

Analysis of Ghabn in Iran's Capital Market: A Jurisprudential and Game Theory-Based Approach

Mohammad Zaman Rostami

Associate Professor, Department of Islamic Economics, Faculty of Economic and Administrative Sciences, University of Qom, Iran

Ghazal Qalvazi (Corresponding Author)

PhD in Islamic Economics, Faculty of Economic and Administrative Sciences, University of Qom, Iran



Use your device to scan and read the article online

Citation Qalvazi, GH. & Rostami, M.Z. . (2025). Analysis of Ghabn in Iran's Capital Market: A Jurisprudential and Game Theory-Based Approach. [EGHTESAD-E ISLAMI \(A Quarterly Journal on Islamic Economics\)](#). 25 (98): 39-70



[10.22034/iec.2025.2048962.2832](https://doi.org/10.22034/iec.2025.2048962.2832)

Received: 25 December 2024 , Accepted: 13 July 2025

Abstract

In Iran's capital market, asymmetric information and weak transparency have provided fertile ground for the emergence of ghabn fāhesh (gross unfairness) in transactions. Some market participants—by exploiting exclusive access to information or colluding with regulatory bodies—are able to carry out deals at the expense of weaker parties.

The core issue of this research is to investigate the extent of ghabn fāhesh resulting from information asymmetry and its impact on both efficiency and economic justice within the capital market. The central research question is whether such transactions actually occur in Iran's capital market and what implications they hold for market integrity. The study hypothesizes that neglecting the rule of negating unfairness (qa'idat nafī al-ghabn) and the lack of effective supervision lead to disproportionate losses for certain investors and a decline in public trust.

The methodology is descriptive-analytical, applying game theory modeling to simulate and analyze the behavior of market actors under conditions of asymmetric information. The findings indicate that, in some cases, transactions in Iran's capital market indeed involve ghabn fāhesh. Overlooking the rule of negating unfairness not only harms the disadvantaged party but also disrupts the price formation mechanism and diminishes market efficiency.

Policy recommendations include mandating full disclosure of information, strengthening independent oversight, and enhancing financial literacy among investors. These measures can mitigate unfairness and promote the overall health and integrity of the capital market.

Keywords

Efficiency, Capital market, Ghabn (gross unfairness), Speculation, Dynamic games with incomplete information





تحلیل غبن در بازار سرمایه ایران:

رویکردی فقهی و مبتنی بر نظریه بازی ها

محمدزمان رستمی

دانشیار گروه اقتصاد اسلامی، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه قم، ایران

mzrostami1962@gmail.com

غزل قلوژی (نویسنده مسئول)

دانش آموخته دکتری اقتصاد اسلامی، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه قم، ایران.

ghalvazy911@gmail.com



استناد قلوژی، غزل و رستمی، محمدزمان (۱۴۰۴). تحلیل غبن در بازار سرمایه ایران: رویکردی فقهی و مبتنی بر نظریه بازی ها. فصلنامه اقتصاد اسلامی. ۲۵ (۹۸): ۷۰-۳۹

doi 10.22034/iea.2025.2048962.2832

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۰/۰۵، تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۴/۲۲

چکیده

در بازار سرمایه ایران، وجود اطلاعات نامتقارن و ضعف شفافیت، زمینه‌ساز بروز پدیده غبن فاحش در معاملات شده است؛ به گونه‌ای که برخی بازیگران بازار با بهره‌گیری از دسترسی انحصاری به اطلاعات یا تبانی با نهادهای ناظر، می‌توانند معاملات را به زیان طرف ضعیف‌تر رقم بزنند. مسئله اصلی این پژوهش، بررسی میزان وقوع غبن فاحش ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیر آن بر کارایی و عدالت اقتصادی بازار سرمایه است. سؤال محوری تحقیق آن است که آیا معاملات مبتنی بر غبن فاحش در بازار سرمایه ایران رخ می‌دهد و این پدیده چه پیامدهایی برای سلامت بازار دارد؟ فرضیه پژوهش بر این استوار است که بی‌توجهی به قاعده نفی غبن و نبود نظارت مؤثر، منجر به زیان غیرمترعارف برای برخی فعالان بازار و کاهش اعتماد عمومی می‌شود. روش تحقیق به صورت توصیفی-تحلیلی و با بهره‌گیری از مدل‌سازی نظریه بازی‌ها انجام شده است تا رفتار بازیگران بازار در شرایط اطلاعات نامتقارن شبیه‌سازی و تحلیل گردد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد در برخی موارد، معاملات بازار سرمایه ایران مشمول غبن فاحش است و غفلت از قاعده نفی غبن، نه تنها موجب زیان طرف مغبون بلکه باعث اختلال در نظام قیمت‌گذاری و کاهش کارایی بازار می‌شود. راهکارهایی چون الزام به افشای کامل اطلاعات، تقویت نظارت مستقل و آموزش مالی به سرمایه‌گذاران می‌تواند زمینه کاهش غبن و ارتقای سلامت بازار سرمایه را فراهم آورد.

واژگان کلیدی

کارایی، بورس بازی، غبن، بازی‌های پویا با اطلاعات ناتمام، بازار سرمایه.



مقاله

معاملات بخش جدایی ناپذیر ساختار اقتصادی و اجتماعی جوامع اند و فقه اسلامی با ارائه قواعدی همچون ممنوعیت ربا، غبن و تأکید بر رضایت و انصاف، چارچوبی برای انجام عادلانه معاملات فراهم می کند. این اصول در جهت حفظ منافع مشروع طرفین، جلوگیری از سوءاستفاده های اقتصادی و تأمین عدالت طراحی شده اند (خلیلی عراقی، ۱۳۹۱، ص ۸۸).

تجربه تاریخی کشورهای اسلامی نشان می دهد هماهنگی فعالیت های اقتصادی با اصول فقهی به ویژه پرهیز از غبن فاحش، برای موفقیت پایدار نهادهای مالی و اقتصادی ضروری است. غبن به عنوان زیان ناعادلانه ای که در نتیجه تفاوت فاحش میان ارزش واقعی و قیمت معاملاتی ایجاد می شود، می تواند ساختار بازار سرمایه را متزلزل کند. این مسئله در بازارهایی که برخی بازیگران از اطلاعات انحصاری یا قدرت بازار برخوردارند، شدیدتر نمود می یابد. در چنین شرایطی، طرف ضعیف تر معامله ممکن است سهامی را به قیمتی خریداری کند یا بفروشد که به شدت پایین تر یا بالاتر از ارزش واقعی آن باشد و این تفاوت فاحش، مصداق غبن فاحش و موجب اختلال در عدالت اقتصادی است.

فقه اسلامی با ارائه مدل های مالی متناسب با اصول اخلاقی و اقتصادی اسلام می تواند زمینه ایجاد تعادل در بازار و حمایت از حقوق طرف ضعیف تر معامله را فراهم کند. رعایت این اصول در بازار سرمایه، موجب ارتقای اعتماد عمومی، افزایش سلامت اقتصادی و کاهش زمینه های سودجویی ناعادلانه می شود (بداوی، ۱۹۹۸، ص ۲۱).

در اسلام اجتناب از غبن به ویژه در معاملاتی که یک طرف به علت ناآگاهی یا ضعف اقتصادی دچار زیان فاحش می شود، به شدت مورد تأکید قرار گرفته است. اگر فردی با استفاده از نابرابری اطلاعاتی یا فریبکاری، طرف مقابل را به انجام معامله ای با زیان آشکار و ناعادلانه وادار

کند، چنین معامله‌ای از منظر فقهی مردود و قابل فسخ است (بهاروندی، ۱۳۹۸، ص ۳۲). بر این اساس شفاف‌سازی اطلاعات، نظارت بر فرایند کشف قیمت و حمایت از سرمایه‌گذاران ناآگاه، از لوازم تحقق عدالت در بازار سرمایه است.

در بازار سرمایه ایران اختلاف اطلاعات میان بازیگران مختلف و احتمال تبانی برخی از آنان، زمینه‌ساز شکل‌گیری شرایطی است که می‌تواند به غبن فاحش منجر شود؛ به‌ویژه زمانی که ناظر یا مقام مسئول بازار با یکی از طرف‌های معامله همکاری کرده و موجب عدم کشف واقعی قیمت سهام شود. در چنین مواردی خریدار یا فروشنده متضرر ممکن است بدون آگاهی، وارد معامله‌ای شود که بهای پرداختی یا دریافتی او به صورت چشمگیری با ارزش واقعی سهام فاصله داشته باشد.

در این مقاله با بهره‌گیری از نظریه بازی‌ها، وضعیت بازار سرمایه به عنوان یک بازی با اطلاعات نامتقارن و سه بازیگر مدل‌سازی شده است: خریدار سهام؛ فروشنده سهام و ناظر. در این بازی اگر فروشنده و ناظر بازار با یکدیگر تبانی کنند، خریدار ممکن است به دلیل ناآگاهی از اطلاعات واقعی، سهام را با قیمتی ناعادلانه خریداری کند که مصداق بارز غبن فاحش خواهد بود. چنین معاملاتی موجب کاهش اعتماد به بازار، اختلال در نظام قیمت‌گذاری و افزایش ریسک مشارکت سرمایه‌گذاران خرد می‌شود.

در این مدل بازی، اطلاعات ناقص درباره قیمت واقعی سهام موجب عدم تعادل در قدرت چانه‌زنی و شکل‌گیری معامله‌ای می‌شود که در آن یکی از طرفین به شدت متضرر می‌شود و طرف دیگر به سود غیرعادلانه دست می‌یابد. با تقویت نظام‌های شفاف‌سازی اطلاعات، اعمال نظارت مستقل و تنظیم مقررات دقیق درباره کشف قیمت می‌توان از بروز چنین پدیده‌هایی جلوگیری کرد.

