

بررسی رابطه ریسک و غرر در بازارهای مالی اسلامی*

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۲/۲۸ تاریخ تأیید: ۱۳۹۴/۸/۱۸

سیدعباس موسویان**
محمد علیزاده اصل***

چکیده

رشد اقتصادی و انجام فعالیت‌های سرمایه‌گذاری بدون قبول ریسک امکان‌پذیر نیست. از طرف دیگر، ریسک بیش از حد، جزو موانع سرمایه‌گذاری است و می‌تواند به کاهش رشد اقتصادی و کمبود انگیزه‌ها برای مشارکت افراد در زمینه‌های متنوع سرمایه‌گذاری بینجامد. یکی از قواعد مورد اهتمام دین اسلام برای جلوگیری از متزلزل شدن قراردادهای میان افراد و پرهیز از پذیرش ریسک‌های متهورانه و بیش از حد، قاعده ممنوعیت معاملات غرری است. غرر به معنای نوعی عدم اطمینان در ارکان قرارداد است که یکی از طرفین معامله را در معرض خطر قرار دهد. این مفهوم شباهت فراوانی با مفهوم ریسک مالی دارد که نوعی عدم اطمینان مربوط به آینده یک دارایی است.

پژوهش پیش رو از نوعی روش توصیفی-تحلیلی برای تبیین رابطه غرر و ریسک استفاده کرده است، اگر ریسک مالی، تغییرپذیری در بازدهی یا احتمال وقوع بازدهی متفاوت از بازده مورد انتظار تعریف شود، رابطه میان ریسک استاندارد مالی و غرر، متباین خواهد بود؛ اما اگر ریسک را به معنای عدم اطمینان در سرمایه‌گذاری بدانیم، آنگاه رابطه میان ریسک و غرر، عام و خاص مطلق خواهد بود.

واژگان کلیدی: ریسک، عدم اطمینان، غرر، عام و خاص مطلق. طبقه‌بندی JEL: D8, G14, Z10

۶۵

فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی / سال پانزدهم / شماره ۵۹ / پاییز ۱۳۹۴

* مقاله پیش رو مستخرج از رساله دکترای محمد علیزاده اصل با عنوان «معیارهای سطوح پذیرش ریسک در چارچوب قاعده غرر: با تأکید بر فقه امامیه» است.

Email: samosavian@yahoo.com.

** دانشیار پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

Email: Alizademo@gmail.com.

*** دکترای مدیریت مالی دانشگاه امام صادق (ع).

مقدمه

یکی از مفاهیم بنیادی در بحث‌های سرمایه‌گذاری، مفهوم ریسک و پذیرش آن در بازارهای مالی است. ریسک در مدیریت مالی معمولاً نوعی چالش محسوب می‌شود. صاحب‌نظران مالی بر این باور هستند که رشد اقتصادی و انجام فعالیت‌های سرمایه‌گذاری بدون قبول ریسک امکان‌پذیر نیست و کسی که خود را در معرض ریسک قرار نمی‌دهد، تصور کسب سود برای او، تصویری دشوار است. نبود ریسک، موجب کاهش کارایی و از دست رفتن انگیزه‌ها در سرمایه‌گذاری خواهد شد. از طرف دیگر باید توجه داشت که ریسک بیش از حد، جزو موانع سرمایه‌گذاری است و می‌تواند به کاهش رشد اقتصادی و کمبود انگیزه‌ها برای مشارکت افراد در زمینه‌های متنوع سرمایه‌گذاری بینجامد. (Al-suwailem, 2006, p.30)

در طول بحران مالی اخیر، ریسک‌های سرمایه‌گذاری به طرز ویژه‌ای افزایش یافت و افراد با پذیرش ریسک‌های بیش از حد و متهورانه، اثرات مخونشدنی بر ساختارهای مالی و اقتصادی بر جای گذاشتند. ابزارهای مدیریت ریسک نیز کارایی کافی برای پیش‌بینی ریسک‌ها و کاهش آن‌ها نداشتند. همین موضوع انگیزه‌ای برای مدیران مالی پدید آورد تا از استراتژی‌های محافظه‌کارانه نسبت به استراتژی‌های فعال و متهورانه در حوزه مدیریت ریسک استفاده کنند. (Kolb, 2010, p. 308)

یکی از مهم‌ترین عوامل این بحران، تشویق سرمایه‌گذاران برای پذیرش ریسک‌های بیش از حد بود که باعث افزایش قیمت برخی از اوراق بهادار به سطوح بالایی شد و این مسئله به افزایش اهرم (Leverage) در سطح نظام و شکنندگی (Fragility) نظام مالی کمک کرد. همچنین پذیرش ریسک‌های بیش از حد در نظام مالی، منجر به خلق پیچیدگی‌های بی‌سابقه‌ای در بخش مالی شد که این مسئله نیز باعث افزایش اندازه بازارهای مالی در برابر دیگر بخش‌های اقتصاد شد و زمینه را برای خلق بحران مالی ایجاد نمود. (Crotty, 2008, p.6)

همچنین مطالعات مربوط به پذیرش ریسک در شرکت‌های مادر در حوزه بانکی و عملکرد آن‌ها در طول بحران مالی سال ۲۰۰۸م، نشان داده است که شرکت‌هایی که ریسک کمتری را پذیرفته‌اند، نسبت به شرکت‌هایی که ویژگی ریسک‌پذیری بالاتری دارند،

عملکرد بهتری داشته‌اند. نتیجه این تحقیقات نشان‌دهنده اثر پذیرش ریسک در پدیدآوردن بحران‌های مالی بوده است. (Tarraf & Majesk, 2009, p.13)

بر اساس واپسین گزارش‌های هیئت ثبات جهانی، اثرات پذیرش ریسک بالا باعث شد تا نهاد سیاست‌گذار، سیاست‌هایی را وضع کند تا از یک‌سو با حمایت از توسعه مدل کسب‌وکار بانک‌ها در بخش حقیقی اقتصاد، پذیرش ریسک را برای فعالیت بخش حقیقی اقتصاد تشویق کند و از سوی دیگر، پذیرش ریسک‌های مالی را با وضع سیاست‌های احتیاطی محدود نماید (IMF.Survey, 2014, p.2).

اما باید خاطر نشان کرد که پذیرش ریسک، جزء لاینفک فعالیت در بازارهای مالی محسوب می‌شود و اتخاذ مواضع معاملاتی در ابزارهای مالی با ریسک همراه است؛ بنابراین ریسک را نمی‌توان حذف کرد و در حقیقت افراد سرمایه‌گذار در بازارهای مالی، مانند بازار سهام یا بازار مشتقات، با سرمایه‌گذاری خود، به پذیرش ریسک اقدام می‌کنند و بازده مازاد کسب‌شده در این بازارها، به علت قبول ریسک از سوی سرمایه‌گذاران است؛ اما مسئله اساسی بر روی حد و میزان پذیرش ریسک یا عدم پذیرش آن است.

هر بنگاه اقتصادی در فعالیت‌ها، عملیات، راهبردها و سرمایه‌گذاری‌های خود به علت عدم اطمینان نسبت به پیامدهای فعالیت خود با نوعی ریسک روبه‌رو است. چنین انتظاری طبیعی نیست که بنگاه اقتصادی یا نهاد مالی ریسک خود را حذف کرده و فقط در اوراق بهادار دولتی که بدون ریسک است، سرمایه‌گذاری کند. بنابراین موضوع حذف ریسک نیست بلکه موضوع تعیین سطح قابل قبولی برای پذیرش ریسک برای هر بنگاه اقتصادی یا سرمایه‌گذار است که برای آن‌ها قابل تحمل باشد (Larcker et.al, 2014, p.3).

یکی از مهم‌ترین قواعدی که در شریعت اسلام، مرز قابل قبول را برای پذیرش ریسک و مقبولیت آن مشخص می‌سازد، قاعده ممنوعیت معاملات غرری است. غرر نوعی عدم اطمینان در ارکان یک قرارداد است که می‌تواند به پدید آمدن خطر برای یکی از طرفین یا هر دو طرف معامله بینجامد. برخی از اهل لغت و فقیهان، غرر را به معنای خطر گرفته‌اند. ریسک نیز به معنای مخاطره، عدم اطمینان و تردید بین وجود و عدم وجود است (عبدالله و عویضه، ۲۰۱۰م، ص ۱۰)؛ بنابراین، غرر با ریسک یک تداخل مفهومی دارد.

برخی از صاحب‌نظران اهل سنت، پذیرش ریسک در برخی از ابزارهای مالی نوین مانند مشتقات را نوعی معامله غرری دانسته‌اند (Al-suwailem, 2012, p.1).

وجود ابهام بیش از اندازه در برخی از قراردادها باعث شده است که شریعت مقدس ضمن بیان ممنوعیت معاملات با ابهام یا عدم اطمینان فراوان، در قالب قواعدی مانند ممنوعیت غرر، سفته و قمار به دنبال تبیین منطقه ممنوعه پذیرش خطر و تعیین معیار محدودیت در پذیرش ریسک باشد. تبیین رابطه ریسک و غرر به سرمایه‌گذاران در بازارهای اسلامی کمک خواهد کرد تا محدوده پذیرش ریسک ممنوع را بهتر تشخیص دهند. پژوهش پیش رو به دنبال تبیین این مسئله است که آیا به صرف وجود ریسک و مخاطره در یک معامله می‌توان آن معامله را غرری دانست. در حقیقت پرسش اصلی در پژوهش پیش‌رو، چگونگی رابطه میان ریسک مالی و غرر است. روش تحقیق مقاله روش توصیفی-تحلیلی است و ابزار گردآوری اطلاعات نیز از منابع کتابخانه‌ای است. به عبارت دقیق‌تر، افزون بر روش تحقیق توصیفی برای بیان رابطه میان غرر و ریسک از نوعی روش تحلیلی-استنباطی یا اجتهادی نیز استفاده شده است. در بخش نخست از پژوهش پیش رو، دیدگاه فقیهان درباره غرر و همچنین تعریف ریسک و عدم اطمینان از دید صاحب‌نظران مالی بیان شده است. در بخش بعدی دیدگاه اسلام درباره پذیرش ریسک و سرانجام رابطه میان غرر در اسلام - بر اساس دیدگاه فقیهان امامیه - و ریسک در ادبیات متعارف مالی بررسی شده است.

