



## شناسایی و اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر بازاریابی اوراق مشارکت با رویکرد آمیخته بازاریابی با استفاده از روش ویکور فازی

حسین شیرمردی احمد آباد<sup>۱</sup> | محمدرضا حاضری یزدی<sup>۲</sup> | علی اسلام جو<sup>۳</sup>

### چکیده

یکی از راهکارهای تأمین مالی دولت و شرکت‌ها استفاده از اوراق مشارکت می‌باشد. از چالش‌های اساسی و از دلایل عدم موفقیت انتشار انواع اوراق بهادار از جمله اوراق مشارکت در دوره‌های مختلف، بازاریابی نامناسب این اوراق می‌باشد. از این رو در این پژوهش به شناسایی و اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر بازاریابی اوراق مشارکت با رویکرد آمیخته بازاریابی پرداخته می‌شود. روش انجام پژوهش روش دلفی و ابزار گردآوری اطلاعات مصاحبه و پرسشنامه می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش شامل خبرگان مالی و بازاریابی می‌باشد و روش نمونه‌گیری پژوهش روش قضاوتی است. در ابتدای پژوهش، با استفاده از مطالعات کتابخانه‌ای و تشکیل جلسه هم‌اندیشی (طوفان فکری) و مصاحبه با خبرگان، ۹ عامل مؤثر تحت سه معیار شرایط علی، شرایط مداخله‌گر و شرایط زمینه‌ای شناسایی و در قالب پرسشنامه طبقه‌بندی گردید و سپس با توزیع پرسشنامه در دو مرحله به روش دلفی از ۱۴ خبره مالی و بازاریابی برای تأیید و میزان اهمیت هرکدام از عوامل مؤثر بازاریابی اوراق تهیه گردید و در انتها به اولویت‌بندی این عوامل مؤثر با روش ویکور فازی پرداخته شد. مطابق با یافته‌های نهایی پژوهش، میزان اهمیت عوامل مؤثر بر بازاریابی اوراق مشارکت با رویکرد آمیخته بازاریابی، به ترتیب برحسب معیار شرایط علی: قیمت، محصول، مکان (توزیع) و ترفیع (ترویج)، برحسب معیار شرایط مداخله‌گر: شواهد فیزیکی (شفافیت و نظارت)، فرآیند (سیاست) و نیروی انسانی و برحسب شرایط زمینه‌ای (بستر ساز): ویژگی‌ها و انگاره‌های ذهنی، می‌باشند.

کلیدواژه‌ها: صکوک؛ اوراق مشارکت؛ آمیخته بازاریابی؛ بازاریابی؛ ویکور فازی.

۱. پژوهشگر دانشکده مدیریت و برنامه ریزی، دانشگاه جامع امام حسین(ع)، تهران، ایران.

hazeryazdi@ihu.ac.ir

۲. نویسنده مسئول: دانشگاه جامع امام حسین(ع)، تهران، ایران

۳. پژوهشگر کمیته مالی، سرمایه گذاری و بانکداری اسلامی دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه جامع امام حسین(ع)، تهران، ایران

## مقدمه

تأمین منابع مالی به عنوان بازوی توانمند نهادهای مالی و از عوامل مهم در تعمیق نظام مالی هر کشوری محسوب می‌شود و در این میان بازارهای بدهی را می‌توان جزء لاینفک بخش مالی دانست.

طبق احکام اسلامی، مطالبه و پرداخت بهره، حرام است؛ بنابراین کشورهایی که بخش عمده‌ای از جمعیت آن‌ها را مسلمانان تشکیل می‌دهند، نمی‌توانند برای پاسخ به نیازهای مالی خود از بازارهای بدهی کلاسیک (مبتنی بر بهره) استفاده کنند. از این رو در این کشورها تقاضای زیادی برای توسعه یک بازار بدهی جانشین وجود دارد که با معیارها و احکام اسلام نیز مطابقت داشته باشد.

از همین رو اندیشمندان مسلمان با توجه به اهمیت تأمین مالی شرکت‌ها از روش‌های اسلامی، ابتدا به ایجاد نظام بانکداری اسلامی و سپس به فکر طراحی بازار سرمایه اسلامی افتادند. در این میان نقش ابزارهای مالی اسلامی یا صُکوک در نظام تأمین مالی اسلامی بسیار برجسته است. صُکوک، اوراق بهادار با ارزش مالی یکسان و قابل معامله در بازارهای مالی هستند که بر پایه‌ی یکی از قراردادهای مورد تأیید اسلام طراحی شده‌اند و دارندگان اوراق به صورت مشاع مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها و منافع حاصل از آن‌ها می‌باشند.

این ابزار دارای مزیت‌های متعددی بوده و به عقیده برخی صاحب‌نظران، این نوع اوراق بهادار اسلامی پُل ارتباطی بین دو بازار پول و سرمایه به شمار می‌رود. انتشار این اوراق بر اساس احکام مقدس شریعت اسلامی یکی از مهم‌ترین دستاوردهای بانکداری و مالیه اسلامی است و از جمله برجسته‌ترین ابزار توسعه اقتصادی اسلامی است مشروط بر اینکه در سازوکارهای آن تمام اصول بنیادی که اقتصاد اسلامی را از دیگر اقتصادها متمایز می‌سازد، رعایت شود.

بورس اوراق بهادار به‌عنوان مهم‌ترین نهاد متشکل بازار سرمایه هر کشور، پس‌انداز ریز و درشت، کوتاه‌مدت و بلندمدت جامعه را جذب کرده و به سمت طرح‌های مفید و مولد اقتصادی هدایت می‌کند. بدیهی است هر چه ابزارهای مالی مورد استفاده در این بازار تنوع بیشتری داشته باشند که بتوانند به اهداف، سلیقه‌ها و روحیات متنوع صاحبان پس‌انداز و متقاضیان وجود پاسخ

مثبت دهند، زمینه مشارکت افراد بیشتری را فراهم کرده و موجب رونق بیشتر اقتصاد خواهد شد (موسویان، ۱۳۹۱).

انتشار صکوک می‌تواند هم کسری بودجه سالیانه دولت را تأمین نماید و هم از طریق جذب و هدایت نقدینگی موجود در جامعه، تورم در کشور را مهار کرده و هم توجه مردم را از بورس‌بازی در بازارهای کاذب ارز و طلا و کالاهای ضروری و لوکس به بازار صحیح و هدایت شده بورس اوراق بهادار جلب نماید. علیرغم کاربرد بازار صکوک به‌عنوان جایگزین بازار بدهی در کشورهای اسلامی، فروش کافی و استقبال مطلوبی از طرف مردم در این بازار وجود ندارد و شناسایی ریشه این مشکلات و به حداقل رساندن آن‌ها حائز اهمیت است. مشکلاتی که در فروش اوراق مشارکت پیش رو ناشران آن است عبارت‌اند از: هزینه فرآیند انتشار، طولانی بودن زمان فرآیند انتشار، عدم فروش تمام حجم اوراق منتشرشده و سود ثابت و از پیش تعیین شده می‌باشد و از طرفی سرمایه‌گذاران عدم تنوع اوراق برحسب سلايقشان، نداشتن جذابیت نرخ بازدهی اوراق، عدم دسترسی به اوراق از طریق بانک‌ها و سامانه‌های الکترونیکی و عدم تبلیغات و اطلاع‌رسانی این اوراق را از معضلات و مشکلات عدم استقبال به سرمایه‌گذاری در بازار صکوک عنوان می‌کنند.

امروز که دولت در توسعه و آبادی کشور با کمبود منابع مالی مواجه است؛ لذا اهمیت ارتقا و توسعه بازار صکوک در بستری گسترده با هماهنگی دیگر ارکان مالی کشور، در جهت بهبود اقتصاد و تبدیل سرمایه‌های غیرمولد به مولد از طریق اوراق بهادار اسلامی نمایان می‌گردد و رویکردی مهم برای افزایش قدرت تأمین مالی کشور می‌باشد. به این ترتیب ارتقا و توسعه بازار صکوک با توجه به مسئله بازاریابی آن، موجب هموار شدن راه هدایت نقدینگی کشور به سمت تولید می‌باشد و این ارتقا و توسعه زمانی اتفاق می‌افتد که بتوان عوامل مؤثر بر بازاریابی اوراق را شناسایی کرد و راهکارهایی را برای برون‌رفت از چالش‌های موجود آن ارائه داد.

## ادبیات نظری

### ۱- تعریف ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)

صکوک که برخی اوقات به اشتباه از آن با عنوان اوراق قرضه اسلامی یاد می‌شود، مبتنی بر مالکیت یک دارایی (ها) خاص توسط سرمایه‌گذاران است. واژه «صک» (جمع آن اصک، صکوک و صکاک) به معنای کتاب، نامه و رسید دریافت پول (بندریگی، ۱۳۹۵) و همچنین به معنای سند و سفته (سفته) ترجمه شده است. این واژه معرب چک در فارسی است. اعراب این واژه را توسعه داده‌اند و آن را بر تمامی انواع حواله‌ها و تعهدها به کار برده‌اند. به‌طور کلی، صکوک به جای اینکه ورقه بدهی مبتنی بر قرض باشد، ورقه بهادار بر اساس یک دارایی پایه است که در نقل و انتقال‌های مالی واقعی منتشر می‌شود.

### ۲- وضعیت انتشار صکوک در دنیا

بازار ابزارهای مالی اسلامی (صکوک) در بازه زمانی ۱۲ ساله اخیر شاهد تحولات و تغییراتی بوده است. در نتیجه این تحولات، حجم انتشار ابزارهای مالی اسلامی (صکوک) در بازارهای بین‌المللی تغییرات زیادی را شاهد بوده است. بیشترین رونق انتشار ابزارهای مالی اسلامی (صکوک) مربوط به سال‌های ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۴ میلادی بوده است که حجم انتشار صکوک در این سال‌ها به رقمی بیش از ۱۳۵ میلیارد دلار رسیده است. این روند توسعه‌ای در سال‌های ۲۰۱۴ و ۲۰۱۵ رو به کاهش بوده است که کارشناسان دلیل عمده‌ی آن را تغییر سیاست‌های دولت مالزی در انتشار صکوک با سررسید کوتاه‌مدت به‌عنوان ابزاری برای نقدشوندگی منابع مالی نهادهای مالی و مدیریت نقدینگی آن‌ها می‌دانند. در سال‌های ۲۰۱۴ و ۲۰۱۵، دولت مالزی انتشار صکوک برای مدیریت نقدشوندگی را محدود کرد و در نتیجه آن، ارزش بازار صکوک در دنیا روند کاهشی را شاهد بود.