درنهایت راهکارهایی مانند الزام به افشای اطلاعات بموقع و دقیق،

ممنوعیت معاملات بر اساس اطلاعات نهانی، آموزش مالی به سرمایه‌گذاران و تقویت جایگاه نظارتی سازمان بورس می‌تواند زمینه را برای کاهش غبن در معاملات سرمایه فراهم کند. چنین اقداماتی نه تنها به تحقق عدالت فقهی کمک می‌کند، بلکه کارایی و سلامت بازار را نیز افزایش می‌دهد.

پیشینه و مبانی نظری تحقیق

الف) پیشینه داخلی

قربانی و باقری (۱۳۸۹) بیان می‌کنند که دستکاری بازار اوراق بهادار با ایجاد تغییرات صوری در قیمت‌ها و ارائه تصویری گمراه‌کننده، انسجام بازار را از بین برده، اعتماد عمومی را کاهش می‌دهد.

عراقی و همکاران (۱۳۹۱) با استفاده از نظریه بازی‌ها و مدل‌سازی یک معامله‌گرری به عنوان بازی با اطلاعات نامتقارن، نشان دادند بی‌توجهی به این قاعده منجر به تحمیل هزینه اضافی بر جامعه و شفاف‌سازی اطلاعات و رفع مشکل اطلاعات نامتقارن باعث کاهش معاملات غرری و افزایش رفاه اجتماعی می‌گردد.

جلالی و همکاران (۱۳۹۳) با استفاده از نظریه بازی‌ها، مدلی برای حل اختلافات در قراردادهای مشارکت دولتی - خصوصی ارائه کرده‌اند. این مدل از نوع بازی‌های پویا با اطلاعات کامل است و با فضای واقعی همخوانی دارد. در این پژوهش پیامدهایی مانند فرصت‌طلبی پیمانکار، ارزش زمانی پول، مذاکره با پیمان‌کاران دیگر و هزینه‌های سیاسی در نظر گرفته شده است. در نهایت راهکارهایی برای پیشگیری از اختلافات و بهبود اجرای پروژه‌ها پیشنهاد شده است.

میرزاخانی و موسویان (۱۳۹۶) با بررسی جریان‌های معاملات در معاملات سهام و با روش تحلیلی، نشان می‌دهند می‌توان پنج خیار غبن، تدلیس، تبعض صفتقه، تخلف شرط و خیار عیب را در این معاملات جاری دانست و

نتیجه می‌گیرند که این اختیارات می‌توانند به شفافیت و جبران ضرر در بازار سرمایه اسلامی کمک کنند.

توحیدی و موسویان (۱۳۹۷) با استفاده از روش اجتهادی به بررسی فقهی بورس‌بازی مبتنی بر دستکاری قیمت پرداخته‌اند و نشان می‌دهند در صورت فریب و گمراه‌سازی، این نوع بورس‌بازی شرعاً محل اشکال است و با قواعدی چون تدلیس، ضرر، تبانی و معامله صوری تعارض دارد.

مهدوی (۱۳۹۷) با بررسی خیار غبن در فقه مذاهب اسلامی و با روش تحلیلی نشان می‌دهد فقیهان شیعه سه مبنای عیب رضا، تخلف شرط ضمنی و نفی ضرر را برای اثبات این خیار ارائه داده‌اند و نتیجه می‌گیرند که نظریه نفی ضرر منطقی‌تر و هماهنگ‌تر با موازین فقهی است.

رئوفی‌نیا و همکاران (۱۳۹۷) با استفاده از نظریه بازی‌های پویا، رقابت در بازارهای انحصاری چندجانبه را تحلیل کردند و ضمن بررسی تولید بهینه و هزینه تبلیغات، نشان دادند در استراتژی حلقه باز، عدم پایبندی شرکت‌ها به توافق در بازارهای الیگوپولی منجر به تحمیل بار مالی سنگین و کاهش سود می‌شود.

جوزبرکند و پناهیان (۱۳۹۹) با استفاده از مدل‌های پیشرفته اقتصادسنجی در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی کارایی اطلاعاتی و نقش آن در بازار سرمایه می‌پردازند و نتیجه می‌گیرند که شفاف‌سازی اطلاع‌رسانی سبب ارتقای سلامت، رقابت و آرامش و حفظ تعادل بازار سرمایه می‌شود.

سیسی (۱۴۰۳) با بررسی خیار غبن در فقه و حقوق ایران و با روش توصیفی-تحلیلی نشان می‌دهد مغبون در صورت تحقق غبن فاحش می‌تواند بین فسخ یا ابقای عقد یکی را انتخاب کند و نتیجه می‌گیرد که آشنایی با این اختیار می‌تواند به کاهش دعاوی قضایی در محاکم کمک کند.

ب) پیشینه خارجی

فاما (۱۹۷۰) فرضیه بازار کارا و سطوح مختلف کارایی اطلاعاتی بازار (

ضعیف، نیمه‌قوی و قوی) را مطرح کرد و در تحقیق خود برای بررسی کارایی بازار سهام نیویورک در سطح ضعیف، فرضیه گام تصادفی را با استفاده از آزمون خودهمبستگی تغییرات قیمت آزمون کرد.

جمال (۲۰۰۱) با نقد نظریات السویلیم در رابطه با غرر در نظریه بازی‌ها نتیجه می‌گیرد که بسیاری از شرایط و موقعیت‌های غرری وجود دارد که الزاماً جزء بازی‌های با جمع ثابت نیست و بسیاری از بازی‌های با مجموع صفر وجود دارد که شرایط و ضوابط غرر را ندارند.

این مقاله معاملات غبن فاحش در بازار سرمایه ایران را در قالب نظریه بازی‌ها انجام می‌دهد. تاکنون هیچ پژوهشی در رابطه با وجود غبن فاحش و با روش بازی‌سازی در قالب نظریه بازی‌ها انجام نشده است. می‌توان گفت این تحقیق جز اولین پژوهش در این قالب و موضوع است.

مفهوم‌شناسی

مفهوم کارایی در بازار سرمایه از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است و به چهار جنبه اصلی شامل کارایی اطلاعاتی، قیمت‌گذاری، تخصیصی و عملیاتی تقسیم می‌شود. کارایی اطلاعاتی به معنای عدم وقفه در انتشار و دسترسی به اطلاعات و انعکاس فوری آن در قیمت‌هاست (Akerlof, 1970, p.490). در یک بازار کارا، اطلاعات جدید به سرعت منتشر و تأثیر آن به طور آنی در قیمت‌ها مشاهده می‌شود. این اصل به‌ویژه مانع از کسب سود غیرمعمولی از اطلاعات استفاده‌نشده می‌باشد که نیازمند شفاف‌سازی و پوشش خدمات اطلاع‌رسانی مناسب است. کارایی قیمت‌گذاری به تناسب قیمت بازار سهام با ارزش واقعی آن اشاره دارد. در چنین بازاری، تمامی اطلاعات، اعم از عمومی و خصوصی، باید در قیمت‌ها منعکس شوند و به این ترتیب فرصتی برای کسب سود اضافی از طریق اطلاعات نهانی وجود ندارد (al-saati, 2003, p.5). کارایی تخصیصی نیز به تخصیص بهینه سرمایه‌ها به

پربازده‌ترین فعالیت‌ها اشاره دارد و در پی توزیع بهینه منابع میان پروژه‌ها و شرکت‌هاست. این کارایی از دسترسی به اطلاعات دقیق و به‌روز ناشی می‌شود و به تلاقی منحنی‌های عرضه و تقاضا مربوط می‌شود (fama, 1991, pp.164-170). در نهایت کارایی عملیاتی به حداقل شدن هزینه‌های معاملات اشاره دارد. هزینه‌های بالا می‌توانند مانع از تعدیل سریع قیمت‌ها شوند و در همین راستا، افزایش نقدشوندگی دارایی‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهند. در یک بازار کارآمد، اطلاعات به‌سرعت در قیمت‌ها منعکس می‌شود و سرمایه‌گذاران می‌توانند با هزینه کم دارایی‌های خود را خرید و فروش کنند (al-saati, 2003, p.5). در مجموع تحقق کارایی در بازار سرمایه به رشد اقتصادی و بهبود تخصیص منابع کمک شایانی می‌کند.

بورس‌بازی به فعالیت‌های سرمایه‌گذاری با هدف کسب سود از نوسانات قیمتی کوتاه‌مدت اطلاق می‌شود که بیشتر بر تحلیل‌های تکنیکی و تغییرات قیمتی تأکید دارد تا بر ارزش ذاتی سهام. این نوع معاملات می‌تواند نقدشوندگی را افزایش دهد و ریسک را جذب کند؛ اما همچنین ممکن است منجر به نوسانات شدید قیمت و ایجاد حباب‌های اقتصادی شود. اسلام با بورس‌بازی منفی، شامل دستکاری قیمت‌ها و تبانی مخالف است؛ زیرا این‌گونه فعالیت‌ها به ضرر دیگران خواهد انجامید و مصداق غبن به شمار می‌رود. از سوی دیگر معاملات مبتنی بر تحلیل‌های دقیق و اطلاعات معتبر که با اصول شریعت همخوانی دارد، از منظر فقهی قابل پذیرش است. بورس‌بازی را می‌توان به دو دسته مثبت و منفی تقسیم کرد: بورس‌بازی مثبت بر اساس تحقیقات دقیق انجام می‌شود و به کارایی بازار کمک می‌کند؛ در حالی که بورس‌بازی منفی شامل رفتارهای غیراخلاقی و غیرقانونی است (کلاهی، ۱۳۸۰، ص ۲۲ / صالح‌آبادی، ۱۳۸۲، ص ۱).