پیشینه تحقیق

در میان مقاله‌ها و منابع فارسی، رابطه میان ریسک و غرر به صورت مستقل بررسی نشده است؛ اما درباره ریسک و پذیرش آن از نظر اسلام و معاملات غرری مطالعاتی انجام شده است.

طیبی و همکاران (۱۳۹۱) در مقاله «تحلیل نظری-مقایسه‌ای کسب‌وکار کارآفرینانه و غیرکارآفرینانه در اقتصاد اسلامی» با تحلیل کسب‌وکار غیرکارآفرینانه از دید فقهی و نسبت این‌گونه معامله‌ها با بیع غرری، قمار و رهان نتیجه می‌گیرد که از دیدگاه شریعت،

ریسک‌پذیری و نااطمینانی در فعالیت‌های حاصل جمع مثبت و کارآفرینانه تأیید، و ریسک‌پذیری در فعالیت‌های غیرکارآفرینانه و حاصل جمع صفر یا منفی رد می‌شود.

تسخیری (۱۳۹۲) به دلایل نفی غرر و میزان اثرگذاری آن در معاملات پرداخته است. وی به جهالت غیر ضابطه‌مند به عنوان عامل غرر اشاره کرده‌اند و غرر را دارای شبهه مفهومی می‌داند. به نظر وی، اگر بگوییم که عموم عقدها با عقد غرری تخصیص زده شده است و غرر روشن باشد، مشکلی نیست، اما اگر در غرر شک در مفهوم باشد، تمسک به عام در ماعدای قدر متیقن امکان‌پذیر است و در جایی که جهالت ضابطه‌مند شده باشد؛ مانند عقد بیمه، غرر نخواهد بود.

سلطانی (۱۳۸۵) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی معاملات غرری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری» به بیان برخی مصداق‌ها در شرکت‌های سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند.

مصباحی مقدم و رستم‌زاده گنجی (۱۳۸۶) در مقاله‌ای به بررسی شبهه غرری بودن اختیار معامله پرداخته‌اند که بر اساس آن، وجود ریسک اعتباری در قرارداد اختیار و وجود صفت ابهام در قیمت اختیار و نیز چگونگی انتقال مالکیت حق از جمله مسائلی هستند که به غرری شدن معامله اختیار می‌انجامند که با عنایت به نقش اتاق پایاپای این شبهه را رفع‌شدنی دانسته‌اند.

خلیلی عراقی، نوربهار و قائمی (۱۳۹۱) در مقاله خود به تحلیل غرر با استفاده از نظریه بازی‌ها پرداخته‌اند. آن‌ها معامله غرری را در قالب بازی با اطلاعات نامتقارن، مدل‌سازی کرده‌اند. نتیجه این مقاله حاکی از تحمیل هزینه اضافی و کاهش مطلوبیت جامعه در معامله‌های غرری است.

نظریور، یوسفی‌شیخ‌رباط و ابراهیمی (۱۳۹۱) در مقاله‌ای با عنوان «بررسی شاخص‌های ممنوعیت غرر در عملکرد بانکداری بدون ربا در ایران»، شاخص‌هایی را برای نظارت بر ممنوعیت غرر در قراردادهای بانک تجارت مشهد ارائه کرده‌اند و به این نتیجه رسیده‌اند که نیمی از معامله‌های بانک تجارت در مشهد، غرری است.

مسجد سراسی (۱۳۹۲) در مقاله‌ای با عنوان «تحلیل فقهی- حقوقی مبنای غرر در بیمه» این نوع غرر را در معامله‌های بیمه‌ای ذاتی دانسته‌اند که خلدش‌های به صحت آن وارد نخواهد کرد که این نوع غرر از مصادیق غرر عرضی در عقدهای مغایه نیست.

سویلیم (۲۰۰۰م) قاعده غرر را در قالب نظریه بازی‌ها تحلیل کرده و آن را در طبقه بازی‌های با مجموع صفر یا با بازدهی نامطمئن قرار می‌دهد.

الجمال (۲۰۰۱م) به نقد مقاله سویلیم پرداخته و نتیجه می‌گیرد که بسیاری از شرایط و موقعیت‌های غرری وجود دارد که الزاماً جزو بازی‌های با مجموع صفر نیست و برخی از بازی‌های با مجموع صفر نیز شرایط غرری بودن را ندارند. وی غرر را معادل نااطمینانی و ریسک دانسته و از بیع غرری به عنوان بیع در شرایط نااطمینانی یاد می‌کند.

الساعتی (۲۰۰۳م) معامله‌های غرری نهی شده را نوعی از معامله قلمداد کرده است که مانند معامله‌های مبتنی بر قماربازی و شرط‌بندی به پدید آمدن نزاع و جدال بینجامد.

یوسف خلیفه (۲۰۰۵م) ریسک را به سه نوع ریسک‌های ذاتی در کسب‌وکار، ریسک‌های خالص و ریسک‌های غرری تقسیم‌بندی می‌کند و عنوان کرده است که ریسک‌های دسته سوم جایی پذیرفته می‌شود که سود یکی از طرفین، معادل زیان دیگری باشد که پذیرش آن ضرورتی نداشته و ارزش افزوده ندارد. از نظر وی، اگر نتیجه یک معامله با نااطمینانی همراه باشد، آن معامله عنصر ریسک و معنای غرر دارد. مصادیق غرر یا عدم اطمینان نیز جایی است که موضوع معامله، قیمت یا وزن، اوصاف و زمان تحویل با نااطمینانی همراه باشد و علم و آگاهی درباره آن‌ها وجود نداشته باشد.

سویلیم (۲۰۰۶م) ریسک را به دو دسته غیر قابل تحمل و قابل تحمل طبقه‌بندی کرده ریسک قابل تحمل را آن نوع از ریسک‌هایی می‌داند که با مبانی شریعت سازگار است و غرری نیست. شرایط لازم برای تحمل ریسک را سه شرط غیرقابل پرهیز بودن، غیرمهم بودن و غیرعمدی بودن می‌داند. شرط اول به این معناست که پدیدساختن ارزش افزوده بدون تحمل ریسک امکان‌پذیر نیست و شرط دوم نیز به معنای احتمال شکست ناچیز است.

چپرا (۲۰۰۸م) از غرر به عنوان نااطمینانی مضاعف یاد کرده است و در جای دیگر از غرر به عنوان نااطمینانی و ریسک ناشی از کمبود اطلاعات یاد کرده است.

عبدالله و عویضه (۲۰۱۰م) باور دارند که پذیرش ریسک در صورتی مورد قبول است که این ریسک همراه با انجام یک فعالیت یا افزایش سرمایه و ثروت باشد؛ اما ریسکی که با تفکیک از فعالیت بخش واقعی اقتصاد و سرمایه افراد به صورت منفک و یک کالا مانند

معامله‌های قمار و غرری مورد معامله قرار می‌گیرد، مردود است و ریسک مقبول به عنوان معیار سلامت شرعی معاملات است. بر این اساس، آنان ریسک موجود در قراردادهای بیمه و مشتقات را غیر قابل پذیرش می‌دانند.

سویلیم (۲۰۱۲م)، ریسک‌پذیری و رویارویی با عدم اطمینان را در برخی از ابزارهای مالی مانند مشتقات و بیمه، بازی با مجموع صفر می‌داند و از آن به عنوان غرر فاحش یاد می‌کند و ابزار کمی برای خروج از موقعیت غرری را بازی بدون مجموع صفر می‌داند. وی، حذف غرر را به عنوان گام ضروری برای دستیابی به ثبات اقتصادی می‌داند.

مقاله پیش رو به دنبال ارائه یک معیار کیفی تشخیص میان مفهوم‌های ریسک و غرر است تا بر اساس آن بتوان معامله‌های غرری را از معامله‌هایی که پذیرش ریسک آن‌ها مجاز است، تشخیص داد و به صرف وجود نااطمینانی در ابزارهای مالی، آن معامله را غرری ندانست.

معامله‌های غرری

شریعت اسلام به منظور مقابله با تزلزل معامله و جلوگیری از وقوع ضرر، قاعده‌ای تحت عنوان قاعده نفی غرر وضع کرده است تا هر فرد سرمایه‌گذار هنگام ورود به یک معامله، از اطمینان برخوردار باشد.

اهل لغت معانی گوناگونی از جمله خدعه، فریب و خطر را برای غرر ذکر کرده‌اند. جوهری در **صحاح**، غرر را به معنای خطر دانسته و اذعان می‌کند که غرر در معنای غفلت و نیرنگ نیز به کار رفته است (جوهری، ۱۴۰۷م، ج ۲، ص ۷۶۸). ابن‌منظور آن را به معنای نزدیک‌شدن به هلاکت می‌داند (ابن‌منظور، ۱۴۱۶م، ج ۴، ص ۱۳۸). با توجه به دیدگاه اکثریت اهل لغت به نظر می‌رسد که غرر در معنای خطر، تناسب بهتر و دقیق‌تری با حکمت منع معامله‌های غرری و حکم وضعی فساد در معامله‌ها دارد و معانی دیگر غرر یا به اسباب و سرچشمه‌های خطر مانند خدعه بر می‌گردد یا به معنای مصداقی از عنوان خطر مانند آنچه که انسان از ضرر آن ایمن نیست، می‌باشد.

در تعریف اصطلاحی غرر سه دیدگاه دقیق و نزدیک به هم نزد فقیهان وجود دارد. برخی از فقیهان مانند شیخ طوسی رحمته‌الله و علامه حلی رحمته‌الله غرر را به مطلق جهالت، ابهام یا عدم

اطمینان در ارکان معامله یا عناصر قرارداد، تعریف کرده‌اند. دسته‌ای دیگر مانند شهید اول^{علیه السلام}، شهید ثانی^{علیه السلام}، محقق ثانی^{علیه السلام}، غرر را جهالت، ابهام یا عدم اطمینان منتهی به نزاع دانسته‌اند و دسته سوم مانند صاحب جواهر^{علیه السلام}، محقق نراقی^{علیه السلام}، میرفتاح مراغی و برخی از فقیهان معاصر، غرر را معادل هر نوع ابهام، جهالت یا عدم اطمینان در ارکان یک قرارداد می‌دانند که می‌تواند طرفین معامله را در معرض خطر قرار دهد. چگونگی استدلال فقیهان و بررسی نظرهای فقیهان معاصر نشان می‌دهد که جهالت یا عدم اطمینان صرف، برای غرری شدن معامله کفایت نمی‌کند بلکه ملازمه عدم اطمینان با خطر به پدید آمدن غرر می‌انجامد (موسویان و عزیززاده اصل، ۱۳۹۴، ص ۱۰).

