

Prioritizing the Identified Components of the Model for Financial and Investment Consulting Service Companies from the Perspective of Institutional Investors' Decision-Making Using Fuzzy DEMATEL

1. Pouria Ghaderi Dehkordi[✉]: Department of Accounting, ShK.C., Islamic Azad University, Shahrekord, Iran

2. Iraj Torabi^{✉*}: Department of Accounting, ShK.C., Islamic Azad University, Shahrekord, Iran. Email: er.torabi55@iau.ac.ir (Corresponding Author)

3. Bahareh Banitalebi Dehkordi[✉]: Department of Accounting, ShK.C., Islamic Azad University, Shahrekord, Iran

Article history



Received: 30 March 2026

Revised: 25 July 2026

Accepted: 01 August 2026

Initial Publish: 05 September 2026

Final Publish: 22 December 2027

Abstract:

This study aimed to identify and prioritize the components of a model for financial and investment consulting service companies from the perspective of institutional investors' decisions and to determine the causal relationships among these components using fuzzy DEMATEL. This applied study employed a sequential mixed qualitative–quantitative design. In the qualitative phase, grounded theory and semi-structured interviews were used with 37 experts, including 12 institutional-investor representatives, 13 experts from financial consulting companies, and 12 regulatory experts. Participants were selected through purposive and criterion-based sampling, and interviews continued until theoretical saturation. Data were analyzed through open, axial, and selective coding using MAXQDA 20. In the quantitative phase, 24 principal criteria extracted from the qualitative model were evaluated using fuzzy DEMATEL. Of 37 pairwise-comparison questionnaires distributed to experts, 34 complete questionnaires were included in the analysis to determine the prominence, influence, and dependence of the criteria. The findings produced a paradigmatic model comprising causal conditions, central phenomenon, contextual conditions, intervening conditions, strategies, and consequences. Causal conditions received the highest overall weight of 0.347. In the final prioritization, macroeconomic uncertainty ranked first with a final weight of 0.148, institutional investment decision-making ranked second with 0.140, and use of financial consulting services ranked third with 0.083. Fuzzy DEMATEL analysis showed that the necessity of developing financial consulting companies had the highest network prominence at 17.2823, whereas sanctions and severe market volatility had the strongest causal effect, with a causal index of 0.7543. The findings indicate that an effective model for financial and investment consulting companies should emphasize uncertainty management, structured support for institutional decision-making, professional analysis, independence, information transparency, risk management, and customization of services to capital-market conditions. Sustainable development of the industry therefore requires simultaneous improvement in economic, regulatory, technological, and organizational dimensions.

Keywords: Financial consulting services, institutional investors, investment decision-making, fuzzy DEMATEL, capital market, economic uncertainty.

Citation: Ghaderi Dehkordi, P., Torabi, I., & Banitalebi Dehkordi, B. (2027). Prioritizing the Identified Components of the Model for Financial and Investment Consulting Service Companies from the Perspective of Institutional Investors' Decision-Making Using Fuzzy DEMATEL. *Accounting, Finance and Computational Intelligence*, 5(5), 1-28.



Copyright: © 2027 by the authors. Published under the terms and conditions of Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0) License.

Extended Abstract**Introduction**

Institutional investors play a central role in contemporary financial markets because their investment decisions involve substantial financial resources and may influence market liquidity, price formation, corporate governance, and capital allocation. Unlike individual investors, institutional investors typically possess greater analytical capacity, professional expertise, and access to information; nevertheless, their decisions are not immune to uncertainty, information asymmetry, behavioral biases, regulatory constraints, and rapidly changing macroeconomic conditions. Previous research has demonstrated that behavioral factors can substantially affect institutional investment decisions and trading patterns (Azad & Sharma, 2025; Waweru et al., 2007; Zeinivand et al., 2021; Zeynali, 2010). Moreover, institutional trading behavior may interact with stock-market volatility, emphasizing the systemic importance of the decision processes employed by these investors (Saranj & Zolfaghari, 2025). From a portfolio-management perspective, institutional investors therefore require systematic mechanisms for integrating expected return, risk, diversification, and resource-allocation considerations into investment decisions (Wu, 2025).

Financial and investment consulting companies can support this process by collecting and interpreting information, analyzing investment alternatives, assessing risks, preparing scenarios, and translating complex financial evidence into actionable recommendations. The need for such services is particularly important when investors face limitations in time, specialist expertise, or analytical capacity. Financial literacy and investment-related anxiety have also been associated with the tendency to seek professional financial advice (Gerrans & Hershey, 2016). At the same time, the quality of advice cannot be taken for granted because advisers' recommendation behaviors may themselves be influenced by psychological orientations, professional incentives, and organizational conditions (Ewe et al., 2020). Consequently, professional independence, ethical conduct, transparency, accountability, disclosure of conflicts of interest, and the reliability of financial reporting are critical determinants of the value of advisory services (Mohammadi, 2011; Okeke et al., 2023).

Technological transformation has further altered the financial-advisory landscape. Digital wealth management, robo-advisers, machine learning, deep reinforcement learning, and generative artificial intelligence increasingly support portfolio construction, behavioral assessment, risk evaluation, and personalized investment recommendations (Bhatia et al., 2022; Bonelli & Liu, 2024; Huang et al., 2024; Wang & Yu, 2021; Zhu et al., 2024). Nevertheless, technological systems do not entirely eliminate investor psychology or cognitive bias, and the interaction between cognitive biases, robo-advice, and investment decisions remains significant (Ahmad et al., 2025). Moreover, unstructured data such as adviser notes and social-media information have become relevant inputs for understanding investor behavior and financial-market information flows (Chen et al., 2012; Pagliaro, 2021). The assessment of advisory quality must therefore extend beyond traditional financial indicators and incorporate reporting comparability, nonfinancial measures, governance-related information, and broader stakeholder concerns (Li et al., 2025; Mirmohammadi & Talaneh, 2021). Institutional investors may also influence corporate conduct in areas extending beyond conventional profitability, including environmental, social, and governance-related dimensions (Lassoued et al., 2025).

Despite this expanding literature, the components defining an effective financial and investment consulting company have generally been investigated separately, whereas institutional investors make decisions within an interconnected system of economic uncertainty, information quality, advisory competence, regulation, technology, organizational capability, and

professional trust. Accordingly, identifying these components alone is insufficient; their relative importance and causal interdependencies must also be determined. This study therefore aimed to identify and prioritize the components of a model for financial and investment consulting service companies from the perspective of institutional investors' decisions and to determine the causal relationships among these components using fuzzy DEMATEL.

Methods and Materials

This applied study employed a sequential mixed-method design consisting of qualitative and quantitative phases. In the qualitative phase, grounded theory was used to identify the principal dimensions and components of the proposed model. The study population consisted of executive managers of institutional investors, professionals working in financial and investment consulting companies, financial analysts, individuals responsible for corporate shareholding affairs, and regulatory experts. Participants were selected through purposive and criterion-based sampling, supplemented where necessary by snowball sampling. Eligibility criteria included postgraduate academic education, relevant expertise in finance, investment, accounting, financial analysis, or financial consulting, and more than seven years of professional experience.

A total of 37 experts participated in the qualitative phase, comprising 12 institutional-investor representatives, 13 experts from financial consulting companies, and 12 regulatory experts. Data were collected through semi-structured interviews. Interviews were audio-recorded where permitted, accompanied by field notes, transcribed, and analyzed until theoretical saturation was reached. Saturation was considered achieved when additional interviews no longer generated substantively new concepts and the experts' statements became predominantly repetitive.

Qualitative analysis was performed using open, axial, and selective coding with MAXQDA 20. Meaningful statements were first identified and transformed into initial concepts. Similar concepts were then grouped into subcategories and axial categories. Finally, related categories were integrated within a paradigmatic structure consisting of causal conditions, central phenomenon, contextual conditions, intervening conditions, strategies, and consequences.

The quantitative phase used fuzzy DEMATEL to examine the structural relationships among the 24 principal criteria extracted from the qualitative model. A 24 × 24 pairwise-comparison questionnaire was distributed to the same expert panel. Experts evaluated the influence of each criterion on every other criterion using five linguistic categories ranging from no influence to very high influence. These linguistic evaluations were converted into triangular fuzzy values. Of the 37 distributed questionnaires, 34 were completely answered and retained for quantitative analysis, whereas three incomplete questionnaires were excluded. Expert judgments were aggregated, normalized, transformed into total-relation values, and defuzzified. A threshold value was then established to retain substantive relationships. Finally, prominence and causal-role indices were calculated for each criterion, and the criteria were classified as either causal or effect-oriented. Global and within-group weights were also used to establish the final priority ordering.

Findings

The qualitative analysis produced a six-dimensional paradigmatic model. The central phenomenon consisted of three major categories, 11 axial codes, 26 open codes, and 43 indicators. Causal conditions included five major categories, 21 axial codes, 53 open codes, and 106 indicators. Contextual conditions comprised four major categories, 18 axial codes, 37 open codes, and 70 indicators. Intervening conditions consisted of six major categories, 24 axial codes, 56 open codes, and 78 indicators. Strategies included three major categories, 20 axial codes, 41 open codes, and 52 indicators, while consequences comprised three major categories, 20 axial codes, 41 open codes, and 67 indicators.

The principal causal-condition criteria were macroeconomic uncertainty, use of financial consulting services, information asymmetry in the capital market, investors' specialist limitations and growing demand for advisory services, and the necessity of developing financial consulting companies. The central phenomenon consisted of institutional investment decision-making, the role of financial consulting companies in institutional investors' decisions, and the role of regulators in financial and investment consulting services. Contextual criteria included the institutional and structural characteristics of Iran's capital market, limitations in the development of financial instruments and technology, customized financial consulting services, and legal frameworks and regulatory gaps. The intervening conditions included trust in consulting companies, sanctions and severe market volatility, weaknesses in governance and supervision, organizational capabilities, conflicts of interest and professional independence, and macroeconomic and political shocks.

In the fuzzy DEMATEL phase, the maximum row total of the aggregated fuzzy matrix was 17.022. Following normalization and calculation of total relations, the defuzzified threshold was 0.3348. Relationships above this value were retained as meaningful causal links.

Regarding network prominence, the necessity of developing financial consulting companies ranked first with a prominence value of 17.2823. It was followed by use of financial consulting services at 16.7693, limitations in the development of financial instruments and technology at 16.6701, organizational capabilities at 16.6594, and customized financial consulting services at 16.5641. Institutional investment decision-making also displayed substantial network prominence, with a value of 16.5020.

The causal analysis showed that sanctions and severe market volatility had the strongest positive causal role, with a causal index of 0.7543. Other influential causal factors included development of the financial consulting industry at 0.6402, institutional and structural characteristics of Iran's capital market at 0.6397, macroeconomic and political shocks at 0.5534, improved productivity at 0.5434, and regulation and improvement of the performance of financial consulting companies at 0.5142. Conversely, matching investors' constraints and preferences with financial consulting analysis was among the most effect-oriented criteria, with a value of -0.7393, followed by weaknesses in the supervisory and governance system at -0.7382 and the necessity of developing financial consulting companies at -0.6484.

At the broader dimensional level, causal conditions obtained the highest final weight at 0.347, followed by the central phenomenon at 0.220, contextual conditions at 0.168, intervening conditions at 0.122, strategies at 0.093, and consequences at 0.051. In the final overall ranking, macroeconomic uncertainty ranked first with a final weight of 0.148, institutional investment decision-making ranked second with 0.140, use of financial consulting services ranked third with 0.083, institutional and structural characteristics of Iran's capital market ranked fourth with 0.084, and managerial and decision-making strategies ranked fifth with 0.057. The remaining priorities included the role of financial consulting companies in institutional investment decisions, information asymmetry, trust-related factors, financial and organizational performance, technological and financial-instrument limitations, sanctions and market volatility, alignment of consulting analysis with investor constraints, the role of regulators, and development of the financial consulting industry.

Discussion and Conclusion

The findings indicate that the effectiveness of financial and investment consulting companies cannot be explained by a single attribute such as analytical expertise, reputation, or technological capacity. Instead, advisory effectiveness emerges from an interconnected system in which macroeconomic instability, information quality, institutional structures, professional trust, regulation, technology, and organizational capabilities simultaneously influence decision-making.

The highest overall priority assigned to macroeconomic uncertainty demonstrates that consulting companies operating in volatile markets must develop capabilities extending beyond conventional security analysis. Scenario planning, stress testing, dynamic risk assessment, macroeconomic monitoring, and rapid updating of investment assumptions should constitute core advisory competencies. The high priority of institutional investment decision-making further indicates that consulting companies should participate throughout the decision process rather than merely provide isolated recommendations.

The fuzzy DEMATEL results also reveal an important distinction between prominence and causal influence. The necessity of developing financial consulting companies was the most prominent criterion in the network but was primarily effect-oriented, suggesting that the demand for industry development arises from deeper structural pressures. In contrast, sanctions and severe market volatility represented the strongest causal driver, indicating that external shocks propagate through multiple components of the advisory system. Therefore, reforms targeting only advisory firms without addressing information infrastructure, regulation, professional standards, and market structure are unlikely to produce optimal outcomes.

Overall, the proposed model suggests that an effective financial and investment consulting company should function as an independent analytical partner, information intermediary, risk-management facilitator, and decision-support institution. Such firms should combine professional expertise with advanced technology, transparent reporting, conflict-of-interest management, customized advisory services, continuous monitoring, and strong accountability mechanisms. For regulators, the results emphasize the importance of professional licensing, systematic supervision, performance ranking, standardized disclosure, and continuous professional education. For institutional investors, the findings indicate that advisory recommendations should be integrated into structured internal evaluation processes rather than accepted mechanically. The study concludes that improving the quality of institutional investment decisions requires simultaneous attention to causal economic pressures, decision-process design, market institutions, advisory capabilities, regulatory quality, and the strategic development of the financial consulting industry.

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.

اولویت‌بندی مؤلفه‌های شناسایی شده الگوی شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری از منظر تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی با استفاده از دیمتل فازی



تاریخچه مقاله

تاریخ دریافت: ۱۰ فروردین ۱۴۰۵

تاریخ بازنگری: ۳ مرداد ۱۴۰۵

تاریخ پذیرش: ۱۰ مرداد ۱۴۰۵

تاریخ چاپ اولیه: ۱۴ شهریور ۱۴۰۵

تاریخ چاپ نهایی: ۱ دی ۱۴۰۶

۱. پوریا قادری دهکردی^{ID}: گروه حسابداری، واحد شهرکرد، دانشگاه آزاد اسلامی، شهرکرد، ایران

۲. ایرج ترابی^{ID*}: گروه حسابداری، واحد شهرکرد، دانشگاه آزاد اسلامی، شهرکرد، ایران، ایمیل: er.torabi55@iau.ac.ir (نویسنده مسئول)

۳. بهاره بنی طالبی دهکردی^{ID}: گروه حسابداری، واحد شهرکرد، دانشگاه آزاد اسلامی، شهرکرد، ایران

چکیده

هدف پژوهش حاضر شناسایی و اولویت‌بندی مؤلفه‌های الگوی شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری از منظر تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی و تبیین روابط علی و معلولی میان این مؤلفه‌ها با استفاده از روش دیمتل فازی بود. این پژوهش از نظر هدف کاربردی و با رویکرد آمیخته کیفی-کمی انجام شد. در بخش کیفی، از نظریه داده‌بنیاد و مصاحبه نیمه‌ساختاریافته با ۳۷ خبره شامل ۱۲ نفر از سرمایه‌گذاران نهادی، ۱۳ نفر از شرکت‌های مشاور مالی و ۱۲ نفر از نهادهای ناظر استفاده شد. مشارکت‌کنندگان به روش هدفمند و معیاری انتخاب شدند و مصاحبه‌ها تا دستیابی به اشباع نظری ادامه یافت. داده‌ها با کدگذاری باز، محوری و انتخابی و با استفاده از MAXQDA ۲۰ تحلیل شدند. در بخش کمی، ۲۴ معیار اصلی استخراج شده از مدل کیفی با تکنیک دیمتل فازی بررسی شدند. از ۳۷ پرسشنامه مقایسات زوجی، ۳۴ پرسشنامه کامل وارد تحلیل شد و روابط اثرگذاری، اثرپذیری و برجستگی معیارها تعیین گردید. نتایج، مدل پارادایمی شامل شرایط علی، پدیده محوری، شرایط زمینه‌ای، شرایط مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها را نشان داد. شرایط علی با وزن ۰.۳۴۷ بالاترین اولویت را داشت. در رتبه‌بندی نهایی، عدم قطعیت‌های کلان اقتصادی با وزن ۰.۱۴۸، فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری نهادی با وزن ۰.۱۴۰ و استفاده از خدمات مشاوره مالی با وزن ۰.۰۸۳ در رتبه‌های نخست قرار گرفتند. در تحلیل دیمتل، ضرورت توسعه شرکت‌های مشاوره مالی با مقدار برجستگی ۱۷.۲۸۲۳ مهم‌ترین معیار شبکه بود، در حالی که تحریم‌ها و نوسانات شدید بازار با شاخص علی ۰.۷۵۴۳ قوی‌ترین عامل اثرگذار شناخته شد. یافته‌ها نشان دادند که الگوی مطلوب شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری باید بر مدیریت عدم قطعیت، پشتیبانی ساختاریافته از تصمیم‌گیری نهادی، تحلیل تخصصی، استقلال حرفه‌ای، شفافیت اطلاعاتی، مدیریت ریسک و انطباق خدمات با ویژگی‌های نهادی بازار سرمایه استوار باشد و توسعه این صنعت مستلزم توجه هم‌زمان به عوامل اقتصادی، نظارتی، فناورانه و سازمانی است.

کلیدواژه‌ها: خدمات مشاوره مالی، سرمایه‌گذاران نهادی، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، دیمتل فازی، بازار سرمایه، عدم قطعیت اقتصادی.

شیوه استناددهی: قادری دهکردی، پوریا، ترابی، ایرج، و بنی طالبی دهکردی، بهاره. (۱۴۰۶). اولویت‌بندی مؤلفه‌های شناسایی شده الگوی شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری از منظر تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی با استفاده از دیمتل فازی. *حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی*، ۵(۵)، ۲۸-۱.



