

مدل توسعه محصولات مالی جدید در بازار سرمایه ایران

علی دیواندری^۱، محمدرحیم اسفیدانی^۲، محمداسماعیل فدایی نژاد^۳، حسین جلیلیان^{۴*}

۱. استاد، گروه مدیریت بازرگانی، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران

۲. استادیار، گروه مدیریت بازرگانی، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران

۳. دانشیار، گروه مدیریت مالی و حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران

۴. دانشجوی دکتری مدیریت بازرگانی، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران.

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸ / ۱۱ / ۲۶

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸ / ۲ / ۳۰

چکیده

تحقیقات توسعه محصولات مالی جدید در بازارهای سرمایه کشورهای اسلامی و ایران غالباً بر طراحی فنی و شرعی محصولات متمرکز بوده و از رویکرد بازاریابی به توسعه محصول جدید غفلت ورزیده‌اند. هدف این تحقیق، کشف مقوله‌های مهم و تعیین روابط میان آنها جهت ارائه مدل توسعه محصولات مالی جدید در بازار سرمایه ایران با رویکرد بازاریابی است. در این پژوهش کیفی، برای طراحی مدل تحقیق از استراتژی نظریه داده‌بنیاد استفاده شد. برای شناسایی خبرگان دانشگاهی - اجرایی موضوع در بازار سرمایه از نمونه-گیری نظری و گلوله برفی استفاده شد و پس از انجام ۱۴ مصاحبه، اشباع نظری حاصل شد. داده‌ها در نرم-افزار word پیاده‌سازی و با استفاده از نرم‌افزار maxqda تحلیل شد. داده‌های تحقیق (۷۱۲ نکته توصیفی) در سه مرحله کدگذاری باز، کدگذاری محوری و کدگذاری گزینشی تحلیل شد. یافته‌ها نشان می‌دهد که مدل نهایی از ۶ مقوله اصلی، ۲۰ زیرمقوله و ۱۲۹ مفهوم اصلی تشکیل شده است. بیشترین فراوانی مفاهیم به ترتیب مربوط به شرایط مداخله‌گر (۶۹ کد)، شرایط علی (۱۵ کد)، راهبردها (۱۳ کد)، شرایط زمینه‌ای (۱۲ کد)، پدیده محوری و پیامدها (هر کدام ۱۰ کد) بود. "مراحل" توسعه محصول مالی جدید به عنوان پدیده محوری تشخیص داده شد. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که مدیران و سیاستگذاران بازار سرمایه برای توسعه موفقیت‌آمیز محصولات و ابزارهای مالی جدید باید به همه مقوله‌های شرایط علی، زمینه‌ای، مداخله-گر، راهبردها و پیامدها توجه کنند و با رویکرد بازارگرا و چندگانه، مراحل شناسایی شده برای توسعه محصول مالی جدید را طی نمایند.

کلیدواژه‌ها: محصول جدید، بازار سرمایه، بازاریابی خدمات مالی، نظریه داده‌بنیاد

۱- مقدمه

بازارهای مالی به سه نوع بازار پول، بازار سرمایه و بازار پوشش ریسک تقسیم می‌شوند. نمادهای اصلی این سه بازار به ترتیب عبارتند از: بانک، بورس و بیمه [۱]. انواع شرکت‌های فعال در بازار سرمایه عبارتند از: بورس‌ها، شرکت‌های تأمین سرمایه، کارگزاری، مشاور سرمایه‌گذاری، سیدگردان، پردازش اطلاعات مالی و رتبه‌بندی. در کشورهای اسلامی، اصلی‌ترین چالشی که صنعت مالی اسلامی با آن مواجه است، توسعه محصولات مطابق با شریعت، نشان دادن برتری خود در ارائه خدمات و کشف راه‌هایی برای توسعه فعالیت در سایر بازارهای مالی است [۲]. انتشار اوراق بهادار اسلامی یا صکوک (مانند اوراق اجاره، سلف و استصناع) گام بزرگی در بازار سرمایه اسلامی بوده و به کشورهای پیشرفته‌ای همچون آمریکا، انگلیس، آلمان، ژاپن و سنگاپور نیز نفوذ پیدا کرده‌اند [۳]. با این وجود، سطح نوآوری در نهادهای مالی اسلامی، پایین است. توسعه بیشتر محصولات و خدمات مالی مبتنی بر شریعت برای بقا و رشد صنعت مالی اسلامی ضروری است [۲]. از یک سو، در مقایسه با بازارهای مالی متعارف جهان، هنوز کمبود محصولات و ابزارهای مالی در بازار سرمایه اسلامی وجود دارد و مقایسه بازار مالی ایران و بازارهای بین‌المللی بیانگر تنوع بسیار پایین ابزارهای مالی در ایران است [۴].

از سوی دیگر، فقدان پژوهش و مقالات درباره نیازهای فزاینده مشتریان مسلمان به خدمات جدید به یک شکاف تحقیقاتی در توسعه خدمت جدید و ادبیات بانکداری و مالی منجر شده است [۵]. ادبیات توسعه محصول و خدمت جدید در صنایع مختلف، غنی است اما همچنان که در قسمت بررسی پیشینه پژوهش آمده، تقریباً همه تحقیقات مربوط به توسعه محصولات و ابزارهای مالی جدید در بازارهای سرمایه اسلامی و بازار سرمایه صرفاً بر "طراحی فنی و شرعی" محصولات مالی تمرکز کرده‌اند و از بررسی مدل‌ها و متغیرهای "بازاریابی" توسعه محصولات جدید غفلت ورزیده‌اند. این در حالی است که عوامل بازاریابی مانند روانشناسی و شخصیت مشتریان، کمیّت و کیفیت شبکه توزیع، تکنیک‌های حرفه‌ای بازاریابی، اعتقادات و باورهای مشتریان، تمرکز بر نیازهای واقعی، مزیت نسبی، میزان پیچیدگی و آزمون‌پذیری ابزار مالی جدید، بخش‌بندی آگاهانه بازار و هدف‌گذاری درست مشتریان را از عوامل مؤثر بر اشاعه نوآوری‌های مالی اسلامی دانسته‌اند [۶]. در تحقیقات حوزه محصولات و خدمات مالی مطالعات بازار، آزمون خدمت جدید، بازاریابی داخلی، فعالیت‌های پیشبردی [۷]، برنامه‌ریزی بازاریابی، هم‌افزایی بازاریابی [۸] و

مشارکت مشتری در توسعه محصول جدید [۹] مورد بررسی گرفته است. چسپرو، مشارکت مشتری و سایر ذینفعان در نوآوری و توسعه محصول جدید را با عنوان رویکرد نوآوری باز ارائه کرده است. اخیراً شاهد حرکت شتابان شرکت‌های بزرگ به سمت نوآوری باز بوده‌ایم [۱۰]. توسعه یک محصول جدید برای برنامه‌ریزان دشوار است، زیرا تعداد و ماهیت متغیرهای درگیر در آن زیاد است. آنچه ضرورت دارد، یک فرایند نظام‌یافته برای برنامه‌ریزی محصول جدید است [۱۱]. بر این اساس، هدف پژوهش حاضر، ارائه یک الگوی فرایندی برای توسعه محصولات مالی جدید در بازار سرمایه ایران با رویکرد بازاریابی است و در پی پاسخ به این سؤال اساسی است که: مدل توسعه محصولات مالی جدید در بازار سرمایه ایران چگونه است؟ در راستای تلاش برای بررسی ابعاد و مؤلفه‌های مختلف موضوع، این تحقیق با استراتژی داده‌بنیاد تلاش می‌کند شرایط علی، پدیده محوری، زمینه‌ها و بسترها، شرایط مداخله‌گر، راهبردها و در نهایت پیامدها و دستاوردهای توسعه محصولات مالی جدید در بازار سرمایه ایران را شناسایی نماید.