برای نمونه شیخ انصاری^{علیه السلام} غرر را معادل خطر می‌داند و درباره معنای غرر گفته است: از گفتار اهل لغت می‌توان چنین نتیجه گرفت که در تمام معانی لغوی که برای غرر آمده، به عنصر مجهول بودن اشاره شده است و همگی نسبت به وجود معنای جهالت در آن اتفاق نظر دارند. این جهالت می‌تواند نسبت به اصل وجود موضوع معامله یا نبود قدرت بر تسلیم یا جهل به صفات کمی و کیفی باشد (انصاری، ۱۴۱۵ق، ج ۴، ص ۱۷۸).

صاحب جواهر^{علیه السلام} غرر را به معنای خطر گرفته‌اند و از نظر وی غرری را که از آن نهی شده است، خطر ناشی از جهالت نسبت به صفات‌های مبیع و مقدار آن است نه مطلق خطری که شامل قدرت بر تسلیم مبیع یا عدم آن باشد (نجفی، ۱۴۰۳ق، ج ۲۲، ص ۳۸۸). از نظر مولا/احمد نراقی^{علیه السلام} غرر به معنای خطر است و بیع غرری زمانی اتفاق می‌افتد که یکی از عوضین - مبیع یا ثمن - در معرض خطر یا در معرض هلاکت و تلف باشد و اطمینان نسبت به دریافت عوض یا نسبت به وجود آن کالا وجود نداشته باشد و ملاک تشخیص را عرف معرفی کرده است (نراقی، ۱۴۱۶ق، ص ۹۳).

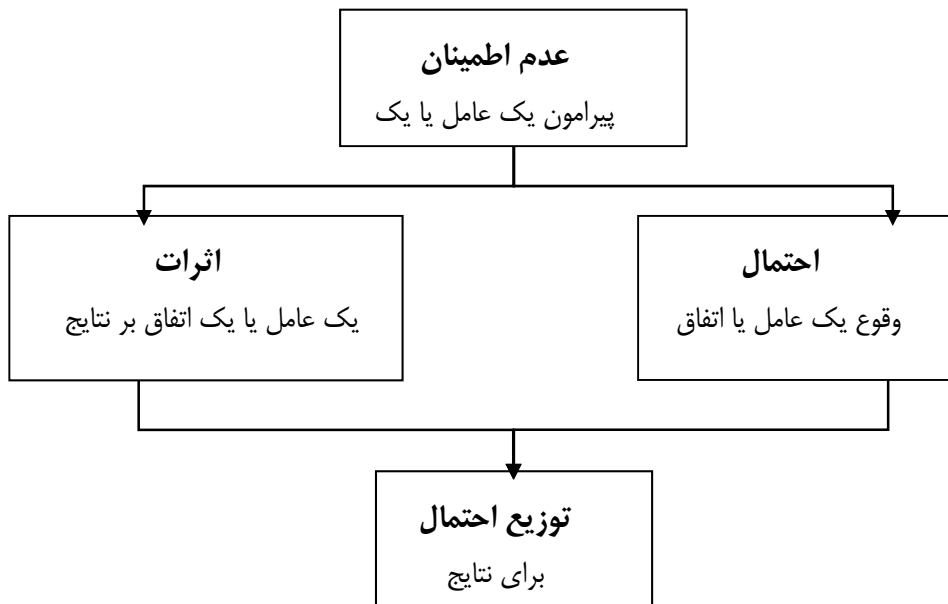
مراغی غرر را عدم اطمینان یا جهالت منتهی به خطر می‌داند (مراغی، ۱۴۲۱ق، ص ۳۲۱). در این تحقیق دیدگاه سوم یعنی عدم اطمینان در ارکان یک قرارداد که به پدید آمدن خطر برای یکی از طرفین معامله منتهی شود، ملاک معامله غرری قرار گرفته است. منظور از خطر در ضابطه معامله‌های غرری، احتمال وقوع زیان است؛ اما جایی که سود فرد به علت ابهام در ارکان قرارداد، در معرض تغییر است، معامله غرری نیست. به بیان دیگر، اگر اصل سرمایه در معرض هلاکت قرار گیرد یا سود کمتری نسبت به سود مورد انتظار

کسب شود، می‌توان گفت که این نوع معامله‌ها غرری است؛ اما در صورتی که فرد میان سود حداقلی و حداکثری معامله ابهام داشته باشد، چنین معامله‌ای غرری نیست (موسویان و علیزاده اصل، ۱۳۹۴، ص ۱۸).

مفهوم ریسک

کلمه ریسک بر حسب مورد استفاده آن تعریف‌های متعددی دارد. برای اینکه بتوان درک مناسب‌تری از مفهوم ریسک پیدا کرد می‌توان اجزای یک موقعیت ریسکی را بررسی کرد. زمانی که گفته می‌شود در یک عمل یا وضعیت خاص ریسک وجود دارد، به شکل ضمنی به نوعی عدم اطمینان در نتیجه‌های حاصل از آن عمل اذعان می‌شود و این امکان وجود دارد که دست‌کم یکی از نتیجه‌های محتمل نامطلوب باشد.

ریسک به طور ضمنی اشاره به نامعلوم و غیرقابل پیش‌بینی بودن نتیجه‌های آینده دارد. به همین علت توانایی بیشتر در پیش‌بینی آینده، ما را با ریسک کمتری روبه‌رو می‌کند. ترکیب احتمال وقوع یک اتفاق و پیامدهای آن می‌تواند به عنوان تعریف ریسک قلم‌داد شود. واژه ریسک به عدم قطعیت یا تغییرها در نتیجه برخی اتفاق‌ها یا تصمیم‌ها دلالت دارد؛ یعنی ریسک، ناشی از امکان انحراف نسبت به نتیجه مورد انتظار است. مفهوم ریسک را می‌توان بر اساس روابط متقابل میان عدم اطمینان، احتمال، اثرها و نتیجه‌های آن نشان داد. زمانی که احتمال سرچشمه و اثر حادثه یا اتفاقی تعیین شود، می‌توان تابع توزیع احتمال آن را ارزش‌گذاری و ترسیم کرد. بر اساس تابع توزیع احتمال مورد نظر، بر روی طیفی از احتمال‌ها، احتمال خطر یا ریسک وقوع را می‌توان تعیین کرد. سرچشمه پدیدآمدن ریسک - عدم اطمینان - برای یک پدیده با یک احتمال به پدیدآمدن نتیجه مثبت یا منفی خواهد انجامید که در نمودار زیر این روابط نمایش داده می‌شود (Merna, F.Al-Thani, 2008, P.7-9)



بنابراین مفهوم ریسک شامل سه جزء عدم اطمینان، پیامدهای ممکن و احتمال وقوع این پیامدها است. برخی از اندیشه‌وران حوزه‌های مالی و بیمه، ریسک را به سه نوع طبقه‌بندی کرده‌اند: الف) ریسک‌های خالص (Pure Risk)؛ ب) ریسک‌های سفته‌بازانه (Speculative Risk)؛ ج) ریسک‌های شرکتی (Corporate Risk). ریسک خالص یا ریسک کامل به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن فقط دو حالت احتمال زیان یا عدم زیان وجود دارد. نتیجه‌های خروجی فقط نامطلوب (زیان) و خنثی (عدم زیان) خواهد بود. برای نمونه آسیب‌های وارده بر دارایی‌ها بر اثر آتش‌سوزی از انواع ریسک‌های خالص هستند. ریسک‌های سفته‌بازانه نیز شامل ریسک‌هایی است که در آن احتمال وقوع سود و زیان وجود دارد؛ به‌طور مثال، اگر یک فرد چند سهم از یک شرکت را بخرد، در صورتی که در آینده قیمت آن سهم بالا برود، از این محل سود کسب خواهد کرد و اگر قیمت آن سهم پایین بیاید با زیان روبه‌رو می‌شود. ریسک شرکت یا بنگاه اقتصادی نیز اصطلاحی است که شامل تمام ریسک‌های مربوط به یک شرکت می‌شود. این ریسک‌ها شامل ریسک خالص و سفته‌بازانه نیز هست. (rejda, 2011,p.6). مقصود از ریسک در مقاله پیش رو، ریسک‌های مالی یا سفته‌بازانه است که افراد هنگام ورود به بازارهای مالی و گرفتن معاملاتی در انواع ابزارهای مالی با آن روبه‌رو هستند.

در ادبیات مالی برای مفهوم ریسک تعریف‌های متعددی ارائه شده است. هیوب (Hube) ریسک را معادل احتمال کاهش درآمد یا از دست‌دادن سرمایه تعریف می‌کند. مطابق دیدگاه مثبت، ریسک هرگونه نوسان احتمالی بازده اقتصادی در آینده است و در دیدگاه منفی، ریسک به عنوان نوسان احتمالی منفی در بازدهی اقتصادی در آینده تعریف می‌شود.

گالیب ریسک را پدیده‌ای می‌داند که بتواند در انتظارات سرمایه‌گذاران نوعی انحراف پدید بیاورد. (راعی و سعیدی، ۱۳۸۳، ص ۴۶).

ریسک می‌تواند تغییرپذیری بخش مثبت (سودها) و همچنین تغییرپذیری بخش منفی (زیان‌ها) را در برگیرد و سنجش ریسک، مبتنی بر ترسیم فاصله متغیرهای تصادفی با روند مورد انتظار است (Cheng et al, 2004, p.3). از نظر راس و وسترفیلد (۲۰۰۵م) ریسک در مفهوم عام، خطری است که به علت نبود اطمینان در مورد وقوع رویدادی در آینده پدید آمده و عدم اطمینان بالاتر سرچشمه ریسک بیشتر است (Ross, Westerfield, 2005, p.225). ریسک می‌تواند برای توصیف عدم اطمینان در محدوده وقایع و نتایجی که تأثیر قابل توجهی دارند، به کار رود (Spedding & Rose, 2008, p.10-11).