غبن در فقه شیعه به معنای «ضرر فاحش و غیرمتعارفی است که یکی از طرفین معامله در اثر ناآگاهی یا عدم توازن در ارزش واقعی مبیع و ثمن

متحمل می‌شود» و موجب خیار برای مغبون (فرد زیان‌دیده) می‌گردد. این ضرر باید به حدی باشد که عرف آن را ناعادلانه و دور از انصاف بداند. فقهای امامیه غبن را به عنوان یکی از خیارات مشروع شمرده‌اند که در صورت تحقق آن، طرف زیان‌دیده می‌تواند عقد را فسخ کند. مهم‌ترین شرط اعمال خیار غبن آن است که طرف مغبون نسبت به واقعیات معامله آگاه نبوده و مغبون بودن وی عرفاً قابل توجه باشد (موسوی خمینی، ۱۴۰۸، ص ۶۳۲/ نجفی، ۱۴۱۳، ص ۲۵۳).

ادله قاعده نفی غبن

قاعده نفی غبن از جمله قواعد مسلم در فقه معاملات است که بر اساس آن، اگر یکی از طرفین معامله بر اثر جهل یا فقدان اطلاع از ارزش واقعی مبیع یا ثمن، دچار زیان فاحش گردد، حق فسخ برای وی ثابت خواهد بود. این قاعده گرچه به صورت نص خاص در قرآن یا روایات نیامده، ولی مستندات و ادله فقهی روشنی دارد که به صورت اجتهادی از منابع چهارگانه (کتاب، سنت، اجماع و عقل) قابل استخراج و استناد است. در ادامه به مهم‌ترین این ادله پرداخته می‌شود.

سیره عقلایی و امضای شارع: یکی از پایه‌های مهم در استنباط فقهی، تمسک به «سیره عقلاییه مضمّاة» است که به‌ویژه در مباحث معاملات، نقش بنیادینی دارد. فقهای امامیه معتقدند در مواردی که عموم عقلا در طول زمان، بر شیوه‌ای خاص در تعاملات اجتماعی و اقتصادی خود استمرار داشته‌اند و شارع مقدس نیز آن را نهی نکرده، بلکه سکوت کند، می‌توان از این سیره به عنوان دلیل امضایی استفاده کرد. در خصوص قاعده نفی غبن مشاهده می‌شود که عقلا در طول تاریخ، در صورت مواجهه با ضرر فاحش ناشی از معامله‌ای غیرمتوازن، برای فرد مغبون حق فسخ قائل بوده‌اند، حتی در غیاب تقصیر یا تدلیس طرف مقابل. شارع نیز با وجود اشراف بر این سیره، هیچ‌گونه ردعی از آن نکرده است، بلکه با قواعدی چون لاضرر، آن

را تأیید کرده است؛ برای نمونه شیخ انصاری در مکاسب خیار غبن را بر سیره عقلایی مبتنی دانسته، تصریح می‌کند: «و من جمله ما یدلّ علی جواز الفسخ، بناء العقلاء علی الفسخ عند الغبن الفاحش و عدم الردع من الشارع یدلّ علی إمضاءه» (انصاری، ۱۴۲۸، ص ۴۲۵). همچنین مرحوم خوئی با استفاده از مبنای سیره، بر اعتبار خیار غبن تأکید می‌کند و آن را مطابق با ذوق شریعت می‌داند (خوئی، ۱۴۲۰، ج ۵، ص ۱۷۳). بنابراین قاعده نفی غبن از لحاظ فقهی بر یکی از قوی‌ترین مبانی استدلال فقهی تکیه دارد.

قاعده لاضرر و لاضرار: قاعده «لاضرر و لاضرار فی الإسلام» که بنا بر روایت زرارة از امام باقر^(ع)، توسط پیامبر اسلام^(ص) صادر شده، از قواعد فراگیر و تأسیسی در فقه اسلامی است. مضمون این قاعده آن است که شریعت اسلامی به هیچ وجه حکمی را که متضمن ضرر بر مکلف باشد، جعل نکرده است. این قاعده بر اساس مبانی اصولی در تراحم یا تعارض با سایر احکام، توانایی تخصیص یا حتی نفی آنها را دارد. در بحث غبن فاحش، اگر مغبون مجبور به ادامه معامله‌ای گردد که در آن زیانی خارج از حد متعارف بر او تحمیل شده، این تحمیل، مشمول قاعده لاضرر خواهد بود. به تعبیر دقیق‌تر، الزام مغبون به ابقا در عقد، نوعی «ضرر تحمیلی» است که قاعده لاضرر آن را مردود می‌داند. مرحوم نراقی تصریح دارد: «لو كان البقاء فی العقد موجباً للضرر، كان الفسخ مشروعاً بقاعده لاضرر، حتی لو لم یکن هناك تدلیس» (نراقی، ۱۴۰۸، ص ۲۳۵). از این رو قاعده لاضرر یکی از پشتوانه‌های محکم شرعی برای اثبات خیار غبن است.

روایات باب تدلیس و تقلب در معامله: هرچند عنوان خاص «غبن» در لسان بسیاری از روایات نیامده، ولی فقیه با تحلیل و تتبع در سنت روایی می‌تواند روایاتی را بیابد که مدلول آنها به وضوح ناظر به معاملات متقلبانه یا ناعادلانه است؛ روایاتی مانند روایت حلبی از امام صادق^(ع) در باب تدلیس یا روایت سماعة در مورد «من غش مسلماً فی بیعه» و دیگر نصوص

مشابه، همگی دلالت ضمنی بر بطلان یا جواز فسخ معاملات زیان‌بار دارند. فقهای هم‌چون محقق حلی و علامه حلی این روایات را ناظر به خیار غبن تلقی کرده و آن را در کنار خیار تدلیس قرار داده‌اند (نجفی، ۱۳۸۴، ص ۲۵۳). جمع عرفی میان این روایات و مبنای سیره، موجب شده است مشروعیت خیار غبن، حتی در غیاب تدلیس نیز پذیرفته شود.

قاعده عدالت و منع الزام به ظلم: در منظومه فقه امامیه، عدالت نه تنها به عنوان یک اصل اخلاقی بلکه به عنوان یکی از مبانی روش‌شناختی در استنباط احکام تلقی می‌شود. مرحوم نائینی در آثار اصولی و فقهی خود بر این نکته تأکید دارد که الزام مکلف به ادامه عقدی که موجب زیان غیرمتعارف است، خلاف عدل است و عدل از اهداف کلان شریعت است. وی می‌نویسد: «الالتزام بیع یستلزم الظلم و الضرر الفاحش، غیرمقبول شرعاً و عقلاً و لایمکن حمل الأحكام الشرعية علیه» (نائینی، ۱۴۰۴، ص ۳۶۵). بنابراین قاعده نفی ظلم در کنار قاعده لاضرر، به عنوان یک اصل کلان عقلانی و شرعی، مؤید فسخ معامله در صورت بروز غبن فاحش است. تحلیل عقلی و ارتکاز متشرعه: از منظر عقل عملی هر گونه التزام به معامله‌ای که از توازن خارج باشد، فاقد ارزش است. عقل در چنین مواردی نه تنها حکم به جواز فسخ می‌دهد، بلکه التزام ابتدایی به چنین عقدی را نیز فاقد وجهت می‌داند. این امر در عرف عقلاً نیز ارتکاز یافته است؛ چنان‌که حتی در نظام‌های حقوقی معاصر نیز اصل بر امکان فسخ معامله در صورت زیان فاحش است. این فهم عرفی و عقلی در فقه امامیه مورد پذیرش قرار گرفته و با تأکید بر «عدم نفوذ الزام به ضرر عرفی»، راه را برای پذیرش خیار غبن هموار کرده است. آیت‌الله صدر نیز در **دروس اصول خود اشاره** دارد که «الارتکاز العقلانی لایقبل الالتزام بعقود تشتمل علی ظلم فاحش و الشارع لم یردع هذا الارتکاز» (صدر، ۱۴۲۰، ص ۲۴۱).

عدم تقارن اطلاعاتی، بنیان غبن و تأثیر آن بر کارایی بازارهای مالی

عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان یکی از مهم‌ترین بسترهای وقوع غبن فاحش در معاملات به معنای دسترسی نابرابر طرفین قرارداد به اطلاعات اثرگذار بر قیمت یا ارزش واقعی دارایی است. این نابرابری اطلاعاتی نه تنها زمینه‌ساز ظلم و نابرابری در توزیع منافع است، بلکه از نظر فقه امامیه نیز موجب تحقق عنوان غبن شده و حق فسخ را برای طرف مغبون فراهم می‌کند. در بازارهای مالی، این وضعیت منجر به تصمیم‌گیری‌های غیرعادلانه، سوءاستفاده اطلاعاتی و در نهایت کاهش اعتماد عمومی و کاهش مشارکت سرمایه‌گذاران کم‌اطلاع می‌شود. افزایش هزینه‌های جست‌وجوی اطلاعات، تضعیف نقدشوندگی و شکل‌گیری تخصیص ناکارآمد منابع، از دیگر پیامدهای غبن ساختاری در چنین فضایی است (خوش‌طینت و یوسفی‌اصل، ۱۳۸۷، ص ۲۶).

در چنین شرایطی سرمایه‌گذاران ناآگاه نمی‌توانند تفاوت میان ارزش ظاهری و ارزش واقعی دارایی را درک کنند. این امر آنها را در معرض پذیرش قیمت‌های غیرمنصفانه و متضرر شدن قرار می‌دهد، بدون آنکه از وجود چنین زیانی آگاه باشند. از منظر فقهی، این نوع غبن که بر اساس بی‌اطلاعی و ناتوانی در کشف قیمت عادلانه تحقق می‌یابد، مشروعیت الزام‌آور بودن عقد را زیر سؤال می‌برد؛ زیرا در چنین حالتی، رضایت مبتنی بر جهل، فاقد حجیت شرعی است. پیامد آن افزایش هزینه‌های معاملاتی، کاهش سرمایه‌گذاری و اختلال در تأمین مالی بنگاه‌هاست (مرادزاده‌فرد و همکاران، ۱۳۹۲، ص ۱۹).

