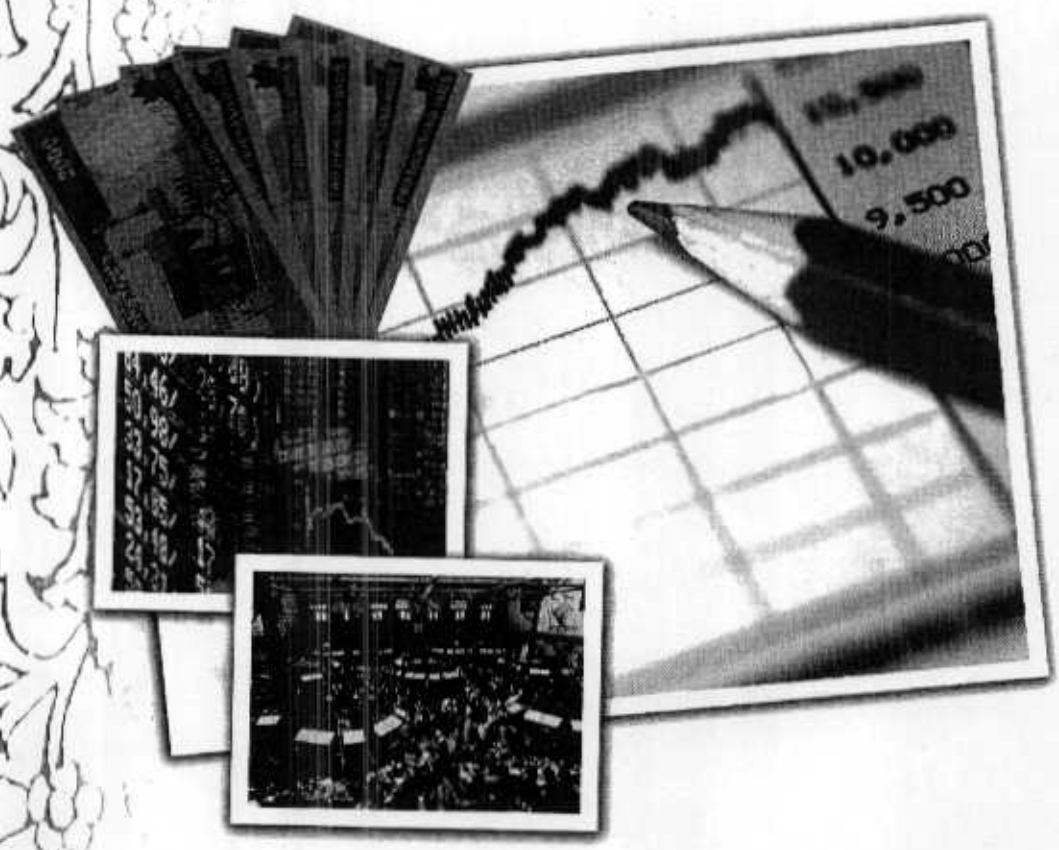
دانشگاه امام صادق علیه‌السلام

سازمان بورس اوراق بهادار

بازارهای مالی اسلامی

« مجموعه مقالات »

علی صالح آبادی



بورس‌بازی در بازار سهام
از دیدگاه اسلام*

چکیده: *بورس‌بازی فعالیتی است که بورس‌باز دارایی سهام را بدون قصد نگهداری و با پذیرش ریسک می‌خرد و به دنبال کسب سود از مابه‌التفاوت قیمت در کوتاه‌ترین زمان ممکن است. در این مقاله ضمن بررسی ماهیت بورس‌بازی و شقوق مختلف آن، مسائل فقهی و شرعی مربوط به بورس‌بازی تحلیل و جواز عملیات بورس‌بازی در صورتی که در چارچوب معاملات اسلامی صورت پذیرد، تأیید شده است.*

کلیدواژه: *بورس‌بازی، معاملات ضرری، قمار، اکل مال به باطل، جهل*

---

* این مقاله برای اولین بار در فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق(ع)، شماره ۲۰، زمستان ۱۳۸۲ چاپ شده است.

مقدمه

بورس‌بازی (speculation) از نظر لغوی به معانی «تأمل، تصور، حدس و گمان، پیش‌بینی قمار و سفته‌بازی» آمده است (فرهنگ، ۱۳۷۱، ص۷۵۸).

بورس‌بازی در اصطلاح «به خطر انداختن کالا یا سرمایه در مواجهه با یک عدم اطمینان» است که معمولاً تصمیم‌گیری در شرایط حدس و گمان صورت می‌گیرد.

در این اصطلاح، بورس‌بازی نوعی فعالیت اقتصادی است که به هدف دستیابی به سود از طریق پیش‌بینی تغییرات قیمت سهام انجام می‌شود. انگیزهٔ اصلی بورس‌بازان کسب سود به هر طریق ممکن است.

پر واضح است که درجه‌ای از بورس‌بازی در تمامی تصمیمات انسانی وارد می‌شود. در این صورت، هر تصمیم در شرایط ریسکی بورس‌بازی محض و مخالف شریعت اسلام نیست.

در این مقاله ضمن بررسی جنبه‌های مختلف بورس‌بازی، مسائل فقهی و شرعی آن مطرح و موارد مجاز و غیرمجاز بورس‌بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام ارائه می‌شود.

۱. بررسی ماهیت بورس‌بازی

بورس‌باز دارایی را بدون قصد نگهداری با پذیرش ریسک می‌خرد و به دنبال کسب سود از مابه‌التفاوت قیمت در کوتاه‌ترین زمان ممکن است. بر اساس پذیرش درجه و نوع ریسک و قصد خرید سهام و اعمالی که جهت کسب سود انجام می‌دهند، می‌توان میان بورس‌بازی اعتراض‌آمیز و غیراعتراض‌آمیز تمییز قائل شد. در این مقاله منظور از بورس‌بازی اعتراض‌آمیز نوعی از بورس‌بازی است که با شریعت اسلام سازگار نیست و بورس‌بازی غیراعتراض‌آمیز آن نوع از بورس‌بازی است که با شریعت اسلام مطابقت دارد.

