

به نظر می آید در بازارهای اسلامی سهام، نگرانی در مورد اجرا شدن اخلاق و ارزش های اسلامی در بازار بیشتر از نگرانی در مورد کارایی ها باشد. به عبارت دیگر اهمیتی که برای اخلاق و ارزش ها در آن بازار قائل هستیم باید غالب بر اهمیتی باشد که برای کارایی بازار قائل می باشیم. با در نظر گرفتن این نکته، این نگرانی در ذهن قانون گذاران و سیاست گذاران پیش می آید که فراگرد اسلامی کردن بازار منجر به کاهش کارایی بازار می شود. مقاله زیر نشان می دهد که هیچ گونه رابطه ای بین اجرای ارزش های اسلامی و کاهش کارایی بازار وجود ندارد. مشکل پیش آمده در ذهن قانون گذاران و سیاست گذاران به علت مفاهیم غلطی است که راجع به کارایی در ذهن آنها وجود دارد. مفاهیم اخلاق اسلامی و کارایی بازار تقریباً هم راستا و همسو در حال حرکت به سمت جلو هستند و تلاش در جهت مراقبت از ارزش های اسلامی در کل منجر به کارایی بازار می شود. در واقع، مفاهیمی که اخلاق اسلامی راجع به مسائلی مانند پرهیز از ربا، غرر، غبن، جماله و خیار دارد، در نظریه های کارایی نیز تایید می شوند.

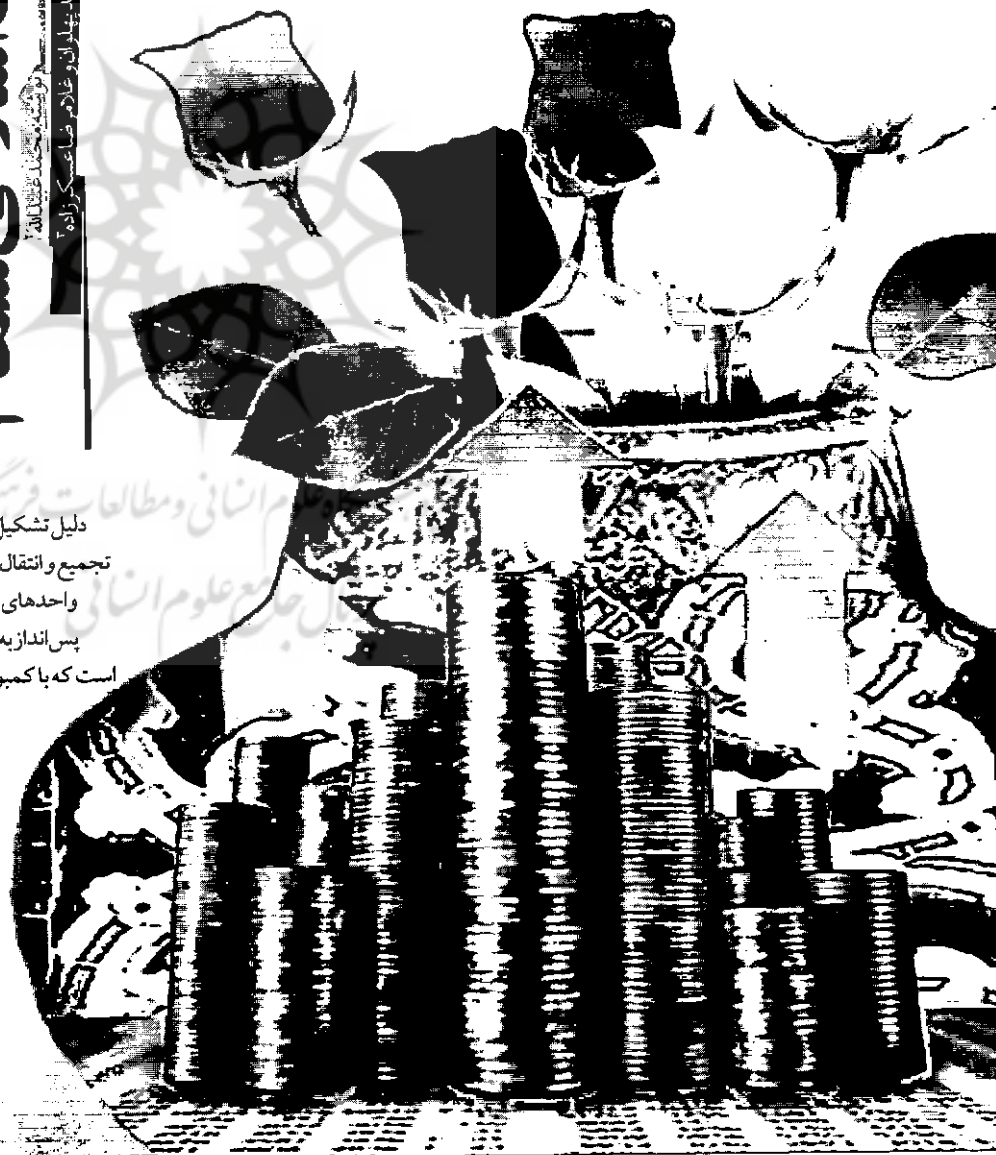
دلیل تشکیل بازار مالی، تجمع و انتقال وجوه مازاد واحدهای دارای مازاد پس انداز به واحدهایی است که با کمبود پس انداز مواجه اند. فرض بر این است که این وجوه برای سرمایه گذاری در دارایی های مولد و افزودن به ثروت جامعه نیز به کار می رود. هدف اولیه قانون گذاران و سیاست گذاران، ارتقای کارایی بازار سهام است و هدف دیگر آنها حفظ اخلاق و عدالت در بازارهای مذکور می باشد. مسائلهای که هم مرتبط با کارایی و هم مرتبط با اخلاق این است که آنها چند بعدی هستند. همچنین جدی ترین مسأله و مشکلی که در مورد اخلاق وجود دارد، تعریف آن است. به اندازه ای که برای کارایی در بازار سهام تعاریف متنوع و پذیرفته شده وجود دارد، در مورد اخلاق و هنجارهای آن در بازار سهام، به حد کفایت تعریف وجود ندارد. هر چند هدف از اعمال مقررات در بازار سهام، ارتقا و بهبود کارایی و اخلاق است، ولی در بسیاری از موارد تعارض هایی بین نگرانی های مربوط به کارایی و نگرانی های مربوط به اخلاق دیده می شود. در چنین مواردی قانون سعی می کند بین آنها تعادل برقرار کند.

