

توسعه سهامداری در سیستم بانکداری اسلامی

دکتر حسین کدخدائی

استاد دانشکده حسابداری و علوم مالی صنعت نفت

سیستم بانکداری اسلامی، بر خلاف بعضی تصورات، مانعی برای توسعه سهامداری و گسترش بازار سرمایه نمیباشد. معمولاً در دیدگاه عمومی، بازار پول و سرمایه را دو بازار موازی، رقیب و - محدودیت آفرین برای یکدیگر تلقی می‌کنند در حالیکه در یک ارزیابی دقیق، این دو بازار بازاریابی از مجموعه بازارهای مالی بوده و در واقع بازار سرمایه مکمل بازار پول محسوب می‌شود.

به رغم رکود نسبی یکساله، بازار سرمایه ایران، در نقش تامین مالی، یک دوره نسبتاً موفق را پشت سر گذاشته است. این بازار، در عمر تقریباً سه دهه‌ای، از شرایط متحولی برخوردار بوده، ولی اکنون نیازمند برخی تغییرات قانونی است^۱! عواملی چون تورم مزمن و ساختاری، نوسانپذیری قیمت ارز، و پدیده شرکتهای دولتی خصوصی بهره‌مند از امکانات بانکی، تحولات قانونی را اجتناب ناپذیر کرده است. یکی از اقدامات محدود کننده گستره سهامداری، واگذاری کارخانجات به صورت مزایده - مذاکره بوده که مشارکت عمومی در تامین سرمایه مجموعه‌های فعال اقتصادی را دچار تاخیر زمانی کرد. با این حال، ورود بیش از یک میلیون سهامدار کوچک در پذیره نویسی بیش از ۲۰ شرکت سرمایه‌گذاری، بازار اولیه غیر متشکل در مجموعه بازار سرمایه ایران را با پدیده جدیدی روبرو کرده است.^۲

کارایی سیستم مالیاتی و انضباط پولی و مالی دو گام اساسی در گسترش سهامداری است در این گام‌ها، سیستم بانکی نقش حساسی دارد. در سایه این دو گام، طبقه متوسط جامعه، از

۱- برخی از این مشکلات و نارسائیهات در اطلاعات شماره ۲۱۰۸۶-۷۶/۴/۹ با عنوان «بورس تهران، نیازمند تدبیری شایسته» مورد اشاره قرار گرفته است.

۲- ر.ک به همشهری شماره ۱۲۸۹-۷۶/۴/۷ «شرکت سرمایه‌گذاری خوب، شرکت سرمایه‌گذاری بد»

قابلیت‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار برخوردار می‌شود.^۱ اگرچه موانع داخلی و خارجی سرمایه‌گذاری محدود به گام‌های مورد اشاره نمی‌باشد.^۲

این پژوهش به بررسی توسعه سهامداری در سیستم بانکداری بدون ربا اختصاص دارد که در عناوین:

(۱) پول و بازار سرمایه، (۲) تشکیل سرمایه در بانکداری اسلامی، (۳) موانع توسعه سهامداری، و

(۴) بانکداری اسلامی و رشد سهامداری ارائه می‌شود.

(۱) پول و بازار سرمایه

پول خمیرمایه رونق و توسعه بازار سرمایه است. علماء اقتصاد عصر جدید پول را یکی از اقسام دارائی می‌شمارند به این نحو که پول در شکل فیزیکی، همانند اشکال دیگر چون سهام و اوراق قرضه، در مجموعه اقلام دارائی (پرتفوی) اشخاص قرار دارند. تبدیل پول به سایر اشکال دارائی به بازده انواع دارائیه‌ها به عنوان عامل تعیین کننده بستگی دارد.^۳

در شرایطی که حجم پول در اقتصاد با رشد روزافزون همراه است استفاده از این حجم فزاینده در مسیر تشکیل سرمایه، اهمیت بسیار زیادی یافته است. به همین دلیل به دنبال رشد حجم پول، کشورهای توسعه یافته با ملاحظه زمینه‌های اشباع سرمایه‌گذاری داخلی، مجاری سرمایه‌گذاری در ابعاد فرامرزی را در دستورکار قرار داده‌اند. گسترش سرمایه‌گذاریهای خارجی در یک دو دهه اخیر از این مساله حکایت دارد. (جدول شماره ۱)

جدول شماره ۱- اولین‌ها در سرمایه‌گذاری خارجی (۱۹۹۶) ارقام میلیارد دلار

آمریکا	انگلستان	آلمان	ژاپن	فرانسه	هلند	کانادا
۸۸	۴۳/۷	۲۷/۸	۲۳/۵	۱۷/۷	۹/۹	۷/۵

مأخذ: اطلاعات شماره ۲۱۱۰۱-۷۶/۳/۲۶

۱- ر.ک به اثر سیاست تعدیل اقتصادی بر طبقه متوسط ایران، پایان نامه کارشناسی ارشد.