همچنین در بازارهای مالی مبتنی بر غبن اطلاعاتی، نگرانی سرمایه‌گذاران کم‌اطلاع از احتمال سوءاستفاده طرف آگاه، موجب احتیاط بیش از حد، کاهش حجم معاملات و شکل‌گیری پرتفوی‌های محدود و غیربهبینه می‌شود. نتیجه آن افزایش ریسک سیستماتیک و آسیب به ثبات بازار است. در چنین ساختاری، اصل عدالت معاملاتی و منع ضرر که از اصول فقه امامیه‌اند،

ایجاب می‌کنند که ابزارهایی برای شفاف‌سازی اطلاعات و کاهش غبن نهادی در بازار به کار گرفته شود. در غیر این صورت قیمت‌ها توانایی انعکاس منصفانه اطلاعات واقعی را از دست می‌دهند و عدالت توزیعی در بازار دچار اختلال می‌گردد.

در نهایت عدم تقارن اطلاعاتی از یک سو زمینه‌ساز گزینش نادرست است، جایی که سرمایه‌گذار به دلیل بی‌اطلاعی از کیفیت واقعی دارایی، معامله‌ای زیان‌بار انجام می‌دهد و از سوی دیگر موجب خطر اخلاقی می‌شود، جایی که طرف آگاه، با علم به وضعیت نابرابر اطلاعاتی، از موقعیت خود برای کسب سود یک‌طرفه استفاده می‌کند. از دیدگاه فقه شیعی، چنین رفتاری با اصل عدالت، قاعده نفی ضرر و منع اکل مال به باطل در تضاد است و نیازمند اصلاح ساختاری بازار از طریق تقنین، نظارت و آموزش مالی عمومی است (خانی و قجاوند، ۱۳۹۰، ص ۳۸).

دستکاری قیمت در بازار سرمایه

عدم تقارن اطلاعات در بازار سرمایه یکی از چالش‌های اساسی است که می‌تواند منجر به ایجاد ائتلاف‌هایی برای دستکاری قیمت‌ها شود. این ائتلاف‌ها معمولاً به وسیله گروهی از سرمایه‌گذاران یا معامله‌گران شکل می‌گیرد که با بهره‌گیری از اطلاعات خصوصی و نفوذ در بازار، اقدام به تغییر مصنوعی قیمت یک دارایی خاص می‌کنند. روش‌های متداول در این دستکاری شامل خرید یا فروش حجم بالایی از اوراق بهادار و انتشار اطلاعات گمراه‌کننده است. این اقدامات، علاوه بر کاهش اعتماد عمومی، ریسک سرمایه‌گذارانی را که اطلاعات کافی ندارند، افزایش می‌دهد و موجب تضعیف کارایی بازار می‌شود. بر اساس قوانین مالی در کشورهای مختلف، دستکاری قیمت یک تخلف جدی محسوب می‌شود و مجازات‌های سنگینی دارد.

در شریعت اسلام هر گونه تبانی برای دستکاری قیمت حرام است و انتشار

اطلاعات نادرست ممنوع است. در بازارهای اسلامی، شفافیت اطلاعات از اهمیت بالایی برخوردار است و به این ترتیب کارایی بازار افزایش می‌یابد. به عبارتی در بازارهای کارا، کلیه اطلاعات در قیمت‌ها منعکس می‌شوند و این موضوع به افزایش اعتماد عمومی و جلوگیری از کاهش نقدشوندگی بازار کمک می‌کند (نجفی، ۱۳۸۴، ص ۳۳/ ربیعی و همکاران، ۱۳۹۷، ص ۲۵).

در بازارهای مالی اسلامی انتظار می‌رود قیمت‌ها به واسطه نیروهای طبیعی عرضه و تقاضا شکل گیرند. هر گونه تلاش برای دستکاری قیمت‌ها از طریق تبلیغات گمراه‌کننده، احتکار یا ایجاد تقاضای مصنوعی، علاوه بر آسیب به اعتماد عمومی، با اصول اخلاقی و شریعت اسلامی نیز در تضاد است. مفاهیم غبن (فریب در معامله) و غرر (عدم قطعیت و ریسک ناشی از کمبود اطلاعات) در اسلام به منظور جلوگیری از معاملات ناعادلانه مورد تأکید قرار گرفته‌اند. این اصول بر انصاف و شفافیت تأکید دارند و سرمایه‌گذاران را از تصمیمات نادرست محافظت می‌کنند. در چنین بازاری سیستم نظارتی باید اطلاعات مرتبط را بموقع و شفاف در دسترس معامله‌گران قرار دهد تا از سودهای غیرمنصفانه جلوگیری شود و کارایی بازار افزایش یابد (نجفی، ۱۳۸۴، ص ۳۴).

از منظر حقوقی، دستکاری بازار در ایران برای نخستین بار در قانون مجازات عمومی ۱۳۰۴ جرم‌انگاری شد. ماده ۲۴۲ این قانون، اشاعه اطلاعات مجعول، گران‌خریدن اجناس بیش از نرخ تعیین شده و تبانی برای افزایش یا کاهش قیمت را جرم تلقی می‌کرد. این ماده با تغییراتی در ماده ۱۲۰ قانون مجازات اسلامی ۱۳۶۲ تکرار شد. ماده ۱۲۰ مقرر می‌داشت هر کس با اشاعه اطلاعات نادرست یا از طریق تبانی میان مالکان، قیمت کالا یا اوراق بهادار را غیرمنصفانه تغییر دهد، به حبس یا شلاق محکوم می‌شود؛ اما این ماده در قانون تعزیرات ۱۳۷۵ حذف شد و از آن زمان تا تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴، دستکاری بازار اوراق بهادار

وصف مجرمانه نداشت. قانون بازار اوراق بهادار در ماده ۴۶ مجدداً این عمل را جرم‌انگاری کرد، اما تنها به دستکاری بازار اوراق بهادار محدود شد و دستکاری قیمت کالا را پوشش نداد. در این موارد باید به دیگر قوانین نظیر ماده ۱ قانون تشدید مجازات مرتکبان ارتشا، اختلاس و کلاهبرداری (۱۳۶۴) استناد کرد (میرمحمدصادقی، ۱۳۷۸، ص ۱۱۶).

با وجود جرم‌انگاری دستکاری قیمت در قوانین موضوعه ایران، این پرسش باقی می‌ماند که آیا معاملات ناشی از چنین رفتارهایی صرفاً واجد اثر تکلیفی‌اند - مانند مجازات مرتکب - یا اثر وضعی نیز دارند و موجب بطلان معاملات می‌شوند؟ در پاسخ باید میان جرم‌انگاری قانون‌گذار و شرایط صحت معاملات از منظر فقه و حقوق مدنی تمایز قائل شد. از منظر فقه امامیه صحت عقد تابع شرایطی چون رضایت، اهلیت، معلوم‌بودن مورد معامله و مشروعیت جهت معامله است. اگر دستکاری قیمت سبب غبن فاحش و تغایر میان قیمت واقعی و ظاهری شود و طرف مغبون از این اختلاف متضرر شود، معامله از باب تحقق «غبن» واجد خیار فسخ خواهد بود نه لزوماً باطل (نجفی، ۱۴۱۳، ص ۲۵۳). همچنین اگر دستکاری توأم با تدلیس یا فریب بوده و سبب اخلال در اراده شود، از منظر حقوقی نیز معامله باطل یا قابل فسخ تلقی می‌شود (ماده ۴۳۸ قانون مدنی). بنابراین اگرچه جرم‌انگاری دستکاری قیمت ناظر بر جنبه تکلیفی است، اما معاملات حاصل از آن در صورتی که مشتمل بر تدلیس، غبن یا عدم مشروعیت جهت باشد، ممکن است اثر وضعی نیز داشته و باطل یا قابل فسخ باشند.

تحلیل غبن و عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه با استفاده از نظریه بازی‌ها
 غبن و عدم تقارن اطلاعاتی از عوامل کلیدی تأثیرگذار بر کارایی بازار سرمایه‌اند. نظریه بازی‌ها به عنوان ابزاری برای تحلیل رفتارهای استراتژیک سرمایه‌گذاران در شرایط نامطمئن، به فهم پویایی‌های بازار و ایجاد راهکارهایی برای بهبود شفافیت کمک می‌کند. این پژوهش بر بازی‌های

پویا با اطلاعات ناقص تمرکز دارد و به بررسی تعادل نش و تعادل نش کامل تحت بازی می‌پردازد. در این زمینه بازیکنانی که دارای اطلاعات خصوصی‌اند، با بهره‌گیری از مزیت اطلاعاتی می‌توانند سود بیشتری کسب کنند و بازیکنان کم‌اطلاع با زیان مواجه می‌شوند.

این تحقیق یک بازی با اطلاعات نامتقارن و سه بازیگر (خریدار، فروشنده و ناظر) را مدل‌سازی کرده است. در این سناریو، فروشنده با تبانی با ناظر، قیمت سهام را به طور مصنوعی افزایش می‌دهد و خریدار به دلیل ناآگاهی از قیمت واقعی دچار زیان می‌شود. چنین وضعیتی یکی از مصادیق معاملات غبنی محسوب می‌شود؛ زیرا خریدار به دلیل عدم آگاهی کامل از قیمت، در موقعیت زیان‌آوری قرار دارد. این مدل‌سازی، ناآگاهی به قیمت واقعی کالا و تأثیر آن بر کارایی اطلاعاتی را بررسی کرده و نشان داده است چنین معاملاتی به بی‌اعتمادی در بازار سرمایه، ناکارآمدی اطلاعاتی و کاهش عدالت اقتصادی منجر می‌شود.

