

بورس بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام

علی صالح آبادی*

چکیده:

بورس بازی فعالیتی است که بورس باز دارایی سهام را بدون قصد نگهداری و با پذیرش ریسک خریداری کرده و به دنبال کسب سود از مابه التفاوت قیمت در کوتاهترین زمان ممکن می‌باشد. در این مقاله ضمن بررسی ماهیت بورس بازی و شقوق مختلف آن، مسائل فقهی و شرعی مربوط به بورس بازی تحلیل گردیده و جواز عملیات بورس بازی در صورتی که در چارچوب معاملات اسلامی صورت پذیرد تأیید گردیده است.

واژه های کلیدی: بورس بازی - معاملات غری - قمار - اکل مال به باطل

* دانشجوی دکترای مدیریت دانشگاه تهران و عضو هیأت علمی مرکز تحقیقات دانشگاه امام صادق (ع)

مقدمه:

بورس بازی^۱ از نظر لغوی به معانی "تأمل، تصور، حدس و گمان، پیش بینی قمار و سفته بازی" آمده است.^۲

بورس بازی از نظر اصطلاحی به خطر انداختن کالا یا سرمایه در مواجهه با یک عدم اطمینان است که معمولاً تصمیم گیری در شرایط حدس و گمان صورت می گیرد. در این اصطلاح بورس بازی نوعی فعالیت اقتصادی است که به هدف دستیابی به سود از طریق پیش بینی تغییرات قیمت سهام انجام می شود. انگیزه اصلی بورس بازان کسب سود به هر طریق ممکن است.

پر واضح است که درجه‌ای از بورس بازی در تمامی تصمیمات انسانی وارد می شود. در این صورت هر تصمیم در شرایط ریسکی بورس بازی محض نبوده و شریعت اسلامی با آن مخالف نیست.

در این مقاله ضمن بررسی جنبه‌های مختلف بورس بازی، مسائل فقهی و شرعی آن مطرح شده و موارد مجاز و غیر مجاز بورس بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام مورد مطالعه قرار می گیرد.

بررسی ماهیت بورس بازی:

بورس باز دارایی را بدون قصد نگهداری با پذیرش ریسک خریداری کرده و به دنبال کسب سود از مابه التفاوت قیمت در کوتاهترین زمان ممکن می باشد. بر اساس پذیرش درجه و نوع ریسک و قصد خرید سهام و اعمالی که جهت کسب سود انجام می دهند می توان میان بورس بازی اعتراض آمیز و غیر اعتراض آمیز تمییز قائل شد. در این مقاله منظور از بورس بازی اعتراض آمیز نوعی از بورس بازی است که با شریعت اسلامی سازگار نیست و بورس بازی غیر اعتراض آمیز آن نوع از بورس بازی است که با شریعت اسلامی مطابقت دارد.

سرمایه گذاران در بازار سهام را می توان به دو گروه بزرگ تقسیم نمود.

(Samuelson, 1958, p.428)

دسته اول سرمایه گذارانی هستند که بعد از بررسی دقیق توانایی مالی شرکتها بر

اساس اطلاعات قابل اعتماد در خصوص فاکتورهای اساسی شامل دارایی‌ها و عملکرد شرکت سرمایه‌گذاری می‌کنند. این نوع سرمایه‌گذاری را بورس سازی منطقی و عقلایی می‌نامند (Man, 1993, p.p18-20) 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. دسته دوم کسانی هستند که درصدد کسب سود سریع و آسان و بدون زحمت هستند بواسطه این شیوه رفتار، بعضی مواقع سود می‌برند بعضی وقتها نیز متحمل زیان می‌شوند. ایندسته (ساموئلسون نام این گروه را ناظرین روز به روز و ساعت به ساعت بازار سهام می‌نامد) (Samuelson, 1958, p.p 428-9) می‌فروشد و می‌خرند و یا بر عکس و در این فرآیند خرید و فروش که باعث حرکت بازار می‌شود هیچگونه مطالعه یا تحلیلی در خصوص سهام شرکتی که سهام آن را خرید و فروش می‌کنند انجام نمی‌دهند. حداکثر کاری که این افراد انجام می‌دهند بررسی و مطالعه روند تغییر قیمتها و تمایل بازار می‌باشد. بعضی مواقع نیز پایه و اساس تصمیم‌گیری آنها جهت خرید و فروش سهام شایعات فراگیر بازار می‌باشد. (Man, 1994, p.p22-24) که این دسته در مقایسه با سرمایه‌گذاری، بورس بازی کورکورانه نامیده می‌شود.

واقعیت بازار سهام مدرن این است که میزان بورس بازی کورکورانه بیشتر از بورس بازی منطقی است و این نوع بورس بازی در بازار مسلط است. (Khan, opcit, pp87-8) بعضی وقتها در معاملات پیچیده‌تر قضاوت بورس بازان تحت تأثیر شانس که نوع خاص از قمار بازی می‌باشد قرار دارد. (Samuelson, 1958, p 429) از نظر (Cobbett) توصیف این نوع بورس بازی به قمار بازی تجاری منطقی می‌باشد (Simpson) البته این امر به موفقیت روی اعداد مطلق و تکرار معاملات بستگی دارد. بنابراین بورس بازان سهام خود را برای کوتاهترین زمان ممکن نگهداری می‌نمایند. هر چه تعداد معاملات بیشتر باشد فرصت بیشتری برای کسب سود فراهم می‌شود به شرط اینکه بورس بازی بر اساس روند تغییر قیمت و به صورت دقیق انجام شود. اگر چه ممکن است نوسان قیمت خیلی کم باشد. اما تکرار فرآیند خرید و فروش عامل اصلی کسب منفعت برای بورس بازان است.