۲- ر.ک به سرمایه‌گذاری، موانع داخلی و خارجی - اطلاعات ۲۱۰۳۰-۷۶/۱/۳۱

۳- میلتن فریدمن (M. Friedman) اقتصاددان عصر حاضر، تقاضا برای پول را تابعی از بازده انواع دارائیه‌ها دانسته و در رابطه $\frac{Md}{P} = f(r_1, r_2, r_3, \frac{DP}{P}, y, w, u)$ معرفی می‌کند در این رابطه r_1 نرخ بازده پول r_2 نرخ بازده اوراق قرضه، r_3 نرخ بازده سهام، $\frac{DP}{P}$ نرخ بازده دارائیه‌ها (تورم)، y درآمد ملی w ثروت جامعه، u سلیقه‌ها و ترجیحات می‌باشد.

بنابر این پول منشاء و یکی از مهمترین عوامل در تشکیل سرمایه است. در صورت عدم وجود شرایط لازم برای جلب و جذب پول در سرمایه‌گذاریها، بناچار در دو مسیر دیگر قرار می‌گیرد یا به شکل انتقال سرمایه در مسیر برون مرزی قرار گرفته و یا در جریان‌های کاذب و غیر اقتصادی واسطه‌گری و بورس بازی بکار گرفته می‌شود.^۱ در اینصورت راه چاره‌ای بجز ورود بخش دولتی، در سرمایه‌گذاریهای ضروری و زیربنائی باقی نمی‌ماند که این وضعیت عملاً در بسیاری از کشورهای در حال توسعه مصداق پیدا کرده است.

در انجام سرمایه‌گذاریهای کلان، نقش سیستم بانکی به عنوان منبع تامین پول بسیار مهم است. به همین علت در اقتصاد ایران سیستم‌های پولی در اختیار بخش دولت به نحو موثری انجام سرمایه‌گذاریهای کلان را تسهیل کرده‌اند. بازار سرمایه در جهان در حال توسعه به اینگونه از سرمایه‌گذاریهای دولتی شکل گرفته و رابطه پول و بازار سرمایه از یک منشاء دولت محور برخوردار است. در اینگونه کشورها، ایفاء نقش پول در تشکیل و توسعه بازار سرمایه از طریق سرمایه‌گذاریهای دولتی تحقق پذیر می‌شود و در گام بعد، ماحصل این سرمایه‌گذاری به بخش خصوصی راه پیدا می‌کند. به عنوان نمونه در عملکرد خصوصی سازی در ایران، از بین ۴۰۷ شرکت واگذار شده به بخش خصوصی، ۲۰۱ شرکت از طریق بورس و ۲۰۶ مورد از طرق مزایده و مذاکره به بخش خصوصی منتقل شده است.^۲

توزیع منابع پولی زمینه رشد بخش‌های مختلف اقتصاد را امکان پذیر می‌کند. در همین راستا، ترکیب تولید ناخالص داخلی در کشور نشان‌دهنده تمرکز بخش عمده (بالغ بر ۴۰ درصد) در خدمات است (جدول شماره ۲) که به رغم این سهم وسیع، شرکتهای خدماتی هنوز در بازار سهام، سهم مناسب پیدا نکرده‌اند.

جدول ۲- ترکیب تولید ناخالص داخلی (۱۳۷۴)

کشاورزی	صنایع و معادن	نفت	خدمات
۲۵/۱	۱۸/۷	۱۵/۶	۴۰/۶

مأخذ- اطلاعات ۲۱۱۱۰-۷۶/۵/۷ ص ۵

۱- کیهان شماره ۱۵۹۹۷ ص ۲

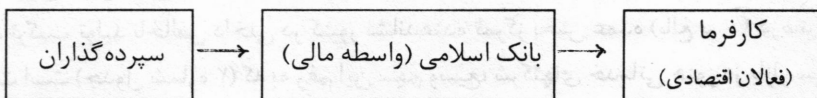
۲- ایران شماره ۶۰۳-۷۵/۱۲/۴ عملکرد خصوصی سازی در ایران اعلام شده.

