

## طراحی اسناد خزانه اسلامی متناسب با سیاستهای کلی اقتصاد مقاومتی در ایران<sup>۱</sup>

نویسندگان: محمد مهدی نجفی علمی<sup>۲</sup>، ابوالقاسم اثنی عشری<sup>۳</sup>، اصغر ابوالحسنی هستیانی<sup>۴</sup>، کامران ندری<sup>۵</sup>

تاریخ دریافت: ۹۷/۳/۱۹

تاریخ پذیرش نهایی: ۹۷/۵/۱۱

فصلنامه مطالعات راهبردی بسیج، سال بیست و یکم، شماره ۷۹، تابستان ۱۳۹۷

### چکیده

ابعاد مختلف اقتصاد مقاومتی ابتدا توسط مقام معظم رهبری و بعد از ایشان توسط کارشناسان در موارد مختلفی تبیین شده است. از جنبه‌های بسیار مهم این اقتصاد، بخش مالی اقتصاد و تأمین مالی از طریق بازارهای مالی می‌باشد. بازار اسناد خزانه اسلامی یکی از موارد مطرح و تأثیرگذار در بازار بدهی که بخشی از بازارهای مالی است، می‌باشد و از این طریق از عوامل قابل توجه تأثیرگذار بر اجرای اقتصاد مقاومتی در ایران می‌باشد. بنابراین به دلیل اهمیت بازار اسناد خزانه اسلامی در تطبیق با اقتصاد مقاومتی و اثرگذاری بر اقتصاد ایران، در این تحقیق با استفاده از روش کتابخانه‌ای، ابتدا اصول اقتصاد مقاومتی مرتبط با اسناد خزانه اسلامی استخراج و سپس این اصول توسط کارشناسان با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی (AHP)، بررسی و رتبه‌بندی شده است. در ادامه انواع اصلی اسناد خزانه اسلامی با هر یک از اصول اقتصاد مقاومتی تطبیق داده شده و در نهایت، با استفاده از اصول مربوطه اسناد خزانه منطبق با اقتصاد مقاومتی طراحی شده است. با استخراج هفت اصل اقتصاد مقاومتی در ارتباط با اسناد خزانه اسلامی، نتایج تحقیق نشان می‌دهد که اولاً اسناد خزانه اسلامی رایج، به جز اسناد خزانه سرمایه‌گذاری (مطابقت در ۴ مورد) در اکثر موارد با اصول اقتصاد مقاومتی همخوانی ندارند. ثانیاً، طراحی اسناد خزانه بر دو محور «تعدیل با تورم» و «قیمت‌گذاری توسط بازار (مناقصه)» بجز در موارد بازار ثانویه اسناد خزانه اسلامی و اسناد خزانه هموارسازی بودجه، این اسناد را با اصول اقتصاد مقاومتی هم‌جهت می‌کند و می‌توان از این اسناد برای تحقق اقتصاد مقاومتی بهره برد.

### واژگان کلیدی: اسناد خزانه اسلامی، اصول اقتصاد مقاومتی، بازار اولیه، بازار ثانویه.

۱. این مقاله استخراج شده از پایان‌نامه «بررسی میزان بهینه بدهی دولتی و بررسی اجزاء آن از دیدگاه اسلامی در ایران» دوره دکتری است.

۲. دانشجوی دکتری اقتصاد، گروه اقتصاد، دانشگاه پیام نور؛ mm.najafielmi@yahoo.com

۳. دانشیار گروه اقتصاد، دانشگاه پیام نور؛ esnaashari2000@gmail.com

۴. دانشیار گروه اقتصاد، دانشگاه پیام نور (نویسنده مسئول)؛ abolhasani@pnu.ac.ir

۵. استادیار دانشکده اقتصاد، دانشگاه امام صادق علیه السلام؛ k.nadri@gmail.com

## ۱- مقدمه و بیان مسأله

به دنبال افزایش تهدیدات اقتصادی بر ایران، الگوی اقتصاد مقاومتی<sup>۱</sup> از سوی مقام معظم رهبری مطرح شد. تغییر در اهداف، مبانی، سیاست‌ها و برنامه‌ها از الزامات حرکت در اقتصاد مقاومتی است (اکرمی و همکاران، ۱۳۹۶). این الگو دربرگیرنده مجموعه‌ای از سیاست‌های اقتصادی همچون سیاست‌های پولی و مالی است (خالقیان میمند و همکاران، ۱۳۹۵). اقتصاد مقاومتی در پی مقاوم‌سازی، بحران‌زدایی و ترمیم نهادهای فرسوده و ناکارآمد موجود اقتصادی است (چورکش و همکاران، ۱۳۹۶). جایگاه اقتصاد مقاومتی به عنوان یک نظام اقتصادی، کاملاً متفاوت از یک حوزه کاربردی یا یک راهبرد اقتصادی خاص یا حتی یک مکتب اقتصادی است (سیفلو، ۱۳۹۳).

برخی از سیاست‌های اقتصاد مقاومتی عبارت‌اند از: مبارزه با فساد، ارتقای بهره‌وری از طریق تقویت رقابت‌پذیری، ترویج تولید ملی از مسیر مصرف داخلی، تخصیص بهینه منابع مالی از طرق صرفه‌جویی در هزینه‌های عمومی کشور، تقویت سرمایه انسانی، بهبود برنامه ریزی و مدیریت، توسعه کارآفرینی و توانمندسازی نیروی کار، و توسعه عدالت اجتماعی (انصاری، ۱۳۹۵). در بند نهم ابلاغیه سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی تقویت همه جانبه نظام مالی کشور مد نظر قرار گرفته است (اکرمی و همکاران، ۱۳۹۶). بخش پولی و مالی یکی از اجزای اصلی اقتصاد در تأمین مالی به عنوان یکی از اجزای تولید است، لذا یکی از ملزومات تحقق اقتصاد مقاومتی، بخش پولی و مالی اقتصاد می‌باشد و طراحی یک نظام مالی متناسب از ضروریات تحقق اقتصاد مقاومتی می‌باشد.

از مسائل مهمی که در سالهای اخیر اهمیت و گستردگی فراوانی در بودجه‌های سنواتی کشور پیدا کرده، و اثرات قابل توجهی را در بازارهای مالی داشته، مسئله اسناد خزانه اسلامی است. این اسناد به منظور تسهیل تأمین مالی دولت، و انتقال (تسویه) بدهی‌های گذشته و ایجاد بدهی‌های جدید برای دولت به کار می‌رود. برخی کارشناسان این روش را مناسب برای جبران کسری بودجه دولت به طور گسترده می‌دانند؛ در حالی که برخی دیگر معتقدند اصولاً این اسناد در موارد متعددی با اصول اقتصاد مقاومتی در ایران همخوانی ندارد و لذا در همه انواع آن قابل استفاده نیست و تنها برخی از انواع این اسناد در راستای اقتصاد مقاومتی می‌باشند. در نظر این کارشناسان انتشار گسترده اسناد خزانه در شرایط فعلی با اصول اقتصاد مقاومتی همخوانی نداشته و با توجه به روند انتشار این اسناد از سوی دولت در سالهای اخیر، انتشار این اسناد می‌تواند موجب تأثیرات منفی گسترده و جدی بر بازارهای مالی و از این طریق مانعی جدی و قابل توجه در راه اجرای اقتصاد مقاومتی باشد. لذا انتشار و فروش این اسناد، می‌تواند تأثیرات قابل توجهی بر اجرای



اقتصاد مقاومتی در بازارهای مالی و از این طریق بر اقتصاد کشور داشته باشد. لذا بررسی این اوراق یکی از ضروریات تحقق اقتصاد مقاومتی در بازارهای مالی و در کشور می باشد. در این تحقیق سه سوال اصلی مطرح می گردد، سوال اول این است که اصول اقتصاد مقاومتی در بازار اسناد خزانه چیست؟ این اصول با استفاده از روش کتابخانه‌ای جمع‌آوری گردیده و با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی (AHP) مورد بررسی و رتبه‌بندی قرار می گیرد. سوال دوم این است که اسناد خزانه اسلامی رایج به چه میزان با اصول اقتصاد مقاومتی منطبق می باشند. و سوال سوم این است که اسناد خزانه منطبق با اصول اقتصاد مقاومتی چگونه طراحی می گردد و دارای چه ویژگی‌هایی می باشد. برای پاسخ به دو سوال آخر، تطبیق انواع اسناد خزانه اسلامی با اصول اقتصاد مقاومتی و طراحی اسناد خزانه متناسب (و نه اسناد مالی دیگری، نظیر انواع صکوک، اوراق مشارکت و ...) با اقتصاد مقاومتی به صورت تحلیلی انجام می شود. در این تحقیق بعد از بررسی سابقه تحقیق، ابتدا نگاهی اجمالی به تعریف اسناد خزانه و اسلامی رایج داشته و سپس انواع اصول اقتصاد مقاومتی مرتبط با بازار اسناد خزانه به صورت تفصیلی استخراج و بررسی می شود؛ این اسناد با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی (AHP) در معرض نظرات کارشناسان قرار گرفته و مورد بررسی و رتبه‌بندی قرار می گیرند. بعد از آن، به تطبیق انواع اسناد خزانه، با اصول مقاومتی استخراج شده پرداخته و در نهایت، اسناد خزانه مرتبط با اقتصاد مقاومتی استخراج می گردد.

