



ORIGINAL RESEARCH PAPER

Investment Funds in Securities-Based Supply Chain Finance: Systematic Review

Hossein Ghasemi^{ID}, Mohsen Mehrara^{*}^{ID}

Department of Economics, University of Tehran, Tehran, Iran.

*. Corresponding Author's Email: hosein.qasemi1980@ut.ac.ir

PAPER INFO

Paper history:

Received: 26 May 2026

Revised: 06 June 2026

Accepted in revised form: 8 June 2026

Published: 22 June 2026

Keywords:

Supply Chain Finance (SCF)
Asset-Backed Securities (ABS)
Investment Funds
Receivables Securitization
Institutional Investors

How to cite: Ghasemi,H and Mehrara,M . (2026).
A Systematic Review of the Role of Investment
Funds in Asset-Backed Securities-Based Supply
Chain Finance. *Economics and Financial
Policymaking*, 3(2), 191-211.



©2026 the authors. This is an
open access article under the
terms of the Creative
Commons Attribution-
NonCommercial 4.0
International (CC BY-NC
4.0) License.

ABSTRACT

In recent years, Supply Chain Finance (SCF) has become a key focus of financial research due to its importance in liquidity, working capital management, and credit risk mitigation. In this context, the utilization of Asset-Backed Securities (ABS) as an innovative instrument for transforming non-liquid receivables and assets into tradable securities has created new opportunities for structured finance. Investment funds are among the major players in this domain, capable of playing a decisive role in the development and sustainability of supply chain finance by participating in ABS structures. This study aims to systematically examine the roles, strategies, and factors influencing the decision-making of investment funds within ABS-based SCF mechanisms. Adhering to the PRISMA framework, this systematic review first searched databases including Scopus, Web of Science, ScienceDirect, and Google Scholar, and subsequently analyzed the studies selected after screening. The results indicate that the participation of funds in ABS-SCF is influenced by factors such as the risk structure of the securities, liquidity, credit assessment of underlying assets, technological features, and information transparency. Furthermore, the scarcity of empirical studies in emerging markets, the lack of clarity regarding fund investment strategies, and the absence of integrated risk-return models are identified as the most significant research gaps.

PRISMA Systematic Review



1. Introduction

The development of supply chain finance (SCF) has become one of the most important mechanisms for improving liquidity, reducing financing costs, and supporting working capital efficiency across firms, especially small and medium-sized enterprises (SMEs). In parallel, asset-backed securities (ABS) and securitization structures have emerged as effective financial instruments for transforming illiquid receivables and assets into tradable securities. Within this context, investment funds and institutional investors can play a strategic role in

channeling capital into SCF structures, thereby enhancing the depth, stability, and scalability of financing solutions.

The present article investigates the role of investment funds in asset-backed securitization-based supply chain finance through a systematic review of the literature. The study is motivated by the growing importance of integrated financial structures that combine the benefits of SCF, securitization, and institutional investment. Despite the expansion of research in each of these areas, there remains a lack of a consolidated understanding of how investment funds influence the design, risk profile, and sustainability

of ABS-based SCF arrangements. This gap is especially visible in emerging markets, where empirical studies are still limited and financing structures often face higher uncertainty and lower transparency.

Accordingly, the article seeks to identify the main drivers, barriers, and research gaps associated with the participation of investment funds in ABS-SCF structures. By reviewing the existing literature, the study aims to provide a clearer conceptual foundation for future research and policy development in this interdisciplinary area.

The theoretical framework of the article is built on the intersection of three major domains: supply chain finance, asset-backed securities, and investment funds/institutional investors. SCF focuses on optimizing the financing of trade receivables, payables, and inventory-related cash flows in a way that improves liquidity throughout the supply chain. ABS, on the other hand, is a financial mechanism that converts pools of receivables or other illiquid assets into marketable securities, allowing risk redistribution and capital mobilization.