هاپکین (Hopkin, 2012) باور دارد، ریسک برای نشان‌دادن پیامدهای منفی به کار می‌رود؛ اما قبول ریسک می‌تواند به نتیجه‌های مثبت نیز بینجامد. احتمال سوم هم این است که ریسک به عدم اطمینان نتایج می‌انجامد. مؤسسه مدیریت ریسک (The institute of risk management) ریسک را ترکیب احتمال یک واقعه و پیامدهای آن تعریف می‌کند. روشن است که طبق این تعریف، پیامدها برای آینده هستند و می‌توانند مثبت یا منفی باشند. از نگاه هاپکینز این تعریف یک تعریف کاربردی است (Hopkin, 2012, p.12). کولمن (Coleman, 2012) بر این باور است که: «برای تعریف ریسک ما نیاز داریم که هم عدم اطمینان نتیجه‌های آتی و هم مطلوبیت یا منفعت آن نتیجه‌ها را در نظر بگیریم». وی تصریح می‌کند که کلمه ریسک به‌طور معمول با نتیجه‌های بد یا نامساعد مرتبط است، اما زمانی که بخواهید ریسک مالی را درک کنید، محدود کردن تحلیل‌ها فقط به بخش نامساعد یا پایین‌تر از مقدار هدف‌گذاری شده (Downside) اشتباه خواهد بود (Coleman, 2012, p.16).

بررسی متن‌های مالی نشان می‌دهد که نوسان و عدم اطمینان صرف در تعریف ریسک بیشتر مورد تأکید است و این عدم اطمینان هم مربوط به بازده‌های بالاتر (upside) از مقدار مورد هدف و هم پایین از مقدار هدف را در بر می‌گیرد. این تحلیل از چند جنبه قابل دفاع است؛ اولاً، ریسک مربوط به آینده و صحت از احتمال در آینده است و احتمال یکی از اجزای جدایی‌ناپذیر در تحلیل ریسک تلقی می‌شود؛ بنابراین تحلیل هر دو صورت انحراف مثبت یا انحراف منفی از بازده مورد انتظار برای توجه به حالت احتمالی آن است و

نمی‌توان حالت زیان را به صورت قطعی نتیجه گرفت، هر چند که مدل‌های کاربردی برای سنجش ریسک، به بخشی که انحراف منفی از بازده مورد انتظار را نشان می‌دهد، اهمیت بیشتری دهند و برای سرمایه‌گذاران تحلیل و سنجش بخش نامساعد جذاب است؛ ثانیاً، ریسک نامطلوب و فرصت مطلوب - ریسک مطلوب - تصاویر یک آینه هستند و بر اساس نظریه، ریسک بالا با بازده بالا به نوعی جبران می‌شود و شرکت‌های مالی موفق آن‌هایی هستند که به صورت مؤثری تمام ریسک‌ها - کنترل نامطلوب‌ها و بهره‌گیری از فرصت‌های مطلوب - را مدیریت کنند (Coleman, 2012, p.16).

ثالثاً، در تعریف‌های ریسک که بخش منفی - احتمال پایین‌تر از مقدار مورد هدف - مد نظر قرار گرفته باشد، همواره عبارت «ریسک منفی یا نامطلوب» بیان شده است نه عبارت «ریسک»؛ از این رو می‌توان چنین نتیجه گرفت که وقتی از ریسک در ادبیات مالی صحبت می‌شود، منظور همان مقیاس عدم اطمینان یا پراکندگی پیرامون بازدهی، نسبت به مقدار مورد انتظار است که سنجه آن همان واریانس یا انحراف معیاری است که هری مارکوویتز نخستین بار آن را مطرح کرده است.

بنابراین باید گفت که ریسک مالی در تعریف استاندارد خود به معنای احتمال نوسان در بازدهی واقعی نسبت به بازده مورد انتظار است. به عبارت دیگر این مفهوم ترکیبی از عناصر عدم اطمینان در وقوع نتایج نامساعد و عناصر دارای مطلوبیت یا منفعت می‌باشد که برای هر پیامد ممکن، احتمال وقوع آن مشخص است.

پذیرش ریسک از نظر شریعت

ورود در هر نوع فعالیت اقتصادی، مستلزم پذیرش نوعی ریسک است و دین اسلام نیز پذیرش تمام ریسک‌ها را ممنوع نکرده است. شریعت اسلام با بیان قواعدی مانند تبعیت سودو زیان از هزینه و سرمایه‌گذاری* و همچنین امضای عقود مشارکتی مانند مشارکت و مضاربه، اصل پذیرش ریسک را تأیید کرده است و ضمن تبیین ملازمه میان خلق ثروت با پذیرش ریسک، به نوعی پذیرش خطر را تشویق کرده است. از طرف دیگر یکی از قواعد مورد تأکید اسلام، حرمت و ممنوعیت ربا در معاملات است. از جمله حکمت‌های

* من له الغنم فعليه الغرم.

تحریم ربا، حکمت اقتصادی است که بر اساس آن، اگر صاحب سرمایه بخواهد در سود ناشی از یک فعالیت شراکت داشته باشد، ضرورت دارد تا در خسارت و زیان نیز شراکت کند. همچنین بر اساس قاعده تبعیت سودوزیان از هزینه، کسی که به دنبال سود یک فعالیت است، تحمل خسارت آن را باید بر خود هموار کند. اگر صاحب مال در فعالیت اقتصادی، افزون بر شراکت در سود آن مال، در تحمل خسارت نیز شراکت داشته باشد، رابطه اقتصادی میان طرفین از قرض، به شرکت یا مضاربه تغییر خواهد یافت؛ اما در صورتی که فقط ربح، برای قرض‌دهنده باشد و در خسارت یا خطر وقوع زیان، هیچ سهمی نداشته باشد، چنین فعالیتی جزو فعالیت‌های ممنوعه و ربوی محسوب می‌شود. همین مسئله نشان‌دهنده توجه اسلام به مخاطره و ریسک و پذیرش آن به عنوان یک واقعیت قابل قبول در تعامل‌های اقتصادی در یک جامعه است و برعکس قطعیت در مورد تحقق سود برای فرد قرض‌دهنده و ریسک‌گریزی از جمله موارد تحریمی در معامله‌ها است؛ بنابراین یکی از حکمت‌های تحریم ربا، نبود پذیرش ریسک در آن است که سرمایه‌گذار هرگز در برابر خطرهای طبیعی نه مصنوعی که در هر معامله دیگر است، قرار نمی‌گیرد، یعنی رباخوار تمام احتمال‌های مضر را که وجودشان در طبیعت مسلم است، به سوی دیگر اعضای جامعه انتقال می‌دهد (میرزای قمی، ۱۴۱۳ق، ج ۲، ص ۱۰۱).

محدودیت‌های پذیرش ریسک

با توجه به دیدگاه‌های مطرح شده می‌توان گفت که اسلام، اصل پذیرش ریسک را قبول دارد؛ اما پرسش این است که آیا پذیرش هر نوع ریسک و با هر درجه‌ای مورد تأیید است؟ به عبارت دیگر آیا افراد می‌توانند با پذیرش هر نوع ریسکی به کسب درآمد اقدام کنند یا اینکه در این‌باره محدودیت‌هایی وجود دارد؟ اگر افراد در معرض ریسک‌های بیش از حد یا متهورانه قرار بگیرند، آیا از دید شریعت چنین ریسک‌هایی قابل پذیرش است؟ برای پاسخ به این پرسش باید توجه داشت که در پذیرش ریسک، افزون بر توجه به بازدهی هر فعالیت اقتصادی یا سرمایه‌گذاری، باید میزان ریسک و مخاطره یا درجه آن را در ترازوی عقل و وحی بررسی کرد و با توجه به معقول‌بودن خطر به پذیرش آن اقدام کرد، در غیر این صورت ممکن است، مصداق به هلاکت‌انداختن مال باشد. نگاهی به منابع دینی و

فقهی نشان می‌دهد که پذیرش مخاطره‌هایی که موجب ورود در معامله‌های ممنوعه فقهی مانند غرر، سفه و قمار گردد، مجاز نبوده و از نظر شریعت به عنوان عوامل محدودیت در پذیرش ریسک و تحمل آن مطرح هستند.

بر اساس ضابطه نفی غرر می‌توان گفت که در هر عقد نباید ابهام در ارکان قرارداد یعنی ثمن، مثنی و چگونگی انتقال آن‌ها وجود داشته باشد. روایت نفی غرر شامل هر گونه ابهام در این موارد است همچنانکه تردیدی نیست که نتایج احتمالی عقود - به‌عنوان یکی از انواع ریسک یا عدم اطمینان - از این فهم عرفی به دور است. در معامله‌هایی مانند مزارعه، مساقات، مضاربه و شرکت که قراردادهای شرعی هستند، ابهام در نتیجه آن‌ها آگاهانه بوده و تقسیم سود آن‌ها بر اساس نسبت‌های درصدی تعیین می‌شود (تسخیری، ۱۳۹۲)؛ بنابراین ممنوعیت غرر در معامله‌ها را می‌توان به‌عنوان یکی از ضوابط فقه در پذیرش ریسک دانست. برای تشخیص معامله غیرقابل قبول از نظر پذیرش ریسک، مقایسه میان مفاهیم ریسک مالی و غرر و بیان رابطه میان آن‌ها اهمیت فراوانی دارد.