## ۲- ادبیات موضوع و پیشینه

### ۲-۱- ادبیات نظری

#### ۲-۱-۱- معرفی اسناد خزانه

##### الف- اسناد خزانه متعارف:

در ادبیات مالی، اسناد خزانه، اوراق بهاداری هستند که گواه تعهد ناشر (به طور عموم دولتها) به بازپرداخت مبلغ اسمی آنها در آینده است. این اوراق به پشتوانه تعهد و اعتبار کامل خزانه‌داری کل منتشر می شوند و کوپن بهره ندارند (خادم الحسینی اردکانی و موسویان، ۱۳۹۱). در اقتصادهای متعارف، رایج‌ترین راه برای تأمین کسری بودجه دولت، انتشار اوراق قرضه به‌ویژه اسناد خزانه است. این اوراق به گونه‌ای منتشر می شود که در بازار ثانویه قابل خرید و فروش باشند. این اسناد در حقیقت حاکی از مبلغی بدهی است، که با تنزیل به فروش می رسد و مهمترین کاربردهای آن به شرح ذیل است (موسویان و همکاران، ۱۳۹۰):



- تأمین کسری بودجه دولت؛
- سرمایه‌گذاری کوتاه مدت؛
- پدید ساختن نرخ بهره کف در بازارهای پولی و مالی؛
- اعمال سیاستهای پولی از طریق عملیات بازار باز

### ب- اسناد خزانه اسلامی:

انتشار اسناد خزانه معمول، قابل تعمیم به نظام مالی اسلامی نیست؛ زیرا اگر چه این اسناد فاقد کوپن بهره هستند و در بدو انتشار با کسر از مبلغ اسمی به فروش می‌رسند؛ اما مانند اوراق قرضه ماهیت ربوی دارند (خادم‌الحسینی اردکانی و موسویان، ۱۳۹۱). اما اسناد خزانه اسلامی، اوراق بهادار با نام و یا بینامی است که خزانه داری کل با سررسید معین منتشر نموده و در برابر بدهی‌های بخش دولتی به بانک مرکزی و شبکه بانکی، دولت به پیمانکاران طرف قرارداد در طرحهای تملک دارایی‌های سرمایه‌های مورد نظر به بهای اسمی در اختیار بستانکاران قرار می‌دهد. این اسناد با دوره‌های سررسید کمتر از یک سال و حداکثر تا پنج سال منتشر میشوند. بازپرداخت اسناد خزانه در سررسید توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی تضمین میشود و قبل از سررسید، از قابلیت تنزیل در بازار ثانویه برخوردار می‌باشند (قضاوی و بازمحمدی، ۱۳۸۹). این اوراق همانند برخی از انواع صکوک کوپن پرداخت سود ندارد. این روش موجب کشف نرخ «به کسر» به قیمت پایینتر از قیمت اسمی درج شده بر روی آن می‌شود (قلیچ، ۱۳۹۴). اسناد خزانه اسلامی هیچ‌گونه پرداخت میان دوره‌ای تحت عنوان سود ندارد و سرمایه‌گذاران از مابه‌التفاوت قیمت خرید اوراق و ارزش اسمی دریافتی آن در سررسید، منتفع می‌شوند. انواع این اسناد در ایران به طور گسترده استفاده می‌شود. دو نوع این اسناد، اسناد خزانه تبدیل بدهی و اسناد خزانه افزایش بدهی، می‌باشند؛ که هر یک نیز دارای انواع مختلفی می‌باشد.

### ۲-۱-۲- اصول اقتصاد مقاومتی در بازار اسناد خزانه:

بندهای متعددی از سیاست‌های اقتصاد مقاومتی، با بازار اسناد خزانه مرتبط است؛ توسعه با تأکید بر نقش طبقات پایین جامعه (بند ۱)، سهم‌بری عادلانه عوامل در زنجیره تولید تا مصرف (بند ۵)، ایجاد ثبات در اقتصاد ملی و تقویت بخش واقعی (بند ۹)، صرفه‌جویی در هزینه‌های عمومی کشور (بند ۱۶)، اصلاح نظام درآمدی دولت با افزایش سهم درآمدهای مالیاتی (بند ۱۷)، شفاف و روان‌سازی نظام توزیع و قیمت‌گذاری (بند ۲۳)، از این موارد است. پرهیز از غالب کردن بخش مجازی اقتصاد (بازار پولی و مالی) بر بخش حقیقی و فعال‌سازی سیستمهای حمایتی پولی و مالی و بیمه‌ای بخش تولید



برای تحرک در اقتصاد داخلی را نیز می‌توان از دیگر موارد نام برد (میلانی، ۱۳۹۴). به طور کلی نه مورد از اصول اقتصاد مقاومتی در بازار اسناد خزانه، با استفاده از منابع مختلف علمی استخراج می‌گردد. اما با توجه به نزدیکی این مفاهیم و همپوشانی آنها، این موارد در این بخش به شش مورد تقلیل می‌یابند. به عبارت دیگر اصل «عدم قیمت‌گذاری» جزوی از اصل «ضوابط فقهی»؛ «اصلاح توزیع درآمد» مشابه اصل «عدالت» و «تأمین کسری بودجه دولتی» مشابه «مدیریت مصرف» می‌باشد.

### ۱- رعایت ضوابط فقهی:

اقتصاد مقاومتی مجموعه سیاستهایی است که بدنبال توانمندسازی جامعه برای رویارویی با تکانه‌های اقتصادی بوده و بر فرهنگ اسلامی استوار است (انصاری، ۱۳۹۵). به عبارت دیگر، اقتصاد مقاومتی محصول اقتصاد اسلامی است (اسدی، ۱۳۹۳) و یا شکل ویژه‌ای از نظام اقتصادی اسلام است (خالقیان میمند و همکاران، ۱۳۹۵). بنابراین بدون رعایت ضوابط فقهی، اقتصاد مقاومتی حاصل نمی‌شود. ممنوعیت اکل مال به باطل، ممنوعیت ضرر و ضرار و ممنوعیت غرر از جمله مهمترین این موارد می‌باشد (صدرایی و میدانی، ۱۳۹۰).

از مهمترین ضوابط فقهی در ارتباط با اسناد خزانه، بحث عدم ربوی بودن اسناد خزانه اسلامی است. این مسئله در فقهای اهل سنت و شیعیان مورد توافق می‌باشد. در بیع دین به عنوان یکی از عقود اصلی اسناد خزانه، در صورت انجام ربا، فقهای هر دو مذهب قائل به اشکال شده‌اند. بعضی از فقهای اهل سنت، بیع دین به مدیون و به غیرمدیون را در ازای پرداخت کمتر، تحت عنوان «حط و تعجیل» منع کرده‌اند و دلیل بر منع، را شباهت آن به ربا می‌دانند (جواهری، ۱۴۰۵، ج ۸۳). کسانی که خرید و فروش بدهی را جایز می‌دانند؛ معامله را مشروط به رعایت سلامت از ربا می‌دانند (فراهانی، ۱۳۷۷، ج ۱۵: ۶۴). بنابراین سلامت از ربا یکی از ضروریات اصلی بازار اسناد خزانه محسوب می‌گردد. در مورد اسناد خزانه اسلامی در این زمینه اختلاف نظر وجود دارد.

همچنین با استفاده از متون فقهی اصل «عدم تعیین قیمت» استخراج می‌گردد. بند ۲۳ از سیاستهای کلی اقتصاد مقاومتی مبنی بر شفاف و روان‌سازی نظام توزیع و قیمت‌گذاری و روزآمدسازی شیوه‌های نظارت بر بازار، بر یک نظام قیمت‌گذاری صحیح تأکید می‌کند و از سوء استفاده از شرایط اضطرار مردم نهی می‌کند. اسلام در این باره که فردی مضطر شده و می‌خواهد کالای خود را به قیمتی کمتر بفروشد، توصیه به خریدن به عدالت از طرف خریدار می‌کند. اما در غیر اینصورت، اینگونه سوء استفاده از بیچارگی مردم حرام است (مطهری، ۱۴۰۳، صص ۳۸۰-۳۸۲). معامله مضطر، هر



چند باطنا و قلبا مایل نباشد، معامله‌ای صحیح است. فرد دیگری که در مقابل مضطر قرار می‌گیرد حق ندارد از اضطراب او سوء استفاده کند (مطهری، ۱۳۶۸، صص ۲۱۷-۲۱۹). تعیین دستوری قیمت‌ها، به ضرر اقتصاد و موجب افت کیفیت محصولات و در بلند مدت موجب کاهش تولید و عدم تعادل در بازارها و در نهایت موجب کاهش رفاه عمومی می‌شود. بنابراین در شرایط عادی و طبیعی بازار، هیچ کس حق قیمت‌گذاری ندارد و قیمت توسط بازار و توافق طرفین تعیین می‌شود (موسویان و بهاری، ۱۳۹۲). تعیین مدل قیمت‌گذاری کالاها و خدمات، افزون بر مسائل فقهی و حقوقی، آثار متعددی روی متغیرهای کلان اقتصادی چون سرمایه‌گذاری، اشتغال، تولید، عرضه کل و سطح عمومی قیمت‌ها بر جای می‌گذارد و از محورهای اساسی در پیاده‌سازی اقتصاد مقاومتی به شمار می‌رود. اما دولت در انواع اسناد خزانه اسلامی (برای مثال اسناد فروش اقساطی و جعاله و اسناد تحویلی به طلبکاران) از یک نظام قیمت‌گذاری دستوری (محاسبه میزان تنزیل اسناد) بهره می‌برد. و برای مثال طلبکاران در بسیاری موارد چاره‌ای جز دریافت اوراق دولتی را ندارند و با فروش آن اوراق در بازار ثانویه، بسیاری از موارد حتی به اصل پول خود نیز نمی‌رسند.