بر اساس آمارهای منتشرشده توسط موسسه رتبه‌بندی فیچ در سال ۲۰۲۱، حجم کل صکوک منتشره در جهان با رشد ۳۶٫۱ درصدی سالانه به ۲۵۲٫۳ میلیارد دلار رسید و این در حالی بود که این بازار با چالش‌هایی مانند قیمت بالای نفت، همه‌گیری بیماری کرونا و پیچیدگی‌های انطباق با استانداردهای سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی (AAOIFI) روبه‌رو بود.

ناشر این اوراق اغلب بانک های مرکزی، دولت ها و نهادهای چندجانبه بودند و ۸۰ درصد آن به صورت داخلی منتشر شد.

نقش برخی کشورها در انتشار صکوک سال ۲۰۲۱ پررنگ بود، نظیر مالزی، اندونزی، کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس، ترکیه و پاکستان که مجموعاً ۲۳۰,۲ میلیارد دلار صکوک منتشر کردند. البته، کشورهای دیگری مانند انگلستان، نیجریه، مالدیو و غیره نیز طی سال گذشته اقدام به تأمین مالی از طریق انتشار صکوک نمودند.

حجم مانده صکوک جهانی در پایان ۲۰۲۱ به ۷۱۱,۳ میلیارد دلار رسید که ۱۲,۷ درصد بیشتر از سال ۲۰۲۰ می باشد. حجم انتشار صکوک سبز و پایدار با ۱۷,۲ درصد رشد سالانه به ۱۵ میلیارد دلار رسید و احتمال می رود که این روند در سال ۲۰۲۲ نیز ادامه داشته باشد. تعدادی از ناشرین صکوک در سال ۲۰۲۱ نکول کردند از جمله هلدینگ سربا دینامیک مالزی و هوایمایی گارودای اندونزی.

طی سال میلادی گذشته برخی از شرایط و بندهای اسناد صکوک منتشره و در حال انتشار جهت انطباق با استانداردهای AAOIFI اصلاح شد.<sup>۱</sup>

بر اساس تحلیل برخی از کارشناسان، بازارهای مالی جهانی تحت تأثیر شیوع ویروس کووید ۱۹ قرار گرفته اند که می تواند تأثیرات مقطعی بر بازار صکوک داشته باشد. با این حال، با توجه به ویژگی های خاص صکوک، پتانسیل بالایی برای استفاده از این ابزار جهت تأمین مالی پروژه های اجتماعی، زیست محیطی و آموزشی وجود دارد.

### ۳- بازار صکوک در ایران

انتشار اوراق بهادار اسلامی گامی مهم در راستای توسعه نظام تأمین مالی اسلامی در جمهوری اسلامی ایران و نقطه عطفی در استقرار بازار سرمایه اسلامی محسوب می گردد. بر اساس گزارش بانک مرکزی اولین اوراق مشارکت منتشر شده در کشور به سال ۱۳۷۳ بازمی گردد که مربوط به شهرداری تهران است و با هدف نوسازی بافت فرسوده و اجرای پروژه بزرگراه نواب با نرخ سود علی الحساب ۲۰ درصد در سال منتشر شد و سابقه انتشار اوراق بهادار اسلامی با مجوز ناظر بازار

۱. برای دستیابی به اطلاعات تکمیلی می توان به تارنمای شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه به این آدرس مراجعه کرد: <https://sukuk.ir>

سرمایه به سال ۱۳۸۴ و پس از تصویب آیین‌نامه اجرایی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های برمی‌گردد که اولین اوراق مشارکت بورسی منتشر پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در تاریخ ۱۳۸۸/۴/۱۷ گردید. سابقاً شرکت‌ها تنها با مجوز بانک مرکزی امکان انتشار اوراق مشارکت را داشتند. از این بین، برخی همچون اوراق مشارکت، اجاره، مرابحه، سلف، سفارش ساخت، منفعت، وقف، اوراق رهنی و اسناد خزانه اسلامی به مرحله انتشار نیز رسیده است؛ اما مابقی اوراق در مرحله تدوین قوانین و دستورالعمل‌های مرتبط هستند.

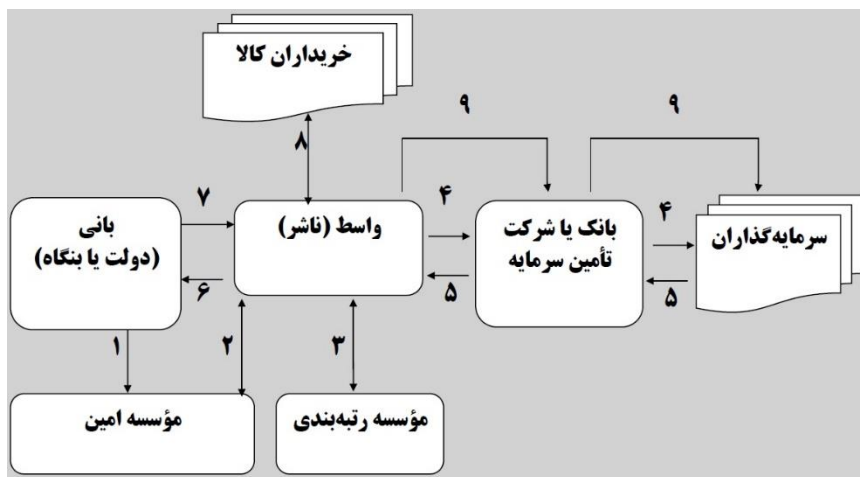
بر اساس آمارهای اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی سازمان بورس و اوراق بهادار از سال ۱۳۸۹ تا پایان آذر ۱۴۰۰، مجموعاً ۹۴۱،۵۱۹،۷۲۸ میلیون ریال انواع اوراق منتشر شده است. از این مبلغ میزان ۳۹۷،۷۲۴،۷۰۳ میلیون ریال اوراق اجاره، ۳۷۴،۰۰۰،۰۰۰ میلیون ریال اوراق منفعت، ۱۴۸،۹۴۵،۳۰۶ میلیون ریال اوراق مرابحه، ۱۸،۰۸۷،۰۰۰ میلیون ریال اوراق رهنی بوده است.

### ۱-۳- اوراق مشارکت

ماده ۲ قانون انتشار اوراق مشارکت این اوراق را به صورت زیر تعریف می‌نماید:

اوراق مشارکت اوراق بهادار بانام یا بی‌نامی است که به موجب این قانون به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های موضوع ماده یک را دارند، واگذار می‌گردد. دارندگان این اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت، در سود حاصل از اجرای طرح مربوط شریک خواهند بود. خرید و فروش این اوراق به صورت مستقیم و یا از طریق بورس اوراق بهادار مجاز می‌باشد (مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۷۶).

### ۲-۳- مدل عملیاتی اوراق مشارکت



شکل ۱. مدل عملیاتی اوراق مشارکت

### ۳-۳- بازاریابی مالی

در مورد بازاریابی مالی یا کاربرد بازاریابی در بازارهای مالی، بررسی های زیادی در دنیا صورت پذیرفته است و همچنین کمتر دیده می شود که دانش بازاریابی و مالی با یکدیگر به صورت تعاملی ارائه شده باشند؛ درحالی که داده های بازار مالی می تواند در ارزیابی کاربرد سازوکارهای بازاریابی (آمیخته بازاریابی خدمات) و مطالعه تأثیر آن ها بر متغیرهای بازار مالی مطالعه شود (علیپور و صادقی شریف، ۱۳۹۰). بازاریابی مالی تلاشی سنتی برای یافتن مشتریان جدید برای محصولات مالی است. روند قوی تری از بازاریابی مالی، تعداد بیشتری از مشتریان را می یابد و بر این اساس بازار سرمایه در هر کشوری توسعه یافته است (علیپور و صادقی شریف، ۱۳۹۰)؛ بنابراین در دنیای رقابتی، داشتن تخصص، دانش و تجربه بازاریابی برای فعالیت های بازار مالی اجتناب ناپذیر است و فعالیت های واسطه ای و انتقالات روزانه سهام در بازار بورس اوراق بهادار باید با انجام عملیات بازاریابی همراه باشد (علیپور و همکاران، ۱۳۹۱).

#### ۴-۳- آمیخته بازاریابی خدمات

بازاریابان معمولاً هنگامی که راهبردهای عرضه کالاهای تولیدی به بازار را مورد بحث قرار می‌دهند به چهار عنصر اساسی راهبردی اشاره می‌کنند؛ این چهار عنصر عبارت‌اند از: محصول، قیمت، مکان (توزیع) و فعالیت‌های پیشبردی (ارتباطات). با وجود این ماهیت خدمات ایجاب می‌کند که به چهار عنصر فوق عناصر راهبردی دیگری نیز اضافه شود؛ چراکه این ماهیت خود مستلزم جنبه‌هایی نظیر مشارکت مشتری در تولید و نیز اهمیت عامل زمان است (لاولاک و رایت، ۱۳۹۰: ۴۶).

مفهوم آمیخته بازاریابی از دیدگاه کاتلر عبارت است از مجموعه‌ای از ابزارهای بازاریابی که سازمان در بازار مورد هدف برای دستیابی به هدف‌های بازاریابی مورد استفاده قرار می‌دهد (کاتلر، ۱۳۹۵: ۲۰).

کاتلر و آرمسترانگ بیان می‌کنند که برای دستیابی به بهترین آمیزه بازاریابی و جامه عمل پوشانیدن به آن شرکت باید پیوسته فرایند بازاریابی را تجزیه و تحلیل کند، برنامه‌ریزی نماید، برنامه را اجرا کند و امور انجام شده را کنترل نماید. شرکت از طریق این فعالیت‌ها، محیط بازاریابی را تحت نظارت دارد و خود را با آن سازگار می‌کند (کاتلر و آرمسترانگ، ۱۳۹۸، ج ۱: ۷۵).