نظریه بازی‌ها در این تحقیق به تحلیل تأثیر اطلاعات نامتقارن و تبانی بر بازار سرمایه ایران پرداخته و راهکارهایی برای کاهش اثرات منفی غبن ارائه کرده است. ضعف نظارت و نابرابری اطلاعاتی می‌تواند به ناکارآمدی و کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران منجر شود؛ از این رو نظارت مؤثر و افزایش شفافیت بازار به عنوان پیشنهادی کلیدی مطرح شده‌اند تا از تبانی و دستکاری قیمت‌ها جلوگیری شود. پژوهش نشان می‌دهد معاملات غبنی می‌تواند منجر به محرومیت بازار از منابع مالی و تضعیف کارایی آن گردد؛ به‌ویژه زمانی که تبانی میان ناظر و فروشنده وجود داشته باشد؛ لذا توجه سیاست‌گذاران به این مسائل و طراحی سازوکارهایی برای مدیریت ریسک و افزایش شفافیت ضروری است. این اقدامات نه تنها به افزایش کارایی بازار سرمایه کمک می‌کند، بلکه با مبانی اسلامی همخوانی داشته، به عنوان پیش‌نیازی برای رشد اقتصادی پایدار محسوب می‌شود.

روش تحقیق

قلمرو مکانی این پژوهش، بازار سرمایه ایران و قلمرو زمانی آن از آغاز فعالیت بازار بورس تا کنون است. در این تحقیق یک سناریوی معاملاتی فرضی مدل‌سازی شده که در آن خریدار از قیمت واقعی سهام بی‌خبر است و فروشنده با همکاری ناظر، قیمت‌ها را به طور مصنوعی افزایش می‌دهد. این سناریو برای تحلیل اثرات اطلاعات نامتقارن و تبانی طراحی شده است. خریدار به دلیل عدم آگاهی از قیمت واقعی، در معرض زیان قرار دارد و تبانی فروشنده و ناظر موجب افزایش مصنوعی قیمت‌ها و کاهش کارایی بازار می‌شود. در این تحقیق برای ساده‌سازی، تنها به تخلف فروشنده و تبانی او با ناظر پرداخته شده است؛ زیرا فروشنده نسبت به خریدار اطلاعات بیشتری دارد و در صورت ضعف نظارت می‌تواند از این اطلاعات سوءاستفاده کند. اگرچه ممکن است ناظر در سهام فروشنده شریک باشد و این شراکت تعارض منافع ایجاد کند - زیرا ناظر که باید بی‌طرفانه بر بازار نظارت کند، در عمل ذی‌نفع معامله می‌گردد و این وضعیت احتمال تبانی و سوءاستفاده از اطلاعات برای کسب سود شخصی را افزایش می‌دهد - اما این عامل نیز برای جلوگیری از پیچیدگی مدل حذف شده است.

مدل‌سازی بر اساس بازی پویا با جمع صفر طراحی شده است که در آن یکی از طرفین اطلاعات ناقص دارد. در این نوع بازی‌ها، منافع یک بازیگر مستقیماً با زیان بازیگر دیگر مرتبط است. مدل مورد نظر شامل بازاری با دو قیمت (واقعی و دستکاری‌شده)، فروشندگان سهام همگن، خریداران تصادفی و یک ناظر است. خریداران به صورت تصادفی به فروشندگان مراجعه می‌کنند که نشان‌دهنده نبود وفاداری یا آگاهی از تفاوت‌های فروشندگان است.

در این مدل، فروشنده قیمت غیرواقعی (بالاتر از قیمت واقعی) را بیان و اقدام به تخلف می‌کند. این عمل می‌تواند به عنوان گمراه کردن خریداران تلقی شود و تأثیرات منفی بر اعتماد به بازار سرمایه و کارایی آن دارد. این

نوع تخلف می‌تواند به معاملات غبنی منجر شود که در آن خریداران بدون داشتن اطلاعات کافی و دقیق تصمیم‌گیری می‌کنند.

در این مدل دو شکل برای تخلف توصیف شده است که هر دو می‌توانند تأثیرات متفاوتی بر بازار سرمایه داشته باشند:

در شکل اول (S_1)، فروشنده بدون تبانی با ناظر بورس اقدام به تقلب می‌کند. این نوع تخلف ممکن است به دلیل نظارت ضعیف یا سیستم‌های کنترلی ناکافی رخ دهد.

در این شکل فروشنده در دو حالت حدی «موفقیت در فروش کامل سهام» و «عدم موفقیت در فروش و حالات ما بین آن دو (فروش درصدی از سهام)» قرار می‌گیرد:

الف) فروشنده موفق به فروش تمام سهام می‌شود (b_1). در این حالت فروشنده تمام سهام خود را با قیمت دستکاری‌شده به فروش می‌رساند. این موفقیت می‌تواند به دلیل عدم آگاهی خریداران از قیمت واقعی باشد. خریداران به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات کافی یا عدم آگاهی از قیمت واقعی، قیمت دستکاری‌شده را می‌پذیرند.

این حالت دو دسته است:

در دسته اول ناظر متوجه تخلف نمی‌شود (π و $b_{11}(\pi)$ که در آن π زیان خریدار و سود فروشنده است).

در دسته دوم ناظر متوجه تخلف می‌شود و معامله باطل می‌گردد (0 و $b_{12}(-\theta)$ که در آن θ عدم ضرر خریدار و θ - ضرر فروشنده ناشی از کشف جرم توسط ناظر است).

این دو حالت نشان‌دهنده تفاوت‌های مهمی در پیامدهای اقتصادی برای بازیگران بازارند. در دسته اول سیستم نظارتی ناکارآمد است و فروشنده از تخلف خود سود می‌برد، در حالی که خریدار ضرر می‌کند. در دسته دوم سیستم نظارتی کارآمد است و فروشنده به دلیل تخلف خود ضرر می‌بیند،

در حالی که خریدار از زیان محافظت می‌شود.
 (ب) فروشنده موفق به فروش درصدی از سهام می‌شود ($\alpha\pi$ و $-\alpha\pi$) که در آن $-\alpha\pi$ در صد ضرر خریدار و $\alpha\pi$ درصد سود فروشنده است. متغیر آلفا نشان‌دهنده نسبت سهام فروخته‌شده به کل سهام موجود برای فروش است. این حالت می‌تواند نشان‌دهنده تغییرات در آگاهی خریداران باشد؛ به این معنا که برخی خریداران ممکن است از قیمت دستکاری‌شده آگاه شوند و از خرید خودداری کنند یا ممکن است نشان‌دهنده تغییرات در شدت نظارت باشد؛ به این معنا که ناظران ممکن است برخی تخلفات را کشف کنند و از فروش کامل سهام جلوگیری کنند. در این حالت احتمال دارد ناظر متوجه تخلف شود یا نشود. متغیر α به طور ضمنی تغییرات در شدت نظارت و میزان آگاهی ناظر و خریداران را بازتاب می‌دهد و این امر می‌تواند منجر به فروش کمتر سهام دستکاری‌شده شود.

این حالت ما بین دو حد b_1 و b_2 است و $0 \leq \alpha \leq 1$

(ج) فروشنده موفق به فروش سهام نمی‌شود $(0, 0)$ که حالت حدی عدم فروش سهام توسط فروشنده متخلف است و ضرری برای خریدار و سود و زیانی برای متخلف در پی ندارد. در این حالت فروشنده نمی‌تواند هیچ یک از سهام خود را بفروشد و این احتمالاً به دلیل شک خریداران به قیمت‌های اعلامی یا افزایش نظارت و آگاهی است. در این سناریو نتایج به صورت زیرند: خریداران ضرری نمی‌بینند؛ زیرا معامله‌ای انجام نمی‌شود. فروشنده نیز سودی نمی‌برد؛ زیرا سهامی فروخته نمی‌شود و زیانی نیز نمی‌بیند، چراکه معامله‌ای صورت نگرفته است. این حالت نشان‌دهنده یک بازار کارآمدتر است که در آن خریداران به دلیل شک به قیمت‌های اعلامی یا به دلیل افزایش نظارت و آگاهی، از خرید سهام خودداری می‌کنند. این می‌تواند نشان‌دهنده آن باشد که سیستم‌های نظارتی و آموزشی مؤثرتر عمل کرده و خریداران را در برابر تخلفات محافظت می‌کنند.

در شکل دوم (S_2) فروشنده با تبنانی ناظر اقدام به تقلب می‌کند. این سناریو نشان‌دهنده یک مشکل بنیادی در سیستم نظارتی است که در آن نه تنها فروشنده بلکه خود نهاد نظارتی نیز در تخلف دخیل‌اند. این می‌تواند به ایجاد یک بازار ناکارآمد و کاهش شدید اعتماد عمومی به بازار سرمایه منجر شود. در این حالت، تبعات می‌توانند شامل موارد زیر باشند: زیان مالی برای سرمایه‌گذاران، یعنی به دلیل قیمت‌های دستکاری‌شده، خریداران ممکن است سهام را با قیمتی بالاتر از ارزش واقعی خریداری کنند؛ کاهش کارایی بازار، یعنی بازار نمی‌تواند به درستی عمل کند، زیرا قیمت‌ها دیگر نمایانگر ارزش واقعی سهام نیستند؛ تضعیف نظام قانونی، یعنی اگر نهادهای نظارتی در تخلفات دخیل باشند، این امر می‌تواند به تضعیف قوانین و مقررات منجر شود. برای مقابله با این مشکلات، ممکن است لازم باشد اقداماتی مانند تقویت سیستم‌های نظارتی، افزایش شفافیت در فرایندهای مالی و اجرای قوانین سخت‌گیرانه‌تر برای جلوگیری از تبنانی انجام شود.