سرمایه‌گذاران در بازار سهام را می‌توان به دو گروه بزرگ تقسیم کرد (Samuelson, 1958, p.428):

دستهٔ اول، سرمایه‌گذارانی هستند که بعد از بررسی دقیق توانایی مالی شرکتها بر

اساس اطلاعات قابل اعتماد در خصوص صورت‌حسابهای اساسی شامل داراییها و عملکرد شرکت سرمایه‌گذاری می‌کنند. این نوع سرمایه‌گذاری را بورس‌بازی منطقی و عقلایی می‌نامند(Man, 1993, pp.18-20) که در مجموع برای رشد اقتصادی کشور مفید است. در ادبیات مالی این دسته از معامله‌گران را در بازار سهام سرمایه‌گذاران می‌گویند و ما نیز این نوع فعالیت را سرمایه‌گذاری می‌نامیم؛ دستهٔ دوم، کسانی هستند که در صدد کسب سود سریع و آسان و بدون زحمت هستند، به واسطهٔ این شیوهٔ رفتار، بعضی مواقع سود می‌برند؛ بعضی وقتها نیز متحمل زیان می‌شوند. این دسته (ساموئلسون نام این گروه را ناظران روز به روز و ساعت به ساعت بازار سهام می‌نامد (Samuelson, 1958,p.p 428-9)) می‌فروشند و می‌خرند و یا بر عکس و در این فرآیند خرید و فروش که باعث حرکت بازار می‌شود، هیچ گونه مطالعه یا تحلیلی در خصوص سهام شرکتی که سهام آن را خرید و فروش می‌کنند، انجام نمی‌دهند. بیشترین کاری که این افراد انجام می‌دهند، بررسی و مطالعه روند تغییر قیمتها و تمایل بازار است. بعضی مواقع نیز پایه و اساس تصمیم‌گیری آنها برای خرید و فروش سهام شایعات فراگیر بازار است (Man, 1994, pp. 22-24) که این دسته در مقایسه با سرمایه‌گذاری، بورس‌بازی کورکورانه نامیده می‌شود.

واقعیت بازار سهام مدرن این است که میزان بورس‌بازی کورکورانه بیشتر از بورس‌بازی منطقی است و این نوع بورس‌بازی در بازار مسلط است (Khan, opcit, pp.87-8). بعضی وقتها در معاملات پیچیده‌تر قضاوت بورس‌بازانه تحت تأثیر شانس که نوعی خاص از قماربازی است، قرار دارد (Samuelson, 1958, p.429). از نظر کابت (Cobbett) توصیف این نوع بورس‌بازی به قماربازی تجاری منطقی است (Simpson)؛ البته این امر به موفقیت روی اعداد مطلق و تکرار معاملات بستگی دارد؛ بنابراین، بورس‌بازان سهام خود را برای کوتاه‌ترین زمان ممکن نگهداری می‌کنند. هر چه تعداد معاملات بیشتر باشد، فرصت بیشتری برای کسب سود فراهم می‌شود، به شرط اینکه بورس‌بازی بر اساس روند تغییر قیمت و به صورت دقیق انجام شود؛ گرچه ممکن است نوسان قیمت خیلی کم باشد.

تکرار فرآیند خرید و فروش، عامل اصلی کسب منفعت برای بورس‌بازان است

(Aubrey, 1896, pp. 44-5). خرید فوری و به موقع سهم در زمانی که قیمتها پایین هستند و فروش سریع هنگامی که قیمتها در حال نزول هستند و تکرار این فرآیند برای همیشه رمز موفقیت بورس‌بازان است. اگر قانونی برای راهنمایی در بارهٔ این نوع شیوهٔ تجارت وجود داشته باشد، قوانین آن بسیار کم و محدود است که به شرایط زمانی، موقعیت مربوطه، خلق و خوی شخص، دقت بورس‌بازان، چگونگی برداشت ایشان از روند بازار بستگی دارد، اصل کلی بورس‌بازان می‌گوید: بیایید سود ببریم و حتی‌الامکان در فاصلهٔ زمانی کوتاه هم این سود را ببریم، هرچند که سود حاصله سود زیادی نباشد، بهتر از کسب یک بار سود زیاد، بعد از گذشت زمانی طولانی است (Aubrey, 1896, p111) در مجموع، هدف ایشان کسب سود کم، ولی سریع (در فواصل زمانی کوتاه) است (Aubrey,1896, p.112)؛ بنابراین، بورس‌بازان باید به صورت فعال و پیوسته مشغول خرید و فروش سهام باشند. بورس‌بازان هر آنچه را که دارند، می‌فروشند، اما علاوه بر آن گواهی سهام دیگران را نیز قرض می‌گیرند که به سود حاصل از پیش‌بینی تغییر قیمت سهام جامه عمل بپوشانند. این کار نه تنها در هنگام بالا رفتن قیمت سهام بلکه در هنگام سقوط قیمتها در اصلاح بازار در هنگامی که بازار روند نزولی دارد، نیز انجام می‌گیرد.

شایان ذکر است از آنجا که سود بورس‌بازان از تفاوت قیمت زمان خرید و زمان فروش به دست می‌آید، آنها به سود تقسیم‌شدهٔ شرکت (سود تجاری که توسط شرکت فروشندهٔ سهام پرداخت می‌شود) توجهی نمی‌کنند تا وقتی که قیمت سهام تغییر کند و این قیمت برای بورس‌بازی نتیجه داشته باشد، آنها به سرعت سهام را می‌فروشند. هدف اصلی این نوع بورس‌بازی، به دست آوردن سود حاصل از نوسانات قیمت بدون هیچ گونه قصد سرمایه‌گذاری است (Rix, 1965, p.208)؛ این سود که از این طریق کسب می‌شود، سود سرمایه (capital gain) نامیده می‌شود که با سودی که مقصود سرمایه‌گذار واقعی است و سود تجاری یا همان سود تقسیم‌شده (business gain) نامیده می‌شود، متفاوت است. هدف از مشارکت بورس‌بازان در بازار سرمایه پویا کردن بیشتر بازار و افزایش قدرت نقد شوندگی سهام است؛ بنابراین، گفته می‌شود که بورس‌بازان تنها و تنها در پی کسب سود حاصل از نوسان قیمتها، خرید و فروش چیزهایی که نه می‌توانند

آنها را مصرف کنند و نه می‌توانند در تجارت خود از آن استفاده کنند و برای انجام آن هیچ کاری انجام نداده‌اند و هیچ ارزشی به آن نیفزوده‌اند، می‌باشند (Rix, 1965, p.208).

۲. بورس‌بازی و بحرانهای مالی (Salamon, 2000, pp. 103-126)

نقش بورس‌بازی در تاریخ بحرانهای مالی و رکود بازار مقبول همگان است و می‌توان سابقهٔ آن را در اوائل قرن هفدهم میلادی جستجو کرد. کیندلبرگر (Kindleberger) مطالعات وسیعی در بارهٔ تاریخ بحرانهای مالی و ارتباط این بحرانها با فعالیت بورس‌بازی انجام داده است؛ هرچند که عوامل عدیده‌ای باعث بروز این گونه بحرانها می‌شوند، بدون شک بورس‌بازی جزء یکی از مهم‌ترین آنهاست. در ادامه، به منظور روشن شدن بیشتر این مطلب بحرانهای مالی بورس اوراق بهادار نیویورک در سال ۱۹۲۹م. و بحران مالی اخیر مالزی را بررسی می‌کنیم.