#### ۵-۳- محصول

محصول چیزی است که نیازهای مشتریان را برآورده می‌سازد. درباره خدمات، تعریف قلمرو و شکل محصول یا خدمت مشکل‌تر است. چون محصول ترکیبی از قیمت‌ها، عملیات، وعده‌ها و کارکنان ارائه‌دهنده آن است (خیری، ۱۳۸۷: ۲۵). لاولاک و رایت معتقدند که مدیران باید با توجه به مزایای مورد انتظار مشتریان و نحوه تأمین این انتظارات توسط محصولات رقیب، ویژگی‌های اساسی محصول (اعم از تولیدی یا خدماتی) و مجموعه عناصر مکمل همراه آن را انتخاب کنند (لاولاک و رایت، ۱۳۹۰: ۴۷).

#### ۶-۳- قیمت

برحسب میزان درخواست محصول و نوع محصول درخواستی، قیمت‌ها ممکن است متفاوت باشند. از نظر مؤسسات مالی، قیمت قابل انعطاف‌ترین عنصر آمیخته بازاریابی است که به سازمان‌ها توانایی پاسخگویی سریع به شرایط بازار را از طریق کم یا زیاد کردن قیمت‌ها می‌دهد. البته در



مورد شرکت های کارگزاری قیمت ها (مثلاً نرخ بهره) به اندازه قیمت های مورد استفاده در سایر سازمان ها انعطاف پذیر نیستند؛ بنابراین قیمت گذاری خدمات مالی نسبت به سایر محصولات انعطاف کمتری دارد. به علاوه توسعه محصولات جدید مالی نسبت به سایر محصولات و کالاهای فیزیکی بسیار سریع تر امکان پذیر است و تغییر در محصولات مالی موقعیت رقابتی بهتری برای مؤسسات مالی نسبت به تغییرات قیمت ایجاد می کند، چون تغییر قیمت ها در خدمات مالی به سادگی امکان پذیر نیست (خیری، ۱۳۸۷: ۲۷).

### ۷-۳- ترفیع

هیچ طرح بازاریابی بدون یک برنامه مؤثر ارتباطی که حاوی فعالیت های پیشبردی و آموزشی باشد، موفق نیست. این عنصر سه وظیفه حیاتی بر عهده دارد که عبارت اند از: تهیه اطلاعات و توصیه لازم، متقاعد کردن مشتریان هدف نسبت به مزایای یک محصول و ترغیب مشتریان به اقدام در یک مقطع زمانی خاص. در بازاریابی خدمات، بخش اعظم ارتباطات، به ویژه برای مشتریان جدید، ماهیت آموزشی دارد. گاه شرکت ها ممکن است به آموزش مشتریان درباره مزیت های خدمت و اینکه کجا و چه وقت می توانند آن را تهیه کنند، همچنین نحوه مشارکت در فرایند خدمت، نیاز پیدا کنند. این گونه ارتباطات را می توان توسط فروشندگان یا مدرسان یا از طریق رسانه هایی همچون تلویزیون، رادیو، روزنامه، مجله، تابلوهای بین راهی، بروشور و وبسایت برقرار کرد (لاولاک و رایت، ۱۳۹۰: ۴۸).

### ۸-۳- مکان

لاولاک و رایت (۱۳۹۰) عرضه عناصر محصول به مشتریان را نیازمند تصمیم گیری درباره مکان و زمان عرضه می دانند و ممکن است مستلزم کانال های توزیع فیزیکی یا الکترونیکی (هر دو) باشد. این موضوع به ماهیت و نوع خدمتی بستگی دارد که در حال ارائه شدن است. گاه مؤسسات خدماتی خود را مستقیم یا از طریق واسطه (مانند مجاری خرده فروشی که مالکیت آن را شرکت های دیگر عهده دار هستند) عرضه می کنند. این مجاری، وجه یا درصدی از قیمت فروش را دریافت می کنند تا وظایف خاصی در بحث مکان را در زمینه فروش، انجام خدمات و تماس با مشتری انجام دهند (لاولاک و رایت، ۱۳۹۰: ۴۷). در بحث مکان سه عامل را باید مورد توجه

قرارداد اولاً محیط داخلی شرکت، ثانیاً مکان فیزیکی شرکت، ثالثاً تعداد شعبات (خیری، ۱۳۸۷: ۱۰۶).

### ۹-۳- مهارت‌های انسانی (کارکنان)

بسیاری از خدمات (نظیر رفتن به آرایشگاه یا صرف غذا در رستوران) به تقابل مستقیم شخصی بین مشتریان و کارکنان یک مؤسسه خدماتی بستگی دارد. نوع این تقابل‌ها به شدت بر دریافت‌های ذهنی مشتری از کیفیت خدمت تأثیر می‌گذارد. مشتریان غالباً بر اساس ارزیابی خود از تولیدکنندگان درباره کیفیت خدمت آن‌ها قضاوت می‌کنند. مؤسسات موفق خدماتی بخش اعظم تلاش‌های خود را به استخدام، آموزش و ایجاد انگیزه در کارکنان به ویژه کارکنانی که با مشتریان در تماس مستقیم هستند اختصاص می‌دهند (لاولاک و رایت، ۱۳۹۰: ۴۸).

### ۱۰-۳- شواهد فیزیکی

ماهیت غیر ملموس بودن خدمات، خریداری و مالکیت آن‌ها را از خریداری کالاهای مادی متفاوت ساخته است. به عبارت دیگر، خدمات انجام می‌شوند تا مانند کالاهای تولیدی منتقل گردند و مشتری از نتایج خدمات بهره‌مند می‌شود (وودروف، ۱۳۸۵: ۳۰۳).

### ۱۱-۳- فرآیند

به نظر لاولاک و رایت ایجاد و عرضه عناصر محصول به مشتریان به طراحی و اجرای فرایندهای مؤثر نیاز دارد. یک فرآیند نشانگر روش و ترتیبی است که سیستم‌های عملیاتی خدمت در آن کار می‌کنند. فرایندهای بد طراحی شده و عواملی نظیر کندی، دیوانسالاری و تحویل نامؤثر خدمت، ناراحتی و عصبانیت مشتریان را در پی دارند. به همین ترتیب، فرایندهای ضعیف نیز اجرا را برای کارکنان صف دشوار می‌سازند که نتیجه آن کاهش بهره‌وری و احتمال افزایش خطا در عرضه خدمت است (لاولاک و رایت، ۱۳۹۰: ۴۸).

## پیشینه پژوهش

در این بخش به بیان مطالعات داخلی و خارجی مرتبط در جدول شماره ۱ و ۲ پرداخته می‌شود، البته با توجه به نوآوری در موضوع و اهداف پژوهش با محدودیت‌های در زمینه کمبود منابع و پیشینه پژوهش مرتبط روبرو بوده است.

## ۱- مطالعات داخلی

جدول ۱. پیشینه پژوهش مطالعات داخلی

شماره	پژوهشگران (سال)	عنوان	روش تحقیق	یافته‌ها
۱	دره شیری و همکاران (۱۳۹۹)	شناسایی و اولویت‌بندی چالش‌های گسترش بازار صکوک در ایران	در مرحله کیفی از روش تحلیل مضمون و در مرحله کمی با روش آنتروپی شانون	عدم تبلیغات درست و قابل فهم برای عموم مردم در رسانه‌های دیداری و شنیداری در خصوص سرمایه‌گذاری مهم‌ترین مانع گسترش بازار صکوک در ایران و توزیع نامناسب تسهیلات و منابع تأمین مالی از اولویت پایین‌تری برخوردار است.
۲	فتحی و همکاران (۱۳۹۸)	طراحی آمیخته بازاریابی ابزارهای مالی با تمرکز بر ابزار بدهی	رویکرد میدانی و کاربرد تحلیل عاملی در تبیین الگوهای اندازه‌گیری	آمیخته حاصل شامل شش آمیخته بازده (سه عنصر)، اعتبار (هجاه عنصر)، ریسک (شش عنصر)، زمان‌بندی بازار (چهار عنصر)، خدمات جانبی (سه عنصر) و انعطاف‌پذیری (چهار عنصر) می‌شود.
۳	محمدی نسب و رشیدی راد (۱۳۹۷)	شناسایی و اولویت‌بندی عوامل جذابیت اوراق اجاره از دید سرمایه‌گذاران	این مقاله پژوهشی - کاربردی با هدف اکتشافی است	شناسایی مهم‌ترین عوامل جذابیت اوراق اجاره به ترتیب: ریسک پایین، اعتماد، قابلیت معامله در بازار ثانویه، هزینه نمایندگی پایین، تضمین اصل سرمایه، بازدهی و سود معین، افق سرمایه‌گذاری، شریعت و معافیت مالیاتی
۴	عبادی و بیگدلی (۱۳۹۸)	شناسایی و اولویت‌بندی معیارهای مؤثر بر کارکرد	منابع کتابخانه‌ای و الگوهای تصمیم‌گیری	دو پرسش بررسی شده است: اول. معیارهای مؤثر بر

شماره	پژوهشگران (سال)	عنوان	روش تحقیق	یافته‌ها
		اوراق مشارکت دولتی و بانک مرکزی با رویکرد سیاست‌گذاری	چندمعیاره و تحلیل سلسله‌مراتبی	کارکرد اوراق مشارکت دولتی و بانک مرکزی کدام است؟ دوم. اولویت‌بندی تسهیل مهار تورم و میزان اهمیت معیارهای انتخاب‌شده با توجه به کارکردهای سیاستی هر یک از اوراق مشارکت چگونه است؟
۵	موسوی جهرمی و همکاران (۱۳۹۶)	بررسی کارآمدی اوراق مشارکت به‌عنوان ابزار سیاست پولی بانک مرکزی در ایران؛ رهیافت نظریه بازی‌ها با رویکرد مدل استکلبرگ	تئوری بازی‌ها و مدل استکلبرگ	اگر دولت نقش رهبری مسلط را نداشته باشد و در مقابل بانک مرکزی رهبری اجرای سیاست پولی را از طریق عملیات بازار باز را عهده‌دار باشد (استقلال بانک مرکزی)، زیان اجتماعی به کمترین سطح خود می‌رسد.
۶	صادقی شریف و همکاران (۱۳۹۵)	آمیخته بازاریابی مالی 7p در بورس اوراق بهادار ایران	توصیفی پیمایشی با رویکرد کیفی (اجماع نظرات)	جنس بازاریابی مالی در بورس اوراق بهادار با جنس بازاریابی کالاهای واقعی در بازارهای کالا و خدمات متفاوت می‌باشد.