#### ◆ کارایی بازار سهام

در ادبیات مالی، معیارهای اندازه گیری کارایی بازار به خوبی تعریف شده اند. بازار سهام علاوه بر فراهم کردن نقدینگی برای شرکت هایی که سهام منتشر کرده اند، وسیله ای است برای ارزش گذاری مستمر و دائمی شرکت ها و تخصیص وجوه نقد بین آنها. از

# اخلاق و کارایی در بازارهای اسلامی سهام

ترجمه و تألیف: حمید پهلوانی و علیرضا صابری



دلیل تشکیل بازار مالی، تجمع و انتقال وجوه مازاد واحدهای دارای مازاد پس انداز به واحدهایی است که با کمبود پس انداز مواجه اند

قیمت‌های سهام شرکت‌ها به عنوان شاخص‌هایی برای انتقال وجوه نقد به درون آنها استفاده می‌شود. مفهوم کارایی در تخصیص منابع<sup>۵</sup> به این نکته اشاره دارد که وجوه نقد باید به درون شرکت‌های کارا و مطلوب و وجوه نقد بیشتر باید به درون شرکت‌هایی که سودآوری بالاتر و مخاطره کمتر دارند (یعنی شرکت، رو به رشد، دارای ارزش بالاتر یا دارای ارزش ذاتی بالایی باشد) انتقال یابد. این بدین معنی است که سهام منتشره چنین شرکت‌هایی باید قیمت‌های بالاتری در بازار به خود اختصاص دهند. قیمت‌های سهام نشانگر ارزش ذاتی سهام است. وجود کارایی در امر قیمت‌گذاری سهام به عنوان شرط لازم جهت تخصیص براساس کارایی در نظر گرفته می‌شود و لذا در هر لحظه، قیمت‌های سهام باید برابر ارزش ذاتی خود باشند و ارزش ذاتی مربوط به خود را نمایش دهند.