۲-۱. بحران مالی بورس اوراق بهادار نیویورک (NYSE)

سقوط اقتصاد ایالات متحده در دهه ۱۹۳۰م. به دنبال بحران مالی بورس اوراق بهادار نیویورک به وقوع پیوست.این بحران اقتصادی، جهان را تحت تأثیر خود قرار داد و بیشترین ضربه را بر کشورهای کوچک و کم‌توسعه‌یافته وارد کرد. کشورهایی که اقتصاد آنها مبتنی بر مواد اولیه بود، با کاهش شدید قیمت محصولات خود مواجه شدند، در حالی که کشورهای صنعتی با نرخهای بیکاری درگیر شدند. علت اصلی بحران مالی بورس نیویورک غیرقابل کنترل بودن و متغیر بودن قیمت سهام این بازار بود که به واسطهٔ فعالیت بورس‌بازی ایجاد شده بود. در یک زمان کوتاه، قیمت سهام معامله‌شده به حداکثر میزان خود می‌رسید و سپس، به گونه‌ای غیرقابل انتظار و در زمانی بسیار کوتاه قیمت شکسته می‌شد. شاخص بورس نیویورک در مرحلهٔ اول این رکود (سال ۱۹۲۹م.) ۳۶٪ سقوط کرد. دوباره بین سالهای ۱۹۳۰م. و ۱۹۳۲م. بعد از اینکه سهام نیمی از ارزش از دست رفتهٔ خود در مرحلهٔ اول را بازیافتند، ۸۰٪ دیگر نیز سقوط کرد. با این حال، بدترین دوره سال ۱۹۳۳م. بود، زمانی که بیش از سه سال درآمد ملی آمریکا به نصف کاهش یافت، نرخ سرمایه‌گذاری به گونه‌ای کاهش یافت که نرخ سرمایه‌گذاری خالص منفی شد، از هر سه کارگر یک نفر بیکار شد و تمام نظام بانکی

سقوط کرد. وضعیت بازار سهام قبل از سقوط بورس نیویورک بسیار مغشوش و نابسامان بود. سرمایه‌گذاران همچون بورس‌بازان هر آنچه را که در بازار بود، می‌خریدند که همین امر باعث افزایش شدید قیمت سهام می‌شد. بعد از آن، وقتی که قیمتها به اوج خود رسید، هزاران سرمایه‌گذار به ویژه سرمایه‌گذاران خرد و بورس‌بازان هنوز مشتاق خرید باقیماندهٔ بازار بودند. در حالی که بورس‌بازان قدر و حرفه‌ای پیشتر شروع به فروش سهام خود کرده بودند. آنها به قیمت از دست رفتن سرمایهٔ بورس‌بازان کوچک و سرمایه‌گذاران، سود زیادی را کسب کردند. سرمایه‌گذاران و بورس‌بازان خرد، اولین قربانیان بودند و بورس اوراق بهادار نیویورک دچار هرج و مرج و از هم‌پاشیدگی شد؛ میلیونها دلار در این حادثه اقتصادی غم‌انگیز اوائل قرن بیستم از دست رفت. شکست اقتصاد آمریکا در طول این دوره، نه تنها بورس‌بازان و قماربازان را تحت تأثیر خود قرار داد بلکه میلیونها نفر از سرمایه‌گذاران کوچک نیز در سال ۱۹۲۹-۱۹۳۳م. تحت تأثیر این حادثه قرار گرفتند.

ساموئلسون در بارهٔ این بحران می‌گوید: هر ماه میلیاردها دلار از ارزش اوراق بهادار از بین رفت که نه تنها سرمایه قماربازان (حاصل از فعالیت بورس‌بازی) را از بین برد بلکه سرمایه زنان بیوه‌ای را که به امید کسب درآمدی ثابت پول خود را در این بازار سرمایه‌گذاری کرده بودند، نیز تلف کرد. سهام خوبی همچون سهام فولاد ایالات متحده از حداکثر ۲۶۱ دلار در سال ۱۹۲۹م. به حداقل ۲۱ دلار در سال ۱۹۳۲م. رسید. این در حالی بود که سهامی که از قدرت بالایی برخوردار نبودند، از تابلو به کلی حذف شدند.

همان طور که مورد توافق اقتصاددانان قرار گرفت، مهم‌ترین علت این بحران فعالیت بورس‌بازی بوده است که در آن زمان کنترل بازار بورس نیویورک را در دست گرفته بود و باعث سقوط این بازار شد.

بورس‌بازی باعث نوسان غیرمنطقی و آشفتهٔ قیمت سهام شد. به گونه‌ای که طی چند روز قیمت سهام به اوج خود می‌رسید و سپس، ناگهان به پایین‌ترین حد خود نزول می‌کرد. در پی این تجربهٔ تلخ به فعالیت بورس‌بازان در بازار سهام توجه بیشتری شد. گالبریت (Galbraith) می‌گوید: از سال ۱۹۲۹م. به بعد قوانین زیادی برای صادقانه‌تر کردن بورس‌بازی در بازار سهام تصویب کرده‌ایم و امید می‌رود که این

قوانین بتواند مؤثر واقع شوند.

۲-۲. بورس‌بازی و بحران مالی مالزی

در بسیاری از بحرانهای اقتصادی گذشته نقش بورس‌بازان به عنوان یکی از عوامل بروز بحران ثابت شده است. در تمامی این بحرانها الگوی ثابتی وجود دارد؛ اولاً، قیمت اقتصادی باعث ایجاد فعالیتهای گستردهٔ بورس‌بازی می‌شود؛ سپس، وضعیت هرج و مرج ایجاد و در پایان بدون اینکه چاره‌ای وجود داشته باشد، باعث سقوط بازار می‌شود. بعد از جنگ جهانی اول، وقتی که ایالات متحده به سطح بالایی از موفقیت اقتصادی رسید و بریتانیای کبیر به عنوان ابرقدرت اقتصادی جدید را پشت سر گذاشت، مردم تاریخچهٔ وقایع غم‌انگیز اقتصادی را فراموش کردند. در همین هنگام، هیچ گونه کنترلی بر روی فعالیت بورس‌بازان به خصوص بر روی معاملات اعتباری در بورس نیویورک نبود.

دومین مرحلهٔ آشفتگی بورس‌بازی بر بازار چیره شد و باعث بدتر شدن وضعیت ضعیف قبلی گردید. این امر باعث سقوط شدید قیمتهای ناپایدار شد. همین الگو را می‌توان در رویدادهای اخیر شرق آسیا و به ویژه مالزی ملاحظه کرد.