رابطه ریسک مالی و غرر

برای تبیین رابطه میان ریسک و غرر در پژوهش پیش رو از عناصر این دو مفهوم استفاده شده است. گفته شد که ریسک مفهومی است که در قالب یک منشأ و پیامدها تعریف می‌شود. تعریف ریسک در تمام علوم سه عنصر دارد: الف) عدم اطمینان؛ ب) پیامدها؛ ج) احتمال وقوع پیامدها. وقتی یک شخص می‌پرسد که ریسک چیست؛ در حقیقت سه پرسش را پرسیده است: چه چیزی می‌تواند اتفاق بیفتد؟ با چه احتمالی؟ و در صورت رخداد چه پیامدی خواهد داشت؟ در حقیقت ریسک تابع سه عامل است:

$$R = \{ \text{پیامد, احتمال, سناریو} \}$$

کاپلان این تعریف را در قالب مثال زیر تبیین کرده است:

| | | |
|------------------------------------------------------|--------|--------------------------------------------------------|
| آتش / انفجار | سناریو | چه می‌تواند رخ دهد؟ (چه اشتباهی می‌تواند پیش بیاید) |
| ۰.۱٪ | احتمال | امکان رخ دادن چقدر است؟ (توالی یا احتمال چقدر است) |
| ۱۰۰۰۰۰ دلار زیان، دو نفر مجروح، کاهش اعتبار و ... | پیامد | پیامدهای آن در صورت رخ دادن چيست؟ (آسيب چيست) |

بر اساس این تعریف، ریسک یک عدد یا یک منحنی یا یک بردار نیست. مجموعه این سه مؤلفه نشان‌دهنده ریسک است (Kaplan, 1997, p.408). سناریو در حقیقت همان عدم اطمینان‌هایی است که بر اثر نوسانات یک متغیر اثرگذار بر ارزش آن دارایی پدید می‌آید. پیامدها نیز نتیجه‌های مثبت یا منفی است که بر اساس یک احتمال، برای آن‌ها امکان وقوع وجود دارد. در دانش مالی نیز ریسک بر اساس این عوامل تعریف شده است.

بر اساس تعریف استاندارد در دانش مالی، ریسک، هر گونه نوسان یا تغییر احتمالی بازدهی در آینده، نسبت به بازدهی مورد انتظار است (Damodaran, 2012, p.16) یا ریسک نوعی عدم اطمینان است که می‌تواند اثر مثبت یا منفی بر یک یا چند هدف داشته باشد (Hillson & Murray, 2007, p.39).

در این تعاریف، منشأ پدیدآمدن خطر، عدم اطمینان مربوط به آینده یک متغیر، مانند قیمت یک دارایی است و پیامدها یا نتیجه‌ها نیز شامل پیامدهای مثبت یعنی فرصت پدیدآمدن سودآوری - بازدهی بالاتر از بازده مورد انتظار- یا خطر احتمال وقوع زیان - بازدهی پایین‌تر از بازده مورد انتظار- را در بر می‌گیرد.

در برخی از تقریرهای فقیهان شیعه، منشأ غرر افزون بر جهالت، عدم اطمینان یا ابهام نیز گفته شده است. همان‌طور که گذشت، معامله غرری معامله‌ای است که به علت عدم اطمینان در ارکان قرارداد، طرفین را در معرض خطر قرار می‌دهد؛ بنابراین سرچشمه پدیدآمدن غرر در معامله‌ها، عدم اطمینان نسبت به اطلاعات موجود در ارکان قرارداد است که یکی از طرفین معامله را در معرض خطر یا احتمال وقوع زیان قرار می‌دهد. به عبارتی نقصان در بخشی از اطلاعات مربوط به ارکان قرارداد، موقعیت معامله را غرری می‌کند.

تعریف ابهام در فقه شیعه از جهالت نسبت به موضوع معامله ناشی می‌گردد، به این معنا که تصور درستی از موضوع معامله وجود نداشته باشد و مقصود آن نیست که موضوع عقد از هر جهت مجهول باشد؛ زیرا کمتر موردی یافت می‌شود که طرف قرارداد، هیچ شناختی از معامله نداشته باشد بلکه مقصود، نوعی جهالت نسبی است؛ یعنی مورد معامله از یک جهت معلوم و از جهتی دیگر مجهول باشد (بجنوردی و شیرازی، ۱۳۸۷، ص ۳)؛ به‌طور مثال، ممکن است شما برای خرید خانه، مترآژ و کیفیت ساخت آن را بدانید؛ اما طبقه آن واحد را نداند که اثر فراوانی بر ارزش آن ملک دارد. عدم اطمینان عنصر مشترک در موقعیت غرری و موقعیت ریسکی است؛ اما ماهیت عدم اطمینان در ریسک مالی با غرر متفاوت است. موقعیت‌های غرری به‌طور عمده با عدم اطمینان یا ابهام در ارکان یک قرارداد تعریف می‌شوند، در حالی که در موقعیت ریسکی، عدم اطمینان مربوط به آینده دارایی است.

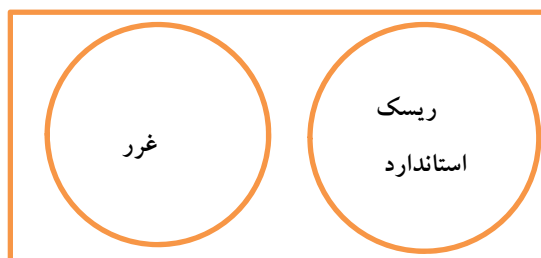
از نظر احتمال وقوع به عنوان عامل دوم در تعریف ریسک باید گفت که امکان اندازه‌گیری احتمال وقوع در تحقق موقعیت ریسکی اهمیت دارد؛ اما امکان اندازه‌گیری خطر یا عدم امکان آن تأثیری بر تحقق غرر ندارد. هر چند ممکن است که فرد به صورت ذهنی، احتمال وقوع زیان را برای خود بالا بداند اما امکان اندازه‌گیری یا عدم امکان اندازه‌گیری آن، ارتباطی با غرری بودن یا غرری نبودن یک موقعیت معاملاتی پیدا نمی‌کند؛ اما در موقعیت ریسکی به‌طور معمول عدم اطمینانی وجود دارد که امکان اندازه‌گیری احتمال وقوع پیامدها - برای آینده یک دارایی یا یک متغیر اقتصادی - وجود دارد.

پیامدها، عامل سوم در تعریف پدیده ریسک است. در هر موقعیت ریسکی، پیامدها می‌تواند بازدهی بالاتر از بازده مورد انتظار یا بازدهی پایین‌تر از بازدهی مورد انتظار تعریف شود؛ اما در تعریف غرر فقط احتمال وقوع زیان قابل توجه مطرح است؛ یعنی بخش منفی پیامدها را فقط در تعریف خود جای می‌دهد. به عبارت دیگر اگر اصل سرمایه فرد در نتیجه ابهام در ارکان قرارداد در معرض زیان جدی قرار گیرد؛ معامله غرری اتفاق می‌افتد؛ اما در جایی که نوسان در سود فرد معامله‌گر مطرح است معامله غرری معنا ندارد. رابطه ریسک استاندارد مالی با غرر در جدول زیر به شکل خلاصه آمده است:

| مفهوم | خاستگاه | پیامد | احتمال وقوع |
|-------|-----------------------------------------|-------------|-------------|
| ریسک | عدم اطمینان در آینده یک متغیر یا دارایی | سود یا زیان | مشخص |
| غرر | عدم اطمینان در ارکان قرارداد | زیان | - |

باید توجه داشت که برخی از انواع عدم اطمینان را می‌توان با دسترسی به اطلاعات بیشتر و برطرف کردن کاستی‌های اطلاعاتی کاهش داد و به عبارتی عدم اطمینان را تبدیل به ریسک کرد. خاستگاه عدم اطمینان در غرر نیز مربوط به ارکان قرارداد است که با شناخت بیشتر می‌توان آن را کاهش داد و از پذیرش مخاطره‌های مربوط به آن پرهیز کرد، اما عدم اطمینان در مفهوم ریسک، مربوط به آینده دارایی است که شما با کوشش بیشتر در جهت شفافیت اطلاعات حداکثر می‌توانید آن را در یک دامنه محدود کرده و مخاطره مربوط به آن را اندازه‌گیری کنید و بر اساس نوع مخاطره‌ای که در معرض آن قرار گرفته‌اید، تشخیص خواهید داد که آیا پذیرش چنین ریسکی عقلایی است؟ اما اگر نتوان آن را در دامنه‌ای محدود کرد در حقیقت در معرض عدم اطمینان قرار گرفته‌اید.

برای بیان ارتباط میان دو مفهوم غرر و ریسک استاندارد مالی از چهار نوع رابطه منطقی میان دو پدیده شامل: تباین، تساوی، عام و خاص مطلق و عام و خاص من وجه می‌توان استفاده کرد. در تعریف‌های استاندارد، ریسک مالی به عنوان احتمال وقوع بازدهی متفاوت از بازدهی مورد انتظار آمده است و عنصر عدم اطمینان و پیامد معامله که می‌تواند خطر ناشی از متفاوت بودن بازدهی از بازدهی مورد انتظار باشد، عناصر اصلی آن هستند. از طرفی، غرر به عنوان عدم اطمینان منتهی به خطر تعریف شده است. عدم اطمینان در تعریف ریسک مالی، مربوط به آینده است و عدم اطمینان در تعریف غرر مربوط به ارکان قرارداد بوده و به نوعی ماهیت عدم اطمینان در آن‌ها متفاوت است؛ بنابراین باید گفت که اگر تعریف استاندارد از ریسک مالی مبنا قرار گیرد، دو مفهوم ریسک مالی و غرر با یکدیگر متباین هستند که رابطه آن‌ها در شکل زیر نمایش داده شده است:



به‌طور مثال، اگر شما وارد گرفتن مواضع معاملاتی در بازار آتی (Futures) طلا شوید، ممکن است با دو نوع خطر روبه‌رو باشید. یکی از انواع خطرهای ناشی از شفاف‌نبودن قیمت تحویل طلای موضوع قرارداد در قرارداد آتی طلا باشد و نوع دیگری از خطر، به علت مشخص‌نبودن قیمت آتی طلا به علت نوسان قیمت آن باشد. نوع اول از خطر که به علت عدم اطمینان در عناصر قرارداد پدیدآمده است، موجب غرری‌شدن معامله خواهد شد اما نوع دوم به مفهوم ریسک استاندارد مالی بر می‌گردد که به علت نوسانات آتی در قیمت دارایی (طلا) پدیدآمده است.