**برابری بین قیمت یک سهم و ارزش ذاتی مربوط به آن، تنها زمانی به دست می‌آید که کارایی اطلاعاتی وجود داشته باشد.** برای مثال، در یک بازار ثانویه که سهام به طور دائم معامله می‌شود، انتشار یک خبر جدید در مورد یک سهم، باعث تغییر ارزش آن سهم و در نتیجه تغییر در سودآوری و ریسک آن شده و لذا با تغییر در ارزش آن سهم، قیمت آن سهم نیز تعدیل می‌شود. در یک بازار کارا، این واکنش و این تغییر قیمت لحظه‌ای است. کارایی اطلاعاتی نشان می‌دهد که هیچ‌گونه تأخیری در انتشار اطلاعات وجود ندارد و شرط مذکور (کارایی اطلاعاتی) به عنوان یک شرط لازم در کارایی قیمت‌گذاری محسوب می‌شود. دیگر شرط لازم در امر کارایی قیمت‌گذاری، کارایی عملیاتی است. کارایی عملیاتی به این معناست که مبادلات یک شرکت با کم‌ترین هزینه انجام شود.

اجازه دهید نگاهی دقیقتر به بازار اولیه ببینیم. اگرچه از نظر اسلام انواع سهام مجاز برای فروش و عرضه به عموم منتشر می‌شود، اما خود اجازه برای انتشار سهام می‌تواند موضوع قوانین در بازار مالی اسلامی قرار گیرد. به صورت کلی دو شکل جایگزین برای مقررات راجع به اجازه انتشار سهام وجود دارد. اول آنکه منتشرکننده می‌تواند بدون هیچ محدودیتی سهام خود را منتشر کند. البته باید کلیه اطلاعات راجع به سهام و شرکت را برای سرمایه‌گذاران افشا نماید. شکل مذکور، آزادی مطلق که برای هر دو طرف قرارداد در معاملات باید وجود داشته باشد را دربردارد. در شکل مذکور، اگرچه کمی جبر و اضطراب در ارائه اطلاعات برای منتشرکننده وجود دارد، اما سرمایه‌گذاران از دریافت اطلاعات غلط به دور هستند. چنین شکلی باعث بهبود کارایی اطلاعاتی در بازار می‌شود. شکل دیگر مقررات راجع به اجازه انتشار سهام عبارت است از این که قانون‌گذار خود به پردازش اطلاعات مرتبط

باسهم پیردازد. در صورتی که نتیجه منفی بود، اجازه انتشار صادر نمی‌شود. این بخش از عملیات، آزادی مطلق که باید برای طرفین در قراردادها وجود داشته باشد (و ما قبلاً به ذکر آن پرداختیم) را نقض کرده و کمی اجبار را در آن دخالت می‌دهد (اجبار به عدم انتشار سهام). در این صورت می‌توان گفت که قانون‌گذار، با دخالت‌های خود نقشی پدیده برای سرمایه‌گذارانی که مهارت پردازش اطلاعات ندارند را ایفا می‌کند. از آنجا که هدف قانون‌گذار جلوگیری از خطاهای سرمایه‌گذاران است، لذا چنین شکلی مطلوب و پسندیده است.

در بازار ثانویه نیز با توجه به اینکه باید تخصیص براساس کارایی در بازار رعایت شود، قیمت‌های سهام نباید انحراف زیادی با ارزش ذاتی آن سهم داشته باشند. این مسأله از پیش‌نیازهای اخلاق اسلامی در بازار سهام می‌باشد. معیار دیگر مربوط به کارایی بازار سهام، بهبود نقدینگی و کاهش هزینه‌های عملیاتی است. تأکید قانون‌گذاران بازار سهام بر بعد اخیر کارایی است. زمانی که حجم معاملات بالا است، نقدینگی نیز زیاد می‌باشد. لذا عقیده قانون‌گذاران بازار سهام



**بازار سهام علاوه بر فراهم کردن نقدینگی برای شرکت‌هایی که سهام منتشر کرده‌اند، وسیله‌ای است برای ارزش‌گذاری مستمر و دائمی شرکت‌ها و تخصیص وجوه نقد بین آنها.**

در سراسر دنیا این است که حضور سفته‌بازان در بورس اوراق بهادار، مطلوب است. در صورتی که تمام سرمایه‌گذاران دید بلندمدت برای سهام داشته باشند، حجم معاملات کاهش یافته، نقدینگی نیز به تبع آن کاهش و در نهایت هزینه‌های معاملاتی افزایش می‌یابد.