## ۲- مطالعات خارجی

جدول ۲. پیشینه پژوهش مطالعات خارجی

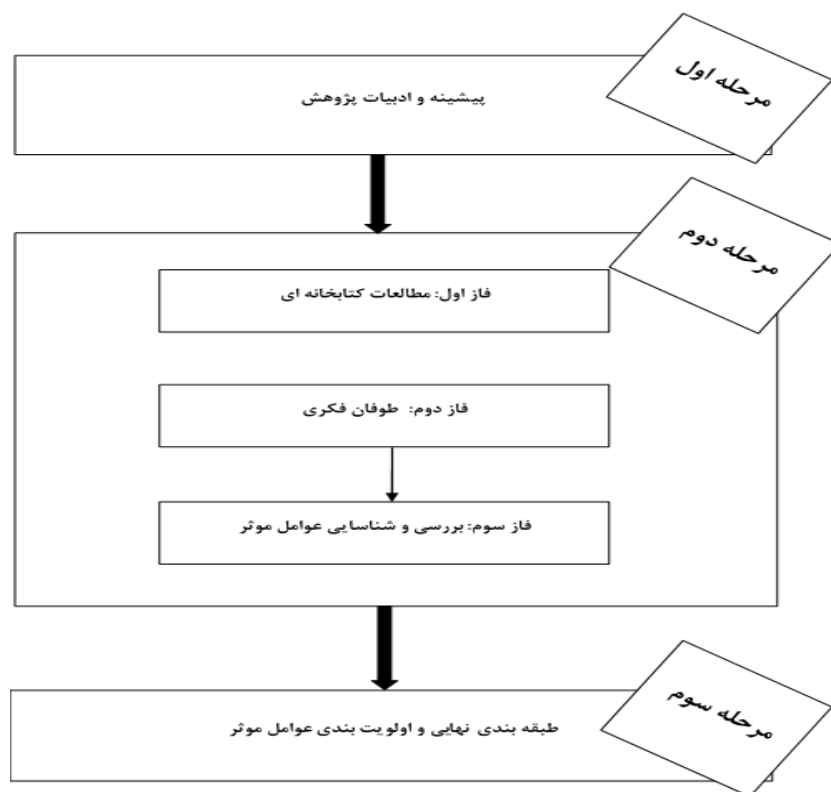
شماره	پژوهشگران (سال)	عنوان	روش تحقیق	یافته‌ها
۱	ایلدیریم و همکاران (۲۰۲۰)	آیا توسعه بازار صکوک باعث رشد اقتصادی می‌شود؟	روش تجزیه و تحلیل داده‌های تاریخی	بین توسعه بازار صکوک و رشد اقتصادی رابطه درازمدت وجود دارد

شماره	پژوهشگران (سال)	عنوان	روش تحقیق	یافته ها
۲	رحمان و همکاران (۲۰۲۰)	توسعه اجتماعی صکوک سرمایه گذاری (اوراق بهادار اسلامی) با مسئولیت اجتماعی در مالزی	روش تجزیه و تحلیل موضوعی	این مطالعه از جمله پیشگامان مالزی است که عوامل تأثیرگذار در انتخاب اوراق بهادار اسلامی، به عنوان گزینه سرمایه گذاری را بررسی می کند.
۳	حسین و حاتم (۲۰۲۰)	توسعه بازار صکوک و نسبت های سرمایه بانک های اسلامی	روش کاربردی - پیمایشی (روش GMM)	توسعه بازار صکوک تأثیر منفی بر نسبت سرمایه بانک های اسلامی داشته است و اینکه توسعه بازارهای صکوک ممکن است باعث تحریک رقابت بین بانک های اسلامی شده و آن ها را به داشتن نسبت های پایین تر سرمایه ترغیب کند.
۴	بوراک و همکاران (۲۰۲۰)	آیا صکوک مزایای متنوع را برای سرمایه گذاران اوراق قرضه فراهم می کند؟	روش کاربردی - پیمایشی	صکوک اوراق مشارکت از نظر تنوعی فرصت های قابل توجهی برای تنوع بخشی برای سرمایه گذاران، به ویژه در هنگام وخیم شدن اقتصاد فراهم می کند.
۵	رحیم و احمد (۲۰۱۶)	اثر اعتماد در بین سرمایه گذاران اوراق صکوک	روش توصیفی - پیمایشی	روند قیمت روزانه به میزان قابل توجهی به احساسات و اعتماد سرمایه گذاران مربوط

شماره	پژوهشگران (سال)	عنوان	روش تحقیق	یافته‌ها
				است و افراد ریسک‌گریز بیشتر تمایل به سرمایه‌گذاری در اوراق صکوک دارند.

## مراحل اجرای پژوهش

مراحل اجرای پژوهش مطابق با شکل شماره ۲ می‌باشد.



شکل ۲. مراحل اجرای پژوهش

فاز اول: مطالعات کتابخانه‌ای برای شناسایی عوامل مؤثر بر بازاریابی اوراق مشارکت

فاز دوم: طوفان فکری

فاز سوم: بررسی و شناسایی عوامل مؤثر، تجمیع و پالایش عوامل به همراه طبقه‌بندی اولیه از

عوامل شناسایی شده توسط پنل خبرگان و محدود کردن لیست اصلی به مهم‌ترین موارد

فاز چهارم: طبقه‌بندی نهایی و اولویت‌بندی عوامل مؤثر

### فاز اول: مطالعات کتابخانه‌ای

در این مرحله به شناسایی یک سری از عوامل مؤثر بر بازاریابی اوراق مشارکت بر اساس

مطالعات کتابخانه‌ای و پیشینه پژوهش پرداخته شده است.

### فاز دوم: طوفان فکری

این مرحله از چهار گام تشکیل شده است:

- ۱- مصاحبه با پنج نفر از متخصصان مالی و بازاریابی
- ۲- جمع‌آوری و دسته‌بندی اولیه عوامل مؤثر و شاخص‌ها
- ۳- انتخاب خبرگان بر اساس معیارهای تخصصی مربوطه
- ۴- توزیع پرسشنامه به خبرگان

### گام اول:

در جریان پژوهش با مطالعه منابع کتابخانه‌ای مرتبط و انجام مصاحبه با خبرگان مالی و

بازاریابی و نظرخواهی از آنان لیستی اولیه از عوامل مؤثر به دست آمد و سپس در جلسه هم‌اندیشی

خبرگان در قالب جدول شماره ۳ طبقه‌بندی شد.

جدول شماره ۳. ابعاد و مؤلفه‌های شناسایی شده از روش طوفان فکری

مؤلفه (آمیخته)	ابعاد
محصول (خدمت)	شرایط علی
قیمت	
مکان (توزیع)	
ترفیغ (ترویج)	

مؤلفه (آمیخته)	ابعاد
نیروی انسانی	شرایط مداخله‌گر
فرآیند (سیاست)	
شواهد فیزیکی (شفافیت و نظارت)	
ویژگی‌ها	شرایط زمینه‌ای (بسترساز)
انگاره‌های ذهنی	

### گام دوم:

به منظور تأیید و میزان اهمیت عوامل مؤثر پرسشنامه‌ای تهیه گردید.

در بخش سوم عوامل مؤثر شناسایی شده در گام اول که بر اساس مطالعات کتابخانه‌ای و انجام مصاحبه و جلسه هم‌اندیشی با متخصصان مالی و بازاریابی استخراج و در سه طبقه شامل شرایط علی، شرایط مداخله‌گر و شرایط زمینه‌ای آورده شد و از پاسخ‌دهنده محترم خواسته می‌شود که نظر خود را مبنی بر تأیید آن عوامل مؤثر با درجه اهمیتی که به آن عوامل بنا بر طیف پنج‌تایی لیکرت از خیلی زیاد تا خیلی کم می‌دهد؛ بیان کند و در صورتی که عامل مربوطه از ناحیه پاسخ‌دهنده تأیید نمی‌شود با انتخاب گزینه بی‌تأثیر، دلیل خود را مبنی بر عدم تأیید آن عامل بیان کند.

و در نهایت در بخش چهارم از طریق یک درخواست باز برای طرح ایده‌ها از پاسخ‌دهنده محترم تقاضا شده است که سایر عواملی که در رابطه با این موضوع پژوهش وجود دارد را بیان نماید.

### گام سوم:

در این گام بر اساس رویه پژوهش، خبرگان و متخصصان مالی و بازاریابی به منظور توزیع پرسشنامه با آن‌ها با نظر تیم پژوهش انتخاب می‌شوند.

معیارهای انتخاب خبرگان در پژوهش حاضر عبارت‌اند از:

- مرتبط بودن رشته دانشگاهی با موضوع پژوهش
- سابقه علمی و پژوهشی خبره (تعداد مقالات و کتب منتشره در رابطه با موضوع پژوهش)
- مرتبط بودن تخصص و تجربه کاری با موضوع پژوهش



- درجه تخصص

و به طور خلاصه تجربه های عملی و دانش دقیق مرتبط با موضوع پژوهش

### گام چهارم:

در این گام از طریق فضای مجازی پرسشنامه برای خبرگان ارسال شد.

### سنجش روایی و پایایی پرسشنامه

برای طراحی این پرسشنامه از ادبیات موضوع و پیشینه مربوطه استفاده شد. روایی پرسشنامه از لحاظ محتوایی توسط خبرگان تائید و پایایی آن نیز به وسیله آزمون آلفای کرونباخ برای محک قابلیت اطمینان پرسشنامه که با ضریب ۰/۷۱۵ به دست آمد، تائید گردید.

### فاز سوم: بررسی و شناسایی عوامل مؤثر

#### دور اول دلفی

در این مرحله پس از انجام مصاحبه و جمع آوری پرسشنامه ها، عوامل مؤثری که چهارده خبره محترم شناسایی و تائید نموده اند، طبق نظر خبرگان در سه دسته به صورت جدول شماره ۴ طبقه بندی شد.