۲- چارچوب نظری پژوهش

فرایند توسعه محصولات جدید شامل تمام فرایندهای مرتبط با استراتژی، سازماندهی، تولید مفهوم، ایجاد و ارزیابی محصول، ایجاد و ارزیابی برنامه بازاریابی و تجاری‌سازی یک محصول جدید می‌شود [۱۲]. محصولات جدید در بازار سرمایه شامل طیف وسیعی از ابزارهای مالی در حوزه‌های تأمین مالی، مدیریت دارایی و ریسک و خدمات مشاوره مالی است. جدول ۱ نمونه‌هایی از محصولات مالی در بازار سرمایه ایران را نشان می‌دهد.

جدول ۱. انواع محصولات مالی در بازار سرمایه ایران [گردآوری محققان، ۱۳۹۷]

نوع	محصولات موجود
محصولات تأمین مالی	اوراق مشارکت، اجاره، استصناع، سلف، مرابحه، منفعت، مضاربه، مزارعه؛ صندوق سرمایه‌گذاری پروژه؛ صندوق زمین و ساختمان؛ صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه ^۸
محصولات مدیریت دارایی و ریسک	صندوق‌های سرمایه‌گذاری (سهامی، درآمد ثابت، مختلط، کالایی)؛ سبدگردانی؛ بازارگردانی؛ ابزارهای مشتقه (سلف، قرارداد آتی، اختیار معامله و معاوضه)
محصولات مشاوره مالی	ادغام و تملیک؛ ارزشگذاری؛ طراحی ابزارهای نوین؛ مشاوره افزایش سرمایه/ مدیریت ریسک و غیره؛ اصلاح ساختار مالی

در ایران، نوآوری مالی در بازارهای پول و سرمایه در اغلب موارد برداشتی از الگوی طراحی ابزارهای نوین مالی صورت گرفته در ۳۰ یا ۴۰ سال اخیر در کشورهای توسعه‌یافته یا نوظهور بدون توجه به نیازهای واقعی اقتصادی کشور، شرکت‌ها و بازارهای مالی بوده است [۶]. از دیدگاه بازاریابی، تمایز محصول در ویژگی‌ها، منافع، کیفیت و ارزش منحصر به فرد، فرایند توسعه محصول بازارگرا و متمرکز بر مشتری، تعریف واضح و اولیه از محصول، ساختار سازمانی مناسب، کنترل‌ها بر فرایند توسعه محصول جدید، اجرای دقیق استراتژی بازاریابی و حمایت از محصول جدید از طریق خدمات دوستانه، مؤدبانه، سریع و کارآمد به مشتری با موفقیت محصول جدید مرتبط هستند [۱۱]. همچنین، ملاحظات زیست-محیطی به بخشی از الزامات توسعه محصول جدید تبدیل شده و توسعه محصول سبز نقش مهمی در پاسخگویی شرکت‌ها به چالش‌های زیست‌محیطی بازی می‌کند [۱۳، ۱۴].

توسعه محصول جدید از لحاظ نظری در حوزه مدیریت بازاریابی قرار دارد و جوهره آن را مراحل و متغیرهایی که غالباً ماهیت بازاریابی دارند، تشکیل می‌دهد. تحقیقات توسعه محصول جدید در بازارهای مالی و سرمایه جهان نیز با این رویکرد مطابقت دارند اما بررسی پیشینه تحقیقات انجام شده در بازار سرمایه کشورهای اسلامی و ایران نشان می‌دهد که این تحقیقات بدون توجه به مدل‌ها، متغیرها و ابعاد بازاریابی توسعه محصول جدید، صرفاً بر طراحی فنی و فقهی محصولات و ابزارهای مالی متمرکز بوده‌اند. تمرکز تحقیق حاضر بر بررسی ابعاد مختلف توسعه محصول جدید با تمرکز بر رویکرد بازاریابی است.

۳- پیشینه تجربی پژوهش

۳-۱- تحقیقات توسعه محصول در بازارهای مالی و سرمایه جهان

تحقیق دی برنتانی و کوپر (۱۹۹۲) در کانادا نشان داد که موفقیت محصولات مالی جدید به ۵ عامل بستگی دارد که عبارت‌اند از: ۱) تناسب محصول/بازار، ۲) کیفیت اجرای فعالیت‌های عرضه محصول به بازار و بازاریابی آن، ۳) هم‌افزایی: تناسب محصول/شرکت، ۴) تخصص در خدمت و ۵) مزیت محصول [۱۵]. همچنین طبق تحقیق دی برنتانی (۱۹۹۳) فرایند توسعه خدمات مالی جدید شامل فعالیت‌های متعددی است که عبارتند از: ۱) غربال ایده، ۲) انجام مطالعات بازار، ۳) آزمون خدمت، ۴) آموزش گسترده پرسنل قبل از ارائه خدمت به بازار، ۵)

بازاریابی داخلی، ۶) فعالیت‌های پیشبردی رسمی و ۷) عرضه خدمت به بازار. این مراحل بر مبنای مدل مرحله- دروازه کوپر است [۷]. ایزینگ‌وود و استوری (۱۹۹۵) با بررسی تأثیر پروژه توسعه محصول جدید بر موفقیت خدمات مالی در انگلستان شش عامل را شناسایی کردند که عبارت‌اند از: ۱) بازاریابی داخلی و هم‌افزایی، ۲) مزیت تکنولوژیکی، ۳) تحقیقات بازار، ۴) حمایت واسطه‌ها، ۵) حمایت از طریق نامه و ارتباط مستقیم و ۷) پاسخگویی. نتایج کلی تحقیق نشان داد که تناسب مناسب بین خدمت جدید و سازمان و بازاریابی داخلی تعیین‌کننده‌های کلیدی موفقیت هستند [۱۶]. آلام و پری (۲۰۰۲) با هدف کشف مراحل توسعه خدمت جدید و نحوه کسب ورودی‌های مشتری در هر مرحله، مصاحبه‌های عمیقی با مدیران ۱۲ سازمان خدمات مالی استرالیا و مشتریان آن‌ها انجام دادند. تحلیل داده‌ها نشان داد که ده مرحله برای فرایند توسعه خدمات جدید وجود دارد: ۱) برنامه‌ریزی استراتژیک، ۲) خلق ایده، ۳) غربال ایده، ۴) تجزیه و تحلیل تجاری، ۵) تشکیل تیم‌های میان‌وظیفه‌ای، ۶) طراحی خدمت و طراحی فرایند/سیستم، ۷) آموزش کارکنان، ۸) آزمایش خدمت و راه‌اندازی پایلوت، ۹) آزمایش بازاریابی و ۱۰) تجاری‌سازی [۱۷]. مدل نکوپ (۲۰۰۹) برای تعیین عوامل موفقیت در توسعه خدمت مالی جدید در بازارهای مالی اسلوونی، شامل چهار مرحله است: ۱) خلق ایده و غربال ایده، ۲) تجزیه و تحلیل کسب و کار و برنامه‌ریزی بازاریابی، ۳) توسعه و آزمایش مفهوم و ۴) ارائه خدمت به بازار. وی ویژگی‌های بازار را به عنوان عامل درونی و فرهنگ سازمانی، دانش در سازمان، هم‌افزایی بازاریابی و کیفیت خدمت مالی جدید را به عنوان عوامل خارجی در موفقیت محصول جدید در نظر گرفت [۸]. آرمسترانگ، گرنوت، دلاکته، لینگلت، میلو، مونیس، پوینتیر و تارینه (۲۰۱۲) پتانسیل‌های کمیته‌های محصول جدید برای توسعه نوآوری مسئولانه در صنعت خدمات مالی فرانسه و انگلیس را بررسی کردند. یافته اصلی تحقیق آن‌ها این بود که کمیته‌های محصول جدید می‌توانند رویکرد عملی به نوآوری مسئولانه در امور مالی داشته باشند [۱۸]. در تحقیق نیبودک (۲۰۱۳) بر روی نهادهای مالی آلمان با رویکرد یکپارچگی مشتری با فرایند توسعه محصول جدید، مراحل توسعه محصول جدید مالی در عبارتند از: ۱) خلق ایده، ۲) انتخاب ایده، ۳) تجزیه و تحلیل تفصیلی، ۴) توسعه مفهوم، ۵) آزمایش و تأیید، ۶) عرضه به بازار. وی همچنین چارچوبی برای مشارکت مشتری در توسعه محصول مالی جدید ارائه داده است [۹].