بهر تقدیر، حجم فزاینده پول، همچون سیلاب خروشان، بازارهای سرمایه در داخل و خارج را در نور دیده،

از مجموعه صندوق‌های بازنشستگی، تعاونی و بیمه به شبکه ارتباطی و کامپیوتری جهانی راه یافته و هر جا که بالاترین سود مشاهده شود در مقابل آن می‌ایستد. ترکیب متغیر این سرمایه سرگردان متشکل از وام‌های اتحادیه‌های بانکی و سهام و قرضه عرضه شده در بازارها می‌باشد.^۱

(۲) تشکیل سرمایه در بانکداری اسلامی

بانکداری اسلامی بر سه اصل استوار است: (۱) شراکت با سرمایه‌گذار و حذف سود ثابت پرداختن به سپرده‌گذار، (۲) استفاده از وجوه در بخش واقعی اقتصاد (تولید - خدمات) و اجتناب از بورس بازی (۳) قبول ریسک معاملاتی مترتب بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و بازرگانی. بانکداری اسلامی از یکسو از روشهای توسعه یافته تجهیز پول برخوردار است و از سوی دیگر به روشهای تامین مالی منجر به سرمایه‌گذاری متکی است. بانک‌های اسلامی از نوع تجاری نیز عملاً یک بانک توسعه محسوب می‌شوند به عبارت دیگر بانک اسلامی در شکل واسطه مالی ایفاگر نقش یک بانک سرمایه‌گذاری است. نمودار شماره ۱- نقش بانک اسلامی در اقتصاد را نشان می‌دهد.



بخش‌های تشکیل دهنده مدار عملیاتی بانک‌های اسلامی

uzaire (1976), Siddiqi, M.N. (1982) - "Banking Without Interest"

ابزارهای متنوع در توزیع منابع که یکی از پیشرفته‌ترین ساز و کارهای بانکداری اسلامی بشمار می‌آید (بشرح در جدول شماره ۳) نقش بانکداری اسلامی در توسعه سرمایه‌گذاری را آشکار می‌سازد.

جدول شماره ۳ - تشکیل سرمایه در بانکداری اسلامی

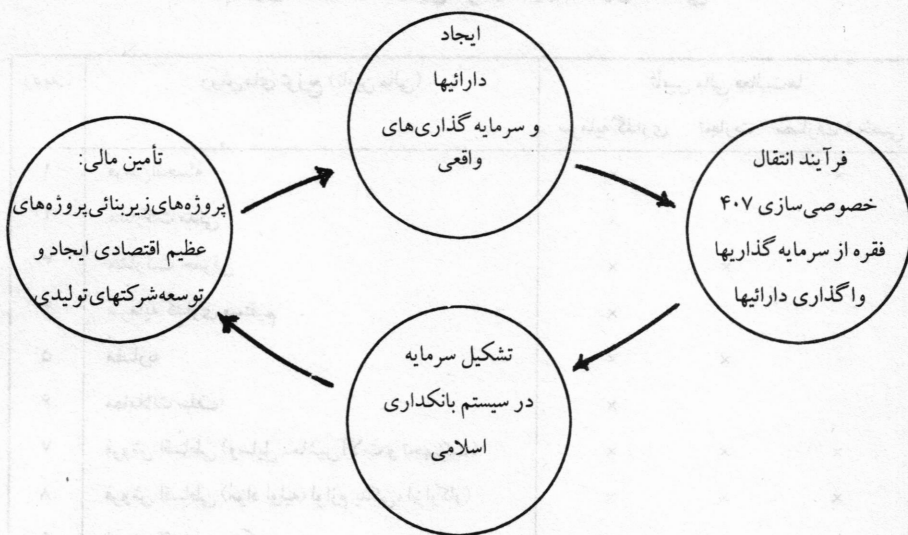
ردیف	روش های توزیع (تامین مالی)	تامین مالی فعالیت ها	
		سرمایه گذاری	تجارت مصارف شخصی
۱	قرض الحسنه	×	×
۲	مشارکت مدنی	×	×
۳	مشارکت حقوقی	×	×
۴	سرمایه گذاری مستقیم	×	
۵	مضاربه	×	×
۶	معاملات سلف	×	
۷	فروش اقساطی (وسایل - ماشین آلات و تجهیزات)	×	×
۸	فروش اقساطی (مواد اولیه، لوازم یدکی، ابزارکار)	×	×
۹	فروش اقساطی مسکن	×	×
۱۰	اجاره به شرط تملیک	×	×
۱۱	جعاله	×	×
۱۲	مزارعه	×	
۱۳	مساقات	×	
۱۴	خرید دیون	×	×