#### ❖ اخلاق در بازار سهام

۱- **هنجارهای اخلاقی در جریانات مالی<sup>۶</sup>**  
تمرکز مطالعات اخیر در باب اخلاق در بازار سهام بر روی حقوق سرمایه‌گذاران بوده است. به طور کلی ایده اخلاق و یا وجود انصاف و عدالت در بازار سهام، در یک چارچوب حقوقی بحث می‌شود. آقای باروش لو<sup>۷</sup> در سال ۱۹۸۸ اخلاق و عدالت را چنین تعریف می‌کند: حق برابری فرصت‌ها که به موجب آن تمام گروه‌ها و افراد در بازار، حق دسترسی یکسان به اطلاعات مرتبط جهت ارزش‌گذاری درباری‌های یک شرکت را داشته‌باشند.  
در مطالعه دیگری که توسط «شفرین و استاتمن»<sup>۸</sup>

در سال ۱۹۹۳ انجام شده است، چارچوب گسترده‌تری را برای اخلاق و عدالت در نظر گرفته‌اند و هفت طبقه از مصادیق عدالت در بازارهای مالی را شناسایی کرده‌اند: عدم جبر و اضطراب، رهایی از اطلاعات غلط و نادرست، حق دسترسی به اطلاعات یکسان و مساوی، قدرت پردازش اطلاعات به طور یکسان و برابر، عدم تحریک ناگهانی، حق معامله در قیمت‌های کارا، حق مربوط به قدرت چانه‌زنی برابر و یکسان.

#### الف) عدم اجبار و اضطراب (Freedom From Coercion)

این مورد بدین مفهوم است که سرمایه‌گذاران نباید مجبور به انجام معامله شوند و به اجبار یک معامله را انجام دهند. به عبارت دیگر یک معامله در صورتی که توسط تمامی افراد طرف قرارداد، مورد حمایت و پشتیبانی قرار گیرد، عادلانه است. بعد دیگر این رهایی، عبارت است از این که شخصی را از وارد شدن برای انجام یک معامله باز نداریم. این رهایی بدین معناست که حق جستجوی اطلاعات و در عین حال اختیار افشای اطلاعات برای تمامی افراد وجود دارد.

#### ب) رهایی از اطلاعات نادرست (Freedom From Misrepresentation)

این بند نشان می‌دهد که تمامی سرمایه‌گذاران حق تصمیم‌گیری از طریق اطلاعات افشا شده به عنوان اطلاعات صحیح را دارند. البته هیچ‌گونه اجباری در افشای اطلاعات نیست. ولی در عین حال، مواردی از افشای عمد اطلاعات غیر صحیح می‌تواند ادعایی علیه تهیه‌کنندگان آن اطلاعات در پی داشته باشد.

#### ج) حق دسترسی به اطلاعات یکسان و برابر (Right to Equal Information)

این حق، دسترسی یکسان تمامی سرمایه‌گذاران به مجموعه خاصی از اطلاعات راجع به شرکت را ضروری می‌بیند. با پذیرفتن این حق برای سرمایه‌گذاران، مجبور به افشای مجموعه خاصی از اطلاعات مرتبط و ارزشمند در مورد شرکت برای همه هستیم. برای مثال در زمان عرضه سهام به عموم (IPO) منتشر کنندگان سهم مجبورند تا اطلاعات ارزشمندی که برای آنها شناخته شده است را به سرمایه‌گذاران بگویند و در راستای این عرضه، سرمایه‌گذارانی که دسترسی ویژه به اطلاعات درونی شرکت دارند، در صورت استفاده از چنین اطلاعاتی از اتمام معامله منع می‌شوند.

#### د) قدرت پردازش اطلاعات به طور یکسان و برابر برای سرمایه‌گذاران (Right to Equal Information Processing Power)

این مورد نه تنها حق تمامی سرمایه‌گذاران برای دسترسی یکسان به اطلاعات را محفوظ می‌داند،



در زمان عرضه سهام به عموم (IPO) منتشر کنندگان سهم مجبورند تا اطلاعات ارزشمندی که برای آنها شناخته شده است را به سرمایه‌گذاران بگویند و در راستای این عرضه، سرمایه‌گذارانی که دسترسی ویژه به اطلاعات درونی شرکت دارند، در صورت استفاده از چنین اطلاعاتی از اتمام معامله منع می‌شوند.



در بازار ثانویه نیز با توجه به اینکه باید تخصیص براساس کارایی در بازار رعایت شود قیمت‌های سهام نباید انحراف زیادی با ارزش ذاتی آن سهم داشته باشند. این مسأله از پیش‌نیازهای اخلاق اسلامی در بازار سهام می‌باشد.



