

بازار سرمایه اسلامی

سال هفتم / شماره بیست و چهارم / پاییز و زمستان ۱۳۹۷



بورس بازی

السلام
الرحمن

ای کسانی که ایمان آورده‌اید!
اموال یکدیگر را به باطل
(وا از طرق نامشروع) نخورید
مگر اینکه تجارتی
بارضایت شما انجام گیرد.

ترجمه آیه ۲۹ سوره نساء



سازمان بورس و اوراق بهادار
مرکز پژوهشی، توسعه و مطالعات اسلامی

بولتن بازار سرمایه اسلامی

سال هفتم / شماره بیست و چهارم / پاییز و زمستان ۱۳۹۷

موضوع این شماره:

بورس بازی

پدید آورندگان:

محمد توحیدی، مجتبی گاوند، رضا میرزاخانی
(گروه بازارها و ابزارهای مالی)

فهرست:

دییاجه/۲

● مقدمه/۳

● تعریف بورس بازی/۴

● تمایز بورس بازی و سرمایه گذاری/۵

● انواع بورس بازی/۶

● مزایا و معایب بورس بازی/۸

● تحلیل فقهی شبهات بورس بازی/۹

● منابع/۱۶



دیباچه

امروزه در اقتصادهای پیشرفته و در حال توسعه، یکی از ارکان اصلی اقتصاد، بازارهای مالی به ویژه بازار سرمایه است. در بازار سرمایه، بورس‌های اوراق بهادار که معاملات ثانوی سهام عمدتاً در این بورس‌ها انجام می‌شود، از رونق بسیار زیادی در اکثر کشورها برخوردار بوده و زمینه تأمین مالی شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی در آنها فراهم شده است.

در بازار سرمایه کشور نیز، روزانه حجم انبوهی از معاملات سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران و فرابورس ایران صورت می‌گیرد. حجم بالای معاملات سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران و فرابورس ایران، متعاقب ورود سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی مختلف و بانگیزه‌های گوناگون رخ داده است. اساساً انگیزه و هدف سرمایه‌گذاران از انجام معاملات در بورس با یکدیگر متفاوت بوده و بر اساس مدل و هدف سرمایه‌گذاری، می‌توان آنها را به دو دسته بورس‌باز و سرمایه‌گذار طبقه‌بندی نمود. در ادبیات مالی، سرمایه‌گذار و بورس‌باز از نظر میزان ریسکی که در معاملات خود می‌پذیرند، تفکیک می‌شوند. بر این اساس، سرمایه‌گذار فردی است که محافظه‌کارانه و بر اساس اطلاعات بنیادین تصمیم گرفته و ریسک معقولی را می‌پذیرد، اما بورس‌باز ظرفیت پذیرش ریسک زیادی را داشته و انگیزه وی از پذیرش و تحمل ریسک، کسب سود فراتر از متوسط است. همچنین بورس‌بازان معمولاً مبتنی بر تحلیل تکنیکال و سرمایه‌گذاران مبتنی بر تحلیل بنیادی تصمیم‌گیری می‌کنند. به عبارت دیگر، بورس‌باز معمولاً به چارت‌ها و روندهای قیمتی توجه کرده، در حالی که سرمایه‌گذار با بررسی مؤلفه‌های بنیادی شرکت در صورت‌های ترازنامه، سود و زیان و جریان وجوه نقد به دنبال تعیین ارزش ذاتی شرکت خواهد بود.

ماهیت سرمایه‌گذاری بورس‌بازان که معمولاً با افق کوتاه‌مدت و پذیرش ریسک مبتنی بر تحلیل تکنیکال است، شبهاتی را در مورد مشروعیت آن به لحاظ فقهی ایجاد می‌کند که برخی از این شبهات شامل غرر،



قمار، اکل مال به باطل و ضرری بودن معاملات از سوی آنان است.

در این بولتن پس از معرفی مفهوم بورس‌بازی، ابتدا تفاوت آن با سرمایه‌گذاری و انواع آن بیان شده، سپس مزیت‌ها و انتقادات پیرامون آن مورد بررسی قرار گرفته و در نهایت، ضمن بیان شبهات فقهی در مورد بورس‌بازی، تحلیل فقهی پیرامون این شبهات بیان گردیده است.

مقدمه



بورس‌بازی یا سفته‌بازی^۱ 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 جستجو کرد (Salamon, 2000, pp103-126).

طبق نظر طرفداران فرضیه بازار کارا (Fama, 1965) دو نوع بازیگر متمایز در بازار حضور دارند: (۱) بورس‌بازان^۲ و معامله‌گران اختلال‌زا^۳ که گاهی غیر عقلایی و تحت تأثیر احساسات و هیجانات رفتار کرده و قیمت‌دارایی‌ها را از ارزش ذاتی‌شان دور می‌کنند و (۲) آربیتراژگران عقلایی^۴ که قیمت‌دارایی‌ها را به ارزش ذاتی‌شان نزدیک می‌کنند. نتیجه این که 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، بطور 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 خنثی کردن اثر آن‌ها است (Tokic, 2014, pp 378-391; De long et al, 1990, pp 379-395).