جدول ۴. شاخص های شناسایی توسط خبرگان

ابعاد	مؤلفه (آمیخته)	شاخص (عناصر)
شرایط علی	محصول (خدمت)	تنوع اوراق برحسب سلاقی مشتریان
		جذابیت های مالکیتی (سهیم شدن در مالکیت ناشر)
		قابلیت تبدیل اوراق مشارکت
قیمت	قیمت	هزینه فرآیند انتشار برای ناشر
		جذابیت نرخ بازدهی اوراق
		محدودیت بازارگردان در فروش به کسر و صرف اوراق
		فقدان نرخ سود ثابت و از پیش تعیین شده

ابعاد	مؤلفه (آمیخته)	شاخص (عناصر)
		نرخ مالیات
		فاصله زمانی پرداخت سودهای علی‌الحساب
		نرخ ارز
		نرخ تورم
		تضمین اصل و سود اوراق
		رتبه اعتباری ناشر
		امکان استفاده از ابزارهای پوشش ریسک مانند اختیار معامله
		سرعت در فرایند انتشار اوراق
مکان (توزیع)		سهولت فرایند سرمایه‌گذاری، تسویه و پرداخت در داخل و فضای بین‌المللی
		دسترسی به اوراق از طریق بانک‌ها، سامانه‌های الکترونیکی
		بازار ثانویه فعال اوراق
		فعال‌سازی قسمتی توسط شرکت بورس در جهت فعالیت‌های رسانه‌ای در جهت توسعه بازار صکوک
ترفیع (ترویج)		دیدگاه بازاریاب محوری در طراحی و انتشار
		میزان شناخت و علاقه ایرانیان خارج از کشور به سرمایه‌گذاری در بازار صکوک ایران
		میزان شناخت کافی از بازار سرمایه ایران در عرصه بین‌المللی
		سطح شناخت عموم جامعه جهت استفاده از فرصت‌های بهینه سرمایه‌گذاری
		سطح آشنایی شرکت‌ها با مزایای انتشار صکوک (معافیت‌های مالیاتی،

ابعاد	مؤلفه (آمیخته)	شاخص (عناصر)	
		تأمین مالی مناسب، معرفی شرکت به اقشار جامعه و اطلاع رسانی به سرمایه گذاران)	
		امکان اخذ تسهیلات بانکی جهت خرید صکوک	
		شهرت و اعتبار متعهد پذیرهنویسی	
شرایط مداخله گر	نیروی انسانی	نیروی انسانی متخصص در جهت بازاریابی اوراق	
	فرآیند (سیاست)	مقررات و زیرساخت های مناسب برای جذب سرمایه گذار خارجی	
		تناسب روزهای معاملاتی (در بازارهای داخلی با بازارهای خارجی)	
		کفایت سرمایه شرکت های تأمین سرمایه	
		فرآیند ضمانت در فرآیند انتشار	
	شواهد فیزیکی (شفافیت و نظارت)	سیاست های جهت دهنده نقدینگی به سمت صکوک	
		هماهنگی ارکان بازارهای مالی	
		گزارشگری مناسب اطلاعات پروژه ها	
	شرایط زمینه ای (بستر ساز)	ویژگی ها	عدم تأخیر در پرداخت سودها
			میزان شفافیت، نظم و قاطعیت در ساختار نظارتی
انگاره های ذهنی		وضعیت اقتصاد ایران	
		میزان کارایی بازارهای مالی ایران	
		میزان توسعه یافتگی بازار صکوک ایران	
		قوانین و مقررات حاکم	
		دیدگاه مردم نسبت به سرمایه گذاری	
ذهنیت شکل گرفته از بازار سرمایه			
شناخت مردم از صکوک			

ابعاد	مؤلفه (آمیخته)	شاخص (عناصر)
		فرهنگ سرمایه‌گذاری اسلامی و ترجیح صکوک بر ابزارهای سرمایه‌گذاری متعارف

### دور دوم دلفی

در این مرحله با توجه به اینکه پرسشنامه اول به صورت بازطراحی شده بود خبرگان تعدادی شاخص شناسایی شده جدید در دور اول را معرفی کردند. تأیید هر چهار شاخص جدید به اجماع خبرگان رسید؛ که این شاخص‌ها را به صورت جدول شماره (۵) آورده شده است.

جدول ۵. شاخص‌های جدید شناسایی شده در مرحله دوم پرسشنامه

مؤلفه (آمیخته)	شاخص (عناصر)
محصول (خدمت)	نقدشوندگی
قیمت	بازدهی تا سررسید
انگاره‌های ذهنی	پذیرش دارایی مالی
	اعتماد به آینده

### فاز چهارم: اولویت‌بندی عوامل مؤثر و شاخص‌ها

#### روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

بعد از جمع‌آوری پرسشنامه‌ها درجه اهمیتی که توسط خبرگان بنا به طیف پنج‌تایی لیکرت هر یک از عوامل و شاخص‌ها داده شده بود، به اعداد کمی تبدیل شد. سپس با روش Vicor فازی به اولویت‌بندی آن‌ها پرداخته شد.

روش تحقیق مورد استفاده در بحث اولویت‌بندی ریسک‌ها در دسته فنون جبرانی روش‌های چندمعیاره می‌گنجد. در ادامه تکنیک به کاررفته در این بخش را مورد بررسی قرار می‌دهیم.

#### روش ویکور فازی

نظریه فازی، نظریه‌ای در شرایط عدم اطمینان بوده و قادر است بسیاری از مفاهیم و متغیرها و سیستم‌هایی را که نادقیق و مبهم هستند به شکل ریاضی درآورد و زمینه را برای استدلال، استنتاج و کنترل و تصمیم‌گیری در شرایط عدم اطمینان فراهم آورد. این نظریه در سال ۱۹۶۵ توسط پرفسور

لطفی زاده به جامعه علمی و دانشگاهی و عموم دانش پژوهان معرفی شد و با منطق کلاسیک، آن‌ها را تحت الشعاع قرار داد؛ به طوری که امروزه، مجموعه‌های کلاسیک، یک نوع از مجموعه‌های فازی به شمار می‌روند.

### مجموعه‌های فازی:

یک مجموعه فازی  $\tilde{a}$ ، در یک جهان مباحثه  $X$  به وسیله تابع عضویت  $\mu_{\tilde{a}}(x)$  مشخص می‌شود که  $x$  در  $X$  را به یک عدد واقعی در فاصله  $[0,1]$  ترسیم می‌کند. ارزش تابع  $\mu_{\tilde{a}}(x)$ ، درجه عضویت  $x$  در  $\tilde{a}$  نامیده می‌شود. تئوری مجموعه فازی طوری طراحی شده که عدم اطمینان و ابهام را به صورت ریاضی بیان می‌کند و ابزارهای فرمول‌بندی شده را برای برخورد با ابهام ذاتی نسبت به بسیاری مشکلات فراهم می‌آورد (کافمن و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳).

برای بازه‌های حسابی، برخی از اعمال اصلی روی  $A$  و  $B$  به این صورت می‌باشند (کافمن و

همکاران، ۲۰۰۳):

$$(A(+))B^\alpha = [A_l^\alpha + B_l^\alpha, A_u^\alpha + B_u^\alpha]$$

$$(A(-))B^\alpha = [A_l^\alpha - B_l^\alpha, A_u^\alpha - B_u^\alpha]$$

$$(A(\times))B^\alpha = [A_l^\alpha B_l^\alpha, A_u^\alpha B_u^\alpha]$$

$$(A(\div))B^\alpha = [A_l^\alpha \div B_u^\alpha, A_u^\alpha \div B_l^\alpha]$$

$$(A(\times)r)^\alpha = [A_l^\alpha r, A_u^\alpha r], r \in R^+$$

$$(A^\alpha)^{-1} = [1 \div A_u^\alpha, 1 \div A_l^\alpha]$$

روش VIKOR اولین بار توسط اوپریکویچ در سال ۱۹۹۸ ارائه شد. اوپریکویچ و ژنگ در سال ۲۰۰۲ این روش را توسعه دادند. کلمه VIKOR برگرفته از نام صربستانی «ViseKriterijumska Optimizacija I Kompromisno Resenje» به معنی بهینه‌سازی چندمعیاره و حل سازشی است. این روش دسته‌بندی و انتخاب از یک مجموعه گزینه‌ها تمرکز داشته و جواب‌های سازشی را برای یک مسئله با معیارهای متضاد تعیین می‌کند، به طوری که قادر است تصمیم‌گیرندگان را برای دستیابی به یک تصمیم نهایی یاری دهد. اینجا جواب سازشی نزدیک‌ترین جواب موجه به جواب ایدئال است که کلمه سازش به یک توافق متقابل اطلاق می‌گردد (قاضی حسینی و طبرسا، ۱۳۹۱).

روش ویکور فازی استفاده شده در این تحقیق وانگ و چانگ (۲۰۰۵) ارائه شده است که گام‌های آن به شرح زیر است (وانگ و چانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵).

گام ۱: تشکیل گروهی تصمیم‌گیرندگان - که اهمیت نظرات هر یک در تصمیم‌نهایی متفاوت است (با  $n$  نشان داده می‌شود)، سپس تعیین معیار/ شاخص‌های ارزیابی (با  $k$  نشان داده می‌شود) و گزینه‌هایی برای انتخاب وجود دارند (با  $m$  نشان داده می‌شوند).

گام ۲: شناسایی متغیرهای کلامی مناسب برای وزن اهمیت معیارها و رتبه‌بندی گزینه‌ها با توجه به هر یک از معیارها.

