلع یا اخلاصاً (نوفه‌ای) کار دشواری است (Black, 1986, pp 530-534). بنابراین از منظر فقهی نیز شاید نتوان دقیقاً مشخص نمود که چه کسانی ضررزننده بوده‌اند و از آنان مطالبه خسارت نمود، بلکه نهاد ناظر صرفاً می‌تواند ضوابط و تمهیدات لازم را برای جلوگیری از بروز ضررهایی که ناشی از ورود گسترده معامله‌گران ناآگاه و اخلاصاً، فراهم نماید و یا زمانی که نهاد ناظر تشخیص بروز ضررهایی ناشی از ورود گسترده چنین معامله‌گرانی را می‌دهد، می‌تواند معامله‌گران بازار را از ایجاد ضرر و خسارت بیشتر بازدارد؛ بنابراین بررسی قاعده لاضرر نشان می‌دهد که لاضرر از یک‌سو، معامله‌گران را از هرگونه رفتاری که موجب ضرر یا حرج بر دیگری یا بر جامعه اسلامی باشد، باز می‌دارد و از سوی دیگر، در صورت تخلف و تعدی، حاکم را موظف به جلوگیری از آن می‌سازد.

همچنین به صورت خاص در مورد اشکال پنجم از فقها و مراجع عظام تقلید استفتاء شد که پاسخ آنان در جدول زیر منعکس شده است.

جدول ۲. دیدگاه مراجع عظام تقلید راجع به ضرری بودن معاملات بورس‌بازانه

مراجع	عظام	نظر و دیدگاه
-------	------	--------------

تقلید	
آیت الله مکارم شیرازی	در این گونه موارد باید مطابق قوانین و مقررات مربوطه با آنها برخورد گردد تا از آنچه موجب اخلال در بازار و اقتصاد کشور می شود 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.
آیت الله سیستانی	از نظر فقهی بر اساس حکم اولی این گونه معاملات اشکالی ندارد و انسان می تواند به هر قیمتی خواست سهم یا جنس را بخرد ولی اگر در شرایطی برای جامعه مسلمین مضر باشد مرجع می تواند بر مبنای حکم ثانوی منع کند.
آیت الله خامنه ای	در هر صورت اگر معاملات در قالب یکی از عقود اسلامی و با رضایت دو طرف انجام گیرد، صحیح است و با وجود سبب خیار، موجب خیار است.
آیت الله مظاهری	به طور کلی، هر حرکتی که منجر به اخلال در نظام اقتصادی شود جایز نیست و مسئولین مربوطه باید در خصوص جلوگیری از ایجاد اخلال برنامه ریزی و اقدام کنند.
آیت الله گرامی	افرادی که وارد بورس می شوند باید به این گونه خدعه ها آگاه باشند، وقتی از جهل خود گرفتار می شوند فقط اگر امکان باشد از خیار غبن استفاده کنند و معامله را فسخ کنند و اگر این کار در بورس سهام ممکن نیست، کاری نمی توان کرد و به هر حال کار خدعه گران حرام است.
آیت الله شبیری زنجانی	غبن اصطلاحی که موجب خیار در معاملات می گردد در این نوع معاملات وجود ندارد و جهت مذکور مانع صحت این معاملات نیست.

همان طور که ملاحظه می شود برخی مراجع و فقیهان بزرگوار مانند آیت الله مکارم شیرازی، آیت الله سیستانی و آیت الله مظاهری به طور مستقیم به قاعده لاضرر اشاره نموده اند و برخی مراجع مانند آیت الله گرامی به غبن اشاره کرده اند که دلیل خیار غبن نیز همان قاعده لاضرر است.

- صاحب‌نظران فقه مالی حاضر در جلسه گروه کانونی (اعضای کارگروه فقهی فرعی سازمان بورس و اوراق بهادار) نیز بالاتفاق موارد زیر را مطرح نموده‌اند:
- گسترده شدن معاملات اخلاص را با توجه به پیامدهای منفی آن در سطح کلان بازارهای مالی، مصداق ممنوعیت ضرر دانسته‌اند.
 - تشخیص ضرری شدن چنین معاملاتی را بر عهده متخصصین و در رأس آن نهاد ناظر دانسته‌اند، البته ذکر کرده‌اند که لازم است اطمینان حاصل شود که نهاد ناظر تبانی‌ای با خاطیان نداشته باشند. همچنین ذکر کرده‌اند که به‌طور مشخص معیارها و شاخص‌های ضرری شدن برای این‌گونه معاملات تعریف شود.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در پژوهش حاضر به بررسی و تحلیل فقهی معاملات بورس‌بازانه‌ای پرداخته شد که عاری از رفتارهای سوءاستفاده‌کننده شامل دستکاری بازار و استفاده از اطلاعات نهانی باشد. در این پژوهش با ارائه ادله‌های قرآنی و روایی این‌گونه جمع‌بندی شد که بورس‌بازی مصداق خریدوفروش بوده و اگر در چارچوب احکام و قوانین شریعت انجام شود، از دیدگاه مذاهب اسلامی جایز است. در ادامه پنج اشکال جدی به معاملات بورس‌بازانه ذکر گردید که خلاصه ادله ارائه شده در پاسخ به این اشکالات در جدول زیر ذکر شده است.

