

## شناسایی و اولویت‌بندی الزامات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های

### هلدینگ از منظر سیاست‌های اقتصاد مقاومتی

دکتر محمدرضا مهربان‌پور\*

محمدابراهیم راعی عزآبادی\*\*

#### چکیده

در چند سال اخیر و با تشدید تحریم‌های غرب علیه ایران، سیاست‌های اقتصاد مقاومتی متناسب با شرایط کشور و مأموریت‌های متمایز نظام جمهوری اسلامی ایران، توسط رهبر معظم انقلاب اسلامی مطرح و مورد استقبال اندیشمندان و صاحب‌نظران قرار گرفته است. یکی از ارکان مهم نظام مالی کشور شرکت‌های هلدینگ هستند که نقش قابل توجهی در اجرای سیاست‌های اقتصادی کلان دارند. این شرکت‌ها از ساختار سازمانی متعارف در بسیاری از کشورها هستند و از بازیگران اصلی اقتصادهای نوپا به شمار می‌روند. در این مقاله شاخص‌های مؤثر بر انتخاب پرتفوی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های هلدینگ از منظر سیاست‌های اقتصاد مقاومتی بررسی می‌شود. بدین منظور نخست با تحلیل محتوای سیاست‌های اقتصاد مقاومتی، مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی مؤثر بر سرمایه‌گذاری شناسایی می‌شود. سپس با استفاده از تکنیک دلفی چهارده مؤلفه اصلی و مهم تعیین شد. در ادامه با استفاده از تکنیک دیمتل روابط درونی بین این مؤلفه‌ها مشخص و تأثیرگذاری و تأثیرپذیری آنها بر/ از یکدیگر تعیین شده است. سرانجام، با استفاده از روش فرایند تحلیل شبکه (ANP) مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی مؤثر بر انتخاب سبد سرمایه‌گذاری در شرکت‌های هلدینگ اولویت‌بندی شده است. سه مؤلفه "صادرات محور بودن صنعت"، "تاب‌آوری در مقابل تحریم" و "تغییرات نرخ ارز" بالاترین اولویت را به دست آوردند. در پایان با توجه به اولویت مؤلفه‌ها، راهکارهای لازم برای تحقق سیاست‌های اقتصاد مقاومتی ارائه شده است.

واژگان کلیدی: اقتصاد مقاومتی، شرکت‌های هلدینگ، دلفی، دیمتل، فرایند تحلیل شبکه،

انتخاب سبد سرمایه‌گذاری.

طبقه‌بندی JEL: G3.

## مقدمه

اقتصاد مقاومتی مفهومی جدید است که با تشدید تحریم‌های غربی علیه اقتصاد ایران موضوعیت پیدا کرده است و به تعبیری عبارت از مجموعه تدابیر مدیریتی جهت حداقل‌سازی آسیب‌پذیری اقتصاد ایران در برابر ریسک‌های متعدد داخلی و خارجی می‌باشد. اقتصاد مقاومتی بحث نظری جدیدی نیست؛ بلکه بحث مدیریتی جدیدی است که هر کشوری با توجه به وضعیت و مشکلات اقتصاد خود باید اتخاذ کند و به کار گیرد (سیف و خوشکلام، ۱۳۹۲).

با ابلاغ سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی انگیزه دوجندان فراهم شده است تا با استفاده از خط‌مشی‌های کلی در این سیاست‌ها نظام اقتصادی متکی به دانش و فناوری، عدالت‌بنیان، درون‌زا و برون‌گرا، پویا و پیشرو محقق شود و الگویی الهام‌بخش از نظام اقتصادی اسلام عینیت یابد (خوانساری و قلیچ، ۱۳۹۴). یکی از الزامات تحقق این امر، برخورداری از بازارهای مالی گسترده و کاراست. بازارهای مالی از دیدگاه اقتصادی به دو بخش بازار پول و سرمایه تقسیم می‌شوند. بازار پول، بازار مبادله منابع کوتاه‌مدت است و حداکثر سررسید آن یک دوره مالی (معمولاً یک سال) است. در کنار بازار پول، بازار سرمایه جایگاه و اهمیت فراوان دارد. بازار سرمایه که براساس ویژگی آن، مختص منابع بلندمدت است، امکان مبادله منابع را میان دارندگان مازاد منابع با متقاضیان کسری منابع فراهم می‌آورد. از آنجاکه رشد و توسعه اقتصادی نیازمند ایجاد سرمایه‌گذاری‌های کلان است و این سرمایه‌گذاری‌ها هیچ‌گاه نمی‌توانند براساس بازار منابع کوتاه‌مدت (بازار پول) تأمین مالی شوند، ایجاد یک بازار سرمایه قوی و کارآمد زیرساخت اساسی تأمین مالی بلندمدت طرح‌های اساسی هر کشور را تشکیل می‌دهد. بازار سرمایه سازوکاری را فراهم می‌آورد تا براساس آن امکان تجهیز پس‌اندازهای اندک به سرمایه‌گذاری‌های کلان اقتصادی فراهم شود که این اقدام براساس تخصیص بهینه منابع امکان‌پذیر می‌شود.

یکی از بازیگران اصلی بازار سرمایه، شرکت‌های هلدینگ هستند. باید توجه کرد که سازمان‌های توانمند به‌منظور استفاده بهینه از توانمندی‌ها و افزایش کارایی مدیریت، انعطاف‌پذیری در برخورد با رقابت، کاهش هزینه، ارزش‌آفرینی و نیز افزایش امنیت سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده، فعالیت‌های خود را به عملیات هلدینگ تبدیل می‌کنند (گولد و کمپل، ۱۹۹۸). مطابق با ماده ۴ آیین‌نامه اجرایی قانون بازار اوراق بهادار، شرکت‌های هلدینگ از مصدق نهاد مالی محسوب می‌شوند که با سرمایه‌گذاری در شرکت سرمایه‌پذیر در پی کسب انتفاع می‌باشند. شرکت‌های هلدینگ در تلاش‌اند تا از طریق سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که در صنایع مشابه یا غیرمشابه فعالیت می‌کنند، پرتفویی را تشکیل دهند تا بدین طریق بتوانند از مزایایی نظیر هم‌افزایی و زنجیره تأمین برخوردار شوند.

شرکت‌های هلدینگ یکی از فعالان اصلی بازارهای مالی، به‌ویژه بازارهای سرمایه در سطح جهان به شمار می‌روند و طی سال‌های اخیر در بسیاری از موارد، بیشترین دارایی‌ها را در مقایسه با دیگر نهادهای مالی در اختیار داشته‌اند. این شرکت‌ها از ساختارهای سازمانی متعارف در بسیاری از کشورها هستند و نقشی بسیار اساسی در اقتصاد هر کشور ایفا می‌کنند. حضور و فعالیت گسترده این شرکت‌ها در بازارهای مالی می‌تواند نقش تعیین‌کننده‌ای در توسعه و کارایی بازار سرمایه در هر کشور داشته باشد (منز و همکاران، ۲۰۱۳؛ کانیک و همکاران، ۲۰۱۵). وقتی شرایط نامساعد اقتصاد جهانی و گسترش فضای رقابتی، استفاده مؤثر و بهینه از منابع در دسترس را با مشکل روبه‌رو می‌کند، ایجاد ساختارهایی به سبک شرکت هلدینگ می‌تواند به‌عنوان یک راه‌حل مؤثر برای حذف مشکلات یادشده باشد.

به عبارتی یکی از پیشران‌های اصلی اقتصاد کشورها هلدینگ‌هاست که به‌دلیل شرایط مناسب‌تر از لحاظ سرمایه، نیروی کار، ایجاد ارزش افزوده و توان انجام پروژه‌های بزرگ، اهمیت بیشتری نسبت به دیگر بنگاه‌های اقتصادی دارد. سند سیاست‌های کلی نظام در امور تشویق سرمایه‌گذاری، بر افزایش بهره‌وری اقتصاد کشور، اصلاحات ساختاری و مدیریتی و کاهش هزینه مبادلات تأکید دارد که این مهم می‌تواند از طریق شرکت‌های هلدینگ تحقق یابد؛ از این‌رو با توجه به نقش بااهمیت شرکت‌های هلدینگ در سرمایه‌گذاری و توسعه شرکت‌های تحت مدیریت و دارا بودن توان رقابتی، میزان سرمایه، ترکیب نیروی انسانی، تخصیص بهینه منابع، هم‌افزایی و ایجاد ارزش افزوده، این شرکت‌ها می‌توانند نقش بسزایی در اقتصاد ملی ایفا کنند.

انتخاب سبد سرمایه‌گذاری در شرکت‌های هلدینگ یکی از مسائل مهم و کاربردی در این شرکت‌هاست و موفقیت و شکست این شرکت‌ها تا حدود زیادی وابستگی شدیدی به تصمیم‌های بهینه در این حوزه دارد. سبد سرمایه‌گذاری یا پرتفوی به‌صورت ساده به ترکیبی از دارایی‌ها گفته می‌شود که توسط یک سرمایه‌گذار برای سرمایه‌گذاری تشکیل می‌شود. این سرمایه‌گذاری می‌تواند در قالب یک شخصیت حقیقی و یا یک شخصیت حقوقی نظیر شرکت‌های هلدینگ صورت پذیرد. از نظر تکنیکی نیز یک سبد سرمایه‌گذاری دربرگیرنده مجموعه‌ای از دارایی‌های واقعی و مالی سرمایه‌گذاری شده یک سرمایه‌گذار است.

از دیدگاه گولد، کمپل و الکساندر<sup>۱</sup> (۱۹۹۴)، شرکت‌های هلدینگ برای تدوین و توسعه استراتژی پرتفوی خود باید به دو پرسش زیر پاسخ دهند:

1. Gold, Campbell and Alexander

□ در چه حوزه‌هایی و با چه سازوکارهایی سرمایه‌گذاری کنند؟ (گرفتن تصمیم‌های درست و مناسب سرمایه‌گذاری)؛

□ چگونه حوزه‌های سرمایه‌گذاری شده یعنی شرکت‌ها یا کسب‌وکارهای تابعه را هدایت و کنترل کنند؟ (تصمیم‌های درست هدایتی و کنترلی).

پاسخ به پرسش اول همان مسئله انتخاب سبد سرمایه‌گذاری در شرکت‌های هلدینگ است و یکی از مسائل مهم و کاربردی حوزه مالی به‌شمار می‌رود که معیارهای گوناگون در فرایند تصمیم‌گیری مربوط به آن دخالت دارد. به عبارتی انتخاب و مدیریت بهینه سبد سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها اهمیت خاصی دارد و خلق ارزش و دستیابی به بازدهی مطلوب در گرو گرفتن تصمیم‌های مناسب در حوزه سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها می‌باشد. مدیران در چنین تصمیم‌گیری‌هایی بیشتر بر شاخص‌های مالی تمرکز دارند. به‌عنوان مثال، جباری (۱۳۷۹)، ابزری و همکاران (۱۳۸۱)، هادوی‌نژاد (۱۳۸۳)، خلیلی عراقی (۱۳۸۵)، امیری و همکاران (۱۳۸۹)، برزیده و همکاران (۱۳۹۲)، آبادیان و شجری (۱۳۹۵) و نبی‌زاده و بهزادی (۱۳۹۷) در پژوهش‌های خود در زمینه انتخاب سبد سرمایه‌گذاری به‌طور عمده بر شاخص‌های کمی بازدهی و ریسک نظیر بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، سود هر سهم، ریسک مالی، ضریب بتا، انحراف معیار بازدهی و... تمرکز دارند و توجه چندانی به شاخص‌های کیفی و شاخص‌های قابل استخراج از اسناد بالادستی نظیر سیاست‌های اقتصاد مقاومتی نداشته‌اند. این در حالی است که توجه به سیاست‌های اقتصاد مقاومتی و عملیاتی کردن آنها می‌تواند رشد و توسعه کشور را به همراه داشته باشد.