(Aubrey, 1896, pp 44-5) خرید فوری و به موقع سهم در زمانیکه قیمت‌ها پایین هستند و فروش سریع هنگامی که قیمت‌ها در حال نزول هستند و تکرار این فرآیند برای همیشه رمز موفقیت بورس بازان است. اگر قانونی برای راهنمایی در خصوص این نوع شیوه تجارت وجود داشته باشد قوانین آن بسیار کم و محدود است، که به شرایط زمانی، موقعیت مربوطه، خلق و خوی شخص، دقت بورس بازان، چگونگی برداشت ایشان از روند بازار بستگی دارد اصل کلی بورس بازان می‌گوید: بیاید سود ببریم و حتی‌الامکان در فاصله زمانی کوتاه هم این سود را ببریم هر چند که سود حاصله سود زیادی نباشد اما بهتر از کسب یک بار سود زیاد بعد از گذشت زمانی طولانی می‌باشد. (Aubrey, 1896, p111) در مجموع هدف ایشان کسب سود کم ولی سریع (در فواصل زمانی کوتاه) می‌باشد. (Aubrey, 1896, p112) بنابراین بورس بازان می‌بایستی بصورت فعال و پیوسته مشغول خرید و فروش سهام باشند. بورس بازان هر آنچه که دارند را می‌فروشند، اما علاوه بر آن گواهی سهام دیگران را نیز قرض می‌گیرند تا به سود حاصل از پیش بینی 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 بورس بازان از تفاوت قیمت زمان خرید و زمان فروش بدست می‌آید آنها به سود تقسیم شده شرکت (سود تجاری که توسط شرکت فروشنده سهام پرداخت می‌شود) توجهی نمی‌کنند تا وقتی که قیمت سهام تغییر کند و این قیمت برای بورس بازی مورد داشته باشد آنها به سرعت اقدام به فروش سهام می‌کنند. هدف اصلی این نوع بورس بازی بدست آوردن سود حاصل از نوسانات قیمت بدون هیچگونه قصد سرمایه گذاری می‌باشد (Rix, 1965, p208) این سود که از این طریق کسب می‌شود سود سرمایه (Capital Gain) نامیده می‌شود که بسا سودی که مقصود سرمایه‌گذار واقعی بوده و سود تجاری یا همان سود تقسیم شده (Business Gain) نامیده می‌شود متفاوت است. هدف از مشارکت بورس بازان در بازار سرمایه پویا کردن بیشتر بازار و افزایش قدرت نقد شوندگی سهام می‌باشد. بنابراین گفته می‌شود که بورس بازان 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, p208)

بورس بازی و بحرانهای مالی (Salamon, 2000, pp 103-126)

نقش بورس بازی در تاریخ بحرانهای مالی و رکود بازار مورد قبول همگان است و می‌توان سابقه آن را در اوایل قرن هفدهم جستجو کرد. کیندلبرگر (Kindleberger) مطالعات وسیعی در خصوص تاریخ بحرانهای مالی و ارتباط این بحرانها با فعالیت بورس بازی انجام داده است. هر چند که عوامل عدیده ای باعث بروز این گونه بحرانها می‌شوند اما بدون شک بورس بازی جزء یکی از مهمترین آنها می‌باشد. در ادامه مقاله بمنظور روشن شدن بیشتر این مطلب بحرانهای مالی بورس اوراق بهادار نیویورک در سال ۱۹۲۹ و بحران مالی اخیر مالزی را مورد بررسی قرار می‌دهیم.

۱- بحران مالی بورس اوراق بهادار نیویورک (NYSE)