گام ۳: جمع‌آوری نظرات تصمیم‌گیرندگان برای به دست آوردن وزن فازی تجمعی معیارها و رتبه‌بندی فازی تجمعی گزینه‌ها. اگر  $n$  نفر در یک تصمیم‌گیری وجود دارد، وزن اهمیت هر معیار و رتبه‌بندی هر یک از جایگزین‌ها را می‌توان به شکل زیر اندازه‌گیری کرد:

$$\bar{W}_j = \frac{1}{k} [\bar{W}_j^1 + \bar{W}_j^2 + \dots + \bar{W}_j^k]$$

$$\bar{x}_{1j} = \frac{1}{k} [\bar{x}_{1j}^1 + \bar{x}_{1j}^2 + \dots + \bar{x}_{1j}^k]$$

گام ۴: ساخت ماتریس تصمیم‌گیری فازی یک مسئله معمول تصمیم‌گیری چند معیاری فازی را می‌توان به شکل زیر در قالب ماتریس بیان کرد:

$$\tilde{D} = \begin{bmatrix} \tilde{x}_{11} & \hat{M} & \tilde{x}_{1n} \\ \tilde{x}_{m1} & \hat{M} & \tilde{x}_{mn} \end{bmatrix}, i=1,2,\dots,n; j=1,2,\dots,m$$

$$\bar{W}_j = [\bar{W}_1, \bar{W}_2, \dots, \bar{W}_n], j=1,2,\dots,n$$

گام ۵: ساخت ماتریس تجمعی تصمیم‌گیری عملکرد فازی نرمال شده.

$$\tilde{P} = [\tilde{P}_{ij}]$$

که  $\tilde{P}_{ij} = \left( \frac{x_{ij1}}{M}, \frac{x_{ij2}}{M}, \frac{x_{ij3}}{M} \right)$  برای معیارهای سود  $M = \min_i x_{ij1}, C_j$  ،  $\tilde{P}_{ij} = \left( \frac{N-x_{ij1}}{N}, \frac{N-x_{ij2}}{N}, \frac{N-x_{ij3}}{N} \right)$  برای معیارهای هزینه.

گام ۶: محاسبه مقادیر  $\tilde{S}_i$  و  $\tilde{R}_i (i = 1, 2, \dots, m)$  توسط

$$\tilde{S}_i = \sum_{j=1}^n \bar{W}_j \tilde{P}_{ij}, \tilde{R}_i = \max_j \bar{W}_j \tilde{P}_{ij}$$

که  $\tilde{R}_i$  و  $\tilde{S}_i$  به ترتیب اندازه مطلوبیت و اندازه عدم اثر گزینه  $i$  ام می‌باشند.

گام ۷: محاسبه مقدار  $\bar{Q}_i (i = 1, 2, \dots, m)$  توسط:

$$\begin{aligned} \bar{Q}_i &= \frac{v(s_i - s^*)}{(s^- - s^*)} + (1 + V) \frac{(R_i - R^*)}{(R^- - R^*)} \\ &= \frac{s^- - s^*}{s^- - s^* + R^- - R^*} \frac{(s_j - s^*)}{(s^- - s^*)} \\ &\quad + \frac{R^- - R^*}{s^- - s^* + R^- - R^*} \frac{(R_j - R^*)}{(R^- - R^*)} \end{aligned}$$

که،  $S^* = \min_i S_i$ ،  $S^- = \max_i S_i$ ،  $R^* = \min_i R_i$ ،  $R^- = \max_i R_i$

گام ۸: دی فازی کردن مقادیر  $\bar{Q}_i$  و رتبه بندی گزینه ها

## نتایج و یافته ها

### ۱- اولویت بندی عوامل

پس از شناسایی عوامل مؤثر و شاخص ها از پیشینه پژوهش و خبرگان، عوامل و شاخص ها با همکاری خبرگان به صورت معیارهای کلی و قابل طرح در پرسشنامه درآمد و سپس پرسشنامه مربوط به روش لیکرت طراحی گردید. پس از آن نیز پرسشنامه ها در اختیار خبرگان مالی و بازاریابی قرار گرفت و پس از تکمیل پرسشنامه ها، اعداد نهایی به عنوان درایه های ماتریس وارد ماتریس گردید. در نهایت با استفاده از نرم افزار EXCEL مقادیر و وزن ها و شاخص ناسازگاری با روش ویکور فازی محاسبه گردید.

با توجه به یافته های پژوهش، خلاصه نتایج اولویت بندی مؤلفه ها و شاخص های مؤثر به ترتیب،

به شرح جدول های شماره ۶ و ۷ می باشد:

جدول شماره ۶: اولویت بندی مؤلفه های ابعاد بازاریابی اوراق مشارکت

رتبه Q	Q	رتبه R	R	رتبه S	S	مؤلفه (آمیخته)	ابعاد
۲	0.2037	۱	0.0833	۲	0.3828	محصول	شرایط علی
۱	0.0093	۲	0.0833	۱	0.1329	قیمت	
۳	0.4791	۳	0.0982	۳	0.7854	مکان	
۴	0.5293	۴	0.0982	۴	0.8499	ترفیع	
۳	0.375	۳	0.0904	۳	0.7767	نیروی انسانی	شرایط

رتبه Q	Q	رتبه R	R	رتبه S	S	مؤلفه (آمیخته)	ابعاد
۲	0.2778	۲	0.0714	۲	0.4284	فرآیند	مداخله‌گر
۱	0	۱	0.0714	۱	0.0714	شواهد فیزیکی	
۲	0.5009	۲	0.0893	۲	0.5375	ویژگی‌ها	شرایط زمینه‌ای
۱	0.006	۱	0.0785	۱	0.2174	انگاره‌های ذهنی	

جدول ۷. اولویت‌بندی عناصر مؤلفه‌های بازاریابی اوراق مشارکت

رتبه Q	Q	رتبه R	R	رتبه S	S	عناصر	مؤلفه (آمیخته)
۱	0.0635	۱	0.0962	۱	0.5167	تنوع اوراق	محصول (خدمت)
۴	0.5008	۱	0.0962	۴	0.7352	جذابیت‌های مالکیتی	
۲	0.0722	۱	0.0962	۲	0.521	قابلیت تبدیل اوراق	
۳	0.266	۴	0.1023	۳	0.6222	نقدشوندگی	
۴	0.3226	۹	0.1119	۷	0.5589	هزینه فرآیند انتشار	قیمت
۱	0.0472	۲	0.0881	۱	0.2963	جذابیت نرخ بازدهی اوراق	
۹	0.3844	۵	0.1	۸	0.5819	محدودیت بازارگردان	
۵	0.3228	۸	0.1095	۶	0.5541	فقدان نرخ سود ثابت	
۱۱	0.4815	۱۰	0.1119	۱۱	0.6819	نرخ مالیات	
۸	0.3764	۱۱	0.1119	۹	0.6006	فاصله زمانی پرداخت سود	
۱۲	0.5685	۶	0.1	۱۲	0.7243	نرخ ارز	



رتبه Q	Q	رتبه R	R	رتبه S	S	عناصر	مؤلفه (آمیخته)
۶	0.3321	۷	0.1	۴	0.5415	نرخ تورم	
۳	0.1138	۳	0.0881	۳	0.3479	تضمین اصل و سود اوراق	
۱۰	0.4208	۱۲	0.1119	۱۰	0.6349	رتبه اعتباری ناشر	
۷	0.3656	۴	0.0881	۵	0.5426	امکان استفاده از ابزارهای پوشش ریسک	
۲	0.0821	۱	0.0833	۲	0.3134	بازدهی تا سررسید	
۴	0.5854	۴	0.1	۴	0.5988	سرعت در فرایند انتشار اوراق	مکان
۲	0.1606	۲	0.0833	۲	0.3193	سهولت فرایند سرمایه گذاری	
۱	0	۱	0.0774	۱	0.2142	دسترسی به اوراق از طریق سامانه های الکترونیکی	
۳	0.2689	۳	0.0982	۳	0.4076	بازار ثانویه فعال اوراق	
۲	0.0228	۱	0.0833	۱	0.3689	فعالسازی قسمتی توسط شرکت بورس در جهت فعالیت های رسانه ای	ترفیغ
۸	0.445	۳	0.1	۸	0.6246	دیدگاه	

رتبه Q	Q	رتبه R	R	رتبه S	S	عناصر	مؤلفه (آمیخته)
						بازاریاب محوری در طراحی و انتشار	
۶	0.4022	۴	0.1	۶	0.6011	میزان شناخت و علاقه ایرانیان خارج از کشور به سرمایه‌گذاری در بازار صکوک ایران	
۷	0.4211	۵	0.1	۷	0.6115	میزان شناخت کافی از بازار سرمایه ایران در عرصه بین- المللی	
۴	0.1823	۶	0.1	۴	0.4808	سطح شناخت عموم جامعه جهت استفاده از فرصت‌های بهینه سرمایه‌گذاری	
۵	0.2156	۷	0.1	۵	0.499	سطح آشنایی شرکت‌ها با مزایای انتشار صکوک	
۱	0.0223	۲	0.0881	۲	0.3756	امکان اخذ تسهیلات	

رتبه Q	Q	رتبه R	R	رتبه S	S	عناصر	مؤلفه (آمیخته)
						بانکی جهت خرید صکوک	
۳	0.1417	۸	0.1101	۳	0.4734	شهرت و اعتبار متعهد پذیره نویسی	
۱	0.0000	۱	0.0000	۱	0.0000	نیروی انسانی متخصص	نیروی انسانی
۱	0.0075	۴	0.0982	۲	0.2915	مقررات و زیرساخت های مناسب برای جذب سرمایه گذار خارجی	
۶	0.4621	۵	0.0982	۶	0.47	تناسب روزهای معاملاتی	
۵	0.3939	۶	0.0982	۵	0.4433	کفایت سرمایه شرکت های تأمین سرمایه	فرآیند (سیاست)
۲	0.0384	۱	0.0774	۱	0.2816	فرآیند ضمانت در فرآیند انتشار	
۴	0.3196	۲	0.0881	۴	0.4034	سیاست های جهت دهنده نقدینگی به سمت صکوک	
۳	0.0974	۳	0.0881	۳	0.3161	هماهنگی ارکان بازارهای	