۳-۲- تحقیقات توسعه محصول در بازارهای سرمایه کشورهای اسلامی

اسمولو و حسن (۲۰۱۱) به بررسی «پتانسیل‌های مناقصه مشارکت برای تأمین مالی اسلامی بخش مسکن» پرداختند. یافته‌های تحقیق آنها نشان می‌دهد که تکنیک‌های مناقصه مشارکت یک محصول نسبتاً جدید می‌باشد و به ندرت مورد استفاده قرار گرفته است [۱۹]. تحقیق شهیدالاسلام و جهان (۲۰۱۲) با عنوان «تحلیل محصولات مالی بازار سرمایه بنگلادش» نشان داد که بازار سرمایه بنگلادش مبتنی بر سهام عادی است و بازار اوراق قرضه دولتی بسیار کوچک است. آن‌ها ابزارهای مالی جدیدی مانند انواع سهام ممتاز، اوراق قرضه، قرارداد آتی و قرارداد سلف را برای طراحی و توسعه پیشنهاد می‌کنند [۲۰]. فیصل، ینگ و کلا (۲۰۱۲) به بررسی «توسعه روش‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات بر مبنای شریعت، در کشورهای شورای همکاری خلیج فارس» پرداختند. تحقیق آن‌ها نشان داد که تحقیق و دانش درباره مالی املاک و مستغلات مبتنی بر شریعت، محدود است [۲۱]. کک، جیورجیونی و لوز (۲۰۱۴) در تحقیق خود با عنوان «محصولات مشتقه و نوآوری در مالی اسلامی»، روش‌شناسی‌ای را برای ساختاردهی ابزارهای مدیریت ریسک در چارچوب مالی شرعی ارائه کرده‌اند [۲۲]. آلام (۲۰۱۵) مدل ۱۰ مرحله‌ای آلام و پری (۲۰۰۲) از توسعه محصول جدید را مبنا قرار داده و نقش مشتریان مسلمان در فرایند توسعه محصولات مالی مبتنی بر شریعت را در قالب مجموعه‌ای از فعالیت‌ها تعریف می‌کند [۵].

۳-۳- تحقیقات توسعه محصول مالی در بازار سرمایه ایران

نظرپور و ابراهیمی (۱۳۸۸) در تحقیق خود با عنوان «طراحی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک در بازار سرمایه»، با روش توصیفی و تحلیل محتوا به طراحی و تبیین ساختار صندوق سرمایه‌گذاری با اوراق بهادار اسلامی پرداختند [۲۳]. راعی، سیاح و مصباحی مقدم (۱۳۹۱) به «تبیین ابعاد فقهی، حقوقی و نظارتی قرارداد اختیار معامله در بازار مالی ایران» پرداخته‌اند. پژوهش آن‌ها با روش پژوهش تئوری زمینه‌ای انجام شده است [۴]. موسویان (۱۳۹۰) به بررسی «اوراق سلف به عنوان ابزاری برای تأمین مالی پروژه‌های بالادستی صنعت نفت» پرداخته است. تحقیق وی با استفاده از منابع کتابخانه‌ای و به روش توصیفی-تحلیلی انجام شده است [۲۴]. موسویان و حدادی (۱۳۹۲) به بررسی «تأمین مالی پروژه‌محور به وسیله

صکوک استصناع در صنعت نفت» پرداختند. تحقیق آنها با رویکرد کیفی انجام شده است [۲۵]. محمدی، نجارزاده، موسویان و صالح‌آبادی (۱۳۹۵) «چارچوبی برای طراحی قرارداد آتی و اختیار معامله سبد سهام با کارکردهای قرارداد آتی و اختیار معامله شاخص» ارائه کردند [۲۶]. تحقیق پورابراهیمی، ملیحی و یارمحمدی (۱۳۹۷) پیرامون «طراحی قراردادهای عرضه دارایی‌های معنوی در بازار سرمایه ایران مبتنی بر فقه امامیه» نشان می‌دهد که می‌توان در قالب عقود، دارایی‌های معنوی را واگذار نمود و برای آن بازار سازمان‌یافته تشکیل داد [۲۷].

برخلاف پژوهش‌های انجام شده در بازارهای مالی جهان، بررسی پژوهش‌های انجام شده در بازارهای سرمایه اسلامی و ایران حاکی از پرداختن آنها به بعد فنی و شرعی توسعه محصول و غفلت از پرداختن به بعد بازاریابی آن است.

۴- روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش از روش کیفی و از میان استراتژی‌های پژوهش کیفی، استراتژی داده‌بنیاد با رویکرد نظام‌مند اشتراوس و کوربین مورد استفاده قرار گرفت. نظریه داده‌بنیاد روشی برای کسب شناخت پیرامون موضوعاتی است که قبلاً در مورد آنها پژوهش جامع و عمده‌ای انجام نشده است و دانش ما در آن زمینه‌ها، محدود است. با توجه به ضعف تحقیقات موجود در تبیین توسعه محصولات مالی جدید از منظر بازاریابی در بازار سرمایه اسلامی، استفاده از استراتژی داده‌بنیاد برای ارائه مدل جامعی که ابعاد مختلف پدیده را پوشش دهد، مناسب به نظر می‌رسد. مصاحبه‌شوندگان به روش نمونه‌گیری نظری و گلوله برفی انتخاب شدند و شامل خبرگان دانشگاهی- اجرایی نهادهای مالی بازار سرمایه بودند که سابقه مشارکت در فرایند توسعه محصول مالی جدید را داشته‌اند. جدول ۲ مشخصات آنها را بیان می‌کند.

جدول ۲. اطلاعات مصاحبه‌شوندگان تحقیق

ردیف	تحصیلات	سِمَت / سازمان	سابقه (سال)
۱	دکتری مدیریت بازرگانی	مشاور بازاریابی / تأمین سرمایه سپهر	۴
۲	دکتری مدیریت مالی	رئیس تأمین مالی / تأمین سرمایه کاردان	۵
۳	دکتری مدیریت مالی	مدیر تحقیق و توسعه / تأمین سرمایه مسکن	۱۴
۴	کارشناسی ارشد مدیریت مالی	کارشناس ارشد / تأمین سرمایه مسکن	۵
۵	دکتری مدیریت مالی	مدیر مهندسی مالی و ریسک / تأمین سرمایه لوتوس	۵
۶	دکتری مدیریت مالی	مدیر ریسک و مهندسی مالی / تأمین سرمایه امید	۱۲
۷	دکتری مدیریت مالی	مدیر مرکز راهکارهای انرژی / تأمین سرمایه امین	۱۴
۸	کارشناسی ارشد مدیریت مالی	کارشناس مهندسی مالی و بازاریابی / تأمین سرمایه لوتوس	۴
۹	کارشناسی ارشد اقتصاد	مدیر تحقیق و توسعه / شرکت بورس اوراق بهادار تهران	۱۶
۱۰	کارشناسی ارشد مدیریت مالی	کارشناس مالی / کارگزاری مفید	۱۰
۱۱	کارشناسی ارشد مدیریت مالی	رئیس عملیات ابزارهای نوین / بورس اوراق بهادار تهران	۹
۱۲	کارشناسی ارشد مدیریت مالی	مدیر پذیرش و بازاریابی / شرکت بورس انرژی	۹
۱۳	کارشناس ارشد مدیریت مالی	دبیر کمیته فقهی / سازمان بورس و اوراق بهادار	۱۰
۱۴	دکتری اقتصاد	معاون سرمایه‌گذاری‌های جایگزین / تأمین سرمایه ملت	۱۰

جمع‌آوری داده‌ها با مصاحبه‌های عمیق نیمه‌ساختاریافته تا حدی ادامه یافت که داده‌ها در مصاحبه ۱۴ به مرز اشباع رسید. پس از هر مصاحبه، داده‌ها به طور کامل در نرم‌افزار WORD پیاده شد و سپس با وارد به نرم‌افزار MAXQDA تحلیل گردید. برای بررسی اعتمادپذیری ابزار این تحقیق از چند رویکرد استفاده شده است که در جدول ۳ بیان شده‌اند.