صاحب‌نظران و خبرگان مالی و اقتصادی از یک‌سو به ضرورت 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.

در این بولتن ابتدا موضوع‌شناسی دقیقی از بورس‌بازی ارائه شده و سپس بر مبنای آن به تجزیه و تحلیل فقهی معاملات بورس‌بازانه در بازار اوراق بهادار پرداخته می‌شود.

1. Speculation
2. Speculators
3. Noise Traders
4. Rational Arbitragers

تعریف بورس بازی

بخاطر این که بدان‌ها نیاز دارد، بلکه به امید کسب درآمد سرمایه‌ای کوتاه‌مدت ناشی از جابجایی‌هایی قیمتی آن کالاها یا اوراق بهادار (Pass et al, 1991).

برخی منابع «پذیرش ریسک بالا» را نیز در تعاریف خود ذکر کرده‌اند. واژگان وال استریت بورس‌بازی را فعالیتی کوتاه مدت می‌داند که در آن فرد، ریسکی بیشتر از میانگین را برای به دست آوردن سودی بیشتر از میانگین تحمل می‌کند (Scott, 2003).

جمع‌بندی این که برخی مؤلفه‌های اساسی که در تعاریف مختلف بورس‌بازی به چشم می‌خورد عبارتند از: تغییرات قیمتی، خرید و فروش (معامله)، افق کوتاه مدت، 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.

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

بورس‌بازی یعنی خرید (یا فروش) کالاها با نظر به این که در تاریخی در آینده فروخته (بازخرید) می‌شوند. انگیزه چنین اقدامی انتظار تغییر قیمت‌های آینده نسبت به قیمت‌های جاری و کسب سود از این محل است. به عبارت دیگر در بورس‌بازی کسب سود ناشی از ارزش افزوده‌ای که از استفاده از دارایی حاصل می‌شود و نیز هر نوع سودی که از تغییر و تبدیل در دارایی و یا انتقال دارایی میان بازارها کسب می‌شود، نیست (Kaldor, 1939, p1).

همچنین بورس‌بازی را خرید یا فروش اوراق بهادار یا کالاها به امید کسب سود ناشی از نوسانات در قیمت دارایی نیز تعریف نموده‌اند (Carret, 1930). از این رو، 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



تمایز بورس بازی و سرمایه گذاری

برخی تحقیقات برای شناخت دقیق تر بورس بازی به تمایز ماهوی آن با سایر مفاهیم مشابه اشاره کرده اند که در این ادامه به تمایز بورس بازی با سرمایه گذاری اشاره می شود.

سرمایه گذاری فعالیتی است که بر اساس تحلیل کامل، امنیت اصل پول و یک بازدهی کافی و مناسب را وعده می دهد، در حالی که فعالیت هایی که این الزامات را رعایت نکنند، بورس بازی نامیده می شود (Graham, 1973, p18).



منظور از «تحلیل کامل»^۱ در این تعریف یعنی مطالعه داده ها و اطلاعات در چارچوب استانداردهای معتبر دارای ارزش و اعتبار. «امنیت اصل پول»^۲ دلالت می کند بر محافظت در برابر زیان تحت شرایط طبیعی یا منطقی یا شرایط ناپایدار و پرنوسان و بازدهی «مناسب»^۳ یا «رضایت بخش»^۴ حاکی از هر نرخ یا میزان بازدهی، هر چند کم، که سرمایه گذار تمایل به پذیرش آن را دارد، بشرط آن که وی بصورت معقول و منطقی رفتار نماید. برخی دیگر از صاحب نظران اعتقاد دارند «انگیزه»^۵ معیار و محکی برای تعیین تفاوت میان سرمایه گذاری و بورس بازی است. انگیزه بورس بازان کسب سود از تغییرات قیمتی (در کوتاه مدت) و انگیزه سرمایه گذاران کسب سود و بازدهی ناشی از کسب و کار و فعالیت اقتصادی است (Carret, 1930). به عبارت دیگر، سرمایه گذاری به معنای مالکیت بلندمدت دارایی و بورس بازی بیشتر معامله کوتاه مدت است (Bogle, 2012).