این تحقیق در پی پاسخ به دو پرسش است: نخست اینکه مؤلفه‌های مؤثر بر انتخاب سبد سرمایه‌گذاری در شرکت‌های هلدینگ از منظر سیاست‌های اقتصاد مقاومتی کدامند، و دوم اینکه اولویت این مؤلفه‌ها به چه ترتیبی است.

### مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

در خصوص اقتصاد مقاومتی و مبانی آن، نخستین مطلبی که می‌توان مطرح کرد، آن است که تعریف اقتصاد مقاومتی چیست؟ اقتصاد مقاومتی به زبان ساده، این‌گونه معرفی می‌شود: "اقتصادی که در شرایط دشواری، تهدید و دشمن، بتواند به اهداف خودش برسد" (عبدالملکی، ۱۳۹۵). افزون بر این تعریف، برای مفهوم اقتصاد مقاومتی تعاریف متفاوتی ارائه شده که هرکدام از جنبه‌ای به این موضوع نگاه کرده‌اند. در این میان، تعریف جامع و کامل از اقتصاد مقاومتی را خود رهبر فرزانه انقلاب ارائه کرده‌اند. ایشان در دیدار با دانشجویان فرمودند:

"اقتصاد مقاومتی یعنی آن اقتصادی که در شرایط فشار، در شرایط تحریم، در شرایط دشمنی‌ها و خصومت‌های شدید می‌تواند تعیین‌کننده رشد و شکوفایی کشور باشد".

با این تعاریف، بحث بعدی این است که اهداف اقتصاد مقاومتی چیست؟ اهداف اقتصاد مقاومتی به اهداف مبنایی و اهداف تفصیلی تفکیک می‌شود. اهداف مبنایی نظام اقتصاد مقاومتی در واقع همان مکتب اقتصادی اسلام است و اهداف تفصیلی آن، اهداف اقتصادی انقلاب اسلامی است. برای انقلاب اسلامی نیز سه هدف اصلی اقتصادی مطرح می‌شود که عبارت‌اند از: استقلال اقتصادی، رفاه عمومی و پیشرفت (عبدالملکی، ۱۳۹۵). در واقع هدف سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی، ایجاد بستر مناسب برای حرکت اقتصاد ایران در یک مسیر رشد پایدار است. همان‌گونه که بیان شد، یکی از عوامل رشد و توسعه هر کشور، شرکت‌های هلدینگ فعال در آن کشور است که با منابع و امکاناتی که در اختیار دارند و نیز مزایا و قابلیت‌هایی که برای آنها برشمرده می‌شود، این امر را محقق می‌کنند. شرکت‌های هلدینگ در تدوین سیاست‌های سرمایه‌گذاری خود باید مؤلفه‌ها و شاخص‌های گوناگونی را مدنظر قرار دهند. یکی از مراجع اصلی این مؤلفه‌ها و شاخص‌ها اسناد بالادستی این شرکت‌هاست که می‌توان سند اقتصاد مقاومتی را به‌عنوان یکی از مهم‌ترین این اسناد تلقی کرد؛ از این‌رو توجه به بندهای سیاست‌های اقتصاد مقاومتی در انتخاب سبد سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های هلدینگ اهمیت بسزایی دارد. برنامه‌ریزی بر مبنای اقتصاد مقاومتی ایجاب می‌کند با هرگونه عوامل برهم‌زننده رشد پایدار برخورد شود. راهبردهای برنامه به‌گونه‌ای انتخاب شود که خطرپذیری‌ها و نااطمینانی‌های تحقق اهداف آن به حداقل برسد (دانش جعفری و کریمی، ۱۳۹۳). مقاومت اقتصادی یا اقتصاد مقاومتی در حقیقت اقتصادی را ترسیم می‌کند که توانایی مقابله با شوک‌های اقتصاد را دارد. این شوک‌های اقتصادی می‌تواند ناشی از عوامل بیرونی و یا عوامل درونی اقتصاد باشد. چنین اقتصادی باید قابلیت انعطاف در شرایط مختلف و توانایی عبور از بحران را داشته باشد (کریم و همکاران، ۱۳۹۳).

البته ذکر این نکته ضروری است که پیشینه اقتصاد مقاومتی تنها مختص به پژوهش‌های داخلی نیست (امیری و دیگران، ۱۳۹۷). متأسفانه بسیاری اوقات وقتی مسئله‌ای بومی از کشور به‌صورت نظری و دانشگاهی پس گرفته می‌شود، معادل لاتین آن در ادبیات جستجو می‌شود و اگر عین آن لفظ یافت نشود، مطالعات نظری رها می‌شود. بحث نظری پیرامون "اقتصاد مقاومتی" نیز از این آسیب مستثنا نیست. باید توجه کرد اقتصاد مقاومتی برگرفته از مفهوم گسترده‌تری تحت عنوان تاب‌آوری اقتصادی است. در واقع، وجه اشتراک اقتصاد مقاومتی به مفهوم "توانمندسازی اقتصاد ملی در مقابل تغییرات، مخاطرات و تهدیدهای داخلی و خارجی بر سر راه پیشرفت و دستیابی به

اهداف چشم‌انداز کشور و استفاده از فرصت‌های آنها" با متون علمی رایج در حوزه اقتصاد، تاب‌آوری است (غیاثوند و عبدالشاه، ۱۳۹۴).

بریگولیو<sup>۱</sup> که از استادان بنام در حوزه تاب‌آوری اقتصادی است و پژوهش‌های متعددی در این زمینه دارد، در پژوهش خود با عنوان "چارچوبی برای آسیب‌پذیری و انعطاف اقتصادی" تاب‌آوری اقتصادی را توانایی سیاستی یک اقتصاد در مقابله با تکان‌ها و بازیابی اثرات شوک اقتصادی تعریف کرده است (بریگولیو، ۲۰۱۴). در واقع، مفهوم تاب‌آوری اقتصادی پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸ و تمایل کشورها در مصون بودن از نوسانات داخلی و خارجی ایجاد شد و از آن پس پژوهش‌های متعددی در عرصه تاب‌آوری اقتصادی و آسیب‌پذیری اقتصادی انجام شده است (داویس، ۲۰۱۱). در همین راستا، بریگولیو و همکاران (۲۰۰۸) در پژوهشی با عنوان معرفی و اندازه‌گیری تاب‌آوری اقتصادی، به معرفی و اندازه‌گیری شاخص تاب‌آوری اقتصادی برخی کشورها پرداختند. آنها در تحقیق خود، اجزای شاخص تاب‌آوری اقتصادی پیشنهادی خود را "ثبات اقتصاد کلان"، "کارایی بازار اقتصاد خرد"، "حکمرانی خوب" و "توسعه اجتماعی" عنوان کردند. باتیس<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۴) نیز به بررسی آسیب‌پذیری و تاب‌آوری اقتصادی کشور سنگاپور پرداختند. به عقیده این پژوهشگران، عوامل سیاسی و اقتصادی ابعاد قابل کنترل شاخص تاب‌آوری و آسیب‌پذیری بوده است؛ در حالی که مؤلفه‌های اجتماعی، محیطی و خارجی ابعاد غیرقابل کنترل هستند. همچنین هالگیت<sup>۳</sup> (۲۰۱۴) در پژوهش خود به تعریف و اندازه‌گیری تاب‌آوری اقتصادی پرداخت. به باور وی، تاب‌آوری کل اقتصاد ترکیبی از تاب‌آوری در دو سطح اقتصاد خرد و اقتصاد کلان است (طاهرپور و امیری، ۱۳۹۶).

در پژوهشی دیگر، بریستو و هیلی (۲۰۱۸) با بررسی تجارب کشورهای مختلف اروپایی در طول بحران مالی و اقتصادی سال‌های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹ در پی پاسخ به این پرسش‌ها بودند: "چرا بعضی از مناطق به این بحران نسبت به دیگر مناطق مقاوم‌تر و پایدارتر بودند؟" و "چگونه سیاست‌گذاران منطقه‌ای به حمایت از انعطاف‌پذیری اقتصادهای خود کمک می‌کنند؟" این پژوهش بر عواملی چون آگاهی‌بخشی جمعی، تنوع‌بخشی به منابع، توسعه شبکه‌های اجتماعی چندسطحی، توان انطباق و اعتماد و همبستگی اجتماعی تأکید می‌کند. همچنین، سوانسترام (۲۰۱۹) در کتاب خود با عنوان تاب‌آوری اقتصادی منطقه‌ای و سیاست‌گذاری عمومی به بررسی

1. Briguglio

2. Bates

3. Hallegatte

مؤلفه‌های یک اقتصاد مقاوم در برابر تکانه‌ها و همچنین تجربه‌های مناطق گوناگون در اجرای این مؤلفه‌ها پرداخته است.

افزون بر موارد یادشده، در پژوهش‌های داخلی نیز چنین خط سیری مشهود است. غیاثوند و عبدالشاه (۱۳۹۴) در پژوهشی مفهومی و ارزیابی تاب‌آوری اقتصادی ایران را تبیین کردند. نتایج تحقیق نشان از آن است که تاب‌آوری صرف‌نظر از روندهای افزایشی یا کاهشی در طول دوره‌ها کم بوده است. طاهرپور و امیری (۱۳۹۶) نیز در پژوهشی جایگاه آسیب‌پذیری و تاب‌آوری اقتصادی ایران در بین کشورهای نفتی را مطالعه کرده‌اند. نتایج تحقیق نشان از آن است که اقتصاد ایران در سال ۲۰۱۲ از نظر تاب‌آوری اقتصادی در بین ۱۸ کشور منتخب، جایگاه ۱۶ را به خود اختصاص داده است. فرزین، معمارنژاد و غلامی (۱۳۹۷) در پژوهشی دیگر به بررسی آثار عوامل مؤثر بر تاب‌آوری اقتصادی در ایران و کشورهای منتخب پرداختند. در این پژوهش، شاخص خروج سرمایه به‌عنوان یکی از متغیرهای کارایی بازار جانشین متغیر تاب‌آوری اقتصادی در نظر گرفته شد. نتایج تحقیق نشان از آن است که عواملی نظیر فساد، مخارج دولت و خالص صادرات تأثیر معنادار و مثبت بر حجم خروج سرمایه کشورها در دوره مورد بررسی داشته است.