مأخذ: Financial Islamization In Iran (1988), P.9

تحلیل نظری بیان شده در جدول شماره ۳، در عمل و زمینه های کاربردی نیز به اثبات رسیده است. بر اساس یک پژوهش انجام شده در اوایل سال ۱۳۷۶، بررسی صورت های مالی شرکت های فعال بورس تهران، حاکی از اینستکه اغلب شرکت ها، در سال های اولیه دهه هفتاد (۷۳ - ۱۳۷۰)، با افزایش سطح بدهی از طریق وام ها و اعتبارات بانکی دامنه فعالیت تولیدی را توسعه داده و به تغییر مثبت قیمت سهام و رشد سود ناآل شدند.^۱

روند رشد اقتصاد در زمینه های مختلف، که بر اثر توسعه حجم عملیات بانکی حاصل شده، در نمودار شماره ۲ نشان داده شده است.

۱- بررسی تغییرات بدهی ۲۲ شرکت که در دوره سه ساله ۷۱ - ۱۳۶۸ مواجه با تنزل قیمت سهام بودند نشان داد که بر اثر تامین مالی و افزایش سطح بدهی در دوره ۷۴ - ۱۳۷۱، غالباً از رشد سود و قیمت سهام برخوردار شدند.



نمودار ۲- چرخه سرمایه گذاری ناشی از عملکرد سیستم بانکداری اسلامی در ایران

(۳) موانع توسعه سهامداری

براساس تحقیقات انجام شده،^۱ عوامل فرهنگی و اقتصادی از موانع عمده توسعه سهامداری بشمار می آیند. در میان عوامل فرهنگی می توان به زمینه هایی چون: ارجحیت مالکیت خصوصی به مالکیت عمومی، فرهنگ بی اعتمادی، ضعف انگیزه و کرایش به پس انداز هدفمند (سهامداری)، دایره محدود و بسته سرمایه گذاری و تمایل به خرید دارائیه های سنتی (زمین، مستغلات، طلا، فرش، عتیقه جات ...)، وضعف سیستم های اطلاع رسانی اشاره کرد. در واقع موانع فرهنگی به عنوان موانع رفتاری در برگیرنده فرهنگ اقتصادی و سرمایه گذاری عمومی و عدم شناخت کافی به علت ناکافی و نارسا بودن سیستم های آموزشی، اطلاع رسانی و تبلیغاتی می باشند.

در گروه دوم، با عنوان موانع اقتصادی، مسائل متعدد بچشم می خورد که از آن میان موارد زیر قابل ذکر میباشد:

مسائل زیر بنایی اقتصاد، ساختار مالی توسعه نیافته، نارسایی سیستم مالی، موانع ساختاری اقتصاد (تمرکز اقتصاد در بخش دولتی)، مسائل ارزی، نوسانات پولی.

رفع موانع ساختاری و زیر بنایی در جهت توسعه سهامداری، به محو خلاءهای مالی، جبران کمبود پس انداز ملی، ایجاد انواع تسهیلات، موسسات، ابزار و بازار مالی بستگی دارد و با تحول در

۱. ر.ک به موانع توسعه مقرراتی بازار سرمایه ایران - حسین کدخدائی (۱۳۷۵).

رفتارهای فرهنگی و مبنای اقتصادی، موانع گسترش سهامداری از میان برداشته می‌شود. با توجه به اهمیت خلاء مالی در موانع توسعه سهامداری، برخی از تنگناهای مالی که در تجربه کشورها مشخص شده در جدول شماره ۴ منعکس می‌باشد.

