

## فصلنامه مدیریت سرمایه انسانی دفاعی

سال اول، شماره ۱، بهار ۱۴۰۰

صفحات: ۸۴-۱۱۶

دریافت مقاله: ۱۳۹۹/۱۲/۱۱

پذیرش مقاله: ۱۴۰۰/۳/۲

مقاله مروری

کشف و احصا مولفه های الگوی اقتصاد مقاومتی در بازار سرمایه با رویکرد گام دوم انقلاب اسلامی

رضا تهرانی<sup>۱</sup>

سید مجتبی میرلوحی<sup>۲</sup>

ابراهیم حاجی پور<sup>۳</sup>

سید حسن حسینی<sup>۴</sup>

محمد مهدی<sup>۵</sup>

### چکیده

طراحی ساختارها و نهادهای متناسب با اصول و اهداف نظام اسلامی دغدغه ای است که همواره فراروی اندیشمندان و صاحب نظران مسلمان بوده است. اقتصاد مقاومتی ادبیاتی است که در مقابله با تحریم های بین المللی مطرح شده است. از طرفی دیگر در بیانیه گام دوم انقلاب اسلامی مشارکت مردم به عنوان کنشگر فعال و توصیه به جوانان برای پیشرفت و ایجاد تمدن نوین اسلامی مورد توجه قرار گرفته است. علی رغم قابلیت های بازار سرمایه اما نقش آن در پیاده سازی اقتصاد مقاومتی همواره کمتر مورد توجه قرار گرفته است. روش شناسی پژوهش حاضر از نوع کیفی است. داده های پژوهش با استفاده از مصاحبه های آزاد و نیمه ساخت یافته با ۱۴ تن از خبرگان و فعالین بازار سرمایه جمع آوری گردیده است. تحلیل داده ها از روش تماتیک مبتنی بر کدگذاری<sup>۳</sup> مرحله ای با استفاده از نرم افزار Nvivo انجام شده است. یافته های پژوهش بیانگر این است که استقرار اقتصاد مقاومتی مبتنی بر گام دوم انقلاب اسلامی مشتمل بر شش تم اصلی می باشد که بصورت فرآیندی و تدریجی اتفاق می افتد که عبارتند از: توسعه بازار سرمایه، شفاف سازی اقتصادی

Email: rtehrani@ut.ac.ir

<sup>۱</sup> - استاد دانشگاه تهران، تهران، ایران (نویسنده مسئول)

<sup>۲</sup> - استادیار دانشگاه صنعتی شاهرود، شاهرود، ایران

<sup>۳</sup> - استادیار دانشکده مدیریت و علوم نظامی، دانشگاه افسری امام علی (ع)، تهران، ایران

<sup>۴</sup> - استادیار دانشکده مدیریت و علوم نظامی، دانشگاه افسری امام علی (ع)، تهران، ایران

<sup>۵</sup> - دکتری مالی، مدرس دانشگاه افسری امام علی (ع)، تهران، ایران.

Mohamad.mehdi@ut.ac.ir

و ایجاد محیط امن برای سرمایه گذاری، افزایش تولید داخلی، قطع وابستگی به اقتصاد دولتی و خصوصی سازی اقتصاد، ثبات اقتصادی و همسویی با عدالت اقتصادی. قابل ذکر است استقرار هر کدام از تم های اصلی با پیاده سازی پیش زمینه تم ها (که در الگوی مفهومی تحقیق اشاره شده) کمک به استقرار اقتصاد مقاومتی در بازار سرمایه می کند.

**کلیدواژه‌ها:** بیانیه گام دوم انقلاب، اقتصاد مقاومتی، بازار سرمایه، اقتصاد مردمی.

## بیان مسئله

با تشدید تحریم های غرب علیه اقتصاد ایران، در سال ۱۳۸۹ از سوی مقام معظم رهبری، اقتصاد مقاومتی به عنوان راهبرد مقابله با جنگ اقتصادی مطرح شد. تعاریف متفاوت با نگاه های گوناگون متفاوت از اقتصاد مقاومتی انجام شده است (سیف و فرزین، ۱۳۹۹) که بهترین تعریف را مقام معظم رهبری از این واژه بیان فرمودند: اقتصاد مقاومتی یعنی آن اقتصادی که در شرایط فشار و در شرایط تحریم در شرایط دشمنی ها و خصومت های شدید می تواند تعیین کننده رشد و شکوفایی کشور باشد. (بیانات رهبری، ۱۳۹۱/۵/۱۶)

بیانیه گام دوم انقلاب اسلامی به عنوان منشوری برای دومین مرحله خودسازی، جامعه سازی و تمدن سازی و فصل جدید زندگی جمهوری اسلامی ایران در تاریخ ۱۳۹۷/۱۱/۲۲ و به مناسبت چهلمین سالگرد پیروزی انقلاب از سوی حضرت آیت الله خامنه ای خطاب به ملت ایران صادر شد. بیانیه در مورد متونی بکار می رود که یک شخص یا گروه از آن برای بیان اصول، عقاید و اهداف خود استفاده می کند. لذا بیانیه ادامه مسیر انقلاب، به تبیین دستاوردهای چهاردهه گذشته پرداخته و ضمن بیان توصیه های اساسی به منظور ساخت ایران اسلامی، اداره انقلاب را از نسل گذشته به نسل جوان کشور واگذار می کند (نادری و پیرانی، ۱۳۹۹). بیانیه گام دوم انقلاب اسلامی، یکی از اسناد بالادستی و راهبردی نظام جمهوری اسلامی و تبیین کننده چشم انداز انقلاب اسلامی در سال های آینده است.

اجرای سیاست های ابلاغی از سوی مقام معظم رهبری، نیازمند تدوین و تصویب قوانین و دستورالعمل های مورد نیاز از سوی مسئولان و بحث و بررسی کارشناسی از جانب نخبگان علمی و دانشگاهی، با هدف طراحی الگو در بخش های اقتصادی برای پیاده سازی سیاست کلی می باشد. از جمله نهاد های مهم و تاثیر گذار در اقتصاد کلان کشور بازار سرمایه می باشد.

بازارهای مالی نهادهای سرمایه گذاری و واسط میان سرمایه گذاران و اقتصاد هستند تا منابع مالی را از بخش های غیرضروری به بخش های تولیدی که در رشد اقتصادی، سرمایه گذاری، اشتغال زایی و در نهایت بهبود شرایط اقتصادی و اجتماعی اثر می گذارد هدایت کنند. بازارهای مالی به دو بازار عمده بازار پولی و بازار سرمایه تقسیم می شود (هیروتا، هوبر، ستوکل و ساندر ۱، ۲۰۲۰). بازار سرمایه در هر کشوری نقش اساسی بر اقتصاد آن کشور دارد و حتی می توان آن را موتور محرک اقتصاد در نظر گرفت.

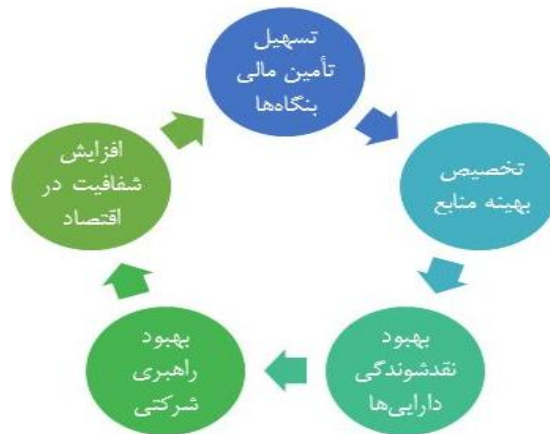
در سال های نه چندان دور، بازار سرمایه با حجم کوچک محبوبیت چندانی برای آحاد مردم نداشت و نقش مهمی در متغیرهای کلان کشور ایفا نمی کرد. اما با اجرایی شدن سیاست های اصل ۴۴ و تصویب قانون بازار بورس اوراق بهادار، بازار سرمایه نقش مدون و پررنگی در اقتصاد کشور پیدا نمود. با طراحی و بکارگیری ابزارهای مالی اسلامی جدید، گسترش فرهنگ سرمایه گذاری نزد خانوارها بازار سرمایه روز به روز جایگاه پررنگتری در اقتصاد کشور خواهد داشت.

این پژوهش به دنبال تبیین مولفه های پیاده سازی اقتصاد مقاومتی با رویکرد گام دوم انقلاب اسلامی در بازار سرمایه می باشد و به دنبال پاسخ به این سوال است که در گام دوم انقلاب اسلامی مولفه های اقتصاد مقاومتی مرتبط با بازار سرمایه کدامند. در همین راستا با روش توصیفی تحلیلی محتوی با استفاده از مصاحبه با کارشناسان و نخبگان بازار سرمایه به دنبال استخراج مولفه های اقتصاد مقاومتی در بازار سرمایه با رویکرد گام دوم انقلاب اسلامی می باشد.

### مبانی نظری و پیشینه شناسی تحقیق

در خصوص اقتصاد مقاومتی و مبانی آن نخستین مطلب تعریف اقتصاد مقاومتی است که که ساده ترین آن این گونه معرفی شده است: اقتصادی که در شرایط دشوار، تهدید دشمن، بتواند به اهداف خودش دست یابد (فرزندی، صفری، سادات و بازرگانی، ۱۳۹۷). اما اهداف مبنایی اقتصاد مقاومتی در واقع همان مکتب اقتصاد اسلام است و اهداف تفصیلی آن، اهداف انقلاب اسلامی است. برای انقلاب اسلامی نیز سه هدف اصلی اقتصادی مطرح می شود که عبارت اند از استقلال اقتصادی، رفاه عمومی و پیشرفت. در واقع هدف سیاست های کلی اقتصاد مقاومتی ایجاد بستر مناسب برای پیشرفت اقتصاد ایران در یک مسیر رشد و پایداری است. برنامه ریزی بر مبنای اقتصاد مقاومتی ایجاب می کند با هر گونه عوامل بر هم زننده رشد و پایداری برخورد شود (سلطانی، ۱۳۹۶).