Investment funds, particularly institutional investors, are theoretically important because they possess the scale, portfolio diversification capacity, and risk assessment expertise required to participate in structured finance products. In ABS-SCF arrangements, these funds may contribute to funding receivables, supporting structured transactions, and improving market confidence. Their participation depends on several factors, including asset quality, risk structure, transparency, liquidity, and the reliability of underlying cash flows.

The article also highlights a key literature gap: while SCF and securitization have been extensively studied, their integration with investment fund behavior has not been sufficiently theorized. In particular, the absence of integrated risk-return models and limited attention to the strategic decisions of funds create an important conceptual void. The article therefore frames investment funds not merely as passive investors, but as active actors shaping the evolution and sustainability of ABS-SCF systems.

2. Methods and Materials

This study adopts a systematic review methodology based on the PRISMA framework. The review process was designed to ensure transparency, replicability, and comprehensiveness in identifying relevant literature. The databases searched included Scopus, Web of Science, ScienceDirect, Emerald Insight, and Google Scholar. The search strategy combined key terms such as Supply Chain Finance, SCF, Asset-Backed Securities, ABS, securitization, investment funds, institutional investors, structured finance, and SME financing.

The inclusion criteria focused on peer-reviewed journal articles, conference papers, books, and book chapters that were directly related to SCF, securitization, or the role of institutional investors in structured financing arrangements. The review primarily considered English-language academic publications indexed in recognized scientific databases. Studies were screened in multiple stages, including identification, screening, eligibility

assessment, and final selection, in line with PRISMA standards.

Through this structured process, the article synthesized the most relevant research on ABS-based SCF and the role of investment funds, with particular attention to recurring themes, methodological tendencies, and unresolved issues. The systematic approach allowed the author to map the conceptual landscape of the field and identify where theoretical and empirical contributions are still insufficient.

3. Results and Discussion

The review shows that the participation of investment funds in ABS-SCF structures is shaped by a combination of financial, informational, and technological factors. Among the most important determinants are the risk structure of the securities, the liquidity of the instruments, the credit quality of the underlying assets, the transparency of information, and the technological features of the financing platform or transaction design. These elements collectively affect investor confidence and the attractiveness of the structured product.

The findings also reveal that investment funds are more likely to engage in ABS-SCF structures when the securitized assets are well validated, the cash flows are predictable, and the transaction is supported by robust disclosure and risk-management mechanisms. In addition, technological innovation can improve transaction efficiency, enhance traceability, and reduce information asymmetry, thereby increasing the willingness of funds to participate.

At the same time, the review identifies several critical research gaps. First, there is a noticeable shortage of empirical studies in emerging markets, where the institutional environment, credit conditions, and market maturity differ significantly from developed economies. Second, investment strategies of funds in ABS-SCF structures remain underexplored, particularly with respect to portfolio allocation, risk appetite, and return expectations. Third, there is still no comprehensive integrated risk-return model capable of explaining how funds evaluate these hybrid financial products.

These findings suggest that the interaction between SCF and securitization should be studied not only from a financing perspective but also from the viewpoint of institutional investor behavior. The article argues that a better understanding of fund participation can contribute to more resilient financing structures, reduced funding constraints for firms, and improved capital circulation across supply chains.

4. Conclusions

The article concludes that investment funds can play a significant and potentially transformative role in the development of ABS-based supply chain finance. Their involvement can expand funding capacity, improve liquidity, and support the creation of more efficient and scalable financing structures. However, the effectiveness of this role depends on several critical conditions, including asset quality, risk transparency, liquidity, and the clarity of the transaction structure.

From a theoretical standpoint, the study emphasizes the need to integrate SCF, securitization, and institutional investment into a unified analytical framework. From a practical standpoint, policymakers and market designers should focus on strengthening disclosure standards, improving credit assessment mechanisms, and reducing structural uncertainty in ABS-SCF products.