جدول شماره ۴ - خلاءهای مالی مانع توسعه سهامداری در کشورهای در حال توسعه

ردیف	تنگناها و خلاءهای مالی در اقتصادهای توسعه نیافته
۱	تعداد محدود مؤسسات مالی و پولی
۲	ابعاد ضعیف بازار مالی (تعداد محدود و هزینه فوق‌العاده)
۳	عدم تنوع و سطح محدود اوراق بهادار بویژه اسناد بدهی یا دارائیهایی مشمول وثیقه گذاری
۴	هزینه‌های زیاد عرضه امکانات مالی
۵	فقدان امکانات و انعطاف‌پذیری سیستم اقتصادی در پاسخگویی به نیاز مالی
۶	غیرکارا بودن بعضی از تکنیک‌های مالی
۷	استفاده از روشهای جایگزینی تأمین مالی (تمرکز دولتی پس‌اندازها، تکنیک مالیاتی، تورم، کمک‌های خارجی)

مأخذ: Patric, Economic Development & Cultural Change

Vol 14, No 2, 1966.

در حال حاضر حدود ۸۵ درصد تولید ناخالص ملی در اختیار بخش دولتی بوده و بخشی از این مجموعه که مورد ارزیابی قرار گرفته، برخوردار از ۹ درصد بازدهی (دارائیهها) میباشد و این درصد ضعیف حاکی از غیر رقابتی بودن فضای سرمایه‌گذاری موجود برای فعالان بخش خصوصی است.

(۴) بانکداری اسلامی و رشد سهامداری

نقش بانک جمع‌آوری سرمایه برای تولید کالا و بانک‌ها عموماً، و در سطح جهان، در ایفاء این نقش با مشکلاتی روبرو هستند، براساس نظریهٔ یک اقتصاددان فرانسوی که موفق به اخذ جایزه نوبل شد، سود حاصل از مضاربه‌های مالی خرید و فروش مواد اولیه حدوداً ۴۰ برابر سود مبادلات کالا و خدمات میباشد! به عبارت بهتر، رشد سهامداری حداقل در بخش تولید، در سطح جهان با محدودیتهایی روبروست که بخشی از این محدودیت‌ها به بازده زیاد معاملات مواد اولیه مربوط می‌شود و در این بخش سهامداران عملاً فاقد نقش مشارکتی میباشد از زمینه‌های دیگر که همچنان در جهان توسعه نیافته فاقد کارایی است رشد سهام شرکت‌های خدماتی بویژه توریسم

است در حالیکه این زمینه سرمایه‌گذاری همچنان در اختیار کشورهای قدرتمند اقتصادی است. (جدول شماره ۵) و سهم کشور ما از توریسم بسیار ناچیز می‌باشد.

جدول ۵- درآمد کشورها از توریسم (۱۹۹۶) ارقام: میلیارد دلار

فرانسه	امریکا	اسپانیا	ایتالیا	چین
۶۱	۴۴	۴۱	۳۶	۲۶

مأخذ- اطلاعات ۲۱۰۵۴ - ۷۶/۲/۳۰ ص ۵

محدودیت‌های فوق نشان دهنده این است که بانکداری اسلامی در رشد سهامداری بطور عمده بر شبکه تولید متکی است. تجربه تجدید رونق بورس از سال ۱۳۶۸ تاکنون این پدیده را آشکار می‌کند رشد انواع شرکتهای تولیدی پذیرفته شده در بورس و تأمین مالی بخش عمده‌ای از این شرکتها توسط سیستم بانکی بیانگر ماهیت مساعد بانکداری اسلامی در رشد سهامداری است. شبکه سهامداران که بنابر آمار جمعیت میلیونی را در خود پذیرفته حاکی از رشد سهامداری در دوران فعالیت سیستم بانکی بدون ربا است.

یکی از مشکلات اساسی سیستم بانکداری اسلامی کلان نگری در تأمین مالی بازار سرمایه و عدم توجه کافی به سرمایه‌گذاران جزو می‌باشد. وثیقه پذیری اوراق بهادار و ایجاد سیستم‌های اعتباری خرید سهام، به رشد فزاینده بازار سرمایه کمک شایانی خواهد کرد. در حالیکه در اینگونه موارد سیستم بانکی نقش چندان فعالی نداشته است. براساس جدول شماره ۶، سیستم بانکداری اسلامی در ایران و پاکستان از - ابزارهای مالی و سرمایه‌گذاری متنوع در تشکیل و توسعه بازار سرمایه برخوردار هستند و همین وضعیت امکان رشد سهامداران در سیستم بانکداری بدون ربا را آشکار می‌سازد.