سقوط اقتصاد ایالات متحده در دهه ۱۹۳۰ بدنبال 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 کوچکتر و کمتر توسعه یافته وارد نمود. کشورهایی که اقتصاد آنها مبتنی بر مواد اولیه بود با کاهش شدید قیمت محصولات خود مواجه شدند در حالیکه کشورهای صنعتی با نرخ‌های بیکاری دست به گریبان گردیدند. علت اصلی بحران مالی بورس نیویورک غیر قابل کنترل بودن و متغیر بودن قیمت سهام این بازار بود که بواسطه فعالیت بورس بازی ایجاد شده بود. در یک زمان کوتاه قیمت سهام معامله شده به حداکثر میزان خود می‌رسید و سپس به گونه‌ای غیر قابل انتظار و در زمانی بسیار کوتاه قیمت شکسته می‌شد. شاخص بورس نیویورک در مرحله اول این رکود (سال ۱۹۲۹) ۳۶٪ سقوط کرد. دوباره بین سالهای ۱۹۳۰ و ۱۹۳۲ بعد از اینکه سهام نیمی از ارزش از دست رفته خود در مرحله اول را بازیافتند ۸۰٪ دیگر نیز سقوط کرد. با اینحال بدترین دوره سال ۱۹۳۳ بود زمانیکه 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 سیستم بانکی سقوط کرد. وضعیت بازار سهام قبل از سقوط بازار بورس نیویورک بسیار مغشوش و نابسامان بود. سرمایه‌گذاران همچون بورس بازان هر آنچه که در بازار بود را می‌خریدند که همین امر باعث افزایش شدید قیمت سهام می‌شد. بعد از آن وقتی که قیمت‌ها به اوج خود رسید هزاران سرمایه‌گذار خصوصاً سرمایه‌گذاران جزء و بورس بازان هنوز مشتاق خرید باقیمانده بازار بودند. در حالیکه بورس بازان قدر و حرفه‌ای قبلاً شروع به فروش سهام خود کرده بودند. آنها به قیمت از دست رفتن سرمایه بورس بازان کوچک و سرمایه‌گذاران، سود قابل توجهی را کسب کردند. سرمایه‌گذاران و بورس بازان خرد اولین قربانیان ویرانی حاصله بودند و بورس اوراق بهادار نیویورک دچار هرج و مرج و از هم پاشیدگی شد میلیونها دلار در این حادثه اقتصادی غم انگیز اوایل قرن بیستم از دست رفت. شکست اقتصاد آمریکا در طول این دوره نه تنها بورس بازان و قماربازان را تحت تأثیر خود قرار داد بلکه میلیونها نفر از سرمایه‌گذاران کوچک نیز در سال ۱۹۲۹-۱۹۳۳ تحت تأثیر این حادثه قرار گرفتند. ساموئلسون می‌گوید: هر ماه میلیاردها دلار از ارزش اوراق بهادار از بین رفت که نه تنها سرمایه‌گذاران (حاصل از فعالیت بورس بازی) را از بین برد بلکه سرمایه‌های زنان بیوه‌ای را که به امید کسب درآمدی ثابت پول خود را در این بازار سرمایه‌گذاری کرده بودند را نیز تلف کرد. سهام خوبی همچون سهام فولاد ایالات متحده از حداکثر ۲۶۱ دلار در سال ۱۹۲۹ به حداقل ۲۱ دلار در سال ۱۹۳۲ رسید. این در حالی بود که سهامی که از قدرت بسالایی برخوردار نبودند از تابلو بکلی حذف شدند.

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

بورس بازی باعث نوسان غیر منطقی و آشفته قیمت سهام گردید. به گونه‌ای که طی چند روز قیمت سهام به اوج خود می‌رسید و سپس ناگهان به پایین‌ترین حد خود نزول میکرد. در پی این تجربه تلخ به فعالیت بورس بازان در بازار سهام توجه بیشتری شد.



گالبریت (Galbraith) می‌گوید: از سال ۱۹۲۹ به بعد قوانین زیادی برای صادقانه‌تر کردن بورس بازی در بازار سهام تصویب کرده‌ایم و امید می‌رود که این قوانین بتواند موثر واقع شوند.

۲- بورس بازی و بحران مالی مالزی:

در بسیاری از بحرانهای اقتصادی گذشته نقش بورس بازان به عنوان یکی از عوامل بروز بحران ثابت شده است. در تمامی این بحرانها الگوی ثابتی وجود دارد اولاً، قیمت اقتصادی باعث ایجاد فعالیتهای گسترده بورس بازی می‌شود. سپس این فعالیت بورس بازی منجر به ایجاد وضعیت هرج و مرج و در پایان بدون اینکه چاره‌ای وجود داشته باشد باعث سقوط بازار می‌گردد. 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 تاریخچه وقایع غم‌انگیز اقتصادی را فراموش کردند. در همین هنگام هیچگونه کنترلی بر روی فعالیت بورس بازان خصوصاً بر روی معاملات اعتباری در بورس نیویورک نبود.

دومین مرحله آشفتگی بورس بازی بر بازار چیره شد و باعث بدتر شدن وضعیت ضعیف قبلی گردید. این امر باعث شد که قیمت‌های ناپایدار به شدت سقوط کنند. همین الگو را می‌توان در رویدادهای اخیر شرق آسیا و خصوصاً مالزی ملاحظه کرد.

همانگونه که یکی از بورس بازان تأیید می‌کند نخست وزیر 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 تقریباً ۹ درصدی مالزی در مدت ۹ سال پیاپی که انتظار می‌رود باعث افزایش ارزش پول مالزی شود اما بگونه‌ای تعجب آور و با وجود این رشد پایدار و قابل توجه اقتصادی ارزش رینگیت و سهام بازار بورس کوالالامپور سقوط کرد. این کاهش ارزش پول مالزی نمی‌تواند به خودی خود اتفاق بیفتد. بلکه بایستی عامل یا کسی باعث ایجاد آن شده باشد.

نقش بورس بازان خارجی و بین‌المللی در بحران مالی شرق آسیا به فراوانی تصدیق



می‌شود.