در کشورهای توسعه یافته، بازار سرمایه در کانون ساختار مالی قرار دارد و نظام مالی مبتنی بر اوراق بهادار در این کشورها غالب است؛ در مقابل در بیشتر کشورهای در حال توسعه بازار پول محور تأمین مالی است؛ در چنین نظام هایی بانک ها همچون سازمان هایی فراگیر عمل می کنند و شرکت ها برای تأمین نیازهای خود تا حد زیادی به نظام بانکی وابسته اند (جیانگ، جیانگ و کیم، ۲۰۲۰، ۱). بسیاری از اقتصاددانان حوزه هایی که بازار سرمایه می تواند در اقتصاد نقش داشته باشد را موارد اشاره شده در شکل ۱ عنوان می کنند (مهدی، ۱۳۹۵).



شکل ۱. کارکردهای بازار سرمایه در اقتصاد

مفهوم اقتصاد مقاومتی، از مفاهیم نوپا اقتصادی می باشد که تاکنون تجربیات مکتوبی یا پیشینه نظری یا عملی در خصوص آن وجود ندارد. اما در سال های گذشته مطالعاتی در این خصوص انجام شده که در ادامه به آن ها اشاره خواهد شد.

در تحقیقی تحت عنوان اولویت بندی مولفه های اقتصاد مقاومتی مرتبط با بازار سرمایه، به بررسی نقش بازار سرمایه در عملی کردن اقتصاد مقاومتی پرداخته شده است. با مصاحبه با خبرگان، مولفه های اقتصاد مقاومتی مرتبط با بازار سرمایه شناسایی و با استفاده از روش دلفی ۱۰ مولفه اصلی و کلیدی استخراج گردیده است. سپس با روش دیمتل روابط درونی بین این مولفه ها مشخص و تاثیرگذاری آنها بر / از یکدیگر تعیین شده است. در پایان با استفاده از روش فرآیند تحلیل شبکه (ANP) مولفه های اقتصاد مقاومتی مرتبط با بازار سرمایه اولویت بندی شده است (سلطانی، ۱۳۹۶).

تقی نتایج و همکاران در تحقیقی با عنوان توسعه و توانمند سازی بازار سرمایه در راستای تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی (با تاکید بر حمایت و صیانت از حقوق سهامداران خرد)، به بررسی چابکی و چرایی حمایت و صیانت از حقوق سهامداران خرد، شناخت بیشتر اقتصاد مقاومتی، نقش بازار سرمایه در پیاده سازی اقتصاد مقاومتی و بهبود فضای کسب و کار، با استفاده از روش نظریه داده پردازی داده بنیاد، بیانات مقام معظم رهبری پیرامون

اقتصاد مقاومتی پرداختند. نتایج نشان می دهد که توجه به صاینت از حقوق سهامداران خرد از راهکارهای اساسی پیاده سازی اقتصاد مقاومتی در بازار سرمایه می باشد. (تقی نتاج، مومن زاده و مومن زاده، ۱۳۹۷)

نتایج بررسی نقش بورس اوراق بهادار در تحقق سیاست های کلی اقتصاد مقاومتی، نشان می دهد بورس اوراق بهادار از طریق تامین مالی شرکت های دانش بنیاد، واگذاری بنگاه های دولتی در قالب عرضه سهام، حمایت از تولید، عرضه کالاهای استراتژیک در بورس تخصصی کالا و بین المللی شدن، در تحقق سیاست های کلی اقتصاد مقاومتی نقش به سزایی دارد (نظرپور و لطفی نیا، ۱۳۹۳).

ابولحسنی و همکاران در تحقیقی با عنوان اوراق بهادار دوسویه ارزی رویه ای برای معاملات ارزی در یک اقتصاد مقاومتی نوعی، به معرفی ابزاری مطابق با معیارهای اقتصاد مقاومتی برای مدیریت ریسک نرخ ارز، به عنوان یکی از مهم ترین ریسک های اقتصاد کشور، با استفاده از ادبیات مربوط به فرآیند تبدیل دارایی های عینی به اوراق بهادار نمودند. این ابزار جدید، که با نام اوراق ارزی دوسویه معرفی شده است، ابزاری است که می تواند ریسک های ارزی پیش روی اقتصاد کشور و نظام بانکی را با لحاظ مقررات شرعی پوشش دهند (ابوالحسنی و بهاروندی، ۱۳۹۲).

بررسی الزامات تخصیص عادلانه منابع در نظام بانکی در چارچوب اقتصاد مقاومتی نشان می دهد، مهم ترین راهکارهای تخصیص عادلانه منابع به ترتیب اولویت عبارت اند از: ۱. تقویت نظارت فنی و بهبود استقلال بانک مرکزی ۲. بهبود و گسترش فن آوری اطلاعات و ارتباطات و گسترش فین تک ها ۳. کاهش تصدی گری نهادهای دولتی ۴. حمایت از بانک هایی که به توسعه صندوق خطرپذیر کمک می کنند. ۵. توسعه وثیقه های مورد قبول بانک و قبول سندهای مبتنی بر اعتماد. در صورتی که این اولویت ها اجرایی شود، تخصیص منابع در بانک ها عادلانه می شود. (عباسی، موسویان و طالبی، ۱۳۹۹)

### روش شناسی تحقیق

پژوهش حاضر بر اساس نتیجه، توسعه ای، از نظر هدف، کاربردی و از نظر نوع داده و روش نیز کیفی می باشد. برای تحلیل نیز از روش تحلیل تماتیک کلارک و برآون استفاده گردید.

تحلیل تماتیک، فرآیندی برای تحلیل داده های متنی است و داده های پراکنده و متنوع را به داده هایی غنی و تفصیلی تبدیل می کند (کلارک و براون، ۲۰۱۳، ۱). بر طبق این روش، پس از تقلیل داده ها و رسیدن به کدهای باز، باید تعیین تم ها، زمینه ها و بعد تنظیم آنها انجام شود.

### یافته ها و تجزیه و تحلیل داده ها

در این پژوهش، تحلیل متون به شیوه استقرایی صورت گرفته است و سعی شده است با گذر از کدها و مقوله های عینی و تجربی محض، مقوله های انتزاعی مفهوم اقتصاد مقاومتی در بازار سرمایه را ارائه نمایند. ادبیات نظری به عنوان راهنمای مقوله بندی انتزاعی نهایی استفاده شده است. بر مبنای تحلیل مصاحبه های صورت گرفته، شش تم اصلی احصاء شده اند. این تم ها در واقع پیکره ی مفهوم اقتصاد مقاومتی در بازار سرمایه با رویکرد گام دوم انقلاب اسلامی می باشند. در این بخش هر کدام از تم های مورد بحث و برای مستندسازی ادعاهای، از نقل قول های مستخرج از مصاحبه ها استفاده گردید.

۱- توسعه بازار سرمایه: اولین تم احصاء شده توسعه بازار سرمایه می باشد. توسعه از مهم ترین عواملی که باعث نفوذ بازار در آحاد مردم و پررنگ شدن بازار سرمایه در اقتصاد کشور می باشد.

استاد م- م معتقد است که "توسعه بازار باعث افزایش ضریب نفوذ بازار در اقتصاد کشور می باشد و با توسعه بازار جایگاه و نقش آن در اقتصاد بیشتر شده و ابزاری مهم در اجرای سیاست های اقتصاد مقاومتی خواهد داشت."

استاد ا- ح معتقد است که "هرچه نقش بازار بورس در اقتصاد کشور بیشتر شود، ضریب نفوذ آن در جامعه پر رنگتر و اقتصاد مردمی تر میشود. مردمی شدن اقتصاد رویکرد اساسی اقتصاد مقاومتی است."

استاد ج- ف معتقد است که "اقتصاد مقاومتی یعنی پررنگ تر شدن اقتصاد یعنی توجه بیشتر به معیشت مردم یعنی نگاه اقتصادی در جهت حمایت از محرومین جامعه، بازار سرمایه

بستری فراهم می کند که نقش روش های مختلف سرمایه گذاری، شرکت های مختلف و مردم با انواع سلیق وارد اقتصاد شوند و از این جهت در پیاده سازی اقتصاد مقاومتی نقش فراوانی دارد."

اولین قدم در توسعه بازار جذاب نمودن و ایجاد تنوع در بازار سرمایه می باشد. چراکه در صورتی که بازار سرمایه جواب گوی تمامی سلیق جهت سرمایه گذاری نباشد کمتر مورد استقبال قرار خواهد گرفت. در ادامه راهکارهای استخراج شده در راستای توسعه بازار سرمایه اشاره شده است.

#### - طراحی ابزارهای مالی اسلامی

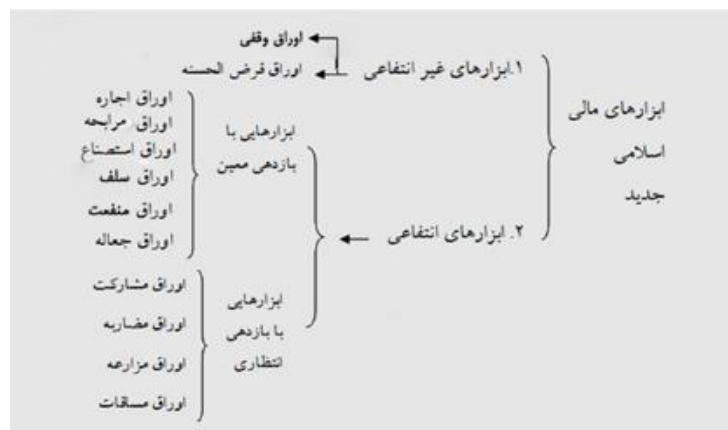
وظیفه بازارهای مالی پشتیبانی از بخش واقعی اقتصاد می باشد همه مؤسسات، شرکت ها و سازمان ها برای راه اندازی، تجهیز نمودن و گسترش فعالیت هایشان، به منابع مالی نیاز دارند که در بازارهای مالی این نیاز با استفاده از انتشار اوراق قرضه می تواند رفع شود (احمد و رادزی، ۲۰۱۱، ۱). اوراق قرضه بر پایه بهره می باشد که این مسئله از دید اسلام ربا و حرام است و برای تامین مالی از راه حلال و اسلامی اندیشمندان مسلمان در ابتدا به فکر ایجاد یک نظام بانکداری اسلامی و سپس به فکر طراحی یک بازار سرمایه اسلامی افتادند (واهیودا و سانی، ۲۰۱۴، ۲). و در این راستا ابزارهای مالی اسلامی به منظور ایجاد عمق بازار طراحی گردید که در شکل ۲ به آن ها اشاره شده است (موسویان، ۱۳۹۲). با طراحی ابزارهای مالی استقبال سرمایه گذاران داخلی و خارجی از بورس بیتشر شده و توسعه بازار حاصل می شود. زیرا این ابزار علاوه بر پوشش ریسک و جلوگیری از وقوع زیان برای فعالان بازار، در جذب سرمایه گذار خارجی هم موفق خواهد بود. زیرا بازار سرمایه بدون ابزارهایی شبیه ابزار مشتقه معنی و مفهوم واقعی بازار را ندارد و قابل تصور برای سرمایه گذاران خارجی نخواهد بود (رچتسچافن و تریچت، ۲۰۱۴، ۳). در این میان حمایت از فعالیت های پژوهشی در راستای طراحی و توسعه ابزارهای مالی اسلامی نقش موثری ایفا می کند. به هر میزان که تعداد

۱ Ahmad & Radzi

۲ Wahyudi & Sani

۳ Rechtschaffen & Trichet

ابزارهای مشتقه در بازار سرمایه بیشتر باشد، گسترش بازار سرمایه از نظر حجم و عمق بیشتر خواهد شد.