بازارهای مالی در دهه‌های اخیر تحت تأثیر گسترش ابزارهای مالی، افزایش حجم و سرعت گردش اطلاعات، توسعه فناوری‌های دیجیتال، پیچیده‌تر شدن روابط میان بازیگران بازار و تشدید عدم قطعیت‌های اقتصادی، به محیطی تبدیل شده‌اند که تصمیم‌گیری در آن صرفاً بر پایه دسترسی به منابع مالی یا تجربه فردی امکان‌پذیر نیست. سرمایه‌گذاران، به‌ویژه سرمایه‌گذاران نهادی، برای تخصیص منابع میان گزینه‌های متعدد سرمایه‌گذاری ناگزیرند مجموعه گسترده‌ای از اطلاعات مالی، اقتصادی، صنعتی، حقوقی و رفتاری را هم‌زمان مورد توجه قرار دهند. سرمایه‌گذاران نهادی به دلیل حجم بالای منابع تحت مدیریت، مسئولیت پاسخگویی در برابر ذی‌نفعان و تأثیر بالقوه تصمیمات آنان بر قیمت‌ها، نقدشوندگی و ثبات بازار، جایگاهی متفاوت از سرمایه‌گذاران خرد دارند. از این‌رو، کیفیت فرایند تصمیم‌گیری آنان می‌تواند علاوه بر عملکرد پرتفوی خود نهاد، بر جهت حرکت منابع در کل بازار سرمایه اثرگذار باشد. شواهد نشان داده‌اند که رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران نهادی با نوسانات بازار سهام ارتباط دارد و نحوه واکنش این گروه به شرایط بازار می‌تواند در شکل‌گیری یا تقویت پویایی‌های قیمتی نقش داشته باشد (Saranj & Zolfaghari, 2025). همچنین کاربرد نظریه‌های پیشرفته مدیریت پرتفوی در تخصیص منابع سرمایه‌گذاران نهادی نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری این گروه نیازمند تلفیق اصول مدیریت ریسک، تخصیص بهینه دارایی و ارزیابی مستمر شرایط بازار است (Wu, 2025).

با وجود برخورداری سرمایه‌گذاران نهادی از ساختارهای سازمانی، نیروی انسانی تخصصی و منابع اطلاعاتی نسبتاً گسترده، نمی‌توان تصمیمات آنها را کاملاً عقلایی، بی‌طرفانه و مستقل از عوامل رفتاری در نظر گرفت. ادبیات مالی رفتاری نشان می‌دهد که حتی متخصصان و مدیران سرمایه‌گذاری نیز ممکن است تحت تأثیر سوگیری‌های شناختی، ادراک انتخابی، اعتماد بیش از حد، رفتار تقلیدی، زیان‌گریزی و سایر عوامل روان‌شناختی قرار گیرند. یافته‌های مطالعات انجام‌شده درباره سرمایه‌گذاران نهادی نشان داده‌اند که عوامل رفتاری می‌توانند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری این گروه تأثیر داشته باشند (Waweru et al., 2007). در بازار سرمایه ایران نیز نقش عوامل رفتاری در تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی از سال‌ها پیش مورد توجه قرار گرفته و شواهدی از اثرگذاری عوامل رفتاری بر تصمیمات فعالان نهادی بورس اوراق بهادار تهران گزارش شده است (Zeynali, 2010). مطالعات جدیدتر نیز نشان داده‌اند که سوگیری‌های رفتاری در نحوه استفاده سرمایه‌گذاران فردی و نهادی از اطلاعات فنی و اتخاذ تصمیمات معاملاتی نقش دارند (Zeinivand et al., 2021). در سطح بین‌المللی نیز بررسی مالی رفتاری در میان سرمایه‌گذاران نهادی نشان می‌دهد که کیفیت تصمیم مالی آنان را نمی‌توان صرفاً تابع اطلاعات بنیادی دانست و عوامل رفتاری بخشی از سازوکار واقعی تصمیم‌گیری آنها را تشکیل می‌دهد (Azad & Sharma, 2025).

این پیچیدگی شناختی و اطلاعاتی یکی از دلایل اصلی رشد تقاضا برای خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری است. شرکت‌های مشاور مالی در حالت مطلوب، نقش واسطه‌ای تخصصی میان حجم انبوه داده‌های بازار و تصمیم نهایی سرمایه‌گذار ایفا می‌کنند. این شرکت‌ها از طریق گردآوری، پردازش و تفسیر اطلاعات، تحلیل فرصت‌ها و تهدیدها، ارزیابی ریسک، طراحی سناریوها و ارائه توصیه‌های تخصصی می‌توانند هزینه شناختی و اطلاعاتی تصمیم‌گیری را کاهش دهند. با این حال، تقاضا برای مشاوره مالی صرفاً ناشی از فقدان اطلاعات نیست، بلکه سطح دانش مالی و نگرانی سرمایه‌گذار درباره تصمیمات مالی نیز در گرایش به استفاده از مشاور اثرگذار است. پژوهش Hershey و Gerrans نشان داد که سواد مالی و اضطراب مرتبط با مشاور مالی با رفتار جست‌وجوی مشاوره مالی ارتباط دارد و تصمیم برای استفاده از مشاور، خود تابع مجموعه‌ای از متغیرهای شناختی و ادراکی است (Gerrans & Hershey, 2016). بنابراین، ارزش شرکت مشاوره مالی تنها در «ارائه اطلاعات» خلاصه نمی‌شود، بلکه توانایی آن در تبدیل اطلاعات پیچیده به توصیه قابل فهم، معتبر، متناسب و قابل استفاده در فرایند تصمیم‌گیری اهمیت بنیادی دارد.

از سوی دیگر، رفتار خود مشاوران نیز می‌تواند تحت تأثیر ویژگی‌های روان‌شناختی، انگیزه‌های سازمانی و محیط تصمیم قرار گیرد. مشاور مالی واسطه‌ای کاملاً خنثی نیست و نحوه صورت‌بندی مسئله، سطح ریسک‌پذیری، شیوه ارزیابی گزینه‌ها و حتی چارچوب انگیزشی وی ممکن است بر توصیه نهایی تأثیر بگذارد. Ewe و همکاران نشان داده‌اند که جهت‌گیری تنظیمی می‌تواند رفتار توصیه‌ای مشاوران سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد (Ewe et al., 2020). این موضوع برای سرمایه‌گذاران نهادی اهمیت مضاعف دارد؛ زیرا در این سطح، توصیه مشاور ممکن است بر تصمیماتی با ارزش مالی بسیار بالا اثر بگذارد. بنابراین، انتخاب شرکت مشاوره مالی صرفاً بر مبنای دسترسی آن به داده یا سابقه عمومی شرکت نمی‌تواند کافی باشد و ویژگی‌هایی مانند استقلال حرفه‌ای، قابلیت اتکای تحلیل، شفافیت روش، کیفیت تیم متخصص، مدیریت تعارض منافع، پاسخگویی و تناسب توصیه با سیاست سرمایه‌گذاری نهاد باید به‌صورت توافقی ارزیابی شوند.

تحول دیجیتال نیز ماهیت خدمات مشاوره مالی را دگرگون کرده است. توسعه مدیریت ثروت دیجیتال، سامانه‌های تحلیل خودکار، الگوریتم‌های تخصیص دارایی و مشاوران رباتیک موجب شده است بخشی از فعالیت‌هایی که پیش‌تر صرفاً توسط تحلیلگران انسانی انجام می‌شد، به سامانه‌های محاسباتی واگذار شود. Bhatia و همکاران نشان داده‌اند که نوآوری دیجیتال در مدیریت ثروت و حضور مشاوران رباتیک می‌تواند رابطه میان سوگیری‌های رفتاری و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد (Bhatia et al., Wang & Yu, 2022). Yu نیز استفاده از بهینه‌سازی معکوس و یادگیری تقویتی عمیق را برای ارتقای مشاوره رباتیک و فرایند سرمایه‌گذاری مطرح کرده‌اند (Wang & Yu, 2021). این تحولات نشان می‌دهند که قابلیت فناوری و توانایی شرکت مشاور در بهره‌گیری از ابزارهای تحلیلی نوین، به تدریج از یک مزیت جانبی به یکی از مؤلفه‌های اصلی کیفیت خدمات مشاوره‌ای تبدیل شده است.

در مرحله جدیدتر تحول فناوری مالی، هوش مصنوعی و به‌ویژه هوش مصنوعی مولد، مرزهای خدمات مشاوره‌ای را بیش از پیش گسترش داده‌اند. سامانه‌های مبتنی بر هوش مصنوعی قادرند مجموعه‌های عظیم داده را تحلیل، الگوهای پنهان را شناسایی، سناریوهای سرمایه‌گذاری را شبیه‌سازی و توصیه‌هایی متناسب با ویژگی‌های سرمایه‌گذار تولید کنند. مرور Zhu و همکاران درباره خدمات مشاوره مالی توانمندسازی شده با هوش مصنوعی نشان می‌دهد که پیاده‌سازی این فناوری‌ها در کنار فرصت‌های چشمگیر، با مسائل مربوط به اعتماد، تبیین‌پذیری، پذیرش، حاکمیت و کیفیت تعامل انسان و فناوری همراه است (Zhu et al., 2024). Huang و همکاران نیز ظرفیت هوش مصنوعی مولد برای توسعه مشاوران مالی مجازی را بررسی کرده و بر قابلیت‌های آن در ارائه خدمات هوشمند مالی تأکید داشته‌اند (Huang et al., 2024). در همین راستا، توسعه نسل جدید مشاوران رباتیک مبتنی بر هوش مصنوعی و ادغام آنها با بازارهای مالی جهانی، نقش فناوری را در بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری برجسته کرده است (Bonelli & Liu, 2024). بنابراین، الگوی شرکت مشاوره مالی مطلوب در شرایط کنونی باید علاوه بر سرمایه انسانی حرفه‌ای، از زیرساخت فناوری، ظرفیت تحلیل داده، سازوکارهای کنترل الگوریتمی و توان ادغام قضاوت انسانی با ابزارهای هوشمند برخوردار باشد.

با این حال، فناوری به‌تنهایی سوگیری رفتاری را حذف نمی‌کند. پژوهش‌های جدید نشان داده‌اند که حتی در محیط استفاده از مشاوران رباتیک، نحوه واکنش سرمایه‌گذار به توصیه سیستم همچنان می‌تواند از سوگیری‌های شناختی و روان‌شناختی متأثر باشد. بررسی Ahmad و همکاران از منظر روان‌شناسی سرمایه‌گذار نشان داده است که رابطه میان سوگیری‌های شناختی، استفاده از مشاور رباتیک و تصمیم سرمایه‌گذاری همچنان مسئله‌ای چندبعدی است (Ahmad et al., 2025). از این منظر، شرکت مشاوره مالی کارآمد باید علاوه بر ارائه مدل و تحلیل، سازوکارهای کنترل رفتار سرمایه‌گذار را نیز در نظر گیرد؛ برای مثال از طریق مستندسازی تصمیم، سناریوسازی، نمایش روشن ریسک، مقایسه گزینه‌ها و ایجاد فرایندهای تصمیم‌گیری مرحله‌ای، امکان کاهش اثر تصمیمات هیجانی و واکنش‌های کوتاه‌مدت فراهم شود. این امر به‌ویژه در شرایط نوسان شدید، عدم اطمینان سیاسی و اقتصادی یا شکل‌گیری موج‌های روانی در بازار اهمیت پیدا می‌کند.

یکی دیگر از تحولات مهم، استفاده از داده‌های غیرساختاریافته برای شناخت رفتار سرمایه‌گذار است. یادداشت‌های مشاوران، تعاملات دیجیتال، داده‌های ارتباطی و حتی محتوای شبکه‌های اجتماعی می‌توانند اطلاعاتی فراتر از صورت‌های مالی سنتی درباره گرایش‌ها و رفتار تصمیم‌گیرندگان فراهم کنند. Pagliaro استفاده از یادداشت‌های مشاوران مالی برای مدل‌سازی رفتار سرمایه‌گذار با رویکرد یادگیری ماشین را مطرح کرده است (Pagliaro, 2021). پیش‌تر نیز Chen و همکاران نقش مشتریان و شبکه‌های اجتماعی را به‌عنوان منبعی از اطلاعات و نوعی سازوکار مشورتی در بازارهای مالی بررسی کرده بودند (Chen et al., 2012). این روند حاکی از آن است که مرز میان داده‌های رسمی و غیررسمی در تصمیم‌گیری مالی کاهش یافته و شرکت‌های مشاور مالی باید توانایی ارزیابی اعتبار، پالایش و تلفیق منابع اطلاعاتی متنوع را داشته باشند. در چنین محیطی، مزیت شرکت مشاوره‌ای نه در حجم اطلاعاتی که در اختیار دارد، بلکه در توان تبدیل داده‌های پراکنده و گاه متناقض به دانش قابل اتکا برای تصمیم‌گیری نهفته است.

در کنار فناوری و تحلیل مالی، کیفیت گزارش‌دهی و قابلیت اتکای اطلاعات نیز جایگاهی بنیادین در تصمیم سرمایه‌گذاران نهادی دارد. حضور سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند بر کیفیت محیط گزارشگری اثر بگذارد و شواهد جدید نشان داده‌اند که مالکیت نهادی مشترک قادر است مقایسه‌پذیری گزارشگری شرکت‌ها را تسهیل کند (Li et al., 2025). این مسئله نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران نهادی هم‌مصرف‌کننده اطلاعات مالی و هم یکی از نیروهای اثرگذار بر کیفیت و ساختار آن هستند. در نتیجه، شرکت مشاوره مالی باید بتواند اطلاعات منتشرشده توسط شرکت‌ها را نه تنها از منظر مقدار سود و بازده، بلکه از نظر مقایسه‌پذیری، کیفیت افشا، پایداری و قابلیت اتکا ارزیابی کند. اهمیت شاخص‌های

غیرمالی نیز در این زمینه قابل توجه است؛ زیرا سنجش عملکرد شرکت‌ها صرفاً از طریق اطلاعات مالی گذشته نمی‌تواند همه ابعاد ارزش‌آفرینی و ریسک را پوشش دهد. شناسایی سنجه‌های غیرمالی در ادبیات حسابداری ایران نیز بر ضرورت توجه به ابعاد گسترده‌تر عملکرد تأکید کرده است (Mirmohammadi & Talaneh, 2021).

در همین زمینه، اخلاق حرفه‌ای و صداقت گزارشگری از ارکان اعتماد میان سرمایه‌گذار، شرکت مشاور و سایر بازیگران بازار است. اگر تحلیل‌های مالی از استقلال کافی برخوردار نباشند یا روابط تجاری و منافع جانبی بر توصیه مشاور اثر بگذارند، حتی پیشرفته‌ترین ابزارهای تحلیلی نیز نمی‌توانند کیفیت تصمیم را تضمین کنند. بررسی نقش نظام‌های اخلاقی در گزارشگری مالی نشان می‌دهد که اخلاق و چارچوب‌های ارزشی در شکل‌گیری اطلاعات قابل اعتماد اهمیت دارند (Mohammadi, 2011). بنابراین، افشای تعارض منافع، استقلال مشاور، شفافیت روش تحلیل، مسئولیت‌پذیری در قبال توصیه‌ها و وجود سازوکار پاسخگویی از اجزای ضروری کیفیت خدمات مشاوره مالی هستند. از منظر سرمایه‌گذار نهادی، اعتماد زمانی ایجاد می‌شود که سابقه موفقیت، تخصص فنی، شفافیت و استقلال در کنار یکدیگر قرار گیرند، نه آنکه صرفاً شهرت یا بازده کوتاه‌مدت معیار ارزیابی شرکت مشاور باشد.

نظام تنظیم‌گری نیز بر کیفیت این رابطه اثر مستقیم دارد. خدمات مشاوره مالی در غیاب استانداردهای روشن حرفه‌ای، معیارهای صلاحیت، الزامات افشا و سازوکارهای رسیدگی به تعارض منافع می‌تواند در معرض رفتارهای فرصت‌طلبانه، توصیه‌های غیرحرفه‌ای یا ورود افراد فاقد صلاحیت قرار گیرد. Okeke و همکاران در ارائه یک مدل سیاستی برای تنظیم و استانداردسازی خدمات مشاوره مالی بر ضرورت چارچوب‌های قانونی، استانداردهای حرفه‌ای و نظارت سازمان‌یافته در بازار سرمایه تأکید کرده‌اند (Okeke et al., 2023). اهمیت این مسئله در بازارهایی که از عدم تقارن اطلاعاتی، تغییر مکرر مقررات یا ضعف سازوکارهای نظارتی رنج می‌برند بیشتر است. وجود نهاد ناظر مؤثر، مجوزدهی حرفه‌ای، رتبه‌بندی شرکت‌های مشاور، آموزش مستمر و سازوکار رسیدگی به شکایات می‌تواند هم کیفیت عرضه خدمات را افزایش دهد و هم هزینه ارزیابی شرکت مشاور را برای سرمایه‌گذاران نهادی کاهش دهد.

علاوه بر این، نقش سرمایه‌گذاران نهادی امروزه از جست‌وجوی صرف بازده مالی فراتر رفته و موضوعات حاکمیت شرکتی، مسئولیت اجتماعی و ریسک‌های غیرمالی نیز در تصمیم‌گیری آنان اهمیت بیشتری یافته است. Lassoued و همکاران در بررسی نقش سرمایه‌گذاران نهادی در ارتباط میان ریسک کربن و رفتار مالیاتی شرکت‌ها، ظرفیت این سرمایه‌گذاران برای اثرگذاری بر جهت‌گیری‌های شرکتی مرتبط با خیر اجتماعی را مورد توجه قرار داده‌اند (Lassoued et al., 2025). این تحول بدان معناست که شرکت‌های مشاوره مالی نیز باید دامنه تحلیل خود را از شاخص‌های سنتی بازده و ریسک فراتر برده و عوامل محیطی، اجتماعی، حاکمیتی و سایر متغیرهای غیرمالی را متناسب با اهداف سرمایه‌گذار نهادی وارد ارزیابی کنند. در چنین شرایطی، توان مشاور در فهم راهبردهای بلندمدت سرمایه‌گذار و متناسب‌سازی توصیه با محدودیت‌ها، مسئولیت‌ها و افق سرمایه‌گذاری نهاد، به یکی از مؤلفه‌های اصلی ارزش خدمات مشاوره‌ای تبدیل می‌شود.

این ضرورت در اقتصادهایی با نوسان‌های شدیدتر، تغییرپذیری سیاست‌ها و محدودیت‌های ساختاری برجسته‌تر است. در بازار سرمایه ایران، سرمایه‌گذاران نهادی با مجموعه‌ای درهم‌تنیده از بی‌ثباتی اقتصاد کلان، نوسان نرخ ارز، تورم، تغییرات مقرراتی، محدودیت ابزارهای مالی، مشکلات دسترسی به برخی منابع اطلاعاتی و نالایمینی‌های سیاسی روبه‌رو هستند. چنین شرایطی از یک سو نیاز به تحلیل حرفه‌ای و خدمات مشاوره‌ای را افزایش می‌دهد و از سوی دیگر کار مشاور را دشوارتر می‌کند؛ زیرا الگوهای تحلیلی باید قادر باشند در محیطی با پیش‌بینی‌پذیری پایین و تغییر سریع مفروضات عمل کنند. شواهد داخلی درباره سرمایه‌گذاران نهادی و رفتار آنان نیز نشان داده است که تصمیمات این بازیگران در بورس تهران در تعامل با عوامل رفتاری و کیفیت اطلاعات شکل می‌گیرد (Zeynali, 2010; Zeinivand et al., 2021). از این رو، الگویی که برای شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری در ایران تدوین می‌شود باید ویژگی‌های نهادی و ساختاری خاص بازار داخلی را نیز لحاظ کند و صرفاً نسخه‌ای اقتباس‌شده از ساختارهای بازارهای توسعه‌یافته نباشد.

