

Validation of the New Financial Product Development (NEPD) Model Based on Financial Management Behavior Toward Sustainable Development

1. **Fatemeh Fallah**^{ORCID}: Department of Industrial Management, Bab.C., Islamic Azad University, Babol, Iran

2. **Shiba Masoumi**^{ORCID*}: Department of Industrial Engineering, Bab.C., Islamic Azad University, Babol, Iran. Email: masoumi@baboliau.ac.ir (Corresponding Author)

3. **Seyed Ali Nabavi Chashmi**^{ORCID}: Department of Management, Bab.C., Islamic Azad University, Babol, Iran

4. **Kaveh Azinfar**^{ORCID}: Department of Accounting, Bab.C., Islamic Azad University, Babol, Iran

Article history



Received: 02 July 2025

Revised: 12 November 2025

Accepted: 19 November 2025

Initial Publish: 02 February 2026

Final Publish: 22 June 2026

Abstract:

This study aims to design and validate a New Financial Product Development (NEPD) model grounded in financial management behavior to promote sustainable development in Iran's financial system. This mixed-method research employed grounded theory in the qualitative phase to identify the model's core dimensions and structural equation modeling (SEM) in the quantitative phase to test hypothesized relationships. Semi-structured interviews were conducted with 19 financial and academic experts, and a questionnaire was distributed among 384 managers and investors in the capital market. Data were analyzed using Atlas.ti, SPSS, and SmartPLS. Path analysis results revealed that causal conditions ($\beta = 0.644$) exerted the strongest effect on the core phenomenon of new financial product development. Contextual ($\beta = 0.324$) and intervening conditions ($\beta = 0.373$) significantly influenced strategies, while strategies strongly affected outcomes ($\beta = 0.762$). Bootstrap results confirmed significant indirect effects, indicating that innovative strategies mediate the impact of institutional and managerial variables on sustainable outcomes. The validated model demonstrates that forward-looking financial management behavior, institutional capacity, and innovative strategies constitute the three essential pillars of sustainable financial development. The NEPD model integrates behavioral and institutional dimensions and offers a localized framework for enhancing financial innovation and sustainability in emerging financial markets.

Keywords: Financial management behavior; Sustainable development; Financial innovation; NEPD model; Capital market



Extended Abstract**Introduction**

The dynamic evolution of global financial systems has brought about an urgent need to align economic mechanisms with sustainability goals. The transition from traditional profit-centered finance to responsible and inclusive financial models has been recognized as a crucial determinant of long-term social and environmental stability (Cotton, 2020; Dalal & Saini, 2021). Sustainable development is not only an environmental or economic concept but a multidimensional framework that balances economic growth, social equity, and environmental protection through efficient resource allocation and ethical governance (Fet et al., 2023). Within this context, financial institutions play a vital role in achieving sustainability by mobilizing resources, reducing market risks, and encouraging responsible investment (Keri, 2025).

Recent research emphasizes that the integration of behavioral finance principles into the design of financial instruments is an essential step toward achieving sustainable financial development (Reddy & Prakash, 2025). Managerial financial behavior, encompassing attitudes toward risk, time horizons, and environmental responsibility, directly influences the innovation and success of new financial products. Consequently, financial management behavior has emerged as a mediating factor between institutional capacity and sustainable innovation in the financial sector (Sudhakar et al., 2024). Understanding this behavioral dimension is particularly critical in emerging economies, where financial markets are still evolving and institutional infrastructures are less mature (Tien, 2019).

The concept of sustainable finance reflects the capacity of financial systems to support long-term growth without compromising environmental or social integrity (Labović et al., 2021). This approach integrates environmental, social, and governance (ESG) factors into financial decision-making, ensuring that capital flows are directed toward sustainable and socially responsible projects (Fet et al., 2023). In line with this vision, financial innovation is viewed as a double-edged sword—capable of accelerating sustainable progress when responsibly managed but potentially destabilizing markets if detached from ethical and sustainability considerations (Castaldi et al., 2023). Therefore, the development of new financial product models (NEPD) must be grounded in behavioral and institutional rationality, ensuring that innovation aligns with sustainability objectives and market stability.

International evidence supports the view that institutional capacity and governance frameworks significantly shape sustainable finance practices. For example, studies on Canada's sustainable development model highlight the effectiveness of cohesive fiscal policies and transparent regulations in promoting responsible investment (Pashchenko & Kartashova, 2019). Similarly, integrated development models in Eastern Europe reveal that successful financial sustainability depends on harmonizing institutional structures with behavioral dimensions of financial decision-making (Ramazanov et al., 2019). Furthermore, in the context of rural and green finance, digitalization and technological innovation have proven effective in bridging institutional gaps and promoting environmentally conscious investment behavior (Xiong & Yao, 2021; Zhong et al., 2023).

From a theoretical standpoint, the Balanced Model of Sustainable Development emphasizes equilibrium between economic performance, social well-being, and environmental preservation (Dalal & Saini, 2021). Complementary to this, the CapSEM model proposed by Fet and colleagues underscores the importance of systemic integration of sustainability goals into production and financial decision-making processes (Fet et al., 2023). These frameworks collectively suggest that

achieving financial sustainability requires more than policy reforms—it demands the transformation of managerial mindsets and behavioral norms that guide financial decision-making (Kazemi et al., 2020).

Despite global advancements in sustainable finance, there remains a notable gap in integrating financial management behavior into financial product development models. Most studies have focused on macroeconomic determinants of sustainability, while the psychological and behavioral aspects of financial management have been underexplored (Shree & Srivastava, 2024). This research addresses that gap by developing and validating a comprehensive NEPD model based on the behavioral dimensions of financial management to advance sustainable development. Accordingly, this study aims to validate a New Financial Product Development (NEPD) model based on financial management behavior for sustainable development.

Methods and Materials

The study adopted a mixed-methods design consisting of qualitative and quantitative phases. In the qualitative phase, the grounded theory (GT) approach was employed to explore the conceptual and behavioral components influencing the development of sustainable financial products. Semi-structured interviews were conducted with 19 financial experts, including university professors specializing in finance and economics, senior executives from investment companies, and policymakers from financial regulatory institutions. Data were analyzed using open, axial, and selective coding with the assistance of *Atlas.ti* software.

In the quantitative phase, data were collected from 384 respondents, comprising academic experts, financial managers, and investors in the Tehran Stock Exchange. The Cochran formula was used to determine sample size. Data were gathered via a structured Likert-scale questionnaire derived from the qualitative phase findings. Descriptive and inferential statistical analyses were performed using *SPSS* and *SmartPLS* software. Structural Equation Modeling (SEM) was used to test the relationships among latent variables and to validate the proposed NEPD model.

Findings

The qualitative results identified 11 core categories, 27 subcategories, and 119 indicators organized around the paradigm model framework. The central phenomenon—“development of new financial products based on financial management behavior for sustainable development”—was influenced by five major components: causal conditions, contextual conditions, intervening conditions, strategies, and consequences.

Causal conditions included institutional and managerial capacities, such as innovation in financial instrument design, managerial competencies, and the technological infrastructure of capital markets. Contextual conditions encompassed the institutional-social background and macro-policy environment, highlighting the role of corporate governance, financial literacy culture, and national economic policies. Intervening conditions captured structural and environmental barriers, including financial and human resource constraints, organizational resistance to change, and political and market volatility.

The strategies identified comprised two main dimensions: innovation and product development strategies (such as engineering financial instruments and international collaboration) and human capital sustainability strategies (including empowerment of investors and institutionalization of sustainability principles). Finally, the outcomes of implementing the NEPD model were categorized as performance-market consequences (enhanced efficiency, investor trust, and risk management) and developmental-strategic consequences (sustainable investment and market competitiveness).

Quantitative analysis using SEM confirmed the validity and robustness of the model. The direct path coefficients demonstrated strong relationships: causal conditions significantly influenced the core phenomenon ($\beta = 0.644$, $t = 20.983$, p

< 0.001), and the core phenomenon strongly affected strategic choices ($\beta = 0.218$, $t = 5.729$, $p < 0.001$). Additionally, contextual ($\beta = 0.324$, $t = 7.360$, $p < 0.001$) and intervening conditions ($\beta = 0.373$, $t = 8.282$, $p < 0.001$) significantly impacted strategic decisions, while strategies exerted the strongest effect on outcomes ($\beta = 0.762$, $t = 36.769$, $p < 0.001$). Indirect effects, tested through bootstrapping, confirmed that strategies mediated the influence of structural and contextual variables on sustainable outcomes.

Discussion and Conclusion

The validation of the NEPD model underscores the central role of managerial behavior and institutional capacity in shaping sustainable financial innovation. The findings reveal that the alignment of financial management behavior with sustainability principles fosters responsible innovation and enhances long-term market performance. This result reinforces earlier studies asserting that the behavioral orientation of financial managers determines their ability to integrate sustainability into decision-making (Reddy & Prakash, 2025; Sudhakar et al., 2024). It also resonates with (Labović et al., 2021), who argues that sustainable development depends on effective institutional frameworks and managerial transparency.

Moreover, the study highlights that contextual conditions—such as financial literacy, regulatory frameworks, and macroeconomic stability—are critical to the success of sustainable financial innovation. This aligns with findings from (Ramazanov et al., 2019) and (Pashchenko & Kartashova, 2019), who observed that integrating institutional and behavioral dimensions enhances policy coherence in sustainable finance. Similarly, the evidence supports (Zhong et al., 2023) and (Xiong & Yao, 2021), emphasizing that digital transformation and information infrastructure can mitigate institutional and structural barriers to sustainability.

The study's model illustrates that sustainable finance is a behavioral process as much as an institutional one. The observed strong mediation of strategies in the model indicates that innovation and capacity-building initiatives can offset financial and organizational limitations. This insight corresponds with (Sudhakar et al., 2024) and (Shree & Srivastava, 2024), who highlight the significance of integrating managerial behavior into sustainable business models. Ultimately, the NEPD model provides an empirically validated framework that merges innovation, behavior, and sustainability—bridging the gap between financial theory and real-world application.

In conclusion, the findings affirm that fostering sustainable financial product development requires a synergy between institutional capacity, managerial foresight, and behavioral responsibility. The NEPD model contributes theoretically by expanding the behavioral dimension of sustainable finance and practically by providing a roadmap for policy and organizational decision-making in emerging financial markets.