ردیف	اشکالات مطروحه	پاسخ و نتیجه اجمالی
۱	آیا مصداق عدم کار مفید اقتصادی و اکل مال به باطل می‌تواند باشد؟	اصل ثبات مالکیت و تبعیت نماء از اصل سبب مشروعیت بورس‌بازی و درآمد آن می‌شود. در معاملات بورس‌بازانه هم سبب شرعی وجود دارد (عقد بیع) و هم مابه‌ازاء و عوض ارزشمندی وجود دارد (بخشی از مالکیت سهام یک شرکت) همچنین بورس‌بازی خدمات مفیدی چون افزایش نقدشوندگی، افزایش

		ظرفیت تقبل ریسک، افزایش کارایی و ... در بازارهای مالی ارائه می‌دهد.
۲	آیا مصداق معامله صوری می‌تواند باشد؟	اگر خرید و فروش به صورت واقعی (و نه صوری و فرضی) بوده و شرایط معامله در آن رعایت شود و انتقال مالکیت به صورت واقعی صورت پذیرد، چنین معامله‌ای محکوم به صحت است.
۳	آیا مصداق معامله قمار می‌تواند باشد؟	اگر بورس‌بازی در چارچوب قوانین و احکام مربوط به خرید و فروش نقد، نسیه و سلف انجام شود، مصداق بیع بوده و قمار محسوب نمی‌شود، اما اگر بورس‌بازی بر روی دارایی‌های ذهنی و انتزاعی مانند شاخص سهام صورت پذیرد که به هیچ وجه قابل قبض و اقباض نیستند؛ چنین معاملاتی به مثابه شرط‌بندی و قمار روی تغییرات شاخص است و کسب سود ناشی از نوسان شاخص مصداق اکل مال به باطل محسوب می‌شود.
۴	آیا مصداق معامله غرری می‌تواند باشد؟	از بین چهار حالت معاملات غرری، حالت چهارم یعنی ابهام در شرایط و اوصاف عوضین در بازار سهام موضوعیت دارد و در بازار سهام اطلاعاتی که در قیمت سهام مؤثر است، حیاتی‌ترین رکن در تصمیم‌گیری معامله‌گران خواهد بود و اگر این اطلاعات اساسی به صورت کامل منتشر نشود (عمداً یا سهواً)، یا تأخیر در انتشار وجود داشته باشد و یا این که در دسترس عموم نباشد، در این صورت معامله‌گران، در شرایط ابهام به معامله سهام پرداخته که مصداق معامله غرری خواهد بود.
۵	آیا مصداق معامله ضرری می‌تواند باشد؟	با فرض تقسیم‌بندی بورس‌بازان به عقلایی و آگاه و بورس‌بازان ناآگاه، تقلیدی و اخلاص‌زا در بازار سهام، ورود بی‌رویه دسته دوم می‌تواند موجب بروز ضرر در سطح کلان بازارهای مالی شود.

همچنین اشاره شد در مواردی که حکم الزامی از سوی شارع برای ممنوعیت انواع خاصی از معاملات بورس‌بازانه وجود نداشته باشد و درعین حال نیاز ضروری برای سامان‌دهی چنین معاملاتی در بازارهای مالی احساس شود، بر اساس نظریه منطقه‌الفراغ شهید صدر،

این امکان وجود دارد که احکام و قوانین الزامی در این ناحیه با هدف سامان‌دهی معاملات، افزایش نظم و یکپارچگی بازارهای مالی و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران وضع و اجرا شود که وظیفه آن بر عهده حاکم اسلامی است.