بعضی مشکلات نظری و اجرایی بانکداری اسلامی که از دید صاحب‌نظران دور نمانده عبارتند از:

- (۱) پیچیدگی مقررات و دستورالعمل‌ها (۲) عدم امکان تمدید مهلت بازپرداخت برخی تسهیلات اعتباری، (۳) ثابت بودن نرخ تسهیلات اعتباری در طول دوره اعتبار، (۴) الزام اخذ وثیقه در روشهای مضاربه و مشارکت، (۵) تغییر کارمزد وام‌های قرض‌الحسنه (به نسبت مبلغ وام)، (۶) ضرورت برگزاری دوره‌های بازرگانی و تجاری علاوه بر مدیریت وجوه (۷) فقدان اطلاعات تخصصی و حرفه‌ای (فنی، تولیدی، صنعتی و کشاورزی) (۸) نظارت بر عملیات شرکاء (در برخی تسهیلات)، (۹) عدم هماهنگی در روش‌ها و عملیات حسابداری معاملات بدون بهره، (۱۰) تمرکز فعالیت‌ها بر معاملات کوتاه مدت و بازرگانی، (۱۱) یکنواخت نبودن روشها و عملیات بانکداری،

(۱۲) ارتباط با بانک‌های مرکزی مبتنی بر بهره (۱۳) مشکل وام‌های بین بانکی، (۱۴) عدم وجود ابزار مالی کافی جهت ارائه خدمت به سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران بانک‌های سنتی، (۱۵) رشد نسبتاً کند سپرده‌های جاری در مقایسه با سپرده‌های مدت‌دار، (۱۶) آسیب‌پذیری در مواجهه با روند فزاینده تورم و بی‌ثباتی پول، (۱۷) عدم پذیرش ریسک‌های معاملاتی توسط سپرده‌گذاران، (۱۸) نبود تنوع ابزار پوشش ریسک مشابه نظام بانکداری سنتی، (۱۹) تضارب یا نشر پول (seigniorage) بویژه رشد حجم پول ناشی از ایجاد تسهیلات بانکی، (۲۰) تزریقات پیاپی پول به اقتصاد و عدم استفاده از روش رشد درونزا (Seigniorage growth model)^۱

توجه دقیق به مشکلات مزبور، این نکته را مشخص می‌کند که بسیاری از موارد مشکلات اجرایی بوده و رفع برخی از آنها می‌تواند به نقش توسعه سهامداری و سرمایه‌گذاری بیانجامد. با وجود نارسائیهای مزبور، بانکداری اسلامی قابلیت تشکیل سرمایه و برخورداری از تنوع توزیع منابع پولی را در دو دهه و نیم به اثبات رسانده است. در تجربه خاص اقتصاد ایران، رشد سرمایه‌گذاری در سطح متراکم و کلان بدون مشارکت سیستم بانکی میسر نبوده است.

۱- برای اطلاع از مشروح مسائل ر.ک به اطلاعات ۲۱۱۱۵- ۷۶/۵/۱۳ ص ۷ «قانونمندی، سازماندهی دولت و چشم‌انداز اقتصاد کشور- دکتر حیدر پوریان، و اطلاعات ۲۱۰۹۲- ۷۶/۴/۱۶ ص ۹» بانکداری بدون بهره، مشکلات اجرایی و راه‌کارها - علی یاسری

Methods of Islamic Financial Intermediation

جدول ۶

Number	Permissible modes of financing	Type of Activity		
		Personal consumption	Trade	Investment ¹
1	Mudarabah		X	X
2	Musharakah (PLS), partnership		X	X
3	Qard-al-Hasanah (loans)	X		X
4	Murabaha (mark-up, cost plus)	X	X	X
5	Purchase of Participation Term Certificate (PTC), and Mudarabah Certificate			X
6	Hire purchase	X	X	X
7	Leasing (Ijara)		X	
8	Forward delivery (Salaf) transactions (Bai'Salam)			X
9	Installment sales ² (Bay'al-Mu'ajjal)	X		X
10	Direct investment			X
11	Muzara'ah			X
12	Musaqat			X
13	Jo'alah	X	X	X
14	Debt purchasing (mark-down)		X	X
15	Short-term loan (a service charge receivable)	X		
16	Purchase of trade bills (mark-down)		X	
17	Purchase of moveable or immoveable property		X	
18	Financing for development of property		X	
19	Equity participation and purchase of shares			X
20	Rent-sharing			X

Sources: BMJII (1983), State Bank of Pakistan (1984)

Notes: 1 Investment relates to production (industrial, mining, agricultural) sectors.