شکل دوم با سه حالت زیر روبه‌رو می‌شود:

در حالت اول (C_3) ناظر پیشنهاد تبنانی را می‌پذیرد. این حالت نشان‌دهنده یک تعارض منافع و یک نقض اخلاقی در سیستم نظارتی است. وقتی ناظر که باید به عنوان یک بازیگر بی‌طرف عمل کند و از قوانین بازار محافظت نماید، در تبنانی دخیل می‌شود، این امر می‌تواند به تضعیف اعتماد به بازار و افزایش ریسک سرمایه‌گذاری منجر شود. این حالت می‌تواند پیامدهایی داشته باشد، از جمله: الف) افزایش احتمال تخلف، یعنی با دخالت ناظر در تبنانی، فروشنده ممکن است احساس امنیت بیشتری کند و احتمال تخلفات افزایش یابد؛ ب) کاهش کارایی بازار، یعنی بازار نمی‌تواند به درستی عمل کند، زیرا قیمت‌ها دیگر نمایانگر ارزش واقعی سهام نیستند؛ ج) زیان مالی برای سرمایه‌گذاران، یعنی خریداران ممکن است سهام را با قیمتی بالاتر از ارزش واقعی خریداری کنند منجر به ضرر مالی برای آنها می‌شود. برای مقابله

با این مشکلات ممکن است لازم باشد اقداماتی مانند تقویت سیستم‌های نظارتی، افزایش شفافیت در فرایندهای مالی و اجرای قوانین سخت‌گیرانه‌تر برای جلوگیری از تبانی انجام شود.

در صورت تبانی با ناظر بورس، فروشنده در دو حالت حدی موفقیت در فروش کامل سهام (C_{31}) و عدم موفقیت در فروش (C_{32}) و حالات مابین آن دو (فروش درصدی از سهام) (C_{33}) قرار می‌گیرد:

در حالت (C_{31}) فروشنده موفق به فروش تمام سهام می‌شود $[\pi(1-\beta) - \pi]$ که در آن π - سهم خریدار، $1 - \pi(\beta)$ سهم ناظر و $\pi\beta$ سهم فروشنده است. این حالت نشان‌دهنده سود فروشنده است.

در حالت (C_{32}) فروشنده موفق به فروش سهام نمی‌شود (۰ و ۰ و ۰). در این حالت همه پیامدها صفرند که نشان‌دهنده عدم وقوع معامله و در نتیجه عدم ضرر یا سود برای هر یک از طرفین است.

در حالت (C_{33}) فروشنده موفق به فروش درصدی از سهام می‌شود. این حالت نشان‌دهنده یک وضعیت میانی است که جزئیات آن بسته به درصد فروش و پیامدهای مرتبط با آن متغیر خواهد بود.

در هر یک از این حالات امکان دارد سازمان نظارت متوجه تخلف ناظر شود یا نشود. این جزئیات می‌توانند به تحلیل پیچیدگی‌های اضافی در مدل کمک کنند، اما برای جلوگیری از پیچیدگی بیش از حد، از بیان آنها اجتناب شده است.

در حالت دوم (C_2) ناظر پیشنهاد تبانی را نمی‌پذیرد و برخورد می‌کند (۰ و γ و θ) که در آن به ترتیب از راست به چپ، پیامد خریدار، پیامد ناظر، پیامد فروشنده است. این حالت نشان‌دهنده یک سیستم نظارتی کارآمد است که در آن ناظران به وظیفه خود برای حفظ انصاف و شفافیت در بازار عمل می‌کنند. پیامدهای این حالت عبارت‌اند از: الف) خریداران زبانی نمی‌بینند، زیرا معامله‌ای صورت نمی‌گیرد؛ ب) ناظر ممکن است به دلیل برخورد با تخلف، پاداش یا اعتباری کسب کند و فروشنده

به دلیل تلاش برای تخلف و کشف‌شدن توسط ناظر ضرر می‌بیند. این حالت می‌تواند به عنوان یک مثال برای نشان‌دادن اهمیت نظارت مؤثر در جلوگیری از تخلفات و حفظ اعتماد به بازار سرمایه استفاده شود.

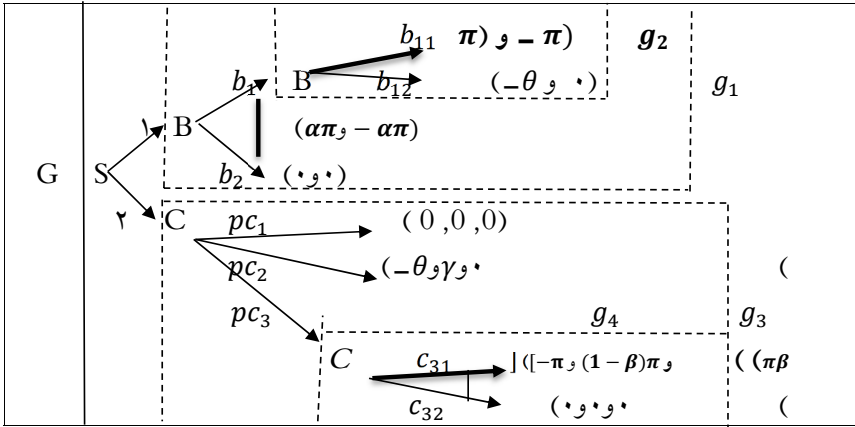
در حالت سوم (C_1) ناظر پیشنهاد را نمی‌پذیرد، ولی برخورد نمی‌کند (۰ و ۰ و ۰). در این حالت، نتایج به صورت زیر می‌باشند: الف) خریداران زبانی نمی‌بینند، زیرا معامله‌ای صورت نمی‌گیرد؛ ب) ناظر پاداش یا ضرری نمی‌بیند، زیرا اقدامی انجام نمی‌دهد و فروشنده نیز سود یا ضرری نمی‌بیند، زیرا تلاش برای تخلف بدون عواقب باقی می‌ماند. این حالت می‌تواند نشان‌دهنده یک نظارت غیرفعال باشد که در آن ناظران از انجام وظیفه خود برای جلوگیری از تخلفات خودداری می‌کنند. این می‌تواند به دلیل کمبود منابع، فقدان انگیزه یا مشکلات ساختاری در سیستم نظارتی باشد. در بلندمدت این نوع رفتار می‌تواند به کاهش اعتماد عمومی به بازار و افزایش ریسک سرمایه‌گذاری منجر شود.

شکل (۱) بازی را به صورت بسط‌یافته ترسیم می‌کند.

اگر فروشنده بدون تبانی با ناظر تخلف کند و ناظر نیز متوجه نشود، مصداق معامله غبنی است که یک طرف یعنی خریدار به دلیل عدم اطلاع از قیمت واقعی سهام متضرر می‌شود. این نوع معاملات می‌تواند به کاهش اعتماد به بازار و افزایش ریسک سرمایه‌گذاری منجر شود. برای جلوگیری از چنین معاملاتی لازم است سیستم‌های نظارتی قوی و فرایندهای شفافیت‌آمیز در بازارهای مالی وجود داشته باشد تا اطمینان حاصل شود که تمام طرفین از اطلاعات کافی و دقیق برخوردارند.

اگر فروشنده با تبانی با ناظر تخلف کند و موفق به فروش شود و از تخلف، منفعتی کسب کند و ناظر در این منفعت شریک باشد، این نیز مصداق معامله غبن است که خریدار متضرر می‌شود. در این سناریو، خریدار به دلیل عدم اطلاع از قیمت واقعی و تبانی بین فروشنده و ناظر

متضرر می‌شود. این نوع معامله نه تنها به خریدار زیان می‌زند، بلکه به اعتماد عمومی به بازار و کارایی بازار نیز آسیب می‌رساند.



شکل (۱): بسط یافته معاملات غیبی در نظریه بازی‌ها

در بخش‌های:

$$b_{11}(\pi \text{ و } -\pi)$$

بین دو حد $(\alpha\pi \text{ و } -\alpha\pi)$ b_1 و b_2

$$c_{31} \text{ و } [(-\pi \text{ و } (1-\beta)\pi \text{ و } (\pi\beta)]$$

غبن حاکم است و از آنجا که فروشنده، ناظر را از تصمیم خود مطلع کرده است، معامله‌ای صورت نمی‌گیرد و اگر معامله‌ای صورت گیرد، جهت جلوگیری از متضرر شدن خریدار باطل اعلام می‌شود و ممکن است فروشنده مشمول پرداخت جریمه شود.

از آنجا که در نظریه بازی‌ها تعادلی تحت عنوان تعادل نش (Nash equilibrium) داریم، این تعادل یک مفهوم بسیار مهم در نظریه بازی‌ها و اقتصاد است که به ما می‌گوید در یک بازی استراتژیک، هر بازیکنی استراتژی‌های را انتخاب می‌کند که با توجه به استراتژی‌های انتخاب شده توسط دیگر بازیکنان، بهترین پاسخ ممکن است. این وضعیتی است که در آن هیچ بازیکنی نمی‌تواند سود خود را افزایش دهد، مگر اینکه دیگر بازیکنان

نیز استراتژی‌های خود را تغییر دهند. تعادل نش به ما نشان می‌دهد چگونه تصمیم‌گیری‌های مستقل می‌توانند به یک نتیجه کلی منجر شوند که در آن هیچ کس نمی‌تواند به تنهایی وضعیت خود را بهبود بخشد، مگر اینکه تغییراتی در تصمیمات دیگران نیز ایجاد شود. این یکی از دلایلی است که تعادل نش به عنوان یک ابزار تحلیلی قدرت‌مند در اقتصاد و علوم اجتماعی شناخته می‌شود (عبدلی، ۱۳۹۵، ص ۵۵-۱۰۶).