دسته دیگر از اندیشمندان و محققان، سرمایه گذار و بورس باز (سفته باز) را از نظر میزان ریسکی که در معاملات خود می پذیرند، تفکیک می کنند. بر این اساس، سرمایه گذار فردی است که محافظه کارانه و بر اساس اطلاعات بنیادین تصمیم گرفته و ریسک معقولی را می پذیرد، اما بورس باز (سفته باز) ظرفیت پذیرش ریسک زیادی را داشته و انگیزه آنان از پذیرش و تحمل ریسک، کسب سود فراتر از متوسط است. همچنین برخی تحقیقات رویکرد تحلیلی این دو نوع معامله گر را مورد بررسی قرار داده اند. بورس بازان معمولاً مبتنی بر تحلیل تکنیکال^۶ و سرمایه گذاران مبتنی بر تحلیل بنیادی^۷ تصمیم گیری می کنند. معمولاً بورس باز به چارت ها و روندهای قیمتی توجه کرده، در حالی که سرمایه گذار با بررسی مؤلفه های بنیادی شرکت در صورت های ترازنامه، سود و زیان و جریان وجوه نقد به دنبال تعیین ارزش ذاتی شرکت خواهد بود. بورس بازان باور دارند که هیچ دلیلی برای تحلیل بنیادی شرکت وجود ندارد؛ زیرا همه اطلاعات در قیمت سهم منعکس شده است (Graham, 1973, p18).

جمع بندی این که به نظر می رسد بورس بازی و سرمایه گذاری علاوه بر افق زمانی، از منظر نوع بازدهی مورد انتظار و میزان ریسک نیز دارای تفاوت هستند. بورس بازان معمولاً در دوره های کوتاه مدت سرمایه گذاری کرده و هدف آن ها کسب منفعت سرمایه ای (تفاوت قیمت خرید و فروش) می باشد و نه سود سهام و معمولاً چنین معاملاتی دارای ریسک بیشتری نسبت به فعالیت های سرمایه گذاری هستند (جهانخانی، ۱۳۷۶، ص ۲۳).

1. Thorough Analysis
2. Safety of Principal
3. Adequate
4. Satisfactory
5. Motive
6. Technical Analysis
7. Fundamental Analysis

انواع بورس بازی

بورس بازی را می‌توان از ابعاد مختلفی از جمله مدت‌زمان نگهداری دارایی، ابزار تحلیل، آگاهانه یا ناآگاهانه بودن و ... طبقه‌بندی نمود. انواع بورس بازی از منظر افق زمانی شامل معامله اسکالپ^۱، روزانه^۲، سوئینگ^۳ و موقعیتی^۴ است که دوره نگهداری در این راهبردها ممکن است از چند ثانیه و چند دقیقه تا روزها و هفته‌ها به طول انجامد.

جدول ۱. انواع راهبردهای معاملاتی بورس بازان و کوتاه‌مدت

نوع راهبرد معاملاتی	افق زمانی	دوره نگهداری
معامله پوزیشنی	بلند مدت	ماه‌ها تا سال‌ها
معامله سوئینگ	کوتاه‌مدت	روزها تا هفته‌ها
معامله روزانه	کوتاه‌مدت	فقط روزانه
معامله اسکالپینگ	خیلی کوتاه‌مدت	ثانیه تا دقیقه

انواع بورس بازی از منظر ابزار تحلیل نیز شامل بورس بازی مبتنی بر تحلیل فنی و بورس بازی مبتنی بر اخبار و اخلاص است. در نوع اول، بورس بازان، 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، بورس بازان، تصمیمات خریدوفروش خود 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 بورس بازان را به بورس بازان عقلایی (آگاه) و بورس بازان ناآگاه (اخلاص، هیجانی و با بازخورد مثبت) تقسیم نمود. بورس بازان عقلایی مرموزترین فعالان بازار محسوب می‌شوند که راهبرد معاملاتی‌شان خیلی پیچیده است و یا این که دارای اطلاعات خاصی هستند که برای دیگر فعالان بازار فعلاً ناشناخته است و یا از روش‌های دست‌کاری قیمتی استفاده می‌کنند. به‌طور خاص، بورس بازان عقلایی راهبرد معاملاتی خود را مبتنی بر تفاوت‌های میان قیمت رایج و قیمت آتی دارایی بنا می‌نهند. آنان اگر انتظار داشته باشند قیمت‌های آتی فراتر از قیمت‌های رایج خواهد رفت، دارایی را خریداری می‌کنند و بر عکس. برخی معتقدند که بورس بازان عقلایی رفتار معامله‌گران با بازخورد مثبت را پیش‌بینی کرده و در نتیجه پیشاپیش دارایی را خریداری می‌کنند. در نتیجه معاملات مقدماتی بورس بازان

1. Scalping Trading
2. Day Trading
3. Swing Trading
4. Position Trading

عقلایی و عکس‌العمل معامله‌گران با بازخور مثبت به قیمت‌های رو به افزایش، علت اصلی فاصله گرفتن 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 (De long et al, 1990).