2 This type of financing is for 3 purposes: (a) to provide working capital for productive units; (b) the mean of production machinery and equipment; (c) housing.

تغذیه پولی توسعه سرمایه‌گذاری در اقتصاد را تسریع می‌کند و این مهم به عهده سیستم‌های مالی و در وضعیت بانک محور عمدتاً در اختیار شبکه بانکی است. بانکداری اسلامی با طیف متنوعی از روش‌های تامین مالی، زمینه ساز انواع ابزارهای پول و سرمایه است. به علت ماهیت فعالیتی بانک اسلامی، در تجربه عملکرد این نوع بانکداری هیچگونه محدودیتی برای تشکیل و توسعه بازار سرمایه دیده نمی‌شود. با رشد سرمایه‌گذاری‌ها و ابعاد بازار سرمایه در ایران، که در شرایط حاکمیت و فعالیت سیستم بانکی اسلامی، از یک دهه قبل (۱۳۶۸ تاکنون) محقق شده امکان توسعه بازار فراهم است و دستیابی سریع به این توسعه، نیازمند رفع بعضی مسائل اجرایی تجربه شده است.

منابع

- 1) Kadhodaee, E., Hossein, Financial Islamization In Iran, An evaluation in the context of less developed countries University college of North Wales, Bangor, United Kingdom. 1988
- 2) Patrick, H.T., "Financial development & economic growth" in underdeveloped countries", Economic Development & Cultural change, vol 14, No 2. 1966.
- 3) Siddiqi, M.N., Banking Without Interest, the Islamic foundation, leicester, 1982.
- ۴- اطلاعات ۲۱۰۸۶-۷۶/۴/۹ «بوس تهران نیازمند تدبیری شایسته»، م. پاکزاد
۲۱۰۳۰-۷۶/۱/۳۱ «س- ایه گذاری، موانع داخلی و خارجی»
۲۱۰۹۲-۷۶/۴/۱۶ ص ۹- «بانکداری بدون بهره، مشکلات اجرایی و راه کارها- علی یاسری
۲۱۱۰۱-۷۶/۴/۲۶ «نظام پولی بین‌المللی و بانکداری اسلامی- علی یاسری
۲۱۱۱۰-۷۶/۵/۷ ص ۵.
۲۱۱۱۵-۷۶/۵/۱۳ ص ۷ «قانونمندی، سازماندهی دولت و چشم‌انداز اقتصاد کشور- حیدر پوریان
۲۱۰۵۴-۷۶/۲/۳۰ ص ۱۲، «گفتگو با روزه‌گارودی فیلسوف فرانسوی»
۵- ایران شماره ۶۰۳-۷۵/۱۲/۴ «عملکرد خصوصی سازی در ایران اعلام شد»
۷۲۰-۷۶/۵/۱۱ ص ۱.
۶- روشن، احمدرضا، «اثر سیاست تعدیل اقتصادی بر طبقه متوسط ایران» پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران، اردیبهشت ۱۳۷۵.
۷- کدخدائی، حسین، موانع توسعه مقرراتی بازار سرمایه ایران، ۱۳۷۵
زمینه‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار ۱۳۷۱
۸- کیهان شماره ۷۶/۴/۱۱
۹- گلریز، ماجدی، پول و بانک، از نظریه تا سیاستگذاری، مؤسسه بانکداری ایران
۱۰- همشهری شماره ۱۲۷۷-۷۶/۳/۲۲ ص ۶ «جنگ سرمایه»
۱۲۸۹-۷۶/۴/۷ «شرکت سرمایه‌گذاری خوب، شرکت سرمایه‌گذاری بد» دکتر حسین عبده تبریزی