همان گونه که یکی از بورس‌بازان تأیید می‌کند، نخست‌وزیر مالزی شدیداً معتقد است که افرادی هستند که با مهارت فراوان با دست به دست کردن رینگیت (واحد پول مالزی) و یا بازی کردن در بازار بورس کوالالامپور (KLSE) سودهای فراوانی کسب می‌کنند. کاملاً روشن است که با وجود رشد اقتصادی حدود ۹ درصدی مالزی در مدت ۹ سال پیاپی که انتظار می‌رود باعث افزایش ارزش پول مالزی شود، اما به گونه‌ای عجیب و با وجود این رشد پایدار و قابل توجه اقتصادی ارزش رینگیت و سهام بازار بورس کوآلالامپور سقوط کرد. این کاهش ارزش پول مالزی نمی‌تواند به خودی خود اتفاق بیفتد بلکه باید عامل یا کسی باعث ایجاد آن شده باشد.

نقش بورس‌بازان خارجی و بین المللی در بحران مالی شرق آسیا به فراوانی تصدیق می‌شود.

کوین واتکینز از آکسفام (Oxfam) انگلستان معتقد است که به قدرت رساندن

اقتصادی ببر آسیا (Asia Tiger) به واسطه عملکرد بورس‌بازان بوده است، مطرح کردن موضوع دخالت و نقش عمدهٔ صندوق کوانتوم سرس[1] (Soros Quantum) در بروز بحران مالی شرق آسیا مورد حمایت اقتصاددانان و سرمایه‌گذاران زیادی است.

ویلیام شاکراس (William shawcross) به صورت غیرمستقیم استنتاج می‌کند مشارکت سرس باعث بروز بحران مالی و اقتصادی آسیا شد. صندوق سرس به صورت ضمنی باعث بروز بحران مالی تایوان هم شده است. در اواسط اکتبر سال ۱۹۹۷م. عملکرد بورس‌بازان که توسط صندوق سرس صورت گرفته بود، باعث ایجاد نوعی وحشت در فروش سهام شد و همین امر به گونه‌ای غیرمنتظره شاخص بازار سهام تایپه و ارزش پول تایوان را به شدت کاهش داد. پیتر بروک (Peter Brooke) مؤسس شرکت بین‌المللی ادونت (Advent International) اولین شرکت جهانی صنعت سرمایه‌گذاری به نقش مستقیم سرس در بحران مالی شرق آسیا اطمینان کامل دارد. او معتقد است سرس تبهکار اصلی بروز این بحران است. ثبات ارزش پول هر کشور، یکی از حیاتی‌ترین عوامل موفقیت اقتصادی آن به شمار می‌رود؛ بنابراین، عدم ثبات ارزش پول، نتیجه‌ای معکوس دارد. عدم ثبات ارزش پول باعث تخریب اقتصاد کشور و از بین رفتن اعتماد سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی می‌شود. در طول مدت بحران مالی شرق آسیا حدود ۲۰ میلیارد رینگیت سرمایه مالزی متعلق به سپرده‌گذاران داخلی از بانکهای داخلی به بانکها و مؤسسات مالی خارجی به خصوص سنگاپور انتقال یافت.

معاملات اعتباری در بورس اوراق بهادار کوآلالامپور، یکی از مشهورترین مبادلات بورس‌بازی است که در بازارهای مدرن سهام انجام می‌شود که برای بورس‌بازان این امکان را فراهم می‌آورد که با یک مقدار ثابت سرمایهٔ خود و به منظور کسب سود بیشتر و با ریسک زیان بالاتر سهام بیشتری را بخرند. این نوع از مبادله معمولاً در هنگام رونق بازار(bull market)، یعنی هنگامی که قیمت سهام رو به افزایش است، صورت می‌گیرد. هنگامی که بورس‌بازان حسابهای اعتباری (margin accounts) را ترک می‌کنند، نشانگر این مطلب است که بورس‌بازان دیدی منفی نسبت به آیندهٔ بازار دارند که این حالت در هنگام بروز بحرانهای اقتصادی رخ می‌دهد.

مشهورترین مثالی که در این خصوص می‌توان اشاره کرد، بحران سال ۱۹۲۹م.

بورس نیویورک در بحران اخیر کشور مالزی است. بورس‌بازان در طول مدت پیشرفت و رونق اقتصادی اواخر دهۀ ۱۹۸۰م. در انجام معاملات اعتباری زیاده‌روی کردند؛ شاخص سهام بورس کوآلالامپور به صورت مداوم بالا رفت و تنها در اواخر سال ۱۹۹۳م. وقفۀ کوتاهی داشت. وجود این بازار پررونق بورس‌بازان را بر انجام فعالانه معاملات به خصوص معاملات اعتباری ترغیب کرد. با این حال، بروز یک آشفتگی ناگهانی باعث تبدیل این بازار پر رونق به بحران ژوئیه ۱۹۹۷م. شد و عملکرد قابل تقدیر گذشتۀ شاخص بورس کوآلالامپور شروع به تنزل کرد.

بورس‌بازان غافلگیر شده بودند. وقتی که بحران ادامه یافت، آنها چاره‌ای نداشتند جز اینکه برای نجات حسابهای اعتباری خود و به این امید که این بحران وقفه موقتی دیگری در بازار خواهد بود، پول بیشتری را به بازار تزریق کنند؛ ولی به زودی متوجه شدند که این بحران یک وقفۀ موقتی و زودگذر نیست بلکه این واقعه، بحرانی است که نه تنها به بورس اوراق بهادار کوآلالامپور بلکه به دیگر بخشهای اقتصادی مالزی نیز ضربه می‌زند. وقتی که بورس‌بازان بروز بحران را تأیید کردند، بازار به میزان زیادی ارزش خود را از دست داده بود و آنها دیگر قادر به خرید اعتباری نبودند. این وضعیت توسط نخست وزیر مالزی نیز تأیید شد.

۳. شقوق مختلف بورس‌بازی

با توجه به بیان ماهیت بورس‌بازی و تجربۀ بحرانهای مالی بازارهای سهام، بورس‌بازی در برگیرندۀ شقوق عمده زیر است:

- تصمیم‌گیری در انجام معاملات پر ریسک است؛
- سرمایه‌گذاری برای مدت بسیار کوتاه است. آنان به دنبال کسب سود آنی و سریع هستند؛
- اتخاذ تصمیم بر اساس شایعات صورت می‌گیرد (البته به این معنا نیست که اینان تحلیل نمی‌کنند بلکه در بعضی مواقع تحلیلهای سازمانی دقیقی انجام می‌دهند ولی یکی از شقوق بورس‌بازی تصمیم‌گیری بر اساس شایعات است)؛
- بورس‌بازان قصد نگهداری دارایی را ندارند بلکه به قصد کسب سود از

مابه‌التفاوت قیمت خرید و فروش هستند.