جدول ۳. استراتژی‌های تأمین اعتمادپذیری پژوهش

استراتژی	شیوه تأمین	اقدام انجام شده
تکثرگرایی [۲۸]	منابع مختلف داده‌ها یا دیدگاه‌های مشارکت‌کنندگان مختلف	حضور مشارکت‌کنندگان دارای تحصیلات و حوزه متفاوت و از نهادهای مختلف
صرف زمان زیاد در بستر تحقیق [۲۸]	صرف زمان زیاد در موقعیت و بستر پژوهش توسط محقق	چند سال تجربه اجرایی محقق در بستر تحقیق و پیگیری محصولات بازار سرمایه
نمونه گلوله‌برفی [۲۹]	انتخاب مصاحبه‌شوندگان بعدی طبق نظر مصاحبه‌شونده فعلی	معرفی مصاحبه‌شوندگان بعدی تحقیق توسط مصاحبه‌شوندگان قبلی
استراتژی‌های ممیزی پژوهش [۱۸]	حساسیت پژوهشگر	تلاش برای ایجاد حساسیت، انعطاف و برخورد باز محقق در همه مراحل پژوهش
	انسجام روش‌شناختی	استفاده از روش تحقیق، رویه‌های تحلیل و عناصر متناسب با اهداف و سؤال تحقیق
	متناسب بودن نمونه	نمونه‌گیری و مصاحبه تا اشباع نظری داده‌ها
	گردآوری و تحلیل همزمان داده	تحلیل داده‌ها بعد از انجام هر مصاحبه

۵- یافته‌های پژوهش

در تحلیل داده‌ها به روش نظریه داده‌بنیاد از کدگذاری استفاده می‌شود. کدگذاری، فرایند اصلی ساختن و پرداختن نظریه از داده‌هاست و جنبه اکتشافی دارد. سه نوع کدگذاری در نظریه داده‌بنیاد عبارت‌اند از: باز، محوری و گزینشی.

۵-۱- کدگذاری باز

کدگذاری باز به روش تحلیل سطر به سطر مصاحبه‌ها انجام شد. از مجموع ۱۴ مصاحبه ۷۱۲ کد توصیفی استخراج شد و در قالب ۱۷۴ مضمون توصیفی بدون تکرار مشخص شدند.

۵-۲- کدگذاری محوری

این مرحله دارای شش مقوله است: (۱) شرایط علی: مقوله‌هایی مربوط به شرایطی که بر مقوله محوری تأثیر می‌گذارند. (۲) شرایط زمینه‌ای: شرایط خاصی که بر راهبردها تأثیر می‌گذارند.

۳) مقوله محوری: یک وجه ذهنی از پدیده‌ای که اساس فرایند است. ۴) شرایط مداخله‌گر: شرایط زمینه‌ای عمومی که بر راهبردها تأثیر می‌گذارند. ۵) راهبردها: کنش‌ها یا واکنش‌های خاصی که از پدیده محوری منتج می‌شوند. ۶) پیامدها: خروجی‌ها و دستاوردهای حاصل از بکارگیری راهبردها.

شرایط علی. پاسخ‌های مصاحبه‌شوندگان به سؤال مربوط به شرایط علی توسعه محصولات مالی جدید در بازار سرمایه ایران منجر به شناسایی کدهای باز جدول ۵ شده است. شایان ذکر است که اعداد ستون چهارم جدول ۵ نشان‌دهنده فراوانی کد مورد نظر در پاسخ‌های مصاحبه‌شوندگان است که به عنوان نمونه ذکر شده است.

جدول ۵. مقوله‌ها و مفاهیم مربوط به شرایط علی

مقوله کلی	زیرمقوله‌ها	مفاهیم اصلی	فراوانی
شرایط علی	علل درون‌سازمانی	• رسالت یا الزام نهادهای بالادستی	۱۶
		• درآمدزایی و کسب بازده مورد انتظار سهامداران	۱۳
		• فرهنگ سازمانی نوآور، مشتری‌مدار و بازارگرا	۹
		• برندسازی و ارتقا برند شرکت	۹
		• تنوع بخشیدن به محصولات	۹
		• تبدیل شدن به سوپرمارکت یا هولدینگ مالی	۴
		• رویکرد نوآورانه مدیریت ارشد	۴
		• برندسازی شخصی	۳
	علل برون‌سازمانی	• پاسخ به نیازهای مشتریان	۱۱
		• رقابت با شرکت‌ها و بازارهای موازی	۹
		• برنامه‌ها و سیاست‌های سازمان بورس و دولت	۴
		• توسعه شبکه مشتریان و بازارهای هدف	۴
		• عمل به مسئولیت‌های اجتماعی	۲
• پذیرش شرکت‌های جدید در بورس	۱		

شرایط زمینه‌ای. شرایط زمینه‌ای استخراج شده شامل چهار مقوله فرعی است. جدول ۶ کدگذاری محوری مربوط به شرایط زمینه‌ای را نشان می‌دهد.

جدول ۶. مقوله‌ها و مفاهیم مربوط به شرایط زمینه‌ای

مفهوم اصلی	زیرمقوله‌ها	مقوله کلی
<ul style="list-style-type: none"> • نوسانات اقتصاد کلان و بازارهای موازی • تحریم‌های بین‌المللی • تحولات فناوری و اجتماعی 	نااطمینانی محیطی	شرایط زمینه‌ای
<ul style="list-style-type: none"> • بانک‌محوری اقتصاد کشور • عدم توسعه برخی نهادها مانند شرکت‌های رتبه‌بندی • تنوع کم محصولات و ابزارهای مالی 	کم‌عمق بودن بازار سرمایه	
<ul style="list-style-type: none"> • موازی‌کاری و عدم رقابت بین بورس‌ها • رقابت کم در صنعت تأمین سرمایه • عدم رقابت با بازارهای مالی بین‌المللی 	وضعیت رقابتی	
<ul style="list-style-type: none"> • ملاحظات فقهی و مجوزهای سازمان بورس • قانون بازار اوراق بهادار ج.ا.ا مصوب ۱۳۸۴ • قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مصوب ۱۳۸۸ 	بسترهای قانونی	

شرایط مداخله‌گر. شرایط مداخله‌گر یا میانجی، شرایط زمینه‌ای عمومی هستند که بر راهبردها تأثیر می‌گذارند و تسهیل‌کننده یا محدودکننده توسعه محصولات مالی جدید در بازار سرمایه هستند. جدول ۷ کدگذاری محوری شرایط مداخله‌گر را نشان می‌دهد. شرایط میانجی شامل چندین دسته از عوامل «تسهیل‌گر» و «موانع و محدودیت‌ها» است.