Authors' Contributions

Authors equally contributed to this article.

Acknowledgments

Authors thank all participants who participate in this study.

Declaration of Interest

The authors report no conflict of interest.

Funding



According to the authors, this article has no financial support.

Ethical Considerations

All procedures performed in this study were under the ethical standards.

اعتباریابی مدل توسعه محصولات مالی جدید (NEPD) با رویکرد رفتار مدیریت مالی در جهت توسعه پایدار

تاریخچه مقاله

تاریخ دریافت: ۱۱ تیر ۱۴۰۴

تاریخ بازنگری: ۲۱ آبان ۱۴۰۴

تاریخ پذیرش: ۲۸ آبان ۱۴۰۴

تاریخ چاپ اولیه: ۱۳ بهمن ۱۴۰۴

تاریخ چاپ نهایی: ۱ تیر ۱۴۰۵

۱. فاطمه فلاح^{id}: گروه مدیریت صنعتی، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران

۲. شیبا معصومی^{id*}: گروه مهندسی صنایع، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران. ایمیل: masoumi@baboliau.ac.ir (نویسنده مسئول)

۳. سید علی نبوی چاشمی^{id}: گروه مدیریت مالی، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران

۴. کاوه آذین فر^{id}: گروه حسابداری، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران

چکیده

هدف این پژوهش، طراحی و اعتباریابی مدل توسعه محصولات مالی جدید (NEPD) با رویکرد رفتار مدیریت مالی در راستای تحقق اهداف توسعه پایدار در نظام مالی ایران است. پژوهش حاضر از نوع آمیخته (کیفی-کمی) است که در بخش کیفی از رویکرد نظریه داده‌بنیاد برای شناسایی مؤلفه‌ها و ابعاد مدل استفاده شد و در بخش کمی از مدل‌سازی معادلات ساختاری (SEM) برای آزمون روابط میان متغیرها بهره گرفته گردید. داده‌های کیفی از طریق مصاحبه نیمه‌ساختاریافته با ۱۹ نفر از خبرگان مالی و دانشگاهی و داده‌های کمی از طریق توزیع پرسشنامه در میان ۳۸۴ نفر از مدیران و سرمایه‌گذاران بازار سرمایه گردآوری شد. تحلیل داده‌ها با نرم‌افزارهای SPSS، Atlas.ti و SmartPLS انجام گرفت. نتایج تحلیل مسیر نشان داد که شرایط علی با ضریب 0.644 بیشترین تأثیر را بر مقوله محوری توسعه محصولات مالی جدید دارد. همچنین شرایط زمینه‌ای (0.324) و شرایط مداخله‌ای (0.373) اثر معناداری بر راهبردها داشتند. مسیر راهبرد به پیامدها با ضریب 0.762 قوی‌ترین رابطه را نشان داد که بیانگر نقش کلیدی راهبردهای نوآوری مالی در بهبود کارایی بازار سرمایه و ارتقای پایداری اقتصادی است. آزمون بوت‌استرپ نیز اثرات غیرمستقیم معناداری میان متغیرهای مدل تأیید نمود. مدل اعتباریابی شده نشان داد که رفتار مدیریت مالی آینده‌نگر، ظرفیت نهادی و راهبردهای نوآورانه سه رکن اصلی توسعه پایدار مالی محسوب می‌شوند. مدل NEPD ارائه‌شده، با تلفیق ابعاد رفتاری و نهادی، می‌تواند به عنوان چارچوبی بومی برای ارتقای نوآوری مالی و تحقق پایداری در نظام مالی کشور مورد استفاده قرار گیرد.

کلیدواژه‌گان: رفتار مدیریت مالی؛ توسعه پایدار؛ نوآوری مالی؛ مدل NEPD؛ بازار سرمایه

شبهه استناددهی: فلاح، فاطمه، معصومی، شیبا، نبوی چاشمی، سید علی، و آذین فر، کاوه. (۱۴۰۵). اعتباریابی مدل توسعه محصولات مالی جدید (NEPD) با رویکرد رفتار مدیریت مالی در جهت توسعه پایدار. *امور مالی و هوش محاسباتی*، ۴(۲)، ۱۹-۱.



در دهه‌های اخیر، مفهوم توسعه پایدار به یکی از کلیدی‌ترین چارچوب‌های نظری و اجرایی در سیاست‌گذاری اقتصادی، مالی و زیست‌محیطی جهان تبدیل شده است. توسعه پایدار نه تنها به حفظ منابع طبیعی و زیست‌محیطی می‌پردازد، بلکه بر توازن میان ابعاد اقتصادی، اجتماعی و نهادی نیز تأکید دارد (Dalal & Saini, 2021). در این میان، نظام‌های مالی و ابزارهای مرتبط با تأمین مالی نقش محوری در تحقق اهداف توسعه پایدار ایفا می‌کنند؛ زیرا تأمین مالی مؤثر و مسئولانه به منزله موتور محرک پروژه‌های پایدار در سطح کلان و خرد محسوب می‌شود (Cotton, 2020). از این منظر، الگوهای نوین توسعه مالی که بتوانند پیوندی معنادار میان نوآوری مالی، مسئولیت اجتماعی و اهداف زیست‌محیطی برقرار سازند، به موضوعی اساسی در پژوهش‌های معاصر تبدیل شده‌اند (Keri, 2025).

با رشد مفاهیمی همچون «مالی سبز» و «توسعه مالی پایدار»، مدل‌های جدیدی برای ارزیابی تأثیر رفتارهای مالی بر پایداری اقتصادی شکل گرفته‌اند. پژوهش‌های جدید نشان می‌دهند که نگرش و رفتار مالی مدیران نقش تعیین‌کننده‌ای در جهت‌دهی جریان سرمایه به پروژه‌های پایدار دارد و می‌تواند به تقویت کارایی و شفافیت مالی کمک کند (Reddy & Prakash, 2025). به‌ویژه در بازارهای نوظهور، رفتار مدیریت مالی به‌عنوان عامل واسطه‌ای میان سیاست‌های توسعه پایدار و نوآوری در محصولات مالی شناخته می‌شود. از این رو، مدل‌های توسعه محصولات مالی جدید باید با نگاهی رفتاری و نهادی طراحی شوند تا ضمن ایجاد بازده اقتصادی، در راستای اهداف اجتماعی و زیست‌محیطی نیز حرکت کنند (Sudhakar et al., 2024).

در سطح جهانی، مدل‌های توسعه پایدار بر اساس معیارهایی همچون عدالت بین‌نسلی، بهره‌وری منابع و کارایی نهادی مورد بازبینی و تکامل قرار گرفته‌اند (Labović et al., 2021). از منظر اقتصادی، توسعه پایدار دربرگیرنده فرایندهایی است که به ایجاد ارزش بلندمدت و جلوگیری از نوسانات ساختاری در بازارها منجر می‌شود. تحقیقات نشان می‌دهد که وجود نظام‌های مالی انعطاف‌پذیر، مبتنی بر نوآوری و شفافیت، پیش‌شرط تحقق این هدف است (Keri, 2025). این رویکرد به‌ویژه در کشورهای درحال توسعه اهمیت مضاعفی دارد؛ زیرا فقدان ساختارهای مالی پایدار در این کشورها موجب افزایش ریسک سیستماتیک و محدودیت در دسترسی به سرمایه‌گذاری‌های پایدار می‌شود (Tien, 2019). توسعه پایدار در عرصه‌های مختلف، از انرژی و محیط زیست گرفته تا کشاورزی و آموزش، نیازمند نظام مالی کارآمد است که بتواند منابع مالی را به سمت پروژه‌های سبز و مسئولانه هدایت کند (Fet et al., 2023). به بیان دیگر، مدل توسعه مالی پایدار باید بتواند پیوندی میان رفتارهای مالی خرد و سیاست‌های کلان برقرار نماید. در این زمینه، مفهوم «نوآوری مالی پایدار» جایگاه ویژه‌ای یافته است. نوآوری مالی پایدار به طراحی و عرضه ابزارها، محصولات و خدمات مالی اطلاق می‌شود که ضمن سودآوری اقتصادی، آثار مثبت اجتماعی و زیست‌محیطی نیز داشته باشند (Shree & Srivastava, 2024). چنین مدل‌هایی در واقع تلاشی برای اصلاح الگوی سنتی توسعه مالی هستند که غالباً صرفاً به سودآوری اقتصادی محدود می‌شدند.

از سوی دیگر، مطالعات مختلف نشان داده‌اند که ساختار نهادی و ظرفیت‌های مدیریتی کشورها، تأثیر مستقیم بر میزان موفقیت مدل‌های توسعه پایدار دارند (Ramazanov et al., 2019). وجود چارچوب‌های قانونی کارآمد، سیاست‌های حمایتی مالی، و نظام‌های نظارتی شفاف از جمله عواملی هستند که اجرای مدل‌های مالی پایدار را تسهیل می‌کنند (Harbianskova & Герцберг, 2022). در مقابل، ضعف در نظام‌های نهادی، مقاومت سازمانی در برابر تغییر، و نبود مشوق‌های مناسب مالی، از جمله موانع کلیدی توسعه محصولات مالی پایدار در کشورهای درحال توسعه به‌شمار می‌رود (Zhong et al., 2023). بنابراین، برای طراحی مدل توسعه محصولات مالی جدید، لازم است هم جنبه‌های رفتاری مدیریت مالی و هم بستر نهادی و سیاستی بازار سرمایه مورد توجه قرار گیرد.

پژوهش‌های تجربی نیز حاکی از آن است که رفتار مدیران مالی در شرایط عدم قطعیت، یکی از مهم‌ترین متغیرهای اثرگذار بر نوآوری مالی و پایداری سازمانی است (Castaldi et al., 2023). مدیرانی که نگرش بلندمدت، ریسک‌پذیری معقول و رویکرد آینده‌نگر دارند، به‌طور معمول در توسعه محصولات مالی نوین و هم‌ساز با اصول پایداری موفق‌تر عمل می‌کنند (Reddy & Prakash, 2025). به همین دلیل، شناسایی و مدل‌سازی ابعاد رفتاری مدیریت مالی، به‌ویژه در زمینه تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی، از اهمیت زیادی برخوردار است (Rohoza et al., 2019). این امر موجب می‌شود تا سیاست‌گذاران بتوانند بر اساس شناخت رفتارهای مالی، الگوهای توسعه محصولات مالی را به نحوی طراحی کنند که هم با واقعیت‌های بازار سرمایه سازگار باشد و هم در راستای اهداف توسعه پایدار حرکت کند (Kazemi et al., 2020).