از منظر نظری، مطالعات پیشین هر یک بخشی از این مسئله را بررسی کرده‌اند. گروهی از پژوهش‌ها بر سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران و نقش مشاوره در تعدیل آنها تمرکز داشته‌اند (Ahmad et al., 2025; Azad & Sharma, 2025; Waweru et al., 2007)؛ گروهی دیگر نوآوری دیجیتال، مشاوران رباتیک و هوش مصنوعی را مورد توجه قرار داده‌اند (Bhatia et al., 2022; Bonelli & Liu, 2024; Huang et al., 2024; Wang & Yu, 2021; Zhu et al., 2024)؛ برخی بر کیفیت

توصیه و رفتار مشاور یا تقاضا برای خدمات مشاوره‌ای تمرکز کرده‌اند (Ewe et al., 2020; Gerrans & Hershey, 2016)؛ و بخشی از ادبیات به گزارشگری، اطلاعات غیرمالی، رفتار اطلاعاتی بازار و نقش تنظیم‌گری پرداخته است (Chen et al., 2012; Li et al., 2025; Mirmohammadi & Talaneh, 2021; Mohammadi, 2021; Okeke et al., 2023; Pagliaro, 2021). همچنین مطالعات مربوط به مدیریت پرتفوی، رفتار معاملاتی نهادی و مسئولیت‌های گسترده‌تر سرمایه‌گذاران نهادی، ابعاد دیگری از محیط تصمیم این گروه را نشان می‌دهند (Lassoued et al., 2025; Saranj & Zolfaghari, 2025; Wu, 2025). با وجود ارزش این پژوهش‌ها، کنار هم قرار دادن این مؤلفه‌ها در قالب یک الگوی یکپارچه متناسب با شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری و سپس تعیین روابط علی و اولویت آنها از منظر سرمایه‌گذاران نهادی، همچنان نیازمند بررسی منسجم‌تری است.

این خلأ زمانی مهم‌تر می‌شود که مشخص شود صرف شناسایی یک فهرست از عوامل برای تصمیم‌گیری مدیریتی و سیاست‌گذاری کافی نیست. ممکن است مؤلفه‌ای از نظر خبرگان بسیار مهم باشد، اما بیشتر پیامد سایر عوامل باشد و نقش محرک نداشته باشد؛ در مقابل، عاملی دیگر ممکن است وزن ظاهری کمتری داشته باشد، اما بر تعداد زیادی از عناصر سیستم اثر بگذارد و اصلاح آن به تغییرات زنجیره‌ای منجر شود. از این‌رو، در طراحی الگوی شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری باید علاوه بر شناسایی مؤلفه‌ها، ساختار روابط متقابل میان آنها نیز روشن شود. استفاده از دیمتل فازی در چنین مسئله‌ای امکان تفکیک مؤلفه‌های اثرگذار و اثرپذیر و تعیین برجستگی هر عامل در شبکه روابط را فراهم می‌کند و به دلیل بهره‌گیری از منطق فازی، می‌تواند ابهام موجود در قضاوت‌های زبانی خبرگان را نیز در تحلیل وارد سازد. چنین رویکردی به‌ویژه برای موضوعی که در آن اعتماد، استقلال، کیفیت تحلیل، ساختار بازار، مقررات، فناوری و شرایط اقتصاد کلان به صورت هم‌زمان و متقابل اثر می‌گذارند، مناسب است.

بر این اساس، هدف پژوهش حاضر شناسایی و اولویت‌بندی مؤلفه‌های الگوی شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری از منظر تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی و تبیین روابط علی و معلولی میان این مؤلفه‌ها با استفاده از روش دیمتل فازی است.

روش پژوهش و مواد

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر رویکرد روش‌شناختی، آمیخته با توالی کیفی-کمی بود. انتخاب رویکرد آمیخته با توجه به ماهیت مسئله پژوهش صورت گرفت؛ زیرا از یک سو شناسایی مؤلفه‌های الگوی شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری از منظر تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی مستلزم دستیابی به ادراک‌ها، تجارب و دانش تخصصی خبرگان و استخراج مفاهیم از داده‌های کیفی بود و از سوی دیگر، تعیین میزان اهمیت، شدت اثرگذاری و اثرپذیری و در نهایت اولویت‌بندی مؤلفه‌های شناسایی‌شده نیازمند استفاده از یک روش تصمیم‌گیری چندمعیاره مبتنی بر قضاوت خبرگان بود. بر این اساس، فرایند پژوهش در دو مرحله اصلی انجام شد. در مرحله نخست، با استفاده از رویکرد کیفی نظریه داده‌بنیاد، مؤلفه‌ها و زیرمؤلفه‌های مرتبط با الگوی شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری از منظر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نهادی شناسایی و سازمان‌دهی شدند. در مرحله دوم، مؤلفه‌های حاصل از بخش کیفی با استفاده از تکنیک دیمتل فازی مورد ارزیابی قرار گرفتند تا روابط متقابل میان آنها، جهت روابط علی، میزان اثرگذاری و اثرپذیری و درجه اهمیت هر یک از مؤلفه‌ها مشخص شود. در نتیجه، بخش کیفی پژوهش نقش اکتشافی و مدل‌ساز و بخش کمی نقش تحلیل ساختاری، تعیین روابط و اولویت‌بندی مؤلفه‌های استخراج‌شده را بر عهده داشت.

قلمرو موضوعی پژوهش به شناسایی و اولویت‌بندی مؤلفه‌های الگوی شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری در ایران با تأکید بر نحوه تأثیر این شرکت‌ها بر تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی اختصاص داشت. مطالعات اسنادی داخلی، منابع منتشرشده در فاصله سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۴۰۴ و در بخش منابع خارجی، مطالعات منتشرشده در فاصله سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۵ را پوشش داد. جست‌وجوی منابع داخلی عمدتاً در پایگاه‌های **Noormags** و **Magiran** و جست‌وجوی منابع خارجی در **Google Scholar**، **Scopus** و **ScienceDirect** انجام شد. اجرای میدانی پژوهش نیز در پاییز و زمستان سال ۱۴۰۴ و با محوریت دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهرکرد انجام گرفت. در بررسی اسناد و منابع، از مقالات علمی، کتاب‌ها، پایان‌نامه‌ها، گزارش‌های پژوهشی و سایر منابع مرتبط با شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران نهادی، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، تحلیل مالی و خدمات مشاوره‌ای استفاده شد. بررسی منابع تا دستیابی به کفایت مفهومی و شکل‌گیری چارچوب اولیه مورد نیاز برای تدوین پروتکل مصاحبه ادامه یافت.

جامعه مشارکت‌کنندگان بخش کیفی را خبرگان دارای دانش و تجربه مستقیم در زمینه سرمایه‌گذاری نهادی، خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری، تحلیل مالی، حسابداری و امور سهام‌داری شرکت‌ها تشکیل دادند. این جامعه شامل مدیران اجرایی سرمایه‌گذاران نهادی، مدیران و کارشناسان شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری، تحلیلگران مالی و مسئولان مرتبط با امور سرمایه‌گذاری و سهام‌داری شرکت‌ها بود. انتخاب مشارکت‌کنندگان در آغاز با نمونه‌گیری هدفمند و معیاری و در ادامه، در صورت نیاز به دستیابی به افراد واجد اطلاعات تخصصی بیشتر، با روش گلوله‌برفی انجام شد. معیارهای اصلی ورود به بخش خبرگان شامل برخورداری از تحصیلات تکمیلی در حوزه‌های مرتبط با حسابداری، مالی، مدیریت مالی یا رشته‌های نزدیک به موضوع پژوهش، داشتن حداقل ۷ سال سابقه فعالیت حرفه‌ای مستمر در حوزه مرتبط و برخورداری از تجربه عملی یا نظری قابل اتکا در زمینه حسابداری، تحلیل مالی، سرمایه‌گذاری یا خدمات مشاوره مالی بود. افزون بر این، تسلط مشارکت‌کننده بر موضوع پژوهش و توانایی ارائه دیدگاه تخصصی درباره عوامل مؤثر بر ارزیابی و انتخاب شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران نهادی مورد توجه قرار گرفت. مصاحبه‌ها تا رسیدن به اشباع نظری ادامه یافت و در نهایت با ۱۵ نفر از خبرگان مصاحبه انجام شد. اشباع نظری زمانی احراز شد که ادامه مصاحبه‌ها به ظهور مفهوم، ویژگی یا رابطه جدید و معناداری منجر نشد و داده‌های تازه عمدتاً تکرار مضامین و مقوله‌های استخراج‌شده از مصاحبه‌های قبلی بودند.

در مرحله کمی نیز پنل خبرگان مورد استفاده برای اجرای دیمتل فازی از میان خبرگان واجد شرایط بخش کیفی تشکیل شد. استفاده از افراد آشنا با فرایند استخراج مؤلفه‌ها این امکان را فراهم ساخت که قضاوت‌های زوجی بر مبنای شناخت دقیق از تعاریف مفهومی و عملیاتی هر مؤلفه صورت گیرد. از آنجا که دیمتل فازی مبتنی بر قضاوت تخصصی است و هدف آن تعمیم آماری نتایج به یک جامعه بزرگ نیست، انتخاب خبرگان به صورت غیرتصادفی و هدفمند انجام شد و صلاحیت حرفه‌ای و میزان آشنایی افراد با موضوع، مبنای اصلی ورود آنان به پنل تصمیم‌گیری بود. پیش از انجام مصاحبه و تکمیل پرسشنامه‌های تخصصی، هدف پژوهش و نحوه استفاده از داده‌ها برای مشارکت‌کنندگان توضیح داده شد و محرمانه ماندن اطلاعات فردی و استفاده پژوهشی از دیدگاه‌های آنان مورد تأکید قرار گرفت.

گردآوری داده‌ها متناسب با ماهیت آمیخته پژوهش از طریق مطالعات اسنادی، مصاحبه نیمه‌ساختاریافته و پرسشنامه محقق‌ساخته مقایسات زوجی دیمتل فازی انجام شد. در مرحله نخست، مرور منابع علمی به منظور تدوین چارچوب نظری، شناسایی مفاهیم اولیه و تهیه راهنمای مصاحبه صورت گرفت. در این مرحله، کلیدواژه‌ها و ترکیب‌های مرتبط با شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری، مشاوران سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران نهادی، رفتار و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، کیفیت خدمات مشاوره مالی، اعتبار مشاور مالی، تحلیل سرمایه‌گذاری و معیارهای انتخاب خدمات مالی مورد جست‌وجو قرار گرفتند. مفاهیم و شاخص‌هایی که در منابع مختلف با موضوع پژوهش ارتباط مستقیم داشتند، استخراج و به صورت یک چارچوب اولیه برای هدایت بخش میدانی تنظیم شدند. با این حال، چارچوب اولیه به عنوان ساختاری قطعی بر مصاحبه‌ها تحمیل نشد و امکان ظهور مفاهیم جدید از داده‌های حاصل از تجربه و دیدگاه خبرگان حفظ شد.

ابزار اصلی گردآوری داده‌های کیفی، مصاحبه نیمه‌ساختاریافته عمیق با خبرگان بود. استفاده از این نوع مصاحبه به پژوهشگر امکان داد ضمن حفظ تمرکز گفت‌وگو بر مسئله اصلی پژوهش، متناسب با پاسخ هر مشارکت‌کننده پرسش‌های تکمیلی و کاوشگرانه مطرح کند و به لایه‌های عمیق‌تر تجربه، ادراک و استدلال خبرگان دست یابد. محورهای اصلی مصاحبه بر شناسایی ویژگی‌ها و قابلیت‌هایی متمرکز بود که می‌توانند بر ارزیابی سرمایه‌گذاران نهادی از شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری اثر بگذارند؛ از جمله کیفیت و قابلیت اتکای تحلیل‌های مالی، تخصص و شایستگی حرفه‌ای، اعتبار و شهرت، شفافیت اطلاعاتی، کیفیت ارتباط با مشتریان نهادی، استقلال حرفه‌ای، مدیریت تعارض منافع، کیفیت گزارش‌دهی، نوآوری در خدمات، قابلیت استفاده از فناوری‌های تحلیلی، شناخت بازار سرمایه، توانایی مدیریت ریسک و سایر عوامل مرتبطی که در جریان مصاحبه‌ها از سوی خبرگان مطرح شدند. ترتیب و نحوه بیان پرسش‌ها متناسب با جریان مصاحبه قابل تغییر بود و در مواردی که پاسخ اولیه نیازمند تبیین بیشتر بود، از پرسش‌های پیگیرانه برای روشن شدن چرایی، چگونگی و پیامدهای موضوع استفاده شد. مصاحبه‌ها با رضایت مشارکت‌کنندگان ثبت و سپس برای انجام تحلیل کیفی به صورت متنی پیاده‌سازی شدند. برای افزایش اعتمادپذیری یافته‌های کیفی، معیارهای باورپذیری، اطمینان‌پذیری و تأییدپذیری و انتقال‌پذیری مورد توجه قرار گرفتند. به منظور تقویت باورپذیری، گردآوری داده‌ها تا دستیابی به اشباع نظری ادامه یافت، مفاهیم حاصل از مصاحبه‌ها با شواهد موجود در منابع علمی مقایسه شدند و بخش‌هایی از یافته‌ها برای تعدادی از مشارکت‌کنندگان ارائه شد تا میزان انطباق برداشت پژوهشگر با مقصود آنان بررسی شود. برای ارتقای اطمینان‌پذیری، فرایند انتخاب مشارکت‌کنندگان، انجام مصاحبه، پیاده‌سازی، کدگذاری و تبدیل

کدها به مقوله‌ها به صورت منظم مستندسازی شد. تأییدپذیری نیز با نگهداری مستندات مربوط به مسیر تحلیل، مقایسه مستمر کدها با متن مصاحبه‌ها و بررسی بخشی از فرایند کدگذاری توسط پژوهشگران آشنا با حوزه مالی و حسابداری تقویت شد. برای افزایش انتقال‌پذیری نیز ویژگی‌های مشارکت‌کنندگان، زمینه پژوهش و فرایند تحلیل به اندازه کافی توصیف شد تا امکان ارزیابی قابلیت استفاده از یافته‌ها در زمینه‌های مشابه فراهم شود.

پس از تکمیل مرحله کیفی و نهایی شدن مؤلفه‌ها و زیرمؤلفه‌ها، پرسشنامه محقق‌ساخته دیمتل فازی برای گردآوری قضاوت خبرگان تدوین شد. در این پرسشنامه، مؤلفه‌های حاصل از کدگذاری کیفی به صورت مقایسات زوجی در مقابل یکدیگر قرار گرفتند و از هر خبره خواسته شد میزان تأثیر مستقیم هر مؤلفه بر مؤلفه دیگر را ارزیابی کند. برای بیان شدت روابط از یک مقیاس کلامی پنج‌سطحی شامل «بدون تأثیر»، «تأثیر بسیار کم»، «تأثیر کم»، «تأثیر زیاد» و «تأثیر بسیار زیاد» استفاده شد. این ارزیابی‌های کلامی در مرحله تحلیل به اعداد فازی مثلثی متناظر تبدیل شدند. استفاده از متغیرهای زبانی و منطق فازی به این دلیل صورت گرفت که قضاوت‌های تخصصی در حوزه مالی و سرمایه‌گذاری معمولاً با درجاتی از ابهام، عدم قطعیت و تفاوت در برداشت همراه هستند و تبدیل مستقیم چنین قضاوت‌هایی به مقادیر قطعی می‌تواند بخشی از اطلاعات موجود در نظر خبرگان را از بین ببرد. پیش از توزیع نهایی ابزار، تعاریف عملیاتی مؤلفه‌ها و شیوه انجام مقایسات زوجی برای خبرگان توضیح داده شد تا برداشت مشترک و نسبتاً یکنواختی از هر مؤلفه و مفهوم شدت تأثیر ایجاد شود.

تحلیل داده‌های کیفی براساس رویکرد نظریه داده‌بنیاد و با استفاده از فرایند کدگذاری باز، محوری و انتخابی انجام شد. در مرحله کدگذاری باز، متن کامل هر مصاحبه چندین بار مطالعه شد و عبارات، جملات و بخش‌هایی که حامل معنای مرتبط با مسئله پژوهش بودند به عنوان واحدهای معنایی شناسایی شدند. برای هر واحد معنایی یک کد اولیه متناسب با محتوای آن در نظر گرفته شد و کدهای مشابه یا دارای قرابت معنایی به تدریج در قالب مفاهیم مشترک سازمان‌دهی شدند. فرایند مقایسه مداوم در سراسر تحلیل ادامه یافت؛ به این معنا که کدهای هر مصاحبه نه تنها با بخش‌های دیگر همان مصاحبه، بلکه با کدهای استخراج‌شده از سایر مشارکت‌کنندگان مقایسه شدند تا شباهت‌ها، تفاوت‌ها، موارد استثنایی و ابعاد مختلف هر مفهوم شناسایی شود. در کدگذاری محوری، مفاهیم نزدیک به یکدیگر در قالب مقوله‌ها و زیرمقوله‌های منسجم‌تر قرار گرفتند و روابط بین آنها مورد بررسی قرار گرفت. در این مرحله تلاش شد مشخص شود هر مقوله چه ویژگی‌هایی دارد، تحت چه شرایطی اهمیت پیدا می‌کند و از چه طریقی می‌تواند بر تصمیم سرمایه‌گذاران نهادی درباره استفاده از خدمات شرکت‌های مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری اثرگذار باشد. در مرحله کدگذاری انتخابی، مقوله‌های حاصل بار دیگر از نظر ارتباط مفهومی، همپوشانی، جامعیت و قدرت تبیین‌کنندگی بررسی شدند و ساختار نهایی مؤلفه‌ها و زیرمؤلفه‌های الگوی مورد مطالعه شکل گرفت. مدیریت، سازمان‌دهی و بازیابی داده‌های کیفی و کدها با استفاده از نرم‌افزار MAXQDA نسخه ۲۰ انجام شد.