جدول ۷. مقوله‌ها و مفاهیم مربوط به شرایط مداخله‌گر

مفهوم اصلی	زیرمقوله‌ها	مقوله کلی
<ul style="list-style-type: none"> • تعامل شبکه‌ای بین‌واحدی و بین‌سازمانی • پتانسیل دانشی و کارشناسی قوی • هماهنگی ارکان و اجزای زنجیره ارزش نهاد مالی • وجود متولی مشخص برای توسعه محصول • همدلی و حمایت‌های سازمان بورس و دولت • مشارکت افراد و واحدهای مرتبط • راهبری و حمایت مدیریت ارشد • تشکیل کمیته‌های محصول جدید 	تسهیل‌گرهای ساختاری	شرایط مداخله‌گر

مقوله کلی	زیرمقوله‌ها	مفاهیم اصلی
		<ul style="list-style-type: none"> شبکه گسترده توزیع و فروش چهارچوب و ساختار نظام‌یافته برای توسعه محصول
	تسهیل‌گرهای بازاریابی	<ul style="list-style-type: none"> مزیت‌ها و جذابیت‌های محصول جدید فرهنگ‌سازی، تبلیغ و آموزش ابزارهای جدید بهره‌گیری از تجارب قبلی توسعه محصول تناسب زمان عرضه محصول با شرایط بازار توان تحقیقات شرکت و رصد نیازهای بازار مشارکت مشتری عرضه اولیه به مشتریان نوآور و پذیرندگان اولیه
	سایر تسهیل‌گرها	<ul style="list-style-type: none"> بسترهای فناوری اطلاعات مناسب ثبات اقتصادی مشوق‌ها و معافیت‌های مالیاتی و قانونی اعتبار و توانگری مالی شرکت
	موانع ساختاری	<ul style="list-style-type: none"> تأخیر و طولانی بودن فرایند توسعه محصول در سازمان بورس نگاه سلسله‌مراتبی و یکجانبه‌گرایی سازمان بورس محافظه‌کاری و سخت‌گیری سازمان بورس جزیره‌ای بودن توسعه محصول در یک واحد تعامل و مشارکت ضعیف شرکت، سازمان بورس و ارکان قائم به فرد (نه سیستم بودن) توسعه محصول جدید ناهماهنگی بین سازمان بورس و بانک مرکزی نداشتن جایگاه مشخص و نقش فعال واحد مهندسی مالی عدم وجود کمیته‌های فعال توسعه محصول جدید محدود بودن حوزه فعالیت و بازارهای هدف شرکت عدم ثبات مدیران در پست‌های مدیریتی عمومی بودن عرضه محصولات جدید و نداشتن عرضه خصوصی
	موانع فرایندی	<ul style="list-style-type: none"> عدم بررسی دقیق مطابقت محصول با شرایط بازار عدم وجود و طی یک فرایند نظام‌مند توسعه محصول جدید تعدیلات متعدد طرح اولیه محصول و خارج شدن آن از حیز انتفاع طراحی محصول با محوریت صرفاً بُعد فنی و شرعی محافظه‌کاری و توسعه محصول بر اساس پلتفرم‌های فعلی ناپخته بودن ایده‌ها و طرح‌های پیشنهادی محصول عرضه محصول جدید در زمان نامناسب فاصله زمانی زیاد بین مراحل تشخیص نیاز، تصویب و اجرا نامشخص بودن جایگاه مشتریان در فرایند توسعه محصول

مفاهیم اصلی	زیرمقوله‌ها	مقوله کلی
<ul style="list-style-type: none"> • عدم امکان/ انجام آزمایش بازاریابی قبل از عرضه محصول • تبلیغات و اطلاع‌رسانی ناکافی • فقدان واحد تخصصی بازاریابی • عدم بخش بندی و تفکیک مشتریان • فقدان نیازسنجی و تحقیقات بازاریابی منسجم • ناتوانی در حفظ مشتریان محصولات جدید • عدم انجام آزمون بازاریابی قبل از عرضه 	ضعف در بازاریابی	
<ul style="list-style-type: none"> • عدم مطابقت با نیاز و مشکل بازارهای هدف • محدودیت کاربرد محصول • پیچیدگی زیاد • ریسکی بودن محصولات مشارکت‌محور • نداشتن مزیت رقابتی 	ضعف‌های محصول جدید	
<ul style="list-style-type: none"> • ضعف زیرساخت‌های معاملاتی و نرم‌افزاری • عدم امکان خرید فناوری‌های معاملاتی از خارج به دلیل تحریم 	موانع تکنولوژیکی	
<ul style="list-style-type: none"> • ضعف دانش و بینش بازاریابی خدمات مالی • ضعف دانش بدنه کارشناسی سازمان بورس • دانش و شناخت کم مشتریان و سرمایه‌گذاران از بازار سرمایه • ضعف دانش مالی اسلامی در بین کارشناسان بازار سرمایه • عدم مستندسازی دانش و تجارب قبلی توسعه محصول 	موانع دانشی و منابع انسانی	
<ul style="list-style-type: none"> • آموزش و فرهنگ‌سازی ناکافی توسط سازمان بورس و شرکت‌ها • عادت سرمایه‌گذاران به سود کوتاه‌مدت و تضمین‌شده • منافع شخصی و گرفتن رُست و نمایش نوآور بودن • عدم تمایل برخی بازارهای هدف به محصولات شفاف • ضعف فرهنگ استفاده از مشاوران تخصصی 	موانع فرهنگی	
<ul style="list-style-type: none"> • خلأها و مشکلات قانونی و سیاستگذاری • ناکافی بودن امتیازات و مشوق‌ها • عدم انعطاف در دستورالعمل‌ها 	موانع قانونی و سیاستی	

پدیده محوری. در این پژوهش، "مراحل" فرایند توسعه محصول جدید به عنوان پدیده محوری شناسایی شده است. جدول ۸ کدگذاری محوری این بعد را نشان می‌دهد.

جدول ۸. مقوله‌ها و مفاهیم مربوط به پدیده محوری

مفهوم اصلی	زیرمقوله	مقوله کلی
<ul style="list-style-type: none"> • ایده‌یابی • غربال و ارزیابی ایده • پرورش و تکمیل ایده • ارائه طرح پیشنهادی به سازمان بورس • تصویب، تدوین و ابلاغ دستورالعمل توسط سازمان بورس • آزمایش بازاریابی • بازاریابی داخلی • اقدامات پیش از عرضه • عرضه به بازار و تجاری‌سازی • اقدامات پس از عرضه 	"مراحل" فرایند توسعه محصول مالی جدید	پدیده محوری

راهبردها و اقدامات. کنش‌ها یا واکنش‌هایی هستند که از پدیده محوری منتج می‌شوند. کدگذاری محوری پاسخ‌های مربوط به راهبردها، در جدول ۹ ارائه شده است.

جدول ۹. مقوله‌ها و مفاهیم مربوط به راهبردها

مفهوم اصلی	زیرمقوله	مقوله کلی
<ul style="list-style-type: none"> • توسعه محصول جدید با اصلاح یا بهبود محصولات فعلی • الگوبرداری و تطبیق ابزارهای موفق بازارهای مالی جهان • خودانتظامی و اعطای استقلال به شرکت‌ها در توسعه محصول • استفاده از مشاوران بین‌المللی و مشاوران بازاریابی • توسعه محصول جدید بر مبنای ترکیب و تلفیق ابزارهای موجود • استخدام متخصصان توسعه محصول از شرکت‌های دیگر • عدم تطبیق صرف ابزارهای مالی کشورهای دیگر • رویکرد اقتضایی به انتخاب راهبرد توسعه محصول جدید 	راهبردهای چندگانه و اقتضایی	راهبردها
<ul style="list-style-type: none"> • توسعه محصول بر مبنای شناخت بازار، مشتریان و ذینفعان • رویکرد استراتژیک و سیستمی به توسعه محصول جدید • عرضه (عمومی یا اختصاصی) به تفکیک بخش‌های مشتریان • اصلاح و جایگاه‌یابی مجدد محصولات شکست‌خورده • اختصاصی و سفارشی‌سازی محصولات برای مشتریان مختلف 	راهبردهای بازارگرا	