- تصمیم‌گیری در شرایط جهل است و نسبت به اوراق خریداری‌شده جهل وجود دارد؛

- سرمایه‌گذاری مبتنی بر بخت و شانس صورت می‌گیرد؛

- تحلیل بورس‌بازان روی روان سرمایه‌گذاران است و پیش‌بینی آنان مبتنی بر تکرار روند گذشتهٔ قیمتهای سهام است. تصمیمات بورس‌بازی پشتوانهٔ محکمی ندارد؛

هدف اصلی بورس‌بازان کسب سود آنی و سریع در مدت زمانی کوتاه است؛ بنابراین، برخی از بورس‌بازان برای دستیابی به اهداف، اعمال ناپسندی را انجام می‌دهند که دارای شقوق زیر است:

- بورس‌بازان با دستکاری قیمتها از طریق سازوکار عرضه و تقاضا، قیمت سهام را به سمت قیمت غیرحقیقی و غیرواقعی سوق می‌دهند که به دستکاری قیمتها در بازار (manipulation) معروف است؛

- تبانی و اشاعهٔ اخبار و اطلاعات کذب برای افزایش و یا کاهش مصنوعی قیمت سهام در بازار انجام می‌دهند؛

- معاملات صوری در بازار برای رسیدن به منافع خود انجام می‌دهند. آنان قیمتها را در بازار بی‌ثبات و نامطمئن می‌سازند.

- معاملات مبتنی بر اطلاعات داخلی که در اختیار همگان قرار نگرفته است، صورت می‌گیرد؛ در صورتی که آن اطلاعات داخلی در اختیار همگان قرار گیرد، مطمئناً و با یقین قیمت سهام تغییر قابل ملاحظه‌ای می‌یابد. در این صورت، در یک رقابت ناعادلانه فردی درآمد کسب می‌کند.

بورس‌بازی ممکن است همهٔ شقوق بالا را در بر گیرد و ممکن است برخی از موارد را شامل شود.

٤. بورس‌بازی از دیدگاه اسلام

٤-١. بورس‌بازی از دیدگاه اندیشمندان اسلامی

٤-١-١. بورس‌بازی از دیدگاه شهید مطهری

شهید مطهری دو عامل را توأماً منشأ ارزش می‌دانند (مطهری، ١٣٨٠، صص ٥١-١٠٩):

- ارزش هر شیء ناشی از اثری است که بر آن شیء مترتب است؛
- ندرت و تحت انحصار بودن شیء.

ایشان تساوی ارزش را با کار مردود دانسته‌اند. به نظر استاد کار علت و ایجادکنندهٔ ارزش است؛ نه اینکه مساوی با ارزش است. ارزش هر شیء ناشی از اثری است که در آینده بر آن شیء مترتب می‌شود؛ نه علتی که آن را ایجاد کرده است؛ خواه آن علت کار باشد و خواه چیز دیگر. البته اثر داشتن به تنهایی علت ارزش نیست ندرت و تحت انحصار بودن نیز در ارزش مؤثر است. در این میان، کار هم یکی از علل ایجاد ارزش است؛ نه علّت منحصر؛ بنابراین، اصل ارزش ناشی از مفید بودن است که مبدأ و منشأ تقاضاست؛ به علاوه ندرت وجود و کمیابی.

استاد مطهری با انتساب نوسانات ارزش و یا قیمت به عرضه و تقاضا می‌گوید: ارزش و قیمت و مالیت و بها یا هر اسم دیگری بگذاریم، نوساناتی پیدا می‌کنند و مسلماً این نوسانات مربوط به مفید بودن نیست. درجهٔ مفید بودن، نوسان پیدا نمی‌کند عرضه و تقاضا در مفید بودن تأثیری ندارد ولی در ارزش و قیمت اثر دارد؛ بنابراین، بر اساس نظریهٔ استاد مطهری قیمت نمایندهٔ ارزش است و آن هم بر اساس عرضه و تقاضا تعیین می‌شود. در بازارهای مالی عرضه و تقاضا هر لحظه تغییر و بر اساس آن، قیمت در بازار نوسان می‌کند. بنابراین، با نظر به دیدگاه استاد انجام معاملات سهام در بازارهای بورس و سود بردن از نوسانات قیمت با توجه به اینکه عرضه و تقاضا تعیین‌کنندهٔ ارزش است، مانعی ندارد و چنین سودی مشروع است. بنابراین، اگر فردی سهامی را بخرد و سپس قیمت سهام افزایش یابد و سپس، وی سهامش را بفروشد، سودی کسب کرده است، هرچند زمان نگهداری سهام کوتاه باشد، سود حاصل از این معامله صحیح است؛ زیرا افزایش قیمت سهام تحت مالکیت وی تحقق یافته است و مالک اصلی مال و افزایش آن است. بر این اساس، خرید و فروش سهام به منظور کسب درآمد از تغییرات قیمت سهام و استفاده از فرصتهای موجود در بازار مالی اسلامی جایز است، گرچه ملزم به تولید خدمت نیز نباشد.

٤-١-٢. بورس‌بازی از دیدگاه سید موسی صدر

سید موسی صدر در کتاب «اقتصاد در مکتب اسلام» (صص١٧-٣١) می‌گوید: با یک مطالعهٔ سطحی در بارهٔ اشیای مختلف، این طور درک می‌کنیم که ارزش به دو عامل زیر بستگی دارد:

- احتیاج اقتصادی نسبت به آن؛
- کمی و فراوانی آن در طبیعت؛ به عبارت دیگر، در دسترس بودن آن.

وی می‌گوید: عامل تعیین‌کنندهٔ ارزش، عرضه و تقاضاست که به معنای وسیع کلمه، ارزش را معین می‌کند.

وی در بارهٔ نقش کار در ارتباط با ارزش می‌گوید: «کار به تنهایی نمی‌تواند در تولید ثروت و مادهٔ باارزش، نقشی به عهده داشته باشد بلکه این طبیعت است که مادهٔ اصلی ثروتها محسوب می‌شود و چون کار بر روی آن انجام پذیرفت، ثروت و شیء ارزنده متولد می‌شود.

در این دیدگاه نیز عرضه و تقاضا عامل تعیین‌کنندهٔ ارزش معرفی می‌شود که با نظریهٔ استاد مطهری همخوانی دارد.[٢]

٤-٢. بررسی فقهی بورس‌بازی با توجه به قاعدهٔ «اکل مال به باطل»

آیهٔ شریفه «أحلّ الله البیع» (بقره: ٢٧٥) و نیز آیهٔ شریفه «لا تأکلوا أموالکم بینکم بالباطل إلاّ أن تکون تجارةً عن تراضٍ منکم» (نساء:٢٩) دارای اطلاق هستند؛ به عنوان مثال، اگر شخصی سهام را به قصد افزایش قیمت بخرد و پس از افزایش قیمت سهام، در مدت زمان بسیار کوتاه سهام را در بازار بفروشد و از این بابت سود کسب می‌کند. خرید سهام در این مثال بیع تجارتی است که با رضایت دو طرف انجام شده و فروش آن نیز مصداق «بیع و تجارت عن تراض» است.