For future research, the article recommends a stronger focus on emerging markets, where the institutional and financial conditions may generate different investment patterns and risk dynamics. It also calls for the development of integrated risk-return models that can

better explain fund decision-making in structured finance environments. Further empirical studies are needed to examine how investment funds balance liquidity, return, and risk when participating in ABS-SCF transactions.

Conflict of Interest

The Authors, while observing publication ethics in the referencing, declare the absence of interest of conflict.



صندوق‌های سرمایه‌گذاری در تأمین مالی زنجیره تأمین مبتنی بر اوراق بهادار: مرور سیستماتیک

حسین قاسمی^۱، محسن مهرآرا^{۲*}

گروه اقتصاد، دانشگاه تهران، تهران، ایران.

*. ایمیل نویسنده مسئول مکاتبه: hosein.qasemi1980@ut.ac.ir

اطلاعات مقاله

تاریخچه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۵/۰۳/۰۵
تاریخ بازنگری: ۱۴۰۵/۰۳/۱۶
تاریخ پذیرش: ۱۴۰۵/۰۳/۱۸
تاریخ انتشار: ۱۴۰۵/۰۴/۰۱

کلیدواژگان:

تأمین مالی زنجیره تأمین
اوراق بهادار با پشتوانه دارایی
صندوق‌های سرمایه‌گذاری
اوراق بهادارسازی مطالبات
سرمایه‌گذاران نهادی

شیوه‌استناددهی:

قاسمی، حسین و مهرآرا، محسن. (۱۴۰۵).
مرور سیستماتیک نقش صندوق‌های
سرمایه‌گذاری در تأمین مالی زنجیره تأمین
مبتنی بر اوراق بهادار با پشتوانه دارایی، *اقتصاد
و سیاست‌گذاری مالی*، ۳(۲)، ۱۹۱-۲۱۱.

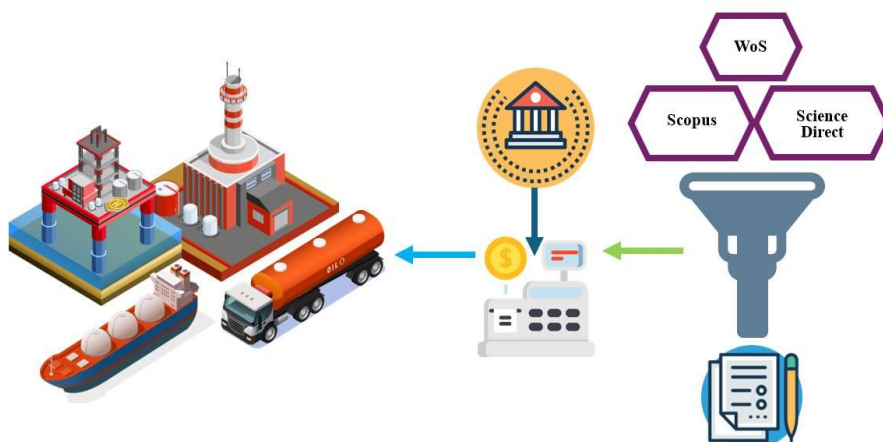
© ۱۴۰۴ تمامی حقوق انتشار این
مقاله متعلق به نویسنده است.
انتشار این مقاله به صورت دسترسی
آزاد مطابق گواهی (CC BY-NC)
(4.0) صورت گرفته است.