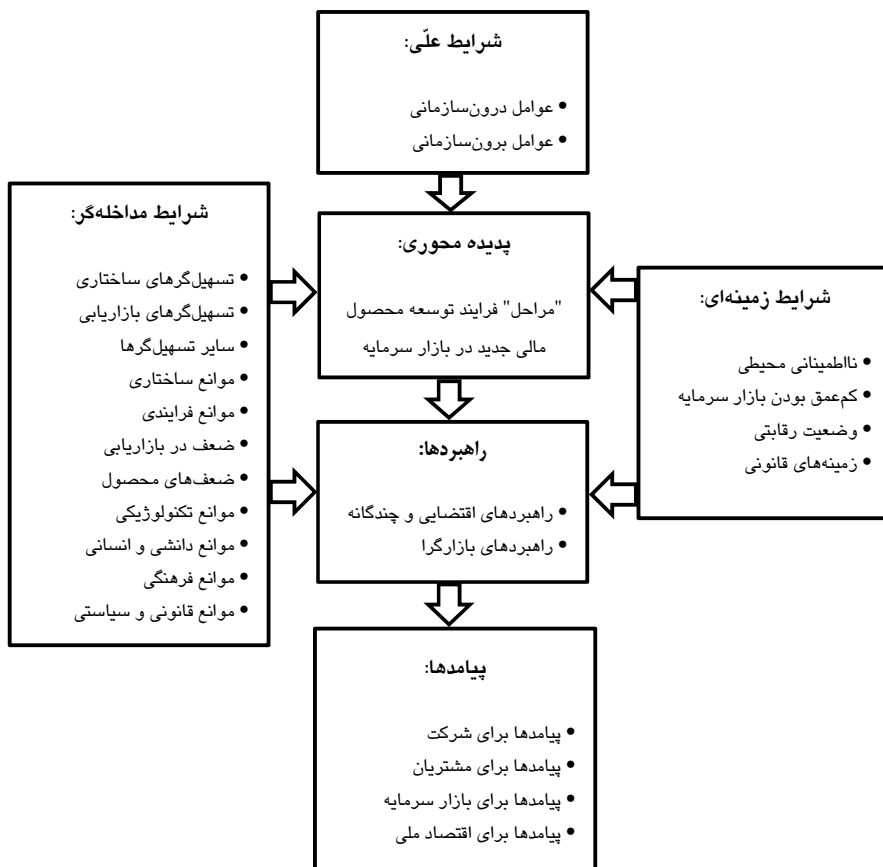
پیامدها. پیامدها عبارت‌اند از دستاوردهای حاصل از بکارگیری راهبردها و اقدامات. جدول ۱۰ کدگذاری محوری پاسخ‌های مصاحبه‌شوندگان به سؤالات پیامدها را نشان می‌دهد.

جدول ۱۰. مقوله‌ها و مفاهیم مربوط به پیامدها

مفاهیم اصلی	زیرمقوله‌ها	مقوله کلی
<ul style="list-style-type: none"> • افزایش درآمد، سود و ثروت سهامداران • تقویت ارزش برند و جایگاه شرکت • افزایش تنوع و جذابیت پرتفوی محصولات 	پیامدها برای شرکت	پیامدها
<ul style="list-style-type: none"> • افزایش قدرت انتخاب مشتریان • کاهش وابستگی مشتریان به تأمین مالی از بانک 	پیامدها برای مشتری	
<ul style="list-style-type: none"> • رشد کمی و کیفی بازار سرمایه • جذب سرمایه و تأمین مالی از بازار سرمایه • افزایش حجم و شفافیت معاملات 	پیامدها برای بازار سرمایه	
<ul style="list-style-type: none"> • توسعه بخش مالی در اقتصاد کشور • رقابتی شدن اقتصاد کشور 	پیامدها برای اقتصاد ملی	

۵-۳- کدگذاری گزینشی و ارائه مدل مفهومی

کدگذاری گزینشی، فرایند انتخاب سیستماتیک مقوله اصلی و ارتباط دادن آن با سایر مقولات است و جهت‌گیری آن به سمت یکپارچه کردن مقوله‌های مختلف در «شکل یک طرح نظری کلان» است. مدل پارادایمی پژوهش حاضر بر اساس الگوی استراوس و کوربین طراحی گردیده و در شکل ۱ نشان داده شده است.



شکل ۱. مدل پارادایمی توسعه محصولات مالی جدید در بازار سرمایه ایران

در این مدل، شرایط علی عبارت‌اند از عوامل درون‌سازمانی و برون‌سازمانی که محرک توسعه محصولات و ابزارهای مالی جدید در بازار سرمایه ایران هستند. همچنین به نظر می‌رسد علاوه بر مرکزیت شناسایی و استخراج "مراحل" در تحقیقات متعدد توسعه محصول جدید، این مقوله می‌تواند پدیده محوری تحقیق حاضر نیز باشد و سایر مقوله‌ها را به هم

مرتبط سازد. شرایط زمینهای، بسترهای واقعی توسعه محصول جدید برای بورس‌ها و شرکت‌های مختلف در بازار سرمایه ایران هستند. بانک‌محوری اقتصاد کشور و کم‌عمق بودن بازار سرمایه، تلاطم‌های اقتصاد کلان و بازارهای موازی و الزامات قانونی و فقهی از زمینه‌های مهم توسعه محصول جدید هستند. بدون توجه به این بسترها توسعه موفقیت‌آمیز محصول مالی جدید امکانپذیر نیست. شرایط مداخله‌گر عوامل تسهیل‌کننده یا محدودکننده‌ای هستند که می‌توانند هم بر مراحل فرایند توسعه محصول جدید به عنوان پدیده محوری و هم بر راهبردهای توسعه محصول جدید اثر مثبت یا منفی داشته باشند. در این تحقیق، موانع ساختاری، موانع فرایندی، ضعف‌های محصول و ضعف در بازاریابی به عنوان مهمترین مداخله‌گرهای توسعه محصول شناسایی شده‌اند. همچنین راهبردهای چندگانه و بازارگرا برای توسعه محصولات مالی جدید در بازار سرمایه ایران مورد شناسایی قرار گرفته است. در بعد پیامدها، نتایج و دستاوردهای مورد انتظار از توسعه محصولات مالی جدید برای شرکت، مشتریان، بازار سرمایه و اقتصاد ملی مورد توجه قرار گرفته است.

۶- نتیجه‌گیری و پیشنهادت

بر اساس مدل مفهومی توسعه‌یافته و ابعاد آن باید توجه داشت که توسعه محصولات مالی جدید منوط به درک درست از همه مقوله‌هاست. پرتکرارترین کد مربوط به شرایط علی، «عمل به رسالت یا الزام نهادهای بالادستی» است. یکی از مصاحبه‌شوندگان می‌گوید: «توسعه محصول در تأمین سرمایه مسکن عمدتاً در راستای انجام وظایف و مأموریت‌های بانک مسکن است». مصاحبه‌شونده دیگر می‌گوید: «دلیل توسعه برخی ابزارها نیز الزام حاکمیتی است (برای ما، ستاد اجرایی فرمان امام (ره)) و ممکن است یک ابزار از لحاظ مالی برای ما توجیه نداشته باشد اما از نظر حاکمیتی موظف به راه‌اندازی آن ابزار هستیم». یکی دیگر از شرایط علی، فرهنگ سازمانی نوآور، مشتری‌مدار و بازارگرا است. مصاحبه‌شونده‌ای می‌گوید: «جرقه‌های ایده باید از بیرون و بازار باشد، بازار باید چیزی بخواهد و ما باید آن را توسعه دهیم. مبنای طراحی یک محصول خوب، تحقیقات بازار و شناخت مشتریان است». یکی از مصاحبه‌شوندگان می‌گوید: «یکی از محرک‌های دیگر، برندسازی است. اگرچه برخی ابزارها ممکن است حجم و درآمد بالایی نداشته باشند اما می‌توانند برند شرکت تأمین



سرمایه را بسیار قوی کنند». یکی از جالب‌ترین علل استخراج شده، برندسازی شخصی برای توسعه‌دهندگان یک ایده یا محصول مالی جدید است. این کار می‌تواند باعث شناخته شدن فرد و افزایش اعتبار وی برای تصدی پست‌های مدیریتی بالا در نهادها و شرکت‌های بازار سرمایه شود. یکی از مصاحبه‌شوندگان اذعان می‌کند که: «یکی از عوامل تسریع‌کننده، وجود مدیران و کارکنان بانگیزه است که می‌خواهند مدیران و متولیان آینده بازار سرمایه کشور باشند و انگیزه شخصی برای توسعه محصول دارند». به نظر می‌رسد این عامل تقریباً در هیچ کدام از تحقیقات قبلی توسعه محصول جدید شناسایی نشده است. یکی از علل دیگر، توسعه یک محصول جدید در راستای عمل به مسئولیت‌های اجتماعی شرکت است: «توسعه برخی محصولات مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیکوکاری یا اوراق وقف می‌تواند نه با هدف درآمدزایی بلکه با هدف انجام مسئولیت‌های اجتماعی شرکت باشد».