از منظر نظری، مدل‌های مختلفی برای تحلیل و طراحی چارچوب‌های توسعه پایدار ارائه شده‌اند. یکی از مهم‌ترین مدل‌ها، الگوی «توسعه متوازن» است که تعامل سه‌بعدی میان اقتصاد، جامعه و محیط‌زیست را در نظر می‌گیرد (Dalal & Saini, 2021). در این الگو، پایداری زمانی حاصل می‌شود که منابع مالی به شکلی متعادل در سه بعد مذکور تخصیص یابند. از سوی دیگر، مدل CapSEM که توسط Fet و همکاران ارائه شده است، تلاش می‌کند تا ارتباط میان اهداف توسعه پایدار و سازوکارهای اقتصادی و مالی را در قالب زنجیره ارزش پایداری تبیین کند (Fet et al., 2023). این مدل‌ها، مبنایی نظری برای طراحی چارچوب‌های مالی جدید فراهم می‌آورند که بتوانند کارکردهای اقتصادی را با مسئولیت‌های اجتماعی و محیطی تلفیق کنند.

در حوزه سیاست‌گذاری اقتصادی نیز، الگوهای بین‌المللی توسعه پایدار نظیر مدل کانادا (Pashchenko & Kartashova, 2019) و مدل یکپارچه کشورهای اروپای شرقی (Ramazanov et al., 2019) نشان داده‌اند که تلفیق سیاست‌های مالی با اهداف پایداری می‌تواند منجر به افزایش شفافیت، کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و ارتقای اعتماد عمومی شود. در مقابل، در کشورهایی که این پیوند به‌درستی شکل نگرفته، بخش مالی اغلب به‌صورت جزیره‌ای عمل کرده و از تحقق اهداف توسعه پایدار بازمانده است (Rohoza et al., 2019). بر همین اساس، طراحی مدل‌های جدید مالی باید با نگاهی سیستماتیک و تعاملی انجام گیرد که تمامی ابعاد نهادی، رفتاری، و سیاستی را در برگیرد (Labović et al., 2021).

افزون بر این، مطالعات نوین در حوزه مالی پایدار، نقش «رفتار مدیریت مالی» را به‌عنوان متغیری میانجی در شکل‌گیری مدل‌های توسعه مالی مورد توجه قرار داده‌اند. این رفتارها، شامل شیوه‌های تصمیم‌گیری، سطح تحمل ریسک، نگرش نسبت به مسئولیت اجتماعی و توانایی در ادغام اهداف بلندمدت با منافع کوتاه‌مدت است (Sudhakar et al., 2024). از منظر روان‌شناختی، رفتار مدیران مالی در چارچوب «عقلانیت محدود» تحلیل می‌شود که بر اساس آن تصمیمات مالی نه صرفاً بر پایه داده‌های عینی، بلکه بر اساس باورها، ادراکات و ترجیحات شخصی اتخاذ می‌شوند (Reddy & Prakash, 2025). چنین نگرشی زمینه‌ساز رویکردی رفتاری در توسعه مدل‌های مالی است که به‌ویژه در عصر دیجیتال و تغییرات سریع بازار سرمایه اهمیت یافته است (Xiong & Yao, 2021).

از جنبه کاربردی، توسعه محصولات مالی جدید با رویکرد رفتار مدیریت مالی می‌تواند به بهبود کارایی بازار سرمایه، افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران، و گسترش سرمایه‌گذاری‌های پایدار منجر شود. در واقع، این رویکرد موجب ایجاد چرخه‌ای مثبت میان تصمیم‌گیری‌های آگاهانه مالی و رشد پایدار اقتصادی می‌گردد (Keri, 2025). همچنین، تقویت ظرفیت‌های نهادی در زمینه طراحی ابزارهای مالی نوین می‌تواند از طریق توسعه بازارهای سبز و گواهی‌های انتشار، به جذب سرمایه‌های بلندمدت در حوزه‌های زیرساختی و زیست‌محیطی کمک نماید (Harbiankova & Герцберг, 2022). در این چارچوب، تجارب موفق کشورهایمانند چین در توسعه ابزارهای مالی سبز (Zhong et al., 2023) و مدل‌های دانشگاهی در کشورهای درحال توسعه برای همسوسازی سیاست‌های مالی با پایداری (Tien, 2019) می‌تواند راهنمایی ارزشمند برای طراحی مدل بومی توسعه مالی در ایران باشد.

به‌طور کلی، مرور پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که هنوز شکاف قابل توجهی میان رویکردهای نظری توسعه پایدار و الگوهای اجرایی توسعه مالی وجود دارد (Yemelina et al., 2018). بسیاری از مطالعات به بررسی ابعاد زیست‌محیطی یا اجتماعی پرداخته‌اند، اما تعامل میان رفتار مدیریت مالی، نوآوری مالی و اهداف توسعه پایدار به‌صورت نظام‌مند مورد واکاوی قرار نگرفته است (Castaldi et al., 2023). از این‌رو، طراحی مدل‌های جدیدی که بتوانند این سه مؤلفه را در چارچوبی یکپارچه تلفیق کنند، ضرورتی اجتناب‌ناپذیر برای ارتقای نظام مالی کشورها محسوب می‌شود (Kazemi et al., 2020). بنابراین، با توجه به خلأ موجود در ادبیات نظری و تجربی، پژوهش حاضر با هدف اعتباریابی مدل توسعه محصولات مالی جدید (NEPD) با رویکرد رفتار مدیریت مالی در جهت توسعه پایدار انجام می‌شود.

روش پژوهش و مواد

در این پژوهش از روش ترکیبی (آمیخته) استفاده شده است که شامل دو بخش کیفی و کمی می‌باشد. این طراحی به پژوهشگر امکان می‌دهد تا هم از عمق تحلیل کیفی برای استخراج مفاهیم و ابعاد نظری مدل بهره‌گیری و هم از اعتبار کمی برای آزمون تجربی روابط میان متغیرها استفاده کند. در بخش کیفی پژوهش، از رویکرد نظریه‌پردازی داده‌بنیاد (Grounded Theory) بهره‌گرفته شد که بر اساس دیدگاه استراوس و کوربین (۱۳۹۰)، روشی نظام‌مند و استقرایی برای تولید نظریه از داده‌های واقعی می‌باشد. این

روش به پژوهشگر اجازه می‌دهد تا مفاهیم انتزاعی را از واقعیت‌های میدانی و ادراکات خبرگان استخراج کند و مدل مفهومی توسعه محصولات مالی جدید را با رویکرد رفتار مدیریت مالی و در راستای توسعه پایدار طراحی نماید. در بخش کمی نیز، از روش تحلیل استنتاجی با تکنیک مدل‌سازی معادلات ساختاری (Structural Equation Modeling - SEM) به منظور آزمون مدل پیشنهادی استفاده گردید.

در مرحله کیفی، جامعه آماری پژوهش شامل دو دسته اصلی از خبرگان بود. نخست، خبرگان دانشگاهی که شامل اساتید رشته‌های مهندسی مالی، مدیریت مالی، مدیریت بازرگانی و اقتصاد در دانشگاه‌ها و مراکز آموزش عالی کشور بودند. دوم، خبرگان سازمانی که شامل مدیران ارشد، کارشناسان متخصص و تصمیم‌گیران فعال در شرکت‌های بورس اوراق بهادار، شرکت‌های تأمین سرمایه، کارگزاری‌ها، شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری، شرکت‌های سبدگردان، نهادهای پردازش اطلاعات مالی و موسسات رتبه‌بندی بودند. علاوه بر این، از صاحب‌نظران و متخصصان حوزه‌های «محصولات مالی جدید»، «توسعه محصولات مالی»، «رفتار مدیریت مالی» و «توسعه پایدار» نیز برای افزایش دقت و جامعیت مصاحبه‌ها استفاده شد. معیارهای انتخاب افراد خبره شامل داشتن تحصیلات دانشگاهی مرتبط با مباحث بازارهای مالی و سرمایه، آشنایی علمی و تجربی با رفتار مدیریت مالی، شناخت مؤلفه‌های توسعه پایدار و داشتن سوابق اجرایی در شرکت‌های مالی و سرمایه‌گذاری معتبر بود.

در بخش کمی پژوهش، جامعه آماری شامل سه گروه اصلی بود: اساتید دانشگاهی در حوزه‌های مالی و اقتصادی، مدیران و کارشناسان ارشد در نهادهای مالی بازار سرمایه، و نیز سرمایه‌گذاران حقیقی فعال در تالار بورس اوراق بهادار تهران. از آنجا که حجم جامعه آماری دقیق مشخص نبود، از فرمول کوکران برای تعیین حجم نمونه استفاده گردید و تعداد ۳۸۴ نفر به عنوان نمونه نهایی تعیین شد. در این بخش، از روش نمونه‌گیری تصادفی در دسترس استفاده شد و پرسشنامه طیف لیکرت بین پاسخ‌دهندگان واجد شرایط توزیع گردید. در بخش کیفی نیز، نمونه‌گیری به روش غیرتصادفی گلوله‌برفی انجام شد؛ بدین معنا که نخستین نمونه‌ها به صورت هدفمند انتخاب شدند و سپس هر فرد خبره، فرد یا افراد دیگری را برای مصاحبه معرفی کرد. این فرایند تا رسیدن به اشباع نظری ادامه یافت؛ یعنی زمانی که مصاحبه‌های جدید، داده یا کد جدیدی نسبت به مصاحبه‌های پیشین ارائه نمی‌کردند.