## ۲- رعایت عدالت:

در نظر شهید مطهری، عدالت از آن جهت که جنبه فردی دارد و یک حسنه اخلاقی است، دون مرتبه احسان است و از جهت اجتماعی فوق احسان است عدالت تنها یک حسنه اخلاقی نیست، بلکه یک اصل اجتماعی بزرگ است (مطهری، ۱۴۰۳، صص ۱۴۷-۱۵۵). بنابراین دو تفسیر عمده از عدالت را می‌توان عدالت در سطح خرد و کلان نام برد.

**الف- عدالت خرد:** عدالت یعنی مساوات و برابری، مراعات حقوق، و قرار دادن هر چیز در جای خود (دیرباز، ۱۳۸۰: ۳). درآمدی که به کار مستقیم، مثل کار کارگر، و یا منفصل (غیر مستقیم)، مثل کار ذخیره شده در ابزار تولید، و جز آن مبتنی نباشد، ممنوع و غیر قانونی است. بنابراین هیچ کس نمی‌تواند بدون انجام کار، درآمد تضمین شده‌ای کسب نماید (صدر، ۱۳۵۷، ج ۲: ۲۴۷). کار، یگانه مجوز اساسی مطالبه اجرت از صاحب واحد اقتصادی است، و بدون آن دلیلی برای اخذ اجرت نخواهد بود (صدر، ۱۳۵۷، ج ۲، صص ۲۴۳). بهره‌مندی صاحبان اسناد خزانه از تفاوت قیمت خرید و قیمت اسمی اوراق در سررسید، باید بر اساس عدالت باشد و خریدار اوراق در قبال تلاش و کار به این حق رسیده باشد. به همین دلیل است که در اسناد ربوی انتقال درآمد از نگاه اسلام بی‌عدالتی بوده و مورد پذیرش نیست (مطهری، ۱۳۷۸، صص ۱۰۱)، این توزیع درآمد بی‌عدالتی آشکاری است



که به عدم توزیع عادلانه ثروت بین عوامل تولید منجر می‌شود (عیوضلو، ۱۳۷۵، ص ۴).  
**ب- عدالت کلان:**

عدالت در سطح کلان باید قوام و ثبات اقتصادی را تضمین بکند. عدالت به معنای توازن و تناسب و یا وضع بایسته است که در آن مصلحت اجتماع مقدم بر مصلحت فرد است. لذا در مورد جامعه و مصالح عمومی نیز باید هر چیزی در جای خود قرار گیرد و اموال و ثروتها باید موجبات قوام و استواری جامعه را فراهم بسازد (عیوضلو، ۱۳۸۴، ص ۱۰۱). تدوین قواعد مالکیت، و قراردادهای کار و توزیع درآمد میان کار و سرمایه باید بر اساس مصالح جامعه و در جهت تحقق وحدت، تعادل و توازن اجتماعی باشد (رستمی، ۱۳۸۴: ۱۸۴). مال در جامعه در حکم خون است که باید به صورت موزون در تمام بدن انسان گردش کند (عیوضلو، ۱۳۸۴، ص ۲۱۸). بنابراین اسناد خزانه اسلامی نیز برای رعایت عدالت کلان باید موجب قوام و تعادل اجتماع بشود.

یکی از نتایج اصلی عدالت در سطح کلان، اصلاح توزیع درآمد در جامعه می‌باشد. با عملیاتی کردن اقتصاد مقاومتی، منابع به طور عادلانه در میان اقشار مختلف توزیع می‌شود (زاهدی و وفا و دیگران، ۱۳۹۶). توزیع درآمد شامل توزیع قبل از تولید، توزیع در حین تولید (سهم عوامل تولید) و بازتوزیع می‌باشد و توزیع تابعی یکی از موارد تعیین کننده توزیع نهایی است (نجفی علمی، ۱۳۹۰، صص ۱۳۱-۱۳۶). بند (۵) از سیاستهای کلی اقتصاد مقاومتی، چنین بیان می‌دارد: سهم‌بری عادلانه عوامل در زنجیره تولید تا مصرف متناسب با نقش آنها در ایجاد ارزش. بنابراین یکی از اصول اقتصاد مقاومتی را می‌توان اصلاح توزیع درآمد در جامعه به نفع فقرا از طریق تعیین سهم عادلانه برای عوامل تولید از جمله سرمایه دانست.

در بند (۱) از سیاستهای اقتصاد مقاومتی، بر افزایش درآمد افراد کم‌درآمد جامعه تأکید شده است. سود انواع اوراق خزانه عمدتاً از طریق مالیات و دیگر سیاستهای بازتوزیع دولتی به دارندگان اوراق پرداخت می‌گردد. لذا اثرات توزیعی انتشار انواع اوراق خزانه بستگی به اثرات توزیعی پرداخت سود به دارندگان اوراق از بودجه عمومی دولت (اینکه دریافت کنندگان سود عمدتاً از کدام دهک درآمدی باشند) و اثرات توزیعی تأمین این مبلغ از مالیات‌ها و یا دیگر درآمدهای دولتی (اینکه پرداخت کنندگان مالیات عمدتاً از کدام دهک باشند) می‌باشد. این مسئله دارای ادبیات مجزایی در اقتصاد و نیازمند تحقیقات مفصلی برای ایران می‌باشد. در برخی تحقیقات، مالیات در ایران عمدتاً تأثیر قابل توجهی بر توزیع درآمد نداشته و یا توزیع را به ضرر فقرا تغییر می‌دهد. چراکه ضعف نظام مالیاتی کشور باعث می‌گردد عمده فشار مالیاتی بر بخش تولید و



حقوق‌بگیران باشد و مشاغل دلالی و غیرمولد را در بر نگیرد (سالم و نادمی، ۱۳۹۵). اثر خنثی یا منفی مالیات بر توزیع درآمد در ایران ناشی از اسناد خزانه، زمانی شدیدتر می‌گردد که منابع حاصل از مالیات که باید برای سیاستهای حمایت از فقرا هزینه گردد، برای پرداخت سود اسناد خزانه (به خصوص هزینه‌های مصرفی دولت) هزینه گردد.

### ۳- ثبات مالی:

از اهداف اقتصاد مقاومتی استحکام بخشیدن به کشور و غیرقابل نفوذ ساختن آن در برابر دشمن، مقاوم در ساخت درونی خود و متلاطم نشدن با تغییرات گوناگون در مقابل بحران‌ها و جزر و مدهای بین‌المللی است (سیفلو، ۱۳۹۳). در شرایط ثبات اقتصادی نرخ رشد اقتصادی ثابت و پایدار، نرخ تورم پایین و تقریباً ثابت، و نرخ بیکاری نزدیک نرخ طبیعی، و کسری بودجه پایین است (خالقیان میمند و دیگران، ۱۳۹۵). اصطلاح «فنزیت اقتصاد» واژه‌ای مشابه «اقتصاد مقاومتی» است که شامل دو مفهوم «توانایی اقتصاد برای بهبودی سریع از شوکهای اقتصادی تخریب‌کننده» و «توانایی اقتصاد برای ایستادگی در برابر اثرات این شوکها» می‌باشد؛ برای مثال اگر کسری‌های مزمن وجود داشته باشد توان اقتصاد برای بهبود اثرات شوکهای مخالف به شدت محدود می‌شود (جورکش و همکاران، ۱۳۹۶).

افزایش بدهی دولت موجب عدم پایداری و بی‌ثباتی می‌شود. در سال‌های اخیر به دلیل کاهش صادرات و قیمت نفت، دولت با شوک درآمدی شدیدی مواجه شده و با انباشت بدهی‌های دولت، بی‌ثباتی‌های مالی و پولی بیشتر شده است (کرمی و بیات، ۱۳۹۶). همچنین افزایش انتشار اوراق خزانه موجب افزایش نرخ بهره و افزایش سریعتر بدهی‌های دولتی که با نرخ بهره رشد می‌یابند، می‌شود. از طرف دیگر افزایش نرخ سود، موجب افزایش سرعت رشد نقدینگی در نظام بانکی و در نهایت بی‌ثباتی‌های گسترده و عمیق در رشد قیمت‌ها، توزیع درآمد و اقتصاد نیز می‌گردد.<sup>۱</sup>

### ۴- مدیریت مصرف:

از اصول اقتصاد مقاومتی کاهش مصرف و پرهیز از اسراف است؛ در نظر رهبر معظم انقلاب مسئله مدیریت مصرف، یکی از ارکان اقتصاد مقاومتی است (محسنی زنوزی و صادق‌وند، ۱۳۹۶)؛ و در این مقاله مصرف بخش دولتی مدنظر می‌باشد. در سیاستهای اقتصاد مقاومتی در بند ۱۸ به افزایش سالانه سهم صندوق توسعه ملی از منابع حاصل از صادرات نفت و گاز تا قطع وابستگی بودجه به نفت اشاره گردیده است. بنابراین بودجه دولتی به منظور کاهش وابستگی به نفت باید کاهش (اولویت اول) و یا جایگزین (اولویت دوم) گردد و در مواردی هم که جایگزین مناسبی در کوتاه مدت وجود ندارد، بر

۱. برای کسب اطلاعات بیشتر در این باره می‌توانید به منابع و مقاله‌های مرتبط با ادبیات خلق پول رجوع نمایید.