منابع و مأخذ

۱. ابوالفتوح رازی، حسین بن علی؛ روض الجنان و روح الجنان فی تفسیر القرآن؛ ۲۰ جلد، مشهد مقدس: آستان قدس رضوی، بنیاد پژوهش‌های اسلامی، چاپ اول، ۱۴۰۸ ق.
۲. انصاری، مرتضی بن محمدامین؛ شرح ارشاد؛ ج ۱، قم: چاپ افست، ۱۴۱۶ ق
۳. بحرانی، یوسف بن احمد؛ حدائق الناضره فی احکام العترة الطاهره؛ تهران: جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، دفتر انتشارات اسلامی، ۱۴۱۵ ق.
۴. پاسبان، مرتضی؛ تحلیل فقهی مالی معاملات بورس‌بازی در بازار سرمایه اسلامی با تأکید بر بورس اوراق بهادار؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۹۴.
۵. جهانخانی، علی، (۱۳۷۶)، مدیریت سرمایه‌گذاری و ارزیابی اوراق بهادار، تهران: انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۶. حر عاملی، محمد بن الحسن؛ وسائل الشیعه؛ چ دوم، قم: مؤسسه آل البيت عليهم السلام لاحیاء التراث، ۱۴۱۴ ق.
۷. حلی، حسن بن یوسف؛ تذکره الفقهاء؛ قم: مؤسسه آل البيت عليهم السلام لاحیاء التراث، ۱۴۱۴ ق.
۸. خورشید احمد؛ مطالعاتی در اقتصاد اسلامی؛ ترجمه محمدجواد مهدوی؛ مشهد مقدس: بنیاد پژوهش‌های آستان قدس رضوی، ۱۳۷۴ ش.
۹. سیوطی، عبدالرحمن بن ابی بکر؛ الدر المنثور فی التفسیر بالمأثور؛ ۶ جلد، چاپ اول، قم: کتابخانه عمومی حضرت آیت الله العظمی مرعشی نجفی (ره)، ۱۴۰۴ ق.
۱۰. صالح‌آبادی، علی؛ بورس‌بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام؛ مجله پژوهشی دانشگاه امام صادق (علیه السلام)، شماره ۲۰، ۱۳۸۲ ش.
۱۱. صدر، سید محمدباقر؛ اقتصادنا؛ چ ۱۶، بیروت: دارالتعارف للمطبوعات، ۱۴۰۲ ق.

۱۲. صدر، سید محمدباقر؛ الاسلام يقود الحيات؛ چاپ دوم، تهران: وزارت فرهنگ و ارشاد اسلامی، ۱۴۰۳ ق.
۱۳. طباطبایی، محمدحسین؛ ترجمه تفسیر المیزان؛ ۲۰ جلد، چاپ ۵، قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، دفتر انتشارات اسلامی، ۱۳۷۴ ش.
۱۴. طبرسی، فضل بن حسن؛ ترجمه تفسیر جوامع الجامع؛ ۶ جلد، چاپ اول، مشهد مقدس: آستان قدس رضوی_ بنیاد پژوهش‌های اسلامی، ۱۳۷۵ ش.
۱۵. طبرسی، فضل بن حسن؛ ترجمه تفسیر مجمع‌البیان؛ ۲۷ جلد، چاپ ۱، تهران: انتشارات فراهانی، بی‌تا.
۱۶. طوسی، محمد بن حسن؛ المبسوط فی فقه الامامیه؛ تهران: مکتبه المرتضویه، ۱۳۸۷ ش.
۱۷. عدنان، خالد الترمکمانی؛ السیاسة النقدیة و المصرفیة؛ مؤسسه الرساله، ۱۹۸۸ م.
۱۸. فرهنگ، منوچهر؛ فرهنگ بزرگ علوم اقتصادی؛ تهران: نشر البرز، ۱۳۷۱ ش.
۱۹. فیض کاشانی، محمد بن شاه مرتضی؛ تفسیر الصافی، ۵ جلد، چاپ ۲، تهران: مکتبه الصدر، ۱۴۱۵ ق.
۲۰. قدرتی، علیرضا؛ معاملات مبتنی بر بورس‌بازی از دیدگاه فقه امامیه؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۸۵.
۲۱. قلع‌اوی، عسان؛ المصارف الاسلامیة ضرورة عصریة؛ دار المکتبی، ۱۴۱۸ ق.
۲۲. لعل‌سرای، امیرعلی؛ بورس‌بازی در بازار آتی‌ها از منظر موازین اسلامی؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۸۶.
۲۳. لنگری، محمدامین؛ تحلیل فقهی اقتصادی بورس‌بازی؛ تحقیقات مالی اسلامی، ۱(۱)، ۵۷-۸۸، ۱۳۹۰.
۲۴. موسوی خمینی، روح‌الله؛ تحریرالوسیله؛ بیجا، تهران: موسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی، ۱۳۷۹ ش.
۲۵. موسوی خمینی، روح‌الله؛ کتاب‌البیع؛ ج ۳، قم: مؤسسه مطبوعاتی اسماعیلیان، ۱۴۲۱ ق.
۲۶. موسویان، سید عباس و علیزاده، محمد؛ بررسی رابطه ریسک و غرر در بازارهای مالی اسلامی؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال پانزدهم، شماره ۵۹، ۱۳۹۴ ش.