همچنین موقعیت‌های معاملاتی نیز وجود دارد که در آنها به علت شفافیت کافی در ارکان قرارداد، سرمایه‌گذاران در معرض ریسک قرار می‌گیرند اما موقعیت معاملاتی آنها غرری نیست؛ به‌طور مثال، فردی که در بازار اولیه سهام به خرید سهام از ناشر اقدام می‌کند که اطلاعات و اوصاف اثرگذار بر قیمت آن سهم از هر جهت برای وی شفاف می‌باشد، در حقیقت وارد پذیرش ریسک شده است بدون آنکه غرری وجود داشته باشد.

تفاوت ریسک و عدم اطمینان

ریسک به معنای موقعیتی است که بتوان به پیامدها نوعی احتمال عینی اختصاص داد و ابهام یا عدم اطمینان معادل موقعیتی است که می‌توان برای آن احتمال ذهنی تعریف کرد؛ اما برخی صاحب‌نظران جدید نظر دیگری دارند و بر این باورند که بین این دو مفهوم تفاوت چندانی وجود ندارد. تفاوت میان ریسک، عدم اطمینان و ابهام یک تفاوت بسیار ظریف و مهم است.

نایت (۱۹۲۱م) نخستین فردی بود که تفاوت میان دو مفهوم را در تصمیم‌گیری‌های فردی تبیین کرد و آن را عدم اطمینان نایتین نام‌گذاری کرد. وی باور داشت که «ریسک مفهومی قابل اندازه‌گیری است، در حالی که عدم اطمینان یا ابهام مفهومی است که چنین ویژگی‌ای را ندارد» (Knight, 1921, p.19-20).

اتکینز و اندرسون (۱۹۹۹م) گفته‌اند:

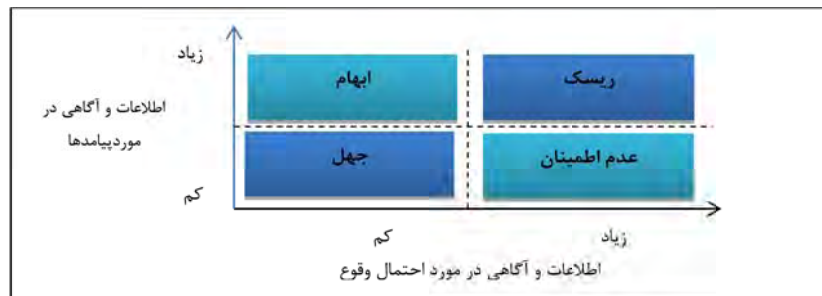
عدم اطمینان وضعیتی است که در آن نتیجه‌های ممکن یک اقدام قابل شناسایی است؛ اما به‌طور دقیق به وسیله شخص قابل شناخت نیست و احتمال هیچ‌یک از آنها نیز مشخص

نیست، اما ریسک وضعیتی است که در آن نتیجه‌های ممکن یک اقدام می‌تواند شناسایی شود و از طرفی این نتیجه‌ها برای کسی دقیق شناخته شده نیست، با این حال احتمال نتیجه‌ها مشخص است (Atkins & Anderson, 1999, p.45).

فبوززی و پترسون (۲۰۰۳م) بیان می‌کنند که عدم اطمینان به معنای ندانستن دقیق این است که چه چیزی در آینده رخ خواهد داد. در اکثر فعالیت‌هایی که مدیر مالی انجام می‌دهد، عدم اطمینان وجود دارد چرا که فرد، دقیق نمی‌داند چه تغییراتی در مواردی مانند قانون مالیات، تقاضای مصرف‌کننده یا نرخ بهره رخ خواهد داد؛ گرچه ریسک و عدم اطمینان، اغلب به یک معنا استفاده می‌شود اما عدم اطمینان به معنای ندانستن این است که چه اتفاقی رخ خواهد داد و ریسک مشخص می‌کند که چقدر عدم اطمینان وجود دارد. هر چقدر عدم اطمینان بیشتر باشد، ریسک نیز بیشتر خواهد بود. ریسک درجه عدم اطمینان است (Fabozzi & Peterson, 2003, p.257).

بنابراین ریسک از لحاظ آماری به وضعیتی قلمداد می‌شود که در آن وقایع، قابلیت پیش‌بینی داشته باشند و نسبت به پیامدها شناخت وجود دارد و به آن‌ها می‌توان احتمال کمی و عینی اختصاص داد، در حالی که عدم اطمینان به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن تغییرها، غیرقابل پیش‌بینی و نتیجه‌ها ناشناخته هستند و نسبت به آن‌ها آگاهی و اطلاعات کافی وجود ندارد یا به نوعی عدم تقارن اطلاعاتی در این موقعیت‌ها وجود دارد.

بر اساس دو عامل احتمال وقوع پدیده و میزان اطلاعات افراد درباره پیامدهای احتمالی، رابطه میان مفهوم‌های ریسک، عدم اطمینان و ابهام را می‌توان به صورت نموداری بیان کرد. چنانکه در نمودار زیر ملاحظه می‌شود، زمانی که آگاهی و اطلاعات درباره پیامدهای حادثه‌ای و احتمال وقوع آن کم است، در وضعیت ناآگاهی یا جهل قرار داریم. این مسئله به‌طور عمده درباره پدیده‌ها و حوادث ناشناخته مصداق دارد. بر عکس زمانی که اطلاعات و آگاهی درباره احتمال وقوع یا پیامدهای احتمالی وجود دارد، وضعیت ریسکی خواهد بود. وضعیت‌های دیگر شامل: عدم اطمینان یا ابهام، حالت‌هایی هستند که اطلاعات و آگاهی ما درباره احتمال وقوع حادثه و پیامدهای احتمالی آن در دو سر طیف ماتریس عدم اطمینان در شکل زیر نشان داده شده است:



رابطه بین اطلاعات و آگاهی درباره پیامدها و احتمال وقوع حوادث - ماتریس عدم اطمینان - (منبع: راهنمای ایزو ۳۱۰۰۰).

رابطه ریسک در معنای عدم اطمینان با غرر

چارچوب عدم اطمینان، پیامد و احتمال وقوع پیامد یا عامل- پاسخ به طور معمول که در مدل‌های اقتصادی مبنا قرار گرفته، برای تبیین ریسک‌های ساده مناسب است. در این چارچوب، عدم اطمینان محدود است؛ اما بسیاری از ریسک‌ها در این چارچوب ساده پیامد و احتمال وقوع قابل محاسبه نیست و محدود کردن ریسک به برآوردهای مقداری با استفاده از تابع توزیع احتمال با انتقادهای جدی روبه‌رو است (Aven & Renn, 2008, p.2).

به طور نمونه، ریسک‌های سیستمی در چارچوب ساده عامل- پاسخ نمی‌گنجد بلکه نوعی ریسک چند عاملی و پیچیده هستند که به پدید آمدن عدم اطمینان یا ابهام خواهند انجامید. پیچیدگی به معنای مشکل‌بودن شناسایی عوامل عدم اطمینان و اثرهای آن عامل‌هاست (Renn, 2008, p.3).

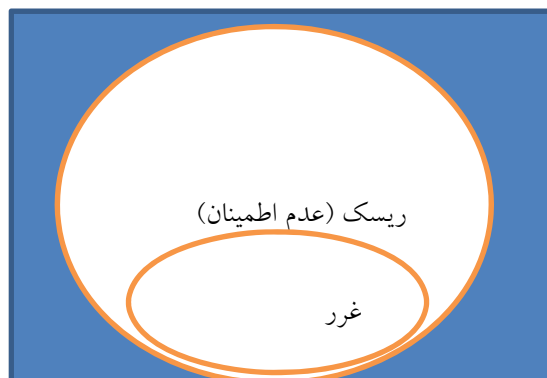
عدم اطمینان ناشی از محدودیت در اطلاعات است که باعث دشوار شدن ارزیابی احتمال نتیجه‌های نامطلوب خواهد شد و استفاده از مدل‌های عامل- پاسخ باعث تقلیل پیچیدگی خواهد شد. با توجه به پیچیدگی پدید آمده در نظام مالی، ریسک و عدم اطمینان در هم تنیده شده‌اند و مفهوم ریسک را می‌توان بر روی یک طیفی نمایش داد که از موقعیت‌های معین و ساده تا موقعیت‌های دارای عدم اطمینان و پیچیدگی را در بر می‌گیرد. (Ibid)

در دنیای واقعی نیز هر سرمایه‌گذار با گرفتن مواضع معاملاتی با نوعی ریسک یا انواع عدم اطمینان به شکل عام آن روبه‌رو است و نمی‌توان ریسک را از معامله‌ها حذف کرد؛ بنابراین ریسک در معنای عام آن (هر نوع خطر) در هر موقعیت معاملاتی وجود دارد.

همچنین غرر نوعی عدم اطمینانی یا عدم شفافیت اطلاعات در ارکان قرارداد تعریف شد که برای سرمایه‌گذار خطر داشته باشد یا احتمال وقوع زیان در آن موقعیت معاملاتی جدی باشد. به عبارتی اگر عدم اطمینان در ارکان قرارداد یا ریسک قراردادی وجود داشته باشد، در این صورت ریسک یا عدم اطمینان و غرر با یکدیگر اشتراک مفهومی پیدا می‌کنند و ریسک را در معنای عدم اطمینان، نمی‌توان از غرر تفکیک کرد؛ می‌توان گفت که در چنین موقعیتی ریسک عام است و غرر خاص؛ یعنی موقعیت‌هایی وجود دارد که معامله‌های افراد غرری نیست یا به علت ناچیز بودن خطر در برابر منفعتی که فرد می‌تواند کسب کند، عقلاً به این نوع سرمایه‌گذاری‌ها اقدام می‌کنند اما این معامله‌ها ریسکی هستند؛ مانند کسی که زمینی را که از تمام جهات، معامله آن مشخص است به قیمتی می‌خرد و در عین حال نمی‌داند ارزش این زمین، سال مالی آینده چقدر خواهد بود.