چکیده

در سال‌های اخیر تأمین مالی زنجیره تأمین، به دلیل نقش آن در بهبود نقدشوندگی، مدیریت سرمایه در گردش و کاهش ریسک اعتباری، به یکی از حوزه‌های مهم در ادبیات مالی تبدیل شده است. در این میان، اوراق بهادار با پشتوانه دارایی به عنوان ابزاری نوین برای تبدیل مطالبات و سایر دارایی‌های غیرنقد به اوراق قابل معامله، امکان توسعه سازوکارهای ساختارمند و بازارمحور تأمین مالی را فراهم کرده است. در این چارچوب، صندوق‌های سرمایه‌گذاری به عنوان سرمایه‌گذاران نهادی، می‌توانند از طریق مشارکت در ساختارهای مبتنی بر اوراق بهادار با پشتوانه دارایی، نقشی مؤثر در تعمیق بازار، افزایش نقدشوندگی و پایداری تأمین مالی زنجیره تأمین ایفا کنند. هدف این پژوهش، مرور نظام‌مند ادبیات موجود درباره نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در تأمین مالی زنجیره تأمین مبتنی بر اوراق بهادار با پشتوانه دارایی و شناسایی استراتژی‌ها و عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری آن‌ها است. پژوهش حاضر با بهره‌گیری از چارچوب پریزما و از طریق جستجو در پایگاه‌های اسکوپوس، وب-آو-ساینس، ساینس‌دایرکت و گوگل اسکالر انجام شده و مطالعات منتخب پس از غربالگری وارد مرحله تحلیل شده‌اند. یافته‌ها نشان می‌دهد که تصمیم صندوق‌های سرمایه‌گذاری برای مشارکت در ساختارهای *ABS-SCF* عمدتاً تحت تأثیر عواملی نظیر ساختار و توزیع ریسک اوراق، میزان نقدشوندگی، کیفیت و قابلیت اعتبارسنجی دارایی پایه، سطح شفافیت اطلاعات و به کارگیری فناوری‌های نوین مالی قرار دارد. همچنین، نتایج بیانگر آن است که ادبیات موجود با شکاف‌هایی همچون کمبود مطالعات تجربی در بازارهای نوظهور، نبود تبیین منسجم از استراتژی‌های سرمایه‌گذاری صندوق‌ها و فقدان مدل‌های یکپارچه برای تحلیل رابطه ریسک و بازده مواجه است.

PRISMA Systematic Review



۱- مقدمه

در اقتصادهای مدرن، تأمین مالی زنجیره تأمین^۱ به عنوان یکی از اهرم‌های کلیدی برای بهبود سرمایه در گردش و کاهش شکنندگی نقدینگی در بنگاه‌ها - به ویژه بنگاه‌های کوچک و