بورس‌بازان غیر عقلایی، معامله‌گران اخلاخل‌زا، با بازخور مثبت و غیر مطلع نیز شناخته می‌شوند. این معامله‌گران قادر به تخمین ارزش بنیادی دارایی‌های مورد معامله نبوده و حتی اگر ارزش ذاتی دارایی‌ها را نیز بدانند، احتمال این که راهبرد معاملاتی خود را مبتنی بر چنین اطلاعاتی کنند، اندک است. این معامله‌گران دارایی را که قیمت آن از قبل افزایش یافته خریداری می‌کنند به این امید که روند صعودی قیمت‌ها ادامه خواهد یافت و بر عکس. 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 راهبرد معاملاتی خود را به‌طور قابل‌ملاحظه‌ای متأثر از احساس عمومی بازار است. ترکیب قیمت‌های رو به افزایش و احساس خوش‌بینی این معامله‌گران احتمالاً سبب جذب تعداد زیادی از معامله‌گران غیر مطلع و اخلاخل‌زا به بازار می‌شود.



مزایا و معایب بورس بازی

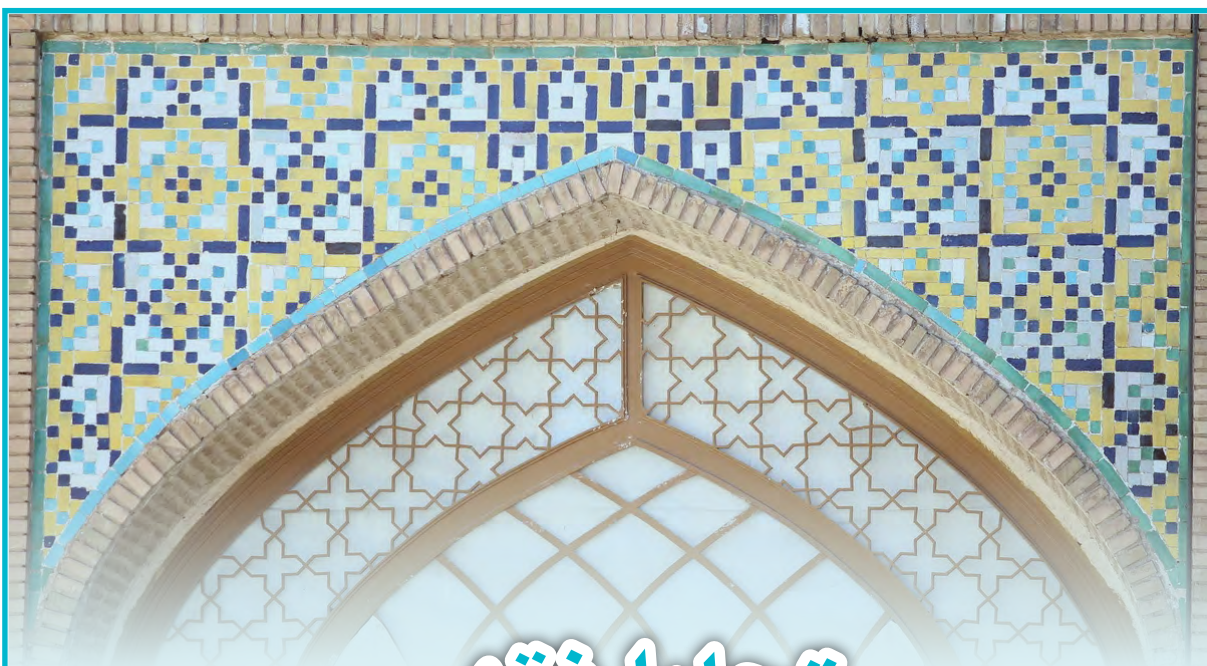
منتقدان بورس بازی باور دارند بورس‌بازان در بازارهای مالی به بهای ایجاد تلاطم و نوسان در بازار، کسب سود می‌کنند که در شرایط خاصی این تلاطم و نوسان می‌تواند منجر به ایجاد حباب‌ها و بحران‌های جبران‌ناپذیر و زیان‌آوری شده و سبب بازتوزیع ثروت در جامعه از قشر کم‌اطلاع یا ناآگاه جامعه - که فریب شایعات و تبلیغات 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 بکار می‌رود، این نیست که بورس بازی را بطور کلی اخلاقی و مفید یا غیر اخلاقی و مضر بدانند، بلکه معمولاً بین «بورس بازی مشروع و قانونی»^۱ و «بورس بازی بیش از حد»^۲ تفکیک قائل می‌شود. بورس بازی مشروع و قانونی برای جامعه مفید و سودمند بوده، در حالی که بورس بازی بیش از حد به‌خاطر این که سبب نوسانات قیمتی ناخواسته و غیر منطقی می‌شود، مضر بوده و باید این نوع بورس بازی مقررات‌گذاری شود. حباب نفتی سال ۲۰۰۸ یکی از حباب‌های اخیر است که حمله به بورس بازی را به‌عنوان پدیده‌ای مضر و غیر اخلاقی تجدید نمود و این نوع اراهمرد 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 قیمت‌های جاری نفت محدود کردند:

«برای محافظت بازارهای آتی از بورس بازی بیش از حد که می‌تواند سبب نوسانات قیمتی ناخواسته و غیرمنطقی شود، قانون بورس کالایی به کمیسیون این اجازه را می‌دهد که محدودیت‌هایی را بر روی اندازه موقعیت‌های بورس‌بازانه در بازارهای آتی اعمال نماید» (CFTC, 2014).