بنابراین می‌توان چنین نتیجه‌گیری کرد که با توجه به اینکه در دنیای واقع در بسیاری از مواقع نمی‌توان توزیع احتمال دقیقی را برای پیش‌بینی وقوع نتیجه‌ها به‌دست آورد؛ بنابراین می‌توان گفت که ریسک و عدم اطمینان در دنیای پیچیده امروز به هم تنیده شده‌اند و موقعیت‌هایی که در آن‌ها نوعی عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، موقعیت‌های عدم اطمینان هستند و تفکیک بین ریسک و عدم اطمینان در چنین موقعیت‌هایی کار دشواری است.

در یک موقعیت غرری، شاخص احتمال وقوع زیان ممکن است، قابلیت اندازه‌گیری عینی نداشته و فرد سرمایه‌گذار بیشتر آن را به صورت ذهنی و بر اساس تجربه‌های گذشته برآورد کند که در اینجا رابطه عدم اطمینان و غرر، عام و خاص مطلق است. بر اساس تعریف ریسک به صورت عدم اطمینان، رابطه غرر و عدم اطمینان یا ریسک، عام و خاص مطلق است که رابطه آن مطابق نمودار زیر است:



با توجه به توضیحات ارائه شده، می توان گفت که مفهوم غرر با مفهوم عدم اطمینان یا ابهام انطباق بیشتری دارد یا به عبارتی غرر زیرمجموعه ای از عدم اطمینان است؛ بنابراین اگر عدم اطمینان یا عدم شفافیت اطلاعات موجود در ارکان قرارداد به احتمال وقوع زیانی بینجامد که برای عرف اهمیت قابل توجهی دارد، چنین موقعیت عدم اطمینانی، غرری است.

به طور مثال، ریسکی که کارآفرین برای راه اندازی سرمایه گذاری خطرپذیر با آن روبه رو است به طور معمول از انواع ریسک هایی است که با عدم اطمینان در هم تنیده شده است؛ یعنی احتمال وقوع سود یا زیان در بسیاری از موقعیت های سرمایه گذاری خطرپذیر روشن نیست؛ به طور نمونه، یکی از شرکت های فعال در حوزه فناوری اطلاعات ممکن است سرمایه گذاری کلانی را بر روی توسعه شبکه اجتماعی انجام دهد و با ارائه بسته تأمین مالی برای شرکت کارآفرین در این باره مشارکت کند. برای مثال شرکت گوگل که برای توسعه شبکه های اجتماعی خود بر روی اینستاگرام سرمایه گذاری کرده است. اگر تمام عناصر قرارداد میان کارآفرین و شرکت سرمایه گذار شفاف باشد و ریسک قراردادی وجود نداشته باشد، معامله در وضعیت عدم اطمینان یا ریسک است. در این حالت شرکت گوگل به علت وضعیت در حال تغییر این صنعت، نسبت به سودآوری در بخش سرمایه گذاری خود با یک ریسک یا عدم اطمینان روبه رو است بدون آنکه در معرض غرر باشد. اگر سهم کارآفرین و شرکت تأمین مالی کننده (گوگل) در توسعه این محصول شفاف نباشد این معامله افزون بر ریسکی بودن، غرری نیز خواهد بود. به عبارتی در این وضعیت غرر حالت خاصی از ریسک یا عدم اطمینان است.

کاربرد قاعده نفی غرر در بازارهای مالی

با گسترش بازارهای مالی شاهد قراردادهای جدیدی هستیم که با آگاهی یا بدون توجه، برخی ارکان و عناصر اصلی قرارداد در آنها، مبهم و مجهول است؛ به طور مثال، معامله روی دارایی هایی که از جهت کمیت یا کیفیت، قابلیت پرداخت آنها زیر سؤال است، مصداق های غرر منهی هستند؛ البته گاهی برخی محققان به غلط هر نوع ریسک یا ریسک بالا را مساوی با غرر دانسته و حکم به غرری بودن بسیاری از قراردادهای سرمایه گذاری

می‌کنند؛ به‌طور نمونه، قراردادهایی مانند بیمه، آتی‌ها و اختیار معامله به جهت اینکه آینده قرارداد از نظر سودوزیان مبهم است، غرری قلم‌داد شده است و حکم به بطلان قرارداد کرده‌اند؛ در حالی که گفته شد مقوله غرر و ریسک در برخی موقعیت‌ها با یکدیگر متفاوت هستند.

گاهی خطر از عناصر قرارداد ناشی می‌شود و معامله از ابتدا با ابهام یا جهالت روبه‌رو است که به آن غرر گفته می‌شود اما در ریسک، خطر در نوع دارایی می‌باشد؛ به‌طور مثال، شرکت دارویی که برای تولید دارویی خاص با یک شیمی‌دان قرارداد می‌بندد که از ابتدا این احتمال وجود دارد که به نتیجه نرسد؛ اما این ریسک یا خطر نوعی ریسک مشروع است که در مدلول عقد وجود دارد و به غرری شدن قرارداد نخواهد انجامید.

گاهی نیز اعتبار فرد که ناشی از عدم توانایی یا عدم تمایل برای پرداخت یکی از عوضین در معامله است با چالش روبه‌رو می‌باشد که در بیان فقیهان به عدم اطمینان در قدرت بر تسلیم معروف است؛ یعنی فرد از ناحیه اعتبار طرف مقابل با عدم اطمینان و احتمال وقوع ضرر و زیان روبه‌رو است. در حقیقت در این حالت، عدم اطمینان نسبت به اعتبار طرف مقابل - یکی از طرفین قرارداد - به غرری شدن معامله می‌انجامد. این نوع مخاطره نوعی ریسک در ادبیات مالی است که به آن ریسک طرف مقابل (Counterparty risk) گفته می‌شود و از انواع ریسک‌های اعتباری است. نبود شاخص‌هایی که بتوان با اطمینان خاطر نسبت به وضعیت سلامت اعتباری طرف مقابل اظهارنظر کرد، به پدید آمدن موقعیت غرری در معامله‌ها می‌انجامد. به عبارتی افزون بر شفافیت در ماهیت قراردادی برای طرفین معامله و شفافیت در اوصاف اثرگذار بر قیمت یا ارزش موضوع قرارداد - یا تقاضا - نیاز به شفافیت در وضعیت یا رتبه اعتباری طرف قرارداد نیز داریم که بر اساس آن بتوان غرری بودن یا غرری نبودن یک معامله را مشخص کرد؛ بنابراین برای جلوگیری از غرری شدن معامله‌ای بر پایه قراردادهای جدید در بازارهای مالی باید به موارد زیر توجه کرد:

۱. **شفافیت در موضوع قرارداد:** آگاهی و وجود شفافیت در نوع قراردادی که طرفین با یکدیگر منعقد می‌کنند و تمام لوازم و تعهداتی که آن قرارداد برای طرفین پدید خواهد آورد؛ به‌طور مثال، افرادی که در واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری که

بر اساس پیش‌بینی سود طراحی شده است، سرمایه‌گذاری کرده‌اند اما نسبت به قوانین حاکم بر آن آگاهی ندارند و فرد سرمایه‌گذار نمی‌داند که ماهیت این صندوق‌ها به گونه‌ای است که ممکن است مبلغی را که در صندوق سرمایه‌گذاری کرده کمتر از میزان اولیه یا بیشتر از مبلغ اولیه شود، وارد نوعی معامله غرری شده است. تصور سرمایه‌گذار بر این است که با وجود ضامن نقدشوندگی، اصل پول وی در معرض خطر نیست؛ اما ممکن است بعد از مدتی اصل پول سرمایه‌گذار نیز کمتر از مقدار اولیه گردد.

۲. شفافیت در اطلاعات اثرگذار بر ارزش موضوع قرارداد: این عبارت به معنای

شفافیت در تمام اطلاعاتی است که می‌تواند بر قیمت یا تقاضای کالا یا موضوع قرارداد اثرگذار باشد. برای این مسئله نیاز است تا تمام اطلاعات در الگویی شفاف در اختیار تمام سرمایه‌گذاران باشد؛ به‌طور نمونه؛ افرادی که به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های حاضر در بورس یا سهام پروژه‌ها اقدام می‌کنند باید در زمان مناسب به تمام اطلاعات پراهمیت در ارزش آن سهم یا پروژه دسترسی داشته باشند. اگر در مورد شرکتی که برای عرضه اولیه (IPO) به سرمایه‌گذاران ارائه می‌شود یکی از اطلاعات اثرگذار مانند برنامه کسب‌وکار یا بودجه سال بعد را ارائه ندهد و سرمایه‌گذاران بعد از معامله با دسترسی به اطلاعات جدید در معرض خطر قرار گیرند، طبیعی است که این معامله غرری خواهد بود.

۳. شفافیت در وضعیت اعتباری طرف مقابل: نوع دیگر از شفافیت به وضعیت اعتباری طرف مقابل در معامله برمی‌گردد که برای دستیابی به آن و جلوگیری از متزلزل شدن معامله می‌بایست شاخص‌های مناسبی را تعیین کرد تا نسبت به وضعیت سلامت اعتباری یا رتبه اعتباری طرف مقابل اطمینان حاصل کرد؛ به‌طور مثال، اگر یک شرکت تولیدی به انتشار اوراق مشارکت برای انجام یک طرح توسعه اقدام کند و وضعیت معوقه‌های بانکی و مالیات این شرکت با ابهام‌های جدی روبه‌رو باشد، این موضوع ممکن است در آینده بر توانایی ناشر

در پرداخت اصل مبلغ و سودهای دوره‌ای اوراق اثر جدی بگذارد و سرمایه‌گذار را در معرض ضرر و زیان قرار دهد و چنین معامله‌ای غرری است.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

پژوهش پیش رو به دنبال تعیین رابطه میان ریسک استاندارد مالی و ریسک در معنای عدم اطمینان یا غرر بود که به عنوان یکی از قواعد محدودکننده پذیرش ریسک در معامله‌ها مطرح است. برای تبیین این رابطه از عناصر تشکیل‌دهنده مفهوم ریسک استفاده شد. یکی از بنیان‌های تعریف ریسک عدم اطمینان است. ماهیت عدم اطمینان موجود در موقعیت غرری، ماهیتی می‌باشد که به ارکان قرارداد مربوط است که با شفافیت بیشتر می‌توان آن را تصحیح کرد یا با باقی‌گذاشتن ابهام موجود در قرارداد، معامله را غرری کرد. اما ماهیت عدم اطمینان موجود در مفهوم ریسک، مربوط به آینده یک دارایی است که با کوشش بیشتر می‌توان آن را در دامنه مشخص محدود کرد که همان توزیع احتمال وقوع پیامدها در آینده است؛ البته باید توجه داشت که نتیجه هر دو موقعیت می‌تواند فرد را در معرض زیان قرار دهد اما نوع مخاطره‌ای که پدید آمده با ماهیت‌های متفاوتی از عدم اطمینان ایجاد شده است. همچنین غرر را می‌توان نوعی عدم اطمینان در ارکان قرارداد تعریف کرد که باعث به خطر افتادن سرمایه‌گذار شود. با توجه به اینکه سنجش احتمال وقوع خطر در بسیاری از موقعیت‌های دارای ریسک قراردادی امکان‌پذیر نیست، می‌توان گفت که غرر با عدم اطمینان، انطباق مفهومی بیشتری دارد.