بعضی اشکال می‌کنند که فرد در برابر سودی که کسب کرده، کاری انجام نداده است؛ از این رو، مصداق «أکل مال به باطل» است که در آیهٔ دوم از آن نهی شده است. این مطلب درست نیست. از نظر قواعد زبان عربی، «باء» در کلمهٔ «بالباطل» یا «باء سببیت» است یا «باء مقابله»؛ اگر باء سببیت باشد، مفهوم آیه چنین می‌شود: اموالتان را

میان خود به سبب باطل نخورید؛ به عبارت دیگر، در اموال یکدیگر از طریق «سبب باطل» یعنی معامله‌ای که از نظر شرعی باطل است، تصرف نکنید. اگر باء مقابله باشد، معنای آیه این گونه است: اموالتان را میان خود، در مقابل امر باطل نخورید؛ در این صورت، آیهٔ شریفه شامل معاملاتی می‌شود که در آنها کسی مالی را از دیگری تملک کند و در مقابل آن، عوض ارزشمندی به صاحب مال ندهد. در خرید و فروش سهام، مثال مذکور دو معاملهٔ مستقل و مجزا از هم صورت گرفته است؛ در هر دو معامله هم سبب شرعی است؛ زیرا معامله سهام معامله‌هایی صحیح هستند و هم در هر یک از این دو معامله در برابر آن عوض ارزشمندی که همانا بخشی از مالکیت سهام یک شرکت است، تملیک یا تملک می‌شود. منشأ سود، 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 است.

همان طور که پیشتر بیان شد، برخی شقوق بورس‌بازی شامل مفاهیم معاملات غرری و پرخطر و معاملات قماری می‌شود که در ادامه به آن پرداخته می‌شود.

٤-٣. بررسی فقهی غرر و مطالعهٔ تطبیقی آن با بورس‌بازی

غرر از نظر لغوی به معنای خطر (رفیعی، ۱۳۷۸، به نقل از «منتهی العرب فی لغت العرب»، ص۹۱۲) است و به معنای در معرض هلاکت افتادن و فریب خوردن نیز می‌باشد (رفیعی، ۱۳۷۸، به نقل از أقرب الموارد فی فصح العربیة و الشوارد»، ج۲، ص۸٦۷).

غرر از نظر اصطلاحی به معنای جهالت موضوع معامله از نظر مقدار، تعداد، متر، وزن، پیمانه و ... یا اوصاف جنس است؛ از این رو، اگر حصول چیزی که مجهول است، معلوم شود و یا فقط صفت آن مجهول باشد، غرری نخواهد بود.

در اصطلاح فقهاء معامله‌ای غرری است که مبیع یا ثمن در بیع و عوض یا معوض در هر معامله معاوضی در معرض خطر باشد، یعنی احتمال نابودی آن عرفاً مورد التفات و توجه باشد.

غرر از نظر حقوقی بدین معناست که اگر کسی عقدی منعقد کند و به یکی از

جهات معامله جاهل باشد و از ناحیهٔ آن جهل، برای او احتمال ضرری در بین باشد، آن عقد غرری و باطل است.

بر این اساس، غرر نقطهٔ مقابل شفافیت و معلوم بودن است؛ در همهٔ معاملات طرفین علاقه دارند که روابط فیمابین آنها دوستانه و معقول باشد و هر یک در انجام تعهد با حسن نیت اقدام کنند؛ یعنی طرفین معامله تمام حقایقی که در محدودهٔ اطلاعات آنان قرار دارد، در اختیار یکدیگر بگذارند، در حالی که در معامله غرری بالعکس است.

امیر مؤمنان علی(ع) می‌فرمایند: «إن الغرر عمل لا یؤمن معه الضرر» (رفیعی، ۱۳۷۸، به نقل از جواهر، بیع، باب غرر)؛ یعنی غرر کاری است که از زیان ایمن نباشد و طبق بیان حضرت رسول(ص) «نهی النبی عن الغرر» (رفیعی، ۱۳۷۸، به نقل از جواهر، بیع، باب غرر)؛ یعنی پیامبر مردم را از معاملات غرری نهی کرده است. لذا معاملهٔ غرری در اسلام باطل است. از این قاعده نکات زیر استخراج می‌شود:

- علم به وجود عوضین شرط صحت معامله است. در معاملات مربوط به اوراق بهادار خریدار و فروشنده باید نوع سهام و قیمت آن را کامل بدانند که معمولاً چنین چیزی در بازار مالی وجود دارد.

- علم بر قدرت تسلیم و تسلم شرط صحت معامله است. در معاملات سهام تسلیم و تسلم از طریق اعمال در حساب طرفین صورت می‌گیرد و مانند سایر معاملات صحیح اسلامی چنین چیزی محقق می‌شود.

- علم به مقدار، جنس و وصف عوضین شرط صحت معامله است؛ یعنی علم به آنچه که موجب اختلاف و تفاوت قیمت می‌شود، شرط صحت معامله است. در بازار مالی تحقق چنین معامله‌ای مستلزم وجود اطلاعات لازم و کافی در بازار مالی برای تصمیم‌گیری صحیح است.

در مورد معاملات غرری، تشخیص موضوع به عهدهٔ عرف است؛ یعنی اگر در معامله‌ای، عرف غرر را منتفی دانست، حکم بر آن بار نمی‌شود و چنانچه عرف غرر را ثابت و محقق دانست، خود به خود حکم معامله غرری مؤثر خواهد بود.

در بازارهای مالی که اوراق مالی مبادله می‌شوند، قیمتها باید منعکس‌کنندهٔ همهٔ

اطلاعات در مورد آن دارایی باشند؛ به عبارت دیگر بازار باید کارآ باشد (رک. جهانخانی و عبده تبریزی، ۱۳۷۲، ص۷)؛ در غیر این صورت، افراد بر اساس حدس و گمان اقدام به معامله خواهند کرد و بعضاً برای کسب بازدهی بیشتر معامله مجهولی را انجام می‌دهند. با توجه به این توصیفات، اطلاعات عاملی است که بورس‌بازی مجاز را از معاملات غرری متمایز می‌کند. به نظر می‌رسد که عدم وجود اطلاعات یا کمبود آن در این زمینه باعث می‌شود که حد و مرز بین بورس‌بازی و معاملات غرری بسیار کم شود و این دو به یک معنا به کار روند.