زمینه و محیط فعالیت و توسعه محصولات و ابزارهای مالی جدید در بازار سرمایه ایران، پیچیده است. اقتصاد ایران غالباً بانک‌محور است و علیرغم رشد سریع بازار سرمایه، عمق این بازار هنوز کم است. علاوه بر این، نوسانات اقتصاد کلان و بازارهای موازی در کنار تحریم‌های بین‌المللی که امکان همکاری و رقابت با نهادهای مالی بین‌المللی را محدود ساخته است، از دیگر زمینه‌های پیچیده توسعه محصولات و ابزارهای مالی جدید است. الزام به انطباق همه ابزارهای مالی بازار سرمایه با شریعت اسلام و فقه امامیه، در کنار دانش اندک کارشناسان شرکت‌های بازار سرمایه در زمینه دانش مالی اسلامی، بر پیچیدگی توسعه محصول افزوده است.

پرتکرارترین مفهوم در بین تمام مفاهیم استخراج شده، مربوط به یکی از شرایط مداخله‌گر ساختاری یعنی «تأخیر و طولانی بودن فرایند توسعه محصول جدید در سازمان بورس و اوراق بهادار» بود. با توجه به دیدگاه‌های مصاحبه‌شوندگان، می‌توان این مانع را "گلوگاه اصلی توسعه محصول جدید" در بازار سرمایه ایران دانست. نمونه‌هایی از دیدگاه مصاحبه‌شوندگان: «همه ابزارها باید در کمیته فقهی سازمان بورس بررسی شود که فرایندی بسیار طولانی است. برای مثال، اوراق سود تقسیمی تقریباً یک سال و نیم در نوبت طرح در کمیته فقهی سازمان بورس است». «من در تعامل با سازمان بورس احساس ضعف و بی‌پناهی می‌کنم، با اینکه خودم در سازمان بورس هم کار کرده‌ام و با همکاران آن دوست هستیم. دلیل آن، تطویل فرایندها در

سازمان بورس است». ضعف در بازاریابی نیز از مداخله‌گرهای مهم در این زمینه است. تقریباً در هیچ کدام از بورس‌ها و تأمین سرمایه‌ها واحد تخصصی بازاریابی وجود ندارد. علاوه بر این، عدم بخش‌بندی و تفکیک مشتریان، عدم انجام آزمایش بازاریابی، تبلیغات و اطلاع‌رسانی ناکافی و فقدان نیازسنجی و تحقیقات بازار منسجم از مهمترین ضعف‌های بازاریابی شرکت‌های توسعه-دهنده محصول جدید در بازار سرمایه ایران است.

مراحل فرایند توسعه محصول جدید، پدیده محوری تحقیق است. در تحلیل داده‌های مربوط به پدیده محوری، علاوه بر مراحل اصلی توسعه محصول جدید، مفاهیم فرعی مربوط به چهار مفهوم / مرحله اصلی: الف) ایده‌یابی، ب) غربال و ارزیابی ایده، ج) اقدامات پیش از عرضه و د) اقدامات پس از عرضه نیز شناسایی شده است. منابع "ایده‌یابی" به ترتیب فراوانی کدها شامل ۱) مشتریان، ۲) مطالعه بازارهای سرمایه اسلامی و جهان، ۳) کارکنان، ۴) نهادهای بالادستی و ۵) پژوهش‌های دانشگاهی است. در واقع رویکرد نوآوری باز^۱ برای توسعه محصول مالی جدید مورد توجه است. مرحله "ارزیابی و غربال ایده" به ترتیب فراوانی کدها شامل ۱) ارزیابی شرایط بازار و مشتریان، ۲) ارزیابی قانونی و حقوقی، ۳) قابلیت اجرا، ۴) وضعیت ابزار جدید در بازارهای مالی جهان، ۵) ارزیابی مزیت نسبی، ۶) ارزیابی ریسک شریعت، ریسک مالی و ریسک ارزش برند، ۷) ارزیابی بازدهی و ۸) ملاحظات فقهی است. مرحله "اقدامات پیش از عرضه" به ترتیب فراوانی کدها شامل ۱) اخذ مجوزها، ۲) هماهنگی با ارکان و ذینفعان و ۳) تبلیغات و اطلاع‌رسانی است. مرحله "اقدامات پس از عرضه" نیز به ترتیب فراوانی شامل ۱) اصلاح محصول و رفع ایرادات و ۲) مدیریت نوسانات عرضه است. نقش بسیار پررنگ سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان یک عنصر برون-شرکتی توسعه محصول، در قالب یک مرحله مشخص از مدل مفهومی ارائه شده (مرحله تصویب، تدوین و دستورالعمل توسط سازمان بورس) انعکاس یافته که از دیگر نکات تمایز این تحقیق با تحقیقات گذشته است. همچنین "بررسی فقهی" به عنوان یکی از ابعاد مرحله ارزیابی و غربال ایده و مفهوم محصول نیز از تمایزات این مدل است.

راهبردهای چندگانه و راهبردهای بازارگرا برای توسعه محصولات مالی جدید مناسب تشخیص داده شده‌اند. در واقع، به جای یک راهبرد، با نگاهی اقتضایی چندین راهبرد مختلف هر

کدام در شرایطی می‌توانند مؤثر واقع شوند. یکی از راهبردهای مورد تأکید، اعطای استقلال طراحی محصولات جدید به تأمین سرمایه‌ها و سایر شرکت‌ها از سوی سازمان بورس است، چرا که مشارکت‌کنندگان معتقدند گاهی کُندکاری، محافظه‌کاری و تعدیلات متعدد انجام شده بر روی یک ایده یا طرح پیشنهادی به سازمان بورس به قدری زیادی است که محصول مورد نظر از حیز انتفاع ساقط می‌شود یا در زمان نامناسب به بازار عرضه می‌شود و شکست می‌خورد. راهبرد دیگر، عرضه محصولات به تفکیک بخش‌های بازار است و در کنار عرضه عمومی، باید عرضه اختصاصی ابزارهای جدید اجرایی شود و سفارشی‌سازی محصولات متناسب با نیازها و شرایط مشتریان نیز مورد توجه قرار گیرد. در نهایت، پیامدهای مورد انتظار از توسعه محصولات مالی جدید که می‌توانند در اثر اجرای فرایندها و رویکردها عاید شرکت‌ها، مشتریان، بازار سرمایه و اقتصاد کشور شود مورد توجه قرار گرفته‌اند.

این تحقیق از لحاظ نظری تلاش کرده تا تصویر جامعی از توسعه محصولات و ابزارهای مالی جدید در بازار سرمایه ایران را با برخی الزامات خاص این بازار و با رویکرد بازاریابی نشان دهد. همچنین مطالبی را ارائه کرده که می‌توانند محور تحقیقات بعدی در این زمینه قرار گیرند. این تحقیق با رویکرد کیفی و روش استراتژی داده‌بنیاد انجام شده است. علیرغم استفاده از استراتژی‌های مختلف تأمین قابلیت اطمینان، یافته‌های این تحقیق با اتکا به دیدگاه‌ها و تجربیات افراد نسبتاً محدودی انجام شده است و این ویژگی می‌توان تعمیم‌پذیری یافته‌ها را با محدودیت همراه سازد.