شکل ۲. انواع ابزارهای مالی اسلامی (موسویان، ۱۳۹۲)

- پذیرش شرکت ها و افزایش عمق بازار

یکی از اهداف اساسی کشورها دستیابی به رشد اقتصادی پایدار و توسعه پایدار است. در ادبیات اقتصادی، سرمایه به منزله رگ حیات یک نظام اقتصادی تلقی شده و بر تامین آن به عنوان مهم‌ترین عامل تعیین‌کننده رشد و توسعه اقتصادی تأکید زیادی شده است. هم‌چنین میزان رشد و توسعه اقتصادی در گرو بهره‌وری اقتصاد است و این دو (انباشت سرمایه و بهره‌وری) به چگونگی فرآیند سرمایه‌گذاری بستگی دارد (اجی و وکرو، ۲۰۱۲). در علوم مالی، بازار عمیق به بازاری مالی اطلاق می‌شود که مدت زمان انتظار برای اجرای سفارش خرید یا فروش اوراق بهادار، حداقل بوده و به آسانی انجام شود. چنانچه بازار عمیق باشد، برای تغییر قیمت اوراق بهادار حجم بالایی از سفارش خرید (فروش) لازم است (بلانک و دانیلیو، ۲۰۲۰). برای این که سهم بازار سرمایه در اقتصاد کشور افزایش یابد، لازم است بازار سرمایه از عمق بیشتری برخوردار شود. یکی از موارد موثر در افزایش عمق بازار توسعه

<sup>۱</sup> Ajie & Wokekoro

<sup>۲</sup> Bland & Danyliv

روز افزون بازار می باشد (مصطفی ۱، ۲۰۲۰). با افزایش تعداد شرکت های بورسی در صنایع مختلف، بازار سرمایه برای سرمایه گذاران جذاب شده و تمام سلاقی را پوشش می دهد. با پوشش تمام سلاقی سرمایه گذاران، جذب نقدینگی در بازار سرمایه بیشتر شده که این نیز عاملی در راستای توسعه بازار سرمایه می باشد.

#### - فرهنگ سرمایه گذاری

آموزش مالی فقط منحصر به بازار سرمایه نیست و اصولاً از مبانی مدیریت پول شامل چگونگی مصرف، پس انداز و برنامه ریزی هزینه و درآمد تا مسائل پیچیده تر سرمایه گذاری را در برمی گیرد. در بسیاری از کشورها برای آموزش مالی قوانین خاصی وضع شده و مطابق با آن نهادهایی در سطح ملی تأسیس شده اند و بودجه آموزش مالی معمولاً از سوی دولت تأمین می شود و مبالغ قابل ملاحظه ای را شامل می شود (هارنس ۲، ۲۰۰۱). توسعه بازار سرمایه بدون دانش مالی، امکان پذیر نخواهد بود و فرهنگ سرمایه گذاری غلط و نا آگاهی نسبت به دانش مالی عامل رفتار هیجانی برخی سهامداران در نوسانات بازار است (آکوها سان و سلمان ۳، ۲۰۱۳). به عنوان مثال عکس العمل شدید و هیجانی نسبت به موضوعات سیاسی یا مسایل کوچک و کم محتوا یکی از مهمترین عوامل زیان سرمایه گذاران در بازار سرمایه است. برای تشویق و ترغیب حضور سرمایه گذاران در بازار سرمایه و توسعه سرمایه گذاری در این بخش، بازار سرمایه باید به توسعه فرهنگ سهامداری بپردازد. با توسعه فرهنگ سهامداری، سرمایه گذاری در بورس افزایش می یابد. افزایش سرمایه گذاری در بورس توسعه بازار سرمایه را به همراه خواهد داشت.

#### - تامین مالی شرکت های دانش بنیان

توجه به اقتصاد دانش بنیان در زمینه های مختلف اقتصادی و صنعتی می تواند باعث بهره وری و کاهش هزینه ها و افزایش درآمد گردد. از آنجا که شرکت های بزرگ که غالباً دارای سهام در بورس می باشند می توانند با سرمایه گذاری در این جهت و با بکارگیری دانش نوین و به روز در بازار سرمایه سودده باشند و علاوه بر اینکه بازار سرمایه را توسعه دهند با

<sup>۱</sup> Mostafa

<sup>۲</sup> Harmes

<sup>۳</sup> Acquah-Sam & Salami

ایجاد خوشبینی در بین آحاد مردم جامعه زمینه را برای فراهم آوردن مشارکت بیشتر تحقق بخشند. همچنین سبب ایجاد شرکت های دانش بنیان کوچک در کنار خود شوند، به طوری که در آینده خود این شرکت می توانند تبدیل به شرکت های بزرگی در بازار بورس شوند (نظریور و لطفی نیا، ۱۳۹۳).

سازمان بورس از طریق ایجاد بازار دارایی فکری در فرابورس ایران، زیر ساخت لازم برای عرضه و تقاضا و نیز شفافیت اطلاعاتی در زمینه خرید و فروش و واگذاری علوم دانش بنیان از جمله حق اختراع، علائم تجاری و... را فراهم نموده است. در کنار این بازار، نهادهای مالی واسطه مرتبط با آن نیز امکان مشارکت فعال خواهند یافت. به عنوان مثال، صندوق های سهامی خاص و شرکت های سرمایه گذاری مخاطره پذیر یا سرمایه گذاری های میانی در این عرصه، امکان حضور فعال خواهند یافت. در همین ارتباط، بازار ایده ظرفیت بالایی برای اتصال دانشگاه و صنعت دارد که جوانان و مبتکران می توانند نوآوری های خود را در این بازار درج کنند و در معرض عرضه موقت یا دائم قرار دهند. همچنین نهادهای جدید مالی مانند شرکت های تامین سرمایه و شرکت های مشاوره سرمایه گذاری می توانند به منظور تجاری سازی علوم دانش بنیان در زمینه تامین مالی تجاری سازی شده ارائه نمایند (راسموسن، مون و گولبراندسون، ۲۰۰۶، ۱).

#### - تامین مالی خارجی

یکی از مشکلات مهم اقتصاد بیکاری بالا و به اصطلاح کسری اشتغال است. از طرفی به علت پایین بودن درآمد سرانه، شاخص سطح پس انداز نیز نزولی است. در شرایط فعلی و با در نظر گرفتن تورم برای ایجاد هر فرصت شغلی صنعتی منابع مالی فراوانی نیاز می باشد. این در حالی است که منابع داخلی کفاف ایجاد اشتغال را نمی دهد. در این راستا نگاه به جذب منابع خارجی در توسعه اشتغال رویکردی اساسی می باشد. جذب سرمایه گذار خارجی در بازار سرمایه به توسعه بازار سرمایه کمک می کند. از جهتی ورود نقدینگی از منابع خارجی علاوه بر تامین ثبات اقتصادی، جریان ورود ارز خارجی به کشور را تسریع کرده و

خود عاملی در جهت افزایش عرضه ارز خارجی در بازار داخل می باشد (باقری مطلق و صالحی، ۱۳۹۸). از منظر دیگه ورود سرمایه گذار خارجی در بازار سرمایه کمک به ورود دانش فنی به اقتصاد کشور خواهد شد. چراکه سهامداران خارجی (تحت قوانین داخلی و ملاحظات اقتصادی و اجتماعی) به نوعی مالک شرکت ها می باشد و در بهره وری شرکت ها نقش موثری می توانند ایفا کنند.

۲- شفاف سازی اقتصادی و ایجاد محیط امن برای سرمایه گذاری، دومین تم احصا شده کارکرد بازار سرمایه در شفافیت اقتصادی می باشد. شفافیت اقتصادی امکان سواستفاده از منابع را کاهش می هد. رویکرد اقتصاد مقاومتی دوری از رانتخواری و کمک به ایجاد بستری امن برای فعالیت بنگاه های اقتصادی می باشد.

استاد ر - ت معتقد است

«با ایجاد شفافیت همه جانبه در بازار سرمایه از جمله کیفیت افشا اطلاعات، معاملات اشخاص حقوقی و کنترل اخبار رانتی و اطلاعات محرمانه شرکت ها، نقش بازار سرمایه را در اقتصاد کشور را بسیار با اهمیت خواهد بود».

استاد م - ا معتقد است: «بازار سرمایه آینه شفافی از عملکرد شرکت ها است و سازکاری برای نمایان شدن اقتصاد کشور ایجاد می کند. نمایان شدن اقتصاد، فرصت سوء استفاده از منابع و اختلاس را کاهش می دهد. سو استفاده کردن از منابع در عدم شفافیت شکل می گیرد.»

- کیفیت افشا اطلاعات

در یک تقسیم بندی کلی حوزه شفافیت به دو حوزه کلی تقسیم می شود؛ شفافیت سیاسی (حاکمیتی)، شفافیت اطلاعاتی (اقتصادی).