پس از نهایی شدن مؤلفه‌ها، تحلیل کمی با استفاده از تکنیک دیمتل فازی انجام گرفت. انتخاب این روش به دلیل قابلیت آن در تحلیل همزمان روابط متقابل میان تعداد متعددی از عوامل و تفکیک مؤلفه‌ها به گروه‌های اثرگذار و اثرپذیر صورت گرفت. برخلاف روش‌هایی که معیارها را مستقل از یکدیگر در نظر می‌گیرند، دیمتل این امکان را فراهم می‌کند که ساختار شبکه‌ای و روابط دوسویه موجود میان مؤلفه‌ها در تحلیل وارد شود. افزوده شدن منطق فازی نیز باعث شد عدم قطعیت موجود در قضاوت خبرگان درباره شدت روابط میان مؤلفه‌ها در فرایند تحلیل حفظ شود. ابتدا قضاوت‌های کلامی هر یک از خبرگان درباره تأثیر هر مؤلفه بر سایر مؤلفه‌ها به اعداد فازی مثلثی متناظر تبدیل شد. سپس دیدگاه‌های خبرگان با یکدیگر تجمیع گردید و ماتریس اولیه روابط مستقیم فازی به دست آمد. در ادامه، این ماتریس نرمال‌سازی شد تا مقادیر مربوط به مؤلفه‌های مختلف در مقیاسی قابل مقایسه قرار گیرند. بر مبنای ماتریس نرمال‌شده، ماتریس روابط کل تشکیل شد که هم اثر مستقیم و هم اثرات غیرمستقیم مؤلفه‌ها بر یکدیگر را منعکس می‌کرد.

در ادامه تحلیل دیمتل فازی، برای هر مؤلفه میزان مجموع تأثیراتی که بر سایر مؤلفه‌ها وارد می‌کرد و مجموع تأثیراتی که از سایر مؤلفه‌ها دریافت می‌کرد محاسبه شد. حاصل جمع این دو مقدار به عنوان شاخص برجستگی یا اهمیت کلی مؤلفه در سیستم در نظر گرفته شد. هرچه مقدار این شاخص بیشتر بود، مؤلفه مورد نظر از جایگاه مرکزی‌تر و اهمیت بالاتری در ساختار الگوی شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری برخوردار بود و بر همین اساس، اولویت مؤلفه‌های شناسایی‌شده تعیین شد. همچنین تفاوت میان میزان اثرگذاری و اثرپذیری هر مؤلفه برای تعیین موقعیت علی آن مورد استفاده قرار گرفت. مؤلفه‌هایی که مقدار اثرگذاری آنها بیش از اثرپذیری بود در گروه عوامل علی یا اثرگذار و مؤلفه‌هایی که بیشتر تحت تأثیر سایر عوامل قرار داشتند در گروه عوامل معلولی یا اثرپذیر طبقه‌بندی شدند. این تحلیل امکان آن را فراهم ساخت که علاوه بر تعیین رتبه و اهمیت

مؤلفه‌ها، مشخص شود کدام مؤلفه‌ها نقش محرک و زیربنایی در شکل‌گیری سایر قابلیت‌های شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری دارند و کدام مؤلفه‌ها بیشتر پیامد عملکرد سایر عوامل هستند.

از آنجا که نتایج اولیه دیمتل به صورت مقادیر فازی به دست آمدند، در مرحله بعد مقادیر فازی به مقادیر قطعی تبدیل شدند تا مقایسه و تفسیر شاخص‌های نهایی امکان‌پذیر شود. پس از قطعی‌سازی، مقدار آستانه روابط نیز براساس مقادیر ماتریس روابط کل تعیین شد. تنها روابطی که شدت آنها از مقدار آستانه بیشتر بود به عنوان روابط معنادار و قابل تفسیر در ساختار نهایی مدل نگهداری شدند. این کار موجب شد روابط ضعیف و کم‌اهمیت حذف شوند و شبکه نهایی بر پیوندهایی متمرکز شود که از دیدگاه خبرگان دارای قدرت اثرگذاری قابل توجهی بودند. در نهایت، با ترکیب شاخص اهمیت کلی، جهت رابطه علی و شدت اثرگذاری هر مؤلفه، اولویت نهایی مؤلفه‌های الگوی شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری از منظر تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی تعیین شد. بنابراین، اولویت‌بندی در این پژوهش صرفاً متکی بر یک وزن مستقل نبود، بلکه بر جایگاه هر مؤلفه در کل شبکه روابط، میزان مشارکت آن در ساختار سیستم و نقش علی یا معلولی آن استوار بود.

یافته‌ها

جامعه خبرگان پژوهش از مدیران اجرایی سرمایه‌گذاران نهادی، مدیران و متخصصان شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری، تحلیلگران مالی و افراد مرتبط با نظارت و امور سهام‌داری تشکیل شد. در مجموع، ۳۷ خبره به روش هدفمند و معیاری انتخاب شدند که ۱۲ نفر در گروه سرمایه‌گذاران نهادی، ۱۳ نفر در گروه شرکت‌های مشاور مالی و ۱۲ نفر در گروه نهادهای ناظر قرار داشتند. همه مشارکت‌کنندگان دارای تحصیلات دانشگاهی در سطح کارشناسی ارشد یا دکتری و دارای تجربه تخصصی مرتبط بودند و برخورداری از بیش از ۷ سال تجربه حرفه‌ای در حوزه‌های مالی، سرمایه‌گذاری، حسابداری، تحلیل بازار سرمایه یا نظارت مالی از معیارهای اصلی انتخاب آنان بود. در بخش کیفی، ۳۷ مصاحبه نیمه‌ساختاریافته انجام شد. مصاحبه‌ها به صورت صوتی ثبت و هم‌زمان نکته‌برداری شدند و پس از پیاده‌سازی کامل، با مشاهده تکرار گزاره‌ها و عدم ظهور مفاهیم جدید در مصاحبه‌های پایانی، اشباع نظری حاصل شد و گردآوری داده‌های کیفی متوقف گردید.

تحلیل مصاحبه‌ها با استفاده از **MAXQDA** نسخه ۲۰ و در سه سطح کدگذاری باز، محوری و انتخابی انجام شد. ابتدا شواهد گفتاری دارای معنای مستقل از متن مصاحبه‌ها استخراج شدند، سپس مفاهیم مشابه در قالب کدهای باز جمع شدند و در ادامه با برقراری ارتباط میان مفاهیم، مقوله‌های محوری و مقوله‌های اصلی شکل گرفتند. در مرحله انتخابی نیز مقوله‌ها در قالب منطق پارادایمی شرایط علی، پدیده محوری، شرایط زمینه‌ای، شرایط مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها سازمان‌دهی شدند. خلاصه ساختار حاصل از تحلیل کیفی در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱. خلاصه ساختار کدگذاری و مدل پارادایمی پژوهش

بعد مدل پارادایمی	تعداد کدهای انتخابی گزارش‌شده	تعداد کدهای محوری	تعداد کدهای باز	تعداد شاخص‌ها و مفاهیم
پدیده محوری	۳	۱۱	۲۶	۴۳
شرایط علی	۵	۲۱	۵۳	۱۰۶
شرایط زمینه‌ای	۴	۱۸	۳۷	۷۰
شرایط مداخله‌گر	۶	۲۴	۵۶	۷۸
راهبردها	۳	۲۰	۴۱	۵۲
پیامدها	۳	۲۰	۴۱	۶۷

تحلیل داده‌های کیفی نشان داد که پدیده اصلی مورد مطالعه از سه منظر مکمل قابل تبیین است. از دیدگاه سرمایه‌گذاران نهادی، محور اصلی بر فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری نهادی و چگونگی تبدیل اطلاعات و تحلیل‌ها به تصمیم سرمایه‌گذاری متمرکز بود. از دیدگاه شرکت‌های مشاور مالی، نقش تحلیلگری، تسهیل‌گری، طراحی چارچوب تصمیم و استقلال حرفه‌ای اهمیت یافت. نهادهای ناظر نیز بر نقش نظارتی، هدایت سرمایه، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و شکل‌گیری حکمرانی چندسطحی در نظام مالی تأکید داشتند. جزئیات این یافته‌ها در جدول ۲ آمده است.

جدول ۲. پدیده محوری و مؤلفه‌های استخراج‌شده از مصاحبه‌ها

گروه	مقوله اصلی	زیرمقوله‌ها	مفاهیم و شاخص‌های اصلی
سرمایه‌گذاران نهادی	فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری نهادی	تحلیل و ارزیابی داده‌ها و اطلاعات	تحلیل داده‌های مالی و ارزیابی شرایط کلان اقتصادی؛ بررسی ریسک‌ها و مدیریت ریسک؛ ارائه سناریوهای مختلف برای تصمیم‌گیری
سرمایه‌گذاران نهادی	فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری نهادی	افزایش شفافیت در فرایند تصمیم‌گیری	جلوگیری از تصمیمات هیجانی
سرمایه‌گذاران نهادی	طراحی استراتژی سرمایه‌گذاری	نقش مکمل زمان‌بندی و انتخاب دارایی	زمان‌بندی تبدیل دارایی
سرمایه‌گذاران نهادی	طراحی استراتژی سرمایه‌گذاری	لایه هم‌افزایی تحلیل ریسک و حاکمیت	افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران
سرمایه‌گذاران نهادی	طراحی استراتژی سرمایه‌گذاری	طراحی استراتژی مبتنی بر تجربه و شناخت	بهره‌گیری از شرکت‌های مشاور مالی معتمد
سرمایه‌گذاران نهادی	تسهیل تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نهادی	افزایش کیفیت تصمیم‌ها	توانایی در اتخاذ تصمیمات بهتر؛ دستیابی به بازده در موعد مقرر
سرمایه‌گذاران نهادی	تسهیل تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نهادی	وسعت بازارهای سرمایه و تعدد بازارهای مالی	تجربه و شناخت در حوزه بازار سرمایه؛ حفظ و ایجاد ارزش افزوده
شرکت‌های مشاور مالی	نقش شرکت‌های مشاوره مالی در تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی	نقش تحلیلگر و تسهیل‌گر	پل ارتباطی بین داده‌های بازار و تصمیمات هوشمندانه؛ تبدیل داده‌های خام به اطلاعات قابل استفاده؛ پر کردن شکاف دانشی بین بازار و سرمایه‌گذار
شرکت‌های مشاور مالی	نقش شرکت‌های مشاوره مالی در تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی	ساده‌سازی پیچیدگی‌های بازار	کاهش پیچیدگی تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذار
شرکت‌های مشاور مالی	طراحی چارچوب تصمیم و نقش راهبردی	ترکیب بهینه دارایی‌ها	بهبود نسبت ریسک به بازده؛ متناسب‌سازی ریسک با تحمل سرمایه‌گذار
شرکت‌های مشاور مالی	طراحی چارچوب تصمیم و نقش راهبردی	نیل به اهداف بلندمدت	پایداری بازدهی در افق زمانی طولانی
شرکت‌های مشاور مالی	مشاور حرفه‌ای مستقل	عدم تحمیل نظر و احترام به اختیار سرمایه‌گذار	ارائه اطلاعات و تحلیل‌ها بدون تحمیل نظر نهایی؛ قضاوت آگاهانه بدون جهت‌گیری
شرکت‌های مشاور مالی	مشاور حرفه‌ای مستقل	رفع ابهامات سرمایه‌گذاران	روشن‌سازی نقاط مبهم تصمیم‌گیری
شرکت‌های مشاور مالی	مشاور حرفه‌ای مستقل	استقلال حرفه‌ای و افشای تعارض منافع	افشای تعارض منافع؛ احترام به اختیار نهایی سرمایه‌گذار
نهادهای ناظر مالی و سرمایه‌گذاری	نقش نهاد ناظر بر خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری	تسهیل تعاملات و تبادل اطلاعات	افزایش مشارکت در تصمیم‌گیری‌های شرکتی؛ بهبود نظارت بر عملکرد مدیران؛ انتقال اطلاعات بین سرمایه‌گذار و شرکت؛ کاهش عدم تقارن اطلاعاتی
نهادهای ناظر مالی و سرمایه‌گذاری	نقش نهاد ناظر بر خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری	کاهش ریسک‌های مالی	پوشش ریسک از طریق اطلاعات شفاف؛ شناسایی زود هنگام ریسک‌های سیستمی
نهادهای ناظر بهینه	راهنمای مالی جهت اخذ تصمیم بهینه	تحلیل‌گر و ارزیاب مالی	ارائه تحلیل‌های بنیادی؛ مدل‌سازی مالی و سناریوسازی
نهادهای ناظر بهینه	راهنمای مالی جهت اخذ تصمیم بهینه	نقش هدایتگر	جهت‌دهی جریان سرمایه به سمت گزینه‌های بهینه؛ تعیین اولویت‌های سرمایه‌گذاری
نهادهای ناظر بهینه	راهنمای مالی جهت اخذ تصمیم بهینه	تسهیل‌گر تصمیم	کاهش زمان تصمیم‌گیری؛ کاهش هزینه‌های تحلیل و ارزیابی
نهادهای ناظر	بهبود تخصیص و هدایت سرمایه	عملکرد و رشد شرکت	افزایش بازده سرمایه‌گذاری؛ بهبود شاخص‌های مالی شرکت

قادرى دهكردى و همكاران

نهادهاى ناظر	بهبود تخصيص و هدايت سرمايه	مشاركت سهامداران نهادى	افزايش نفوذ سرمايه‌گذاران نهادى در مجامع؛ تقويت نقش نظارتى سهامداران نهادى
نهادهاى ناظر	حكمرانى چندسطحى در نظام مالى ايران	تعامل بين قواى حاكميتى و نهادهاى تخصصى	تأثيرپذيرى از تصميمات فراقانونى؛ نبود مرجع مستقل فراقوه‌اى براى داورى
نهادهاى ناظر	حكمرانى چندسطحى در نظام مالى ايران	توزيع اختيارات بين نهادهاى موازى	دوباره‌كارى و موازى‌كارى نظارتى؛ خلاهاى نظارتى ناشى از تداخل وظائف
نهادهاى ناظر	ديالكتيك شفافيت و محرمانگى اطلاعاتى	مرز محرمانگى تجارى و شفافيت عمومى	ابهام در ميزان افشاى اطلاعات حساس؛ احتمال تضيق حقوق سهامداران خرد در برابر نهادهاى كلان

شرائط على بيانگر عواملى بودند كه تقاضا براى خدمات حرفه‌اى مشاوره مالى و ضرورت استفاده از چنين خدماتى را در تصميم‌گيرى سرمايه‌گذاران نهادى شكل مى‌دهند. عدم قطعيت اقتصاد كلان، محدوديت تخصصى سرمايه‌گذاران، عدم تقارن اطلاعاتى، افزايش پيچيدگى بازار، بى‌ثباتى سياست‌ها، محدوديت زمانى و افزايش نياز به تحليل حرفه‌اى از مهم‌ترين يافته‌هاى اين بخش بودند.

جدول ۳. شرايط على مؤثر بر الكوى خدمات مشاوره مالى و سرمايه‌گذارى

گروه	مقوله	زيرمقوله	شاخص‌ها و مفاهيم اصلى
سرمايه‌گذاران نهادى	عدم قطعيت‌هاى كلان اقتصادى	نوسانات و بى‌ثباتى اقتصادى	فضاى تورمى کشور؛ افزايش نوسانات بازار؛ فشارهاى نهادى و سياسى؛ وابستگى به متغيرهاى كلان اقتصادى
سرمايه‌گذاران نهادى	عدم قطعيت‌هاى كلان اقتصادى	افزايش پيچيدگى بازار و تنوع ابزارها	ضرورت تصميم‌گيرى مبتنى بر مستندات حرفه‌اى؛ مدل‌سازى و تحليل‌هاى تخصصى؛ فشار پاسخگويى و نياز به تصميم مستند
سرمايه‌گذاران نهادى	استفاده از خدمات مشاوره مالى	كمبود تخصص و منابع داخلى	كمبود زمان و ظرفيت تخصصى؛ كمبود وقت براى تحليل
سرمايه‌گذاران نهادى	استفاده از خدمات مشاوره مالى	نياز به تصميم‌گيرى سريع و کاهش ريسك	بهبود بازده سرمايه‌گذارى؛ تصميم‌گيرى مبتنى بر داده و تحليل
سرمايه‌گذاران نهادى	استفاده از خدمات مشاوره مالى	نياز به واسطه اطلاعاتى و مشورت	مشورت با افراد صلاحيت‌دار؛ نياز به واسطه اطلاعاتى؛ بهره‌گيرى از تجربه مشاوران بازار سرمايه
سرمايه‌گذاران نهادى	عدم تقارن اطلاعاتى	ضعف شفافيت اطلاعاتى	افشاى ناقص گزارش‌هاى دوره‌اى؛ پنهان‌سازى ريسك‌ها؛ تأخير در انتشار اطلاعات مهم
سرمايه‌گذاران نهادى	عدم تقارن اطلاعاتى	ابهام در صورت‌هاى مالى	پيچيدگى تفسير اقلام مالى؛ نبود استانداردهاى يکپارچه افشا
سرمايه‌گذاران نهادى	عدم تقارن اطلاعاتى	نبود شفافيت مديرينى	عدم توضيح تغييرات استراتژيك؛ نبود گزارش‌هاى تحليلى مديرينى
سرمايه‌گذاران نهادى	عدم تقارن اطلاعاتى	محدوديت دسترسی به داده‌هاى مالى	وابستگى به چند پايگاه؛ نبود بانک اطلاعاتى جامع؛ هزينه بالاى دسترسی؛ محدوديت دسترسی رايجان؛ تأخير در به‌روزرسانى؛ عدم انتشار لحظه‌اى اطلاعات
سرمايه‌گذاران نهادى	عدم تقارن اطلاعاتى	كيفيت پايين گزارش‌هاى مالى	خطاهاى حسابدارى؛ عدم تطابق با استانداردها؛ نبود حسابرسى دقيق؛ غيرقابل مقايسه بودن گزارش‌ها؛ نبود تفسير مديرينى و شاخص‌هاى تحليلى مكمّل
سرمايه‌گذاران نهادى	عدم تقارن اطلاعاتى	تصميم‌گيرى احساسى	خريد و فروش هيچانى؛ تأثيرپذيرى از شايعات؛ ترس از ضرر؛ خروج زودهنگام؛ اجتناب از ريسك؛ طمع سود کوتاه‌مدت؛ ناديدگى گرفتن ريسك
سرمايه‌گذاران نهادى	عدم تقارن اطلاعاتى	رفتارهاى تقليدى	پيروى از روند بازار؛ عدم تصميم‌گيرى مستقل؛ شكل‌گيرى حباب؛ تشديد نوسانات؛ اعتماد به سيگنال‌هاى غيررسمى و شبکه‌هاى اجتماعى
سرمايه‌گذاران نهادى	عدم تقارن اطلاعاتى	ضعف تحليل بنيادين	بى‌توجهى به ارزش ذاتى؛ عدم بررسى صورت‌هاى مالى؛ تمرکز بر قيمت؛ ضعف مهارت تحليل؛ استفاده محدود از مدل‌هاى تحليلى؛ اتكا به حدس و تجربه شخصى

حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی

شرکت‌های مشاور مالی	محدودیت‌های سرمایه‌گذاران و خدمات	تخصصی رشد تقاضای	محدودیت زمانی و تخصصی	و نیاز به تخصص مالی به دلیل وسعت بازار؛ پوشش شکاف تحلیلی؛ تجربه عملیاتی ناکافی
شرکت‌های مشاور مالی	محدودیت‌های سرمایه‌گذاران	تخصصی	عدم توان تحلیل ریسک	مدیریت ریسک‌های پنهان؛ کنترل ریسک؛ بهبود بازده و عملکرد سرمایه‌گذاری
شرکت‌های مشاور مالی	پیچیدگی فزاینده بازارهای مالی	افزایش پیچیدگی بازار	آشفته‌گی بازارهای مالی؛ تورم شدید؛ پیچیده‌تر شدن قوانین؛ الزامات پاسخگویی مدیران؛ پیچیدگی شرایط اقتصادی	
شرکت‌های مشاور مالی	توسعه و تخصصی شدن بازارهای مالی	ابزارها و روش‌های جدید	توسعه ابزارهای مالی و نرم‌افزاری؛ گذار از رویکرد سنتی به تحلیل علمی؛ تخصصی شدن دانش مالی	
شرکت‌های مشاور مالی	نیاز سازمانی به دانش تخصصی	مدیریت حرفه‌ای دارایی	رشد تقاضا برای خدمات مشاوره‌ای؛ نیاز به متخصصان مالی	
شرکت‌های مشاور مالی	عدم ثبات سیاست‌های اقتصادی	تغییرات مکرر قوانین	اصلاحات ناگهانی مالیاتی؛ تغییر مقررات بازار سرمایه	
شرکت‌های مشاور مالی	عدم ثبات سیاست‌های اقتصادی	نبود پیش‌بینی‌پذیری	عدم اطمینان در تصمیم‌گیری؛ تردید در سرمایه‌گذاری	
شرکت‌های مشاور مالی	عدم ثبات سیاست‌های اقتصادی	مداخلات دولتی	کنترل‌های قیمتی؛ محدودیت در فعالیت‌های اقتصادی	
نهادهای ناظر	ضرورت توسعه شرکت‌های مشاوره مالی	ضعف سرمایه‌گذاران	ناتوانی در ارزیابی مستقل فرصت‌ها و ریسک پروژه‌ها؛ ضعف تفسیر صورت‌های مالی و نسبت‌ها؛ ناتوانی در مدل‌سازی اقتصادی و تحلیل کلان	
نهادهای ناظر	ضرورت توسعه شرکت‌های مشاوره مالی	محدودیت زمانی و منابع	فشار زمانی؛ کمبود تحلیلگر متخصص؛ تداخل تحلیل با وظایف مدیریتی؛ عدم امکان پایش مستمر؛ واگذاری تحلیل به مشاوران	
نهادهای ناظر	ضرورت توسعه شرکت‌های مشاوره مالی	پیچیدگی و نوسانات بازار	تلاطم قیمت سهام و شاخص‌ها؛ عدم پیش‌بینی‌پذیری بازده؛ تعدد ابزارها و مشتقات؛ پیچیدگی مقررات؛ ضرورت شفافیت و نظارت گسترده	
نهادهای ناظر	افزایش تورم و نوسانات ارزی	رشد سطح عمومی قیمت‌ها	کاهش قدرت خرید؛ افزایش هزینه‌های عملیاتی؛ فشار بر سودآوری	
نهادهای ناظر	افزایش تورم و نوسانات ارزی	پیش‌بینی‌پذیری پایین هزینه‌ها	نوسان قیمت نهاده‌ها؛ دشواری برنامه‌ریزی بلندمدت	
نهادهای ناظر	افزایش تورم و نوسانات ارزی	کاهش ارزش واقعی سرمایه	افت بازده واقعی؛ کاهش انگیزه سرمایه‌گذاری بلندمدت	
نهادهای ناظر	افزایش تورم و نوسانات ارزی	تغییرات شدید نرخ ارز	بی‌ثباتی قیمت‌گذاری؛ افزایش ریسک تبدیل ارز	
نهادهای ناظر	افزایش رقابت	فشار برای استفاده از مشاور حرفه‌ای	افزایش کیفیت تصمیمات؛ کاهش خطاهای استراتژیک	
نهادهای ناظر	انتظار تحلیل عمیق‌تر و پاسخگویی بیشتر	تحلیل بنیادی و مدل‌سازی	افزایش ارزش شرکت؛ شناسایی فرصت‌های پنهان	
نهادهای ناظر	انتظار تحلیل عمیق‌تر و پاسخگویی بیشتر	افزایش حضور سرمایه‌گذاران نهادی	نیاز به مشاور برای حجم بالای سرمایه؛ افزایش مسئولیت‌پذیری مدیران	
نهادهای ناظر	انتظار تحلیل عمیق‌تر و پاسخگویی بیشتر	تعامل سرمایه‌گذار و مدیر	تحلیلگر به‌عنوان رابط اطلاعاتی؛ پل ارتباطی بین بازار و شرکت	
نهادهای ناظر	عدم تخصص کافی سرمایه‌گذاران	نیاز به رابط اطلاعاتی	واگذاری تحلیل به مشاور؛ اتکا به توصیه‌های تخصصی؛ انتقال اطلاعات پیچیده به زبان ساده؛ هماهنگی میان ذی‌نفعان	

شرایط زمینه‌ای نشان دادند که ساختار ویژه بازار سرمایه ایران، سطح توسعه فناوری و ابزارهای مالی، شرایط بین‌المللی، چارچوب‌های مقرراتی و تفاوت در ساختار نهادهای عمومی و خصوصی، کیفیت و شکل استفاده از خدمات مشاوره مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

قادرى دهكردى و همكاران

جدول ۴. شرايط زمينه‌اى الكوى شركت‌هاى خدمات مشاوره مالى و سرمايه‌گذارى

گروه	مقوله	زيرمقوله	شاخص‌ها و مفاهيم اصلى
سرمايه‌گذاران نهادى	ويژگي‌هاى ساختارى بازار سرمايه ايران	و محدوديت‌هاى ساختارى	محدوديت شفافيت اطلاعاتى؛ عدم ثبات مقررات؛ غيرقابل پيش‌بينى بودن بازار؛ وابستگى به متغيرهاى كلان؛ فشارهاى اقتصادى و سياسى
سرمايه‌گذاران نهادى	ويژگي‌هاى ساختارى بازار سرمايه ايران	و پذيرش مشاوره در نهادهاى خصوصى و عمومى	مشاوره هدفمند؛ توان رقابت؛ تأثير بر ارزش و عملکرد شركت؛ ارتباطات مؤثر؛ تمرکز بر بازده و انعطاف‌پذيرى
سرمايه‌گذاران نهادى	ويژگي‌هاى ساختارى بازار سرمايه ايران	و ساختار بروكراتيك	فشار پاسخگويى به نهادهاى بالادستى؛ محافظه‌كارى؛ تمايل كمتر به مشاوره؛ نقش توجه‌كننده تصميم؛ بوروكراسى ادارى
سرمايه‌گذاران نهادى	ويژگي‌هاى ساختارى بازار سرمايه ايران	و بلوغ نهادى و سرمايه‌گذارى	گذار از ساختارهاى سنتى بانك‌محور؛ شكل‌گيرى صندوق‌هاى تخصصى؛ وابستگى برخى نهادها به بودجه عمومى؛ وجود ساختارهاى شبه‌دولتى
سرمايه‌گذاران نهادى	محدوديت توسعه ابزارهاى مالى و فناورى	و كمبود ابزارهاى مالى نوين	نبود مشتقات كافى؛ محدوديت پوشش ريسك؛ نبود ابزارهاى هجينگ
سرمايه‌گذاران نهادى	محدوديت توسعه ابزارهاى مالى و فناورى	و تنوع پايين محصولات	محدوديت تنوع صندوق‌ها و گزينه‌هاى سرمايه‌گذارى
سرمايه‌گذاران نهادى	محدوديت توسعه ابزارهاى مالى و فناورى	و ضعف نوآورى مالى	تاخير در ارائه محصولات جديد؛ وابستگى به ابزارهاى سنتى
سرمايه‌گذاران نهادى	محدوديت توسعه ابزارهاى مالى و فناورى	و ضعف زيرساخت فناورى	پردازش كند داده‌ها؛ عدم يكپارچگى سيستم‌ها؛ نبود تحليل پيشرفته؛ ضعف هوش تجارى؛ آسيب‌پذيرى اطلاعات و ضعف پروتكل‌هاى امنيتى
سرمايه‌گذاران نهادى	محدوديت توسعه ابزارهاى مالى و فناورى	و عدم توسعه بازار پيشرفته	عمق پايين؛ حجم معاملات محدود؛ نقدشوندگى پايين؛ رقابت ناكافى؛ تمرکز بازار؛ محدوديت جذب سرمايه خارجى؛ موانع قانونى و سياسى
سرمايه‌گذاران نهادى	شرايط بين‌المللى	و تحريم‌ها و روابط خارجى	محدوديت تعاملات خارجى؛ وضعيت روابط بين‌المللى؛ ورود و خروج سرمايه؛ يكپارچگى بازارهاى جهانى؛ تحولات فناورى جهانى؛ بحران‌هاى اقتصادى و سياسى جهانى
شركت‌هاى مشاور مالى	طراحى خدمات مشاوره مالى سفارشى	و تفاوت مقررات مالى، حسابدارى و نظارتى	بهينه‌سازى مالياتى توصيه‌ها؛ رعايت الزامات حسابدارى در گزارش‌دهى
شركت‌هاى مشاور مالى	طراحى خدمات مشاوره مالى سفارشى	و طراحى قيمت‌گذارى	تطابق با ساختار هزينه؛ شفافيت مدل قيمت‌گذارى
شركت‌هاى مشاور مالى	چالش‌ها و محدوديت‌ها	و تحريم و محدوديت ابزار مالى	نقدشوندگى پايين؛ تنش سياسى؛ افزايش نياز به مشاوره در بحران؛ ناطمينانى اقتصادى؛ چالش حقوقى و مسئوليت حرفه‌اى؛ محدوديت شفافيت
شركت‌هاى مشاور مالى	چالش‌ها و محدوديت‌ها	و بى‌ثباتى مقررات	ريسك سياسى؛ تحريم اقتصادى؛ تغييرپذيرى مقررات
شركت‌هاى مشاور مالى	فرصت‌هاى موجود	و توجه به حاكميت شركتى	الزامات نظارتى جديد؛ افزايش نياز به مشاور تخصصى در محيط پرنوسان
شركت‌هاى مشاور مالى	سطح توسعه فناورى	و بلوغ فناورى	ميزان پيشرفت فناورى؛ سرعت پذيرش؛ امكان استفاده از تكنولوژى
شركت‌هاى مشاور مالى	سطح توسعه فناورى	و زيرساخت دييجيتال	كيفيت و پايدارى شبكه؛ دسترسى به اينترنت؛ امنيت سايبرى و حفاظت از داده‌ها
نهادهاى ناظر	چارچوب‌هاى قانونى و خلااى نظارتى	و قانون بازار اوراق بهادار	چارچوب مجوزدهى؛ الزام به كدهاى رفتارى
نهادهاى ناظر	چارچوب‌هاى قانونى و خلااى نظارتى	و نياز به به‌روزرسانى مقررات	همگامى با تحول بازار؛ رفع خلااى قانونى
نهادهاى ناظر	نبود مقررات شفاف	و خلااى قانونى در مشاوره مالى	سردرگمى سرمايه‌گذار و مشاور؛ افزايش تخلف در فضاي خاكسترى
نهادهاى ناظر	نبود استاندارد يكپارچه ارزايى	و فقدان شاخص‌هاى مشترك	دشوارى مقايسه عملکرد مشاوران؛ نبود ارزايى عينى كيفيت خدمات

حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی

نهادهای ناظر	ضعف نظارت سیستماتیک	نظارت سنتی و دستوری	پوشش ناکامل فعالیت‌ها؛ عدم شناسایی به‌موقع تخلف
نهادهای ناظر	ضعف نظارت بر صلاحیت	ورود افراد غیرمتخصص	کاهش کیفیت خدمات؛ افزایش ریسک سرمایه‌گذار
نهادهای ناظر	ضعف سازوکار رسیدگی	فقدان مرجع رسمی شکایت	کاهش اعتماد سرمایه‌گذار نهادی؛ عدم تنبیه مؤثر مشاور خاطی

شرایط مداخله‌گر نشان دادند که سطح اعتماد، استقلال حرفه‌ای، تعارض منافع، شدت تحریم و نوسانات بازار، کیفیت نظام نظارتی و قابلیت‌های سازمانی می‌توانند اجرای راهبردهای مربوط به استفاده از خدمات مشاوره مالی را تقویت یا محدود کنند.

جدول ۵. شرایط مداخله‌گر مؤثر بر الگوی پژوهش

گروه	مقوله	زیرمقوله	شاخص‌ها و مفاهیم اصلی
سرمایه‌گذاران نهادی	عوامل افزایش یا کاهش اعتماد	عوامل افزایش اعتماد	پشتیبانی مستمر؛ صداقت اطلاعاتی؛ سابقه عملکرد و پرونده موفق؛ روش‌های تحلیلی موفق؛ تجربه و تخصص؛ استقلال؛ پاسخگویی؛ شفافیت گزارش‌دهی
سرمایه‌گذاران نهادی	عوامل افزایش یا کاهش اعتماد	عوامل کاهش اعتماد	خطای محاسباتی؛ پیش‌بینی اغراق‌آمیز؛ سابقه ضعف؛ سوگیری؛ تعارض منافع؛ تحلیل جانبدارانه؛ مشاوره غلط؛ پرونده حقوقی؛ عدم استقلال
سرمایه‌گذاران نهادی	عوامل افزایش یا کاهش اعتماد	افشا و شفافیت	افشای روابط تجاری؛ چارچوب اخلاقی حرفه‌ای؛ مدیریت ریسک حضور در بازار؛ نظارت و کنترل مستمر
شرکت‌های مشاور مالی	تحریم‌ها و نوسانات شدید بازار	رویکرد تحلیلی محتاطانه و داده‌محور	تحلیل چندلایه؛ تحلیل پویا تحت عدم قطعیت؛ گذار از تمرکز صرف بر بازده به مدیریت ریسک و تاب‌آوری
شرکت‌های مشاور مالی	تحریم‌ها و نوسانات شدید بازار	محافظه‌کاری در بحران	اولویت حفظ سرمایه؛ تأثیر جو روانی؛ فشارهای بیرونی و احتمال کاهش کیفیت توصیه
شرکت‌های مشاور مالی	تعارض منافع و استقلال حرفه‌ای	رابطه مشاور با شرکت‌ها	افزایش دقت در صورت حفظ استقلال؛ کاهش سوگیری؛ وابستگی کیفیت تحلیل به استقلال
شرکت‌های مشاور مالی	تعارض ساختاری منافع	زنجیره مشاور، کارگزار و سرمایه‌گذار	فشار برای جهت‌دهی توصیه‌ها به عرضه اولیه؛ اولویت فروش محصول کارگزاری؛ شکاف صلاحیت علمی و تجربه؛ عدم پایداری به کدهای رفتاری
شرکت‌های مشاور مالی	ضعف نظام نظارتی و حاکمیتی	ناکارآمدی نظارت	بررسی محدود دوره‌ای؛ عدم پایش مستمر؛ کمبود نیروی متخصص؛ ضعف تحلیل داده؛ عدم استقلال نهاد ناظر؛ تصمیم‌گیری غیرشفاف
شرکت‌های مشاور مالی	ضعف نظام نظارتی و حاکمیتی	ضعف اجرای قوانین	اجرای سلیقه‌ای؛ عدم برخورد با تخلف؛ تأخیر اجرایی؛ نبود ضمانت اجرا؛ تداخل وظایف و اختلاف در تفسیر قوانین
شرکت‌های مشاور مالی	ضعف نظام نظارتی و حاکمیتی	ضعف کنترل داخلی و پایش	نبود رویه استاندارد؛ کنترل غیرسیستماتیک؛ نبود ارزیابی مستمر و شاخص عملکرد؛ استفاده محدود از فناوری نظارتی و تحلیل داده‌محور
شرکت‌های مشاور مالی	قابلیت‌های سازمانی	توانمندی مدیریتی	مهارت تصمیم‌گیری؛ توان تحلیل و انتخاب؛ تجربه مدیریتی؛ رهبری و هدایت تیم
شرکت‌های مشاور مالی	قابلیت‌های سازمانی	بلوغ سازمانی	ساختار مناسب؛ فرهنگ سازمانی؛ هماهنگی داخلی
شرکت‌های مشاور مالی	قابلیت‌های سازمانی	مهارت نیروی انسانی	تخصص فنی؛ آموزش و توسعه مستمر؛ تجربه کاری
شرکت‌های مشاور مالی	قابلیت‌های سازمانی	انگیزش کارکنان	رضایت شغلی؛ نظام پاداش؛ تعهد سازمانی
شرکت‌های مشاور مالی	قابلیت‌های سازمانی	روابط بین‌سازمانی	همکاری با شرکا؛ تعامل با ذی‌نفعان؛ شبکه‌سازی؛ اعتماد بین‌سازمانی
شرکت‌های مشاور مالی	قابلیت‌های سازمانی	فشار رقابتی	شدت رقابت؛ تعداد رقبای ورود بازیگران جدید؛ توان تمایز سازمان
نهادهای ناظر صلاحیت مشاوران	تعارض منافع، استقلال و صلاحیت مشاوران	الزامات حرفه‌ای	آموزش مستمر؛ بازآموزی تخصصی؛ اخذ گواهینامه؛ رعایت استاندارد حرفه‌ای

قادرى دهكردى و همكاران

نهادهاى ناظر	تعارض منافع، استقلال و صلاحيت مشاوران	شفافيت حق الزحمه	قرارداد مشخص و قانوني؛ جلوگيرى از پرداخت هاى پنهان
نهادهاى ناظر	تعارض منافع، استقلال و صلاحيت مشاوران	نبود روابط وابستگى	حفظ استقلال از شركت تحت بررسى؛ جلوگيرى از تعارض ساختارى؛ تضمين بى طرفى
نهادهاى ناظر	تعارض منافع، استقلال و صلاحيت مشاوران	نظارت مستمر	كاهش سوگيرى؛ شناسايى تعارض منافع؛ كنترل روابط مالى، كارى و خويشاوندى
نهادهاى ناظر	نوسانات اقتصاد كلان و شوكل هاى سياسى	تحریم و اختلال زيرساختى	قطعى برق و اينترنت؛ اختلال نظارت سيستمي؛ اختلال خدمات آنلاين؛ كاهش دسترسى به داده بين المللى
نهادهاى ناظر	نوسانات اقتصاد كلان و شوكل هاى سياسى	تورم و نرخ ارز	افزايش تخلفات؛ كاهش قدرت تحليل بلندمدت؛ تغيير مكرر متغيرهاى پايه
نهادهاى ناظر	نوسانات اقتصاد كلان و شوكل هاى سياسى	اتفاقات سياسى	شوكل بازار؛ عدم قطعيت سياست گذارى
نهادهاى ناظر	نوسانات اقتصاد كلان و شوكل هاى سياسى	فشار سياسى	كاهش استقلال مشاور؛ اعمال نظر غير حرفه اى
نهادهاى ناظر	نوسانات اقتصاد كلان و شوكل هاى سياسى	نظارت دستورى	ناكارآمدى نظارت بر مشاوران؛ افزايش تخلفات سيستماتيك

راهبردهاى استخراج شده نشان دادند كه سرمايه گذاران نهادى در مواجهه با توصيه هاى مشاوران بر ارزىابى مجدد، انطباق با اهداف كلان، تصميم گيرى داده محور، كنترل عملكرد و مديريت منابع تأكيد دارند. در مقابل، شركت هاى مشاور مالى بر سفارشى سازى، شفافيت و رابطه بلندمدت و نهادهاى ناظر بر تنظيم گرى، مجوزدهى، رتبه بندى و آموزش حرفه اى تمرکز داشتند.