متوسط^۱ - شناخته می‌شود. بنگاه‌های کوچک و متوسط معمولاً با محدودیت وثیقه، هزینه بالای تأمین مالی و عدم تقارن اطلاعاتی مواجه‌اند و همین عوامل سبب می‌شود شکاف زمانی میان تحویل کالا/خدمت و وصول مطالبات، به یک گلوگاه عملیاتی و مالی تبدیل شود. در نتیجه، ادبیات اخیر نشان می‌دهد توسعه سازوکارهای نوین زنجیره تأمین مالی می‌تواند با کاهش اصطکاک‌های اعتباری و بهبود مدیریت جریان‌های نقد، کارایی مالی زنجیره‌های تأمین را افزایش دهد (ژو و همکاران^۲، ۲۰۲۲؛ لی و همکاران^۳، ۲۰۲۳؛ وو و همکاران^۴، ۲۰۲۴). هم‌زمان با گسترش ابزارهای بازار سرمایه، اوراق بهادار با پشتوانه دارایی^۵ به‌عنوان راهکاری برای تبدیل دارایی‌های غیرنقد به‌ویژه مطالبات تجاری به اوراق بهادار قابل معامله، اهمیت فزاینده‌ای یافته است. اوراق بهادارسازی از طریق تجمیع دارایی‌ها، تنوع‌بخشی ریسک و انتقال آن به سرمایه‌گذاران بازار سرمایه می‌تواند ظرفیت تأمین مالی را از تکیه صرف بر بانک‌ها فراتر برده و امکان تأمین مالی مقیاس‌پذیرتر و شفاف‌تر را فراهم کند (هیگینز و همکاران^۶، ۲۰۰۴؛ بیسون‌دویال-بهینیک و همکاران^۷، ۲۰۱۵؛ بوزل و همکاران^۸، ۲۰۱۸). از این منظر، پیوند بنگاه‌های کوچک و متوسط با اوراق بهادار با پشتوانه دارایی (یعنی ساختارهای *ABS-SCF*) به‌عنوان یک مسیر بالقوه برای تأمین مالی پایدارتر در زنجیره‌های تأمین مطرح می‌شود؛ زیرا جریان‌های نقدی حاصل از روابط تجاری را به دارایی‌های استاندارد قابل سرمایه‌گذاری تبدیل می‌کند. در این میان، صندوق‌های سرمایه‌گذاری به‌عنوان بازیگران اصلی سمت تقاضای بازار سرمایه، می‌توانند با سرمایه‌گذاری در اوراق منتشرشده در ساختارهای اوراق بهادار با پشتوانه دارایی، نقش تعیین‌کننده‌ای در عمق‌بخشی بازار، بهبود نقدشوندگی، قیمت‌گذاری ریسک و پایداری تأمین مالی زنجیره تأمین ایفا کنند. صندوق‌ها از طریق استراتژی‌های مدیریت پرتفوی و تنوع‌بخشی، قادرند سرمایه را به طبقات مختلف اوراق (به‌ویژه طبقات ارشد و میانی) تخصیص دهند و بدین‌ترتیب هم نیاز نقدینگی بنگاه‌ها را پاسخ دهند و هم فرصت سرمایه‌گذاری با ویژگی‌های ریسک-بازده متنوع ایجاد کنند (مائو و همکاران^۹، ۲۰۲۴؛ ژانگ و همکاران^{۱۰}، ۲۰۲۵). با این حال، در عمل، نحوه طراحی مشارکت صندوق‌ها—از انتخاب طبقات اوراق و معیارهای ارزیابی دارایی‌های مبنا تا ملاحظات نقدشوندگی و الزامات نظارتی—در

محیط‌های پیچیده مالی و در تعامل با پویایی‌های زنجیره تأمین، همچنان محل ابهام و اختلاف نظر است. ضرورت انجام این پژوهش از آنجا ناشی می‌شود که اگرچه مطالعات متعددی درباره تأمین مالی زنجیره تأمین یا درباره اوراق بهادارسازی وجود دارد، اما ادبیات موجود غالباً پراکنده و غیر یکپارچه است: بخشی از پژوهش‌ها بر مدل‌سازی ریسک و قیمت‌گذاری ابزارهای ساختاریافته متمرکز شده‌اند (چزنی و همکاران^{۱۱}، ۲۰۲۰) و بخشی دیگر، زنجیره تأمین مالی بیشتر در سطح سازوکارهای مالی یا آثار کلان بررسی کرده‌اند؛ در حالی‌که نقش نهادی و استراتژیک صندوق‌های سرمایه‌گذاری به‌عنوان سرمایه‌گذار کلیدی در سازوکارهای تلفیقی *ABS-SCF*، کمتر به‌صورت نظام‌مند و تجمیعی تحلیل شده است (ژو و همکاران، ۲۰۲۲؛ اسلاوینسکایتِه و همکاران^{۱۲}، ۲۰۲۵). این خلأ، هم پیامد علمی دارد (نبود چارچوب مفهومی منسجم برای تبیین نقش صندوق‌ها) و هم پیامد سیاستی/کاربردی (نبود شواهد تجمیعی برای طراحی مقررات، استانداردهای گزارشگری و مکانیزم‌های ارتقای اعتبار).