اگر نظریه بازی‌ها در پی ارائه یک پاسخ یکتا برای یک بازی باشد، آن پاسخ باید تعادل نش باشد. در تعادل نش اولاً هر بازیکن با توجه به باوری که نسبت به انتخاب حریف دارد، استراتژی‌ای را برمی‌گزیند که بیشترین پیامد را برای او به همراه داشته باشد؛ ثانیاً این باور باید درست باشد؛ به این معنا که حریف واقعاً همان استراتژی‌ای را انتخاب کند که در باور بازیکن شکل گرفته است. تعادل نش کامل در هر بازی فرعی به صورت یک آرایش استراتژیک برای بازیکنان در کل بازی، در قالب فرم بسط‌یافته درخت بازی نمایش داده می‌شود. استراتژی تعادلی در تعادل کامل بازی‌های فرعی برای هر بازیکن شامل مجموعه‌ای از انتخاب‌هایی است که در هر بازی فرعی، تعادل نش را تشکیل می‌دهند. این نوع بازی‌ها همواره دارای یک بازی فرعی‌اند که کل بازی را در بر می‌گیرد. در این ساختار ابتدا مقادیر تعادلی استراتژی هر بازیکن را در هر بازی فرعی به دست می‌آوریم و سپس پیامدهای متناظر با ترکیب‌های مختلف این استراتژی‌ها را محاسبه می‌کنیم تا در نهایت استراتژی‌هایی را شناسایی کنیم که تعادل SPE (Subgame Perfect Equilibrium) تشکیل می‌دهند. در نهایت استراتژی‌هایی را شناسایی می‌کنیم که تعادل SPE را تشکیل می‌دهند.

تجزیه و تحلیل نتایج حاصل از اهمیت تعادل نش و نقش نظارت در بازارهای سرمایه

بازار سرمایه به عنوان یک بازی استراتژیک تلقی می‌شود که در آن

تصمیمات خریداران، فروشندگان و ناظران تأثیر متقابل بر یکدیگر دارند. تعادل نش در این بازار زمانی محقق می‌شود که هیچ بازیکنی نتواند با تغییر یک‌جانبه استراتژی خود، بدون تغییر در استراتژی سایر بازیکنان، سود بیشتری کسب کند. این وضعیت به این معناست که در شرایطی که همه بازیگران اطلاعات کاملی دارند و بهینه عمل می‌کنند، قیمت‌ها قادرند ارزش واقعی دارایی‌ها را به درستی منعکس کنند. با وجود این در عمل، بازارهای سرمایه به دلیل عواملی چون عدم تقارن اطلاعات، تأثیرات روان‌شناختی و تصمیمات نادرست به طور مکرر از این تعادل خارج می‌شوند. درک مفهوم تعادل نش به ما کمک می‌کند نحوه تأثیرگذاری تصمیمات متقابل در ایجاد وضعیت‌های پایدار و اهمیت اطلاعات کامل را در قیمت‌گذاری دارایی‌ها درک نماییم.

برای تشریح تعادل نش در فرم استراتژیک بازی G و زیربازی‌های g_1 ، g_2 و g_3 می‌توانیم از مدل‌سازی ریاضی استفاده کنیم (این زیربازی‌ها مشخص‌کننده تعادل‌های نش فرعی در تعادل SPE هستند) تا تصمیمات و پیامدهای آنها را تحلیل کنیم. در وضعیت g_1 ، که تباری با ناظر صورت نمی‌گیرد و ناظر نیز متوجه تخلف نمی‌شود، سه حالت ممکن است:

۱. خریدار کل سهام را می‌خرد.

۲. خریدار سهمی نمی‌خرد.

۳. خریدار درصدی از سهام را می‌خرد.

در این سناریوها شفافیت بازار و دسترسی به اطلاعات کامل توسط خریداران می‌تواند به کاهش ریسک و افزایش کارایی بازار کمک کند. هرچه اطلاعات بیشتر و دقیق‌تر باشد، احتمال زیان برای خریداران کمتر می‌شود و احتمال کسب سود برای فروشندگان متخلف کاهش می‌یابد. این موضوع نشان‌دهنده اهمیت دسترسی به اطلاعات صحیح و بموقع در بازارهای مالی است. بین دو حد $(-\alpha\pi)$ و $(\alpha\pi)$ b_1 و b_2 غبن برقرار است که همان تعادل

نش فرعی و تعادل SPE در زیر بازی g_1 است.

در وضعیت g_2 که شامل دو حالت (b_{11} و b_{12}) است، با سناریوهای مختلفی روبه‌رویم که در آنها ناظران و فروشندگان نقش‌های متفاوتی ایفا می‌کنند.

در حالت b_{11} جایی که ناظر متوجه تخلف نمی‌شود، فروشنده سودجو می‌تواند سود بیشتری کسب کند و خریدار بیشتر متضرر می‌گردد. این نشان‌دهنده اهمیت نظارت و شفافیت در بازار است. هرچه شفافیت اطلاعاتی خریدار، قدرت تحلیلی افراد در بازار سرمایه و وجدان کاری فروشنده و ناظر بیشتر باشد، اطمینان و امنیت در بازار افزایش می‌یابد و در نتیجه ضرر و غبن کاهش می‌یابد. این تعادل، تعادل نش فرعی و SPE در زیربازی g_2 است. در حالت b_{12} نقش ناظران حیاتی است. نظارت قوی و ناظران با تعهد و تخصص بالا در کشف تخلفات می‌توانند احتمال کشف تخلفات را افزایش دهند. همچنین دسترسی خریداران به اطلاعات کافی و شفاف در مورد سهام و بازار، احتمال انجام معاملات غبنی را کاهش می‌دهد. تعادل نش در چنین محیطی به معنای رسیدن به حالتی است که در آن همه بازیکنان از جمله ناظران، خریداران و فروشندگان، استراتژی‌هایی را اتخاذ می‌کنند که به نفع کلیت بازار و کارایی آن است.

در وضعیت g_3 که شامل سه حالت c_1 ، c_2 و c_3 است، نقش ناظران در بازار سرمایه از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. انتخاب ناظران بر اساس شایستگی، تعهد و تخصص می‌تواند به کاهش تخلفات و افزایش کارایی بازار کمک کند. ناظران انتخاب‌شده بر اساس این معیارها و بدون تأثیرپذیری از رانت، مؤثرتر با تخلفات برخورد کرده، احتمال ضرر و غبن برای سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهند. اما اگر ناظران بر اساس روابط یا فاکتورهای غیرمرتبط انتخاب شوند، احتمال بروز تخلفات و معاملات غبنی افزایش می‌یابد که به زیان سرمایه‌گذاران و کاهش کارایی بازار منجر

می‌شود؛ لذا برای اطمینان از کارایی و شفافیت بازار سرمایه، توجه ویژه‌ای به فرایند انتخاب ناظران ضروری است.

در وضعیت g^3 ، احتمال pc^1 نشان می‌دهد فروشنده پیشنهادی به ناظر ارائه می‌دهد؛ اما ناظر این پیشنهاد را نمی‌پذیرد و متوجه تخلف می‌شود. با این حال ناظر از اقدام علیه فروشنده خودداری می‌کند و بدین ترتیب از شکل‌گیری معامله جلوگیری می‌کند؛ به طوری که نه تنها جریمه‌ای بر فروشنده اعمال نمی‌شود، بلکه خریدار نیز به دلیل نظارت قوی متضرر نمی‌گردد.

در وضعیت g^3 ناظر می‌تواند به پیشنهاد تخلف فروشنده با احتمال pc^2 واکنش نشان دهد؛ به این صورت که با احتمال p این پیشنهاد را رد و با فروشنده برخورد می‌کند و با احتمال $1-p$ آن را می‌پذیرد. این واکنش ناظر به میزان تعهد و تخصص او بستگی دارد. هرچه تعهد و تخصص ناظر افزایش یابد، احتمال رد پیشنهاد تخلف نیز بیشتر می‌شود. ناظر در این حالت نه تنها از وقوع معاملات غیراخلاقی جلوگیری می‌کند، بلکه جریمه‌هایی نیز برای فروشنده در نظر می‌گیرد که این امر به حفظ انصاف و شفافیت در بازار کمک می‌کند.