اساس نظر کارشناسان می‌توان از اسناد خزانه استفاده کرد. البته، انتشار اسناد خزانه اسلامی به خصوص در نوع افزایش بدهی، اگر چه در کوتاه‌مدت، موجب رفع نیاز نقدینگی می‌شود، اما در بلندمدت باید توسط دولت با نرخ سود، پرداخت گردد و این امر دولت را با منابع بدون هزینه (در کوتاه مدت) که و بازپرداخت آن منابع (در بلند مدت) که عمدتاً بار آن بر دوش دولتهای آینده می‌باشد، مواجه می‌کند. اسناد تبدیل کننده بدهی، با تعویق بدهی منجر به افزایش این بدهی به میزان نرخ بهره مشخص شده توسط دولت می‌گردد و چنانچه این درصد از مجموع تورم و رشد حقیقی تولید ناخالص داخلی بالاتر باشد، این مسئله به افزایش نسبت بدهی دولت به تولید ناخالص داخلی (به عنوان شاخص سنجش بدهی) منجر می‌گردد؛ و از این جهت برخلاف اقتصاد مقاومتی است. اسناد خزانه اگر به صورت واقعی با بازار و نرخ بازار تنظیم شوند و همچنین اگر عمدتاً در بخش‌های غیر مصرفی منتشر گردد، می‌تواند موجب کاهش و مدیریت مصرف دولتی گردد.

از جهت دیگر، این اسناد می‌تواند به جای طلب پیمانکاران از دولت به آنها پرداخت گردد و پیمانکاران نیز با فروش اسناد خود در بازار ثانویه، به بخشی از مبلغ بدهی خود دست پیدا کنند. ناشر یا دولت در زمان کسری بودجه می‌توانند به انتشار این اسناد پرداخته و درآمد حاصل از فروش این اسناد را برای جبران کسری بودجه به کار ببرند. همچنین دولت می‌تواند وسایل و خدمات مورد نیاز خود را در ازای تحویل اسناد خزانه به صاحبان کالاها و یا پیمانکاران خدمات واگذار نمایند. لذا این اسناد ابزار مطمئنی برای جبران کسری بودجه دولت می‌باشد.

### ۵- توسعه کار آفرینی:

یکی از اهداف مهم اقتصاد مقاومتی، گسترش خصوصی‌سازی در راستای سیاستهای کلی اقتصاد مقاومتی و خروج اقتصاد از دستان دولت می‌باشد (محمدی سیاهبومی، ۱۳۹۶). سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی در ادامه و تکمیل سیاست‌های گذشته، خصوصاً سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی بیان شده است. در بند اول این سیاست‌ها عبارت «... توسعه کارآفرینی و به حداکثر رساندن مشارکت آحاد جامعه در فعالیتهای اقتصادی با ...» بیان شده است. بنابراین این سیاستها باید در راستای تأمین مالی تولید از طریق بخش خصوصی باشد. اسناد خزانه، یک دین برای دولت بوده و باید در زمان سررسید، اصل و سود آن پرداخت گردد. افزایش نرخ بهره و برونرانی بخش خصوصی<sup>۱</sup> از نتایج افزایش عرضه اسناد خزانه (به ویژه اسناد خزانه مصرفی) از طرف دولت می‌باشد. این اثر موجب کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و توسعه



کارآفرینی می‌گردد.

## ۶- برون‌گرایی:

در کنار سرمایه‌گذاری داخلی و تأمین مالی از منابع داخلی، سرمایه‌گذاری با استفاده از منابع خارجی نیز در اقتصاد مقاومتی مطرح می‌باشد و در ادبیات اقتصادی، سرمایه‌گذاری خارجی همراه با انتقال تکنولوژی می‌تواند منجر به رشد اقتصادی و برون‌گرایی اقتصادی گردد. در راهبرد برون‌گرایی اقتصاد مقاومتی با حفظ استقلال سیاسی و اقتصادی کشور، معیار اصلی، تعامل اقتصادی با جهان است و موجب تشویق سرمایه‌گذاری خارجی برای صادرات می‌گردد (شقاقی شهری، ۱۳۹۶، ص ۱۶). همچنین یکی از علل فاصله از تحقق اقتصاد دانش‌بنیان که یکی از ارکان اقتصاد مقاومتی است، ضعف در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌باشد (زیرک، ۱۳۹۴، ص: ۳۹). در حال حاضر تعداد قابل توجهی از خریداران در بازار اسناد خزانه اسلامی از سرمایه‌گذاران خارجی می‌باشند. و این مسئله می‌تواند به تأمین مالی در این بازار کمک قابل توجهی کند. این مسئله همراه با دیگر الزامات اقتصاد مقاومتی، می‌تواند موجب ارتقای تولید ملی و برون‌گرایی گردد.

## ۲-۲- پیشینه پژوهش:

در تحقیقات انجام شده، تا به حال به مسئله تطبیق اسناد خزانه با اصول اقتصاد مقاومتی به صورت مجزا پرداخته نشده است و از این نظر مطالعات اقتصاد مقاومتی در حوزه اسناد خزانه اسلامی دارای کاستی می‌باشد. این تحقیق از این جهت کاملاً جدید بوده و می‌تواند در سیاست‌های کلان دولتی بسیار راهگشا باشد. اما برخی تحقیقات مشابه، در زمینه‌های اقتصاد مقاومتی در بازارهای مالی، وجود دارد که هیچ‌یک از آنها به بررسی بازار اسناد خزانه از نگاه اصول و سیاست‌های اقتصاد مقاومتی نپرداخته است و این مقالات تنها به صورت کلی به بررسی نسبت اقتصاد مقاومتی و بازارهای مالی پرداخته‌اند. همچنین برخی دیگر از این تحقیقات به بررسی اسناد خزانه از نگاه اسلامی و امکان‌سنجی انتشار این اسناد از نگاه مبانی اسلامی پرداخته‌اند. نقطه مشترک اغلب این تحقیقات، تحلیل جریان غالب اقتصاد در زمینه بازار بدهی همراه با پذیرش الزامات رایج آن می‌باشد. اما نوآوری اصلی مقاله حاضر نسبت به مطالعات پیشین، علاوه بر جامعیت و نوآوری در زوایای بررسی اسناد خزانه، و همچنین بررسی مشخص این اسناد از نگاه اقتصاد مقاومتی، بررسی این اسناد خارج از جریان غالب اقتصاد می‌باشد. در نهایت در طراحی جدید این اسناد که بر اساس سیاستها و اصول اقتصاد مقاومتی صورت می‌گیرد، چهار چوب‌های جریان غالب با چهار چوب‌های دیگری



جایگزین گردیده است. بنابراین هر چند مقالات گذشته را نمی توان مشابه مقاله حاضر دانست اما به هر صورت می توان مقالاتی را که بیشترین تشابه را با مقاله حاضر دارند به صورت ذیل بیان نمود:

نویسنده (سال) - روش	اهداف و یا سوالات اصلی	مهمترین یافته ها
مهدی و همکاران (۱۳۹۳) - توصیفی - تحلیلی	بررسی نقش بازار سرمایه در اقتصاد مقاومتی	نقش برجسته بازار سرمایه در جذب سرمایه، تولید و ایجاد شفافیت در جهت اقتصاد مقاومتی
خالقیان میمند و همکاران (۱۳۹۵) - توصیفی - پیمایشی تحلیل سلسله مراتبی (AHP)	بررسی سیاستهای مالی تحت راهبرد اقتصاد مقاومتی	نقش برجسته «ایجاد نظام جامع اطلاعات اقتصادی افراد» در سیاست مالی مبتنی بر راهبرد اقتصاد مقاومتی
نظر پور و همکاران (۱۳۹۶) - توصیفی - تحلیلی تحلیل سلسله مراتبی (AHP)	آثار اجرای سیاستهای ابلاغی اقتصاد مقاومتی بر بازار سرمایه	با اجرای شاخص های اقتصاد مقاومتی، بازار سرمایه مثبت و اثرگذار خواهد بود
یار محمدی و همکاران (۱۳۹۶) - توصیفی - تحلیلی رتبه بندی معیارها، روش تاپسیس (Topsis)	معیارهای تأمین مالی مطلوب در بازار سرمایه از منظر اقتصاد مقاومتی	معیارهای ریسک و بازدهی، نقدشوندگی ابزارهای تأمین مالی، توجیه پذیری تأمین مالی و همسویی ابزارهای تأمین مالی با عدالت اقتصادی به ترتیب بیشترین اهمیت را در اقتصاد مقاومتی دارند.
خادم الحسینی اردکانی و موسویان (۱۳۹۱) - توصیفی - تحلیلی	طراحی مدل های عملیاتی اسناد خزانه اسلامی برای کسری بوجه دولتی	طراحی سه مدل عملیاتی اسناد خزانه اسلامی: خرید کالا، خرید خدمات و تأمین وجوه نقد
موسویان و همکاران (۱۳۹۰) - توصیفی - تحلیلی	امکان سنجی طراحی اسناد خزانه اسلامی در بازارهای مالی اسلامی	اگر دیون دولت واقعی باشد، می توان اسناد خزانه اسلامی منتشر نمود و خرید و فروش آنها هم مانعی ندارد

### ۳- روش تحقیق:

به منظور رتبه بندی اصول اقتصاد مقاومتی در بازار اسناد خزانه، و استفاده از این اصول به عنوان شاخص هایی برای ارزیابی انواع اسناد خزانه اسلامی رایج فعلی و همچنین به عنوان شاخص هایی برای طراحی اسناد خزانه در راستای اقتصاد مقاومتی بعد از استخراج انواع اصول اقتصاد مقاومتی در بازار اسناد خزانه، پرسشنامه ای<sup>۱</sup> تنظیم گردید و با استفاده از

۱. منبع پرسشنامه: حبیبی، آرش، ایزدیار، صدیقه، و اعظم سرافرازی (۱۳۹۳)، تصمیم گیری چندمعیاره فازی، انتشارات کتیبه گیل



نظرات ۱۰ نفر از خبرگان با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی (AHP)، این شاخص‌ها مورد رتبه‌بندی قرار گرفت. شاخص‌های مورد نظر به صورت زیر فهرست گردیده است:

ردیف	گزینه‌ها	نماد
۱	رعایت ضوابط شرعی	X1
۲	عدالت	X2
۳	ثبات مالی	X3
۴	مدیریت مصرف	X4
۵	عدم تعیین قیمت	X5
۶	اصلاح توزیع درآمد	X6
۷	توسعه کارآفرینی	X7
۸	برون‌گرایی	X8
۹	تأمین کسری بودجه دولتی	X9

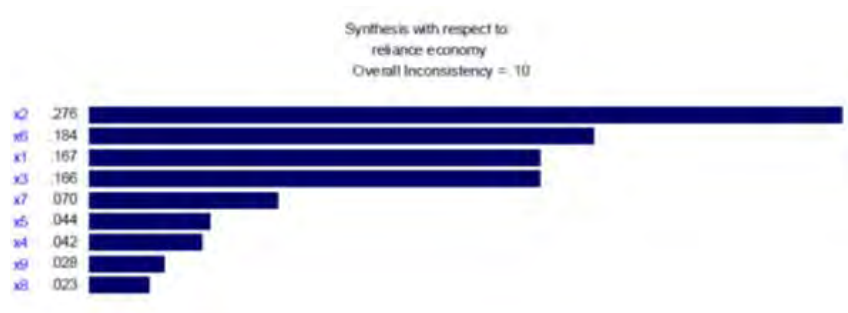
در این تحقیق بعد از اتمام فرایند تکمیل پرسشنامه توسط کارشناسان اقتصادی، اهمیت نسبی معیارهای مختلف در بازار اسناد خزانه نسبت به تأمین اهداف اقتصاد مقاومتی تعیین گردید. در نهایت با استفاده از مقایسات زوجی، معیارها و محاسبه نرخ سازگاری با استفاده از نرم‌افزار Expert Choice که به منظور تحلیل مسائل تصمیم‌گیری چند معیاره با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی (AHP) طراحی شده، صورت گرفت. بعد از این مرحله دو اصل از این نه اصول و معیارها که از نظر کارشناسان دارای کمترین وزن بوده‌اند، از اصول اقتصاد مقاومتی در بازار اسناد خزانه حذف گردیده و در ادامه تنها بر اساس هفت اصل باقی‌مانده که دارای بیشترین وزن بوده‌اند تصمیم‌گیری انجام گردید.

بعد از استخراج این هفت اصل، این اصول با انواع مختلف اسناد خزانه اسلامی که در ایران به کار گرفته شده است اعم از انواع اسناد خزانه در بازار اولیه و همچنین اسناد خزانه در بازار ثانویه تطبیق داده شده است و نتایج به صورت تفصیلی و همچنین به صورت خلاصه در جدول پایانی بیان گردیده است. بعد از این تطبیق، در نهایت با استفاده از این اصول استخراج شده، به طراحی اسناد خزانه مقاومتی در تمام انواع مورد بحث آن، پرداخته شده است و خلاصه نتایج نیز در جدول پایانی بیان گردیده است. در برخی موارد نیز به علت عدم امکان تطبیق برخی اصول بنیادین اقتصاد مقاومتی در بازار اسناد خزانه، در مورد مربوطه، از نگاه نویسنده امکان طراحی وجود نداشته است.



#### ۴- یافته‌های تحقیق:

بعد از استفاده از پرسشنامه و تحلیل نتایج بر اساس روش تحلیل سلسله مراتبی، و نرم‌افزار مربوطه، دو اصل: «برون‌گرایی (X8)» و «تأمین کسری بودجه دولت (X9)»، دارای کمترین وزن دهی از نظر کارشناسان بوده و در نهایت از فرایند تصمیم‌گیری خارج گردیدند. نتایج مربوطه به صورت زیر می‌باشد.



همانگونه که مشاهده می‌شود، نرخ ناسازگاری برابر ۰,۱ و شاخص‌های هشتم و نهم نیز دارای کمترین اهمیت می‌باشند. شاخص دوم که همان شاخص عدالت است نیز دارای بیشترین وزن می‌باشد. با استفاده از نتایج این مرحله، فرایند تطبیق این شاخص‌ها و اصول را با انواع اسناد خزانه به صورت زیر ادامه می‌دهیم.

#### ۴-۱- استخراج اسناد خزانه منطبق با اقتصاد مقاومتی:

در این بخش، ابتدا به تطبیق اسناد خزانه اسلامی رایج با اصول اقتصاد مقاومتی مستخرج در بخش قبل پرداخته و سپس با استفاده از این تطبیق، به طراحی اسناد خزانه منطبق با اقتصاد مقاومتی پرداخته می‌شود.

#### ۴-۱-۱- تطبیق اسناد خزانه اسلامی رایج با اصول اقتصاد مقاومتی:

اسناد خزانه شامل اسناد در بازار اولیه (شامل دو نوع اصلی) و بازار ثانویه می‌باشند. در این بخش این دو، از نظر تطبیق با اصول اقتصاد مقاومتی، مورد بررسی قرار می‌گیرد.

#### ۴-۱-۱-۱- اسناد خزانه در بازار اولیه:

در بازار اولیه انواع مختلفی از اسناد خزانه وجود دارد. اما به طور کلی می‌توان این اسناد را در دو نوع کلی تقسیم نمود. اول، اسنادی که در قبال بدهی دولت به طلبکاران اعم از پیمانکاران و دارندگان اوراق سررسیدشده و یا به منظور جبران حقوق و دستمزد کارگران واگذار می‌شود و به عبارتی تبدیل بدهی دولت به صورت اسناد خزانه محسوب می‌گردد. دوم، اسنادی که باعث افزایش بدهی دولت می‌گردد؛ این اسناد شامل اسنادی است که دولت در قبال خریدهای جدید خود در قالب عقد نسبه (عمدتاً



کالاهاى مصرفى)، خرید خدمات يا جعاله (عمدتاً سرمايه‌گذارى) و يا استقراض جهت هموارسازى بودجه خود (بدون يك عقد مشخص همانند نسيه يا جعاله؛ و تنها به عنوان استقراض کوتاه‌مدت) انجام مى‌دهد.<sup>۱</sup> در زير هر يك از اين اسناد، به ترتيب به صورت تحليلى با اصول اقتصاد مقاومتى تطبيق داده مى‌شود.

### الف - اسناد خزانه نوع اول (تبدیل بدهی):

رعایت ضوابط شرعى: ایجاد تأخیر در پرداخت بدهی همراه با مبلغی اضافی، در نظر همه علمای شیعی از مصادیق ربای جاهلی محسوب مى‌گردد. اما تعدیل این مبلغ در برابر تورم، بر اساس نظر عده‌ای از فقها در شرایط مشخصی چنین حکمی ندارد. لذا این اصل از اقتصاد مقاومتی در شرایطی که میزان مبلغ اضافی که به بدهی اسمی افراد اضافه مى‌گردد متفاوت از تورم باشد، رعایت نمی‌گردد.

عدالت: از نگاه خرد، قدرت خرید طلبکاران دولتی، با نرخی غیر از تورم تغییر مى‌کند و از نگاه عدالت کلان و به منظور حفظ توازن مالی بودجه‌ای دولت، اگر بدهی‌های دولتی با نرخی به مراتب بالاتر از نرخ تورم افزایش یابد، بعد از گذشت زمان نسبت مجموع بدهی دولتی نسبت به بودجه دولتی (با فرض تجربه رایج رشد تولید ناخالص داخلی) پایدار نبوده و رشد مى‌کند و در نهایت دولت بدهکار تر مى‌شود و بودجه دولتی به مرور نامتوازن مى‌گردد. **ثبات مالی:** تبدیل بدهی دولت از طریق انتشار اسناد خزانه با توجه به نرخ سود (متفاوت از مجموع تورم و رشد داخلی)، منجر به افزایش بدهی دولت و ناپایداری بیشتر بدهی دولت مى‌گردد.

**مدیریت مصرف:** تبدیل بدهی با انتشار این اوراق (در وضعیت فعلی)، منجر به افزایش فزاینده بدهی و هزینه دولت (به جای کنترل مصرف فعلی) مى‌گردد، لذا انتشار این اوراق با این اصل از اقتصاد مقاومتی همخوانی ندارد.

**عدم تعیین قیمت:** قیمت اسناد تبدیل بدهی در بودجه‌های سنواتی توسط دولت مشخص مى‌گردد و پیمانکاران چاره‌ای جز قبول قیمت اعلامی دولت ندارند (این قیمت‌ها در سالهای مختلف متفاوت است و دارای ثبات نیست). باید یک قیمت عادلانه در این زمینه مشخص و پرداخت گردد.

**اصلاح توزیع درآمد:** اسناد تبدیل بدهی به علت اینکه معمولاً توسط پیمانکاران در بازار ثانویه فروخته مى‌شوند<sup>۲</sup>، و صرفاً دارندگان منابع مازاد مالی هستند که از رهگذر سرمایه‌گذارى در بازار ثانویه اسناد خزانه اسلامى از منافع اصلى این اوراق منتفع مى‌شوند. لذا در حال حاضر توزیع درآمد حاصل از این اوراق به ضرر طبقات کم‌درآمد جامعه مى‌باشد.

۱. برای اطلاعات بیشتر ر.ک: موسوی، سید سعید (۱۳۹۶)، و موسویان و همکاران (۱۳۹۰).

۲. برای اطلاعات بیشتر ر.ک: همان.



توسعه کارآفرینی: اسناد تبدیل بدهی به علت رفع نیاز پیمانکاران، که عمدتاً بخش خصوصی هستند، می‌تواند اثر مثبتی بر گردش پول در این شرکتها و تأمین مالی برای دیگر پروژه‌ها داشته باشد.