کوبین واتکینز از آکسفام (Oxfam) انگلستان معتقد است که به قدرت رساندن اقتصادی ببر آسیا (Asia Tiger) بواسطه عملکرد بورس بازان بوده است مطرح کردن موضوع دخالت و نقش عمده صندوق کوانتوم سرس^۲ (Soros Quantum) در بروز بحران مالی شرق آسیا مورد حمایت اقتصاددانان و سرمایه گذاران زیادی می‌باشد.

ویلیام شاکراس (William shawcross) به صورت غیر مستقیم استنتاج می‌کند مشارکت سرس باعث بروز بحران مالی و اقتصادی آسیا شد. صندوق سرس بصورت ضمنی باعث بروز بحران مالی تایوان هم شده است. در اواسط اکتبر سال ۱۹۹۷ عملکرد بورس بازان که توسط صندوق سرس صورت گرفته بود باعث ایجاد نوعی وحشت در فروش سهام شد و همین امر به گونه‌ای غیر منتظره شاخص بازار سهام تایپه و ارزش پول تایوان را به شدت کاهش داد. پیتر بروک (Peter Brooke) موسس شرکت بین‌المللی ادونت (Advent International) اولین شرکت جهانی صنعت سرمایه گذاری 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 بشمار می‌رود. بنابراین عدم ثبات ارزش پول نتیجه معکوس را در بردارد. عدم ثبات ارزش پول باعث تخریب اقتصاد کشور و از بین رفتن اعتماد سرمایه گذاران داخلی و خارجی می‌شود. در طول مدت بحران مالی شرق آسیا تقریباً ۲۰ میلیارد رینگیت سرمایه مالزی متعلق به سپرده‌گذاران داخلی از بانکهای داخلی به بانکها و موسسات مالی خارجی خصوصاً سنگاپور انتقال یافت.

معاملات اعتباری در بورس اوراق بهادار کوآلالمپور یکی از مشهورترین مبادلات بورس بازی می‌باشد که در بازارهای مدرن سهام انجام می‌گیرد که برای بورس بازان این امکان را فراهم می‌آورد تا با یک مقدار ثابت سرمایه خود و به منظور کسب سود بیشتر و با ریسک زیان بالاتر سهام بیشتری را خریداری نمایند. این نوع از مبادله معمولاً در هنگام رونق بازار (Bull market) یعنی هنگامیکه قیمت سهام روبه افزایش می‌باشد صورت می‌گیرد. هنگامیکه بورس بازان حسابهای اعتباری (Margin Accounts) را ترک



می‌کنند، نشانگر این مطلب است که بورس بازان دیدی منفی نسبت به آینده بازار دارند که این حالت در هنگام بروز بحرانهای اقتصادی رخ می‌دهد.

مشهورترین مثالی که در این خصوص می‌توان به آن اشاره کرد بحران سال ۱۹۲۹ بورس نیویورک در بحران اخیر کشور مالزی است. بورس بازان در طول مدت پیشرفت و رونق اقتصادی اواخر دهه ۱۹۸۰ در انجام معاملات اعتباری زیاده روی کردند شاخص سهام بورس کوآلالمپور بصورت مداوم بالا رفت و تنها در اواخر سال ۱۹۹۳ وقفه کوتاهی داشت. وجود این بازار پر رونق بورس بازان را بر انجام فعالانه معاملات خصوصاً معاملات اعتباری ترغیب کرد. با این حال بروز یک آشفتگی ناگهانی باعث تبدیل این بازار پر رونق به بحران ژوئیه ۱۹۹۷ گردید و عملکرد قابل تقدیر گذشته شاخص بورس کوآلالمپور شروع به تنزل کرد.

بورس بازان 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 بزودی متوجه شدند که این بحران یک وقفه موقتی و زودگذر نیست. بلکه این واقعه بحرانی است که نه تنها به بورس اوراق بهادار کوآلالمپور بلکه به دیگر بخشهای اقتصادی مالزی نیز ضربه می‌زند. وقتی که بورس بازان بروز بحران را تایید کردند بازار به میزان زیادی ارزش خود را از دست داده بود و آنها دیگر قادر به انجام خرید اعتباری نبودند. این وضعیت توسط نخست وزیر مالزی نیز تایید گردید.

شقوق مختلف بورس بازی

با توجه به بیان ماهیت بورس بازی و تجربه بحرانهای مالی بازارهای سهام ، بورس بازی در برگیرنده شقوق عمده زیر است:

- ۱- تصمیم گیری در انجام معاملات پر ریسک است.
- ۲- سرمایه گذاری برای مدت بسیار کوتاه است. آنان به دنبال کسب سود آنی و سریع

هستند.