اقتصاد مقاومتی را می توان در رویکرد درون زایی و برون گرایی تعریف نمود. در رویکرد درون زایی، اقتصاد توانایی تولید نیازهای اصلی داخل را در درون کشور داشته و وابستگی مالی شدید به خارج نداشته باشد. البته در عین حال با دنیای اطراف تعاملات و روابط سازنده برقرار و نقش واقعی خود را در اقتصاد جهانی بازی کند. با حمایت و تدوین سیاست

های درست در راستای حمایت از تولید داخل و توجه به بنگاه های تولیدی داخل رشد این بنگاه ها با شتاب بیشتری همراه خواهد بود. محیط امن اقتصادی و شفافیت در گردش مالی شرکت ها عامل موثری در بهره وری آنها خواهد بود. عدم شفافیت در گردش مالی شرکت ها امکان سو استفاده از منابع مالی و عدم مدیریت درست منابع مالی آنها را به همراه خواهد داشت (کمیجانی، پاداش، صادقی، احمدی حدید، ۱۳۸۹). بازار سرمایه بستری فراهم می کند که شرکت ها به صورت نوبه ای و با ساختار مشخص گزارش های مالی خود را تحت استاندارد های حسابداری گزارش نموده و این بستر کمک شایانی به شفافیت محیط کسب کار خواهد نمود.

#### - نظارت و شفافیت مالیاتی

کسب درآمدهای مالیاتی بدون برنامه و با وضع مالیات شدید عامل بازدارنده در تولید و ارتقاء کیفیت فضای کسب و کار می باشد. اخذ درآمدهای مالیاتی زمانی کمک به بنگاه های تولیدی می کند که محیط کسب کار شفاف بوده و مالیات عادلانه و امکان فرار مالیاتی میسر نباشد. هرچه فضای اقتصادی، با کمک ابزارهای نظارتی، شفاف تر باشد، انضباط مالی واحد تولیدی بیشتر و اتلاف منابع مالی نیز کاهش می یابد. در این شرایط زیر ساخت های حمایت از تولید بسیار فراهم خواهد بود. همانگونه که پیشتر بیان شد، شفاف نمودن فضای اقتصادی پیشرانه اساسی در راستای تحقق اقتصاد مقاومتی خواهد بود. یکی از انواع مالیاتی که در بازار سرمایه پرداخت می شود مالیات شرکتی است که توسط شرکت های بورسی پرداخت می گردد. سازکار پرداخت این مالیات از طریق شرکت ها بوده و در قالب صورت های مالی شرکت ها که به تایید مجمع و حسابرس رسیده پرداخت می شود (عرب مازار، طالب نیا، وکیلی فرد و صمدی لرگانی، ۱۳۹۰). وجود این نظارت در پرداخت مالیات، شفافیت در محیط کسب کار و گردش نظام مالی شرکت را به همراه خواهد داشت.

#### - توسعه فناوری اطلاعات

بسیاری از اقتصاددانان کندی رشد اقتصادی بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه را به ناکارآمدی و توسعه نیافتگی بخش فناوری اطلاعات نسبت داده و اصلاحات نظام مند این

بخش را برای دستیابی به رشد اقتصادی سریع تر توصیه می کنند (سلمانی و امیری، ۲۰۰۹). روند توسعه فن آوری اطلاعات نشان می دهد که همواره این توسعه به دنبال ایجاد تحولات اساسی در زمینه حذف کاغذ، حذف محدودیت زمانی و مکانی در کارهای فردی و جمعی، حذف فضاهای رسمی کار، حداقل کردن هزینه های ارتباطی، حداکثر کردن سرعت محاسباتی و پردازش، حداقل کردن نیاز به محیط برای ذخیره اطلاعات، حداکثر سازی سرعت در انتقال اطلاعات به کاربران، تنوع هرچه بیشتر به اطلاعات مورد ذخیره، حداکثر کردن دسترسی به اطلاعات با حداقل هزینه و برقراری امکان ارتباط با هر نقطه دیگر بصورت زنده و هم زمان بوده است (رحمانپور، لیاقت دار و افشار، ۱۳۸۸). با در نظر گرفتن محاسن بیان شده در خصوص توسعه فن آوری اطلاعات و کاربرد های فن آوری اطلاعات در داد و ستد الکتونیک اوراق بهادار و حجم زیاد پردازش اطلاعات در مدت زمان بسیار محدود توسعه آن بسیار حیاتی است (سپهردوست و صدری، ۲۰۱۷). ارتقا دانش بومی در راستا توسعه زیر ساخت های فن آوری اطلاعات از طریق افزایش ظرفیت هسته معاملاتی بورس امنیت سرمایه گذاری و شفافیت معاملاتی را بیشتر خواهد نمود.

### ۳- افزایش تولید داخلی

استاد ر - ر معتقد است: «بازار سرمایه از طریق حمایت از شرکت های داخلی و تامین منابع مالی بلند مدت آنان می تواند کمک شایانی به قطع وابستگی شرکت ها به ارز خارجی و کاهش تهدیدات و تحریم های خارجی ایفا کند، و نگاه به داخل از رویکردهای اساسی اقتصاد مقاومتی است.»

استاد م-خ معتقد است: «اقتصاد مقاومتی، اقتصاد ریاضتی نیست، بلکه نگاه به درون برای حل مشکلات است. هر عملکردی که به افزایش تولید داخلی و قطع وابستگی کمک کند در راستای اقتصاد مقاومتی حرکت کرده است. بازار سرمایه فرصتی برای شرکت ها ایجاد میکند که قابلیت های خود را به نهادهای اقتصادی داخل کشور نشان دهد. بازار سرمایه در تقویت چرخه اقتصاد داخلی از طریق تامین مالی، تامین مواد اولیه، بازار فروش داخل و ... کارکردهای قابل توجهی دارد»

- کاهش هزینه تامین مالی

مرور تجربه کشورهای توسعه یافته نشان می دهد تامین نقدینگی بنگاه های بزرگ عمدتاً از گذرگاه بازار سرمایه عبور می کند و بانک ها بیشتر به تامین مالی شرکت های کوچک و متوسط می پردازند. در کشورهای در حال توسعه عکس این روند اتفاق افتاده است. شرکت های بزرگ به دلیل داشتن دارایی زیاد و نفوذ در بازار های مالی، بیشترین استفاده را از منابع بانکی می برند (ساری، ساپورتا و سیاها، ۲۰۱۸). در این شرایط امکان رقابت برای شرکت های نوپا در جذب منابع مالی امکان پذیر نخواهد بود. استفاده از ظرفیت بازار سرمایه نه تنها باعث کاهش فشار تامین مالی بنگاه ها بر بانک ها شده، بلکه به هدایت منابع آنها به سمت شرکت های کوچک و متوسط منجر می شود. از طرفی دیگر بازار سرمایه روش های مختلفی در تامین منابع مالی فراهم می کند، امکان واگذاری اوراق بدهی و یا حتی واگذاری مالکیت شرکت ها از انواع روش های تامین مالی می باشد. این در صورتی است که سازگار تامین مالی در بازار پول تنها طریق بدهی امکان پذیر است. تنوع ایجاد شده در تامین مالی شرکت ها کمک شایانی به کاهش هزینه های مالی آن ها دارد. اگر شرکت ها در تامین مالی تنها بر اوراق بدهی متمرکز باشند ساختار سرمایه آنها بسیار اهرمی شده و ریسک شرکت را بالاتر برده و شرکت ریسکی هزینه های تامین مالی بیشتری دارد. این در صورتی است که با واگذاری مالکیت و تامین مالی از طریق واگذاری سهام شرکت امکان اصلاح ساختار مالی شرکت فراهم شده و هزینه های تامین مالی آن نیز کاهش خواهد یافت (خانی و امیری، ۱۳۸۵). کاهش هزینه های مالی در راستای اقتصاد مقاومتی است. کاهش هزینه های تامین مالی بهره وری شرکت ها را بالاتر برده و امکان حضور شرکت های نوپا را در اقتصاد فراهم خواهد نمود.

#### - حمایت از بازار داخل

بازار سرمایه در سیاستگذاری با اعمال مشوق برای شرکت هایی که در مسیر حمایت از تولید داخلی حرکت می کنند ظرفیت های تولید داخلی را افزایش دهد. شرکت های بورسی مطرح در صنایع سنگین از جمله مواد معدنی و پلاستیکی حتی در شرایط تحریم نیز فروش

قابل توجهی در بازارهای خارجی داشته اند. ولی گاهی ارزش حاصل از فروش صادرات را در بازار داخل استفاده ننموده اند. در شرایطی که بازار ارزش ملتهب و قیمت آن در بازار آزاد همواره صعودی است. ترجیح شرکت ها بر این است که ارزش حاصل از صادرات را در بازار داخل عرضه نکرده تا از طریق نرخ تسعیر ارزش اقدام به شناسایی سود نمایند. اما عدم عرضه ارزش حاصل از صادرات در بازار داخل تعادل بازار ارزش را برهم زده و خود عاملی در افزایش قیمت ارزش می باشد. بازار سرمایه با ایجاد مشوق های لازم از جمله کاهش کارمزدهای پرداختی شرکت ها، حمایت در زمینه تامین مواد اولیه شرکت ها از طریق بورس کالا می تواند شرکت ها را مجاب نموده که ارزش حاصل از صادرات خود را در بازار داخل عرضه نمایند. که اعمال این راهکار علاوه بر ثبیت نرخ ارزش که خود عامل مهمی در حمایت از تولید داخلی است، تامین مواد اولیه پایدار از منابع داخلی را به همراه دارد که خود حمایت مضاعف از تولید داخلی است که منطبق با سیاست های اقتصاد مقاومتی می باشد.