رتبه Q	Q	رتبه R	R	رتبه S	S	عناصر	مؤلفه (آمیخته)
						مالی	
۳	0.375	۱	0.0833	۳	0.3094	گزارشگری مناسب اطلاعات پروژه ها	شواهد فیزیکی (شفافیت و نظارت)
۲	0.3308	۲	0.0952	۲	0.3054	عدم تاخیر در پرداخت سودها	
۱	0.0975	۳	0.0982	۱	0.241	میزان شفافیت، نظم و قاطعیت در ساختار نظارتی	
۴	0.3667	۱	0.0833	۳	0.3015	وضعیت اقتصاد ایران	ویژگی‌ها
۳	0.3583	۲	0.0833	۲	0.2975	میزان کارایی بازارهای مالی ایران	
۱	0.0452	۳	0.0952	۱	0.1626	میزان توسعه یافتگی بازار صکوک ایران	
۲	0.3479	۴	0.1095	۴	0.3237	قوانین و مقررات حاکم	
۵	0.2359	۴	0.1	۵	0.5841	دیدگاه مردم نسبت به سرمایه‌گذاری	انگاره‌های ذهنی
۳	0.122	۱	0.0982	۳	0.4833	ذهنیت شکل گرفته از بازار	

رتبه Q	Q	رتبه R	R	رتبه S	S	عناصر	مؤلفه (آمیخته)
						سرمایه	
۲	0.0599	۶	0.1023	۲	0.4375	شناخت مردم از صکوک	
۴	0.1813	۵	0.1	۴	0.5373	فرهنگ سرمایه گذاری اسلامی	
۶	0.5787	۲	0.0982	۶	0.8746	پذیرش دارایی مالی	
۱	0.0231	۳	0.0982	۱	0.3986	اعتماد به آینده	

## نتیجه گیری

طبق یافته‌های پژوهش که بر اساس اولویت‌بندی ویکور فازی انجام گرفته است، در بُعد شرایط علی به ترتیب مؤلفه‌های قیمت، محصول، مکان و ترفیع مورد توجه خبرگان قرار گرفته‌اند. در مؤلفه «قیمت» که مؤثرترین مؤلفه بازاریابی اوراق مشارکت را به خود نسبت داده است، شاخص «جذابیت نرخ بازدهی اوراق» بیش از شاخص‌های دیگر این مؤلفه از نظر خبرگان دارای اهمیت می‌باشد. زمانی می‌توان گفت «جذابیت نرخ اوراق» افزایش می‌یابد که اولاً در کشور جلوی افزایش سودهای موهومی، بدون پشتوانه و به اصطلاح بدون ریسک بانک‌ها و مؤسسات اعتباری که در رقابتی مضحک هر روز گوی سبقت را از هم می‌ربایند گرفته شود و ثانیاً باید حاکمیت با اصلاح قوانین موانع پیش روی حرکت چرخ تولید را برچیند تا سرمایه گذاری در این اوراق جذابیتی بیشتری برای مردم فراهم کند.

مورد بعدی که در مؤلفه «قیمت» مورد توجه خبرگان قرار گرفت «بازدهی تا سررسید» می‌باشد که این شاخص مستلزم شرایط ویژه‌ای (کنترل ارزش پول ملی، پایداری اقتصاد و موارد دیگر) در کشور می‌باشد تا اوراق مشارکت بتواند بازدهی جذابی را نسبت به بازارهای دیگر داشته باشد. در مؤلفه «محصول» که در رتبه دوم بُعد شرایط علی قرار گرفته است، شاخص «تنوع اوراق برحسب سلیقه مشتریان» می‌باشد که مؤکدترین شاخص از دیدگاه خبرگان در این مؤلفه می‌باشد

که این مورد هم‌اندیشی و تلاش سازمان بورس اوراق بهادار، بانک مرکزی و پژوهشگران مالی اسلامی و بازاریابی را می‌طلبد که برای هر سلیقه‌ای (از نظر ریسک، بازده و میزان سرمایه) اوراقی را طراحی و در دسترس عموم قرار دهند. در رتبه بعدی از مؤلفه «محصول» شاخص «قابلیت تبدیل اوراق مشارکت» قرار گرفته است که مؤکد این است که می‌توان با دادن حق این اختیار به سرمایه‌گذار که اوراق مشارکت خود را به سهام تبدیل نماید، گامی در جهت رشد جذب سرمایه‌گذاران این اوراق برداشت و شاخص سوم در این مؤلفه، شاخص «نقدشوندگی» می‌باشد که مؤید آن است که با افزایش قدرت نقدشوندگی این اوراق در بازار صکوک می‌توان به ارتقای بازاریابی این اوراق کمک کرد.

مؤلفه سوم بُعد شرایط علی بر اساس دیدگاه خبرگان، مؤلفه «مکان» می‌باشد که در این مؤلفه، شاخص «دسترسی به اوراق از طریق بانک‌ها و سامانه‌های الکترونیکی» که یقیناً موجب تسهیل دسترسی سرمایه‌گذاران برای معامله اوراق مشارکت می‌گردد، بالاترین رتبه را در اختیار داشت. سپس شاخص «سهولت فرایند سرمایه‌گذاری، تسویه و پرداخت در داخل و فضای بین‌المللی» می‌باشد که با ایجاد بستری مناسب و البته رفع موانع تحریم‌های بین‌المللی می‌تواند زمینه جذب سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی را فراهم آورد و شاخص «بازار ثانویه فعال» که از الزامات هر بازار مالی می‌باشد و موجب افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران از نقدشوندگی سرمایه خود در بازار اوراق می‌گردد که در رتبه بعدی مؤلفه «مکان» قرار می‌گیرد.

در اولویت‌بندی بُعد شرایط مداخله‌گر به ترتیب مؤلفه‌های شواهد فیزیکی، فرآیند (سیاست) و نیروی انسانی قرار می‌گیرند.

در مؤلفه شواهد فیزیکی، شاخص «میزان شفافیت، نظم و قاطعیت در ساختار نظارتی» که اولویت بالاتری از دیدگاه خبرگان برای آن در نظر گرفته شده است، بیانگر آن است که این شاخص اهمیت ویژه‌ای در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارد و همچنین اصل غیرقابل‌انکاری در هر بازار مالی می‌باشد و امروزه با پیشرفت فناوری و فناوری این امکان به وجود آمده که بتوان کارایی و ضریب شفافیت را در بازار اوراق مشارکت ارتقا داد. شاخص «عدم تأخیر در پرداخت سودها» که در اولویت بعدی مؤلفه «شواهد فیزیکی» می‌باشد موجب افزایش اطمینان خاطر سرمایه‌گذار می‌گردد تا با خیالی آسوده سرمایه‌گذاری کند و سود خود را در زمان مناسب دریافت نماید و در

شاخص «گزارشگری مناسب اطلاعات پروژه‌ها» که ناشران با تبیین و گزارشگری اطلاعات پروژه به تصمیم‌گیری بهتر سرمایه‌گذاران کمک می‌کنند. در مؤلفه «فرآیند (سیاست)» که اولویت دوم را در بُعد شرایط مداخله‌گر را دارا می‌باشد، به ترتیب شاخص‌های «مقررات و زیرساخت‌های مناسب برای جذب سرمایه‌گذار خارجی»، «فرآیند ضمانت در فرآیند انتشار» و «هماهنگی ارکان بازارهای مالی» اولویت‌بندی گردیده‌اند. و از موارد بااهمیت دیگر می‌توان به جذب سرمایه‌گذار خارجی از طریق اوراق اشاره کرد که در این شرایط سرمایه‌گذاری در کشور مقوله‌ای لازم و ضروری می‌باشد که ابتدا بستری امن و آسان برای دسترسی به اوراق برای این سرمایه‌گذاران فراهم گردد، سپس مقررات تسهیل‌کننده ایجاد شود و حتی می‌توان امتیازات ویژه‌ای برای آنان برخوردار بود. و در پایان می‌توان نتیجه گرفت بازار صکوک در کشور توسعه نخواهد یافت تا زمانی که مردم در این بازار سهم‌گردند و برای رسیدن به این مهم علاوه بر موارد بالا باید به تشکیل بازار ثانویه فعال اوراق، تسهیل دسترسی به اوراق از طریق بانک‌ها و سامانه‌های الکترونیکی، ایجاد اعتماد به سرمایه‌گذاری آینده در مردم و شناخت مردم از اوراق به‌طور جدی اهتمام ورزید.

### پیشنادهای کاربردی

با توجه به نتایج حاصل از تحقیق پیشنهاد می‌شود:

- توجه به اولویت بالای دسترسی به اوراق از طریق بانک‌ها و سامانه‌های الکترونیکی از نظر خبرگان، با ایجاد این شاخص می‌توان کمک شایانی به ارتقای بازار صکوک نمود.
- گزارشگری مناسب اطلاعات پروژه‌ها، شهرت و اعتبار متعهد پذیره‌نویسی و رتبه اعتباری ناشر با توجه به نظر خبرگان، می‌توانند در ارتقای ارزش برند اوراق مشارکت در دید سرمایه‌گذاران تأثیرگذار باشند.
- تنوع اوراق برحسب سلاقی مشتریان، بازدهی تا سررسید، جذابیت نرخ بازدهی، تضمین اصل و سود اوراق و فقدان نرخ ثابت و از پیش تعیین شده از موارد اولویت‌داری هستند از نظر خبرگان که باید اهمیت ویژه‌ای را در بحث بازاریابی اوراق برایشان در نظر گرفت.

- فعال‌سازی قسمتی توسط شرکت بورس در جهت فعالیت‌های رسانه‌ای در جهت توسعه بازار صکوک گام بسیار مهمی برای ایجاد فرهنگ سرمایه‌گذاری اسلامی و ترجیح صکوک بر ابزارهای سرمایه‌گذاری متعارف و شناخت مردم از صکوک است.
- استفاده از افرادی متخصص و مجرب در قسمت بازاریابی اوراق و آموزش کامل آنها تا در زمینه بازاریابی اوراق مشارکت مؤثر باشند.