- ۳- اتخاذ تصمیم بر اساس شایعات صورت می‌گیرد (البته به این معنی نیست که اینان تحلیل نمی‌کنند بلکه در بعضی مواقع تحلیل‌های چارتهستی دقیقی انجام می‌دهند ولی یکی از شقوق بورس بازی تصمیم‌گیری بر اساس شایعات است)
- ۴- بورس بازان قصد نگهداری دارایی راندارند بلکه به قصد کسب سود از مابه‌التفاوت قیمت خرید و فروش هستند.
- ۵- تصمیم‌گیری در شرایط جهل است و نسبت به اوراق خریداری شده جهل وجود دارد.
- ۶- سرمایه‌گذاری مبتنی بر بخت و شانس صورت می‌گیرد.
- ۷- تحلیل بورس بازان روی روان سرمایه‌گذاران است و پیش‌بینی آنان مبتنی بر تکرار روند گذشته قیمت‌های سهام می‌باشد. تصمیمات بورس بازی پشتوانه و بنیاد محکمی ندارد.
- هدف اصلی بورس بازان کسب سود آبی و سریع در مدت زمانی کوتاه است. بنابراین برخی از بورس بازان جهت دستیابی به اهداف، اعمال ناپسندی را انجام می‌دهند که دارای شقوق زیر است:
 - ۱- بورس بازان با دستکاری قیمت‌ها از طریق مکانیسم عرضه و تقاضا، قیمت سهام را به سمت قیمت غیر حقیقی و غیر واقعی سوق می‌دهند که به دستکاری قیمت‌ها در بازار (manipulation) معروف است.
 - ۲- تبانی و اشاعه اخبار و اطلاعات کذب جهت افزایش ویا کاهش مصنوعی قیمت سهام در بازار انجام می‌دهند.
 - ۳- معاملات صوری در بازار جهت رسیدن به منافع خود انجام می‌دهند. آنان قیمت‌ها را در بازار بی‌ثبات و نامطمئن می‌سازند.
 - ۴- معاملات مبتنی بر اطلاعات داخلی که در اختیار همگان قرار نگرفته است صورت می‌گیرد. در صورتیکه 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.

بورس بازی ممکن است همه شقوق فوق را در بر گیرد و ممکن است برخی از موارد را شامل نشود.

بررسی بورس بازی از دیدگاه اندیشمندان اسلامی

بورس بازی از دیدگاه شهید مطهری

وی دو عامل را توأماً منشأ ارزش می‌دانند (مطهری، مرتضی، (صص ۱۰۹-۵۱):

- 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 ایجاد کننده ارزش است نه این که 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 نمی‌باشد ندرت و تحت انحصار بودن نیز در ارزش موثر است در این میان کار هم یکی از علل ایجاد ارزش است نه علت منحصره بنابراین اصل ارزش ناشی از مفید بودن است که مبدأ و منشأ تقاضا است بعلاوه 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 چه دیگر اسم بگذاریم، نوساناتی پیدا می‌کنند و مسلماً این نوسانات مربوط به مفید بودن نیست. درجه مفید بودن نوسان پیدا نمی‌کند عرضه و تقاضا در مفید بودن تأثیری ندارد ولی در ارزش و قیمت اثر دارد بنابراین بر اساس نظریه استاد مطهری قیمت نماینده ارزش است و آن هم بر اساس عرضه و تقاضا تعیین می‌شود. در بازارهای مالی عرضه و تقاضا هر لحظه تغییر کرده 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 تعیین کننده ارزش است مانعی ندارد و چنین سودی مشروع است. بنابراین اگر فردی سهامی را خریداری نموده و سپس افزایش قیمت سهام صورت گیرد و سپس وی اقدام به فروش نماید سودی کسب کرده است هر چند 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 تولید خدمت نیز نباشد.

بورس بازی از دیدگاه سید موسی صدر (صدر، سید موسی، صص ۳۱-۱۷)

سید موسی صدر در کتاب "اقتصاد در مکتب اسلام" می‌گوید: بایک مطالعه سطحی درباره اشیاء 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 که عامل تعیین کننده ارزش عرضه و تقاضا است که به معنی وسیع

کلمه ارزش را معین می‌کند.

وی در خصوص نقش کار در ارتباط با ارزش می‌گوید: کار به تنهایی نمی‌تواند در

تولید ثروت و ماده ارزش دار نقشی بعهده داشته باشد، بلکه این طبیعت است که ماده

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 تعیین کننده ارزش معرفی می‌شود که با

نظریه استاد مطهری همخوانی دارد.^۴

بررسی فقهی بورس بازی با توجه به قاعده اکل مال به باطل

آیه شریفه "أحلّ الله البيع"^۵ و نیز آیه شریفه "لا تأکلوا أموالکم بینکم بالباطل إلا أن

تکون تجارة عن تراضٍ منکم"^۶ دارای اطلاق هستند. بعنوان مثال اگر شخصی سهام را به

قصد افزایش قیمت خریداری نماید و پس از افزایش قیمت سهام در مدت زمان بسیار

کوتاه سهام را در بازار به فروش می‌رساند و از این بابت سود کسب می‌کند. خرید سهام

در این مثال بیع تجارتي است که با رضایت دو طرف انجام شده و فروش آن نیز مصداق

بیع و تجارت عن تراضٍ است.

بعضی اشکال می‌کنند که فرد در برابر سودی که کسب کرده است کاری انجام نداده از این رو مصداق اکل 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.

عبارت دیگر، در اموال یکدیگر از طریق "سبب باطل" یعنی معامله‌ای که از نظر شرعی باطل است تصرف نکنید. اگر باء مقابله باشد معنی آیه اینگونه 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 معامله 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. منشا 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 هست. همانطور که سابقاً بیان شد برخی شقوق بورس بازی شامل مفاهیم معاملات غرری و پرخطر و معاملات قمار می‌شود که در زیر به آن پرداخته می‌شود.