در زمینه ابزار گردآوری داده‌ها، پژوهش حاضر از سه ابزار مکمل استفاده کرده است تا هم ابعاد کیفی و هم کمی موضوع به‌طور جامع بررسی شود. در بخش کیفی، ابزار گردآوری داده‌ها مصاحبه نیمه‌ساختاریافته بود که بر اساس اهداف و سؤالات پژوهش طراحی شد. پیش از انجام مصاحبه‌ها، خلاصه‌ای از اهداف، ضرورت و چارچوب نظری پژوهش به‌صورت کتبی در اختیار مشارکت‌کنندگان قرار گرفت تا آمادگی لازم برای گفت‌وگو را داشته باشند. در طول مصاحبه‌ها، با اجازه مصاحبه‌شوندگان، کلیه گفتگوها ضبط و یادداشت‌برداری دقیق از نکات کلیدی انجام شد. سؤالات مصاحبه در راستای کشف ابعاد مفهومی توسعه محصولات مالی جدید با رویکرد رفتار مدیریت مالی و تأثیر آن بر توسعه پایدار طراحی شدند. پرسش‌هایی همچون ضرورت توجه به توسعه بازار سرمایه در چارچوب توسعه پایدار، عوامل مؤثر بر توسعه محصولات مالی جدید، و راهبردهای رفتاری مدیران مالی در فرایند نوآوری مالی از جمله محورهای اصلی مصاحبه‌ها بودند.

در بخش کمی پژوهش، ابزار گردآوری داده‌ها پرسشنامه‌ای مبتنی بر مدل مفهومی استخراج‌شده از بخش کیفی بود. بدین ترتیب که متغیرهای شناسایی‌شده از تحلیل داده‌های کیفی به شاخص‌ها و گویه‌های قابل سنجش تبدیل شدند و در قالب پرسشنامه طیف پنج‌درجه‌ای لیکرت طراحی گردید. این پرسشنامه پس از اعتبارسنجی محتوا توسط اساتید و خبرگان حوزه مالی و آزمون مقدماتی بر روی گروهی کوچک از پاسخ‌دهندگان، در بین نمونه نهایی توزیع شد. برای افزایش دقت ابزار، روایی محتوایی از طریق نظر خبرگان و پایایی آن با استفاده از ضریب آلفای کرونباخ مورد سنجش قرار گرفت. علاوه بر این، یک پرسشنامه ماتریسی نیز برای اولویت‌بندی عوامل استخراج‌شده از مرحله کیفی طراحی و تحلیل گردید تا وزن نسبی هر عامل در مدل نهایی مشخص شود.

در بخش تحلیل داده‌های کیفی، از روش گردن‌تئوری مبتنی بر رویکرد استراوس و کوربین استفاده شد. تحلیل داده‌ها در سه مرحله کدگذاری باز، کدگذاری محوری و کدگذاری انتخابی انجام گرفت. در کدگذاری باز، داده‌های حاصل از مصاحبه‌ها به واحدهای مفهومی کوچک تقسیم و برچسب‌گذاری شدند. در مرحله کدگذاری محوری، مقوله‌های اصلی و فرعی شناسایی و روابط میان آنها مشخص گردید. در نهایت، در مرحله کدگذاری انتخابی، پدیده محوری مدل - یعنی «توسعه محصولات مالی جدید با رویکرد رفتار مدیریت مالی

در جهت توسعه پایدار» - به‌عنوان مفهوم مرکزی انتخاب شد و ارتباط آن با شرایط علی، زمینه‌ای، مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها در قالب مدل پارادایمی ترسیم گردید. این فرایند تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار Atlas.ti انجام گرفت و خروجی آن، الگوی اولیه مدل NEPD بود.

در بخش کمی، داده‌های گردآوری شده از پرسشنامه‌ها با استفاده از نرم‌افزارهای آماری SPSS و SmartPLS تحلیل شدند. در مرحله نخست، از آمار توصیفی برای بررسی ویژگی‌های جمعیت‌شناختی پاسخ‌دهندگان و شاخص‌های مرکزی و پراکندگی متغیرها مانند میانگین، انحراف معیار و توزیع فراوانی استفاده گردید. سپس در بخش آمار استنباطی، مدل اندازه‌گیری و مدل ساختاری با استفاده از تکنیک مدل‌سازی معادلات ساختاری آزمون شد. در این راستا، پایایی ترکیبی، روایی همگرا و واگرا و برازش کلی مدل مورد بررسی قرار گرفت. مدل‌یابی معادلات ساختاری این امکان را فراهم کرد تا روابط علی میان متغیرهای مکنون (رفتار مدیریت مالی، نوآوری مالی، توسعه محصولات مالی و توسعه پایدار) به‌طور همزمان مورد آزمون قرار گیرد. تحلیل مسیر نیز به‌منظور بررسی اثرات مستقیم و غیرمستقیم میان مؤلفه‌های مدل انجام شد.

یافته‌ها

در بخش کیفی پژوهش، ترکیب جمعیت‌شناختی خبرگان مشارکت‌کننده نشان‌دهنده تنوع مطلوب از نظر جنسیت، سطح تحصیلات، سابقه خدمت و محل فعالیت سازمانی بود. از مجموع ۱۹ نفر شرکت‌کننده، ۱۳ نفر (معادل ۶۸.۴ درصد) مرد و ۶ نفر (معادل ۳۱.۶ درصد) زن بودند که این توزیع، حضور متوازن هر دو جنس را در فرآیند تحلیل داده‌ها تضمین نمود. از نظر سطح تحصیلات، بیشترین فراوانی مربوط به افراد دارای مدرک دکتری با تعداد ۱۳ نفر (۶۸.۴ درصد) بود و پس از آن دانشجویان دکتری با ۴ نفر (۲۱.۱ درصد) و دارندگان مدرک کارشناسی ارشد با ۲ نفر (۱۰.۵ درصد) در رتبه‌های بعدی قرار داشتند. این ترکیب تحصیلی نشان می‌دهد که اکثریت خبرگان از سطح علمی و تخصصی بالایی در حوزه‌های مرتبط با بازارهای مالی و مدیریت برخوردار بوده‌اند. بررسی سابقه خدمت آنان نیز حاکی از آن است که ۸ نفر (۴۲.۲ درصد) دارای بیش از ۲۰ سال سابقه کاری، ۷ نفر (۳۶.۷ درصد) بین ۱۱ تا ۲۰ سال و ۴ نفر (۲۱.۱ درصد) کمتر از ۱۰ سال سابقه خدمت داشتند که این توزیع بیانگر حضور ترکیبی از خبرگان با تجارب حرفه‌ای متنوع است. از نظر محل خدمت، بیشترین تعداد مشارکت‌کنندگان در شرکت‌های مالی از جمله شرکت‌های بورس، سبدگردان، تأمین سرمایه، کارگزاری و سایر نهادهای مرتبط با بازار سرمایه فعالیت داشتند و تعداد آنان ۱۰ نفر (۵۲.۶ درصد) بود. همچنین ۵ نفر (۲۶.۳ درصد) از خبرگان در دانشگاه آزاد اسلامی و ۴ نفر (۲۱.۱ درصد) در وزارت علوم، تحقیقات و فناوری اشتغال داشتند.

جدول ۱. دسته‌بندی مقوله اصلی، طبقه، مقوله فرعی و شاخص‌های مدل پارادایمی در کدگذاری انتخابی

ردیف	مقوله اصلی	طبقه اصلی	مقوله فرعی (طبقه فرعی)	تعداد شاخص
۱	شرایط علی	ظرفیت نهادی و مدیریتی	نوآوری در طراحی ابزارهای مالی. مهارت مدیریت مالی در سازمان‌ها.	۱۴
۲		محیط پیرامونی و تقاضامحور	زیرساخت‌های فناورانه بازار سرمایه	۹
۳	شرایط	بستر نهادی-اجتماعی	پویایی محیط قانونی و مقرراتی. نیازهای سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان	۱۴
	زمینه‌ای		حاکمیت شرکتی بازار سرمایه. فرهنگ سواد مالی جامعه. زیرساخت‌های بازار سرمایه	
۴		بستر کلان-سیاستی	شرایط کلان اقتصادی. سیاست و الزامات توسعه پایدار	۸
۵	مقوله محوری	توسعه محصولات مالی جدید با رویکرد رفتار مدیریت مالی در جهت توسعه پایدار	نوآوری مالی پایدار. رفتار مدیریت مالی آینده‌نگر	۹
۶	شرایط	موانع ساختاری-سازمانی	محدودیت‌های منابع مالی و انسانی. مقاومت نهادهای مالی در برابر تغییر. چالش‌های فناورانه و امنیت اطلاعات	۱۲
	مداخله‌ای			
۷		موانع محیطی-بازاری	ریسک‌های سیاسی و نهادی. نوسانات بازار سرمایه	۹
۸	راهبرد	راهبردهای نوآوری و توسعه محصول	توسعه ابزارهای مالی نوین. ارتقای ظرفیت در مهندسی مالی. تقویت تعاملات بین‌المللی	۱۴
۹		راهبردهای ارتقای سرمایه انسانی و پایداری	توانمندسازی سرمایه‌گذاران و مدیران مالی. نهادینه‌سازی اصول توسعه پایدار	۸
۱۰	پیامد	پیامدهای عملکردی-بازاری	افزایش کارایی بازار سرمایه. تقویت اعتماد و مشارکت سرمایه‌گذاران. بهبود مدیریت ریسک در بازار سرمایه	۱۴
۱۱		پیامدهای توسعه‌ای-راهبردی	توسعه پایدار و سرمایه‌گذاری مسئولانه. ارتقای رقابت‌پذیری بازار سرمایه	۸
۱۲	جمع	۱۱ طبقه اصلی	۲۷ مقوله فرعی	۱۱۹

فلاح و همکاران

در بخش کمی پژوهش، ویژگی‌های جمعیت‌شناختی ۳۸۴ نفر از پاسخ‌دهندگان مورد بررسی قرار گرفت تا نمایی دقیق از ترکیب نمونه آماری به دست آید. از نظر جنسیت، ۲۸۱ نفر از شرکت‌کنندگان (۷۳.۱۸ درصد) مرد و ۱۰۳ نفر (۲۶.۸۲ درصد) زن بودند که نشان می‌دهد اکثریت پاسخ‌دهندگان را مردان فعال در حوزه‌های مالی و سرمایه‌گذاری تشکیل داده‌اند. از لحاظ وضعیت تأهل، ۲۹۰ نفر (۷۵.۵۲ درصد) متأهل و ۹۴ نفر (۲۴.۴۸ درصد) مجرد بودند که این امر می‌تواند بیانگر نقش مسئولیت‌های خانوادگی و ثبات اجتماعی در تصمیم‌گیری‌های مالی و رفتاری مشارکت‌کنندگان باشد. در بررسی توزیع سنی، بیشترین فراوانی مربوط به گروه سنی ۴۱ تا ۵۰ سال با ۱۲۸ نفر (۳۳.۳۳ درصد) بود. پس از آن گروه سنی ۳۱ تا ۴۰ سال با ۱۱۶ نفر (۳۰.۲۱ درصد)، بیش از ۵۰ سال با ۱۰۱ نفر (۲۶.۳۰ درصد) و نهایتاً گروه زیر ۳۰ سال با ۳۹ نفر (۱۰.۱۶ درصد) قرار داشتند. این توزیع سنی نشان می‌دهد که بیشتر پاسخ‌دهندگان در سنین میانسالی قرار دارند و از تجربه و بلوغ حرفه‌ای قابل توجهی برخوردارند.