۲۷. موسویان، سید عباس؛ مبانی فقهی بازار پول و سرمایه؛ چ اول، تهران: دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۹۱ ش.

۲۸. میرمعزی، سید حسین؛ بورس بازی از دیدگاه فقه؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال سوم، شماره ۹، ۱۳۸۲ ش.

۲۹. نراقی، احمد بن محمد؛ مستند الشیعه فی احکام الشریعه؛ قم: مؤسسه آل البیت علیهم السلام لاحیاء التراث، ۱۴۲۹

۳۰. نراقی، ملا احمد بن محمد مهدی؛ عوائد الایام فی بیان قواعد الاحکام، قم: انتشارات دفتر تبلیغات اسلامی حوزه علمیه، چ اول، ۱۴۱۷ ق.

31. Akhtar Uddin, Mohammad; **Principles of Islamic Finance: Prohibition of Riba, Gharar and Maysir**; MPRA Munich Personal RePEc Archive, 2015.

32. Al-Suwailem, Sami; Towards an Objective Measure of Gharar in Exchange; **Islamic Economic Studies**, Vol. 7, No. 1 & 2, 2000

33. Angel, j. and McCabe, M.; The Ethics of Speculation; **Journal of Business Ethics**, 90: pp277–286, 2009.

34. Barberis, N. and Thaler, R.; **A Survey of Behavioral Finance**; Handbook of the Economics of Finance, edition 1, volume 1, chapter 18, pages 1053-1128, Elsevier, 2003.

35. Black, F.; Noise; **Journal of Finance**, Volume 41, New York, pp 529-543, 1986

36. Bogle, John C. (2012), **the Clash of the Cultures: Investment vs. Speculation**, Wiley Publication.

37. Carret, Philip L.; **the Art of Speculation**; Fraser Publishing Company, Burlington, 1930.

38. CFTC.; <http://www.cftc.gov/IndustryOversight/MarketSurveillance/SpeculativeLimits/index.htm>, 2014

39. De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L., Waldman, R. J.; Positive feedback investment strategies and destabilizing rational speculation; **Journal of Finance**, 45(2): pp 379-395, 1990.
40. Duffie, Darrell; In Defense of Financial Speculation; **Wall Street Journal**, 2010.
41. Fama, E.; The behaviour of stock market prices, **Journal Business**, 38(1): 34–105, 1965.
42. Graham, B. (1973), “**The Intelligent Investor**”, Harper Business Essentials.
43. Guralnik, David B.; **Webster’s New World Dictionary**; 2nd Concise Edition, New York: Simon & Schuster, p 719, 1982.
44. ISRA; **Mu’jam ISRA li’l-mustalahat al-maliyah al-Islamiyah**; Kuala Lumpur: International Shari’ah Research Academy for Islamic Finance, 2010.
45. Kaldor, Nicholas; Speculation and Economic Stability; **Review of Economic Studies**, 7 (1): 1–27, 1939.
46. Kamali, Mohammad Hashim; **Islamic Commercial Law**; Cambridge: Islamic Texts Society, 2000.
47. Keynes J.M.; **the General Theory of Employment, Interest, and Money**; New York: Harcourt, Brace & World, pp. 153–58, 1964.
48. Lavington, F.; the Social Interest in Speculation on the Stock Exchange; **the Economic Journal**, Vol 23. No. 89: pp36-52, 1913.
49. Pass, C.; Lowes, B.; Davies, L. & Kronish S. J.; **the Harper Collins Dictionary Economics**, New York, Harper Collins, 1991

- 50.Salamon. H; Speculation in the stock market from an Islamic perspective; **Review of Islamic Economics**, No:9, PP. 103-126, 2000
- 51.Tesler, L.G.; A Theory of Speculation Relating Profitability; **Review of Economic and Statistics**, Vol. 41, pp. 295-301, 1959.
- 52.Tokic, D.; Legitimate Speculation vs Excessive Speculation; **Journal of Asset Management**, Vol 15, Issue 6, pp 378–391, 2014.
- 53.Wall Street Journal; **Review and Outlook: The Politics of Speculation**;
2009:<https://www.wsj.com/articles/SB10001424052970203609204574316541478587478>.