از آنجا که محل تمرکز این پژوهش شناسایی و اولویت‌بندی الزامات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های هلدینگ از منظر سیاست‌های اقتصاد مقاومتی است، در ادامه به بررسی ادبیات مرتبط در خصوص سیاست‌های اقتصاد مقاومتی پرداخته می‌شود. باید توجه کرد که شرکت‌های هلدینگ از آن نوع سازمان‌هایی هستند که می‌توانند با قابلیت‌ها و منابعی که در اختیار دارند از سیاست‌های اقتصاد مقاومتی بهره‌برداری مؤثری کنند. با وجود این، تاکنون هیچ‌گونه بحث علمی در خصوص مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی مؤثر بر انتخاب سبد سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها انجام نشده است. مدیران به‌طور عمده با تکیه بر تئوری نوین پرتفوی، هنگام تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری به‌طور عمده به دو شاخص بازدهی و ریسک تمرکز می‌کنند و غالباً به شاخص‌های کیفی و ترجیحات بالادستی توجه چندانی ندارند. با توجه به هدف مقاله و نیز نبودن موضوع اقتصاد مقاومتی، هیچ مطالعه‌ای به‌طور مستقیم به موضوع ارتباط سرمایه‌گذاری در شرکت‌های هلدینگ و اقتصاد مقاومتی نپرداخته است. در ادامه برخی از مطالعاتی ارائه می‌شود که بر ارتباط بین اقتصاد مقاومتی و مؤلفه‌های اقتصاد کلان تمرکز داشته‌اند.

سیف و خوشکلام (۱۳۹۲) در پژوهشی با توجه به آسیب‌پذیری‌های نظام ارزی کشور تلاش کردند تا با معرفی و برآورد مدل‌هایی که ارتباط بین نرخ ارز با صادرات، واردات و تولید را بررسی می‌کنند و همچنین با آسیب‌شناسی نظام ارزی موجود، راهکارهایی برای پی‌ریزی نظام ارزی بیان کنند و سپس نظام ارزی مطلوب برای اقتصاد ایران در چارچوب اقتصاد مقاومتی را معرفی و

پیشنهاد کنند. نتایج این پژوهش نشان از آن است که برای پیگیری و شکل‌گیری نظام ارزی در اقتصاد ایران باید مجموعه اقداماتی انجام گیرد که مورد مهم آنها عبارت‌اند از: به‌کارگیری سیاست‌های اقتصادی به قصد متنوع‌سازی صادرات کالاها و خدمات، اصلاح ساختارهای نهادی و فنی و تکنولوژیکی تولید کشور و... سرانجام، نظام ارزی شناور مدیریت شده به‌عنوان نظام ارزی مطلوب برای اقتصاد ایران معرفی و پیشنهاد شد.

دانش جعفری و کریمی (۱۳۹۳)، در پژوهشی با عنوان «نفت، برنامه ششم توسعه و اقتصاد مقاومتی» در پی یافتن راه‌حلی بلندمدت برای کاهش وابستگی به درآمدهای نفتی در برنامه ششم توسعه با استفاده از راهبردهای اقتصاد مقاومتی بودند. نتایج نشان از آن است که با توجه به چشم‌انداز جهانی نفت، استفاده از نفت در بخش‌های حمل و نقل، صنعت به‌ویژه پتروشیمی، مصارف خانگی، تجاری و کشاورزی و تولید برق به‌جای فروش نفت خام می‌تواند راهگشای مشکل باشد.

بخش کشاورزی با داشتن زیربخش‌های چهارگانه زراعت، دامپروری، شیلات و جنگل‌داری یکی از مهم‌ترین بخش‌های اقتصاد ایران است. کشاورزی در کشور ایران با داشتن ویژگی‌های بسیار از جمله چهار فصل بودن، توانایی زیادی برای تبدیل شدن به موتور محرکه اقتصاد در چارچوب اقتصاد مقاومتی و جایگزینی نفت دارد. در همین راستا، کریم و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به موضوع «توسعه کشاورزی و اقتصاد مقاومتی، جایگزین نفت» پرداختند. آنها در این تحقیق وضعیت کشاورزی در ایران و کشورهای منطقه را بررسی کردند و ظرفیت‌های بخش کشاورزی برای تبدیل شدن به محور اصلی اقتصاد با توجه به معیارهای اقتصاد مقاومتی و جایگزین شدن نفت را تجزیه و تحلیل نمودند.

نظرپور و لطفی‌نیا (۱۳۹۳) در پژوهشی «نقش بورس اوراق بهادار در تحقق سیاست‌های اقتصاد مقاومتی» را بررسی کردند. براساس یافته‌های این پژوهش، بورس اوراق بهادار از طریق تأمین مالی شرکت‌های دانش‌بنیان، واگذاری بنگاه‌های دولتی در قالب عرضه سهام حمایت از تولید، عرضه کالاهای استراتژیک در بورس تخصصی کالا و بین‌المللی شدن خود در تحقق سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی نقش بسزایی دارد.

نعامی و مظهری (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی نقش بازاریابی داخلی در جذب منابع سپرده‌ای و همچنین تبیین تفاوت بانک توسعه تعاون و بانک شهر در میزان رابطه بین بازاریابی داخلی و منابع سپرده‌ای پرداختند. آنها این پژوهش را به منظور بررسی نقش فعال‌سازی سرمایه‌های انسانی از طریق بازاریابی داخلی در تأمین منابع سپرده‌ای به‌عنوان منابع مالی مولد در راستای بند ۱ سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی و نیز مقایسه یک بانک دولتی و یک بانک غیردولتی در راستای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی انجام دادند. نتایج این پژوهش نشان



از آن است که بازاریابی داخلی در جذب منابع سپرده‌ای نقش دارد. همچنین رابطه بازاریابی داخلی و منابع سپرده‌ای در بانک شهر به‌عنوان یک بانک غیردولتی نسبت به بانک توسعه تعاون به‌عنوان یک بانک دولتی بارزتر است.

ابراهیمی و سیف (۱۳۹۴) در پژوهشی در پی پاسخ به این پرسش بودند که الگوی بانکداری مقاومتی در اقتصاد ایران دارای چه ابعادی است و زمینه‌های بانکی سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی ابلاغ شده کدام است. آنها می‌نویسند هنر بانکداری مقاومتی در انطباق دادن میان شرایط کلی اقتصاد، راهبردهای کلان بانک و سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی از طریق طراحی و پیاده‌سازی مدل‌های مناسب کسب‌وکار آشکار می‌شود. نتایج این پژوهش نشان از آن است که مفهوم بانکداری مقاومتی مشتمل بر بانک مقاوم و بانک مقاوم‌ساز اقتصاد ملی در دو زمینه بانکداری داخلی و بانکداری بین‌الملل است که در هر یک از این زمینه‌ها اقدامات بانکی متناسب استخراج و بیان شده است.

بلندیان و ناصری (۱۳۹۴) در پژوهشی به موضوع شناسایی رهیافت‌هایی بر پدیداری بایسته‌های سیاست‌های ابلاغی اقتصاد مقاومتی بر معماری و صنعت ساختمان پرداختند. آنها در این مقاله به مفهوم اقتصاد مقاومتی و ارائه سیاست‌ها، راهکارها و راهبردهایی در صنعت ساختمان در انطباق با سیاست‌های فرادستی اقتصاد مقاومتی نظر کردند و به تفصیل به این موارد اشاره داشتند.

خوانساری و قلیچ (۱۳۹۴) در پژوهشی عوامل مؤثر بر تحقق سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی در نظام بانکی را شناسایی و اولویت‌بندی نمودند. نتایج این تحقیق نشان از آن است که شفافیت و سلامت نظام بانکی و پایین بودن فساد مالی، استقرار نظام اعتبارسنجی مشتریان و پایین بودن سطح مطالبات معوق در نظام بانکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر تحقق سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی در نظام بانکی کشور به‌شمار می‌رود.

سلطانی و راعی (۱۳۹۶) در پژوهشی به «اولویت‌بندی مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی مرتبط با بازار سرمایه» پرداختند. نتایج این تحقیق نشان از آن است که از میان ۱۰ معیار شناسایی شده، سه مؤلفه تقویت رقابت‌پذیری اقتصاد، حمایت همه‌جانبه هدفمند از صادرات کالاها و خدمات و شفاف‌سازی اقتصاد و سالم‌سازی آن دارای بیشترین اولویت است و بازار سرمایه باید برای تحقق این موارد گام‌های مؤثری بردارد.

اسکندری عطا و سیف (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی چالش درآمدهای نفتی در اقتصاد مقاومتی پرداختند و پیامدها و راهکارهای آن را واکاوی کردند. نتایج تحقیق نشان از آن است که پیامدهای غیرمستقیم نوسانات قیمت نفت از طریق ذخایر خارجی بانک مرکزی و نسبت مخارج

دولت بر نرخ ارز واقعی از طریق نرخ ارز واقعی بر GDP و از طریق بهره‌وری صنعتی بر نسبت تولید غیرقابل مبادله به تولید قابل مبادله اثرگذار است.

همان‌گونه که ملاحظه شد پژوهش‌هایی در حوزه ارتباط بین سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی و برخی ارکان اقتصاد کلان نظیر نظام ارزی، نفت، کشاورزی، معماری و صنعت ساختمان، بانکداری و نظام بانکی، بازار سرمایه و نیز نقش این ارکان در تحقق سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی انجام شده است؛ اما در ارتباط با مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی مؤثر بر سرمایه‌گذاری در شرکت‌های هلدینگ پژوهشی انجام نشده است؛ از این‌رو در این مقاله به این موضوع پرداخته می‌شود.

### روش‌شناسی تحقیق

این تحقیق از نظر هدف کاربردی و از نظر روش تجربی-پیمایشی است. جامعه مورد مطالعه در این تحقیق را مدیران و کارشناسان اقتصادی شرکت‌های هلدینگ تشکیل می‌دهند. برای بررسی مؤلفه‌های سیاست‌های اقتصاد مقاومتی و تعیین مؤلفه‌های مؤثر بر سرمایه‌گذاری، تعیین روابط درونی این مؤلفه‌ها و سرانجام اولویت‌بندی مؤلفه‌ها، از مدیران و کارشناسان اقتصادی و فعال در شرکت هلدینگ استفاده شده است. با توجه به مطالعات مرتبط، چنانچه پنج فرد خبره اقدام به تکمیل پرسشنامه‌های تکنیک‌های چندمعیاره کنند، نتایج از اعتبار خوبی برخوردار است که در این تحقیق، ۱۵ پرسشنامه میان خبرگان این حوزه توزیع شد و ۱۱ نفر پرسشنامه‌ها را تکمیل کردند.

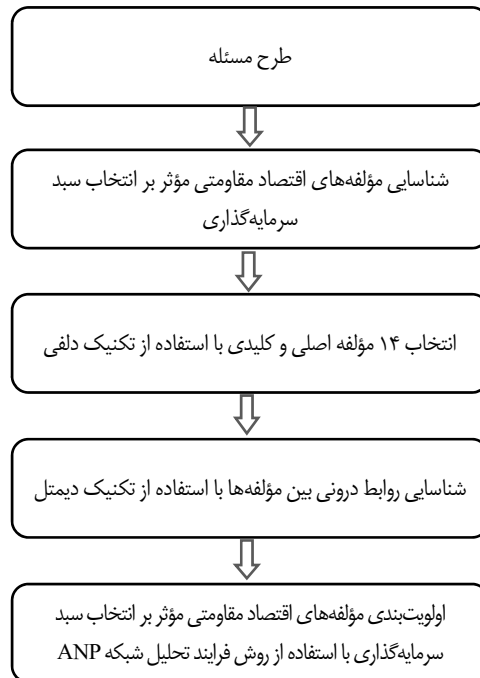
داده‌های این تحقیق از سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی، ادبیات علمی، برگزاری جلسات با خبرگان، مصاحبه با مدیران و کارشناسان اقتصادی، پرسشنامه دیمتل و پرسشنامه تعیین درجه اهمیت نسبی مؤلفه اقتصاد مقاومتی مرتبط با سرمایه‌گذاری و اولویت‌بندی این مؤلفه‌ها گردآوری شده است. مدیران و کارشناسان اقتصادی شرکت هلدینگ نقش بسزایی در تعیین مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی مؤثر بر سرمایه‌گذاری ایفا کردند.