1. Legitimate Speculation
2. Excessive Speculation





تحلیل فقهی شباهات بورس بازی

اشکالات متعددی در مورد بورس بازی مطرح شده است که اهم انتقادات و اشکالات مطرح شده به همراه پاسخ به آن اشکالات در ادامه ذکر می شوند.

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

یکی از ایراداتی که به فعالیت بورس بازی گرفته می شود این است که این نوع فعالیت، کار مفید اقتصادی محسوب نشده و فرد در برابر سودی که به دست می آورد کاری انجام نداده است و سود بدست آمده طبق آیه شریفه «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ» می تواند مصداق اکل مال به باطل می باشد.

پاسخ اشکال اول

«باء» در بالباطل یا «باء سببیت» است یا «باء مقابله». اگر بقاء سببیت باشد، در معاملات بورس بازان، دو معامله خرید و فروش مستقل و مجزا از هم صورت گرفته است و در هر دو معامله سبب شرعی یعنی عقد بیع وجود دارد. اگر بقاء مقابله باشد، در هر یک از این دو معامله در برابر پولی که پرداخت می شود، عوض ارزشمندی که همانا بخشی از مالکیت سهام یک شرکت است تملیک یا تملک می شود (میرمعزی، ۱۳۸۲، ص ۵۳ و ۵۴)؛ بنابراین شبهه اکل مال به باطل از این منظر وارد نیست.

بورس بازی کار مفید اقتصادی نیز محسوب می شود و همان طور که اشاره شد، بورس بازان خدمات متمایز و مفیدی را برای بازارهای مالی فراهم می آورند که اهم این خدمات عبارتند 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 کوتاه مدت ثانیه‌ای و دقیقه‌ای

در معاملات بورس بازانه، گاهی فاصله زمانی بین خرید سهام و فروش مجدد آن، آن قدر 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 خریدوفروش 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، ۱۴۱۴ ق، ج ۱، ص ۴۶۲؛ طوسی، ۱۳۸۷ ش، ج ۲، ص ۷۶) یا انشای تملیک عین به مال (در مقابل مال) است (انصاری، ۱۴۱۶ ق، ج ۳، ص ۱۱) و عقد بیع که خود از عقود لازم و معین است، باید شرایط اساسی صحت معامله یعنی 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 آن چه در صحت معامله اهمیت دارد، انجام خرید و فروش واقعی با رعایت شرایط بیع است و

مدت زمان نگهداری و تملک میباید در صحت خریدوفروش و بیع تأثیری ندارد.

اشکال سوم: شبهه قماری بودن معاملات بورس بازانه

بورس‌بازی نوعی شرط‌بندی روی قیمت‌های آینده است و از این جهت به قماربازی شباهت دارد؛ به ویژه هر چه مدت زمان نگهداری دارایی کمتر شود مانند بورس‌بازی‌های روزانه و دقیقه‌ای که نقش تجزیه و تحلیل در تصمیم‌گیری کمتر شده و نقش شانس پررنگ‌تر می‌شود.

برخی دیگر عنوان می‌کنند این که در بورس‌بازی عده‌ای سودهای قابل توجه نصیبشان می‌شود و عده‌ای دیگر هم متضرر می‌شوند؛ این حالت در حقیقت مشابه قمار است و ریسک بسیار بالایی دارد؛ زیرا قمار ورود به فعالیت‌های پر ریسک است که خروجی و بازدهی آن نامطمئن و صرفاً مبتنی بر شانس است.

پاسخ اشکال سوم

در بازار سهام، گاهی بورس‌بازی ممکن است به جای خود سهام، بر روی شاخص سهام صورت پذیرد که معاملات بر روی شاخص سهام وجود انتزاعی دارد و به هیچ وجه قابل قبض و اقباض نیست؛ بنابراین چنین معاملاتی به مثابه شرط‌بندی و قمار بر 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 می‌شود.

بورس‌بازی نوعی شرط‌بندی روی قیمت‌های آینده است و از این جهت به قماربازی شباهت دارد؛ به ویژه هر چه مدت زمان نگهداری دارایی کمتر شود مانند بورس‌بازی‌های روزانه و دقیقه‌ای که نقش تجزیه و تحلیل در تصمیم‌گیری کمتر شده و نقش شانس پررنگ‌تر می‌شود. برخی دیگر عنوان می‌کنند این که در بورس‌بازی عده‌ای سودهای قابل توجه نصیبشان می‌شود و عده‌ای دیگر هم متضرر می‌شوند؛ این حالت در حقیقت مشابه قمار است و ریسک بسیار بالایی دارد؛ زیرا قمار ورود به فعالیت‌های پر ریسک است که خروجی و بازدهی آن نامطمئن و صرفاً مبتنی بر شانس است.