بررسی فقهی غرر و مطالعه تطبیقی آن با بورس بازی:

غرر از نظر لغوی به معنای خطر^۷ می‌باشد و به معنای در معرض هلاکت افتادن و فریب خوردن نیز می‌باشد.^۸

غرر از نظر اصطلاحی به معنای جهالت موضوع معامله از نظر مقدار، تعداد، متر، وزن، پیمان و ... یا اوصاف جنس است. از این روی 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 نماید و به یکی از جهات معامله جاهل باشد و از ناحیه آن جهل، برای او احتمال ضرری در بین باشد آن عقد غرری و باطل است.

براین اساس، غرر نقطه مقابل شفافیت و معلوم بودن میباشد، در همه معاملات طرفین علاقه دارند که روابط فیما بین آنها دوستانه و معقول باشد و هر یک در انجام تعهد با حسن نیت اقدام کنند یعنی طرفین معامله تمام حقایقی که در محدوده اطلاعات آنان قرار دارد در اختیار یکدیگر بگذارند، در حالی که در معامله غرری بالعکس می‌باشد.

امیر مومنان علی (ع) می‌فرمایند: «إِنَّ الْغُرْرَ عَمَلٌ لَا يُؤْمَنُ مَعَهُ الضَّرْرُ»^۹ یعنی غرر کاری است که از زیان ایمن نباشد و طبق بیان حضرت رسول (ص) «نَهَى النَّبِيُّ عَنِ الْغُرْرِ»^{۱۰} یعنی پیامبر مردم را از معاملات غرری نهی کرده است. لذا معامله غرری در اسلام باطل می‌باشد. از این قاعده نکات زیر استخراج می‌شود.

۱- 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.

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

۳- 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 جهت تصمیم‌گیری صحیح است.

در مورد معاملات غرری، تشخیص موضوع به عهده 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 موثر خواهد بود.

در بازارهای مالی که اوراق مالی مبادله می‌شوند قیمت‌ها باید منعکس کننده کلیه اطلاعات در مورد آن دارایی باشند به عبارت دیگر بازار باید کاراً باشد^{۱۱} در غیر این صورت افراد براساس 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 بورس بازی مجاز را از معاملات غرری متمایز می‌کند، بنظر می‌رسد که عدم وجود اطلاعات یا کمبود آن در این زمینه باعث می‌شود که حد و مرز بین بورس بازی و معاملات غرری بسیار کم شود و این دو به یک معنی بکار روند.

اگر در بازار مالی معامله گران اوراق بهاداری را بازار گرمی کنند و اوراق بهادار خود را مدح کنند و یا اوراق بهادار دیگران را ذم کنند و تبلیغات مثبت و منفی در بازار ایجاد کنند و چنین معامله‌ای در شرایط چهل 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 اداره نظارت بر بازار تمام اطلاعات را بنحو مناسبی جهت تصمیم گیری معامله گران در بازار اقیاء نمایند بعبارتی بازار مالی اسلامی باید کاراً باشد.

شفافیت اطلاعاتی عاملی است که معاملات صحیح و اسلامی را از معاملات غرری متمایز می‌سازد. دلالتی و واسطه گری و مشاوره 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 طرف دیگری را سود برساند و این عمل از روی جهل طرف مقابلی و با سوء نیت صورت گیرد مشروع نیست.

در معاملات بازار مالی اسلامی تبانی نباید وجود داشته باشد بعنوان مثال اگر اوراق

بهداری در بازار وجود ندارد افراد نمی‌توانند با هم تباری کنند و به واسطه انحصار آنان بر اوراق بهادار خاص، قیمت آن را به طور کاذب افزایش یا کاهش دهند.

بررسی فقهی قمار بازی و مقایسه تطبیقی آن با بورس بازی

قمار به خطر انداخت پول به امید کسب منفعت در جایی است که این امید بر پایه 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 ستیزه جویانه است که دو طرف به خاطر 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 اقدام به عمل قمار می‌نماید و اگر بداند برنده نخواهد شد هرگز آن عمل را انجام نخواهد داد.

در قمار بازی 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 (سعیدی، ابوحیب، ص ۳۰۹) و یک نوع شرط بندی صورت می‌گیرد. از نظر تحلیلی قمار و شرط بندی 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 ۶۵۴ قانون مدنی جمهوری اسلامی ایران می‌گوید: "قمار و شرط بندی باطل و دعاوی راجع به آن مسموع نخواهد بود. همین حکم در مورد کلیه تعهداتی که از قمار تولید شده باشد جاری است."