از منظر سطح تحصیلات، ۲۰۴ نفر (۵۳.۱۳ درصد) دارای مدرک کارشناسی ارشد، ۸۷ نفر (۲۲.۶۶ درصد) در مقطع دکتری یا دانشجوی دکتری و ۹۳ نفر (۲۴.۲۲ درصد) دارای مدرک کارشناسی و پایین‌تر بودند. این ترکیب تحصیلی گویای آن است که بخش عمده‌ای از پاسخ‌دهندگان از تحصیلات عالی برخوردار بوده و توان علمی لازم برای درک مفاهیم پیچیده مالی و مدیریتی را داشته‌اند. بررسی سابقه خدمت نیز نشان داد که ۱۰۲ نفر (۲۶.۵۶ درصد) دارای سابقه کاری بین ۱۶ تا ۲۰ سال، ۸۹ نفر (۲۳.۱۸ درصد) بیش از ۲۰ سال سابقه، ۷۸ نفر (۲۰.۳۱ درصد) بین ۱۱ تا ۱۵ سال، ۶۶ نفر (۱۷.۱۹ درصد) بین ۶ تا ۱۰ سال و ۴۹ نفر (۱۲.۷۶ درصد) کمتر از ۵ سال سابقه کاری داشتند. توزیع سابقه خدمت نشان‌دهنده حضور ترکیبی از نیروهای باتجربه و جوان در نمونه پژوهش است که می‌تواند دیدگاه‌های متنوعی را در خصوص رفتار مدیریت مالی و توسعه محصولات مالی جدید فراهم آورد. در مجموع، تنوع جمعیت‌شناختی پاسخ‌دهندگان از نظر جنسیت، سن، تحصیلات و سابقه خدمت موجب افزایش اعتبار بیرونی یافته‌های پژوهش و تعمیم‌پذیری نتایج مدل توسعه محصولات مالی جدید با رویکرد رفتار مدیریت مالی گردیده است.

جدول ۲. تحلیل مسیر مدل اصلی پژوهش

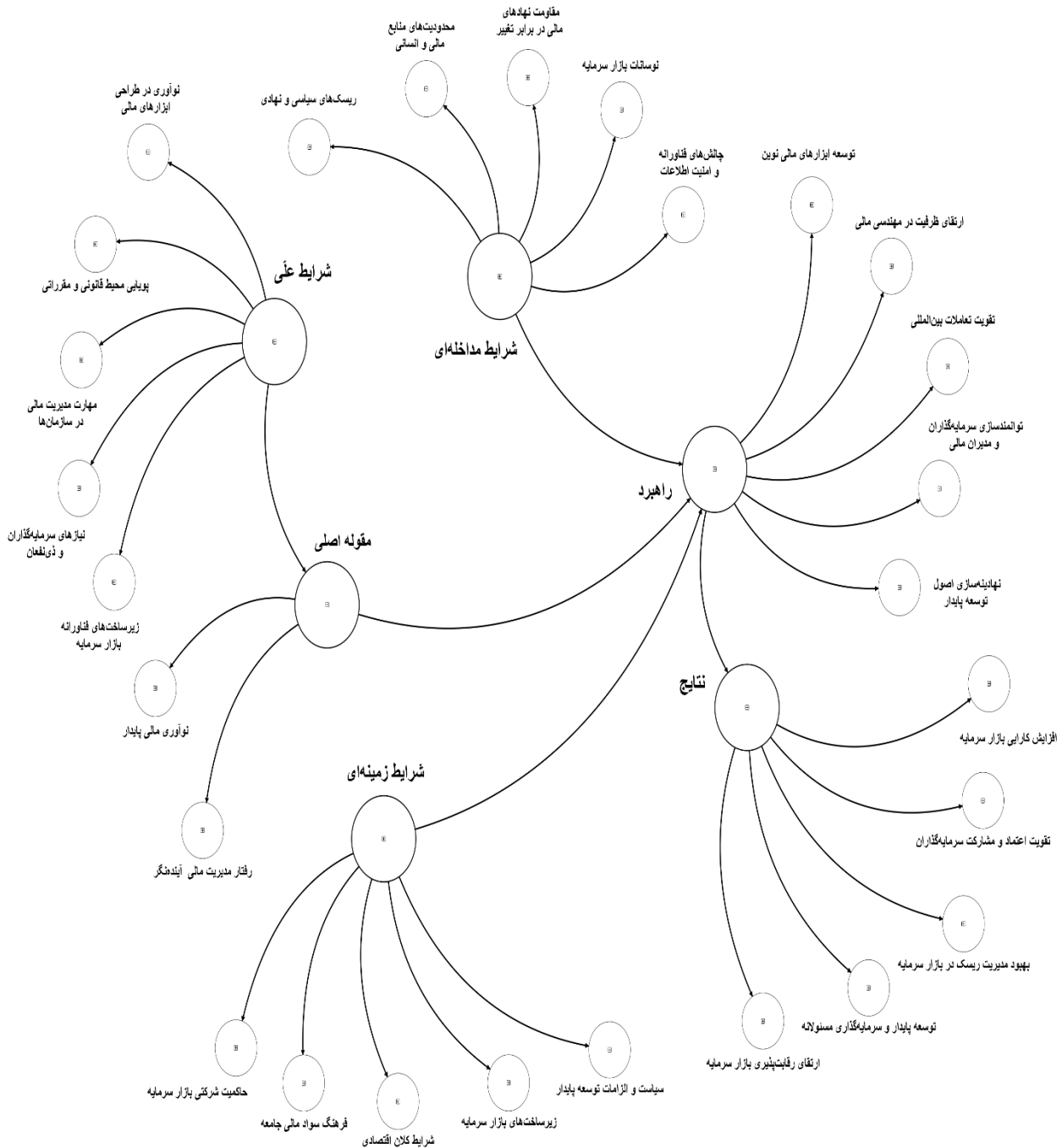
مسیرها	ضرایب استاندارد	مقدار t	مقدار احتمال (P-Value)	نتیجه
شرایط علی ← مقوله اصلی	۰.۶۴۴	۲۰.۹۸۳	۰.۰۰۰۹	معنی‌دار است
مقوله اصلی ← راهبرد	۰.۲۱۸	۵.۷۲۹	۰.۰۰۰۹	معنی‌دار است
شرایط زمینه‌ای ← راهبرد	۰.۳۲۴	۷.۳۶۰	۰.۰۰۰۹	معنی‌دار است
شرایط مداخله‌ای ← راهبرد	۰.۳۷۳	۸.۲۸۲	۰.۰۰۰۹	معنی‌دار است
راهبرد ← نتایج	۰.۷۶۲	۳۶.۷۶۹	۰.۰۰۰۹	معنی‌دار است

نتایج تحلیل مسیر ارائه‌شده در جدول ۲ نشان می‌دهد که تمامی روابط مستقیم بین متغیرهای مدل اصلی پژوهش از نظر آماری معنادار بوده‌اند، زیرا تمامی مقادیر t بزرگ‌تر از ۱.۹۶ و مقادیر احتمال کمتر از ۰.۰۵ به دست آمده است. بیشترین ضریب تأثیر مستقیم مربوط به مسیر «راهبرد بر نتایج» با مقدار استاندارد ۰.۷۶۲ و مقدار t برابر با ۳۶.۷۶۹ است که بیانگر نقش تعیین‌کننده راهبردهای نوآوری مالی و توسعه پایدار در بهبود پیامدهای عملکردی و راهبردی بازار سرمایه می‌باشد. همچنین، مسیر «شرایط علی بر مقوله اصلی» با ضریب ۰.۶۴۴ و مقدار t برابر با ۲۰.۹۸۳ نشان‌دهنده آن است که ظرفیت نهادی و مدیریتی به‌صورت چشمگیری بر شکل‌گیری پدیده توسعه محصولات مالی جدید تأثیرگذار است.