جدول ۶. راهبردهاى استخراج شده از داده هاى كیفى

گروه	مقوله	زیرمقوله	شاخص ها و مفاهيم اصلى
سرمايه گذاران نهادى	راهبردهاى تصميم گيرى	و مديريتى	توصيه هاى برخورد با متناقض
سرمايه گذاران نهادى	راهبردهاى تصميم گيرى	و مديريتى	جايگزىنى تركيب و توصيه ها
سرمايه گذاران نهادى	راهبردهاى تصميم گيرى	و مديريتى	كسب حداقل بازده مورد انتظار؛ تعيين اهداف سودآورى؛ ارزىابى مستمر عملكرد مشاور
سرمايه گذاران نهادى	راهبردهاى تصميم گيرى	و مديريتى	استفاده از داده تحليلى؛ تصميم گيرى مشاركتى؛ درگير كردن ذى نفعان؛ اجراى مرحله اى تصميم
سرمايه گذاران نهادى	راهبردهاى تصميم گيرى	و مديريتى	بهينه سازى جريان نقدى؛ كاهش هزينه؛ استفاده كارآمد و تخصيص بهينه منابع
سرمايه گذاران نهادى	راهبردهاى تصميم گيرى	و مديريتى	جذب سرمايه گذار جديد؛ تنوع منابع تأمين مالى؛ افزايش جذابيت سرمايه گذارى
سرمايه گذاران نهادى	راهبردهاى تصميم گيرى	و مديريتى	آموزش كاركنان؛ جذب متخصص؛ ارزىابى عملكرد
سرمايه گذاران نهادى	راهبردهاى تصميم گيرى	و مديريتى	همكارى تيمى؛ ايجاد انگيزش؛ يادگيرى سازمانى
شركت هاى مشاور مالى	تطبيق محدوديت ها و سرمايه گذار با تحليل مشاوره	محدوديت هاى سرمايه گذار	محدوديت نقدشوندگى؛ افق سازمانى؛ سطح ريسك قابل پذيرش
شركت هاى مشاور مالى	تطبيق محدوديت ها و سرمايه گذار با تحليل مشاوره	هم راستايى سياست هاى سرمايه گذار	انطباق با افق سرمايه گذارى؛ رعايت محدوديت قانونى و نظارتى

حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی

شرکت‌های مشاور مالی	جلب اعتماد و رابطه بلندمدت	شفافیت گزارش‌دهی	گزارش‌های صادقانه و بدون جهت؛ بیان شفاف ریسک؛ گزارش‌دهی مستمر
شرکت‌های مشاور مالی	جلب اعتماد و رابطه بلندمدت	سفارشی‌سازی پاسخگویی	توجه به نیاز نهاد؛ همراهی مستمر؛ تحلیل مستقل و بی‌طرف؛ تسهیل تصمیم؛ گزارش منظم ریسک
شرکت‌های مشاور مالی	توسعه همکاری‌ها	همکاری و استراتژیک	مشارکت با سازمان‌ها؛ شراکت بلندمدت؛ همکاری در پروژه‌های مشترک
شرکت‌های مشاور مالی	مدیریت ذی‌نفعان	ارتباط با مشتری	بهبود تعامل با مشتریان نهادی
نهادهای ناظر	تنظیم، هدایت و ارتقای عملکرد شرکت‌های مشاوره مالی	دستورالعمل تعارض منافع	تقویت حاکمیت شرکتی؛ الزام افشای روابط مرتبط
نهادهای ناظر	تنظیم، هدایت و ارتقای عملکرد شرکت‌های مشاوره مالی	توسعه مقررات	به‌روزرسانی قوانین؛ کاهش خلأهای قانونی؛ استانداردسازی فرآیندهای مشاوره
نهادهای ناظر	تنظیم، هدایت و ارتقای عملکرد شرکت‌های مشاوره مالی	جلوگیری از فعالیت بدون مجوز	پالایش بازار؛ افزایش صلاحیت متوسط مشاوران؛ برخورد با مشاوران غیرمجاز و توصیه‌های غیرحرفه‌ای در فضای مجازی
نهادهای ناظر	تنظیم، هدایت و ارتقای عملکرد شرکت‌های مشاوره مالی	رتبه‌بندی عملکرد	انتشار رتبه مشاوران؛ افزایش شفافیت انتخاب؛ ایجاد رقابت کیفی
نهادهای ناظر	تنظیم، هدایت و ارتقای عملکرد شرکت‌های مشاوره مالی	حسابرسی مستقل	بررسی کیفیت گزارش‌ها؛ ارزیابی انطباق با استانداردها
نهادهای ناظر	تنظیم، هدایت و ارتقای عملکرد شرکت‌های مشاوره مالی	آموزش اجباری مستمر	ارتقای صلاحیت حرفه‌ای؛ به‌روزرسانی دانش مالی
نهادهای ناظر	تنظیم، هدایت و ارتقای عملکرد شرکت‌های مشاوره مالی	حفظ استقلال مشاور	نهادینه‌سازی استفاده از مشاور مستقل؛ کاهش تصمیمات سلیقه‌ای و غیرکارشناسی

پیامدهای استخراج‌شده در سه سطح سرمایه‌گذار، صنعت مشاوره مالی و نظام تنظیم‌گری مشاهده شدند. کاهش ریسک و خطای تصمیم‌گیری، افزایش شفافیت، بهبود تخصیص منابع، توسعه حرفه‌ای صنعت مشاوره، افزایش اعتماد و ارتقای کارایی بازار از مهم‌ترین آثار مورد انتظار الگوی مطلوب بودند.

جدول ۷. پیامدهای حاصل از الگوی شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری

گروه	مقوله	زیرمقوله	شاخص‌ها و مفاهیم اصلی
سرمایه‌گذاران نهادی	بهبود عملکرد مالی و سازمانی	کاهش ریسک تصمیم‌گیری	مستندسازی و شفاف‌سازی تحلیل؛ گزارش‌دهی به مدیریت؛ تحلیل ریسک؛ افزایش پاسخگویی؛ تعریف شاخص‌های کنترل؛ بهره‌گیری از مشاوره تخصصی برای افزایش بازده
سرمایه‌گذاران نهادی	بهبود عملکرد مالی و سازمانی	بهبود کیفیت تصمیمات	ثبات پرتفوی؛ افزایش امنیت تصمیمات مالی؛ بهبود کیفیت سرمایه‌گذاری
سرمایه‌گذاران نهادی	بهبود عملکرد مالی و سازمانی	بهبود کارایی بازار	افزایش شفافیت اطلاعات؛ بهبود مشارکت سرمایه‌گذاران؛ ضرورت اصلاح بیشتر متناسب با ساختار بازار ایران
سرمایه‌گذاران نهادی	تکامل تصمیم‌گیری نهادی	گذار از سیدگردان محوری به تحلیل محوری	افزایش سهم تحلیل کمی؛ توسعه دموکراسی اطلاعاتی
سرمایه‌گذاران نهادی	تکامل تصمیم‌گیری نهادی	نهادینه شدن انضباط سرمایه‌گذاری	کاهش رفتار گله‌ای؛ افزایش عملکرد تعدیل‌شده با ریسک پرتفوی
سرمایه‌گذاران نهادی	بهبود بهره‌وری	رشد درآمد و سودآوری	افزایش درآمد عملیاتی؛ بهینه‌سازی هزینه؛ بهبود نسبت سود به هزینه
سرمایه‌گذاران نهادی	بهبود بهره‌وری	ثبات نقدینگی و رشد سرمایه	پایداری جریان مالی؛ کنترل ورود و خروج پول؛ جلوگیری از کمبود منابع؛ بهبود جریان نقدی

قادرى دهكردى و همكاران

سرمایه‌گذاران نهادی	بهبود بهره‌وری	استفاده بهینه از منابع	کاهش اتلاف؛ تسريع فرآیندها؛ حذف فعاليت‌های تکراری
سرمایه‌گذاران نهادی	بهبود فرایندها	استانداردسازی	رویه‌های مشخص؛ کاهش پیچیدگی؛ بهبود تعامل واحدها
سرمایه‌گذاران نهادی	بهبود فرایندها	تمایز و مزیت رقابتی	ارائه ویژگی‌های متمایز؛ خدمات جدید؛ ارتقای کیفیت
سرمایه‌گذاران نهادی	بهبود فرایندها	سهم و جایگاه بازار	افزایش سهم بازار؛ افزایش اعتبار؛ گسترش حضور در بازار سرمایه
سرمایه‌گذاران نهادی	بهبود روابط و اعتماد	اعتماد ذی‌نفعان	جلب اطمینان سرمایه‌گذار؛ رضایت و وفاداری مشتری؛ اعتماد بین‌سازمانی
سرمایه‌گذاران نهادی	بهبود تعاملات	ارتباط و همکاری	شفافیت ارتباط؛ افزایش مشارکت؛ پاسخگویی به انتظارات
شرکت‌های مشاور مالی	توسعه صنعت مشاوره مالی	افزایش اعتماد و شفافیت	توزیع عادلانه اطلاعات؛ افزایش اعتماد عمومی به بازار سرمایه
شرکت‌های مشاور مالی	توسعه صنعت مشاوره مالی	بهبود کارایی بازار	تحلیل حرفه‌ای؛ ارتقای کارایی بازار؛ بهبود تخصیص منابع؛ ارتقای حاکمیت شرکتی
شرکت‌های مشاور مالی	توسعه صنعت مشاوره مالی	کاهش ریسک و خطا	کاهش سوگیری و رفتار هیجانی؛ کاهش عدم اطمینان؛ کاهش زیان و افزایش سرمایه
شرکت‌های مشاور مالی	توسعه صنعت مشاوره مالی	ارتقای تصمیمات نهادی	انضباط تصمیم‌گیری؛ کاهش خطا؛ بهبود عملکرد سرمایه‌گذاری
شرکت‌های مشاور مالی	بازتعریف نقش مشاور	گذار از توصیه‌دهنده به هم‌آفرین ارزش	مشارکت در اجرای تصمیمات؛ توسعه مسئولیت اجتماعی
شرکت‌های مشاور مالی	بازتعریف نقش مشاور	افزایش سهم بازار از طریق اعتماد	کاهش گردش مشتری؛ امکان افزایش تعرفه بر مبنای کیفیت اثبات‌شده
شرکت‌های مشاور مالی	افزایش انعطاف‌پذیری	مدیریت ریسک حرفه‌ای	تاب‌آوری در برابر شوک بازار
نهادهای ناظر	بهبود بهره‌وری	بهبود کیفیت تصمیم‌گیری	جلوگیری از تصمیمات احساسی؛ تصمیم مبتنی بر منطق؛ کاهش خطا
نهادهای ناظر	بهبود بهره‌وری	کاهش عدم تقارن اطلاعاتی	افزایش کارایی بازار؛ حمایت از سرمایه‌گذار؛ تخصیص بهینه منابع
نهادهای ناظر	بهبود بهره‌وری	مدیریت ریسک	کاهش ریسک و زیان؛ افزایش بازده تعدیل‌شده با ریسک
نهادهای ناظر	شرکت حرفه‌ای، شفاف و مسئولیت‌پذیر	به‌روزرسانی تخصص	تطابق با تحول بازار؛ پاسخگویی در قبال توصیه
نهادهای ناظر	الگوی مطلوب آینده	تسهیل‌گری سرمایه‌گذاری	پاسخگویی؛ قانون‌مداری؛ حرفه‌ای‌گرایی و کارایی بازار
نهادهای ناظر	افزایش مشارکت شرکتی	کارایی و حاکمیت شرکتی	حمایت از سرمایه‌گذار؛ حرفه‌ای بودن؛ استقلال؛ پاسخگویی
نهادهای ناظر	تنظیم‌گری تطبیقی و آینده‌نگر	سرعت واکنش مقرراتی	کاهش فاصله تصویب تا اجرا؛ واکنش سریع‌تر به نوآوری؛ ایجاد فضای آزمایش تنظیم‌گری
نهادهای ناظر	تنظیم‌گری تطبیقی و آینده‌نگر	ارتقای جایگاه حکمرانی مالی	ارتقای شاخص‌های محیط کسب‌وکار؛ افزایش ظرفیت جذب سرمایه خارجی

پس از نهایی‌شدن مدل کیفی، ۲۴ معیار اصلی برای ورود به مرحله دیمتال فازی تعریف شد. این معیارها در یک ماتریس مقایسات زوجی ۲۴ در ۲۴ در اختیار ۳۷ خبره قرار گرفت. در مجموع ۳۴ پرسشنامه به‌طور کامل تکمیل و وارد تحلیل شد و ۳ پرسشنامه به دلیل نقص در پاسخ‌ها کنار گذاشته شد. خبرگان شدت تأثیر هر معیار بر معیار دیگر را در پنج سطح «بدون تأثیر»، «تأثیر خیلی کم»، «تأثیر کم»، «تأثیر زیاد» و «تأثیر خیلی زیاد» ارزیابی کردند و قضاوت‌های زبانی به مقادیر فازی مثلثی متناظر تبدیل شدند.

پس از جمع قضاوت‌های ۳۴ خبره، ماتریس میانگین گروهی تشکیل شد. بیشترین مجموع ردیفی در ماتریس تجمعی برابر با ۱۷۰۰۲۲ بود و بر مبنای آن نرمال‌سازی انجام شد. سپس روابط مستقیم و کل محاسبه و مقادیر فازی به مقادیر قطعی تبدیل شدند. میانگین ماتریس روابط کل دی‌فازی برابر با ۰.۳۳۴۸ به دست آمد و این مقدار به عنوان آستانه تشخیص روابط قابل توجه میان معیارها در نظر گرفته شد. بنابراین، روابط دارای مقداری بیش از ۰.۳۳۴۸ در شبکه علی حفظ شدند. بر مبنای مجموع اثرات خروجی و ورودی، شاخص اهمیت کلی و نیز جهت علی یا معلولی هر معیار تعیین شد.

از نظر اهمیت شبکه‌ای دیمتل فازی، «ضرورت توسعه شرکت‌های مشاوره مالی» با مقدار ۱۷.۲۸۲۳ بالاترین برجستگی را در کل شبکه داشت. پس از آن «استفاده از خدمات مشاوره مالی» با ۱۶.۷۶۹۳، «محدودیت در توسعه ابزارهای مالی و فناوری» با ۱۶.۶۷۰۱، «قابلیت‌های سازمانی» با ۱۶.۶۵۹۴ و «طراحی خدمات مشاوره مالی سفارشی» با ۱۶.۵۶۴۱ قرار گرفتند. در سوی دیگر، «راهنمایی مدیریتی و تصمیم‌گیری» با مقدار ۱۴.۸۷۴۸ کمترین مقدار برجستگی شبکه‌ای را داشت.

در تحلیل جهت روابط، بیشترین مقدار مثبت شاخص علی متعلق به «تحریم‌ها و نوسانات شدید بازار» با ۰.۷۵۴۳ بود. پس از آن «توسعه صنعت مشاوره مالی» با ۰.۶۴۰۲، «ویژگی‌های نهادی و ساختاری بازار سرمایه ایران» با ۰.۶۳۹۷، «نوسانات اقتصاد کلان و شوک‌های سیاسی» با ۰.۵۵۳۴ و «بهبود بهره‌وری» با ۰.۵۴۳۴ در زمره مهم‌ترین عوامل اثرگذار قرار گرفتند. در مقابل، «تطبیق محدودیت‌ها و ترجیحات سرمایه‌گذاران با تحلیل مشاوره مالی» با مقدار منفی ۰.۷۳۹۳ و «ضعف در نظام نظارتی و حاکمیتی» با مقدار منفی ۰.۷۳۸۲ از اثرپذیرترین معیارهای شبکه بودند.

در وزن‌دهی نهایی مقوله‌های مدل، «شرایط علی» با وزن ۰.۳۴۷ بیشترین اولویت را به دست آورد و پس از آن «پدیده محوری» با ۰.۲۲۰، «شرایط زمینه‌ای» با ۰.۱۶۸، «شرایط مداخله‌گر» با ۰.۱۲۲، «راهنمایی» با ۰.۰۹۳ و «پیامدها» با ۰.۰۵۱ قرار گرفتند. نرخ‌های سازگاری محاسبه‌شده برای این شش گروه به ترتیب برابر با ۰.۰۰۶، ۰.۰۰۵، ۰.۰۰۷، ۰.۰۰۳، ۰.۰۰۵ و ۰.۰۰۵ بود که همگی در محدوده قابل قبول قرار داشتند. نتایج تلفیقی اهمیت شبکه‌ای، جهت علی، وزن‌های درون‌گروهی و رتبه‌بندی نهایی در جدول ۸ ارائه شده است.