بر این اساس، هدف اصلی مقاله حاضر، ارائه یک مرور سیستماتیک از ادبیات مربوط به نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در تأمین مالی زنجیره تأمین مبتنی بر اوراق بهادار با پشتوانه دارایی (ساختارهای *ABS-SCF*) است. به‌طور مشخص، این پژوهش دو هدف مکمل را دنبال می‌کند:

- ۱- شناسایی و طبقه‌بندی نقش‌ها و استراتژی‌های مشارکت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ساختارهای *ABS-SCF* (از منظر نوع صندوق، طبقه اوراق، معیارهای انتخاب دارایی مبنا، و سازوکارهای کنترل/ارتقای ریسک)؛
- ۲- استخراج پیامدهای کلیدی این مشارکت بر کارایی، نقدشوندگی و پایداری تأمین مالی زنجیره تأمین و نیز بر رابطه ریسک و بازده این ابزارها.

در راستای تحقق این اهداف، مقاله به این پرسش‌های پژوهش پاسخ می‌دهد:

- صندوق‌های سرمایه‌گذاری با چه الگوها و استراتژی‌هایی در ساختارهای *ABS-SCF* مشارکت می‌کنند؟
- این مشارکت چه اثری بر کارایی تأمین مالی، توزیع ریسک، نقدشوندگی و پایداری سازوکارهای تأمین مالی زنجیره تأمین دارد؟
- ادبیات موجود چه شکاف‌هایی در خصوص تصمیم‌گیری صندوق‌ها، طراحی ساختار اوراق و ارزیابی رابطه ریسک-بازده در *ABS-SCF* نشان می‌دهد؟

1. Small and Medium-sized Enterprises (SMEs)
2. Zhou et al.
3. Li et al.
4. Wu et al.
5. Asset-Backed Securities (ABS)
6. Higgins et al.
7. Bissoondoyal-Bheeneck et al.
8. Boesel et al.
9. Mao et al.
10. Zhang et al.

11. Chesney et al.
12. Slavinskaitė et al.

می‌سازد تمامی مراحل جمع‌آوری، پالایش و انتخاب مطالعات را به‌صورت ساخت‌یافته و مبتنی بر یک پروتکل مشخص انجام دهد (موهر و همکاران، ۲۰۲۲).

بر اساس این چارچوب، فرآیند مرور سیستماتیک در چهار مرحله اصلی سازمان‌دهی می‌شود:

- ۱- **شناسایی:** گردآوری اولیه تمامی مطالعات بالقوه مرتبط از طریق جستجو در پایگاه‌های معتبر.
- ۲- **غربالگری:** حذف موارد تکراری و کنار گذاشتن مطالعات فاقد ارتباط موضوعی در سطح عنوان و چکیده.
- ۳- **ارزیابی صلاحیت:** بررسی متن کامل مقالات بر اساس معیارهای ورود و خروج از پیش تعیین‌شده.
- ۴- **انتخاب نهایی:** تعیین مجموعه مقالات نهایی برای تحلیل توصیفی و محتوایی.

استفاده از چارچوب پریزما موجب می‌شود مسیر تحلیل و جمع‌بندی پژوهش‌ها قابل پیگیری، مستند و منطبق با انتظار مجلات علمی پژوهشی باشد. همچنین این چارچوب، با مشخص کردن نحوه انتخاب مطالعات و مستندسازی مرحله‌به‌مرحله، از بروز سوگیری‌های پژوهشگر کاسته و کیفیت نهایی نتایج را تضمین می‌کند (موهر و همکاران، ۲۰۰۹؛ ژو و همکاران، ۲۰۲۲). در ادامه، مراحل اجرای این چارچوب با جزئیات در بخش‌های مربوط به پایگاه‌های داده، استراتژی جستجو، معیارهای ورود و خروج و فرآیند غربالگری تشریح می‌شود.