در این تحقیق، پس از بررسی جامع سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی، در مرحله اول، ۱۰ بند از سیاست‌های اقتصاد مقاومتی مرتبط با شرکت‌های هلدینگ شناسایی شدند. به عبارتی شرکت‌های هلدینگ می‌توانند نقش بسزایی در تحقق این ۱۰ بند داشته باشند و با در نظر داشتن این سیاست‌ها، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود را بگیرند. این ۱۰ بند عبارت‌اند از بندهای ۱، ۲، ۳، ۶، ۹، ۱۰، ۱۱، ۱۲، ۱۵ و ۲۳. سپس با استفاده از تکنیک دلفی و براساس نظرات خبرگان، ۱۴ مؤلفه اصلی و اثرگذار اقتصاد مقاومتی مؤثر بر انتخاب سبد سرمایه‌گذاری (متناظر با هر بند یادشده) طی دو مرحله انتخاب شد. این مؤلفه‌ها در جدول ۱ ارائه شده‌اند:

جدول ۱: مؤلفه‌های مؤثر بر انتخاب سبد سرمایه‌گذاری

ردیف	سیاست اقتصاد مقاومتی	شاخص متناظر
۱	اصلاح و تقویت همه‌جانبه نظام مالی کشور با هدف ایجاد ثبات در اقتصاد ملی	تغییرات نرخ ارز
۲	توسعه حوزه عمل مناطق آزاد و ویژه اقتصادی کشور به منظور انتقال فناوری‌های پیشرفته	تغییرات سریع تکنولوژی
۳	تسهیل مقررات و گسترش مشوق‌های لازم	تأثیرات قوانین و مقررات دولتی
۴	افزایش ارزش افزوده از طریق تکمیل زنجیره ارزش	دورنمای بازار از نظر رشد و اندازه بازار
۵	گسترش خدمات تجارت خارجی و ترانزیت و زیرساخت‌های مورد نیاز	وجود زیرساخت‌های مورد نیاز
۶	تقویت رقابت‌پذیری اقتصاد	شدت رقابت در صنعت
۷	ایجاد تنوع در مبادی تأمین کالاهای وارداتی	سهولت دسترسی به مواد اولیه
۸	ایجاد تنوع در روش‌های فروش و انتخاب مشتریان راهبردی	سهولت فروش محصولات
۹	حمایت همه‌جانبه هدفمند از صادرات کالاها و خدمات	صادرات محور بودن صنعت
۱۰	شفاف و روان‌سازی نظام توزیع و قیمت‌گذاری	نحوه قیمت‌گذاری در صنعت
۱۱	اولویت دادن به تولید محصولات و خدمات راهبردی	اهمیت راهبردی صنعت
۱۲	پیشتازی اقتصاد دانش‌بنیان	دانش‌بنیان بودن صنعت
۱۳	افزایش قدرت مقاومت و کاهش آسیب‌پذیری اقتصاد	تاب‌آوری در مقابل تحریم
۱۴	تأمین شرایط و فعال‌سازی تمامی امکانات و منابع مالی و سرمایه‌های انسانی و علمی کشور به منظور توسعه کارآفرینی	سهولت ورود به صنعت (از حیث تکنولوژی، مالی، منابع انسانی و...)

سپس با استفاده از ماتریس ارتباط مستقیم تکنیک دیمتل، روابط میان شاخص‌های مورد بررسی شناسایی شده و مشخص شد که هر عامل بر چه عامل یا عواملی تأثیرگذار است و متقابلاً از چه عامل یا عواملی تأثیر می‌پذیرد. حال باید میزان اولویت این عوامل با استفاده از مقایسه‌های زوجی مبتنی بر روش فرایند تحلیل شبکه (ANP) مشخص شود. به این منظور از پرسشنامه سنجش اهمیت نسبی شاخص‌ها استفاده شده است. این پرسشنامه با استفاده روابط به‌دست آمده طراحی شد و در اختیار خبرگان و کارشناسان قرار گرفت. پس از جمع‌آوری پرسشنامه‌ها، با استفاده از روش میانگین هندسی به محاسبه قضاوت جمعی خبرگان پرداخته شد. در این گام پس از ترسیم مدل شبکه تحقیق در نرم‌افزار Super Decision و برقرار کردن روابط میان معیارها، به منظور تعیین وزن عوامل مورد بررسی با استفاده از روش ANP و براساس نظر خبرگان، اعداد حاصل از قضاوت جمعی خبرگان در قالب مقایسه‌های زوجی در ابرماتریس اولیه وارد می‌شود. سپس این ابرماتریس موزون شده و در مرحله بعد براساس قاعده زنجیره مارکوف تا جایی که بتوان می‌رسد که اعداد هر سطر ابرماتریس یکسان شوند. روش اجرای تحقیق در الگوریتم زیر ارائه شده است:



شکل ۱: مراحل اجرای تحقیق

#### ۴. تشریح مدل

##### ۴-۱. به‌کارگیری تکنیک دیمتل برای تعیین روابط بین معیارها

تکنیک دیمتل که از انواع روش‌های تصمیم‌گیری براساس مقایسه‌های زوجی است، با بهره‌مندی از قضاوت خبرگان در استخراج عوامل یک سیستم و ساختاردهی نظام‌مند به آنها با به‌کارگیری اصول نظریه گراف‌ها، ساختاری سلسله‌مراتبی از عوامل موجود در سیستم همراه با روابط تأثیر و تأثر متقابل ارائه می‌دهد؛ به‌گونه‌ای که شدت اثر روابط یادشده را به‌صورت امتیاز عددی معین می‌کند. روش دیمتل برای شناسایی و بررسی رابطه متقابل بین معیارها و ساختن نگاهت روابط شبکه به کار گرفته می‌شود. از آنجاکه گراف‌های جهت‌دار روابط عناصر یک سیستم را بهتر می‌توانند نشان دهند، از این روش تکنیک دیمتل مبتنی بر نمودارهایی است که می‌تواند عوامل درگیر را به دو گروه علت و معلول تقسیم کند و رابطه میان آنها را به‌صورت یک مدل ساختاری قابل درک درآورد (حبیبی و همکاران، ۱۳۹۳). پنج مرحله برای انجام تکنیک دیمتل طی می‌شود که عبارت‌اند از:

- تشکیل ماتریس ارتباط مستقیم (M)؛
- نرمال کردن ماتریس ارتباط مستقیم با استفاده از رابطه  $N=K*M$  که در این فرمول  $k$  به‌صورت

زیر محاسبه می‌شود. ابتدا جمع تمام سطرها و ستون‌ها محاسبه می‌شود. معکوس بزرگ‌ترین عدد سطر و ستون  $k$  را تشکیل می‌دهد:

$$K = \frac{1}{\max \sum_{j=1}^n a_{ij}}$$

• محاسبه ماتریس ارتباط کامل با استفاده از رابطه  $T=N \times (I-N)-1$ ؛

• ایجاد نمودار علی؛

• محاسبه آستانه روابط.

پس از گردآوری داده‌های مورد نظر و اجرای تکنیک دیمتل، ماتریس ارتباط کامل (ماتریس شدت نسبی موجود از روابط مستقیم و غیرمستقیم) احصاء شد که جهت شناسایی روابط به کار می‌رود.

جدول ۲: ماتریس ارتباط کامل

	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹	۸	۷	۶	۵	۴	۳	۲	۱	
۱	۰٫۵۰۱	۰٫۵۲۰	۰٫۳۸۹	۰٫۴۱۱	۰٫۴۹۳	۰٫۴۸۰	۰٫۴۶۹	۰٫۴۱۶	۰٫۵۱۱	۰٫۳۹۹	۰٫۵۰۶	۰٫۳۸۳	۰٫۴۰۵	۰٫۳۵۶	۱
۲	۰٫۴۳۳	۰٫۴۳۲	۰٫۳۵۷	۰٫۳۵۱	۰٫۴۱۷	۰٫۴۰۹	۰٫۴۰۷	۰٫۳۳۳	۰٫۴۵۳	۰٫۳۳۴	۰٫۴۴۳	۰٫۲۸۷	۰٫۲۹۷	۰٫۳۲۷	۲
۳	۰٫۴۸۴	۰٫۴۸۰	۰٫۳۹۱	۰٫۴۰۳	۰٫۴۷۷	۰٫۴۵۱	۰٫۴۶۹	۰٫۴۰۴	۰٫۴۹۶	۰٫۳۸۰	۰٫۴۷۹	۰٫۳۰۶	۰٫۳۸۴	۰٫۴۲۱	۳
۴	۰٫۳۹۰	۰٫۳۸۵	۰٫۳۰۵	۰٫۳۲۹	۰٫۳۸۱	۰٫۳۸۲	۰٫۳۸۰	۰٫۳۱۲	۰٫۴۲۴	۰٫۳۱۳	۰٫۳۳۸	۰٫۲۹۰	۰٫۳۳۸	۰٫۳۲۷	۴
۵	۰٫۴۵۷	۰٫۴۷۹	۰٫۳۶۷	۰٫۳۸۵	۰٫۴۳۵	۰٫۴۳۸	۰٫۴۵۰	۰٫۳۹۷	۰٫۴۷۵	۰٫۳۰۳	۰٫۴۶۳	۰٫۳۳۸	۰٫۳۸۰	۰٫۳۹۵	۵
۶	۰٫۴۱۵	۰٫۴۱۱	۰٫۳۳۴	۰٫۳۲۹	۰٫۴۰۳	۰٫۳۸۵	۰٫۴۰۳	۰٫۳۴۴	۰٫۳۵۹	۰٫۳۰۵	۰٫۴۲۵	۰٫۳۰۸	۰٫۳۵۳	۰٫۳۲۱	۶
۷	۰٫۳۹۴	۰٫۴۱۳	۰٫۲۹۰	۰٫۳۳۴	۰٫۳۸۶	۰٫۳۵۸	۰٫۳۶۵	۰٫۲۶۸	۰٫۴۰۵	۰٫۳۰۴	۰٫۴۰۳	۰٫۲۹۲	۰٫۳۱۲	۰٫۳۲۶	۷
۸	۰٫۴۲۱	۰٫۴۲۵	۰٫۳۲۳	۰٫۳۵۰	۰٫۴۲۴	۰٫۳۹۳	۰٫۳۳۹	۰٫۳۲۵	۰٫۴۴۴	۰٫۳۲۱	۰٫۴۳۳	۰٫۳۰۷	۰٫۳۵۳	۰٫۳۳۹	۸
۹	۰٫۴۴۳	۰٫۴۷۵	۰٫۳۶۲	۰٫۳۹۲	۰٫۴۵۸	۰٫۳۶۶	۰٫۴۵۰	۰٫۳۸۷	۰٫۴۷۶	۰٫۳۵۶	۰٫۴۶۷	۰٫۳۴۴	۰٫۳۸۲	۰٫۴۰۸	۹
۱۰	۰٫۳۸۲	۰٫۴۰۱	۰٫۳۰۰	۰٫۳۲۳	۰٫۳۲۵	۰٫۳۷۰	۰٫۳۹۹	۰٫۳۱۲	۰٫۴۱۸	۰٫۲۹۴	۰٫۴۰۰	۰٫۳۰۵	۰٫۳۰۸	۰٫۳۴۳	۱۰
۱۱	۰٫۳۹۶	۰٫۴۱۵	۰٫۳۲۹	۰٫۲۹۰	۰٫۴۱۳	۰٫۳۸۰	۰٫۳۷۹	۰٫۳۳۸	۰٫۴۱۸	۰٫۳۳۵	۰٫۴۲۴	۰٫۳۲۱	۰٫۳۳۵	۰٫۳۵۰	۱۱
۱۲	۰٫۴۱۵	۰٫۴۲۸	۰٫۲۸۲	۰٫۳۶۲	۰٫۴۱۱	۰٫۳۹۸	۰٫۳۸۸	۰٫۳۴۳	۰٫۴۴۱	۰٫۳۱۶	۰٫۴۴۰	۰٫۳۲۲	۰٫۳۶۸	۰٫۳۵۳	۱۲
۱۳	۰٫۳۸۱	۰٫۳۵۱	۰٫۳۱۵	۰٫۳۵۰	۰٫۳۹۹	۰٫۳۸۴	۰٫۳۹۲	۰٫۳۳۰	۰٫۴۱۰	۰٫۳۳۴	۰٫۴۱۳	۰٫۳۱۶	۰٫۳۴۲	۰٫۳۷۲	۱۳
۱۴	۰٫۳۳۰	۰٫۳۹۲	۰٫۳۲۴	۰٫۳۲۸	۰٫۳۹۴	۰٫۳۶۲	۰٫۳۸۰	۰٫۳۲۹	۰٫۴۱۷	۰٫۳۱۰	۰٫۴۰۳	۰٫۳۰۶	۰٫۳۳۶	۰٫۳۲۵	۱۴