۷- پی‌نوشت‌ها

1. Venture Capital

۸- منابع

- [1] Shabani, M. (2013). *Financial Markets and Institutions*. Tehran, SAMT Press. (in Persian)
- [2] Al-Salem, F. H. (2009). Islamic Financial Product Innovation. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 2 (3), 187-200.

- [3] Divandari, A. (2016). *Investment Banking (theories and application)*. Tehran: University of Tehran Press. (in Persian)
- [4] Raei, R., Saiah, S., & Mesbahi Moghadam, Gh. R. (2013). Jurisprudence, Legal and Supervision Study of Options Contracts in Iran's Financial Markets. *Financial Research Journal (FRJ)*, 13 (32), 1-14. (in Persian)
- [5] Alam, I. (2015). Developing Shariah-Compliant Financial Services for the Muslim Customers in India. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, (11) 1, 47-70.
- [6] Bayat, M., Talebi, M., & Ghoddoosi, H. (2018). Investigating the Causes of Non-Acceptance and Innovation Diffusion in Islamic Financial Instruments in Iran's Capital Market. *Journal of Islamic Finance Researches*, 7 (2), 277-308. (in Persian)
- [7] De Brentani, U. (1993). The New Product Process in Financial Services: Strategy for Success. *International Journal of Bank Marketing*, 11(3):15-22.
- [8] Nekrep, M. (2009). Success Factors in New Financial Services Development, NG, št. 5–6/2009 Izvirni znanstveni članki/Original scientific papers.
- [9] Niebudek, Ma. (2013), Customer Integration into New Financial Services Development, *The XXIV ISPIM Conference – Innovating in Global Markets: Challenges for Sustainable Growth in Helsinki*, Finland on 16-19 June 2013.
- [10] Kayyal, K, Albadvi A. (2019). Implement an open innovation approach in innovation development Challenges, Considerations and Solutions; The banking and payment industries case study. *The Modares Journal of Management Researches in Iran*. 23 (2), 200-225.
- [11] Peter, P., & Donnelly, J. (2018). *A Preface to Marketing Management*, McGraw-Hill. P. 108.
- [12] Shole, M, Ghasemi, A. Shahbazi, M. (2018). Identifying and Morphological Analysis of Critical Aspects of New Product Development in Automotive Industries. *The Modares Journal of Management Researches in Iran*. 22 (2),

- 91-126. (in Persian)
- [13] Andalib-Ardekani, D, Keshawarz, P. (2016). Assessment the green product development and its impact on customer's mental image with structural equation modeling approach (case study: food industry in Yazd province). *Journal of Modern Researches in Decision Making*. 1 (3), 85-112. (in persian)
- [14] Parhizkari, R, Fazli, S. (2016). Interpretive Structural Modeling of Affecting Factors in Evaluating the Environmental Impacts of Green Product Development, *Journal of Modern Researches in Decision Making*. 1 (4), 25-44. (in persian)
- [15] DeBrentani, U., & Cooper, R .G. (1992). Developing Successful New Financial Services for Business, *Journal of Industrial Marketing Management*, 21,231-241.
- [16] Easingwood, Ch., & Storey, Ch. (1995). The Impact of the New Product Development Project on the Success of Financial Services, *Journal of Logistics Information Management*, 8 (4). 35-40.
- [17] Alam, I., & Perry, Ch. (2002). A Customer-oriented New Service Development Process. *Journal of Services Marketing*, 16 (6), 515-534.
- [18] Armstrong, M., Cornut, G., Delacôte, S., Lenglet, M., Millo, Y., Muniesa, F., Pointier, A., & Tadjeddine, Y. (2012). Towards a Practical Approach to Responsible Innovation in Finance. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 20 (2), 147 – 168.
- [19] Smolo, E., & Hassan, M. K. (2011). The potentials of mushārah mutanāqisah for Islamic housing finance. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 4 (3), 237- 258.
- [20] Shahidul Islam, M., & Jahan, Sh. (2012). Analysis of Financial Products of Capital Market in Bangladesh: Present Status and Future Development, *International Journal of Marketing Studies*, 4 (5), 119-128.
- [21] Faishal, E. M., Eng, O. S., & Kola, A. (2012). Shariah Compliant Real Estate

- Development Financing and Investment in the Gulf Cooperation Council. *Journal of Property Investment & Finance*, 30 (2). 175 – 197.
- [22] Kiong Kok, S., Giorgioni, G., & Laws, J. (2014). Derivative products and innovation in Islamic finance. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. 7 (3). 242- 257
- [23] Nazarpour, M. N., & Ebrahimi, M. (2010). Designing the mutual Islamic investment funds in the capital market. *Journal of Business Administration Researches*, 9 (33), 64-94. (in Persian)
- [24] Musavian, S. A. (2011). Salaf Bonds: An instrument for financing the upstream projects of the oil industry. *Journal of Islamic Economy*, 10 (39), 85-116. (in Persian)
- [25] Musavian, S. A., & Haddadi, J. (2014). Project- based financing by Istisna sukuk in oil industry. *Journal of Islamic Economy*, 13 (50), 79-110. (in Persian)
- [26] Mohammadi, M., Najarzadeh, R., Musavian, S. A., & Salehabadi, A. (2016). A Sharia Compliant Solution for Launching Index Derivatives in Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal (FRJ)*, 5 (2), 5-38. (in Persian)
- [27] Pourebrahimi, M. R., Malihi, M. H., & Yarmohammadi, R. (2018). Making Intellectual Asset Contracts in Iran's Capital Market Based on Immamia Jurisprudence. *Journal of Islamic Finance Researches*, 7 (2), 247-276. (in Persian)
- [28] Creswell, J. W. (2009). *Research Design: Quantitative, Qualitative and Mix Methode Approaches* (3th edition). Thousand Oaks, CA, US: Sage Publications, Inc.
- [29] Neuman, W. L. (2000). *Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches*. Boston: Allyn & Bacon.
- [30] Danaie Fard, H., & Mozafari, Z. (2008). Enhancing validity and reliability in the qualitative research of management: the research auditing strategies. *The Modares Journal of Management Researches in Iran*, 1 (1), 131-162. (in Persian)

A Model for New Financial Product Development in the Capital Market of Iran

Ali Divandari¹, Mohammad Rahim Esfidani², Mohammad Esmaie Fadaei Nejad³, Hossein Jalilian^{4*}

1. Prof., Faculty of Management, Tehran University, Tehran, Iran

2. Assistant Prof., Faculty of Management, Tehran University, Tehran, Iran

3. Associate Prof., Faculty of Management and Accounting, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran

Ph.D. Student in Marketing Management, Faculty of Management, University of Tehran, Tehran, Iran

Abstract

Research studies on new financial products development in the capital markets of Islamic countries and Iran have often focused on the technical and shari'ah (religious) design of financial products and neglected the marketing approach to the New Product Development (NPD). The purpose of this research is to explore important categories and determine their relationships in order to provide a model for developing new financial products in the capital market of Iran with a marketing approach. In this qualitative research, the grounded theory strategy was used to design the research model. To identify academic-executive new products experts in the capital market, snow-ball sampling were used and after 14 interviews, theoretical saturation was obtained. The collected data were implemented in Word software and analyzed using Maxqda software. The research data were analyzed in three stages: open coding (712 descriptive codes), axial coding and selective coding. The findings show that the final model consists of 6 main categories, 20 subcategories and 129 abstract concepts. The most frequent concepts were respectively intervening conditions (69 codes), causal conditions (15 codes), strategies (13 codes), contextual conditions (12 codes), core phenomenon and outcomes (each of them 10 codes). The “stages” of new financial product development were identified as core phenomenon of the model. The research findings show that capital market managers and policy makers need to pay attention to all categories of causal conditions, intervening conditions, contextual conditions, strategies and

* Corresponding Author's E-mail: h.jalilian70@gmail.com

outcomes of new product development, and take a marketing and multifaceted approach to new financial products development.

Keywords: New Product, Capital Market, Financial Services Marketing, Grounded Theory