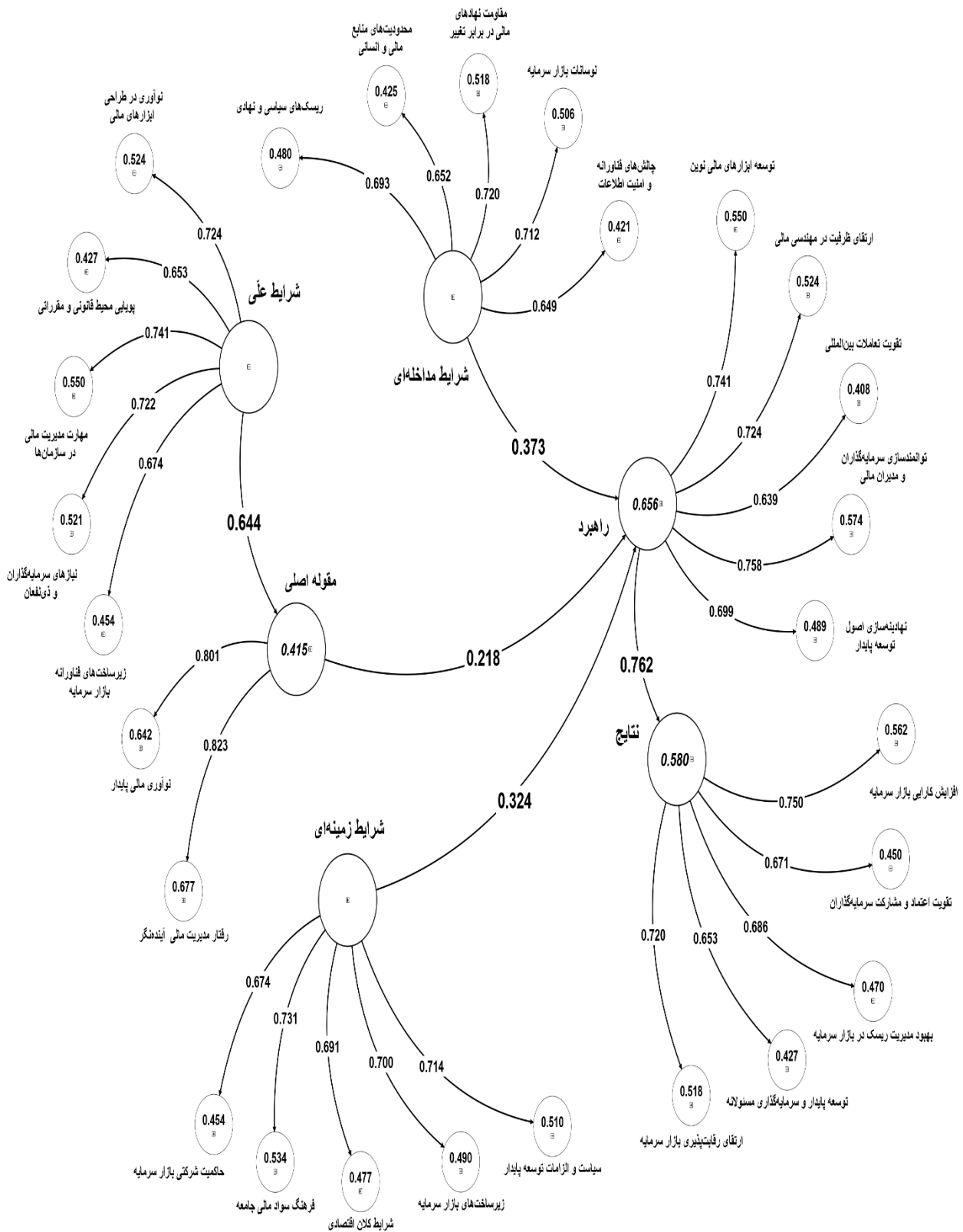
جدول ۳. اثرات غیرمستقیم متغیرهای مدل بر پیامد بر اساس بوت‌استرپ

مسیر غیرمستقیم	ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال (P-Value)	نتیجه
شرایط علی ← مقوله اصلی ← راهبرد ← نتایج	۰.۱۰۷	۵.۰۷۶	۰.۰۰۰۹	معنی‌دار است
شرایط علی ← مقوله اصلی ← راهبرد	۰.۱۴۰	۵.۲۸۸	۰.۰۰۰۹	معنی‌دار است
شرایط زمینه‌ای ← راهبرد ← نتایج	۰.۲۴۷	۷.۲۲۹	۰.۰۰۰۹	معنی‌دار است
شرایط مداخله‌ای ← راهبرد ← نتایج	۰.۲۸۴	۸.۰۱۶	۰.۰۰۰۱	معنی‌دار است
مقوله اصلی ← راهبرد ← نتایج	۰.۱۶۶	۵.۵۵۵	۰.۰۰۰۱	معنی‌دار است

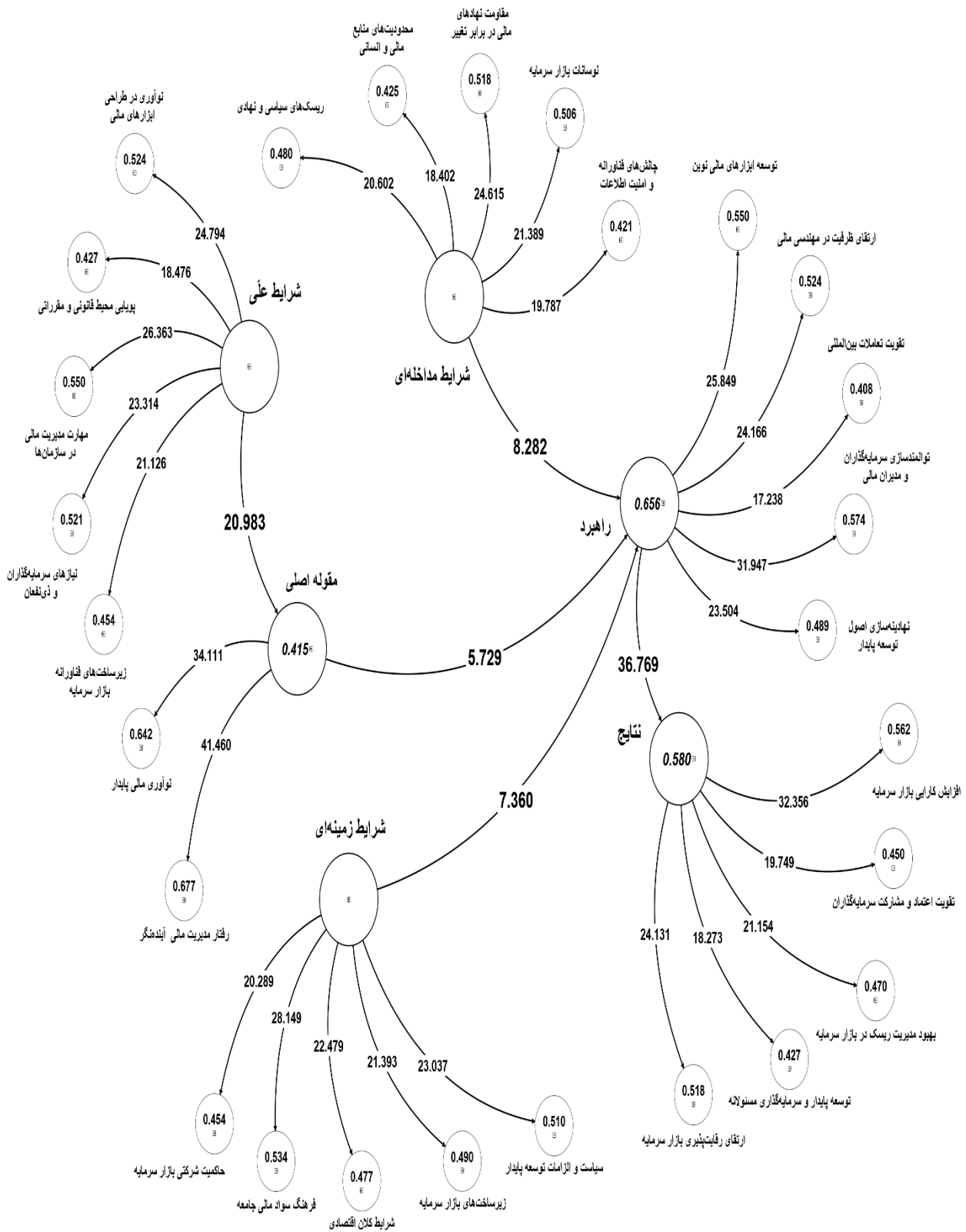
در جدول ۳ نیز اثرات غیرمستقیم متغیرها بر پیامد نهایی بر اساس روش بوت‌استرپ بررسی شد. نتایج حاکی از آن است که تمامی مسیرهای غیرمستقیم در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار هستند. قوی‌ترین اثر غیرمستقیم مربوط به مسیر «شرایط مداخله‌ای» -> «راهبرد» -> «نتایج» با ضریب ۰.۲۸۴ و آماره t برابر با ۸.۰۱۶ است که بیانگر آن است که حتی در حضور موانع ساختاری و محیطی، راهبردهای کارآمد می‌توانند اثر مثبت بر پیامدهای نهایی مدل داشته باشند. همچنین مسیر «شرایط زمینه‌ای» -> «راهبرد» -> «نتایج» با ضریب ۰.۲۴۷ اهمیت نقش بسترهای نهادی و کلان اقتصادی را در تقویت اثر راهبردها بر توسعه پایدار بازار سرمایه تأیید می‌کند. در مجموع، نتایج تحلیل مسیر و اثرات غیرمستقیم نشان می‌دهد که مدل توسعه محصولات مالی جدید با رویکرد رفتار مدیریت مالی از برآزش مطلوبی برخوردار بوده و روابط میان ابعاد مختلف آن از نظر آماری معتبر و سازگار با مبانی نظری پژوهش می‌باشد.