جهت تعیین نقشه روابط شبکه (NRM)<sup>۱</sup> باید ارزش آستانه محاسبه شود. با این روش می‌توان از روابط جزئی صرف نظر و شبکه روابط قابل اعتنا را ترسیم کرد. تنها روابطی که مقادیر آنها در ماتریس  $T$  از مقدار آستانه بزرگ‌تر باشد در NRM نمایش داده خواهند شد. برای محاسبه مقدار آستانه روابط کافی است تا میانگین مقادیر ماتریس  $T$  محاسبه شود. پس از آنکه شدت آستانه تعیین شد، تمام مقادیر ماتریس  $T$  که کوچک‌تر از آستانه باشد صفر می‌شود؛ یعنی آن رابطه علی در نظر

1. Network Relation Map

گرفته نمی‌شود. مقدار آستانه برابر با ۳۸٪ محاسبه شده است. ماتریس زیر معیارهایی را نشان می‌دهد که با هم رابطه‌ای ندارند. سلول‌های رنگی نشان‌دهنده عدم رابطه بین دو معیار متناظر با آن سلول می‌باشد؛ بنابراین معیارهایی که با یکدیگر روابط متناظر ندارند در مرحله بعد (روش ANP) با یکدیگر مقایسه زوجی نمی‌شوند.

جدول ۳: ماتریس روابط بین معیارها

	۱۴	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۹	۸	۷	۶	۵	۴	۳	۲	۱	
۱	۰٫۵۰۱	۰٫۵۲۰	۰٫۳۸۹	۰٫۴۱۱	۰٫۴۹۳	۰٫۴۸۰	۰٫۴۶۹	۰٫۴۱۶	۰٫۵۱۱	۰٫۳۹۹	۰٫۵۰۶	۰٫۳۸۳	۰٫۴۰۵	۰٫۳۵۶	
۲	۰٫۴۳۳	۰٫۴۲۲	۰٫۳۵۷	۰٫۳۵۱	۰٫۴۱۷	۰٫۴۰۹	۰٫۴۰۷	۰٫۳۳۳	۰٫۴۵۳	۰٫۳۳۴	۰٫۴۴۳	۰٫۲۸۷	۰٫۲۹۷	۰٫۳۲۷	
۳	۰٫۴۸۴	۰٫۴۸۰	۰٫۳۹۱	۰٫۴۰۳	۰٫۴۷۷	۰٫۴۵۱	۰٫۴۶۹	۰٫۴۰۴	۰٫۴۹۶	۰٫۳۸۰	۰٫۴۷۹	۰٫۳۰۶	۰٫۳۸۴	۰٫۴۲۱	
۴	۰٫۳۹۰	۰٫۳۸۵	۰٫۳۰۵	۰٫۳۲۹	۰٫۳۸۱	۰٫۳۸۲	۰٫۳۸۰	۰٫۳۱۲	۰٫۴۲۴	۰٫۳۱۳	۰٫۳۳۸	۰٫۲۹۰	۰٫۳۳۸	۰٫۳۲۷	
۵	۰٫۴۵۷	۰٫۴۷۹	۰٫۳۶۷	۰٫۳۸۵	۰٫۴۳۵	۰٫۴۳۸	۰٫۴۵۰	۰٫۳۹۷	۰٫۴۷۵	۰٫۳۰۳	۰٫۴۶۳	۰٫۳۳۸	۰٫۳۸۰	۰٫۳۹۵	
۶	۰٫۴۱۵	۰٫۴۱۱	۰٫۳۳۴	۰٫۳۳۹	۰٫۴۰۳	۰٫۳۸۵	۰٫۴۰۳	۰٫۳۴۴	۰٫۳۵۹	۰٫۳۰۵	۰٫۴۲۵	۰٫۳۰۸	۰٫۳۵۳	۰٫۳۲۱	
۷	۰٫۳۹۴	۰٫۴۱۳	۰٫۲۹۰	۰٫۳۳۴	۰٫۳۸۶	۰٫۳۵۸	۰٫۳۶۵	۰٫۲۶۸	۰٫۴۰۵	۰٫۳۰۴	۰٫۴۰۳	۰٫۲۹۲	۰٫۳۱۲	۰٫۳۲۶	
۸	۰٫۴۲۱	۰٫۴۳۵	۰٫۳۳۳	۰٫۳۵۰	۰٫۴۲۴	۰٫۳۹۳	۰٫۳۳۹	۰٫۳۲۵	۰٫۴۴۴	۰٫۳۲۱	۰٫۴۳۳	۰٫۳۰۷	۰٫۳۵۳	۰٫۳۴۹	
۹	۰٫۴۴۳	۰٫۴۷۵	۰٫۳۶۲	۰٫۳۹۲	۰٫۴۵۸	۰٫۳۶۶	۰٫۴۵۰	۰٫۳۸۷	۰٫۴۷۶	۰٫۳۵۶	۰٫۴۶۷	۰٫۳۴۴	۰٫۳۸۲	۰٫۴۰۸	
۱۰	۰٫۳۸۲	۰٫۴۰۱	۰٫۳۰۰	۰٫۳۲۳	۰٫۳۲۵	۰٫۳۷۰	۰٫۳۹۹	۰٫۳۱۲	۰٫۴۱۸	۰٫۲۹۴	۰٫۴۰۰	۰٫۳۰۵	۰٫۳۰۸	۰٫۳۴۳	
۱۱	۰٫۳۹۶	۰٫۴۱۵	۰٫۳۲۹	۰٫۲۹۰	۰٫۴۱۳	۰٫۳۸۰	۰٫۳۷۹	۰٫۳۳۸	۰٫۴۱۸	۰٫۳۳۵	۰٫۴۲۴	۰٫۳۲۱	۰٫۳۳۵	۰٫۳۵۰	
۱۲	۰٫۴۱۵	۰٫۴۲۸	۰٫۲۸۲	۰٫۳۶۲	۰٫۴۱۱	۰٫۳۹۸	۰٫۳۸۸	۰٫۳۴۳	۰٫۴۴۱	۰٫۳۱۶	۰٫۴۴۰	۰٫۳۲۲	۰٫۳۶۸	۰٫۳۵۳	
۱۳	۰٫۳۸۱	۰٫۳۵۱	۰٫۳۱۵	۰٫۳۵۰	۰٫۳۹۹	۰٫۳۸۴	۰٫۳۹۲	۰٫۳۳۰	۰٫۴۱۰	۰٫۳۳۴	۰٫۴۱۳	۰٫۳۱۶	۰٫۳۴۲	۰٫۳۷۲	
۱۴	۰٫۳۳۰	۰٫۳۹۲	۰٫۳۲۴	۰٫۳۲۸	۰٫۳۹۴	۰٫۳۶۲	۰٫۳۸۰	۰٫۳۲۹	۰٫۴۱۷	۰٫۳۱۰	۰٫۴۰۳	۰٫۳۰۶	۰٫۳۳۶	۰٫۳۲۵	

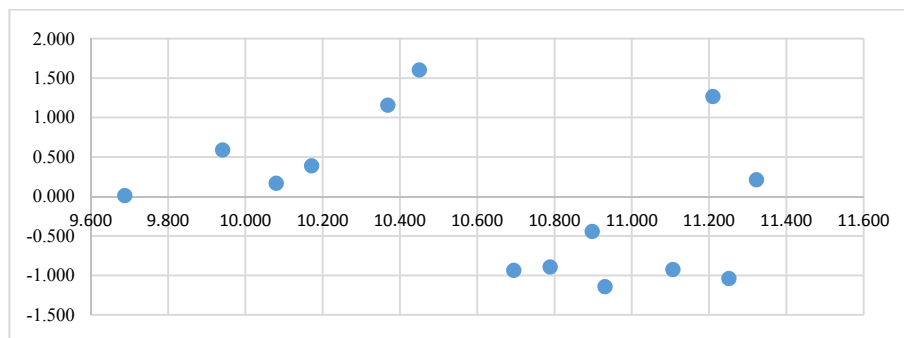
برای ترسیم نقشه روابط شبکه (NRM)، جمع سطری درایه‌ها ( $R_k$ ) و جمع ستونی درایه‌ها ( $J_k$ ) و مجموع ( $R_k + J_k$ ) و تفاضل ( $R_k - J_k$ ) آنها به ازای عامل  $K$  محاسبه می‌شود. برای هر عامل نقطه‌ای به مختصات ( $R+J$ ,  $R-J$ ) در یک دستگاه مختصات دکارتی معین می‌شود و یک نمودار گرافیکی ترسیم می‌شود. با رسم روابط شناسایی شده در این دیاگرام، نقشه روابط شبکه (NRM) حاصل می‌شود.