از آن است. سفته‌بازی بدون اطلاعات و با حالت جهل کامل نیز شکل بدتری از آن و به عبارتی قمار است. قرآن و سنت پیغمبر (ص) صریحاً سودهایی که از طریق بازی با شانس به دست می‌آید را حرام دانسته و تحت عنوان «میسر» ذکر کرده است.

در اینجا ممکن است گفته شود که اصطلاح سفته‌بازی، معانی مختلفی دارد. سفته‌بازی عبارت‌است از تلاش در جهت پیش‌بینی نتایج آینده یک رویداد. فراگرد مذکور ممکن است با پیش‌بینی اطلاعات، تجزیه و تحلیل و تفسیر آنها باشد یا نباشد. آن چیزی که با منطق اسلام سازگار است این است که افراد با داشتن اطلاعات و تجزیه و تحلیل آنها به معامله بپردازند. به عبارت دیگر یک واحد اقتصادی در اسلام باید پس از ارزیابی مخاطره به کمک اطلاعات، به معامله بپردازد. تنها علتی که باعث می‌شود تا سفته‌بازی مشابه قماربازی شود، فقدان اطلاعات مرتبط راجع به سهام و شرکت و همین‌طور عدم اطمینان بیش از حد است.

**ر) پرهیز از دستکاری قیمت (Freedom from Price Control & Manipulation)**

اسلام، بازاری آزاد برای سهام در نظر دارد که قیمت‌ها در آن بر اساس عرضه و تقاضا تعیین می‌شود. هیچ دخالتی در فرایند شکل‌گیری قیمت‌ها حتی بوسیله قانون‌گذاران پذیرفته نیست. در اینجا ممکن است گفته شود اگر کنترل قیمت و تثبیت آن، غیر اسلامی است پس چرا تحقیقاتی نظیر تحقیقات امام‌ابن تیمیه بر آن مهر تأیید زده‌اند؟ در پاسخ باید گفت که تأیید توسط امام‌ابن تیمیه محدود به شرط است و شرط آن این است که تثبیت قیمت‌ها با موارد نامتعارف موجود در بازار مبارزه کند.

الزام این است که فقط و فقط نیروهای عرضه و تقاضا در بازار در تعیین قیمت سهام نقش دارند و لذا از هر گونه دخالت متغیری مصنوعی در آن باید جلوگیری کرد. بنابراین، اسلام هر تلاشی در جهت تأثیر گذاشتن بر قیمت‌های سهام از طریق کمبود کاذب عرضه (صف خرید) در سهام (احتکار) و بالا بردن قیمت خرید از طریق ایجاد تقاضای کاذب (صف فروش) را غیر اخلاقی دانسته و آن را به شدت محکوم کرده است.

**س) حق معامله در قیمت‌های عادلانه (Entitlement to Transact at Fair Prices)**

به نظر می‌رسد قیمت‌هایی که حاصل به تعادل رسیدن نیروهای عرضه و تقاضا در بازار هستند، قیمت‌های عادلانه باشند. اما به هر حال در بعضی موارد، قیمت‌گذاری بر اساس یک قیمت توافقی<sup>۱</sup> است. در چنین مواردی تفاوت بین قیمتی که

می‌کنیم. تمام این هنجارها، اساس قانون و مقررات و مصوبات مرتبط با بازار سهام را شکل می‌دهند.

**الف) اختیار در انعقاد قرارداد (Freedom to Contract)**

اسلام، آزادی بنیادین را برای وارد شدن به عرصه معاملات فراهم آورده است. در آیه ۲۷۵ از سوره مبارکه بقره، خداوند بیع را حلال فرموده است. به علاوه قرارداد بین دو طرف در صورتی که اجبار و اضطرار در آن باشد مورد تأیید قرآن قرار نگرفته است. چنانچه قرآن در آیه ۲۹ سوره نساء می‌فرماید: «... الا ان تکون تجاره عن تراض». لذا آزادی که در ابتدا از آن صحبت شد، یک آزادی لجام گسیخته در عرصه معاملات نیست و حتماً باید عنصر رضایت طرفین در آن وجود داشته باشد.