- توسعه بورس های تخصصی

بازار کالاهای پایه در بخش های مختلف صنعتی، پتروشیمی و کشاورزی در ایران همواره با محدودیت ها و دشواری های ساختاری زیادی روبه رو بوده و بخش عمده ای از این مشکلات مربوط به عدم استفاده از ابزارهای نوین اقتصادی و ساختار نامناسب و ناکارآمدی بازار می باشد. علی رغم صرف هزینه های بسیار توسط دولت برای تنظیم بازار و تعیین قیمت نهاده ها و محصولات، اما در بخش تولید و توزیع و در پی آن مصرف کنندگان همواره با مشکلات فراوانی روبه رو بوده اند که مهم ترین این مشکلات را می توان به شرح ذیل خلاصه نمود:

- نوسانات کاذب قیمت محصولات ناشی از ارتباط نامشخص و نامناسب میان عرضه و تقاضا
- عدم امکان مدیریت ریسک و محافظت از نوسانات آتی قیمت
- فقدان یک نظام قیمت گذاری شفاف بر پایه تعادل میان عرضه و تقاضا و نیاز بازار
- نبود یک سیستم اجرایی و ناظر بر حسن انجام تعهدات طرفین معامله

• فقدان یک سیستم جمع آوری، پردازش و تحلیل اطلاعات و آمار تولید، واردات، صادرات و مصرف در جهت اطلاع رسانی به بازار و تصمیم گیری مطلوب

• عدم هماهنگی میان بخش های تولیدی و بازرگانی در زمینه واردات، صادرات و بازار مصرف به طور کلی برای راه اندازی و توسعه بورس های تخصصی کالا در کشور سه مزیت اصلی اصلاح ساختار اقتصادی، رشد فعالیت های مرتبط و بهبود توان صادراتی را می توان برشمرد. یکی از مسائل مهم اقتصاد ایران، گسترش اقتصاد غیر رسمی و یا زیر زمینی است. شکل گیری بورس های کالایی و توسعه آن ها به اصلاح این ساختار کمک می کند. در واقع شبکه های غیر رسمی به شبکه های پایدار تبدیل میشود. از مزایای شکل گیری بورس های تخصصی کالا همچنین به مواردی مانند محدود شدن حجم مبادلات غیر رسمی، حاکم شدن و رسمیت یافتن ساز و کار نظام عرضه و تقاضا، گرایش سرمایه گذاری ها از بخش غیر مولد به مولد، تخصیص بهینه منابع، کاهش هزینه مبادلات در فرآیند بازار اشاره کرد (کرمانی و حسینی، ۱۳۸۲). تمامی کارکرد های اشاره شده در راستای حمایت از تولید داخل بوده و اقتصاد مقاومتی تاکید ویژه بر توجه به داخل و حمایت از تولید داخل دارد.

#### ۴- قطع وابستگی به اقتصاد دولتی و خصوصی سازی اقتصاد

استاد ر- ت معتقد است: «اقتصاد مقاومتی یعنی حرکت به سمت اقتصادی پویا، پویایی اقتصاد در اقتصاد دولتی معنا پیدا نمی کند، تجربه دنیا نشان می دهد که خصوصی سازی اقتصاد در مقایسه با اقتصاد دولتی بهره وری بیشتری داشته است. بازار سرمایه بستری شفاف و مناسب در راستای خصوصی سازی اقتصاد می باشد.»

استاد ب-ع معتقد است: «تحریم نفتی و فشار اقتصادی در پی آن رفاه عمومی مردم را کاهش داده است. در این شرایط از جانب مقام معظم رهبری رویکرد اقتصاد مقاومتی مطرح گردید. در واقع اقتصاد مقاومتی کاهش هرگونه وابستگی می باشد. عمده ترین وابستگی اقتصاد ایران به نفت و دولتی بودن آن می باشد. اقتصاد دولتی سرعت تصمیم گیری و بهره وری در تولید را کاهش می دهد. بازار سرمایه از طریق خصوصی سازی شرکت ها می تواند تصدی گری دولت در اقتصاد را کاهش دهد.»

استاد ح-ح معتقد است: «مسئله نفت و اقتصاد تک محصولی بلای جان اقتصاد کشورهای نفت خیز و تک محصولی می باشد. کشورهایی در این زمینه موفق خواهند بود که وابستگی خود را به تک محصولی بودن از بین ببرند. بازار بورس سازکاری را فراهم می کند که تمامی صنایع فعال در اقتصاد کشور نقش پررنگ تری در اقتصاد کشور داشته باشند.»

- قطع وابستگی به نفت و اقتصاد تک محصولی

تحقق اقتصاد مقاومتی در ایران بیش از هر بخش دیگری حوزه صنعت نفت را در بر می گیرد، موضوعی که به اعتقاد عموم اولویت برای تحقق اقتصاد مقاومتی دارد و به همین دلیل سال های متمادی بر مخاطرات آن تاکید شده است و مضرات وابستگی به اقتصاد مبتنی بر درآمدهای نفتی در موضوع تحریم ها عینیت یافته و برای همگان قابل لمس بوده است. در راستای الگوسازی جهانی نظریه اقتصاد مقاومتی در حوزه صنعت نفت باید به مولفه ها و شاخص هایی همچون کاهش و حذف تدریجی خام فروشی منابع نفت و گاز و حمایت از تولید کنندگان داخل توجه کافی داشت. بورس محل تلاقی و رقابت شفاف و قانونمند عرضه و تقاضا و از ابزارهای نظام اقتصاد آزاد محسوب می شود (راعی و کرمی، ۱۳۹۴). راه اندازی بورس انرژی و امکان عرضه نفت در در بازار های جهانی و داخلی از طریق بورس ظرفیتی در جهت بی اثر کردن تحریم ها می باشد. در نقطه مقابل آن با حمایت از شرکت های پتروشیمی که در بازار سرمایه فعال می باشند امکان خام فروشی نفت کاهش یافته و زنجیره تولید و اشتغال را افزایش می دهد. همانطور که پیشتر به آن اشاره شد با توسعه بورس ارواق بهادار امکان توسعه و رشد اقتصادی و افزایش تولید داخل رغم خواهد خورد. با افزایش تولید داخل نگاه اقتصاد به نفت و اقتصاد تک محصولی نیز تغییر خواهد نمود.

- حمایت از بنگاه های خرد

مروری بر آیات و روایات وارده در حوزه اقتصاد نشان می دهد که اسلام فقر و بی عدالتی های اجتماعی را پدیده های مذموم شناخته است. یکی از اهداف مهم هر نظام اسلامی و به تبع آن اقتصاد اسلامی از بین بردن این موارد است. ادبیات مالی در زمینه بررسی فرآیند اثرگذار بازارهای مالی بر رشد اقتصادی بلند مدت گرچه به صورت کلان، گسترده می باشد

اما در سطح بنگاه های خرد بسیار اندک است. توجیه نظری نیاز به تامین مالی بیرونی (از طریق مراجعه بنگاه به بازار سهام) این است که اگر یک بنگاه دارای قدرت کافی در بازار باشد یا با تقاضای زیاد روبه رو باشد، ممکن است یک جریان نقد کافی برای تامین مالی داخلی طرح های سرمایه گذاری داشته باشد اما یک بنگاه معادل آن در اقتصاد رقابتی تر ممکن است برای رسیدن به همان رشد به تامین مالی بیرونی متکی باشد. مبنای نظری لزوم تامین مالی بیرونی و ارتباط آن با رشد بنگاه این است که یک بنگاه ممکن است رشد فروش یا سود خالص نداشته باشد چون فرصت های رشد ندارد یا چنین فرصت هایی دارد اما امکان تامین مالی ندارد. بنابراین دسترسی به بازار سرمایه گسترش یافته و تامین مالی بیرونی از بنگاه موجب استفاده از فرصت های رشد می باشد (خادم علیزاده، ۲۰۱۳). بنگاه های خرد از طریق ظرفیت موجود در بازار سرمایه امکان جذب منابع مالی خارجی را دارند. این بنگاه ها از طریق بازار سرمایه به منظور توسعه فعالیت های خود تامین مالی ارزان خواهند داشت. توسعه بنگاه های خرد کمک به قطع وابستگی اقتصاد به بنگاه های بزرگ و حرکت به سمت خصوصی سازی اقتصاد می باشد (محقق نیا و اکبری باوفا گلیان، ۲۰۱۷). خصوصی سازی اقتصاد بهره وری را بالا برده و کمک به افزایش تاب آوری آن در شرایط تحریمی خواهد نمود.

#### - تامین مالی با اوراق بهادار اسلامی

بسیاری از کشورهای توسعه یافته و مسلمانان و غیرمسلمانان و کشورهای اسلامی درحال توسعه علاقه مند هستند که صکوک را به عنوان بهترین گزینه برای بهره وری امور مالی فراتر از امور مالی متعارف انتخاب کنند (بارقوتی، شاهن، الغذالی، ایسلام و براکت ۲۰۲۰، ۱). اوراق صکوک ابزاری در بازار سرمایه فراهم می کند که راهی برای بودجه جایگزین و سرمایه گذاری گسترده برای نهادهای شرکت های بزرگ و همچنین تامین مالی بنگاه های خرد داخلی می باشد. انتشار صکوک در اقتصاد ایران باعث افزایش GDP شده است (کریمی، سهیلی و نعیمی، ۲۰۱۷). صکوک از جدیدترین نوآوری های نظام تامین مالی کشور

در راستای تامین مالی زنجیره تولید و حمایت از بخش حقیقی اقتصاد با استفاده از ابزارهای اسلامی محسوب می‌شود. صکوک ظرفیت بالایی جهت ایجاد و تامین نقدینگی بنگاه های خرد فراهم می‌کند. توسعه بنگاه های خرد تقویت بخش خصوصی اقتصاد و قطع وابستگی به اقتصاد دولتی را به همراه خواهد داشت.

#### – درآمدهای مالیاتی

در بین انواع درآمدهای دولت، مالیات مقبول ترین و مناسب ترین نوع آن از نظر اقتصادی است. تامین مخارج جاری دولت از محل درآمدهای مالیاتی از اهدافی است که همواره مورد توجه برنامه ریزان و دولت مردان بوده است. در کشور ما طی دهه های گذشته افزایش درآمدهای نفتی در کنار عدم توجه کافی به انضباط مالی در بودجه دولت سبب شده است که درآمدهای مالیاتی جایگاه مناسبی در بودجه نیابد. درآمدهای نفتی جزء سرمایه های کشور است و به نسل های حال و آینده تعلق دارد، در صورت استفاده مصرفی و رعایت نکردن عدالت بین نسلی، این سرمایه ملی از بین خواهد رفت (انیا گل و اکوندی، ۲۰۲۰). به دلیل عملیات در بازار سهام که شامل معاملات شرکتهایی بسیار بزرگ می‌شود، در اغلب کشورها بخش قابل ملاحظه ای از مالیات های جمع آوری شده در بازار سهام صورت می‌گیرد. بنابراین، افزایش ارزش کل بازار سهام معامله شده نسبت به تولید ناخالص داخلی می‌تواند موجب افزایش درآمد مالیاتی دولت ها گردد (اسدزاده و فومن، ۲۰۱۷).