### ب- اسناد خزانه نوع دوم (افزایش بدهی):

در این بخش انواع اسناد خزانه نوع دوم (افزایش بدهی) که شامل: اسناد خرید نسبی، جعاله و هموارسازی بودجه می‌باشد، در هر مورد بررسی می‌شود. رعایت ضوابط شرعی: در صورتی که افزایش بدهی دولتی حاصل از خرید کالا به صورت نسبی و یا خرید خدمت به صورت جعاله توسط دولت باشد، و به صورت صوری نباشد، جزو عقود شرعی می‌باشد. اما در اوراق هموارسازی بودجه به علت عدم وجود یک عقد مشخص جنبه شرعی وجود ندارد.

عدالت: عدالت اقتضا می‌کند که فروش نسبی و یا انجام جعاله توسط دولت با قیمت عادلانه و بازاری انجام گیرد و به هیچ یک از طرفین معامله ظلم نشود. لذا دولت باید به منظور فروش این اوراق، نسبت به ریسک و رشته مورد نظر، مناقصه‌های شفاف مرتبط را بر اساس قیمت عادلانه و بازاری برگزار نماید؛ در حال حاضر قیمت‌گذاری در این زمینه به صورت دستوری انجام می‌شود. در اوراق هموارسازی بودجه، با توجه به عدم انتقال مالکیت (و عدم عقد مشخص)، نرخی برای این اوراق متصور نبوده و این پرداخت عادلانه نمی‌باشد.

ثبات مالی: افزایش بدهی در هزینه‌های مصرفی دولت، مستقیماً موجب عدم ثبات مالی می‌گردد. در صورت سرمایه‌گذاری و بازگشت هزینه‌های انجام گرفته (به صورت کارشناسی شده) این موارد تناقضی با اصل ثبات مالی ندارد. اوراق هموارسازی بودجه باعث افزایش بدهی در ابتدای سال مالی شده و در طول سال، توسط منابع بودجه‌ای پرداخت می‌شود، و از طریق نرخ سود موجب افزایش بدهی دولت در پایان سال می‌شود. مدیریت مصرف: انتشار این نوع اسناد در صورتی که برای هزینه‌های مصرفی دولت باشد، موجب افزایش مصرف می‌شود. در صورت سرمایه‌گذاری و بازگشت هزینه‌های انجام گرفته (اوراق جعاله) و در اوراق هموارسازی بودجه (به علت قید بازگشت منابع تا پایان سال) افزایش مصرف قابل توجهی ایجاد نمی‌شود.

عدم تعیین قیمت: به علت امکان فروش این اوراق در بازار، دولت نرخ بهره بانکی را معیار قیمت این اوراق قرار می‌دهد. این در حالی است که با توجه به نوع، شرایط و ریسک کالا و خدمات فروخته شده، این اوراق باید دارای قیمت‌های مختلفی باشد. این مسئله نیازمند برگزاری مناقصه برای کشف قیمت عادلانه و بازاری در این زمینه می‌باشد.



**اصلاح توزیع درآمد:** در یک ساده‌سازی اقتصادی، اگر اسناد افزایش بدهی مرتبط با سرمایه‌گذاری باشد، این اسناد موجب افزایش تولید و درآمد دولت در آینده و اصابت منافع حاصل از تولید به اقشار کم‌درآمد می‌گردد. اما در اوراق خزانه مصرفی به علت عدم بازگشت مبلغ اسناد و ابهام در هزینه‌کرد این اسناد (تحریک یا عدم تحریک تولید) اثرات توزیعی این اسناد با ابهام مواجه می‌گردد. همچنین در اسناد هموارسازی بودجه، انتقال درآمد به نفع دارندگان سرمایه می‌باشد.

**توسعه کارآفرینی:** اوراق سرمایه‌گذاری منجر به انجام پروژه‌های جدید و افزایش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی می‌گردد. اسناد مصرفی منجر به انتقال وجوه به هزینه‌های مصرفی دولت می‌گردد؛ و با توجه به ابهام در نحوه هزینه‌کرد اوراق توسط دولت (تحریک یا عدم تحریک تولید)، نتایج این مسئله با ابهام روبرو می‌باشد. در اوراق هموارسازی بودجه دولت نیز به علت انتقال سرمایه خصوصی به دولت در مدت زمان مشخص، انتشار این اوراق منجر به برون‌رانی بخش خصوصی می‌گردد.

#### ۲-۱-۱-۴- اسناد خزانه در بازار ثانویه:

**رعایت ضوابط شرعی:** از نگاه مشهور فقها تنزیل دین برای شخص ثالث، که عمدتاً از آن به عنوان عقد شرعی بازار ثانویه نام برده می‌شود، مشروع می‌باشد. اما برخی از علما همانند شهید مطهری، امام خمینی (ره)، و امام خامنه‌ای، این بیع را برای شخص ثالث، به علت وجود شبهه ربوی جایز نمی‌دانند.

**عدالت:** یکی از موارد عدالت، ارتباط درآمد و کار انجام شده است؛ لذا در بازار ثانویه باید درآمد خریدار و فروشنده اوراق بر اساس کار باشد، در صورتی که پرداخت مبلغ اضافی در اوراق بر اساس زمان است؛ لذا عدالت از این جهت وجود ندارد.

**ثبات مالی:** بازار ثانویه بر روی میزان بدهی دولت تأثیری ندارد و تنها انتشار اوراق در بازار اولیه منجر به افزایش بدهی دولتی می‌گردد.

**مدیریت مصرف:** بازار ثانویه بر روی افزایش بدهی دولت تأثیر ندارد.

**عدم تعیین قیمت:** در بازار ثانویه قیمت اسناد خزانه توسط عرضه و تقاضا مشخص می‌گردد؛ اما با توجه به نظر برخی علما مبنی بر عدم شرعی بودن این بازار، اصول تعیین قیمت در این بازار همانند دیگر بازارها نبوده و اصولاً این بازار ربوی محسوب می‌شود. لذا این اصل اختلافی می‌باشد.

**اصلاح توزیع درآمد:** مالکان اولیه اسناد، بایک نرخ تنزیل مزایای اسناد را به دارندگان سرمایه اضافی منتقل می‌کنند، و منتفعان اصلی در بازار ثانویه نسبت به نرخ سود این اوراق در نهایت، خریداران اوراق و صاحبان سرمایه می‌باشند، لذا در بازار ثانویه، این اصل رعایت نمی‌شود.





توسعه کارآفرینی: بازار ثانویه، یک نهاد موازی و رقابتی برای سرمایه‌گذاری است که با وجود این بازار، به علت عدم ریسک موجود در این بازار، سرمایه‌گذاری در بازارهای واقعی کاهش می‌یابد (به خصوص در شرایط نرخ سود بالا). و با افزایش این نرخ، سرمایه‌گذاری کمتر می‌شود.

#### ۲-۱-۴- طراحی اسناد خزانه منطبق با اقتصاد مقاومتی:

به دلیل ناتوانی نظریات اقتصادی موجود در حل معضلات کشورهای در حال توسعه، شمول قواعد اقتصادی مکتب مرسوم در دنیای واقعی از طرف مکاتب بدیل محل تشکیک واقع شده است (داوودی و جعفریه، ۱۳۹۳). مقام معظم رهبری می‌فرماید: «اینها نشان می‌دهد که نظریه پردازی‌های غربی، در زمینه سیاست، در زمینه اقتصاد، نظریه‌هایی ناقص، عقیم و بی‌خاصیتی است، ما را بیشتر تشویق می‌کند که برویم به درون خودمان مراجعه کنیم و فکر اسلامی و اندیشه اسلامی را پیدا کنیم<sup>۱</sup>. لذا اگر چه ممکن است نظریه‌های اقتصاد نئو کلاسیک از سوی برخی به عنوان راهکارهایی برای تحقق سیاستهای اقتصاد مقاومتی تلقی شوند، اما باید مبانی و ساز و کار تحقق آن را در مکتب اقتصاد اسلامی جستجو کرد (امیری طهرانی زاده، ۱۳۹۴). بنابراین طراحی اسناد خزانه مرتبط با اقتصاد مقاومتی و ماهیتا متفاوت از اسناد خزانه متعارف، به لحاظ نظری امری ممکن است. بعد از طراحی اسناد خزانه متناسب با اقتصاد مقاومتی، این اسناد با اصول اقتصاد مقاومتی در بازار اسناد خزانه مورد تطبیق قرار می‌گیرند و در جدول مربوطه به صورت خلاصه این امر نشان داده می‌شود. شایان ذکر است به علت شرایط تحقیق حاضر، تطبیق اصول اقتصاد مقاومتی برای انواع اسناد خزانه در جدول نهایی صرفاً مبتنی بر نظر محقق و بر اساس یافته‌های تحقیق تنظیم شده است.

#### ۱-۲-۱-۴- اسناد خزانه در بازار اولیه:

الف- اسناد خزانه نوع اول (تبدیل بدهی): با توجه به انواع اصول اقتصاد مقاومتی، و نکات مطرح شده در تطبیق اسناد خزانه تبدیل بدهی، و همچنین تأکید آیات و روایات اسلامی به مهلت به بدهکار و عدم اضافه مبلغی در برابر زمان، به نظر می‌رسد به منظور رفع موارد عدم تطبیق اصول اقتصاد مقاومتی بر این اسناد و رعایت عدالت کلان، باید در طراحی این اسناد، نرخ آن را تغییر داد. به طوری که این نرخ با تورم تعدیل گردد. در این صورت بسیاری از اصول اقتصاد مقاومتی رعایت می‌گردد. در ضمن اینکه بر اساس نظر دسته‌ای از فقها و کارشناسان این امر دارای وجه شرعی نیز می‌باشد<sup>۲</sup>.