**ب) پرهیز از ربا (Freedom from Al-Riba)**

تمام اشکال قراردادهای موجود بین دو طرف در معاملات باید به دور از ربا باشند. بدین معنی که نباید



اسلام، آزادی بنیادین را برای وارد شدن به عرصه معاملات فراهم آورده است. در آیه ۲۷۵ از سوره مبارکه بقره، خداوند بیع را حلال فرموده است. به علاوه قرارداد بین دو طرف در صورتی که اجبار و اضطرار در آن باشد مورد تأیید قرآن قرار نگرفته است

هیچ گونه پاداشی به خاطر ترجیح‌زمانی و همین‌طور تحت شرایط بدون مخاطره وجود داشته باشد. سؤال در مورد ربا در بسیاری از نوشته‌ها عنوان شده و توافق عمومی در مورد معنی و مفهوم این واژه وجود دارد.

**ج) پرهیز از غرر (عدم اطمینان بیش از حد) (Freedom from Al-Garar)**

تمام اشکال قراردادهای معاملات باید از غرر به دور باشند. بدین معنی که انعقاد قرارداد در شرایط عدم اطمینان بیش از حد مجاز نیست. تحقیقات اسلامی انجام شده، شرایط و موقعیت‌هایی که عدم اطمینان بیش از حد در آنها جریان دارد را شناسایی کرده‌اند.

**د) پرهیز از قمار و میسر (Freedom from Al-Qimar (gambling) & Al-Maysir (unread income))**

در مقاله حاضر، انعقاد قرارداد در شرایط عدم اطمینان بیش از حد (غرر) مشابه قمار و یا جزئی

بلکه توانایی پردازش اطلاعات توسط سرمایه‌گذاران و حمایت از آنها در برابر خطاهای شناختی را نیز ضروری می‌داند. این حق ممکن است شکل افشای اطلاعات به صورت اجباری را به شکل اطلاعات پردازش شده اجباری تبدیل کند و یا زمانی که گروهی از سرمایه‌گذاران اطلاعات را به صورت غلط پردازش کنند و آماده انجام معاملات باشند، آنها را از انجام معامله باز دارد.

**ه) عدم تحریک ناگهانی (Freedom From Impulse)**

طبق این مورد، حمایت از سرمایه‌گذاران در مقابل خود کنترلی ناقص (تأثیر ناشی از محیط) ضروری می‌باشد. این حق از اشتباه سرمایه‌گذار در امور معاملات سهام که به ضرر منافع شخصی او می‌باشد جلوگیری می‌کند. برای مثال، ممکن است از فروشنندگان سهام خواسته شود تا ۳ روز سهام خود را نفروشد تا در طول این ۳ روز از جوانی بازار بکاهند و معامله را لغو کنند. به عبارت دیگر، قانون‌گذار نقش یک پدر مهربان را برای سرمایه‌گذاران بازی می‌کند.

**و) حق معامله در قیمت‌های کارا (Right to Trade at Efficient Prices)**

این حق، حمایت از سرمایه‌گذاران برای معامله سهام (خرید و فروش) در قیمت‌های کارا را ضروری می‌داند. بعد دیگر آن است که اجازه دهیم تا قیمت‌ها تا جایی تعدیل شوند که عرضه و تقاضا بر روی آن سهم برابر شود، حتی اگر این فرایند موجب نوسان پذیری افراطی قیمت‌ها باشد.

**ز) قدرت چانه‌زنی برابر برای سرمایه‌گذاران (Right to Equal Bargaining Power)**

این حق، قدرت یکسان در مذاکرات که منجر به انجام معامله خواهد شد را ضروری می‌داند. قدرت چانه‌زنی نابرابر زمانی رخ می‌دهد که یک طرف انجام معامله، در پردازش اطلاعات دچار نقص و کمبود شده یا دارای خودکنترلی ناقص است. قدرت چانه‌زنی نابرابر ممکن است به صورت دیگری نیز وجود داشته باشد و آن هم زمانی است که بین سرمایه‌گذاران با ارزش خالص پایین و سرمایه‌گذاران با ارزش خالص بالا در عرضه سهام به عموم، نسبت به تقسیم، تخصیص و توزیع سهام رقابت وجود داشته باشد.



تمام اشکال قراردادهای موجود بین دو طرف در معاملات باید به دور از ربا باشند. بدین معنی که نباید هیچ گونه پاداشی به خاطر ترجیح‌زمانی و همین‌طور تحت شرایط بدون مخاطره وجود داشته باشد

هنجارهای اخلاقی در مالی اسلامی تحقیقات اسلامی انجام شده در آیات قرآن و روایات مربوط به مالی اسلامی، اصول بنیادینی را برای آن ذکر می‌کند. اصول مذکور، حقوق و وظایف شرکت‌کنندگان در بازار سهام را مشخص می‌کند. در ادامه، بعضی از اصول مهم اخلاق اسلامی که در بازار سهام قابل اجرا است را ذکر

معامله در آن قیمت انجام شده و قیمتی که طبق نظر کارشناسان خیره برای آن به دست می آید راغبین گویند. حضور غبن در یک معامله، از نظر اسلام غیر اخلاقی است.