جدول ۸. نتایج نهایی دیمتل فازی، وزن‌ها و اولویت‌بندی ۲۴ معیار پژوهش

کد	معیار	بعد مدل	وزن بعد	وزن درون‌گروهی	وزن نهایی	D+R	رتبه اهمیت شبکه‌ای	D-R	نقش در شبکه نهایی	رتبه
C1	عدم قطعیت‌های کلان اقتصادی	شرایط علی	۰.۳۴۷	۰.۴۲۷	۰.۱۴۸	۱۶.۳۹۲۰	۸	-	اثرپذیر	۱
								۰.۱۲۴۸		
C2	استفاده از خدمات مشاوره مالی	شرایط علی	۰.۳۴۷	۰.۲۴۲	۰.۰۸۳	۱۶.۷۶۹۳	۲	-	اثرپذیر	۳
								۰.۱۴۴۴		
C3	عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه	شرایط علی	۰.۳۴۷	۰.۱۶۵	۰.۰۵۷	۱۶.۰۹۵۴	۱۳	۰.۳۵۲۳	اثرگذار	۷
C4	محدودیت‌های تخصصی سرمایه‌گذاران و رشد تقاضای خدمات مشاوره مالی	شرایط علی	۰.۳۴۷	۰.۱۰۴	۰.۰۳۶	۱۵.۹۶۶۱	۱۷	۰.۴۷۴۲	اثرگذار	۱۵
C5	ضرورت توسعه شرکت‌های مشاوره مالی	شرایط علی	۰.۳۴۷	۰.۰۶۲	۰.۰۲۱	۱۷.۲۸۲۳	۱	-	اثرپذیر	۲۰
								۰.۶۴۸۴		
C6	فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری نهادی	پدیده محوری	۰.۲۲۰	۰.۶۳۷	۰.۱۴۰	۱۶.۵۰۲۰	۶	-	اثرپذیر	۲
								۰.۴۸۴۳		
C7	نقش شرکت‌های مشاوره مالی در تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی	پدیده محوری	۰.۲۲۰	۰.۲۳۲	۰.۰۵۱	۱۶.۴۶۸۷	۷	۰.۲۶۶۰	اثرگذار	۶
C8	نقش نهاد ناظر بر خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری	پدیده محوری	۰.۲۲۰	۰.۱۳۱	۰.۰۲۸	۱۶.۱۹۲۳	۱۲	۰.۴۳۳۲	اثرگذار	۱۳
C9	ویژگی‌های نهادی و ساختاری بازار سرمایه ایران	شرایط زمینه‌ای	۰.۱۶۸	۵۰۲.۰	۰.۰۸۴	۱۵.۸۲۴۹	۱۸	۰.۶۳۹۷	اثرگذار	۴

قادرى دهكردى و همكاران

C10	محدوديت در توسعه ابزارهاى مالى و فناورى	شرائط زمينه‌اى	۰.۱۶۸	۰.۲۴۷	۰.۰۴۱	۱۶.۶۷۰۱	۳	-	اثرپذير	۱۰
C11	طراحى خدمات مشاوره مالى	شرائط زمينه‌اى	۰.۱۶۸	۰.۱۵۶	۰.۰۲۶	۱۶.۵۶۴۱	۵	-	اثرپذير	۱۶
C12	چارچوب‌هاى قانونى و خلاهاى نظارتى	شرائط زمينه‌اى	۰.۱۶۸	۰.۰۹۵	۰.۰۱۵	۱۶.۰۵۷۱	۱۵	-	اثرپذير	۲۱
C13	عوامل افزايش يا كاهش اعتماد به شركت‌هاى مشاور مالى	شرائط مداخله‌گر	۰.۱۲۲	۰.۳۸۰	۰.۰۴۶	۱۵.۲۱۶۸	۲۲	۰.۱۳۹۸	اثرگذار	۸
C14	تحریم‌ها و نوسانات شديد بازار	شرائط مداخله‌گر	۰.۱۲۲	۰.۲۴۵	۰.۰۲۹	۱۵.۲۸۴۵	۲۱	۰.۷۵۴۳	اثرگذار	۱۱
C15	ضعف در نظام نظارتى و حاكميتى	شرائط مداخله‌گر	۰.۱۲۲	۰.۱۵۳	۰.۰۱۸	۱۵.۹۸۵۰	۱۶	-	اثرپذير	۱۷
C16	قابليت‌هاى سازمانى	شرائط مداخله‌گر	۰.۱۲۲	۰.۱۱۱	۰.۰۱۳	۱۶.۶۵۹۴	۴	-	اثرپذير	۱۹
C17	تعارض منافع، استقلال حرفه‌اى و كيفيت صلاحيت مشاوران	شرائط مداخله‌گر	۰.۱۲۲	۰.۰۶۸	۰.۰۰۸	۱۶.۰۵۸۷	۱۴	-	اثرپذير	۲۳
C18	نوسانات اقتصاد كلان و شوک‌هاى سياسى	شرائط مداخله‌گر	۰.۱۲۲	۰.۰۴۲	۰.۰۰۵	۱۵.۰۸۱۳	۲۳	۰.۵۵۳۴	اثرگذار	۲۴
C19	راهبردهاى مديرى و تصميم‌گيرى	راهبردها	۰.۰۹۳	۰.۶۲۱	۰.۰۵۷	۱۴.۸۷۴۸	۲۴	۰.۴۶۵۶	اثرگذار	۵
C20	تطبيق محدوديت‌ها و ترجيحات سرمايه‌گذاران با تحليل مشاوره مالى	راهبردها	۰.۰۹۳	۰.۲۴۲	۰.۰۲۲	۱۶.۳۰۶۸	۹	-	اثرپذير	۱۲
C21	تنظيم، هدايت و ارتقاى عملکرد شركت‌هاى مشاوره مالى	راهبردها	۰.۰۹۳	۰.۱۳۷	۰.۰۱۲	۱۶.۲۵۲۰	۱۱	۰.۵۱۴۲	اثرگذار	۱۸
C22	بهبود عملکرد مالى و سازمانى	پيامدها	۰.۰۵۱	۰.۶۳۷	۰.۰۳۲	۱۶.۲۶۸۷	۱۰	-	اثرپذير	۹
C23	توسعه صنعت مشاوره مالى	پيامدها	۰.۰۵۱	۰.۲۳۲	۰.۰۱۱	۱۵.۴۷۳۲	۱۹	۰.۶۴۰۲	اثرگذار	۱۴
C24	بهبود بهره‌ورى	پيامدها	۰.۰۵۱	۰.۱۳۱	۰.۰۰۶	۱۵.۴۶۱۱	۲۰	۰.۵۴۳۴	اثرگذار	۲۲

بر مبنای وزن نهایی، «عدم قطعیت‌های کلان اقتصادی» با وزن ۰.۱۴۸ در رتبه نخست قرار گرفت و پس از آن «فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری نهادی» با وزن ۰.۱۴۰، «استفاده از خدمات مشاوره مالی» با وزن ۰.۰۸۳، «ویژگی‌های نهادی و ساختاری بازار سرمایه ایران» با وزن ۰.۰۸۴ و «راهبردهای مدیریتی و تصمیم‌گیری» با وزن ۰.۰۵۷ در رتبه‌های بعدی قرار گرفتند. پس از این معیارها، به‌ترتیب نقش شرکت‌های مشاوره مالی در تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی، عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه، عوامل افزایش یا کاهش اعتماد به شرکت‌های مشاور مالی، بهبود عملکرد مالی و سازمانی، محدودیت توسعه ابزارهای مالی و فناوری، تحریم‌ها و نوسانات شدید بازار، تطبيق محدودیت‌ها و ترجیحات سرمایه‌گذاران با تحلیل مشاوره مالی، نقش نهاد ناظر، توسعه صنعت مشاوره مالی، محدودیت‌های تخصصی سرمایه‌گذاران، طراحی خدمات مشاوره مالی سفارشی، ضعف نظام نظارتی و حاکمیتی، تنظیم و هدایت عملکرد شرکت‌های مشاوره مالی، قابلیت‌های سازمانی، ضرورت توسعه شرکت‌های مشاوره مالی، چارچوب‌های قانونی و خلاهای نظارتی، بهبود بهره‌وری، تعارض منافع و استقلال حرفه‌ای و در نهایت نوسانات اقتصاد کلان و شوک‌های سیاسی قرار گرفتند.

هم‌زمان، نتایج دیمتل فازی نشان داد که اهمیت یک معیار در شبکه لزوماً با وزن نهایی اولویت آن یکسان نیست. برای نمونه، «ضرورت توسعه شرکت‌های مشاوره مالی» از لحاظ برجستگی و میزان درگیری در شبکه روابط، رتبه نخست را کسب کرد، در حالی که در اولویت‌بندی نهایی وزن‌محور در رتبه بیستم قرار گرفت. همچنین «تحریم‌ها و نوسانات

شدید بازار» اگرچه از نظر وزن نهایی در رتبه یازدهم قرار داشت، با بیشترین مقدار مثبت شاخص علی، قوی‌ترین عامل محرک شبکه شناخته شد. این تفاوت نشان داد که خروجی دیمتل فازی علاوه بر تعیین اهمیت نسبی، اطلاعات مستقلی درباره نقش ساختاری و جهت اثرگذاری مؤلفه‌ها فراهم کرده است.

بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر با هدف شناسایی و اولویت‌بندی مؤلفه‌های الگوی شرکت‌های خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری از منظر تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی و تبیین روابط اثرگذاری و اثرپذیری میان این مؤلفه‌ها انجام شد. نتایج بخش کیفی نشان داد که ساختار مورد مطالعه را می‌توان در شش بخش اصلی شامل شرایط علی، پدیده محوری، شرایط زمینه‌ای، شرایط مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها تبیین کرد. در سطح کلان، شرایط علی شامل عدم قطعیت‌های کلان اقتصادی، استفاده از خدمات مشاوره مالی، عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه، محدودیت‌های تخصصی سرمایه‌گذاران و رشد تقاضا برای خدمات مشاوره مالی و ضرورت توسعه شرکت‌های مشاوره مالی بود. پدیده محوری نیز از فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری نهادی، نقش شرکت‌های مشاوره مالی در تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی و نقش نهاد ناظر بر خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری تشکیل شد. در کنار این موارد، ویژگی‌های نهادی و ساختاری بازار سرمایه ایران، محدودیت توسعه ابزارهای مالی و فناوری، طراحی خدمات مشاوره مالی سفارشی و چارچوب‌های قانونی و خلأهای نظارتی به عنوان شرایط زمینه‌ای شناسایی شدند. همچنین اعتماد به شرکت‌های مشاور، تحریم‌ها و نوسانات بازار، ضعف نظام نظارتی و حاکمیتی، قابلیت‌های سازمانی، تعارض منافع و استقلال حرفه‌ای و شوک‌های اقتصادی و سیاسی در جایگاه شرایط مداخله‌گر قرار گرفتند. راهبردهای مدیریتی و تصمیم‌گیری، تطبیق محدودیت‌ها و ترجیحات سرمایه‌گذاران با تحلیل مشاوره‌ای و تنظیم و هدایت عملکرد شرکت‌های مشاور نیز مهم‌ترین راهبردها بودند و در نهایت، بهبود عملکرد مالی و سازمانی، توسعه صنعت مشاوره مالی و بهبود بهره‌وری به عنوان پیامدهای اصلی استخراج شدند.

نتایج اولویت‌بندی نشان داد که در میان ابعاد کلان مدل، «شرایط علی» با وزن ۰.۳۴۷ بیشترین اهمیت را دارد و پس از آن پدیده محوری، شرایط زمینه‌ای، شرایط مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها قرار می‌گیرند. این یافته نشان می‌دهد کیفیت خدمات مشاوره مالی و تأثیر آنها بر تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی پیش از هر چیز تابع مجموعه عواملی است که نیاز به مشاوره تخصصی را ایجاد می‌کنند. محیط ناپایدار اقتصادی، محدودیت‌های تحلیلی و اطلاعاتی سرمایه‌گذاران و پیچیدگی فزاینده بازار سبب می‌شوند خدمات مشاوره مالی از یک خدمت تکمیلی به بخشی مهم از نظام تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار نهادی تبدیل شود. این نتیجه با مطالعاتی سازگار است که نشان داده‌اند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نهادی حتی در حضور تخصص و تجربه، همچنان در معرض پیچیدگی‌های اطلاعاتی و عوامل رفتاری قرار دارد (Waweru et al., 2007; Zeinivand et al., 2021; Zeynali, 2010). همچنین مطالعات جدید بر سرمایه‌گذاران نهادی نشان می‌دهند عوامل مالی رفتاری می‌توانند بر کیفیت تصمیمات این گروه اثرگذار باشند و بنابراین استفاده از سازوکارهای تخصصی برای افزایش عقلانیت و ساختارمندی تصمیم اهمیت دارد (Azad & Sharma, 2025).

در سطح کدهای اصلی، «عدم قطعیت‌های کلان اقتصادی» در اولویت نخست قرار گرفت. این نتیجه در شرایط بازار سرمایه ایران از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است؛ زیرا متغیرهایی مانند تورم، نرخ ارز، تغییرات سیاست‌گذاری، فشارهای سیاسی و تغییرپذیری مقررات می‌توانند ارزش دارایی‌ها، جریان نقدی و انتظارات سرمایه‌گذاران را به سرعت تغییر دهند. در چنین محیطی، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری مستلزم سناریوسازی، تحلیل حساسیت، کنترل ریسک و ارزیابی مستمر اطلاعات جدید است. قرار گرفتن این مؤلفه در بالاترین رتبه نشان می‌دهد که ارزش شرکت‌های مشاوره مالی تا حد زیادی به توان آنها در مدیریت نااطمینانی وابسته است. این تفسیر با نتایج Saranj و Zolfaghari همسو است که رابطه رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران با نوسانات بازار سهام را برجسته کرده‌اند (Saranj & Zolfaghari, 2025). همچنین مرور Wu بر کاربرد نظریه مدرن پرتفوی برای سرمایه‌گذاران نهادی تأکید دارد که تخصیص دارایی باید با در نظر گرفتن روابط ریسک و بازده و تغییر شرایط محیطی صورت گیرد (Wu, 2025). بنابراین، شرکت مشاوره مالی زمانی بیشترین ارزش افزوده را ایجاد می‌کند که بتواند عدم قطعیت را به مجموعه‌ای از سناریوهای قابل ارزیابی و گزینه‌های تصمیم‌گیری تبدیل کند.

«فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری نهادی» دومین مؤلفه مهم بود. این یافته نشان می‌دهد که نقش مشاور مالی نباید به ارائه یک توصیه منفرد یا پیش‌بینی بازار محدود شود، بلکه باید در کل فرایند تصمیم‌گیری حضور داشته باشد؛ از تعریف مسئله و گردآوری اطلاعات گرفته تا ارزیابی گزینه‌ها، سنجش ریسک، انتخاب دارایی، زمان‌بندی سرمایه‌گذاری و پایش نتایج. چنین برداشتی با مطالعات مربوط به مشاوره مالی هوشمند نیز هماهنگ است. Yu و Wang نشان دادند که سیستم‌های مشاوره‌ای پیشرفته می‌توانند از بهینه‌سازی

و یادگیری تقویتی برای ارتقای فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری استفاده کنند (Wang & Yu, 2021). همچنین توسعه مشاوران رباتیک و ابزارهای مبتنی بر هوش مصنوعی نشان داده است که کارکرد مشاوره مالی در حال حرکت از توصیه ساده به سمت پشتیبانی مستمر و داده‌محور از تصمیم است (Bonelli & Liu, 2024; Huang et al., 2024). در نتیجه، یافته حاضر از این دیدگاه حمایت می‌کند که شرکت مشاور مطلوب باید یک شریک تحلیلی در چرخه تصمیم باشد، نه صرفاً تولیدکننده گزارش.

در رتبه بعد، «استفاده از خدمات مشاوره مالی» قرار گرفت که بیانگر اهمیت تقاضای واقعی برای تحلیل تخصصی است. سرمایه‌گذاران نهادی اگرچه عموماً دارای کارشناسان مالی هستند، اما با محدودیت زمان، ظرفیت تحلیل، تنوع ابزارهای مالی و فشار پاسخگویی مواجه‌اند. استفاده از مشاور می‌تواند ظرفیت تحلیلی درون‌سازمانی را تکمیل و امکان ارزیابی مستقل تصمیمات را فراهم کند. این یافته با پژوهش Gerrans و Hershey همسو است که نشان دادند سواد مالی و نگرانی‌های مرتبط با تصمیمات مالی با جست‌وجوی مشاوره ارتباط دارد (Gerrans & Hershey, 2016). همچنین Ewe و همکاران نشان داده‌اند که رفتار توصیه‌ای مشاوران خود تحت تأثیر چارچوب‌های روان‌شناختی قرار دارد (Ewe et al., 2020)؛ از این رو، ارزش خدمات مشاوره‌ای زمانی افزایش می‌یابد که انتخاب مشاور بر اساس صلاحیت، استقلال و کیفیت فرایند تحلیل انجام شود.

«ویژگی‌های نهادی و ساختاری بازار سرمایه ایران» نیز در میان عوامل با اولویت بالا قرار گرفت. این نتیجه نشان می‌دهد که نمی‌توان الگوی شرکت‌های مشاوره مالی را بدون توجه به بستر نهادی طراحی کرد. سطح شفافیت، ساختار مالکیت، عمق بازار، نقش نهادهای عمومی و شبه‌دولتی، محدودیت‌های قانونی، میزان توسعه ابزارهای مالی و چگونگی جریان اطلاعات، همگی بر نحوه فعالیت مشاور اثر می‌گذارند. یافته حاضر با نتایج مطالعات داخلی درباره رفتار سرمایه‌گذاران بورس تهران هم‌جهت است که نشان داده‌اند شرایط محیطی و اطلاعاتی بازار ایران بر تصمیمات سرمایه‌گذاران اثرگذار است (Zeynali, 2010; Zeinivand et al., 2021). همچنین اهمیت کیفیت اطلاعات و مقایسه‌پذیری گزارش‌ها در پژوهش Li و همکاران برجسته شده است؛ آنها نشان دادند حضور سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند با بهبود مقایسه‌پذیری گزارشگری همراه باشد (Li et al., 2025). بر این اساس، شرکت مشاوره مالی در ایران باید قابلیت تحلیل بستر نهادی را در کنار تحلیل مالی بنگاه‌ها توسعه دهد.

«راهنمای مدیریتی و تصمیم‌گیری» نیز در میان رتبه‌های بالای اولویت‌بندی قرار گرفت. داده‌های کیفی نشان داد سرمایه‌گذاران نهادی توصیه مشاور را به صورت خودکار اجرا نمی‌کنند، بلکه آن را با استراتژی کلان، سطح ریسک‌پذیری، محدودیت‌های قانونی و اهداف بازدهی خود تطبیق می‌دهند. این یافته اهمیت نقش مکمل مشاور را آشکار می‌کند. از این منظر، مشاور باید گزینه‌ها را روشن کند و کیفیت قضاوت را افزایش دهد، اما اختیار نهایی تصمیم را از سرمایه‌گذار سلب نکند. پژوهش Ahmad و همکاران نیز نشان می‌دهد حتی در حضور مشاوران رباتیک، سوگیری‌های شناختی سرمایه‌گذار همچنان می‌تواند بر تصمیم اثر بگذارد (Bhatia et al., 2025). و همکاران نیز نشان داده‌اند ابزارهای دیجیتال می‌توانند رابطه میان سوگیری‌ها و تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل کنند، اما جایگزین کامل قضاوت انسانی نیستند (Bhatia et al., 2022). بنابراین، راهبرد مؤثر باید بر ترکیب تحلیل حرفه‌ای، فناوری و قضاوت مدیریتی استوار باشد.