## فهرست منابع

- آذر، عادل و رجب‌زاده، علی. (۱۳۹۹). تصمیم‌گیری کاربردی با رویکرد MADM. تهران: انتشارات نگاه دانش.
- آرمان، بهمن؛ پویان؛ حیدر. (۱۳۷۵). نقش بورس در برنامه پنج‌ساله دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی. تهران: موسسه تحقیقات پولی و بانکی.
- اسماعیل‌پور، مجید. (۱۳۸۲). اجرای عملی: به‌کارگیری بازاریابی در خدمات بانکی. تهران: ترمه.
- اصغرپور، محمدجواد. (۱۳۹۷). تصمیم‌گیری‌های چندمعیاره. تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
- انصاری رنانی، قاسم و ناصحی فر، وحید. (۱۳۸۶). الگوی کارآمد بازاریابی خدمات مالی در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات مدیریت (بهبود و تحول)، ۱۸(۵۶)، ۱۴۰-۱۲۳.
- باقرپور، سجاد. (۱۳۹۶). ارائه راهکاری برای جذب سرمایه‌های خرد در راستای تأمین مالی بخش استخراج و تولید نفت. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه صنعتی شریف.
- بندر ریگی، محمد. (۱۳۹۵). المنجد. تهران: انتشارات ایران.
- توحیدی، محمد و یارمحمدی، رضا. (۱۳۹۸). نوع‌شناسی و طبقه‌بندی اوراق بهادار اسلامی (صکوک) از منظر معیارهای گوناگون. نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامی، ۸(۲۸)، ۷۶-۴۱.
- حدادی، جواد؛ موسویان، سید عباس؛ صبیحیه، محمدحسین و فلاح، حامد. (۱۳۹۰) مقاله تأمین مالی پروژه‌های شهری با رویکرد پروژه محور اسلامی. مجموعه مقالات چهارمین همایش مالیه شهرداری، مشکلات و راهکارها (صص ۶۵-۸۱)، مرکز مطالعات تکنولوژی دانشگاه شریف، تهران.
- حسن‌زاده، علی و احمدیان، اعظم. (۱۳۹۱). پیش‌بینی ظرفیت انتشار صکوک در ایران. تحقیقات مالی اسلامی، ۲(۲)، ۸۷-۵۷.
- حیدرزاده، سمانه؛ محمدی، حسین؛ شاهنوشی، ناصر و کرباسی، علیرضا. (۱۳۹۵). بررسی عامل‌های مؤثر بر سطح مصرف فرآورده‌های گیاهان دارویی. مجله اقتصاد کشاورزی، ۲(۱۰)، ۴۹-۶۸.
- خیری، محمد. (۱۳۸۷). ارزیابی دانش بازاریابی خدمات شرکت‌های کارگزاری بورس اوراق بهادار. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، گروه مالی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تهران.
- دره شیری، علی؛ فاضلیان، سید محسن و غلامی، حسین. (۱۳۹۹). شناسایی و اولویت‌بندی چالش‌های گسترش بازار صکوک در ایران. تحقیقات مالی اسلامی، ۹(۲)، ۶۱۱-۶۴۶.
- دره شیری، علی. (۱۳۹۷). تحلیل راهکارهای گسترش بازار صکوک در ایران با تأکید بر طرف تقاضا. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، گروه مالی، دانشکده مدیریت اسلامی، دانشگاه امام صادق علیه‌السلام.
- صادقی شریف، سید جلال؛ علی‌پور، مهرداد و عروجی، مرجان. (۱۳۹۵) آمیخته بازاریابی مالی 7p در بورس اوراق بهادار تهران. کاوشهای مدیریت بازرگانی، ۸(۱۶)، ۲۳۳-۲۸۳.
- صالح‌آبادی، علی. (۱۳۸۴). بررسی اوراق قرضه اسلامی در مالزی از دیدگاه فقه امامیه. فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق (ع)، ۱(۲۵)، ۹۵-۱۱۳.

- عبادی روح اله، بیگدلی فاطمه. (۱۳۹۷). شناسایی و اولویت‌بندی معیارهای مؤثر بر کارکرد اوراق مشارکت دولتی و بانک مرکزی با رویکرد سیاست‌گذاری. معرفت اقتصاد اسلامی، ۲(۲۰)، ۸۷-۱۰۸.
- عسکری، احمد. (۱۳۸۶). بازاریابی خدمات. مجله مدیریت. شماره ۱۱۹ و ۱۲۰، ۶۷-۶۵.
- علی‌پور، مهرداد؛ بدیعی، حسین و نوری، مریم. (۱۳۹۱). مطالعه کارکردهای آمیخته بازاریابی خدمات 7p در افزایش کیفیت بورس اوراق بهادار تهران با ارائه آمیخته‌های جدید بازاریابی مالی بورس اوراق بهادار. فصلنامه مدیریت، ۹(۲۷)، ۲۰-۱.
- علیپور، مهرداد و صادقی شریف، سید جلال. (۱۳۹۰). بازاریابی مالی و کاربرد آن در عرضه سهام اصل صدر ۴۴ قانون اساسی از طریق بورس اوراق بهادار تهران. چشم‌انداز مدیریت مالی، ۱(۳)، ۲۷-۴۰.
- قاضی حسینی، سید مهرداد و طبرسا، نسیم. (۱۳۹۱). ارزیابی و رتبه‌بندی صنایع آب معدنی با بکارگیری AHP فازی و vikor. کنفرانس ملی کارآفرینی و مدیریت کسب و کارهای دانش بنیان. کاتلر، فیلیپ. (۱۳۹۵). مبانی مدیریت بازاریابی (ترجمه علی پارسائیان). تهران: ترمه.
- کاتلر، فیلیپ و آرمسترانگ، گری. (۱۳۹۸). اصول بازاریابی (ترجمه بهمن فروزنده). تهران: آموخته.
- لاولاک، کریستوفر و رایت، لارن. (۱۳۹۰). اصول و مدیریت بازاریابی خدمات (ترجمه بهمن فروزنده). اصفهان: فرزانه.
- محمدی نسب، مهدی و رشیدی‌راد، مهدی. (۱۳۹۸). شناسایی و اولویت‌بندی عوامل جذابیت اوراق اجاره از دید سرمایه‌گذاران. تحقیقات مالی اسلامی، ۹(۱)، ۲۶۶-۲۳۷.
- موسویان، سید عباس. (۱۳۹۱). ابزارهای مالی اسلامی (صکوک). تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- موسویان، سید عباس. (۱۳۹۱). بازار سرمایه اسلامی. تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- موسویان، سید عباس و سروش، ابوزر. (۱۳۹۰). آسیب‌شناسی فقهی، اقتصادی و مالی انتشار اوراق مشارکت در ایران. بورس اوراق بهادار، ۴(۱۴)، ۶۰-۲۹.
- موسویان، سید عباس و کاوند، ردادی. (۱۳۸۹). اوراق بهادار (صکوک) مضاربه؛ ابزاری مناسب برای توسعه بخش صادرات ایران. جستارهای اقتصادی، ۷(۱۳)، ۱۷۱-۱۴۵.
- موسوی جهرمی، یگانه؛ ابوالحسنی، اصغر و منصوری، نسرین. (۱۳۹۷). بررسی کارآمدی اوراق مشارکت به‌عنوان ابزار سیاست پولی بانک مرکزی در ایران: رهیافت نظریه بازی‌ها با رویکرد مدل استکلبرگ. پژوهش‌های اقتصادی (رشد و توسعه پایدار)، ۶۹(۱۸)، ۲۵-۱.
- نادری، امیرحسین؛ فتحی، سعید؛ صنایعی، علی و انصاری طادی، آذرنوش. (۲۰۱۹). طراحی آمیخته بازاریابی ابزارهای مالی با تمرکز بر ابزار بدهی. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۱(۲)، ۸۸-۷۵.

- نجفی، مهدی. (۱۳۸۵). بررسی فرآیند تأمین مالی از طریق انتشار اوراق صکوک، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت دانشگاه امام صادق علیه السلام.
- وودروف، هلن. (۱۳۸۵). بازاریابی خدمات (ترجمه محمدابراهیم گوهریان و مصطفی کوهستانی). تهران: امیرکبیر.
- هومن، حیدرعلی. (۱۳۸۷). مدل یابی معادلات ساختاری با کاربرد نرم افزار لیزرل. تهران: انتشارات سمت.
- هیبتی، فرشاد و احمدی، موسی. (۱۳۸۸). بررسی تکنیک های تأمین مالی پروژه محور در تأمین مالی اسلامی. پژوهشنامه اقتصادی، ۹(۳۴)، ۹۱-۱۱۲.

- Alipour, Mehrdad & sadeghisarif, Jalal. (2010). Service Marketing Mix Expectation Gap (AnEmpirical Study of Stock Exchange Market in Iran). *Global Journal of Management and Business Research*, Vol. 10, Issue 9, 42-47.
- Aziz, S., Ashraf, D., & El-Khatib, R. (2019). Does Trust Level Matter in Sukuk Issuance?. Available at SSRN 3396690.
- Bhuiyan, R. A., Rahman, M. P., Saiti, B., & Ghani, G. B. M. (2019). Does the Malaysian Sovereign sukuk market offer portfolio diversification opportunities for global fixed-income investors? Evidence from wavelet coherence and multivariate-GARCH analyses. *The North American Journal of Economics and Finance*, 47, 675-687.
- Cakir, Selim & Raei, Faezeh. (2007). Sukuk vs. Eurobonds: Is There Value-at-Risk?. IMF Working Paper, no.072227.
- Pirgaip, B., Arslan-Ayaydin, Ö., & Karan, M. B. (2020). Do Sukuk provide diversification benefits to conventional bond investors? Evidence from Turkey. *Global Finance Journal*, 100533.
- Rahim, S. A., & Ahmad, N. (2016). Confidence Effect among Sukuk Investors Following Sukuk Announcements in Malaysia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 10(1), 31-36.
- Rahman, M., Isa, C. R., Dewandaru, G., Hanifa, M. H., Chowdhury, N. T., & Sarker, M. (2020). Socially responsible investment sukuk (Islamic bond) development in Malaysia. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(4), 485-504.
- Razak, S. S., Saiti, B., & Dinç, Y. (2019). The contracts, structures and pricing mechanisms of sukuk: A critical assessment. *Borsa Istanbul review*, 19, S21-S33.
- Smaoui, H., & Ghouma, H. (2020). Sukuk market development and Islamic banks' capital ratios. *Research in International Business and Finance*, 51, 101064.
- Wang, T. C., Liang, J. L., & Ho, C. Y. (2005, October). Multi-criteria decision analysis by using fuzzy VIKOR. In 2005 International conference on service systems and service management (Vol. 2, pp. 901-906). IEEE.
- Yıldırım, S., Yıldırım, D. C., & Diboglu, P. (2020). Does Sukuk market development promote economic growth? *PSU Research Review*, 4(1), 25-43.