یا قمار دارد، به نوعی غرر محسوب می‌شود (Al-Suwailem, 2000, pp 64-66). اندیشمندان اهل سنت غرر را به دو نوع تقسیم می‌کنند: غرر فاحش و غرر غیر فاحش. غرر فاحش آن حد از غرر است که در قراردادها قابل اغماض نیست و بورس‌بازی را نوعی غرر فاحش می‌دانند (Akhter Uddin, 2015, p4).

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

عده‌ای بر این باورند معاملات بورس‌بازانه مصداق معاملات غرری است. طرفداران این نظریه بیشتر از اندیشمندان اهل سنت هستند که غرر را مترادف عدم اطمینان دانسته و معتقدند بورس‌بازی خالص که خروجی و عواید آن نامطمئن بوده و بستگی به شانس یا قمار دارد، به نوعی غرر محسوب می‌شود. اندیشمندان اهل سنت غرر را به دو نوع تقسیم می‌کنند: غرر فاحش و غرر غیر فاحش. غرر فاحش آن حد از غرر است که در قراردادها قابل اغماض نیست و بورس‌بازی را نوعی غرر فاحش می‌دانند

بورس‌بازی بر روی خود سهام که یک دارایی مالی عینی* محسوب می‌شود، عبارت است از خرید و فروش سهام به انگیزه کسب سود از طریق پیش‌بینی 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 نمی‌شود.

اشکال چهارم: غرری بودن معاملات بورس‌بازانه

عده‌ای بر این باورند معاملات بورس‌بازانه مصداق معاملات غرری است. طرفداران این نظریه بیشتر از اندیشمندان اهل سنت هستند که غرر را مترادف عدم اطمینان دانسته و معتقدند بورس‌بازی خالص که خروجی و عواید آن نامطمئن بوده و بستگی به شانس

* به نظر مشهور فقهای امامیه، سهام سندی حاکی از میزان دارایی عینی شرکت است.



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

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.

تطبیق داده می‌شود.

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 ۱۴۱۷، ص ۹۴؛ موسویان ۱۳۹۱، ص ۱۲۸؛ امام خمینی، ۱۴۲۱، ج ۴، ص ۳۱۰) که در ادامه این چهار حالت با معاملات بورس‌بازانه در بازار سهام

الف- خطر عدم وجود یکی از عوضین: از آن‌جا که همه معاملات سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار (اعم از معاملات با قصد

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 (مُثْمَن) و پول رایج (ثَمَن). در ثمن 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 به‌صورت 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.

یکی از موارد غرر، خطر به اعتبار جهل به مقدار یا جنس یا وصف «مورد معامله» است. عوضین در معاملات سهام عبارت‌اند از: سهام (مُثْمَن) و پول رایج (ثَمَن). در ثمن 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 به‌صورت 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.

نوسان‌گیری یا سرمایه‌گذاری) از طریق سامانه الکترونیکی معاملات انجام می‌شود؛ بنابراین نسبت به وجود عوضین (پول نقد و سهام عرضه شده) اطمینان وجود دارد؛ نتیجه این که 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 معاملات و پس از کنترل مسدود نبودن 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.

اشکال پنجم: ایجاد ضرر در سطح کلان بازارهای

مالی

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 اخلاص‌زا در بازار سهام افرادی هستند که معمولاً تصمیمات معاملاتی آن‌ها مبنی بر خرید یا فروش سهم بر اساس هیجانات و احساسات است و نه بر اساس تحلیل واقعیات اقتصادی بازار. حضور چنین

ج- خطر اطلاع ناکافی از خصوصیات و شرایط

معامله: گاهی خصوصیات و شرایط معامله به گونه‌ای است که پرداخت عوض در آن معامله با آن شرایط و خصوصیات، خطری است. مثلاً فروش کالا به شرط این که 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



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 بازار بورس و اقتصاد کشور گردد 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 و در تحقیقات مختلف داخلی و خارجی اثرات مخرب چنین معاملاتی اثبات شده است.

پاسخ اشکال پنجم

در صورتی که گسترش معاملات اخلاخل‌زا، سبب بروز خسارت‌های قابل ملاحظه 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، باعث 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 (خمینی، ۱۳۷۹ ش، 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، اخلاخل‌زا و هیجانی در بازارهای مالی و نقش آن‌ها در بروز نوسانات شدید و حباب‌های قیمتی و ... پرداخته‌اند، اما تفکیک میان معامله‌گران به‌عنوان مطلع یا اخلاخل‌زا 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 اخلاخل‌زاست، 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 باز دارد؛ بنابراین بررسی قاعده لاضرر نشان می‌دهد که لاضرر از یک سو، 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.