۱. بیانات رهبر معظم انقلاب در دیدار جمعی از استادان دانشگاه‌ها. ۱۳۹۰/۶/۲

۲. برای اطلاعات بیشتر رک: یوسفی، احمد علی (۱۳۸۱)، بررسی فقهی نظریه‌های جبران کاهش ارزش پول (۲)، مجله فقه اهل بیت علیهم السلام.



ب- اسناد خزانه نوع دوم (افزایش بدهی): چند نکته برای تطبیق این اسناد با اقتصاد مقاومتی مطرح می‌باشد: اول، از آنجا که اسناد خزانه هموارسازی بودجه دولت، بدون یک عقد مشخص می‌باشد، لذا پرداخت زیاده به این اسناد ربوی می‌باشد و طراحی اسناد اقتصادی مرتبط ممکن نمی‌باشد. دوم، نرخ اسناد خزانه نسیه و خرید خدمت (جعاله)، بر اساس مناقصه به صورت شفاف برگزار شده، استخراج گردد و از تعیین نرخ به صورت دستوری پرهیز گردد. سوم، تکیه دولت باید بر اسناد خزانه نوع دوم مقاومتی از نوع سرمایه‌گذاری باشد تا مصرفی چرا که اصول اقتصاد مقاومتی با اسناد سرمایه‌گذاری مقاومتی بیشتر از اسناد خزانه مصرفی مقاومتی منطبق می‌باشد.

#### ۲-۱-۴- اسناد خزانه در بازار ثانویه:

از هفت اصل اقتصاد مقاومتی، این بازار بدون تردید تنها دو اصل را دارا می‌باشد. و از آنجا که افراد در سرمایه‌گذاری وجوه خود، بازدهی بیش از تورم را انتظار دارند، در بازار ثانویه قیمت‌گذاری بر اساس تورم، از نظر اجرا مشکل و دور از ذهن به نظر می‌رسد. لذا طراحی بازار ثانویه سازگار با اقتصاد مقاومتی دور از ذهن بوده و به نظر می‌رسد ادامه و گسترش بازار ثانویه اسناد خزانه فعلی با اصول اقتصاد مقاومتی ناسازگار می‌باشد. در جدول زیر خلاصه مراحل تطبیق انواع اسناد خزانه با اصول اقتصاد مقاومتی بیان گردیده است:

جدول ۱- مقایسه اسناد خزانه اسلامی رایج و مقاومتی از نظر اصول اقتصاد مقاومتی در ایران

اسناد خزانه مقاومتی**		اسناد خزانه در بازار ثانویه	اسناد خزانه نوع دوم (افزایش بدهی)			اسناد خزانه نوع اول (تبدیل بدهی)	اصول اقتصاد مقاومتی در بازار اسناد خزانه
			مصرفی	سرمایه گذاری	هموار سازی بودجه		
نوع دوم	نوع اول						
سرمایه گذاری	سرمایه گذاری						
*	*	*	اختلافی	-	*	*	رعایت ضوابط فقهی
*	*	*	-	-	-	-	رعایت عدالت
*	-	*	*	-	*	-	ثبات مالی
*	-	*	*	*	*	-	مدیریت مصرف
*	*	*	اختلافی	-	-	-	عدم تعیین قیمت
*	؟	*	-	-	*	؟	اصلاح توزیع درآمد
*	؟	*	-	-	*	؟	تأمین مالی بخش خصوصی

\*\*در باره اسناد خزانه اسلامی که برای هموارسازی مخارج بودجه دولت استفاده می‌گردد (از نوع دوم)، و همچنین بازار ثانویه اسناد خزانه اسلامی، باید گفت که به علت ماهیت این دو بازار، طراحی اسناد خزانه متناسب با اقتصاد مقاومتی در این دو مورد از نظر نویسندگان ممکن نبوده و اصولاً این دو مورد با مبانی اقتصاد مقاومتی همخوانی ندارد.



## ۵- جمع بندی و نتیجه گیری

از جنبه‌های بسیار مهم در اقتصاد مقاومتی که ابعاد مختلف آن ابتدا توسط مقام معظم رهبری و بعد از ایشان توسط کارشناسان در موارد مختلفی تبیین شده است، تأمین مالی در نظام اقتصاد مقاومتی، از طریق بازارهای مالی می‌باشد. در حال حاضر بازار اسناد خزانه اسلامی بخش قابل توجهی از بازار بدهی و یکی از موارد مطرح و تأثیرگذار بر بازارهای مالی بوده و از این طریق یکی از عوامل تأثیرگذار بر اجرای اقتصاد مقاومتی در ایران می‌باشد. اسناد خزانه اسلامی، هر چند با اسناد خزانه رایج (ربوی)، ماهیتا متفاوت است اما در مواردی با یکدیگر مشابه می‌باشند. اسناد خزانه اسلامی دارای دو نوع اصلی اسناد خزانه تبدیل بدهی و اسناد خزانه افزایش بدهی می‌باشد؛ که نوع دوم نیز دارای سه نوع اصلی: اسناد خزانه مصرفی، اسناد خزانه سرمایه‌گذاری و اسناد خزانه هموارسازی بودجه می‌باشد. در این مقاله که در نوع خود بدون سابقه می‌باشد، ضمن استخراج اصول اقتصاد مقاومتی در بازار اسناد خزانه، این اصول ابتدا با روش تحلیل سلسله مراتبی (AHP)، با استفاده از نظر کارشناسان مورد بررسی و رتبه‌بندی قرار گرفته و در نهایت از آن اصل مورد بررسی، هفت اصل باقی ماند. سپس با استفاده از این اصول، انواع اسناد خزانه اسلامی مورد تطبیق قرار گرفته و در نهایت نیز اسناد خزانه متناسب با سیاست‌های اقتصاد مقاومتی مورد طراحی قرار گرفته است.

بررسی اصول اقتصاد مقاومتی مرتبط با بازار اسناد خزانه اسلامی، نشان می‌دهد که این اصول به ترتیب اهمیت عبارتند از: رعایت عدالت، اصلاح توزیع درآمد، رعایت ضوابط فقهی، ثبات مالی، توسعه کارآفرینی، عدم تعیین قیمت، و مدیریت مصرف. بعد از تطبیق اسناد خزانه اسلامی با اصول اقتصاد مقاومتی در بازار اسناد خزانه، مشخص گردید که انواع این اسناد در موارد متعددی با این اصول ناهمخوانی دارند. و اسناد خزانه هموارسازی بودجه دولتی (جزو اسناد خزانه افزایش بدهی) و اسناد خزانه تبدیل بدهی بیشترین ناهمخوانی را با اصول اقتصاد مقاومتی و اسناد خزانه سرمایه‌گذاری (جزئی از اسناد خزانه افزایش بدهی)، بیشترین همخوانی را با اقتصاد مقاومتی دارد.

در طراحی اسناد خزانه اقتصاد مقاومتی، این نوع از اسناد دارای دو عنصر اصلی: «تعدیل با تورم» و «قیمت‌گذاری توسط بازار (از طریق مناقصه)» می‌باشند و اسناد خزانه مقاومتی به علت ماهیت بازار ثانویه و اوراق هموارسازی بودجه دولتی (از اوراق افزایش بدهی) برای این دو بازار قابلیت طراحی ندارد. با طراحی اسناد خزانه مقاومتی برای اسناد خزانه تبدیل بدهی (نوع اول) و اسناد خزانه مصرفی و سرمایه‌گذاری (دو نوع از اسناد خزانه افزایش بدهی) مشخص گردید که اسناد طراحی شده با اصول اقتصاد مقاومتی بیشترین



تطبيق را دارا می‌باشند؛ به طوری که اسناد تبدیل بدهی و اسناد سرمایه‌گذاری در همه موارد و اسناد خزانه مصرفی حداقل در سه مورد با این اصول تطبيق دارد. به منظور تبیین توصیه‌های سیاستی نیز باید بیان نمود که اولاً انواع اسناد خزانه اسلامی فعلی که توسط دولت مطرح شده و مورد استفاده قرار می‌گیرد، در بسیاری موارد با اقتصاد مقاومتی همخوانی ندارد و برای برخی انواع اسناد خزانه اسلامی این عدم تطبيق بیشتر است. لذا دولت باید در انتشار و فروش این اسناد با توجه به مباحث بالا بازنگری جدی داشته باشد. ثانياً اسناد خزانه سرمایه‌گذاری مقاومتی و اسناد خزانه تبدیل بدهی مقاومتی نسبت به اسناد خزانه مصرفی مقاومتی، دارای تطبيق کامل و بالاتری با اصول اقتصاد مقاومتی می‌باشند و لذا به استفاده از این اسناد بیشتر توصیه می‌شود.