جدول ۴: مختصات عوامل

شماره شاخص	مؤلفه	سطر + ستون (X) (تعامل در سیستم)	سطر - ستون (Y) (تأثیرگذاری خالص)
۱	تغییرات نرخ ارز	۱۱٫۲۱۰	۱٫۲۶۷
۲	تغییرات سریع تکنولوژی	۱۰٫۱۷۲	۰٫۳۸۸
۳	تأثیرات قوانین و مقررات دولتی	۱۰٫۴۵۰	۱٫۶۰۲
۴	دورنمای بازار از نظر رشد و اندازه بازار	۱۰٫۹۳۱	-۱٫۱۴۴

شماره شاخص	مؤلفه	سطر + ستون (X) (تعامل در سیستم)	سطر - ستون (Y) (تأثیرگذاری خالص)
۵	وجود زیرساخت‌های مورد نیاز	۱۰٫۳۶۹	۱٫۱۵۶
۶	شدت رقابت در صنعت	۱۱٫۲۵۲	-۱٫۰۴۰
۷	سهولت دسترسی به مواد اولیه	۹٫۶۸۸	۰٫۰۱۱
۸	سهولت فروش محصولات	۱۰٫۸۹۸	-۰٫۴۴۵
۹	صادرات‌محور بودن صنعت	۱۱٫۳۲۳	۰٫۲۱۲
۱۰	نحوه قیمت‌گذاری در صنعت	۱۰٫۶۹۵	-۰٫۹۳۸
۱۱	اهمیت راهبردی صنعت	۱۰٫۰۸۰	۰٫۱۶۶
۱۲	دانش‌بنیان بودن صنعت	۹٫۹۴۱	۰٫۵۸۸
۱۳	تاب‌آوری در مقابل تحریم	۱۱٫۱۰۷	-۰٫۹۲۷
۱۴	سهولت ورود به صنعت (از حیث تکنولوژی، مالی، منابع انسانی و...)	۱۰٫۷۸۹	-۰٫۸۹۴

همان‌گونه که ملاحظه شد، مؤلفه‌های "صادرات‌محور بودن صنعت"، "شدت رقابت در صنعت" و "تغییرات نرخ ارز" به ترتیب با وزن‌های ۱۱٫۳، ۱۱٫۲۵ و ۱۱٫۲۱ دارای بیشترین تعامل (اثرگذاری و اثرپذیری) در سیستم مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی مؤثر بر انتخاب سبد سرمایه‌گذاری هستند. دو مؤلفه "تغییرات نرخ ارز" و "تأثیرات قوانین و مقررات دولتی" با وزن‌های ۶٫۲۳ و ۶ در زمره اثرگذارترین مؤلفه‌ها قرار گرفته‌اند. دو مؤلفه "شدت رقابت در صنعت" و "دورنمای بازار از نظر رشد و اندازه بازار" نیز به ترتیب با وزن‌های ۶٫۱۴۶ و ۶٫۰۳۸ به‌عنوان اثرپذیرترین مؤلفه‌ها شناخته شده‌اند. نمودار گرافیکی تعامل و تأثیرگذاری خالص مؤلفه‌ها به صورت زیر است:



شکل ۲: نمودار گرافیکی عوامل

## ۴-۲. به کارگیری روش ANP برای اولویت بندی مؤلفه‌ها

فرایند تحلیل شبکه‌ای شامل چهار مرحله اصلی است که عبارت‌اند از (ساعتی، ۱۹۹۹):

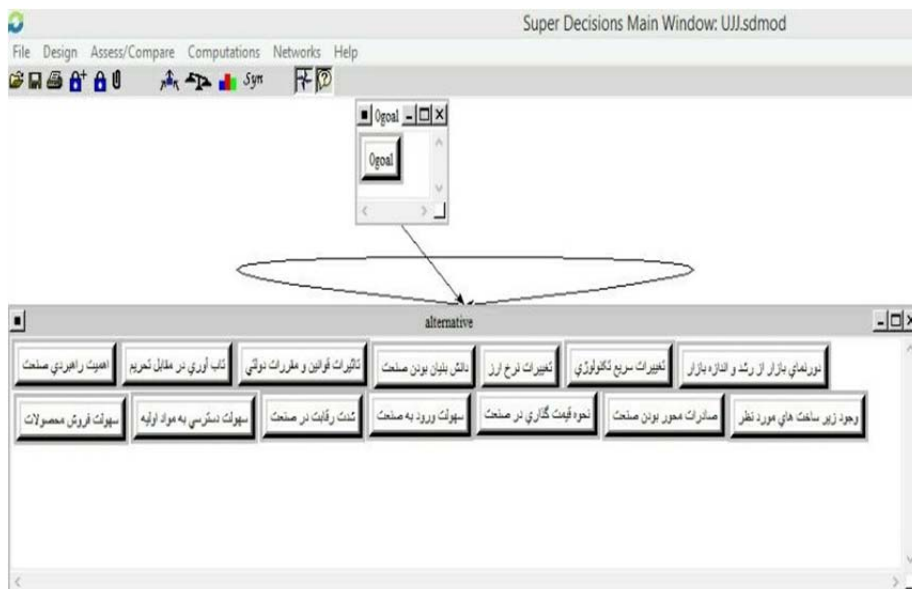
- ساختن مدل و ساختار بندی مسئله؛

- مقایسه‌های زوجی و بردارهای اولویت؛

- تشکیل ابرماتریس‌ها؛

- انتخاب بهترین گزینه.

روش فرایند تحلیل شبکه (ANP) یکی از روش‌های تصمیم‌گیری چندمعیاره است که برای اولویت بندی معیارهای مؤثر بر تصمیم‌گیری و نیز برای اولویت بندی گزینه‌های تصمیم‌گیری به کار گرفته می‌شود. این روش در حوزه‌های مختلف علم مدیریت مانند مالی، بازاریابی، استراتژیک، تولید و عملیات و... کاربرد دارد. مطالعات گوناگونی نظیر چن و همکاران (۲۰۱۲)، لی (۲۰۱۲)، وو و همکاران (۲۰۱۲)، چنگ و همکاران (۲۰۱۳)، ساعتی و وارگاس (۲۰۱۳)، ارگو و همکاران (۲۰۱۴)، دو و همکاران (۲۰۱۴)، بوتنگ و اوگونلانا (۲۰۱۵)، زیوکویک و همکاران (۲۰۱۵)، یوشادا و یولیانندو (۲۰۱۶) و... از این روش به منظور اولویت بندی معیارهای مؤثر بر تصمیم‌گیری بهره‌جسته‌اند. ساختار مسئله به تصویر فرایند تحلیل شبکه به صورت زیر می‌باشد:



شکل ۳: مدل فرایند تحلیل شبکه‌ای تحقیق



در این بخش داده‌های حاصل از پرسشنامه‌ها جمع‌آوری شده و برای یکی کردن جواب‌های خبرگان از میانگین هندسی استفاده شده است. برای به‌دست آوردن یافته‌های تحقیق برای اجرای ANP نرم‌افزار Super Decisions به کار گرفته شده است. نتایج نهایی اولویت‌بندی در ادامه ارائه شده است.

### ۵. نتایج پژوهش

رتبه مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی مؤثر بر انتخاب سبد سرمایه‌گذاری در شرکت‌های هلدینگ در جدول زیر ارائه شده است:

جدول ۵: نتایج رتبه‌بندی معیارها

رتبه	وزن	شاخص	عامل اقتصاد مقاومتی
۳	۰٫۰۸۶۲۴	تغییرات نرخ ارز	اصلاح و تقویت همه‌جانبه نظام مالی کشور با هدف ایجاد ثبات در اقتصاد ملی
۱۱	۰٫۰۱۵۲۸	تغییرات سریع تکنولوژی	توسعه حوزه عمل مناطق آزاد و ویژه اقتصادی کشور به‌منظور انتقال فناوری‌های پیشرفته
۱۴	۰٫۰۰۲۲۹	تأثیرات قوانین و مقررات دولتی	تسهیل مقررات و گسترش مشوق‌های لازم
۵	۰٫۰۸۴۷۱	دورنمای بازار از نظر رشد و اندازه بازار	افزایش ارزش افزوده از طریق تکمیل زنجیره ارزش
۱۳	۰٫۰۰۳۹۱	وجود زیرساخت‌های مورد نیاز	گسترش خدمات تجارت خارجی و ترانزیت و زیرساخت‌های مورد نیاز
۴	۰٫۰۸۵۲۸	شدت رقابت در صنعت	تقویت رقابت‌پذیری اقتصاد
۹	۰٫۰۴۹	سهولت دسترسی به مواد اولیه	ایجاد تنوع در مبادی تأمین کالاهای وارداتی
۸	۰٫۰۶۱	سهولت فروش محصولات	ایجاد تنوع در روش‌های فروش و انتخاب مشتریان راهبردی
۱	۰٫۲۳۸۷۲	صادرات‌محور بودن صنعت	حمایت همه‌جانبه هدفمند از صادرات کالاها و خدمات
۶	۰٫۰۷۵۲۶	نحوه قیمت‌گذاری در صنعت	شفاف و روان‌سازی نظام توزیع و قیمت‌گذاری
۱۰	۰٫۰۴۰۲۲	اهمیت راهبردی صنعت	اولویت دادن به تولید محصولات و خدمات راهبردی
۱۲	۰٫۰۰۷۶۲	دانش‌بنیان بودن صنعت	پیشتازی اقتصاد دانش‌بنیان
۲	۰٫۱۸۳۹۳	تاب‌آوری در مقابل تحریم	افزایش قدرت مقاومت و کاهش آسیب‌پذیری اقتصاد
۷	۰٫۰۶۸۷۶	سهولت ورود به صنعت (از حیث تکنولوژی، مالی، منابع انسانی و...)	تأمین شرایط و فعال‌سازی تمامی امکانات و منابع مالی و سرمایه‌های انسانی و علمی کشور به‌منظور توسعه کارآفرینی

از میان مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی مؤثر بر انتخاب سبد سرمایه‌گذاری، سه مؤلفه "صادرات‌محور بودن صنعت" و "تاب‌آوری در مقابل تحریم" و "تغییرات نرخ ارز" به ترتیب با اوزان ۰/۲۳۸، ۰/۱۸۳ و ۰/۰۸۶ دارای بیشترین اولویت هستند و بیشترین وزن را به خود اختصاص داده‌اند. نرخ ناسازگاری مربوط به مقایسه‌های زوجی در مجموع کمتر از ۰/۱ است؛ براین اساس می‌توان به قضاوت‌های صورت گرفته اعتماد کرد. نتایج نشان می‌دهد که مؤلفه "صادرات‌محور بودن صنعت" به‌عنوان مهم‌ترین عامل، بالاترین وزن را به خود اختصاص داده‌اند. "تاب‌آوری در مقابل تحریم" و "تغییرات نرخ ارز" نیز به ترتیب در اولویت دوم و سوم قرار دارند. چنانچه شرکت‌های هلدینگ در صنایعی سرمایه‌گذاری کنند که ۱. صادرات‌محور باشند؛ ۲. اثرپذیری کمی از تحریم داشته باشند و ۳. نوسانات نرخ ارز تأثیر منفی و معناداری بر عملکرد آنها نداشته باشد، می‌توانند به موفقیت دست یابند.