در حالت سوم از g^3 با دو موقعیت مواجه‌ایم که در قالب زیر وضعیت g^4 مطرح شده است:

در وضعیت g^4 ما با یک سناریوی پیچیده روبه‌رویم که در آن ناظر و فروشنده ممکن است با احتمال $pc^1 - (pc^2 \text{ } pc^3)$ تبانی کنند. در عبارت مذکور pc^1 احتمال عدم تخلف ناظر و فروشنده و pc^2 و pc^3 احتمال تخلف ناظر و فروشنده است و احتمال عدم تخلف منهای احتمال تخلف شده است و پیامد منفی در سود خریدار را پی دارد که مصداق غبن است. به عبارت دیگر pc^3 سود صفر خریدار در صورت نظارت صحیح ناظر منهای pc^2 و pc^3 است که ضرر خریدار ناشی از تخلف فروشنده و ناظر در دو

حالت عدم اطلاع ناظر و وقوع جرم به همراه اطلاع ناظر و تبانی در جرم را به همراه دارد. در این حالت، اگر تبانی رخ دهد، بازار از کارایی خارج شده و احتمال معاملات غبنی افزایش می‌یابد که می‌تواند به ضرر خریداران تمام شود. این موضوع نشان‌دهنده اهمیت نظارت قوی و مستقل در بازار سرمایه است تا از چنین تخلفاتی جلوگیری شود و اطمینان حاصل شود که بازار به درستی کار می‌کند. در این زیربازی تعادل نش فرعی و تعادل SPE همان موقعیت و $(1 - \beta)\pi$ و $[-\pi\beta]$ است. c_{31}

هرچه اطلاعات خریدار ناقص‌تر و کمتر باشد، احتمال خرید سهام بیشتر خواهد بود و به همان اندازه زیان خواهد کرد. این موضوع بر اهمیت دسترسی به اطلاعات کامل و دقیق برای خریداران تأکید می‌کند تا بتوانند تصمیمات آگاهانه‌تری بگیرند و از معاملات غبنی اجتناب کنند. در مقابل منفعت فروشنده و ناظر در صورت تبانی افزایش می‌یابد که این امر می‌تواند به ضرر کلیت بازار و سایر سرمایه‌گذاران باشد.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

تحلیل معاملات غبنی در بازار سرمایه ایران نشان می‌دهد عدم تقارن اطلاعات و تبانی میان بازیگران کلیدی بازار، مانند فروشنده و ناظر، می‌تواند به شکل‌گیری معاملاتی منجر شود که خریدار به دلیل ناآگاهی از قیمت واقعی متحمل زیان شود. این شرایط که مصداق معاملات غبنی است، نه تنها به کاهش کارایی بازار و بی‌اعتمادی عمومی می‌انجامد، بلکه با اصول شفافیت و عدالت اقتصادی مغایرت دارد.

مدل‌سازی انجام‌شده با استفاده از نظریه بازی‌ها نشان می‌دهد نقش نظارت و شفافیت اطلاعاتی در کاهش این نوع معاملات حیاتی است. عدم نظارت کارآمد یا دخالت ناظران در تبانی، پیامدهایی نظیر تضعیف اعتماد سرمایه‌گذاران، کاهش شفافیت بازار و افزایش ریسک سیستماتیک

را به دنبال دارد. نتایج مدل حاکی از آن است که شفافیت اطلاعاتی و بهبود نظارت می‌تواند از وقوع معاملات غبنی جلوگیری کند و به افزایش کارایی اطلاعاتی، تخصیصی و عملیاتی بازار سرمایه کمک نماید.

این پژوهش بر اهمیت تقویت سیستم‌های نظارتی، قوانین سخت‌گیرانه‌تر برای مقابله با تخلفات و ترویج فرهنگ شفافیت تأکید می‌کند. در نهایت عملیاتی کردن چنین اصلاحاتی، علاوه بر کاهش ریسک معاملات غبنی، به بهبود عملکرد بازار سرمایه و افزایش اعتماد عمومی منجر خواهد شد که این امر، همراستا با اصول اسلامی و پیش‌نیاز رشد اقتصادی پایدار است.

حامی مالی

بنا به اظهار نویسنده مسؤل، این مقاله هیچ‌گونه حامی مالی ندارد..

سهم نویسندگان در پژوهش

تمام نویسندگان در طراحی، اجرا و نگارش مقاله مشارکت داشته‌اند و محتوای نهایی مقاله را تأیید می‌کنند.

تضاد منافع

نویسندگان تصریح می‌کنند که هیچ‌گونه تضاد منافی در ارتباط با این مقاله وجود ندارد.

منابع و مأخذ

* قرآن کریم.

انصاری، مرتضی (۱۴۲۸ق). *المکاسب*. ج ۳، ۳، قم: مؤسسه النشر الاسلامی.

توحیدی، محمد، و موسویان، سیدعباس (۱۳۹۷). بررسی و تحلیل فقهی بورس بازی مبتنی بر دستکاری قیمت در بازار اوراق بهادار *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۱۱ (۴۴)، ۷۹-۱۱۳.

جلالی، سیدغلامرضا، و دیگران (۱۳۹۳). ارائه یک مدل مالی به منظور حل اختلاف در قراردادهای مشارکت دولتی خصوصی با استفاده از نظریه بازی‌ها. *پژوهش‌های مدیریت در ایران*، ۱۸ (۳).

جوزیرکند، محمد، و پناهیان، حسین (۱۳۹۹). ارزیابی کارایی بازار سرمایه با استفاده از مدل‌های پیشرفته اقتصادسنجی در بورس بهادار تهران. *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، (۴۳).

- خانی، عبدالله، و قجاوند، زیبا (۱۳۹۰). مروری بر ادبیات عدم تقارن اطلاعاتی و معیارهای اندازه‌گیری آن. *حسابداری و مدیریت مالی*، (۸)، ۴۹-۳۴.
- خلیلی عراقی، منصور، و همکاران (۱۳۹۲). کاربردی از نظریه بازی‌ها در اقتصاد اسلامی. *پژوهش‌های اقتصادی (رشد و توسعه پایدار)*، ۱۳ (۳)، ۱۰۸-۸۷.
- خوش‌طینت، محسن، و یوسفی‌اصل، فرزانه (۱۳۸۷). رابطه بین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی با محافظه‌کاری. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، (۲۰)، ۳۷-۶۰.
- خویی، ابوالقاسم (۱۴۲۰ق). *معتمد العروة الوثقی*. ج ۵، چ ۱، قم: مؤسسه احیاء آثار الإمام الخوئی.
- خویی، ابوالقاسم (۱۴۱۸ق). *دُرر الفوائد*. ج ۲، چ ۲، قم: مؤسسه النشر الاسلامی.
- ربیعی، ریحانه، و همکاران (۱۳۹۷). بررسی تأثیر دستکاری قیمت بر کارایی بازار در بورس اوراق بهادار. *بورس اوراق بهادار*، (۴۳)، ۱۳۱-۱۱۳.
- رئوفی‌نیا، مرجان، و همکاران (۱۳۹۷). توسعه مدل تئوری بازی‌های پویا به منظور تحلیل رقابت در ساختار بازارهای انحصاری چندجانبه. *چشم‌انداز مدیریت صنعتی*، (۵۹)، ۲۷۶-۲۶۳.
- صالح‌آبادی، علی (۱۳۸۸). بورس بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام. *فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق*، (۲۰).
- صدر، محمدباقر (۱۴۲۰ق). *دروس فی علم الأصول*. ج ۲، چ ۵، قم: مؤسسه امام خمینی.
- عبدلی، قهرمان (۱۳۹۵). *نظریه بازی‌ها و کاربردهای آن*. تهران: انتشارات جهاد دانشگاهی.
- کلاهی، فیروزه (۱۳۸۰). پیرامون جایزه نوبل اقتصادی ۲۰۰۱، نظریه اطلاعات نامتقارن. *پژوهش‌نامه بازرگانی*، (۲۰).
- قربانی، مجید، و باقری، عباس (۱۳۸۹). دستکاری بازار اوراق بهادار. *پژوهش حقوق*، (۲۹).
- سیسی، سیدجمال (۱۴۰۳). تبیین خیار غبن در فقه و حقوق ایران. *هجدهمین کنفرانس بین‌المللی مطالعات حقوقی و قضایی اسپانیا*.
- مردزاده‌فرد، مهدی، و همکاران (۱۳۹۲). عدم اطمینان اطلاعاتی، عدم تقارن اطلاعاتی و فرصت‌های رشد. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، (۳۹)، ۱۴۵-۱۲۵.
- موسوی خمینی، روح‌الله (۱۴۰۸ق). *تحریر الوسیله*. قم: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی.
- میرزاخانی، رضا، و موسویان، سیدعباس (۱۳۹۶). جریان خیارات در معاملات سهام. *فصلنامه بورس و اوراق بهادار*، ۱۰ (۳۹)، ۲۹-۹۵.
- میرمحمدصادقی، حسین (۱۳۷۸). *حقوق کیفری اختصاصی: جرایم علیه اموال و مالکیت*. تهران: میزان و نشر دادگستر.
- مهدوی، سیدمحمدهادی (۱۳۹۷). مبانی و مستندات خیار غبن در فقه مذاهب اسلامی. *فقه مقارن*، ۶ (۱۱)، ۱۳۹-۱۵۶.
- نائینی، محمدحسین (۱۴۰۴ق). *فوائد الاصول*. ج ۲، چ ۱، قم: مؤسسه نشر اسلامی.

نراقی، احمد (۱۴۰۸ ق). عوائد الأيام. ج ۲، قم: دفتر تبلیغات اسلامی.
نجفی، مهدی (۱۳۸۴). اخلاق و کارایی در بازار سهام از دیدگاه اسلام. *اقتصاد اسلامی*، ۱۸.
نجفی، محمدحسن (۱۴۱۳ ق). جواهر الکلام فی شرح شرایع الإسلام. ج ۲۳، بیروت: دار
إحياء التراث العربی.

Akerlof, George A. (1970). The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Economics*, (84), 488-500.

Al-Saati, Abdul-Rahim (2002). The Permissible Gharar (Risk) in Classical Islamic Jurisprudence. *Islamic Economics*, 16 (2), 3-19.

Badawi, Z. (1998) The Question of Risk. *Islamic Banker*, (32), 16-17.

Fama, Eugene F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Finance*, (25), 383-417.

Mahmoud, A. El-Gamal (2001). An Economic Explication of the Prohibition of Gharar in Classical Islamic Jurisprudence. *Islamic Economic Studies*, 8 (2).

Weber, Olaf (2014). Social banking: Concept, definitions and practice. *Global Social Policy* ۱۴ (2), 265-267.

Zhang, Kem ZK, Benyoucef, Morad, and Zhao, Sesia J. (2016). Building brand loyalty in social commerce: The case of brand microblogs. *Electronic Commerce Research and Applications*, (15), 14-25.