**ش) حق دسترسی به اطلاعات دقیق، کافی و یکسان برای تمام سرمایه گذاران (Entitlement to Equal, Adequate & Accurate Information)**

اسلام، اهمیت زیادی برای نقشی که اطلاعات در بازار ایفا می کند قائل است. انتشار اطلاعات غلط، ممنوع است. پنهان کاری اطلاعات حیاتی و مفید در مورد سهام (غش در معامله) باعث نقض هنجارهای اخلاق اسلامی می شود. طبق سنت پیغمبر اسلام (ص)، اگر یکی از طرف های معامله به خاطر اطلاعات (کمبود اطلاعات یا اطلاعات غلط و ناصحیح) در زمان انجام معامله زیان ببیند، می تواند قرارداد مربوطه را لغو کند.

تحقیقات اسلامی انجام شده، همه بر این امر متفق اند که معامله باید از هر گونه «جهالت» یا وجود اطلاعات غلط در آن به دور باشد. لذا تأسیس یک بازار شفاف بسیار مهم است و معامله در آن بازارها باید پس از آشکار شدن اطلاعات انجام گیرد. مواردی که در سنت و روایات ذکر شده است مربوط به معاملات کالا و اجناس می باشد. در مورد آنها گفته شده که هنگام معامله باید عیب های مربوط به آن کالاها گفته شود و طرفین از منافعی که با داشتن آن کالا در آینده به دست می آورند، اطلاع داشته باشند. در مورد سهام هم همینطور است. ارزش سهام به جریانات نقدی است که در آینده برای طرف معامله حاصل می کند. لذا طبق اخلاق اسلامی باید اطلاعات مربوط به جریانات نقدی مربوط به سهام در دسترس تمامی سرمایه گذاران قرار گیرد و سرمایه گذاران هم حق جستجوی اطلاعات را داشته باشند.

**ن) عدم ضرر (Freedom from Darar) (detriment)**

اصطلاح فقهی ضرر یعنی احتمال این که شخص ثالثی در قراردادی که بوسیله دو نفر منعقد می شود دچار ضرر شود. اگر قراردادی که بین دو نفر و با رضایت کامل آنها منعقد شود، باعث ضرر رساندن به منافع شخص ثالثی گردد، در آن صورت شخص ثالث دارای حقوق و اختیاراتی است که به «حق الشفعه» معروف است. حق مذکور، برای یک شریک در مالکیت مشترک پیش می آید. این حق در مورد سهام و سهامداران نیز ممکن است پیش آید. به این صورت که سهامداران عمده دست به اقداماتی مانند فروش دارایی های شرکت، ادغام و تملک، و تغییر در مدیریت شرکت بزنند که منجر به

ضرر سهامداران اقلیت بشود. در این صورت برای سهامداران اقلیت، حق الشفعه محفوظ است.

بعضی از هنجارهای اخلاق اسلامی که به آنها اشاره شد، تفاوت قابل ملاحظه ای با جریانات مالی دارند. مواردی همچون ممنوعیت ربا، قمار و میسر. اما مجموعه ای از حقوق مرتبط با اطلاعات با جریانات مالی وجه اشتراک دارند. سؤال مهمی که ممکن است در اینجا پیش آید این است که در مواقعی که احتمال بروز تعارض بین بعضی از هنجارهای اخلاقی مذکور وجود داشته باشد، چگونه اولویت بندی کنیم؟

سیستم حقوقی - اخلاقی دین اسلام از نظر اهمیت و اولویت، ابتدا دستورات قرآن را مدنظر قرار می دهد. برای مثال ممنوعیت ربا، قمار و... سپس مواردی که در سنت پیغمبر (ص) وجود دارد و در نهایت اجماع<sup>۱۰</sup>. برای مثال پایه و اساس حق الشفعه و رهایی از ضرر در روایات و سنت می باشد. لذا موارد مذکور نسبت به مواردی همچون ممنوعیت ربا در اولویت های بعدی است.