#### ۶. نتیجه‌گیری و بحث

همان‌گونه که ملاحظه شد، با استفاده از روش‌های تصمیم‌گیری چندمعیاره به اولویت‌بندی مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی مؤثر بر انتخاب سبد سرمایه‌گذاری در شرکت‌های هلدینگ پرداخته می‌شود. در این تحقیق پس از مرور ادبیات و شناسایی مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی مؤثر بر سرمایه‌گذاری براساس نظرات خبرگان، شاخص‌های متناظر هر بند از سیاست‌های اقتصاد مقاومتی تبیین و سپس با به‌کارگیری تکنیک دیمتل، روابط بین این شاخص‌ها تعیین و سپس با استفاده از روش فرایند تحلیل شبکه (ANP) اولویت‌بندی شدند.

مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی شناسایی شده و شاخص‌های متناظر با هریک از آنها به نوعی می‌توانند بر عملکرد و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های هلدینگ اثرگذار باشند. ثبات نرخ ارز از طریق اصلاح و تقویت همه‌جانبه نظام مالی کشور حاصل می‌شود. با انجام این امر، شرکت‌های تابعه هر هلدینگ از ریسک نوسان‌های نرخ ارز مصون است و در نتیجه عملکرد آنان بهبود خواهد یافت. با توسعه حوزه عمل مناطق آزاد و ویژه اقتصادی، مقدمات انتقال سریع فناوری‌های نوین فراهم می‌شود و از این طریق شرکت‌های هلدینگ از ریسک تغییرات سریع تکنولوژی در امان بوده که خود باعث بهبود عملکرد در شرکت‌های هلدینگ می‌شود. مقررات‌زدایی و گسترش مشوق‌های لازم نیز شرکت‌های هلدینگ را به تولید و سرمایه‌گذاری بیشتر تشویق می‌کند که این امر می‌تواند آثار بسزایی در اقتصاد ملی داشته باشد. افزایش ارزش افزوده از طریق تکمیل زنجیره ارزش نیز امری است که به‌طور عمده در شرکت‌های تک‌بخشی ایجاد نشده و باید آن را با شرکت‌های هلدینگ محقق کرد. رقابت‌پذیری توأمان درون‌گروهی و برون‌گروهی از

مزیت‌های شرکت‌های هلدینگ در مقایسه با شرکت‌های تک‌بخشی است که نقشی بسزا در تقویت رقابت‌پذیری در اقتصاد کشور دارد. ایجاد تنوع در مبادی تأمین کالاهای وارداتی نیز یکی از مؤلفه‌هایی است که می‌تواند در شرکت‌های هلدینگ محقق شود. از آنجایی که شرکت‌های هلدینگ دارای شرکت‌های متعددی هستند و معمولاً خریدهای خود را در حجم بالا انجام می‌دهند، از این رو قدرت چانه‌زنی دارند و می‌توانند در مبادی یادشده تنوع ایجاد کنند. همچنین، با توجه به حجم بالای محصولات و خدمات تولیدی در شرکت‌های هلدینگ، این شرکت‌ها نقش مؤثری در ایجاد تنوع در روش‌های فروش دارند و می‌توانند مشتریان راهبردی را شناسایی کنند. با عنایت به اینکه شرکت‌های هلدینگ به دلیل وسعت فعالیت و گستردگی از منابع و امکانات لازم و کافی برخوردارند، از این رو امکان ورود به فعالیت‌های دانش‌بنیان و نیز تولید کالاهای و خدمات راهبردی را دارند و از این طریق می‌توانند بندهای مربوط به پیشسازی اقتصاد دانش‌بنیان و اولویت دادن به کالاهای و خدمات راهبردی را محقق کنند. سرانجام شرکت‌های هلدینگ می‌توانند با سرمایه‌گذاری در صنایعی که اثرپذیری کمی از تحریم‌های ظالمانه دارند، به نوعی افزایش قدرت مقاومت و کاهش آسیب‌پذیری اقتصاد را محقق نمایند.

نتایج حاصل از به‌کارگیری تکنیک دیمتل نشان از آن است که مؤلفه‌های "شدت رقابت در صنعت"، "صادرات محور بودن صنعت" و "تغییرات نرخ ارز" دارای بیشترین تعامل (اثرگذاری و اثرپذیری) در سیستم مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی مؤثر بر انتخاب سبد سرمایه‌گذاری هستند. دو مؤلفه "تغییرات نرخ ارز" و "تأثیرات قوانین و مقررات دولتی" در زمره اثرگذارترین مؤلفه‌ها قرار گرفته‌اند. دو مؤلفه "دورنمای بازار از نظر رشد و اندازه بازار" و "شدت رقابت" نیز به‌عنوان اثرپذیرترین مؤلفه‌ها شناخته شده‌اند.

همچنین، نتایج حاصل از به‌کارگیری روش فرایند تحلیل شبکه (ANP) در این تحقیق نشان می‌دهد که از میان مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی مؤثر بر انتخاب سبد سرمایه‌گذاری، سه مؤلفه "صادرات محور بودن صنعت"، "تاب‌آوری در مقابل تحریم" و "تغییرات نرخ ارز" به ترتیب با وزن‌های ۰/۲۳۸، ۰/۱۸۳ و ۰/۰۸۶ دارای بیشترین اولویت و دو معیار "تأثیرات قوانین و مقررات دولتی" و "وجود زیرساخت‌های مورد نیاز" به ترتیب با وزن‌های ۰/۰۰۲ و ۰/۰۰۳ دارای کمترین اولویت هستند.

شرکت‌های هلدینگ طیف وسیعی از فعالیت‌های تولیدی، بازرگانی و خدماتی را انجام داده، اشتغال‌زایی خوبی داشتند و به‌طور عمده گردش مالی زیادی دارند؛ از این رو این نوع شرکت‌ها می‌توانند نقش مؤثری در بهبود وضعیت اقتصادی کشور ایفا کنند. بنابراین، بهینه‌سازی سبد سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها از طریق سرمایه‌گذاری در صنایع اولویت‌دار و دارای مزیت ضرورت

می‌یابد. توجه به ثبات نرخ ارز، رشد صادرات کالاها و خدمات و تمرکز بر تولید کالاها و خدمات راهبردی از ضروریات رشد و توسعه اقتصادی هر کشور است که می‌توان آن را در شرکت‌های هلدینگ متبلور کرد. صادرات کالاها و خدمات نیز باعث بهبود تراز تجاری کشور می‌شود و از سویی باعث پررنگ شدن نقش تولید و گسترش صنعت در کشور می‌شود؛ از این رو حمایت هدفمند و همه‌جانبه از صادرات کالاها و خدمات و تمرکز بر شاخص صادرات محور بودن یک صنعت در بهینه‌سازی سبد سرمایه‌گذاری بسیار ضروری به نظر می‌رسد. همچنین، اولویت دادن به تولید محصولات و خدمات راهبردی باعث کاهش وابستگی به خارج می‌شود و از این طریق موجبات شکوفایی هرچه بیشتر اقتصاد کشور فراهم می‌شود و تاب‌آوری در مقابل تحریم افزایش می‌یابد؛ از این رو اولویت‌های حاصل از نتایج تحقیق توجیه‌پذیر به نظر می‌رسند.

بر اساس این، مدیران شرکت‌های هلدینگ باید به منظور تلاش در جهت بهبود وضعیت اقتصادی کشور و نیز ایفای نقش خود در تحقق سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی، افزون‌بر در نظر داشتن شاخص‌های کمی نظیر بازدهی و ریسک، سبد سرمایه‌گذاری خود را با تمرکز جدی بر مؤلفه‌های "تغییرات نرخ ارز"، "صادرات محور بودن صنعت" و "اولویت دادن به تولید محصولات و خدمات راهبردی" بهینه‌سازی کنند. در این راستا و به منظور بهره‌گیری از تغییرات نرخ ارز پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاری در صنایع ارزآور در دستور کار قرار گیرد. به عبارتی با توجه به تغییرات نرخ ارز در کشور طی چند سال اخیر، پیشنهاد می‌شود ورود به صنایعی با پتانسیل صادراتی در دستور کار قرار گیرد. در ارتباط با حمایت همه‌جانبه هدفمند از صادرات کالاها و خدمات نیز این شرکت‌ها باید بر صنایع صادرات محور نظیر پتروشیمی یا معدن تمرکز کنند و از این طریق ضمن ارزآوری باعث تقویت نظام اقتصادی کشور شوند. همچنین، توجه به نوآوری و بهبود کیفیت کالاها و خدمات در این خصوص از ضروریات به شمار می‌رود. در زمینه اولویت دادن به تولید محصولات و خدمات راهبردی نیز شرکت‌های هلدینگ می‌توانند نقشی بسزا ایفا کنند. در این زمینه سرمایه‌گذاری در صنعت دارو یا حتی دامپروی بسیار ضروری به نظر می‌رسد تا از این طریق ضمن تحقق بند ۶ سیاست‌های اقتصاد مقاومتی، به نوعی مقاوم‌پذیری اقتصاد در مقابل تحریم‌های ظالمانه نیز تضمین شود.

همان‌گونه که بیان شد پژوهش‌هایی در حوزه ارتباط بین سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی و برخی ارکان اقتصاد کلان نظیر نظام ارزی، نفت، کشاورزی، معماری و صنعت ساختمان و بانکداری و نظام بانکی، بازار سرمایه و نیز نقش این ارکان در تحقق سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی انجام شده است؛ ولی در ارتباط با نقش شرکت‌های هلدینگ به‌عنوان یکی از ارکان مهم نظام مالی کشور در تحقق سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی پژوهشی انجام نشده است؛ از این رو

در این پژوهش به موضوع شاخص‌های مؤثر بر انتخاب سبد سرمایه‌گذاری شرکت‌های هلدینگ و نقش این شرکت‌ها در تحقق سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی پرداخته شده است. در انجام این تحقیق محدودیت‌هایی نیز وجود دارد که از موارد مهم می‌توان به تمایل نداشتن برخی از خبرگان به تکمیل پرسشنامه به دلیل حجم بالای آن اشاره کرد. همچنین به دلیل نبودن موضوع، امکان دسترسی به مقالات مرتبط به سهولت فراهم نبود.

بی‌گمان این مطالعه خالی از اشکال و کاستی نیست. در حوزه کاربردی به مدیران شرکت‌های هلدینگ پیشنهاد می‌شود نتایج این تحقیق و موارد یادشده را در سیاست‌گذاری‌های خود مدنظر قرار دهند. همچنین، از لحاظ نظری و توسعه تئوریک موارد زیر پیشنهاد می‌شود:

- تلفیق رویکرد فازی با فرایند ANP؛
- به‌کارگیری روش یادشده در دیگر حوزه‌های اقتصاد کلان کشور؛
- اولویت‌بندی کل مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی و مشخص نمودن ارتباط هر مؤلفه با هریک از ارکان اقتصاد کلان کشور.