اگر در بازار مالی معامله‌گران اوراق بهاداری را بازار گرمی کنند، اوراق بهادار خود را مدح و یا اوراق بهادار دیگران را ذم کنند و تبلیغات مثبت و منفی در بازار ایجاد کنند و چنین معامله‌ای در شرایط جهل طرف مقابل صورت گیرد، از نظر اسلامی قابل پذیرش نیست و درآمد حاصل از آن مشروع نیست. اگر تبلیغات سوء در بازار موجب غبن طرف معامله شود، مغبون می‌تواند به غابن مراجعه کند. در بورس اسلامی تبلیغات کاذب وجود ندارد.

در بازار مالی اسلامی باید ادارهٔ نظارت بر بازار تمام اطلاعات را به نحو مناسبی برای تصمیم‌گیری معامله‌گران در بازار افشاء کنند، به عبارتی، بازار مالی اسلامی باید کارآ باشد.

شفافیت اطلاعاتی عاملی است که معاملات صحیح و اسلامی را از معاملات غرری متمایز می‌سازد. دلالی و واسطه‌گری و مشاورهٔ مالی در بازارهای مالی در صورتی مجاز خواهد بود که به شفافیت اطلاعاتی در بازار کمک کند. اگر عملیات این افراد در بازار یک طرف را متضرر و به طرف دیگر سود برساند و این عمل از روی جهل طرف مقابل و با سوء نیت صورت گیرد، مشروع نیست.

در معاملات بازار مالی اسلامی، تبانی نباید وجود داشته باشد؛ به عنوان مثال، اگر اوراق بهاداری در بازار وجود ندارد، افراد نمی‌توانند با هم تبانی کنند و به واسطهٔ انحصار آنان بر اوراق بهادار خاص، قیمت آن را به طور کاذب افزایش یا کاهش دهند.

٤-٤. بررسی فقهی قماربازی و مقایسهٔ تطبیقی آن با بورس‌بازی

قمار به خطر انداختن پول به امید کسب منفعت در جایی است که این امید بر پایهٔ بخت و شانس و تصادف و اتفاقات غیر مطمئن استوار باشد و ریسک کردن به خودی خود ضرورتی نداشته باشد.

قمار در حقیقت، یک بازی ستیزه‌جویانه است که دو طرف به دلیل استفاده انحصاری با یکدیگر انجام می‌دهند و اصلاً حسن نیت در آن مطرح نیست. هر طرف به تصور اینکه بخت و شانس با او یاری خواهد کرد و برنده خواهد شد، قمار می‌کند و اگر بداند برنده نخواهد شد، هرگز آن عمل را انجام نخواهد داد.

در قماربازی همواره یک طرف بازنده وجود دارد و طرفین خود را در معرض خطر از دست رفتن مال قرار می‌دهند؛ این عمل در عرف جامعه کاری مذموم و ناپسند است.

در قمار طرفین بازی رهن و گرو می‌گذارند (ابوحبیب، ۱٤۰۸، ص۳۰۹) و یک نوع شرطبندی صورت می‌گیرد. از نظر تحلیلی قمار و شرطبندی از آنجا که بر اصول تجاری داد و ستد مشروع مبتنی نیست و با نظم اجتماعی مخالف است، باطل و نامشروع شناخته شده است و لذا هیچ تعهدی از آن ناشی نمی‌شود؛ از این رو، ماده ٦٥٤ قانون مدنی جمهوری اسلامی ایران می‌گوید:

«قمار و شرطبندی باطل و دعاوی راجع به آن مسموع نخواهد بود. همین حکم در مورد کلیهٔ تعهداتی که از قمار تولید شده باشد، جاری است.»

قرآن مجید ما را به صراحت از شرطبندی و قماربازی منع کرده است و این مطلب در آیات متعددی ذکر شده است که از آن به «المیسر» یاد شده است؛ خداوند تبارک تعالی می‌فرماید:

«یسئلونک عن الخمر و المیسر قل فیهما اثم کبیر و منافع للناس و اثمهما اکبر من نفعهما...» (بقره:۲۱۹).

همچنین، در آیهٔ دیگری می‌فرماید: «یا ایها الذین آمنوا ان الخمر والمیسر والانصاب والازلام رجس من عمل الشیطان فاجتنبوا لعلکم تفلحون» (مائده:۹۰).

با توجه به توضیحات بالا، در بارهٔ بورس‌بازی، وجوه تمایز بورس‌بازی و

قماربازی به شرح زیر است:

- قماربازی یک نوع بازی با جمع صفر است؛ یعنی یک طرف بازنده است و طرف دیگر به همان اندازه سود می‌برد؛ در حالی که در بورس‌بازی در بازار سهام این گونه نیست.

- در قماربازی طرفین رهن و گرو می‌گذارند، درحالی که در بورس‌بازی در بازارسهام گروی وجود ندارد و شرط‌بندی صورت نمی‌گیرد.

- قمار و شرط‌بندی مبتنی بر عمل نامشروع است و در قالب معاملات مشروع اسلامی قرار نمی‌گیرد؛ در حالی که بورس‌بازی در بازار سهام یک معامله در قالب بیع صورت می‌گیرد و به کلی با قماربازی متفاوت است.

بر این اساس، اگر بورس‌بازی مبتنی بر بخت و شانس نیز صورت گیرد، به دلیل اینکه سایر شرایط قماربازی را دارا نیست، نمی‌تواند در قالب قماربازی قرار گیرد و بنابراین، بورس‌بازی در چارچوب معامله قماری قرار نمی‌گیرد.

جمع‌بندی

بر اساس این پژوهش، معاملات بورس‌بازی از آنجا که در قالب عقد بیع انجام می‌شود و تمامی جوانب معاملات در آن صورت می‌گیرد، از لحاظ شرعی مانعی ندارد و بورس‌بازی غیراعتراض‌آمیز است و برخی جنبه‌های بورس‌بازی به شرح زیر مشروع نیست و درآمد کسب‌شده از آن بابت قابل تملک نیست که بورس‌بازی اعتراض‌آمیز است:

- دستکاری قیمت سهام و سوق دادن قیمت به سوی قیمت ناعادلانه؛
- جهل در معاملات سهام؛
- غرر در معاملات سهام؛
- تبانی در معاملات سهام؛
- اشاعه کذب و ارائهٔ اطلاعات غلط و گمراه‌کننده؛
- انجام معاملات صوری و دستکاری ناعادلانه بازار؛
- معاملات مبتنی بر اطلاعات داخلی در صورتی که موجب غبن طرف مقابل شود.

نتایج حاصل از این پژوهش، در جدول زیر به صورت خلاصه ارائه شده است.