#### ۵- ثبات اقتصادی

استاد ع-ص معتقد است: «تغییرات آنی و بدون برنامه در مولفه های کلان اقتصادی (نرخ ارز، نرخ سود سپرده بانکی، تعرفه های وارداتی و...) همانند شوک عظیم به پیکره اقتصاد می‌باشد، چرا که واحد های تولیدی تا بخواهند با این تغییرات شدید و بدون برنامه هماهنگ شوند، برنامه های بلند مدت خود را بایستی تغییر دهند. هرگاه واحد تولیدی برنامه های بلندمدت خود را به کررات تغییر دهند. درواقع ائتلاف منابع شدیدی صورت می‌گیرد چرا که واحد در جهت برنامه های بلند مدت حرکت می‌کند. و دائم سمت و سوی حرکت واحد

تولیدی تغییر می کند و دچار سردرگمی می شود. پس با ایجاد ثبات در برنامه های اقتصاد، ثبات را به واحد های تولیدی آورده و زمینه را برای رشد آن فراهم می شود. اما نقش بورس در این ثبات نقش سازنده است. چرا که بازار سرمایه در کنار بازار پول نقش دو بال اقتصاد کشور را دارد.»

استاد ف-ر معتقد است: «هرچه امنیت سرمایه گذاری در کشور بیشتر شود اقتصاد رشد بیشتر خواهد داشت. امنیت سرمایه گذاری کمک به جذب منابع اقتصادی می کند. امنیت اقتصادی از ثبات اقتصادی نشات می گیرد. در کشوری که هر روز قوانین عوض شود فرار سرمایه زیاد شده و جذب منابع کاهش خواهد یافت. نقش بازار بورس در ثبات اقتصادی بسیار پررنگ است. بازار سرمایه با جذب نقدینگی مازاد اقتصاد و هدایت آن به تولید کمک شایانی به ثبات اقتصادی می کند.»

- تعامل با بازار پول

بازارهای پول و سرمایه از جمله نهادهای مالی هستند که نقش چشم گیری در اقتصاد ایفا می کنند و تنظیم تعامل سازنده میان آن ها سبب رشد اقتصادی می شود. در چارچوب الگوی اقتصاد مقاومتی می بایست سیاست گذاری اقتصادی به گونه ای تنظیم شود تا بر مبنای شناسایی فشارها و تکانه های داخلی و خارجی، جهت دهی و بهره گیری از تعامل های متقابل بین ارکان مهم اقتصادی آثار ناشی از فشارها کنترل، کاهش و در صورت امکان محو گردند. دو بازار پول و سرمایه مسیری جهت گردش دارایی های مالی فراهم می کنند. لذا تنها با تقویت ارتباط میان دو بازار و تضمین توسعه مشترک آنها، می توانیم کارایی نظام مالی را افزایش داد (وابودی و سانی، ۲۰۱۴، ۱). بازار پول و سرمایه می توانند در جایگاه دو بازار رقیب که در جذب اعتبارات با یکدیگر رقابت می کنند، ظاهر شوند یا این که تعامل سازنده آن ها با یکدیگر منجر به هدایت صحیح اعتبارات به سمت اقتصاد واقعی شود. تامین مالی بلند مدت در بازار سرمایه فشار تامین مالی بخش پولی اقتصاد را کاهش می دهد و

ثبات اقتصادی را به همراه دارد. بازار سهام ایستگاهی است که از طریق آن پول به سمت اقتصاد واقعی و طرح های سرمایه ای هدایت می شود (محمودی اقدم و قوام، ۱۳۹۵).

#### - جذب نقدینگی مازاد

افزایش همگرایی و تاثیرگذاری بازارهای مالی بر یکدیگر در دهه های اخیر، انتقال اطلاعات بین آن ها را تشدید کرده است. امروزه هر تکانه یا نوسانی در یک بازار، بازار های دیگر را نیز تحت تاثیر قرار می دهد. این مسئله پژوهشگران را برای درک نحوه انتقال نوسانات بین بازاری و تاثیر آن ها بر یکدیگر متمرکز کرده است. نوسان در بازدهی، بین بازارهای مالی و کالایی منتقل یا به اصطلاح سرریز می شود. تحقیقات بسیاری چگونگی و میزان انتقال نوسان بین بازار با استفاده از مدل های متداول سنجش اثر بازدهی یک ابزار بر بازارها و طبقات مختلف دارایی مانند بازارهای سهام، قرضه، نفت، طلا و ارز را بررسی نموده اند (تهرانی و سیدخسروشاهی، ۱۳۹۶). نتایج این تحقیقات نشان می دهد فشار نقدینگی تمرکز برنامه ریزی اقتصادی را از بین خواهد برد، چراکه مازاد نقدینگی مادام از یک بازار به بازار دیگر مهاجرت کرده و در آن بازار سرریز می شود و در نهایت بازار هدف را از نقطه تعادل خارج می نماید. نقدینگی موجود در اقتصاد کشور فراتر از ظرفیت آن می باشد. گواهی این امر تورم افسار گسیخته آن می باشد. بورس اوراق بهادار از طریق جذب این نقدینگی و هدایت آن در جهت تامین مالی بلند مدت شرکت ها و رونق تولید داخلی تاثیر مهمی در کنترل فشار نقدینگی بر بازارهای غیر مولد دارد. و از این طریق ثبات اقتصادی را به ارمغان خواهد آورد.

#### - بیمه سهام

تجربه دنیا بیانگر آن است که صنعت بیمه به عنوان بخشی از صنعت مالی، باید رابطه متقابل صحیحی با کل بازار سرمایه برقرار کند. که این رابطه از دو مجرا برقرار می شود، از یک طرف توسعه فعالیت ای بیمه ای، به بازار سرمایه کار نیازمند است و از طرفی دیگر رشد بازار سرمایه در گرو نقش فعال بیمه است (مادوکا و اوبی نوک، ۲۰۱۴). بیمه عملی است که به

موجب آن بیمه گر در مقابل دریافت حق بیمه تعهد می کند خسارت طرف مقابل را در موقع بروز خطر معین پرداخت نماید (کفاش، عزیز، هوانگ و ژو، ۲۰۲۰، ۱). بازارهای مالی ماهیتی نوسانی دارند. این نوسان به جذابیت این بازارها برای افراد ریسک پذیر افزوده ولی برای افراد ریسک گریز عاملی بازدارنده است. با بیمه اوراق بهادار از طریق طراحی اوراق مشتقه می توان به سرمایه گذاران ریسک گریز این اطمینان را داد که ریسک آنان قابل کنترل بوده و از این طریق بازار سرمایه را برای آنان جذاب نمود. از طرفی کاهش میزان نوسانات بازارهای مالی کمک شایانی به تثبیت اقتصاد و جلوگیری از شوک و تکانه های ناگهانی اقتصاد خواهد داشت (هوشمند و تشکری، ۲۰۰۸). تثبیت متغیرهای کلان اقتصاد نیز ثبات اقتصاد را به همراه دارد و محیط کسب کار را بهبود می بخشد.

#### ۶- همسویی با عدالت اقتصادی

استاد ش - م معتقد است: «عمده ترین کارکرد اقتصاد مقاومتی در حمایت از اقشار ضعیف جامعه معنی پیدا می کند. چرا که بار عمده فشار اقتصادی در شرایط تحریم بر عهده اقشار آسب پذیر جامعه می باشد. هرگاه توزیع ثروت و رفاه از اقشار مرفه جامعه به سمت اقشار ضعیف جامعه هدایت شد، آنگاه می توان گفت که اقتصاد مقاومتی در جامعه اجرایی شده است. بورس اوراق بهادار با توزیع ثروت می تواند در عدالت اقتصادی کارکردهای فراوانی داشته باشد.»

استاد ع-ب معتقد است: «اقتصاد مقاومت در پاسخ به مطالبات عدالت خواهانه اقشار ضعیف جامعه مطرح گردید. کارکرد مهم اقتصاد مقاومتی کمک به توسعه عدالت اقتصادی در جامعه می باشد. بازار سرمایه محیطی را فراهم می کند که هر فرد با هر سطح از سرمایه می تواند در اقتصاد کشور نقش مالکیت پیدا کند.»

- حمایت از سهام داران خرد

مولفه افشای اطلاعات: همسو با رشد اقتصادی و بزرگ شدن واحدها های تجاری، از قدرت کنترل سهامداران در عمل کاسته شده است، زیرا پراکندگی ساختار مالکیت افزایش یافته است و اکثر مالکان را سهامداران جزئی تشکیل می دهند (بادآور نهندي و احمدلو، ۲۰۱۶). صاحب نظران حوزه حقوق سهامداران معتقدند، بازار به خودی خود غلبه بر سوء استفاده مدیران را ندارد و اساسا این قواعد و قوانین هستند که ارزش بازار سهام را تعیین می کنند و به سرمایه گذاری خرد علامت می دهند که در بازار سرمایه، سرمایه گذاری کنند یا خیر. نتایج بررسی نقش حمایت از سرمایه گذاران در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی نشان می دهد با فرض ثابت بودن سایر شرایط، برای بنگاه هایی که در محیطی با حمایت های بیشتر از سهامداران فعالیت می کنند نامتقارن بودن اطلاعات کمتر است و سهامداران اطلاعات بهتری نسبت به وضعیت شرکت و عملیات آن دارند. بنابراین چنین شرایطی ریسک ناشی از ناطمینانی برای سهامداران کاهش یافته و در نتیجه تامین مالی توسط آن ها افزایش می یابد (بروکمن و چونگ، ۲۰۰۸، ۱). در بازار سرمایه راه کارهایی در جهت حمایت از مطالبات سهامداران خرد وجود دارد. سرمایه گذاران قابلیت پیگرد حقوقی مدیر عامل و رئیس هیئات مدیره در معاملات با اشخاص وابسته را دارند. این قابلیت امکان سو استفاده مدیران از اطلاعات نهان و سهامداران خرد را کاهش می دهد. در مقایسه با سایر بازارهای مالی امکان شرکت سهامداران خرد با هر سطح سرمایه در مجامع شرکت و اعلام رای خود نیز سازوکار دیگر در راستای حمایت از سهامداران خرد بوده که این قابلیت تنها در بازار سرمایه دیده شده است. حمایت از سهامدار خرد تضمین برقراری عدالت اجتماعی در اقتصاد می باشد. اقتصاد مقاومتی نیز کاهش تضاد طبقاتی و حمایت از قشر محرومان را سرلوحه خود قرار داده است و از این طریق بازار سرمایه در راستای پیاده سازی مولفه های اقتصاد مقاومتی اقدام خواهد نمود.