قرآن مجید ما را صراحتاً از شرط بندی و قمار بازی 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..."^{۱۳}



همچنین در آیه دیگری می‌فرماید: "یا ایها الذین آمنوا ان الخمر و المیسر و الانصاب و الازلام رجس من عمل الشیطان فاجتنبوا لعلکم تفلحون"^{۱۳} با توجه به توضیحات فوق در خصوص بورس بازی، وجوه تمایز بورس بازی و قمار بازی به شرح زیر است:

- ۱- قمار بازی یک نوع بازی باجمع صفر است یعنی یک طرف بازنده است و طرف دیگر به همان اندازه سود می‌برد در حالیکه در بورس بازی در بازار سهام اینگونه نیست.
 - ۲- در قمار بازی طرفین رهن و گروهی گذارند در حالیکه در بورس بازی در بازار سهام گروهی وجود ندارد و شرط بندی صورت نمی‌گیرد.
 - ۳- قمار و شرط بندی مبتنی بر عمل نامشروع است و در قالب معاملات مشروع اسلامی قرار نمی‌گیرد در حالیکه بورس بازی در بازار سهام یک معامله در قالب بیع صورت می‌گیرد و بکلی با قمار بازی متفاوت است.
- براین اساس اگر بورس بازی مبتنی بر بخت و شانس نیز صورت گیرد بدلیل اینکه سایر شرایط قمار بازی را دارا نمی‌باشد نمی‌تواند در قالب قمار بازی قرار گیرد و بنابراین بورس بازی در چارچوب معامله قمار قرار نمی‌گیرد.

جمع بندی و نتیجه گیری:

براساس این مطالعه معاملات بورس بازی از آنجا که در قالب عقد بیع صورت می‌گیرد و تمامی جوانب معاملات در آن صورت می‌گیرد از لحاظ شرعی مانعی ندارد و بورس بازی غیر اعتراض‌آمیز می‌باشد. ولی برخی جنبه‌های بورس بازی به شرح زیر مشروع نیست و درآمد کسب شده از آن بابت قابل تملک نیست که بورس بازی اعتراض‌آمیز است:

- ۱- دستکاری قیمت سهام و سوق دادن قیمت به سوی قیمت ناعادلانه
- ۲- جهل در معاملات سهام
- ۳- غرر در معاملات سهام
- ۴- تبانی در معاملات سهام
- ۵- اشاعه کذب و ارائه اطلاعات غلط و گمراه کننده



- ۶- انجام معاملات صوری و دستکاری ناعادلانه بازار
- ۷- معاملات مبتنی بر اطلاعات داخلی در صورتی که موجب غبن طرف مقابل شود.
- نتایج حاصل از این تحقیق در جدول زیر بصورت خلاصه ارائه گردیده است.

نوع معامله / معیارها	افق زمانی	تحلیل سهام	انگیزه سرمایه‌گذاری	درجه ریسک	قصد خرید سهام	برخی جنبه‌های معاملات
سرمایه گذاری	میان مدت 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 تبانی / ارائه اطلاعات درست و شفاف کردن بازار / معاملات واقعی و اجتناب از معاملات صوری / معاملات مبتنی بر اطلاعات صحیح بازار
بورس بازی	کوتاه مدت	تحلیل چارتیستی	کسب سود از مابه‌التفاوت قیمت‌ها	پرمخاطره	عدم نگهداری سهام	دستکاری قیمت‌ها / جهل و غرر در معاملات / تبانی / اشاعه کذب و ارائه اطلاعات غلط و گمراه کننده / معاملات صوری / معاملات مبتنی بر اطلاعات داخلی در صورتی که موجب غبن طرف مقابل شود.
مطابقت با شرع مقدس	بلاشکال	بلاشکال	بلاشکال	بلاشکال	بلاشکال	شقوق فوق از بورس بازی مخالف شرع مقدس اسلام است (البته ممکن است همه این شقوق در بورس بازی اعتراض‌آمیز رخ ندهد)

یادداشت‌ها:

^۱ speculation

^۲ فرهنگ، منوچهر، "فرهنگ بزرگ علوم اقتصادی" جلد اول، سال ۱۳۷۱، ص ۷۵۸.

^۳ آقای سرس یکی از بورس بازان معروف و حرفه ای در سطح دنیاست.

^۴ شهید سید محمد باقر صدر در کتاب «اقتصادنا» بورس بازی را مجاز نمی‌دانند ایشان تجارت را شعبه‌ای از تولید می‌دانند و معتقدند سودی که از خرید و فروش بدست می‌آید نباید نتیجه خدمتی باشد که تاجر آن را تولید می‌کند و صرف نقل و انتقال ملکیت بدون تولید خدمت مجوز سود بردن نمی‌باشد. برای مطالعه بیشتر به منبع زیر مراجعه شود: صدر، سید محمد باقر، «اقتصادنا»، مکتبه الاعلام الاسلامی، ۱۳۷۵، صص ۶۴۵-۵۵۸.

^۵ بقره/ ۲۷۵.

^۶ نساء/ ۲۹.

^۷ منبع شماره ۹ فارسی به نقل از «منتهی العرب فی لغت العرب»، ص ۹۱۲.

^۸ منبع شماره ۹ فارسی به نقل از «أقرب الموارد فی فصیح العربیة و الشوارد»، ج ۲، ص ۸۶۷.

^۹ منبع شماره ۹ فارسی به نقل از «جواهر، بیع، باب غرر».

^{۱۰} همان منبع سابق.

^{۱۱} برای مطالعه بیشتر در مورد شرایط بازار مالی کاراً به منبع زیر رجوع کنید.