بورس‌بازان در یک تقسیم‌بندی به دو دسته بورس‌بازان آگاه (عقلایی) و بورس‌بازان اخلاخل‌زا (ناآگاه، هیجانی و تقلیدی) تقسیم می‌شوند. بحث اصلی در اینجا، بورس‌بازانی است که بدون تمسک به رفتارهای سوء استفاده‌کننده ممکن است ناآگاهانه و تقلیدوار موجب بروز آسیب‌ها و خسارت‌هایی به بازارهای مالی شوند. بورس‌بازان ناآگاه، تقلیدی و اخلاخل‌زا در بازار سهام افرادی هستند که معمولاً تصمیمات معاملاتی آن‌ها مبنی بر خرید یا فروش سهم بر اساس هیجانات و احساسات است و نه بر اساس تحلیل واقعیات اقتصادی بازار.



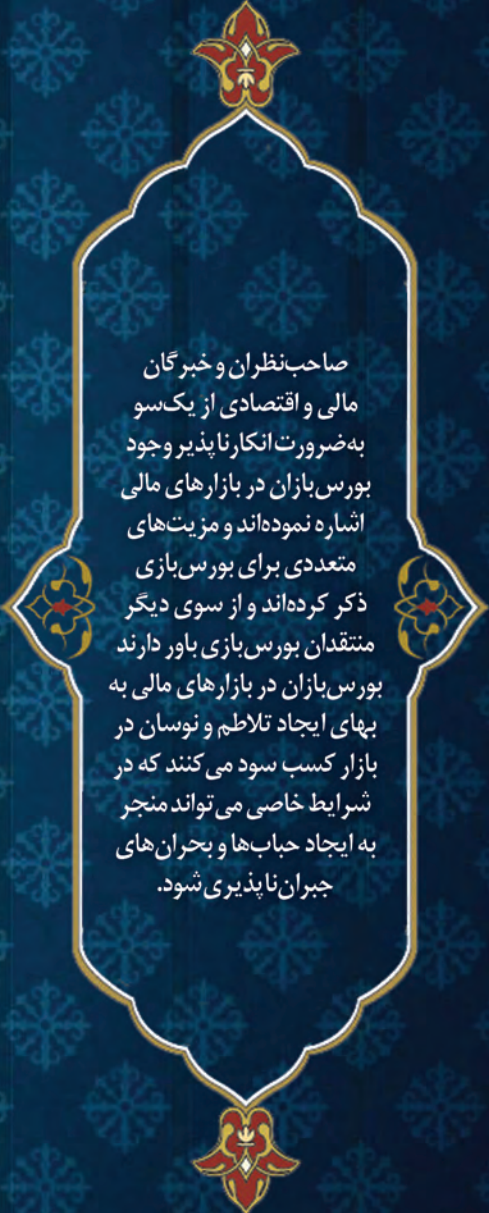
نتیجه‌گیری

در این بولتن معاملات بورس‌بازانه‌ای بررسی و تحلیل فقهی شد که عاری از رفتارهای سوءاستفاده‌کننده شامل دستکاری بازار و استفاده از اطلاعات نهانی باشد. از این‌رو 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 معاملات بورس‌بازانه می‌تواند مصداق عدم کار مفید اقتصادی و اکل مال به باطل 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 معاملات بورس‌بازانه می‌تواند مصداق معامله صوری باشد؟	اگر خریدوفروش به‌صورت واقعی (و نه صوری و فرضی) بوده و شرایط معامله در آن رعایت شود و انتقال مالکیت به‌صورت واقعی صورت پذیرد، چنین معامله‌ای محکوم به صحت است.
۳	آیا معاملات بورس‌بازانه می‌تواند مصداق معامله قماری باشد؟	اگر بورس‌بازی در چارچوب قوانین و احکام مربوط به خریدوفروش نقد، نسبه 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 بر روی تغییرات شاخص است و کسب سود ناشی از نوسان شاخص مصداق اکل مال به باطل محسوب می‌شود.
۴	آیا معاملات بورس‌بازانه می‌تواند مصداق معامله غرری 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 به‌صورت کامل منتشر نشود (عمداً یا سهواً)، یا تأخیر در انتشار وجود داشته باشد و یا این‌که در دسترس عموم نباشد، در این صورت معامله‌گران، در شرایط ابهام به معامله سهام پرداخته که مصداق معامله غرری خواهد بود.
۵	آیا معاملات بورس‌بازانه می‌تواند مصداق معامله ضرری 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.