- مشارکت عموم

بازار سرمایه تنها بازاری است که با حداقل سرمایه می توان در مالکیت شرکت ها شریک شد. این مهم ترین کارکرد بازار سرمایه در راستای عدالت اجتماعی و مردمی کردن اقتصاد

می باشد. اقتصاد مقاومتی حمایت از محرومان است. بازار سرمایه از طریق سازکارهای موجود این امکان را فراهم می کند که محرومان و اقشار آسیب پذیر جامعه نیز در اقتصاد و مالکیت شرکت های خصوصی شرکت فعال نمایند. حضور اقشار آسیب پذیر جامعه در مالکیت شرکت ها اقدامی موثر در راستای گام دوم انقلاب اسلامی در جهت مردمی کردن اقتصاد و رفع محرومیت می باشد.

- عدم ترویج فرهنگ مصرف گرایی

جدایی مالکیت از مدیریت امکان بروز هزینه های نمایندگی را فراهم می کند (زو، ژونگ و لو، ۲۰۲۰). در بازار سرمایه مبحث هزینه نمایندگی بسیار با اهمیت می باشد. انگیزه مدیران باعث می شود که در جهت منافع خود حرکت نموده و از منافع سهامدارن فاصله بگیرند. این انگیزه ها در اداره شرکت با هزینه های زیاد نمود پیدا می کند. هزینه نمایندگی و انگیزه مدیران ترویج فرهنگ مصرف گرایی و اشراف گری را به همراه دارد که خود نقطه مقابل برپایی فرهنگ عدالت محوری و اقتصاد مقاومتی است. با اعمال رهاکارهای مختلف از جمله افشا اطلاعات، هزینه های حسابرسی، برگزاری مجامع و... شرایطی محیا شده که امکان نظارت بر عملکرد مدیران را فراهم می کند. بازار سرمایه با نظارت بر رهاکارهای بیان شده امکان کاهش هزینه های نمایندگی را فراهم و در جهت رفع فرهنگ مصرف گرایی در اداره شرکت ها اقدام می نماید.

شکل زیر مولفه های استخراج شده نقش بازار سرمایه در پیاده سازی اقتصاد مقاومتی مبتنی بر گام دوم انقلاب اسلامی را نشان می دهد.



شکل ۳. مولفه های الگوی اقتصاد مقاومتی در بازار سرمایه

### نتیجه گیری و پیشنهاد

با ابلاغ سیاست های اقتصاد مقاومتی و توجه و تاکید اساسی به بند های ۱ و ۹ آن، برای تحقق این دو بند نقش بازار سرمایه بسیار با اهمیت می باشد. تامین شرایط و فعال سازی کلیه پتانسیل ها نظام مالی کشور در جهت ایجاد ثبات اقتصادی و توجه به اقتصاد ملی از موارد تاکید شده در سیاست های ابلاغی فوق می باشد. از طرفی دیگر با ابلاغ بیانیه گام دوم انقلاب اسلامی، مشارکت دادن مردم در امر حاکمیت و شرکت آنان به عنوان کنشگر فعال همسو و هم جهت عملیاتی نمودن گام دوم مورد تاکید قرار گرفته است. در این بیانیه توصیه به جوانان جهت پیشرفت کشور و ایجاد تمدن نوین اسلامی مورد توجه قرار گرفته است. در این راستا نقش بازار سرمایه به عنوان آینه تمام نمای اقتصاد و بازاری که امکان مشارکت عموم مردم در مالکیت شرکت ها (مردمی کردن اقتصاد) و نوآوری در طراحی ابزار های مالی اسلامی (هم جهت با تمدن نوین اسلامی) بسیار با اهمیت می باشد. همان گونه

که در شکل ۳ نشان داده شده است مولفه های اقتصاد مقاومتی بر مبنای تحلیل محتوای متن مصاحبه با تعداد ۱۴ نفر از اساتید و خبرگان بازار سرمایه استخراج گردید. نقش و کارکرد بورس اوراق بهادار در پیاده سازی الگوی اقتصاد مقاومتی مبتنی بر گام دوم انقلاب اسلامی که توجه ویژه به عمل گرایی و دوری از شعارگرایی دارد در ۶ مولفه استخراج گردید که این مولفه ها عبارتند از: ۱- توسعه بازار سرمایه ۲- شفاف سازی اقتصادی و ایجاد محیط امن برای سرمایه گذاری ۳- افزایش تولید داخلی ۴- قطع وابستگی به اقتصاد دولتی و خصوصی سازی اقتصاد ۵- ثبات اقتصادی و ۶- همسویی با عدالت اقتصادی. اما در مرحله دوم و زیر مولفه های استخراج شده از این مدل که بیشتر راهکارهای اجرایی برای دستیابی به این مولفه ها را بیان میکند نیز به تفکیک برای هر مولفه استخراج گردید. برای مولفه توسعه بازار سرمایه، چهار راهکار طراحی ابزارهای مالی اسلامی، پذیرش شرکت ها و افزایش عمق بازار، فرهنگ سرمایه گذاری، تامین مالی شرکت های دانش بنیان، تامین مالی خارجی؛ برای مولفه شفاف سازی اقتصادی و ایجاد محیط امن برای سرمایه گذاری، سه راهکار کیفیت افشا اطلاعات، نظارت و شفافیت مالیاتی، توسعه فناوری اطلاعات؛ برای مولفه افزایش تولید داخلی، سه راهکار کاهش هزینه تامین مالی، حمایت از تولید داخل، توسعه بورسهای تخصصی؛ برای مولفه قطع وابستگی به اقتصاد دولتی و خصوصی سازی اقتصاد، چهار راهکار قطع وابستگی به نفت و تک محصولی، حمایت از بنگاه های خرد، تامین مالی با اوراق بهادار اسلامی، درآمدهای مالیاتی؛ برای مولفه ثبات اقتصادی، سه راهکار تعامل با بازار پول، جذب نقدینگی مازاد، بیمه سهام؛ و برای مولفه همسویی با عدالت اقتصادی، سه راهکار حمایت از سهام داران خرد، مشارکت عموم، عدم ترویج فرهنگ مصرف گرایی معرفی گردید. با توجه به وضعیت کنونی جامعه و فشار تورمی و شرایط تحریمی برای خروج از شرایط رکودی و بهبود وضعیت تولید و اشتغال تقویت رقابت سالم، رشد صادرات، توجه به بنگاه های تولیدی نوپای داخلی، قطع وابستگی به نفت، شفاف و سالم بودن محیط اقتصاد، مهار نقدینگی مازاد بر نیاز مصرف و تولید، توجه به ظرفیت های ابزار سرمایه در طراحی ابزارهای مالی نوین مورد تاکید خبرگان قرار گرفت. بر این اساس مدیران اقتصادی و مسئولان بازار سرمایه در اجرای سیاست های اقتصاد مقاومتی برنامه های خود را متمرکز بر مولفه های

ششگانه یاد شده نمایند. بی شک هر پژوهشی عاری از محدودیت و کاستی نمی باشد اما به مدیران اقتصادی و مسولان بازار سرمایه پیشنهاد می شود نتایج این تحقیق را مد نظر قرار دهند و به منظور پژوهش های اتی پیشنهاد می شود. مولفه ها و راهکارهای مدل معرفی شده را با روش های تلفیقی و با رویکرد فازی رتبه بندی نموده تا اهمیت هر کدام از مولفه در اجرا مشخص شود.

## منابع

### الف- فارسی

- ابوالحسنی، اصغر، و بهاروندی، احمد (۱۳۹۲)، «اوراق دوسویه ارزی»، رویه ای برای معاملات ارزی در یک اقتصاد مقاومتی نوعی، دو فصلنامه مطالعات اقتصاد اسلامی، ۵ (۲)، ۹۳-۱۰۴
- اسدزاده، احمد و فومن، یاسمین (۲۰۱۷)، بررسی تأثیر فعالیت های بانکی و بورس بر درآمدهای مالیاتی در ایران، فصلنامه علمی نظریه های کاربردی اقتصاد، ۴ (۱)، ۱۴۹-۱۷۲.
- بادآور نهندی، یونس و احمدلو، حمزه (۲۰۱۶)، بررسی ارتباط بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و اعتبار سودهای گزارش شده، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۸ (۳۱)، ۵۰-۶۷.
- باقری مطلق، نرگس و صالحی، حمیدرضا (۱۳۹۸)، قواعد حاکم بر ورود و خروج سرمایه گذار خارجی در بازار سرمایه ایران، دانشنامه حقوق اقتصادی، ۲۵ (۲)، ۱-۱۹.
- تقی نتاج، غلامحسین، مومن زاده، محمد مهدی و مومن زاده، محمد هادی (۱۳۹۷)، توسعه و توانمندسازی بازار سرمایه در راستای تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی (با تاکید بر حمایت و صیانت از حقوق سهامداران خرد)، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۱۰ (۳۹)، ۷۵.
- تهرانی، رضا و سیدخسروشاهی، سیدعلی (۱۳۹۶)، انتقال نوسان و اثر متقابل بازارهای سهام، ارز و طلا، چشم انداز مدیریت مالی، ۲ (۱۸)، ۹-۳۱.