نوع معامله/ معیارها	افق زمانی	تحلیل سهام	انگیزه سرمایه‌گذاری	درجه ریسک	قصد خرید سهام	برخی جنبه‌های معاملات
سرمایه‌گذاری	میان‌مدت و بلندمدت	تحلیل بنیادین	کسب سود سهام و افزایش ارزش سرمایه‌ای	ریسک معقول	نگهداری سهام	انجام معامله به قیمت عادلانه/ عدم جهل و غرر در معاملات/ عدم تبالی/ ارائه اطلاعات درست و شفاف کردن بازار/ معاملات واقعی و اجتناب از معاملات صوری/ معاملات مبتنی بر اطلاعات صحیح بازار
بورس‌بازی	کوتاه‌مدت	تحلیل سازمانی	کسب سود از مابه‌التفاوت قیمتها	پرمخاطره	عدم نگهداری سهام	دستکاری قیمتها/ جهل و غرر در معاملات/ تبالی/ اشاعه کذب و ارائه اطلاعات غلط و گمراه‌کننده/ معاملات صوری/ معاملات مبتنی بر اطلاعات داخلی در صورتی که موجب غبن طرف مقابل شود.
مطابقت با شرع مقدس	بلااشکال	بلااشکال	بلااشکال	بلااشکال	بلااشکال	شقوق فوق از بورس‌بازی مخالف شرع مقدس اسلام است (البته ممکن است همه این شقوق در بورس‌بازی رخ ندهد)

یادداشتها

۱. آقای سرس یکی از بورس‌بازان معروف و حرفه‌ای در سطح دنیاست.

۲. شهید سید محمدباقر صدر در کتاب اقتصادنا» بورس‌بازی را مجاز نمی‌دانند؛ ایشان تجارت را شعبه‌ای از تولید می‌دانند و معتقدند 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، مجوز سود بردن نیست. برای مطالعه بیشتر رک. صدر، ۱۳۷۵، صص۵۵۸-۶۴۵.

کتابنامه

- ابوحبیب، سعدی (۱٤۰۸ق). **القاموس الفقیهة لغة و اصطلاحاً**. دمشق: دارالفکر. چاپ دوم.
- جهانخانی، علی و عبده تبریزی، حسین(۱۳۷۲). «نظریه بازار کارآی سرمایه». **تحقیقات مالی**. سال اول، شماره اول، زمستان.
- رفیعی، محمدتقی (۱۳۷۸). **مطالعه تطبیقی غرر در معامله**. قم: انتشارات حوزه علمیه قم.
- سبحانی، حسن (۱۳٦۹). **نگرشی بر تئوری ارزش**. تهران: مؤسسه انتشارات امیر کبیر.
- شهیدی، مهدی (۱۳۷۷). **تشکیل قراردادها و تعهدات**. نشر حقوقدان. چاپ اول.
- صالح‌آبادی، علی (۱۳۸۱). *«امکان‌سنجی راه‌اندازی بازار آتی سهام شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»*. پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه امام صادق(ع). تابستان.
- صالح‌آبادی، علی (۱۳۸۲). *«فلسفه و سیر تکاملی ابزارهای مالی مشتقه و دیدگاههای فقهی»*. **فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی**. سال سوم، شماره نهم، بهار. صص۱۲۹-۱٤۰.
- صالح‌آبادی، علی و آرام، محمد (۱۳۸۰). «اصول مدیریت مالی اسلامی و ابزارهای آن». مرکز تحقیقات دانشگاه امام صادق(ع).
- صدر، سید محمدباقر (۱۳۷۵). **اقتصادنا**. مکتبة الاعلام الاسلامی.
- صدر، سید موسی (بی‌تا). **اقتصاد در مکتب اسلام**.
- فرهنگ، منوچهر (۱۳۷۱). **فرهنگ بزرگ علوم اقتصادی**. جلد اول.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳٦۳). **قواعد عمومی قرار دادها**. جلد اول. انتشارات بهشتی.
- گلربز، حسن (۱۳۷٤). **بورس اوراق بهادار**. مؤسسه انتشارات امیر کبیر.
- محقق حلی (۱۳۷۷ق). **شرایع الاسلام فی مسائل الحلال والحرام**. ج ۲. کتاب وقف. تهران: مکتبة الاسلامیه.
- محمدی، ابوالحسن (۱۳۷۷). **قواعد فقه**. نشر دادگستر. چاپ دوم.
- مطهری، مرتضی (۱۳۸۰). **بررسی اجمالی مبانی اقتصاد اسلامی**. صدرا.
- میر معزی، سید حسین (۱۳۸۲). *«بورس‌بازی از نگاه فقه»*، **فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی**. سال سوم، شماره نهم، بهار، صص۵۱-٦٤.

- Salamon. H. (2000) "Speculation in the stock market from an Islamic perspective", Review of Islamic Economics, No.9, PP. 103-126.

- Samuelson, Paul, A. (1958), "Economics: An Introductory Analysis", NewYork: Mac Graw-Hill, P. 428.
- Man, Z. (1993), "Management system of the Islamic share market, Model and its Implementation in Malaysia", A Seminar Presented in the National Conference on Islamic Management, UTM, Jobor Bahru Malaysia, Nov., PP. 18-20.
- Man, Z. (1994), "share and Investment in the share market", A General Observation on Related Issues from an Islamic Perpective", A paper presented in a seminar series on Islamic Economics at the national productivity center Hotel, P.Jaya, Malaysia, 26-27 Apil, pp.22-4.
- Khan, M.A., "Issues in Islamic Economics", Op.cit, pp.87-8.
- Aubery, W.H.S. (1896), "stock Exchange Investment: the theory, Methods, practice and Result", London, Simpkin, Marshall, Hamilton, Kent & Co., pp 44-112.
- Rix. M.S. (1965), "stock market Economics", London, Sir Isaac. Piterman& Sons, P. 204-8
- Simpson, J.A., "The Oxford English Dictionary".
- Ansell, J and Wharton, F. (1995), "Risk: Analysis, Assessment and management", John willey & sons,.
- Ausaf, Ahmad, "Towards an Islamic Financial Market", IBD, IRTI, Research paper, No. 45, 1997.
- Mannan (1993), "Understanding Islamic Finance: A study of the securities Market in an Islamic Framework", IDB, IRTI, Research paper No. 18.
- Sabbagh, Hashem (2000), "The Mechanics and operations of An Islamic Financial Market", Seminar of central Bank of Iran, June.
- Zamir, Iqbal (1997), "Islamic Financial systems", Finance & Development.
- International Journal of Islamic Financial Services," Discussion Forum: Definition of Gharar", Vol. 2, No. 3.
- International Journal of Islamic Financial Services, "Al-Gharar, Risk, and insurance", Vol. 1, No. 1.

- Sami-Al-Suwailem (2000), "Towards an objective measure of Gharar in Exchange", Islamic Economic studies, Vol. 7, Apr.
-"Speculation and gambling". Accessible at: http://www.islamic-finance. Net / research / speculation-forum.html.
-"Investment, speculation, and gambling" Accessible at: http://www.investorhome.com/gambling.html.
-"Speculation", Accessible at: http://www.greekshares.com/speculation.aspp