یکی دیگر از یافته‌های مهم، نقش «عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه» بود. سرمایه‌گذاران نهادی برای تصمیم‌گیری به اطلاعات دقیق، به‌موقع و قابل مقایسه نیاز دارند و هرگونه تأخیر در افشاء ابهام گزارشگری یا محدودیت دسترسی به داده‌ها می‌تواند ارزش تحلیل مشاور را افزایش دهد. نقش شرکت مشاوره در این شرایط، تبدیل داده‌های خام و پراکنده به اطلاعات منسجم و کاهش فاصله دانشی میان شرکت و سرمایه‌گذار است. این یافته با پژوهش Chen و همکاران درباره نقش منابع اجتماعی و مشتریان در تولید و انتقال اطلاعات بازارهای مالی همسو است (Chen et al., 2012). همچنین Pagliaro نشان داده است داده‌های غیرساختاریافته مانند یادداشت‌های مشاوران نیز ظرفیت مهمی برای مدل‌سازی رفتار سرمایه‌گذار دارند (Pagliaro, 2021). در حوزه گزارشگری نیز توجه به شاخص‌های غیرمالی می‌تواند کیفیت ارزیابی را افزایش دهد و نتایج Mirmohammadi و Talaneh بر اهمیت چنین معیارهایی تأکید دارد (Mirmohammadi & Talaneh, 2021). از این رو، یکی از قابلیت‌های کلیدی شرکت مشاور مطلوب، توان ادغام اطلاعات مالی، غیرمالی و رفتاری است.

نتایج دیمتل فازی افزون بر اهمیت نسبی معیارها، تفاوت مهمی میان «برجستگی شبکه‌ای» و «اثرگذاری علی» نشان داد. «ضرورت توسعه شرکت‌های مشاوره مالی» بیشترین مقدار برجستگی شبکه‌ای را داشت، اما در گروه عوامل اثرپذیر قرار گرفت. این یافته به این معناست که ضرورت توسعه این شرکت‌ها خود پیامدی از فشار سایر عوامل مانند پیچیدگی بازار، محدودیت تخصصی سرمایه‌گذاران، عدم تقارن اطلاعاتی، ضعف فناوری و شرایط محیطی است. بنابراین، توسعه صنعت مشاوره مالی را نمی‌توان صرفاً با افزایش تعداد

شرکت‌ها محقق کرد، بلکه باید محرک‌های بنیادی تقاضا و کیفیت خدمات را بهبود داد. در مقابل، «تحریم‌ها و نوسانات شدید بازار» بیشترین مقدار مثبت در شاخص اثرگذاری را داشت و قوی‌ترین عامل علی شبکه شناخته شد. این یافته نشان می‌دهد شوک‌های بیرونی می‌توانند به صورت زنجیره‌ای بر کیفیت تحلیل، رفتار سرمایه‌گذار، نیاز به مشاوره، مدیریت ریسک و حتی ساختار نظارتی اثر بگذارند. این تفسیر با تأکید مطالعات رفتاری بر حساسیت تصمیمات سرمایه‌گذاری نسبت به محیط بی‌ثبات و سوگیری‌های ناشی از عدم قطعیت همخوان است (Azad & Sharma, 2025; Waweru et al., 2007).

«توسعه صنعت مشاوره مالی» و «ویژگی‌های نهادی و ساختاری بازار سرمایه ایران» نیز از عوامل علی قوی شناخته شدند. توسعه صنعت مشاوره می‌تواند از طریق افزایش رقابت حرفه‌ای، تنوع خدمات، ارتقای فناوری و بهبود استانداردهای تحلیل، بر سایر اجزای سیستم اثر بگذارد. از سوی دیگر، ساختار نهادی بازار به عنوان عاملی زمینه‌ساز می‌تواند کیفیت و مسیر توسعه این صنعت را تعیین کند. این یافته با دیدگاه Okeke و همکاران مبنی بر ضرورت تنظیم‌گری و استانداردسازی خدمات مشاوره مالی سازگار است (Okeke et al., 2023). وجود قواعد روشن، معیارهای صلاحیت، رتبه‌بندی حرفه‌ای و سازوکار نظارت می‌تواند رقابت را از رقابت صرفاً قیمتی به رقابت بر سر کیفیت تحلیل و مسئولیت‌پذیری سوق دهد.

در مقابل، «تطبيق محدودیت‌ها و ترجیحات سرمایه‌گذاران با تحلیل مشاوره مالی» و «ضعف در نظام نظارتی و حاکمیتی» از اثرپذیرترین مؤلفه‌ها بودند. اثرپذیری بالای تطبیق تحلیل با ترجیحات سرمایه‌گذار نشان می‌دهد کیفیت شخصی‌سازی خدمات تحت تأثیر مجموعه‌ای از عوامل دیگر، از جمله دسترسی به اطلاعات، قابلیت فناوری، مهارت مشاور و ثبات شرایط اقتصادی قرار دارد. این یافته با روند توسعه مشاوره مالی مبتنی بر هوش مصنوعی همخوانی دارد؛ زیرا مطالعات جدید بر امکان ارائه توصیه‌های شخصی‌سازی شده از طریق فناوری تأکید کرده‌اند (Huang et al., 2024; Zhu et al., 2024). با این حال، شخصی‌سازی مؤثر نیازمند داده باکیفیت، الگوریتم قابل اعتماد و تعریف دقیق محدودیت‌ها و اهداف سرمایه‌گذار است.

اثرپذیری بالای ضعف نظام نظارتی و حاکمیتی نیز نشان می‌دهد که عملکرد تنظیم‌گری از تعامل عوامل نهادی، سیاسی، فناوری و حرفه‌ای اثر می‌پذیرد. تعارض منافع، ورود مشاوران فاقد صلاحیت و ضعف پاسخگویی می‌توانند اعتماد سرمایه‌گذار را تضعیف کنند. از این منظر، اخلاق حرفه‌ای به عنوان مکمل تنظیم‌گری اهمیت می‌یابد. یافته‌های Mohammadi بر نقش نظام‌های اخلاقی در کیفیت گزارشگری مالی تأکید دارد (Mohammadi, 2011). همچنین Okeke و همکاران نشان داده‌اند که استانداردسازی و تنظیم‌گری مؤثر برای افزایش کیفیت خدمات مشاوره مالی ضروری است (Okeke et al., 2023). بنابراین، استقلال مشاور و کنترل تعارض منافع باید نه صرفاً به عنوان یک ویژگی اخلاقی، بلکه به عنوان بخشی از زیرساخت اعتماد نهادی مورد توجه قرار گیرد.

از سوی دیگر، یافته‌های پژوهش بر گسترش نقش مشاور مالی از تحلیل صرف بازده به سوی مدیریت ریسک، حاکمیت و توجه به متغیرهای غیرمالی دلالت دارد. سرمایه‌گذاران نهادی امروز علاوه بر سودآوری، با مسئولیت‌های گسترده‌تری در برابر ذی‌نفعان روبه‌رو هستند. پژوهش Lassoued و همکاران نشان داده است که سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند بر رفتار شرکت‌ها در حوزه ریسک کربن و مسئولیت‌های اجتماعی اثرگذار باشند (Lassoued et al., 2025). بنابراین، یک شرکت مشاوره مالی مطلوب باید علاوه بر تحلیل بازده و ریسک سنتی، توان ارزیابی عوامل حاکمیتی، محیطی و اجتماعی را نیز توسعه دهد. این امر با یافته پژوهش حاضر درباره اهمیت شاخص‌های غیرمالی، حاکمیت شرکتی و توسعه مسئولیت حرفه‌ای مشاوران هماهنگ است.

در مجموع، یافته‌ها نشان می‌دهند که شرکت مشاوره مالی مطلوب برای سرمایه‌گذار نهادی، سازمانی صرفاً «توصیه‌کننده» نیست، بلکه باید نقش شریک تحلیلی، مدیریت‌کننده عدم قطعیت، واسطه اطلاعاتی، تسهیل‌کننده تصمیم و عامل تقویت‌کننده انضباط سرمایه‌گذاری را ایفا کند. هم‌زمان، بهره‌گیری از فناوری‌های هوشمند می‌تواند ظرفیت تحلیل و شخصی‌سازی خدمات را افزایش دهد، اما فناوری باید در کنار استقلال حرفه‌ای، شفافیت، اخلاق، پاسخگویی و نظارت قرار گیرد (Bonelli & Liu, 2024; Zhu et al., 2024). در چنین الگویی، ارزش واقعی مشاور از ترکیب سرمایه انسانی، فناوری، کیفیت اطلاعات، شناخت بستر نهادی و توان مدیریت ریسک شکل می‌گیرد و این ترکیب می‌تواند تصمیمات سرمایه‌گذاران نهادی را از رفتارهای هیجانی و واکنشی به سمت تصمیم‌گیری ساختاریافته، مستند و بلندمدت سوق دهد.

اين پژوهش با چند محدوديت همراه بود. نخست، داده‌هاى كیفى و قضاوت‌هاى ديمتل فazy بر ديده‌گاه خبرگان استوار بودند و اگرچه مشاركت افراد داراى تجربه و تخصص بالا موجب افزايش كیفيت داده‌ها شد، قضاوت‌هاى آنان همچنان مى‌تواند تحت تأثير تجربه شخصى، حوزه فعاليت و ادراك فردى قرار گرفته باشد. دوم، پژوهش در بستر بازار سرمايه ايران انجام شد و ویژگی‌هاى خاص اقتصادى، قانونى و نهادى اين بازار مى‌تواند تعميم مستقيم يافته‌ها به ساير كشورها و نظام‌هاى مالى را محدود كند. سوم، روابط ميان مؤلفه‌ها در يك مقطع زمانى ارزيايى شدند، در حالى كه محيط اقتصادى و مقرراتى بازار سرمايه پوياست و تغيير شرايط كلان، فناورى يا مقررات مى‌تواند شدت و جهت روابط را در آينده تغيير دهد. همچنين تعداد بالاى مؤلفه‌ها در ماتريس مقايسات زوجى ممكن است موجب افزايش بار شناختى پاسخ‌دهندگان شده باشد و بخشى از تفاوت قضاوت‌ها از همين پيچيدگى ناشى شده باشد.

پيشنهاده مى‌شود پژوهش‌هاى آينده مدل حاضر را در نمونه‌هاى متفاوتى از سرمايه‌گذاران نهادى، از جمله صندوق‌هاى بازنشستگى، شركت‌هاى بيمه، صندوق‌هاى سرمايه‌گذارى، بانك‌ها و هلدینگ‌هاى بزرگ به صورت جداگانه آزمون كنند تا تفاوت اولويت‌ها ميان انواع نهادها مشخص شود. اجراى مطالعات تطبيقى ميان ايران و بازارهاى مالى توسعه‌يافته يا اقتصادهاى نوظهور نيز مى‌تواند نقش محيط نهادى را روشن‌تر سازد. همچنين پيشنهاده مى‌شود از طرح‌هاى طولى براى بررسى تغيير روابط مؤلفه‌ها در دوره‌هاى ثبات، بحران و شوک‌هاى سياسى و اقتصادى استفاده شود. تركيب ديمتل فazy با روش‌هاى شبكه‌اى، مدل‌سازى ساختارى، تحليل سناريو و تكنيك‌هاى تصميم‌گيرى چندمعياره ديگر نيز مى‌تواند پايدارى رتبه‌بندى‌ها را بررسى كند. مطالعه تأثير هوش مصنوعى، مشاوران رباتيك، كلان‌داده و تحليل‌هاى محيطى، اجتماعى و حاكميتى بر الگوى پيشنهاده نيز از مسيرهاى مهم توسعه اين پژوهش است.

به شركت‌هاى خدمات مشاوره مالى پيشنهاده مى‌شود ظرفيت تحليل اقتصاد كلان، سناريوسازى، مديريت ريسك و پايش مستمر بازار را به عنوان هسته اصلى خدمات خود تقويت كنند و توصيه‌هاى يكسان را با خدمات سفارشى متناسب با افق سرمايه‌گذارى، نقدشوندگى، محدوديت‌هاى قانونى و ميزان ريسك‌پذيرى هر سرمايه‌گذار نهادى جايگزين سازند. ايجاد واحدهاى مستقل كنترل تعارض منافع، تدوين چارچوب‌هاى شفاف افشا، مستندسازى منطق توصيه‌ها و ارائه گزارش‌هاى دوره‌اى عملکرد مى‌تواند اعتماد مشتريان نهادى را افزايش دهد. سرمايه‌گذاران نهادى نيز بهتر است توصيه مشاوران را در چارچوب نظام رسمى ارزيايى، كنترل و پايش وارد كنند و از اتكاى مستقيم به توصيه منفرد خوددارى نمايند. براى نهادهاى ناظر نيز ايجاد نظام رتبه‌بندى شركت‌هاى مشاور، تقويت مجوزدهى حرفه‌اى، آموزش اجبارى مستمر، نظارت داده‌محور، ايجاد سازوكار شفاف رسيدگى به شكايات و تدوين مقررات روشن براى كنترل تعارض منافع پيشنهاده مى‌شود. توسعه زيرساخت‌هاى داده، دسترسى منصفانه به اطلاعات و حمايت از فناورى‌هاى تحليلى نيز مى‌تواند كيفيت كل اكوسيستم خدمات مشاوره مالى و سرمايه‌گذارى را ارتقا دهد.

مشاركت نويسندگان

در نگارش اين مقاله تمامى نويسندگان نقش يكسانى ايفا كردند.

تشكر و قدردانى

از تمامى كسانى كه در طى مراحل اين پژوهش به ما يارى رساندند تشكر و قدردانى مى‌گردد.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هيچ‌گونه تضاد منافعى وجود ندارد.

حمايت مالى

اين پژوهش حامى مالى نداشته است.

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

References

- Ahmad, U., Van Keulen, M., Briassouli, A., & Saad, M. (2025). Cognitive Biases, Robo Advisor and Investment Decision Psychology: An Investor's Perspective from New York Stock Exchange. *Acta Psychologica*, 256, 105048. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2025.105048>
- Azad, P., & Sharma, M. (2025). Examining the Influence of Behavioural Finance on Institutional Investors and Their Financial Decision Making in Financial Markets. *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 12, 197-202. <https://doi.org/10.14419/cky8bc30>
- Bhatia, A., Chandani, A., Divekar, R., Mehta, M., & Vijay, N. (2022). Digital Innovation in Wealth Management Landscape: The Moderating Role of Robo Advisors in Behavioural Biases and Investment Decision-Making. *International Journal of Innovation Science*, 14(3-4), 693-712. <https://doi.org/10.1108/IJIS-10-2020-0245>
- Bonelli, M. I., & Liu, J. (2024). Revolutionizing Robo-Advisors: Unveiling Global Financial Markets, AI-Driven Innovations, and Technological Landscapes for Enhanced Investment Decisions. *Advances in Science Technology and Engineering Systems Journal*, 9(2), 33-44. <https://doi.org/10.25046/aj090205>
- Chen, H., De, P., Hu, Y., & Hwang, B. H. (2012). *Customers as advisors: The role of social media in financial markets*.
- Ewe, S. Y., Lee, C. K. C., & Gul, F. A. (2020). Regulatory Focus and Investment Advisers' Recommending Behavior. *The International Journal of Bank Marketing*, 39(1), 107-126. <https://doi.org/10.1108/ijbm-12-2019-0452>
- Gerrans, P., & Hershey, D. A. (2016). Financial Adviser Anxiety, Financial Literacy, and Financial Advice Seeking. *Journal of Consumer Affairs*, 51(1), 54-90. <https://doi.org/10.1111/joca.12120>
- Huang, Z., Che, C., Zheng, H., & Li, C. (2024). Research on Generative Artificial Intelligence for Virtual Financial Robo-Advisor. *Academic Journal of Science and Technology*, 10(1), 74-80. <https://doi.org/10.54097/30r2kk80>
- Lassoued, N., Khanchel, I., & Souguir, Z. (2025). Carbon Risk and Corporate Tax Avoidance: Do Institutional Investors Drive Business to Organize for Social Good? *Strategic Change*, 34(1), 75-91.
- Li, X., Lou, Y., Wang, R., & Zhou, K. (2025). How Do Institutional Investors Facilitate Reporting Comparability? Evidence From Common Institutional Ownership in the United States. *Contemporary Accounting Research*, 42(2), 1176-1211. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.13028>
- Mirmohammadi, Z., & Talaneh, A. (2021). Identification of Nonfinancial Measures through Thematic Analysis Identifying Non-financial Measures Based on Thematic Analysis Method. *Accounting and Auditing Review*, 28(1), 161-180. <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2021.313117.1008463>
- Mohammadi, A. (2011). *The Role of Ethical Systems in Financial Reporting* Islamic Azad University, Science and Research Branch, Tehran].
- Okeke, I. C., Agu, E. E., Ejike, O. G., Ewim, C. P., & Komolafe, M. O. (2023). A Policy Model for Regulating and Standardizing Financial Advisory Services in Nigeria's Capital Markets. *International Journal of Frontline Research and Reviews*, 1(4), 040-056. <https://doi.org/10.56355/ijfr.2023.1.4.0037>
- Pagliaro, C. (2021). Investor Behavior Modeling by Analyzing Financial Advisor Notes: A Machine Learning Perspective. <https://doi.org/10.48550/arxiv.2107.05592>
- Saranj, A., & Zolfaghari, M. (2025). Trading behavior-stock market volatility nexus among institutional and individual investors. <https://doi.org/10.1186/s40854-024-00717-0>
- Wang, H., & Yu, S. M. (2021). Robo-Advising: Enhancing Investment With Inverse Optimization and Deep Reinforcement Learning. <https://doi.org/10.48550/arxiv.2105.09264>
- Waweru, N. M., Munyoki, E., & Uliana, E. (2007). The Effects of Behavioral Factors in Investment Decision Making: A Survey of Institutional Investors Operating at the Nairobi Stock Exchange. Fourth Annual Corporate Reporting & Governance Conference, Los Angeles, USA.
- Wu, C. (2025). Applications of Modern Portfolio Theory in Resource Allocation and Asset Management for Institutional Investors: A Review. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/2025.bj24978>
- Zeinivand, M., Janani, M. H., Hemmatfar, M., & Setayesh, M. R. (2021). Behavioral biases and decisions of individual and institutional investors based on technical information in the Tehran Stock Exchange. *Financial Economics*, 15(57), 233-258.
- Zeynali, A. (2010). *Examining the Effects of Behavioral Factors on the Investment Decisions of Active Institutional Investors in the Tehran Stock Exchange* Allameh Tabatabai University].
- Zhu, H., Vigren, O., & Söderberg, I. L. (2024). Implementing artificial intelligence empowered financial advisory services: A literature review and critical research agenda. *Journal of Business Research*, 174, 114494. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114494>