اگر عقیده یک قانون گذار بر این باشد که اکثریت



**اسلام، اهمیت زیادی برای نقشی که اطلاعات در بازار ایفا می کند قائل است. انتشار اطلاعات غلط، ممنوع است. پنهان کاری اطلاعات حیاتی و مفید در مورد سهام (غش در معامله) باعث نقض هنجارهای اخلاق اسلامی می شود.**

سرمایه گذاران غیر منطقی و به عبارتی خام هستند، آیا قانون گذار می تواند نقش پدرانه ای نسبت به آنها بر عهده گیرد و آنها را راهنمایی کند؟ به عبارت دیگر از آنجا که احتمال دارد سرمایه گذاران توانایی پردازش اطلاعات را نداشته و امکان تحلیل و تفسیر اطلاعات برای آنها فراهم نباشد، آیا قانون گذار اجازه دارد تا انجام معاملات ویژه برای آنها را متوقف کند؟ ماهیت و حوزه گسترش و دخالت قانون گذار در چنین مواردی چگونه تعیین می شود؟

**و) مصلحت (unrestricted) Maslahah (public interest)**

پرسش هایی که در بالا بدانها اشاره شد، توسط چارچوبی به نام مصلحت حل می شود. چارچوب مذکور یک چارچوب صحیح اسلامی است و در شریعت هم بدان اشاره شده است. مصلحت از مجموعه ای از «ملاحظات» تشکیل شده که باعث حفظ منافع شده و از بوجود آمدن ضرر جلوگیری می کند. مصلحت طبق مقتضیات زمانی و هماهنگ با اهداف و مقاصد شریعت می باشد. اهداف و

مقاصد مذکور از ترکیب پنج مورد بوجود آمده اند که عبارتند از مذهب، حیات و زندگی، عقل، اصلی و نسب و اموال و دارایی. برای مثال حمایت از حق حیات و زندگی یعنی حمایت از وسایلی که یک زندگی آبرومند را فراهم می کند. حمایت از اموال و دارایی یعنی دفاع از حقوق مالکیت افراد و به عبارتی تسهیل مبادلات حلال و قانونمند کالاها و اجناس. پس هر چیزی که از پنج مورد مذکور حمایت کند، در باب مصلحت است و در غیر این صورت در باب مفسده قرار می گیرد. بنابراین چارچوب مذکور (مصلحت)، مقایسه ای بین منافع و هزینه ها در سطح کلان انجام داده و حداکثر منافع را برای عموم به ارمغان می آورد.

**نتیجه گیری**

در بازار اسلامی سهام، نگرانی راجع به رعایت اخلاق اسلامی بر تمام نگرانی های دیگر از جمله نگرانی راجع به کارایی بازار، مسلط و حکمفرما است. در حقیقت، نگرانی راجع به کارایی به وضوح در چارچوب قانونی - اخلاقی اسلام لحاظ شده است. لازمه دقیق بودن اولویت ها در چارچوب مذکور این است که هنجارها و قوانینی که به صورت مستقیم از قرآن، سنت و اجماع حاصل می شوند مقدم بر امور مصلحتی باشند. لذا اگر سفته بازی در حال سوق به سوی قماربازی است و باعث بوجود آمدن درآمدهای بادآورده می شود، صرف نظر از اثرات آن بر روی کارایی، باید ممنوع شود. این اقدام می تواند توسط قانون گذار انجام گیرد. قانون گذار باید تضمین کند که معاملات به دور از ربا و غرر هستند و درآموزی چون تحلیل و اندازه گیری منافع و هزینه های سهام، دقیق و هوشیار باشد.

International Journal of Islamic Financial Services, Volume 3, Number 4



**ISLAMIC RISK MANAGEMENT: TOWARDS GREATER ETHICS AND EFFICIENCY**

2- Mohammed Obaidullah

۳- دانشجویان کارشناسی ارشد رشته مدیریت مالی، دانشگاه امام صادق (ع)

4- Allocational Efficiency

5- Mainstream Finance

6- Baruch Lev

7- Shefrin & Statman

9- Valuation Exercise

۱۰- البته لازم به ذکر است که در فقه شیعه، منبع عقل نیز در اجتهاد احکام اسلام از جایگاه مهمی برخوردار است (مترجمان).

۸- احل الله البیع

اگر قراردادی که بین دو نفر و با رضایت کامل آنها منعقد شود، باعث ضرر رساندن به منافع شخص ثالثی گردد، در آن صورت شخص ثالث دارای حقوق و اختیاراتی است که به «حق الشفعه» معروف است. حق مذکور، برای یک شریک در مالکیت مشترک پیش می آید.