## ۶- منابع

### الف) مقاله‌ها

۱. اسدی، علی (۱۳۹۳)، نظام اقتصاد اسلامی الگویی کامل برای اقتصاد مقاومتی، فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان، سال دوم، شماره پنجم، بهار، صص ۲۹-۳۹.
۲. اکرمی، رحمت اله، علی فعال قیومی و محمدحسین قدیریان آرانی (۱۳۹۶)، تبیین نقش حسابداری بخش عمومی در تحقق اقتصاد مقاومتی، فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، سال پنجم، شماره ۱۷، بهار، صص ۷۳-۹۶.
۳. امیری طهرانی زاده، محمدرضا (۱۳۹۴)، مبانی سیستمی اقتصاد مقاومتی، دوفصلنامه علمی-پژوهشی جستارهای اقتصادی ایران، سال ۱۲، شماره ۲۳، بهار و تابستان، صص ۳۳-۵۱.
۴. انصاری، عبدالله (۱۳۹۵)، پیاده‌سازی اقتصاد مقاومتی در آموزش و پرورش؛ برنامه اقدام، فصلنامه مطالعات راهبردی بسیج، سال نوزدهم، شماره ۷۰، بهار.
۵. جورکش، نسرين، احمدرضا شکرچی زاده و محمد نادری (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر چاپکی سازمانی و عملکرد سازمان با رویکرد اقتصاد مقاومتی، اولین همایش مدیریت با رویکرد اقتصاد مقاومتی، دانشگاه آزاد اسلامی آباءه، اردیبهشت‌ماه.
۶. حسینپور، داوود، بهروز رضایی منش و حمیدرضا محمدی سیاهبومی (۱۳۹۵)، رابطه مدیریت جهادی و استراتژی‌های اقتصاد مقاومتی، فصلنامه پژوهشها و سیاست‌های اقتصادی، سال بیست و چهارم، شماره ۷۹، پاییز، صص ۹۹-۱۲۲.
۷. خادم‌الحسینی اردکانی و عباس موسویان (۱۳۹۱)، مهندسی مالی اسناد خزانه اسلامی، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال دوازدهم، شماره ۴۵، بهار.



۸. خالقیان میمند، علی، محمد واعظ برزانی، محمدرضا حیدری و مهدی طغیانی (۱۳۹۵)، سیاستهای مالی تحت راهبرد اقتصاد مقاومتی، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال هفتم، شماره ۶۶، تابستان.
۹. داوودی، پرویز و فاطمه سادات جعفریه (۱۳۹۳)، نگرشی نهادی بر ساختارسازی قدرت در عرصه‌ی داخلی برای نیل به اقتصاد مقاومتی، فصلنامه علمی پژوهشی برنامه‌ریزی و بودجه، سال نوزدهم، شماره ۳، فصل پاییز.
۱۰. دیرباز، عسگر (۱۳۸۰)، «عدالت اقتصادی در کلام و سیره علی (علیه السلام)»، مجله حوزه و دانشگاه، شماره ۲۷.
۱۱. زاهدی وفا، محمدهادی، حسینعلی سعدی و امیرمحمد رحیمی (۱۳۹۶)، تطبیق سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی با مبانی فقهی مصرف انفال (مورد مطالعه: خوراک گاز صنعت پتروشیمی)، دوفصلنامه علمی-پژوهشی مطالعات اقتصاد اسلامی، سال دهم، شماره ۱ (پیاپی ۱۹)، پاییز و زمستان، صص ۱۶۱-۱۸۸.
۱۲. زیرک، معصومه (۱۳۹۴)، آسیب‌شناسی مخاطره‌پذیری اقتصاد ایران بر مبنای سیاستهای کلی اقتصاد مقاومتی، مجله اقتصادی، شماره‌های ۹ و ۱۰، آذر و دی ۱۳۹۴، صص ۴۷-۷۶.
۱۳. سالم، علی اصغر و یوسف نادمی (۱۳۹۶)، مالیاتها و توزیع درآمد در ایران: رویکرد رگرسیون آستانه‌ای، پژوهشنامه مالیات، شماره ۳۴ (مسلسل ۸۲)، تابستان.
۱۴. سیفلو، سجاد (۱۳۹۳)، مفهوم شناسی اقتصاد مقاومتی، مجله معرفت اقتصاد اسلامی، سال پنجم، شماره اول، پیاپی نهم، پاییز و زمستان.
۱۵. شقاقی شهری، وحید (۱۳۹۶)، نقش اقتصاد دانش‌بنیان در همکاری تجاری کشورهای اسلامی، دوفصلنامه علمی-پژوهشی جستارهای اقتصادی ایران، س ۱۴، شماره ۲۸، پاییز و زمستان ۱۳۹۶، صص ۹-۳۱.
۱۶. عیوضلو، حسین (۱۳۷۵)، توزیع کارکردی (۱)، نظریه‌ای در روش اسلامی توزیع درآمد بین عوامل تولید، مجله پژوهشی دانشگاه امام صادق علیه السلام، شماره ۳.
۱۷. فراهانی، سعید (۱۳۷۷)، تنزیل مجدد و اوراق قرضه، مجله فقه اهل بیت علیهم السلام (فارسی)، مؤسسه دائرة المعارف فقه اسلامی بر مذهب اهل بیت علیهم السلام، ج ۱۵.
۱۸. قضاوی، حسین و حسین بازمحمدی، عملیات بازار باز در چارچوب بانکداری بدون ربا مطالعه موردی: اسناد خزانه اسلامی، پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، زمستان ۱۳۸۹.
۱۹. قلیچ، وهاب (۱۳۹۴)، نقش اوراق بهادار اسلامی در تامین کسری بودجه دولتی، پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
۲۰. کرمی، هومن و سعید بیات (۱۳۹۶)، تحلیل آماری و آسیب‌شناسی بازار اسناد خزانه



- اسلامی، فصلنامه روند، سال بیست و چهارم، شماره ۷۷، بهار، صص ۱۱۵-۱۴۶.
۲۱. محسنی زنوزی، جمال الدین و بهزاد صادق‌وند (۱۳۹۶)، تأثیر شاخص‌های منتخب اقتصاد مقاومتی بر رشد اقتصادی ایران، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال هفدهم، شماره ۶۸، پاییز.
۲۲. محمدی سیاهبومی، حمیدرضا، فرخنده صالحی و عقیل قربانی پاجی (۱۳۹۶)، تحقق اقتصاد مقاومتی با استفاده از راهبرد مدیریت جهادی (مورد مطالعه: سازمان تأمین اجتماعی استان اصفهان)، فصلنامه پژوهشها و سیاستهای اقتصادی، شماره ۸۳، سال بیست و پنجم، پاییز، صص ۸۵-۱۱۳.
۲۳. موسوی، سید سعید (۱۳۹۶)، آسیب‌شناسی عملکرد اسناد خزانه اسلامی، مرکز پژوهشهای مجلس شورای اسلامی، دفتر مطالعات اقتصادی. ۱۳۹۶/۷/۳.
۲۴. موسویان، سید عباس و حسن بهاری (۱۳۹۲)، مدل قیمت‌گذاری بازار کالاها و خدمات در اقتصاد مقاومتی، فصلنامه علمی-ترویجی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره چهارم و پنجم، پاییز و زمستان، صص ۷۹-۱۲۲.
۲۵. موسویان، عباس، محمدنقی نظرپور و ایوب خزائی (۱۳۹۰)، امکان‌سنجی فقهی طراحی اسناد خزانه اسلامی در بازارهای مالی اسلامی، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال دهم، شماره ۴۰.
۲۶. مهدی، محمد، عباس مهدی و غلامعلی مرادی (۱۳۹۳)، بررسی نقش بازار سرمایه در توسعه اقتصاد مقاومتی، اولین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت، حسابداری و علوم اجتماعی.
۲۷. میلانی، جمیل (۱۳۹۴)، اقتصاد مقاومتی و خودباوری ملی، فرصت و چالش‌های تحقق آن، مجله اقتصادی، شماره‌های ۷ و ۸، مهر و آبان، صص ۵-۲۲.
۲۸. نظرپور، محمدنقی، روح‌اله عبادی و فاطمه بنی‌جمالی (۱۳۹۶)، آثار اجرای سیاستهای ابلاغی اقتصاد مقاومتی بر بازار سرمایه به روش AHP، دوفصلنامه علمی-پژوهشی تحقیقات مالی اسلامی، سال هفتم، شماره اول (پیاپی ۱۳)، پاییز و زمستان، صص ۵۷-۹۰.
- ب) کتابها**
۲۹. جواهری، حسن محمد تقی (۱۴۰۵ ه.ق)، *الربا فقهیا و اقتصادیا*، جلد اول، قم: انتشارات جواهری، چاپ اول.
۳۰. رستمی، محمد زمان (۱۳۸۴)، *بررسی نظری تئوری های مزد-بهره‌وری نیروی انسانی از منظر اسلام*، رساله دوره دکتری علوم اقتصادی (گرایش اقتصاد توسعه)، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه تربیت مدرس.
۳۱. صدر، محمد باقر (۱۳۵۷)، *اقتصاد ما یا بررسی‌هایی درباره مکتب اقتصادی اسلام*، جلد دوم، ترجمه ع. اسپهبدی، تهران: انتشارات اسلامی، چاپ دوم.



۳۲. صدراپی، محمد و فرزاد میدانی (۱۳۹۰)، دوره آمادگی هجدهمین آزمون گواهینامه‌های حرفه‌ای بازار سرمایه، کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار، پاییز.
۳۳. عیوضلو، حسین (۱۳۸۴)، عدالت و کارایی در تطبیق با نظام اسلامی، تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق علیه السلام، چاپ اول.
۳۴. مطهری، مرتضی (۱۳۶۸)، نظری به نظام اقتصادی اسلام، تهران: انتشارات صدرا، چاپ اول.
۳۵. مطهری، مرتضی (۱۳۷۸)، مساله ربا به ضمیمه بیمه، تهران: انتشارات صدرا، چاپ دهم، ۱۳۷۸.
۳۶. مطهری، مرتضی (۱۴۰۳ ه.ق)، بررسی اجمالی مبانی اقتصاد اسلامی، انتشارات حکمت، چاپ اول.
۳۷. نجفی علمی، محمد مهدی (۱۳۹۰)، تحلیل مبانی اسلامی الگوی تولید مشارکتی و اثر آن در حل رکود تورمی اقتصاد ایران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق علیه السلام، دانشکده اقتصاد.