- خادم علیزاده، امیر (۲۰۱۳)، بررسی نقش بازار سرمایه در رشد اقتصادی ایران با رویکرد اقتصاد خرد (سطح بنگاه - ۱۳۹۰-۱۳۷۰)، پژوهشهای اقتصادی ایران، ۱۸(۵۴)، ۹۳-۱۱۸.
- خانی، علی جهان و امیری، منصور کنعانی (۱۳۸۵)، ارزیابی مدل تعیین میزان مخارج سرمایه ای در شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات حسابداری، دو ماهنامه دانشور رفتار، ۱۳(۱۷)، ۵۷-۸۶.
- راعی، رضا و کرمی حسین (۱۳۹۴)، بررسی پتانسیل های بالقوه بورس انرژی در اجرای سیاست های اقتصاد مقاومتی و شفافیت اطلاعات بازار سرمایه، فصلنامه دانش سرمایه گذاری، ۴(۱۳)، ۱۶۷-۱۹۴.
- رحمانپور، محمد، لیاقتدار، محمد جواد و افشار، ابراهیم (۱۳۸۸)، بررسی وضعیت توسعه فن آوری اطلاعات و ارتباطات در ایران و جهان، مجله مدیریت فرهنگ سازمانی، ۷(۱۹)، ۵۹.
- سپهردوست، حمید و صدری، لیلی (۲۰۱۷)، اثر فناوری اطلاعات و ارتباطات بر رشد بازار سرمایه؛ شواهد تجربی از بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات مدیریت کسب و کار هوشمند، ۵(۱۹)، ۱-۲۸.
- سلطانی، مرتضی (۱۳۹۶)، اولویت بندی مولفه های اقتصاد مقاومتی مرتبط با بازار سرمایه، دو فصلنامه جستارهای اقتصادی ایران، ۱۴(۲۷)، ۸۹-۱۰۶.
- سلمانی، بهزاد و امیری، بهزاد (۲۰۰۹)، توسعه ی مالی و رشد اقتصادی: مورد کشورهای در حال توسعه، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد مقداری، ۶(۴)، ۱۲۵-۱۴۵.
- سیف، الله مراد و فرزین، محمدرضا (۱۳۹۹)، راهبردهای بهبود محیط کسب و کار موثر بر توسعه سرمایه گذاری با تاکید بر اقتصاد مقاومتی، مجله مطالعات مدیریت راهبردی دفاع ملی، ۴(۱۴)، ۳۱-۵۴.

- عباسی، حامد، موسویان، سید عباس و طالبی، محمد (۱۳۹۹)، الزامات تخصیص عادلانه منابع در نظام بانکی در چارچوب اقتصاد مقاومتی، فصلنامه اقتصاد اسلامی، ۲۰(۷۷)، ۶۱-۹۰.

- عرب مازار، علی اکبر، طالب نیا، قرت الله، وکیلی فرد، حمیدرضا و صمدی لرگانی، محمود (۱۳۹۰)، تبیین ارتباط بین شفافیت گزارشگری مالی با گزارشگری مالیاتی در ایران، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۳(۹)، ۲۲.

- فرزندی، عباس علی، صفری، حسین، سادات، میرمحمد و بازرگانی، حسین (۱۳۹۷)، طراحی الگوی راهبردی - فرهنگی اقتصاد مقاومتی با ملاحظه اقتصادی - دفاعی مبتنی بر اندیشه های مقام معظم رهبری در ج.ا.ایران، نشریه پژوهش های انقلاب اسلامی، ۷(۲۷)، ۱۴۵-۱۷۶.

- کرمانی، مجیدصباغ و حسینی، میرعبدالله (۱۳۸۲)، تحلیل اثرات بورس کالایی بر اقتصاد و بخش کشاورزی، فصلنامه اقتصاد کشاورزی و توسعه، ۱۱(۴۱)، ۹۱-۱۲۵.

- کریمی، محمد شریف، سهیلی، کیومرث و نعیمی، مینا (۲۰۱۷)، تأثیر متقابل متغیرهای کلیدی اقتصاد ایران و انتشار صکوک، نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامی، ۶(۲۰)، ۱۶۹-۱۸۲.

- کمیجانی، اکبر، پاداش، حمید، صادقین، علی و احمدی حدید، بهروز (۱۳۸۹)، عوامل موثر بر ارتقای بهره وری کل عوامل تولید در ایران، فصلنامه پژوهش های پولی - بانکی، ۲(۵)، ۱-۳۱.

- محقق نیا، محمد جواد و اکبری باوفا گلینان، علی (۲۰۱۷)، شناسایی عوامل موثر بر تامین مالی خرد در ایران، پژوهشنامه اقتصادی، ۱۷(۶۵)، ۱۹۹-۲۲۲.

- محمدی اقدم، سعید و قوام، محمد حسین (۱۳۹۵)، بررسی رابطه علی بین بازار پول و سرمایه جهت مهار تلاطم بازارهای مالی در چارچوب اقتصاد مقاومتی، نشریه تحقیقات مالی اسلامی، ۵(۱۰)، ۷۵-۱۱۰.

- مهدی، محمد (۱۳۹۵)، دانستنی های مالی برای مدیران، تهران، انتشارات دانشگاه افسری امام علی (ع).
- موسویان، سید عباس (۱۳۹۲)، ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، تهران، سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- نادری، مهدی و پیرانی، شهره (۱۳۹۹)، راهبردهای پیشرو در پساچهل سالگی انقلاب اسلامی (تبیین بیانیه گام دوم انقلاب اسلامی)، مجله دانش سیاسی، ۱۶(۱)، ۳۰۵-۳۲۸.
- نظربور، محمدنقی و لطفی نیا، یحیی (۱۳۹۳)، نقش بورس اوراق بهادار در تحقق سیاست های کلی اقتصاد مقاومتی، نشریه معرفت اقتصاد اسلامی، ۶(۱)، ۴۹.
- هوشمند، هوشمند و تشکری، صالح (۲۰۰۸)، نقش صنعت بیمه در کاهش ریسک سرمایه گذاری در بازار بورس اوراق بهادار، علوم اجتماعی دانشگاه فردوسی مشهد، ۴(۲)، ۷۹-۱۰۶.

#### ب- انگلیسی

- Acquah-Sam, E., & Salami, K. (۲۰۱۳). Knowledge and participation in capital market activities: the Ghanaian experience. *International Journal of Scientific Research in Education*, ۶(۲), ۱۸۹-۲۰۳.
- Ahmad, W., & Radzi, R. M. (۲۰۱۱). Sustainability of sukuk and conventional bond during financial crisis: Malaysia's capital market. *Global Economy and Finance Journal*, ۴(۲), ۳۳-۴۵.
- Ajie, H. A., & Wokekoro, O. E. (۲۰۱۲). The impact of corruption on sustainable economic growth and development in Nigeria. *International Journal of Economic Development Research and Investment*, ۳(۱), ۹۱-۱۰۹.
- Barghouthi, O. A., Shaheen, A. A., Al-Ghazali, S., Islam, K. M. A., & Barakat, F. S. Q. (۲۰۲۰). Impediments for issuing sukuk bonds for improving economic development in palestine. *International Journal of Sukuk and Waqf Research*, ۱(۱), ۱-۲۴.

- 
- Bland, B., & Danyliv, O. (۲۰۲۰, September ۱). Systems and methods for trading with market depth information. Google Patents.
- Brockman, P., & Chung, D. Y. (۲۰۰۸). Investor protection, adverse selection, and the probability of informed trading. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, ۳۰(۲), ۱۱۱-۱۳۱.
- Clarke, V., & Braun, V. (۲۰۱۳). Teaching thematic analysis: Overcoming challenges and developing strategies for effective learning. *The Psychologist*, ۲۶.(۲)
- Harmes, A. (۲۰۰۱). Mass investment culture. *New Left Review*, ۹, ۱۰۳.
- Hirota, S., Huber, J., Stöckl, T., & Sunder, S. (۲۰۲۰). Speculation, money supply and price indeterminacy in financial markets: An experimental study. *Journal of Economic Behavior & Organization*. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jebo.2020.06.010>
- Jiang, F., Jiang, Z., & Kim, K. A. (۲۰۲۰). Capital markets, financial institutions, and corporate finance in China. *Journal of Corporate Finance*, ۶۳, ۱۰۱۳-۹. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.12.001>
- Kaffash, S., Azizi, R., Huang, Y., & Zhu, J. (۲۰۲۰). A survey of data envelopment analysis applications in the insurance industry ۱۹۹۳-۲۰۱۸. *European Journal of Operational Research*, ۲۸۴(۳), ۸۰۱-۸۱۳.
- Madukwe, O. D., & Obi-Nweke, N. S. (۲۰۱۴). The empirical evidence of Nigeria insurance business, capital market and economic growth. *International Journal of Innovation and Scientific Research*, ۴(۲), ۱۱۰-۱۲۰.
- Mostafa, A. L. I. (۲۰۲۰). Dynamic Relation Between Economic Growth, Stock Market Depth and Macroeconomic Variables of Bangladesh. *Eurasian Journal of Business and Economics*, ۱۳(۲۶), ۴۵-۶۳.

- Onyi-ogelle, O. H., & Ekundayo, N. (۲۰۲۰). An appraisal of tax administration and its challenges in the nigerian petroleum industry. *International journal of comparative law and legal philosophy (IJOCLLEP)*, ۲.(۱)
- Rasmussen, E., Moen, Ø., & Gulbrandsen, M. (۲۰۰۶). Initiatives to promote commercialization of university knowledge. *Technovation*, ۲۶(۴), ۵۱۸-۵۳۳.
- Rechtschaffen, A. N., & Trichet, J.-C. (۲۰۱۴). *Capital markets, derivatives and the law: evolution after crisis*. Oxford University Press, USA.
- Sari, A., Saputra, H., & Siahaan, A. (۲۰۱۸). Financial distress analysis on Indonesia stock exchange companies. *Int. J. Innov. Res. Multidiscip. F*, ۴(۳), ۷۳-۷۴.
- Wahyudi, I., & Sani, G. A. (۲۰۱۴). Interdependence between Islamic capital market and money market: Evidence from Indonesia. *Borsa Istanbul Review*, ۱۴(۱), ۳۲-۴۷.
- Zou, Y., Zhong, Z., & Luo, J. (۲۰۲۰). Ethnic diversity, investment efficiency, mediating roles of trust and agency cost. *Economic Analysis and Policy*.