جهانخانی، علی و عبده تبریزی، حسین؛ "نظریه بازار کارآی سرمایه" تحقیقات مالی، سال اول، شماره اول، زمستان ۱۳۷۲، ص ۷.

^{۱۲} بقره/ ۲۱۹.

^{۱۳} مائده/ ۹۰.



کتابنامه :

- ۱- صالح آبادی، علی، "امکان سنجی راه اندازی بازار آتی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه امام صادق (ع)، تابسان ۱۳۸۱، صص ۱۲۵-۱۱۴.
- ۲- میر معزی، سید حسین "بورس بسازی از نگاه فقه"، فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی، سال سوم، شماره نهم، بهار ۱۳۸۲، صص ۶۴-۵۱.
- ۳- صالح آبادی، علی، "فلسفه و سیر تکاملی ابزارهای مالی مشتقه و دیدگاههای فقهی"، فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی، سال سوم، شماره نهم، بهار ۱۳۸۲، صص ۱۴۰-۱۲۹.
- ۴- سبحانی، حسن، "نگرشی بر تئوری ارزش" تهران: موسسه انتشارات امیر کبیر، ۱۳۶۹.
- ۵- شهیدی، مهدی، "تشکیل قرار دادها و تعهدات"، نشر حقوقدان، چاپ اول، ۱۳۷۷.
- ۶- کاتوزیان، ناصر، "قواعد عمومی قرار دادها"، جلد اول، انتشارات بهشتی، ۱۳۶۳.
- ۷- محمدی، ابوالحسن، "قواعد فقه" نشر دادگستر، چاپ دوم، ۱۳۷۷.
- ۸- صالح آبادی، علی و آرام، محمد "اصول مدیریت مالی اسلامی و ابزارهای آن" مرکز تحقیقات دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۸۰.
- ۹- رفیعی، محمد تقی، "مطالعه تطبیقی غرر در معامله"، انتشارات حوزه علمیه قم، ۱۳۷۸.
- ۱۰- فرهنگ، منوچهر، "فرهنگ بزرگ علوم اقتصادی" جلد اول، سال ۱۳۷۱، ص ۷۵۸.
- ۱۱- گلریز، حسن، "بورس اوراق بهادار" موسسه انتشارات امیر کبیر، ۱۳۷۴.
- ۱۲- مطهری، مرتضی، "بررسی اجمالی مبانی اقتصاد اسلامی"، صص ۱۰۹-۵۱.
- ۱۳- صدر، سیدموسی، "اقتصاد در مکتب اسلام" صص ۳۱-۱۷.
- ۱۴- سعیدی، ابوحیب، القاموس الفقہی، ص ۳۰۹.

کتابنامه لاتین:

- 1-Salamon. H. "Speculation in the stock market from an Islamic perspective", Review of Islamic Economics, No:9, 2000, PP. 103-126
- 2-Samuelson, Paul, A. "Economics: An Introductory Analysis", NewYork, Mac Graw-Hill, 1958, P. 428.
- 3-Man, Z., "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. 1993, PP. 18-20.
- 4-Man, Z., "share and Investment in the share market", A General observation on Related Issues from an Islamic perspective", A paper presented in a seminar series on Islamic Economics at the National productivity center Hotel, P.Jaya, Malaysia, 26-27 April, 1994, pp.22-4
- 5-Khan, M.A., "Issues in Islamic Economics", Op.cit, pp.87-8
- 6-Aubery, W.H.S., "stock Exchange Investment: the theory, Methods. practice and Result", London, Simpkin, Marshall, Hamilton, Kent & Co., 1896, pp 44-112
- 7-Rix. M.S., "stock market Economics", London, Sir Isaac. Piterman& Sons, 1965, P. 204-8
- 8-Simpson, J.A., "The Oxford English Dictionary".
- 9-Ansell, J and Wharton, F, "Risk: Analysis, Assessment and management", John willey & sons, 1995.
- 10-Ausaf, Ahmad, "Towards an Islamic Financial Market", IBD, IRTI, Research paper, No. 45, 1997.
- 11-Mannan, "Understanding Islamic Finance: A study of the securities Market in an Islamic Framework", IDB, IRTI, Research paper No. 18, 1993.
- 12-Sabbagh, Hashem, "The Mechanics and operations of An Islamic Financial Market", Seminar of central Bank of Iran, June 2000.
- 13-Zamir, Iqbal, "Islamic Financial systems", Finance & Development, 1997.



14-International Journal of Islamic Financial Services,” Discussion Forum: Definition of Gharar”, Vol. 2, No. 3.

15-International Journal of Islamic Financial Services, “Al-Gharar, Risk, and insurance”, Vol. 1, No. 1

16-Sami-Al-Suwailem, “Towards an objective measure of Gharar in Exchange”, Islamic Economic studies, Vol. 7, Apr. 2000.

17-“Speculation and gambling”. Accessible at: <http://www.islamic-finance.net/research/speculation-forum.html>.

18-“Investment, speculation, and gambling” Accessible at: <http://www.investorhome.com/gambling.html>.

19-“Speculation”, Accessible at:

<http://www.greekshares.com/speculation.aspx>