## منابع

۱. آبادیان، مرضیه و هوشنگ شجری (۱۳۹۵)، «روش چند شاخصه برای انتخاب سبد سهام بهینه با استفاده از متغیرهای تحلیل بنیادی در شرکت‌های پتروشیمی عضو بورس»، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، س ۷، ش ۲۶، ص ۱-۲۵.
۲. ابراهیمی، آیت‌اله و اله مراد سیف (۱۳۹۴)، «مفهوم‌شناسی و زمینه‌یابی بانکداری مقاومتی در اقتصاد ایران»، فصلنامه روند، س ۲۲، ش ۷۱، ص ۱۹-۵۴.
۳. ابزری، مهدی؛ مرتضی سامتی و مهدی دلبری (۱۳۸۱)، «کاربرد مدل فرایند تحلیل سلسله مراتبی (AHP) در تعیین معیارهای مؤثر بر انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله برنامه و بودجه، ش ۷۷، ص ۳-۲۸.
۴. اسکندری‌عطا، محمدرضا و اله مراد سیف (۱۳۹۷)، «چالش درآمدهای نفتی در اقتصاد مقاومتی؛ پیامدها و راهکارها»، جستارهای اقتصادی ایران، س ۱۵، ش ۳۰، ص ۵۹-۶۹.
۵. امیری، مقصود؛ مجید شریعت‌پناهی و محمدهادی بناکار (۱۳۸۹)، «انتخاب سبد سهام بهینه با استفاده از تصمیم‌گیری چندمعیاره»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، س ۳، ش ۱۱، ص ۵-۲۴.
۶. امیری، حسن؛ محبوبه پیرداده؛ فریبا نوروزی و شیوا علیزاده (۱۳۹۷)، «برآورد شاخص‌های آسیب‌پذیری و تاب‌آوری در اقتصاد ایران»، سیاست‌های راهبردی و کلان، تهران، ۶(۲۳)، ص ۴۳۴-۴۵۵.
۷. برزیده، فرخ؛ محمدتقی تقوی فرد و فاطمه زمانیان (۱۳۹۲)، «چارچوب طراحی سبد سهام با استفاده از روش دیماتل و فرایند تحلیل شبکه‌ای»، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، س ۱۱، ش ۳۹، ص ۱۰۵-۱۲۴.
۸. بلندیان، محمد مهدی و سارا ناصری (۱۳۹۴)، «رهیافتی بر شناسایی بایسته‌های سیاست‌های اقتصاد مقاومتی بر سیاست‌های شهرسازی و صنعت ساختمان»، مدیریت شهری، دوره ۱۴، ش ۴۰، ص ۲۴۹-۲۶۸.
۹. جباری، فرخ (۱۳۷۹)، رتبه‌بندی صنایع ایران براساس شاخص‌های منتخب اقتصادی از روش AHP، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
۱۰. حبیبی، آرش؛ صدیقه ایزدیار و اعظم سرافرازی (۱۳۹۳)، تصمیم‌گیری چندمعیاره فازی، انتشارات کتیبه گیل، موجود در پایگاه: <http://www.parsmodir.com/thesis/dematel.php>

۱۱. خلیلی عراقی، مریم (۱۳۸۵)، «انتخاب بدرد بهینه سهام با استفاده از برنامه‌ریزی آرمانی»، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، دوره ۶، ش ۲۰، ص ۱۹۳-۲۱۴.
۱۲. خوانساری، رسول و وهاب قلیچ (۱۳۹۴)، «اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر تحقق سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی در نظام بانکی با استفاده از روش تاپسیس فازی»، دو فصلنامه تحقیقات مالی اسلامی، س ۵، ش ۱، ص ۹۱-۱۲۰.
۱۳. دانش جعفری، داود و سمانه کریمی (۱۳۹۳)، «عنوان نفت، برنامه ششم توسعه و اقتصاد مقاومتی»، فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان، س ۲، ش ۸، ص ۱-۳۶.
۱۴. سلطانی، مرتضی و محمد ابراهیم راعی (۱۳۹۶)، «اولویت‌بندی مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی مرتبط با بازار سرمایه»، جستارهای اقتصادی ایران، س ۱۴، ش ۲۷، ص ۸۹-۱۰۶.
۱۵. سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی، ابلاغی از سوی مقام معظم رهبری، بهمن ماه ۱۳۹۲.
۱۶. سیف، اله مراد و موسی خوشکلام خسروشاهی (۱۳۹۲)، «نظام ارزی مطلوب اقتصاد ایران در اقتصاد مقاومتی»، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، س ۱۸، ش ۵۴، ص ۱۸۱-۲۰۴.
۱۷. طاهرپور، جواد و سارا امیری (۱۳۹۶)، «جایگاه آسیب‌پذیری و تاب‌آوری اقتصادی ایران در بین کشورهای نفتی»، فصلنامه مجلس و راهبرد، س ۲۵، ش ۹۳، ص ۱۲۱-۱۴۸.
۱۸. عبدالملکی، حجت‌اله (۱۳۹۵)، «اقتصاد مقاومتی: درآمدی بر مبانی، سیاست‌ها و برنامه عمل»، چاپ سوم، ویرایش دوم، انتشارات بسیج دانشجویی دانشگاه امام صادق (ع).
۱۹. غیاثوند، ابوالفضل و فاطمه عبدالشاه (۱۳۹۴)، «شاخص‌های تاب‌آوری اقتصادی»، فصلنامه روند، س ۲۲، ش ۷۱، ص ۷۹-۱۰۶.
۲۰. غیاثوند، ابوالفضل و فاطمه عبدالشاه (۱۳۹۴)، «مفهوم و ارزیابی تاب‌آوری اقتصادی ایران»، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، س ۱۵، ش ۵۹، ص ۱۶۱-۱۸۷.
۲۱. فرزین، محمدرضا، عباس معمارنژاد و الهام غلامی (۱۳۹۷)، «بررسی آثار عوامل مؤثر بر تاب‌آوری اقتصادی در ایران و کشورهای منتخب: رویکردی بر روش داده‌های تابلویی با ضرائب متغیر»، فصلنامه اقتصاد کاربردی، دوره ۸، ش ۲۴، ص ۱۳-۲۲.
۲۲. کریم، محمدحسین و همکاران (۱۳۹۳)، «توسعه کشاورزی و اقتصاد مقاومتی، جایگزین نفت»، فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان، س ۲، ش ۶، ص ۱۰۳-۱۲۷.
۲۳. نبی‌زاده، احمد و عادل بهزادی (۱۳۹۷)، «گشتاور مراتب بالاتر در بهینه‌سازی پرتفوی با در نظر گرفتن آنتروپی و استفاده از برنامه‌ریزی آرمانی چند جمله‌ای»، فصلنامه تحقیقات مالی، س ۲۰، ش ۲، ص ۱۹۳-۲۱۰.

۲۴. نظرپور، محمدنقی و یحیی لطفی نیا (۱۳۹۳)، «نقش بورس اوراق بهادار در تحقق سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی»، دو فصلنامه معرفت اقتصاد اسلامی، س ۶، ش ۱، ص ۴۹-۷۰.
۲۵. نعیمی، عبدالله و علی اکبر مظهری (۱۳۹۳)، «تأکید بر رابطه بازاریابی داخلی و منابع سپرده‌ای بانک به منظور تأمین منابع مالی مولد و فعال‌سازی سرمایه‌های انسانی در راستای سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی»، فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان، س ۲، ش ۷، ص ۶۵-۸۷.
۲۶. هادوی‌نژاد، مصطفی (۱۳۸۳)، شناسایی عوامل مؤثر بر انتخاب سهام در بورس اوراق بهادار تهران (محدود به شرکت‌های سیمان) با استفاده از رویکرد MADM، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
27. Bates, S., V. Angeon and A. Ainouche, (2014), "The Pentagon of vulnerability and Resilience: A Methodological Proposal in Development Economics by Using graph Theory", *Economic Modelling*, 42, 445-453.
28. Briguglio, L., G. Cordina, N. Farrugia and S. Vella, (2008), "Economic Vulnerability and Resilience, Concepts and Measurements", *UNU World Institute for Development Economics Research*.
29. Briguglio, L., (2014), *A Vulnerability and Resilience Framework for Small States*, University of Malta.
30. Boateng, P., Chen, Z., & Ogunlana, S. O., (2015), "An Analytical Network Process model for risks prioritisation in megaprojects", *International Journal of Project Management*, 33(8), 1795-1811.
31. Bristow, G., & Healy, A., (Eds.), (2018), *Economic crisis and the resilience of regions: a European study*, Edward Elgar Publishing.
32. Chand, M., Raj, T., & Shankar, R., (2013), *Analytical network process (ANP) based modeling for analysing the risks in traditional, agile, and lean supply chain*, Proceeding on Advanced Data Analysis, Business Analytics and Intelligence, ICADABAI.
33. Chen, C. C., Shih, H. S., Shyur, H. J., & Wu, K. S., (2012), "A business strategy selection of green supply chain management via an analytic network process", *Computers & Mathematics with Applications*, 64(8), 2544-2557.
34. Davies, S., (2011), "Regional resilience in the 2008–2010 downturn: comparative evidence from European countries", *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 4(3), 369-382.



35. Dou, Y., Zhu, Q., & Sarkis, J., (2014), "Evaluating green supplier development programs with a grey-analytical network process-based methodology", *European Journal of Operational Research*, 233(2), 420-431.
36. Ergu, D., Kou, G., Shi, Y., & Shi, Y., (2014), "Analytic network process in risk assessment and decision analysis", *Computers & Operations Research*, 42, 58-74.
37. Gold, M., Campbell, A., & Alexander, M., (1994), *Corporate Level Strategy*.
38. Goold, M., & Campbell, A., (1998), "Desperately seeking synergy", *Harvard Business Review*, 76(5), 131-143.
39. Hallegatte, S., (2014), "Economic Resilience, Definition and Measurement", *The World Bank-Climate Change Group-Office of the Chief Economist*.
40. Kunisch, S., Menz, M., & Ambos, B., (2015), "Changes at corporate headquarters: Review, integration and future research", *International Journal of Management Reviews*, 17(3), 356-381.
41. Lee, Y. H., & Lee, Y. H., (2012), "Integrated assessment of competitive-strategy selection with an analytical network process", *Journal of Business Economics and Management*, 13(5), 801-831.
42. Menz, M., Kunisch, S., & Collis, D. J., (2013), "What do we know about corporate headquarters? A review, integration, and research agenda, A Review, Integration, and Research Agenda", *Harvard Business School Strategy Unit Working Paper*, (14-016),
43. Saaty, Thomas L., (1999), "Fundamentals of the Analytic Network Process", ISAHP, Kobe Japan, PP. 12-14.
44. Saaty, T. L., & Vargas, L. G., (2013), *Decision making with the analytic network process: economic, political, social and technological applications with benefits, opportunities, costs and risks* (Vol. 195), Springer Science & Business Media.
45. Swanstrom, T., (2019), *Coping with adversity: Regional economic resilience and public policy*.
46. Ushada, M., & Yulianto, H., (2016), "Application of Analytical Network Process and Conditional Probability Co-occurrences Matrix for Business Modelling of Small-Medium Enterprises", *AGROINDUSTRIAL JOURNAL*, 2(1), 75.
47. Wu, K. J., Tseng, M. L., & Chiu, A. S., (2012), "Using the Analytical Network Process in Porter's Five Forces Analysis—Case Study in Philippines", *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 57, 1-9.

48. Živković, Ž., Nikolić, D., Djordjević, P., Mihajlović, I., & Savić, M., (2015), *Analytical Network Process in the Framework of SWOT Analysis for Strategic Decision Making (Case Study, Technical Faculty in Bor, University of Belgrade, Serbia)*, *Acta Polytechnica Hungarica*, 12(7), <http://www.farhangnews.ir/content/110691>