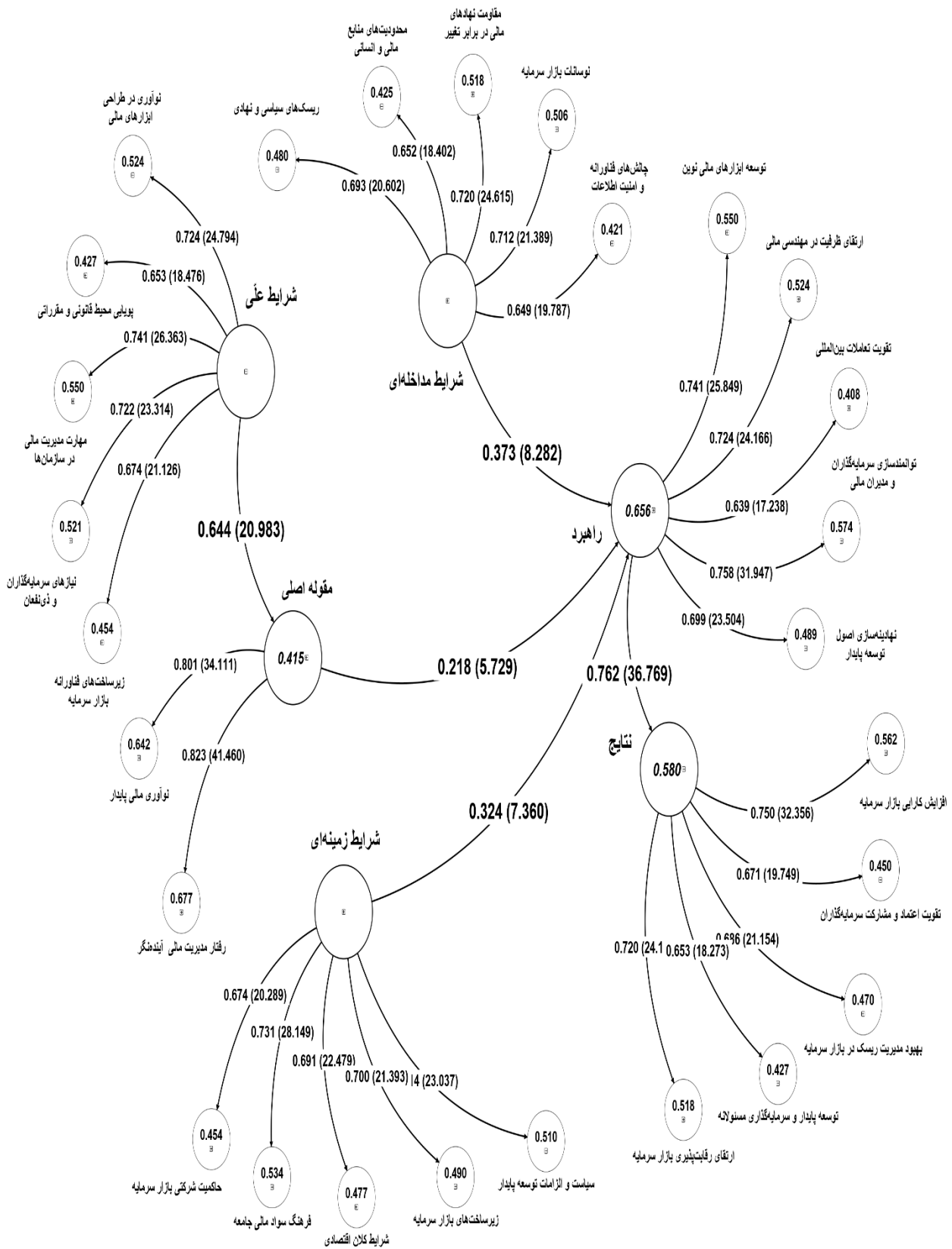
شکل ۱. مدل نهایی پژوهش



شکل ۲. مدل پژوهشی در حالت ضرایب استاندارد



شکل ۳. مدل پژوهشی در حالت معنی‌داری ضرایب



شکل ۴. مدل پژوهش در حالت استاندارد و معنی‌داری ضرایب

بحث و نتیجه‌گیری

یافته‌های پژوهش حاضر که با هدف اعتباریابی مدل توسعه محصولات مالی جدید با رویکرد رفتار مدیریت مالی در جهت توسعه پایدار انجام شده است، نشان داد که روابط بین ابعاد اصلی مدل پارادایمی از انسجام نظری و تجربی بالایی برخوردار است. نتایج حاصل از تحلیل مسیر و مدل‌سازی معادلات ساختاری بیانگر آن بود که متغیرهای «شرایط علی»، «شرایط زمینه‌ای»، و «شرایط مداخله‌ای» هر کدام تأثیر معناداری بر شکل‌گیری مقوله محوری یعنی «توسعه محصولات مالی جدید با رویکرد رفتار مدیریت مالی» داشته‌اند و در نهایت، راهبردهای اتخاذشده در این حوزه منجر به تحقق پیامدهای عملکردی و توسعه‌ای در بازار سرمایه شدند. این نتایج تأییدکننده نقش چندبعدی عوامل نهادی، رفتاری و سیاستی در تقویت پایداری نظام مالی است و با یافته‌های مطالعات بین‌المللی در زمینه توسعه مدل‌های مالی پایدار همسو می‌باشد (Dalal & Saini, 2021; Fet et al., 2023; Keri, 2025).

در وهله نخست، مسیر تأثیر «شرایط علی» بر «مقوله محوری» که بیشترین ضریب استاندارد را در مدل به خود اختصاص داده بود، نشان داد که ظرفیت نهادی و مدیریتی سازمان‌ها، زیرساخت‌های فناورانه و مهارت مدیران مالی، نقش بنیادینی در توسعه محصولات مالی جدید دارند. این یافته با دیدگاه (Labović et al., 2021) هم‌راستا است که تأکید می‌کند مدل‌های توسعه پایدار نیازمند سازوکارهای نهادی کارآمد و چارچوب‌های مدیریتی شفاف هستند تا بتوانند پیوند میان اهداف مالی و اجتماعی را برقرار سازند. همچنین، مطابق با پژوهش (Keri, 2025)، وجود نهادهای مالی با ساختار تصمیم‌گیری انعطاف‌پذیر و مبتنی بر نوآوری، محرک اصلی طراحی ابزارهای مالی سازگار با اصول توسعه پایدار است. در این راستا، یافته‌های پژوهش حاضر بیان می‌کند که مدیران مالی با رویکرد آینده‌نگر و مهارت در مدیریت منابع، قادرند زمینه‌ساز خلق محصولات مالی نوینی شوند که ضمن افزایش کارایی بازار، در خدمت اهداف پایداری نیز قرار گیرد.

از سوی دیگر، مسیر معنادار «شرایط زمینه‌ای» بر «راهبرد» نشان داد که بستر نهادی و کلان اقتصادی، شامل فرهنگ سواد مالی جامعه و الزامات سیاستی توسعه پایدار، در تعیین راهبردهای نوآوری مالی نقشی کلیدی ایفا می‌کنند. این نتیجه با یافته‌های (Ramazanov et al., 2019) و (Pashchenko & Kartashova, 2019) هم‌راستا است که در مدل‌های توسعه پایدار کشورهای کانادا و اوکراین، تأثیر مستقیم سیاست‌های کلان اقتصادی و فرهنگی را بر موفقیت پروژه‌های مالی پایدار تأیید کردند. همچنین، نتایج با تحلیل (Fet et al., 2023) از مدل CapSEM تطابق دارد که در آن، زیرساخت‌های نهادی و ظرفیت‌های مدیریتی به‌عنوان پیونددهنده اهداف توسعه پایدار و ابزارهای مالی نوین معرفی شده‌اند. در واقع، پژوهش حاضر نیز نشان می‌دهد که وجود فرهنگ مالی پایدار و حاکمیت شرکتی شفاف، موجب تقویت نوآوری و پذیرش ریسک‌های معقول در طراحی محصولات مالی جدید می‌گردد.

در بررسی مسیر «شرایط مداخله‌ای» بر «راهبرد»، یافته‌ها نشان دادند که موانع ساختاری و محیطی، مانند محدودیت منابع مالی، مقاومت نهادی در برابر تغییر، و چالش‌های فناورانه، از جمله عوامل بازدارنده توسعه محصولات مالی پایدار هستند. با این حال، اثر مثبت و معنادار این مسیر در مدل، نشان‌دهنده آن است که راهبردهای مناسب می‌توانند این موانع را تعدیل نمایند. این نتیجه همسو با مطالعات (Zhong et al., 2023) و (Xiong & Yao, 2021) است که بر نقش فناوری‌های دیجیتال و زیرساخت‌های اطلاعاتی در کاهش موانع نهادی و بهبود کارایی بازارهای مالی سبز تأکید کرده‌اند. به بیان دیگر، حضور ابزارهای فناورانه و سیستم‌های اطلاعاتی پیشرفته، از طریق شفاف‌سازی فرآیندها و تسهیل تصمیم‌گیری، می‌تواند اثر منفی موانع ساختاری را کاهش دهد و مسیر توسعه پایدار مالی را هموار سازد.

همچنین مسیر «مقوله محوری» به «راهبرد» تأیید کرد که توسعه محصولات مالی جدید بر اساس رفتار مدیریت مالی می‌تواند جهت‌دهنده سیاست‌ها و اقدامات نوآورانه در بازار سرمایه باشد. این یافته با پژوهش (Reddy & Prakash, 2025) هم‌راستا است که نشان داد رفتارهای مالی مدیران، از طریق متغیرهایی مانند آگاهی زیست‌محیطی، حمایت اجتماعی و ابتکار بازاریابی سبز، بر تداوم رفتارهای مالی پایدار اثرگذار هستند. در همین راستا، پژوهش (Shree & Srivastava, 2024) نیز اثبات کرد که توسعه مدل‌های کسب‌وکار پایدار مستلزم انطباق تصمیمات مالی با معیارهای اخلاقی و زیست‌محیطی است. یافته‌های پژوهش حاضر نیز تأیید می‌کند که رفتار مدیریت مالی آینده‌نگر، به‌ویژه در شرایط نوسان بازار و محدودیت منابع، می‌تواند به اتخاذ راهبردهایی منجر شود که هم از نظر اقتصادی و هم از نظر اجتماعی سودمند باشند.

از منظر دیگر، یافته‌های مسیر «راهبرد» بر «پیامدها» نشان داد که راهبردهای نوآوری مالی، ارتقای سرمایه انسانی و نهادینه‌سازی اصول پایداری، تأثیر چشمگیری بر بهبود عملکرد بازار سرمایه و تحقق توسعه پایدار دارند. این نتایج همسو با پژوهش (Sudhakar et al., 2024) است که بیان می‌کند توسعه مدل‌های کسب‌وکار پایدار مستلزم اتخاذ راهبردهایی است که هم‌زمان بر نوآوری، آموزش و ارتقای ظرفیت‌های انسانی تمرکز داشته باشند. به‌علاوه، نتایج با مدل (Rohozha et al., 2019) نیز هم‌خوانی دارد که نشان می‌دهد اتخاذ رویکردهای نوآورانه در سیاست‌های مالی و سرمایه‌گذاری موجب افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و کاهش ریسک‌های سیستماتیک می‌شود. در نتیجه، می‌توان گفت که در مدل حاضر، راهبردهای نوآوری مالی و پایداری نقش میانجی کلیدی میان عوامل نهادی و پیامدهای عملکردی ایفا کرده‌اند.

از نظر پیامدها، نتایج پژوهش نشان داد که اجرای مدل توسعه محصولات مالی جدید با رویکرد رفتار مدیریت مالی، موجب افزایش کارایی بازار سرمایه، تقویت اعتماد و مشارکت سرمایه‌گذاران، و بهبود مدیریت ریسک می‌شود. این یافته با تحلیل (Kazemi et al., 2020) درباره مدل کارآفرینی پایدار هم‌خوانی دارد که در آن، نوآوری مالی و رفتار مسئولانه مدیریتی به‌عنوان محرک‌های اصلی پایداری اقتصادی معرفی شده‌اند. به علاوه، این نتایج با مطالعه (Dalal & Saini, 2021) که بر ضرورت تعادل میان اهداف اقتصادی، اجتماعی و محیطی در توسعه پایدار تأکید دارد، هم‌سو می‌باشد. بنابراین، می‌توان استنباط کرد که رفتار مدیریت مالی با رویکرد پایداری، ضمن افزایش اثربخشی مالی، به ایجاد مزیت رقابتی پایدار در سطح بازار سرمایه نیز منجر می‌شود.