منابع و مآخذ

۱. انصاری، مرتضی بن محمد امین؛ شرح ارشاد: ج ۱، قم: چاپ افست، ۱۴۱۶ق.
۲. جهانخانی، علی؛ مدیریت سرمایه گذاری و ارزیابی اوراق بهادار، تهران: انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، ۱۳۷۶.
۳. حلی، حسن بن یوسف؛ تذکره الفقهاء: قم: مؤسسه آل البیت (ع) لاحیاء التراث، ۱۴۱۴ق.
۴. طوسی، محمد بن حسن؛ المبسوط فی فقه الامامیه؛ تهران: مکتبه المرتضویه، ۱۳۸۷.
۵. موسوی خمینی، سید روح الله؛ تحریر الوسیله؛ تهران: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی (ره)، ۱۳۷۹.
۶. _____؛ کتاب البیع: ج ۳، قم: مؤسسه مطبوعاتی اسماعیلیان، ۱۴۲۱ق.
۷. موسویان، سید عباس و محمد علیزاده؛ «بررسی رابطه ریسک و غرر در بازارهای مالی اسلامی»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۱۵، ش ۵۹، ۱۳۹۴.
۸. موسویان، سید عباس؛ مبانی فقهی بازار پول و سرمایه؛ تهران: دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۹۱.
۹. میرمعزی، سید حسین؛ «بورس بازی از دیدگاه فقه»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۳، ش ۹، ۱۳۸۲.
۱۰. نراقی، ملا احمد بن محمد مهدی؛ عوائد الایام فی بیان قواعد الاحکام؛ قم: انتشارات دفتر تبلیغات اسلامی حوزه علمیه، ۱۴۱۷ق.
11. Al-Suwailem, Sami; "Towards an Objective Measure of Gharar in Exchange"; **Islamic Economic Studies**, Vol. 7, No. 1 & 2, 2000
12. Angel, j. and McCabe, M.; "The Ethics of Speculation"; **Journal of Business Ethics**, No.90, 2009.
13. Barberis, N. and R. Thaler; "A Survey of Behavioral Finance"; **Handbook of the Economics of Finance**, edition 1, volume 1, chapter 18, Elsevier, 2003.
14. Black, F.; Noise; **Journal of Finance**, Volume 41, New York, 1986.
15. Bogle, John C., **the Clash of the Cultures: Investment vs. Speculation**; Wiley Publication, 2012.
16. Carret, Philip L.; **the Art of Speculation**; Fraser Publishing Company, Burlington, 1930.
17. CFTC.; <http://www.cftc.gov/IndustryOversight/MarketSurveillance/SpeculativeLimits/index.htm>, 2014.
18. De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L., Waldman, R. J.; "Positive feedback investment strategies and destabilizing rational speculation"; **Journal of Finance**, No. 45(2), 1990.
19. Fama, E.; "The behaviour of stock market prices"; **Journal Business**, No. 38(1), 1965.
20. Graham, B.; **the Intelligent Investor**; Harper Business Essentials, 1973.
21. Kaldor, Nicholas; "Speculation and Economic Stability"; **Review of Economic Studies**, No.7 (1), 1939.
22. Lavington, F.; "the Social Interest in Speculation on the Stock Exchange"; **the Economic Journal**, Vol 23. No. 89, 1913.
23. Pass, C.; Lowes, B.; Davies, L. & S. J. Kronish; **the Harper Collins Dictionary Economics**; New York: Harper Collins, 1991.
24. Salamon, H.; "Speculation in the stock market from an Islamic perspective"; **Review of Islamic Economics**, No.9, 2000.
25. Tokic, D.; "Legitimate Speculation vs Excessive Speculation"; **Journal of Asset Management**, Vol.15, Issue 6, 2014.
26. Scott, David L. (2003), "Wall Street Words: An A to Z Guide to Investment Terms for Today's Investor", Houghton Mifflin Harcourt.



صاحب نظران و خبرگان
مالی و اقتصادی از یک سو
به ضرورت انکار ناپذیر وجود
بورس بازان در بازارهای مالی
اشاره نموده اند و مزیت های
متعددی برای بورس بازی
ذکر کرده اند و از سوی دیگر
منتقدان بورس بازی باور دارند
بورس بازان در بازارهای مالی به
بهای ایجاد تلاطم و نوسان در
بازار کسب سود می کنند که در
شرایط خاصی می تواند منجر
به ایجاد حباب ها و یحران های
جبران ناپذیری شود.



مجتبی کاوند
رئیس گروه مالی اسلامی
مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی
شماره تماس: ۰۲۱-۸۴۰۸۳۱۷۷
kavand.m@seo.ir



سازمان بورس و اوراق بهادار
مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی
گروه بازارها و ابزارهای مالی
نشانی: تهران / میدان ونک / خیابان ملاصدرا / سازمان بورس و
اوراق بهادار / ساختمان شماره ۲ / پلاک ۲۷ / طبقه اول
تلفن: ۰۲۱-۸۴۰۸۳۱۶۳ - www.rdis.ir