می‌توان رابطه میان غرر و ریسک را این‌گونه جمع‌بندی کرد: خطری که به علت وجود غرر در معامله پدید می‌آید، نوعی خطر غیرقابل قبول است که به عدم اطمینان در ارکان قرارداد مربوط است و این مخاطره را می‌توان با کوشش بیشتر و پدیدساختن شفافیت در ارکان قرارداد کاهش داد اما خطر در مفهوم استاندارد ریسک مالی، نوعی خطر قابل قبول می‌باشد که مربوط به آینده دارایی است که افراد با کوشش بیشتر آن را در دامنه محدود می‌سازند؛ 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.

منابع و مأخذ

۱. ابن منظور، محمد بن مكرم؛ **لسان العرب**؛ ج ۳، بیروت: دار صار، ۱۴۱۴ق.
۲. تسخیری، محمد علی؛ «دلیل نفی غرر و میزان اثرگذاری آن بر معاملات»؛ **دوفصلنامه فقه مقارن**، س ۱، ش ۱، ۱۳۹۲.
۳. جوهری، اسماعیل؛ **صاح: تاج اللغة و صحاح العربیة**؛ ج ۴، بیروت: دارالعلم للملایین، ۱۴۰۷ق.
۴. خلیلی عراقی، منصور، الهام نوبهار و آمنه قائمی؛ «کاربردی از نظریه بازی‌ها در اقتصاد اسلامی»، **فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی**، س ۱۳، ش ۳، ۱۳۹۲.
۵. دزفولی، مرتضی بن محمد امین انصاری؛ **کتاب المکاسب**؛ ج ۱، قم: کنگره جهانی بزرگداشت شیخ اعظم انصاری، ۱۴۱۵ق.
۶. راعی، رضا و علی سعیدی؛ **مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک**؛ ج ۱، تهران: انتشارات سمت، ۱۳۸۳.
۷. سلطانی رمضان زاده، حسین؛ «بررسی معامله‌های غرری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری»؛ **مجله بورس**، ش ۶۰، ۱۳۸۵.
۸. طالب احمدی، حبیب؛ «تاثیر غرر در معاملات»؛ **مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز**، س ۱۷، ش ۱، ۱۳۸۰.
۹. طیبی، سیدکمیل و مجتبی خانیزاده؛ «تحلیل نظری کسب و کار کارآفرینانه و غیر کارآفرینانه در اقتصاد اسلامی»؛ **فصلنامه توسعه کارآفرینی**، ش ۱۸، ۱۳۹۱.
۱۰. عدنان عبدالله و محمد عویضه؛ «نظریة المخاطرة فی الاقتصاد الاسلامی»؛ **جده: المعهد العالمی للفکر الاسلامی**، ۲۰۱۰ م.
۱۱. مراغی، سید میر عبد الفتاح بن علی حسینی؛ **العناوین الفقهیة**؛ قم: دفتر انتشارات اسلامی، ۱۴۱۷ق.
۱۲. مسجدسرای، حمید؛ «تحلیل فقهی - حقوقی مبنای غرر در بیمه»؛ **فصلنامه پژوهش‌های فقه و حقوق اسلامی**، ش ۳۳، ۱۳۹۲.

۱۳. مصباحی مقدم، غلامرضا و اسماعیل رستمزاده گنجی؛ «غرر در معاملات اختیارات بر روی سهام از دیدگاه فقه امامیه»؛ فصلنامه جستارهای اقتصادی، س ۴، ش ۸، ۱۳۸۶.
۱۴. موسوی بجنوردی، سیدمحمد و محمدرضا شیرازی؛ «ابهام و لزوم رفع آن از مورد معامله»؛ فصلنامه فقه و مبانی حقوق، س ۴، ش ۱۳، ۱۳۸۷.
۱۵. موسویان، سیدعباس و حسن بهاری قراملکی؛ مبانی فقهی ابزارهای مالی اسلامی؛ تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۹۲.
۱۶. موسویان، سیدعباس و محمد علیزاده اصل؛ «بررسی ضابطه غرر در معاملات جدید»؛ دوفصلنامه تحقیقات مالی اسلامی، س ۳، ش ۹، ۱۳۹۴.
۱۷. میرزای قمی، ابوالقاسم بن محمدحسن؛ جامع الشتات فی أجوبة السؤالات؛ تهران: مؤسسه کیهان، ۱۴۱۳ق.
۱۸. نجفی، محمدحسن؛ جواهر الکلام فی شرح شرائع الإسلام؛ بیروت: دار إحياء التراث العربی، ۱۴۰۴ق.
۱۹. نراقی، مولی احمد بن محمد مهدی؛ عوائد الأيام فی بیان قواعد الأحكام؛ قم: انتشارات دفتر تبلیغات اسلامی حوزه علمیه، ۱۴۱۷ق.
۲۰. نظریپور، محمدنقی، محمدرضا یوسفی شیخرباط و میمنت ابراهیمی؛ «بررسی شاخص های ممنوعیت غرر در عملکرد بانکداری بدون ربا در ایران، مطالعه موردی: بانک تجارت مشهد»؛ فصلنامه اقتصاد اسلامی، س ۱۱، ش ۴۳، ۱۳۹۰.
۲۱. نوری، سیدمسعود؛ «بیع با ثمن شناور از دیدگاه فقه»؛ نامه مفید، ش ۲۲، ۱۳۷۹.
22. Al-Gamal, M ; "An Economic Explication of the prohibition of Gharar in classical Islamic Jurisprudence"; **international Conference on Islamic Economics**, 2000.
23. Al-saati, Abdul-Rahim; "The permissible Gharar (risk) in Classical Jurisprudence"; **Islamic Economy**, Vol 16, No 2, 2003.
24. Al-Suwailem; "Towards an objective Measure of Gharar in Exchange"; **Islamic Economic Studies**, Vol.7, No 1&2, 2000.

25. Al-Suwailim; "Towards an objective Measure of Gharar in Exchange"; **Journal of business and management**, Vol 2, No 1, 2012.
26. _____; **Hedging in Islamic Finance**; Islamic Development Bank, Jeddah, 2006 .
27. Aven, T. and Renn, O.; "On risk defined as an event where the outcome is uncertain"; **Journal of Risk Research**, 2008.
28. Chapra, M. Umer; "The global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help Minimize the Severity and Frequency of such a crisis in the future"; Forum on the global financial crisis, **Islamic Development Bank**, 2008.
29. Cheng, Siwei, Yanhui Liu, and Shouyang Wang; "Progress in Risk Measurement"; 2004.
30. Coleman, Thomas S; **Quantitative risk management: a practical guide to financial risk**; John Wiley & Sons, Vol. 669, 2012.
31. Crotty, James; **Structural Causes of the global Financial Crisis: A critical assessment of the new financial Architecture**; University of Massachusetts, Department of Economics, 2008.
32. Damodaran, Aswath; **Investment philosophies: Successful strategies and the investors who made them work**; John Wiley & Sons, Vol. 665, 2012.
33. Fabozzi, Frank J., and Pamela P. Peterson; **Financial management and analysis**; John Wiley & Sons, Vol. 132, 2003.
34. Global financial Stability report; **IMF Survey Magazine**, October 2014.
35. Hillson, David, and Ruth Murray-Webster; **Understanding and managing risk attitude**; Gower Publishing, Ltd, 2007.
36. Hopkin, Paul; **Fundamentals of risk management: understanding, evaluating and implementing effective risk management**; Kogan Page Publishers, 2012.

37. Iso 31000; **Risk management-Principles and Guidelines**; International organization for Standardization, 2009.
38. Jaffe, Jeffrey, and Ross Randolph Westerfield; **Corporate finance**; McGraw-Hill Education, 2005.
39. Knight, Frank H.; **Risk, Uncertainty and Profit**; New York, Hart, Schaffner, and Marx, 1921.
40. Kolb, Robert; **Lessons From the Financial Crisis: Causes, Consequences and Economic future**; John Wiley and Sons, 2010.
41. Larcker, David F and Ormazabel, Gaizka and Tayan, Brian and Taylor, Daniel J.; **Follow the Money: Compensation, Risk and The Financial Crisis**; Stanford Closer Look Series, September 2014.
42. Martin Atkins & Alistair Anderson; "Risk, Uncertainty and the Entrepreneurial Vision", **Risk Management**, Vol. 1, No.2, 1999.
43. Merna, Tony and F.Al-Thani; **Corporate Risk management**; John Wiley and Sons, Second Edition, 2008.
44. Rejda, George E.; **Principles of risk management and insurance**; Pearson Education India, 2011.
45. Renn, Ortwin; "Risk governance: coping with uncertainty in a complex world"; **Earthscan**, 2008.
46. Spedding, Linda S., and Adam Rose; **Business risk management handbook: A sustainable approach**; Elsevier, 2008.
47. Tarraf, Hussein and Majeske, Karl; "Impact of Risk taking on bank Financial Performance during 2008 financial Crisis"; **Journal of finance and Accountancy**, 2013.

48. Yousef Khalifa Al-Yusef; "Speculative capital: An Islamic Law"; **6 International conference of Islamic Economics and Banking**, Jakarta, 2005.