در مقایسه با مدل‌های بین‌المللی، یافته‌های پژوهش حاضر با دیدگاه (Fet et al., 2023) درباره مدل CapSEM و همچنین مدل «توسعه متوازن» (Labović et al., 2021) مشابهت دارد. هر دو مدل بر نقش سیستماتیک تعامل میان ابعاد اقتصادی، اجتماعی و زیست‌محیطی در ایجاد پایداری تأکید دارند. با این حال، تفاوت اصلی مدل حاضر در تمرکز بر «رفتار مدیریت مالی» به‌عنوان عنصر محوری در توسعه محصولات مالی جدید است که کمتر در مدل‌های پیشین مورد توجه قرار گرفته است. از این منظر، نتایج این پژوهش شکاف موجود میان نظریه و عمل در حوزه مالی پایدار را پر کرده و چارچوبی بومی و کاربردی برای تبیین تعامل میان رفتار مدیریتی و نوآوری مالی ارائه می‌دهد (Yemelina et al., 2018).

به‌طور کلی، نتایج نشان می‌دهد که تحقق توسعه پایدار در نظام مالی نیازمند سه رکن اساسی است: نخست، وجود ساختار نهادی و قانونی کارآمد برای هدایت سرمایه‌ها به سمت پروژه‌های پایدار؛ دوم، ارتقای رفتار مدیریت مالی و تصمیم‌گیری‌های آینده‌نگر؛ و سوم، اتخاذ راهبردهای نوآورانه در طراحی محصولات مالی سازگار با اهداف زیست‌محیطی و اجتماعی. در واقع، توسعه پایدار مالی زمانی تحقق می‌یابد که تعامل میان این سه رکن در قالب مدلی جامع و پویا برقرار گردد. مدل ارائه‌شده در این پژوهش، با تأکید بر رویکرد ترکیبی نهادی و رفتاری، توانسته است الگوی منسجم و کارآمدی برای توسعه محصولات مالی پایدار ارائه دهد که می‌تواند مبنایی برای تصمیم‌گیری‌های راهبردی در بازار سرمایه کشور باشد.

این پژوهش با وجود دستاوردهای ارزشمند، با برخی محدودیت‌ها همراه بوده است. نخست، جامعه آماری پژوهش محدود به متخصصان، مدیران و سرمایه‌گذاران فعال در بازار سرمایه ایران بود و در نتیجه، تعمیم‌پذیری نتایج به سایر کشورها یا بازارهای مالی با ساختار متفاوت، نیازمند احتیاط است. دوم، ماهیت داده‌های گردآوری‌شده، به‌ویژه در بخش کیفی، بر اساس مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته بود که اگرچه عمق تحلیلی بالایی دارد، اما ممکن است در معرض سوگیری‌های ذهنی مصاحبه‌شوندگان قرار گرفته باشد. سوم، تحلیل داده‌های کمی با روش مدل‌سازی معادلات ساختاری در یک بازه زمانی مشخص انجام شد و اثرات پویایی زمانی یا تغییرات محیطی در مدل لحاظ نگردید. همچنین، متغیرهای رفتاری و روان‌شناختی مدیران مالی که ماهیتی پیچیده و چندوجهی دارند، به‌صورت خودگزارشی اندازه‌گیری شدند که می‌تواند دقت نتایج را تا حدودی محدود کند.

برای پژوهش‌های آینده پیشنهاد می‌شود که مدل توسعه محصولات مالی جدید در صنایع و بخش‌های اقتصادی دیگر مانند بانکداری سبز، بیمه پایدار یا بازار انرژی بررسی شود تا قابلیت تعمیم و کاربرد آن افزایش یابد. همچنین، اجرای پژوهش‌های تطبیقی بین‌المللی می‌تواند به شناسایی تفاوت‌های فرهنگی و نهادی در رفتار مدیریت مالی و اثر آن بر توسعه پایدار کمک کند. از سوی دیگر، پیشنهاد می‌شود از روش‌های تحلیل طولی (Longitudinal) برای بررسی پویایی رفتارهای مالی در بازه‌های زمانی مختلف استفاده شود تا پایداری اثرات رفتاری و نهادی بر توسعه محصولات مالی ارزیابی گردد. به علاوه، ادغام روش‌های داده‌کاوی و تحلیل هوش مصنوعی در مطالعات آینده می‌تواند در شناسایی الگوهای پنهان تصمیم‌گیری مالی در سازمان‌های پیچیده مفید واقع شود.

در سطح اجرایی، پیشنهاد می‌شود نهادهای مالی و سازمان‌های مرتبط با بازار سرمایه، برنامه‌های آموزشی و کارگاه‌های تخصصی برای ارتقای مهارت‌های رفتار مدیریت مالی و آگاهی نسبت به اصول توسعه پایدار برگزار کنند. سیاست‌گذاران مالی نیز باید مشوق‌هایی برای طراحی و عرضه محصولات مالی پایدار از جمله اوراق قرضه سبز و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مسئولانه فراهم آورند. در کنار آن، ایجاد سازوکارهای نظارتی شفاف و نظام‌های رتبه‌بندی پایدار می‌تواند انگیزه شرکت‌ها برای تطبیق با اصول توسعه مالی پایدار را افزایش دهد. همچنین، نهادینه‌سازی فرهنگ سواد مالی در میان مدیران، سرمایه‌گذاران و عموم جامعه می‌تواند زمینه‌ساز رشد پایدار و ارتقای اعتماد عمومی به نظام مالی کشور باشد.

مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

تشکر و قدردانی

از تمامی کسانی که در طی مراحل این پژوهش به ما یاری رساندند تشکر و قدردانی می‌گردد.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

حمایت مالی

این پژوهش حامی مالی نداشته است.

موازن اخلاقی

در انجام این پژوهش تمامی موازن و اصول اخلاقی رعایت گردیده است.

References

- Castaldi, P. J., Xu, Z., Young, K. A., Hokanson, J. E., Lynch, D. A., Humphries, S. M., Ross, J. C., Cho, M. H., Hersh, C. P., Crapo, J. D., Strand, M., & Silverman, E. K. (2023). Heterogeneity and Progression of Chronic Obstructive Pulmonary Disease: Emphysema-Predominant and Non-Emphysema-Predominant Disease. *American Journal of Epidemiology*, 192(10), 1647-1658. <https://doi.org/10.1093/aje/kwad114>
- Cotton, D. (2020). Transition Finance and Markets. *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, 9(1), 137-147. <https://doi.org/10.35944/jofrp.2020.9.1.011>
- Dalal, S., & Saini, S. K. (2021). A Balanced Model of Sustainable Development. <https://doi.org/10.36647/978-93-92106-02-6.13>
- Fet, A. M., Knudson, H., & Keitsch, M. (2023). Sustainable Development Goals and the CapSEM Model. 29-34. https://doi.org/10.1007/978-3-031-22245-0_3
- Harbiankova, A., & Герубер, Л. (2022). Information Model for Sustainable Rural Development. *Energies*, 15(11), 4009. <https://doi.org/10.3390/en15114009>
- Kazemi, H., Bakhshandeh, F., & Tooranloo, H. S. (2020). Development of the Sustainable Entrepreneurship Model. *Malaysian Management Journal*, 24. <https://doi.org/10.32890/mmj.24.2020.9362>
- Keri, I. (2025). Financial Instruments and Models of Sustainable Development. *Ekonomika I Upravljenje Problemy Resheniya*, 4/11(157), 180-188. <https://doi.org/10.36871/ek.up.p.r.2025.04.11.025>
- Labović, B., Vujović, D., & Dašić, B. (2021). The Comparison of the Conventional Development and Sustainable Development Model. *Ekonomija Teorija I Praksa*, 14(3), 85-105. <https://doi.org/10.5937/etp21030851>

- Pashchenko, O., & Kartashova, V. (2019). Features of Sustainable Development Model of Canada. *Eastern Europe Economy Business and Management*(6(23)). <https://doi.org/10.32782/easterneurope.23-9>
- Ramazanov, S., Zablodska, I. V., & Zablodska, D. V. (2019). Integrating Model for Sustainable Development. *Economics and Law*(4), 124-139. <https://doi.org/10.15407/econlaw.2019.04.124>
- Reddy, A. B. M., & Prakash, C. (2025). Green Finance Continuance Behavior: The Role of Satisfaction, Social Supports, Environmental Consciousness, Green Bank Marketing Initiatives and Psychological Factors. *International Journal of Advanced Research in Science Communication and Technology*, 223-229. <https://doi.org/10.48175/ijarsct-28729>
- Rohoza, M., Kuzmenko, O., & Rohoza, V. (2019). The Model of the Sustainable Development of the Community. *Scientific Papers of Silesian University of Technology Organization and Management Series*, 9(6), 305-314. <https://doi.org/10.29119/1641-3466.2019.140.25>
- Shree, U., & Srivastava, N. A. (2024). Development of a Sustainable Business Model for Denim. *Shodhkosh Journal of Visual and Performing Arts*, 5(2). <https://doi.org/10.29121/shodhkosh.v5.i2.2024.925>
- Sudhakar, S., Anwar, S., Wadhwa, P., & Singh, N. B. (2024). Developing Sustainable Business Models. 1-22. <https://doi.org/10.4018/979-8-3693-8357-5.ch001>
- Tien, N. H. (2019). Sustainable Development Model for Universities in Developing Countries. *Science & Technology Development Journal - Economics - Law and Management*, 2(4), 75-86. <https://doi.org/10.32508/stdjelm.v2i4.532>
- Xiong, K., & Yao, Y. (2021). Research on China's Green Finance Promoting Sustainable Economic Development. *E3s Web of Conferences*, 275, 02049. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202127502049>
- Yemelina, N., Омарова, A., & Kurmanalina, A. (2018). Modelling of Sustainable Development. *Journal of Environmental Management and Tourism*, 9(1), 124. [https://doi.org/10.14505/jjemt.v9.1\(25\).15](https://doi.org/10.14505/jjemt.v9.1(25).15)
- Zhong, S., Xu, X., Li, J., & Wu, N. (2023). Factors Influencing the Financing Behavior of Large Professional Households Engaged in Green Agricultural Production in China. *Frontiers in psychology*, 13. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.820575>