۲-۲ پایگاه‌های داده مورد استفاده

برای اطمینان از جامعیت و پوشش حداکثری ادبیات مرتبط با تأمین مالی زنجیره تأمین، اوراق بهادارسازی و نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری، جستجوی نظام‌مند این پژوهش در مجموعه‌ای از معتبرترین پایگاه‌های داده بین‌المللی انجام شده است. انتخاب پایگاه‌ها بر اساس سه معیار اصلی صورت گرفت: اعتبار علمی، گستره پوشش موضوعات مالی و اقتصادی، و قابلیت بازیابی دقیق مطالعات داور شده. پایگاه‌های داده مورد استفاده عبارت‌اند از:

- **اسکوپوس^۲:** یکی از گسترده‌ترین پایگاه‌های چندرشته‌ای با پوشش قوی در حوزه مالی، مدیریت و اقتصاد. این پایگاه برای شناسایی مقالات پرارجاع و جریان‌های اصلی پژوهشی اهمیت ویژه دارد.
- **وب آو ساینس^۳:** مرجع اصلی مطالعات با کیفیت بالا و مجلات دارای ضریب تأثیر. استفاده از این پایگاه امکان استخراج پژوهش‌های هسته‌ای و معتبر را فراهم می‌کند.

از منظر روش‌شناختی، این مطالعه با تکیه بر چارچوب پریزما، مطالعات مرتبط را به‌صورت شفاف و قابل تکرار غربالگری و انتخاب می‌کند؛ سپس با تحلیل و ترکیب شواهد، ضمن ارائه نقشه مفهومی از نقش صندوق‌ها در *ABS-SCF*، شکاف‌های پژوهشی و مسیرهای پژوهش آینده را پیشنهاد می‌دهد.

۲- روش‌شناسی پژوهش

به‌منظور دستیابی به تصویری جامع و نظام‌مند از ادبیات موجود درباره نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در تأمین مالی زنجیره تأمین مبتنی بر اوراق بهادار با پشتوانه دارایی، این مطالعه از رویکرد مرور سیستماتیک بهره می‌گیرد. مرور سیستماتیک با فراهم کردن یک پروتکل شفاف، قابل بازتولید و مبتنی بر استانداردهای بین‌المللی، امکان شناسایی، تحلیل و ترکیب ساخت‌یافته یافته‌های پژوهش‌های پیشین را فراهم می‌کند و در نتیجه از سوگیری‌های احتمالی که در مرورهای روایی متداول مشاهده می‌شود جلوگیری می‌نماید (ژو و همکاران، ۲۰۲۲؛ لی و همکاران، ۲۰۲۳).

در این پژوهش، چارچوب پریزما به‌عنوان معتبرترین الگوی گزارش‌دهی مرورهای سیستماتیک مورد استفاده قرار گرفته است. این چارچوب با تعیین مراحل مشخص شامل شناسایی، غربالگری، انتخاب و ورود مطالعات نهایی، انسجام روش‌شناختی فرآیند را تضمین می‌کند (موهر و همکاران^۱، ۲۰۰۹؛ ژو و همکاران، ۲۰۲۲). افزون بر این، جستجوی ادبیات در پایگاه‌های معتبر جهانی صورت گرفته و از ترکیب واژگان کلیدی مرتبط با تأمین مالی زنجیره تأمین، اوراق بهادارسازی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری برای ایجاد رشته‌های جستجوی دقیق و قابل تکرار استفاده شده است. پس از گردآوری اولیه مطالعات، معیارهای مشخصی برای ورود و خروج مقالات تعیین شده تا تنها پژوهش‌های مرتبط، دارای کیفیت مناسب و همسو با سؤال اصلی تحقیق مورد تحلیل قرار گیرند. فرآیند غربالگری نیز به‌صورت مرحله‌ای و منظم انجام شده و در نهایت مجموعه‌ای از مطالعات منتخب برای تحلیل توصیفی و محتوایی مورد استفاده قرار گرفته است. این رویکرد امکان ارائه یک تحلیل جامع، شفاف و مبتنی بر شواهد را درباره وضعیت دانش موجود در حوزه تأمین مالی زنجیره تأمین مبتنی بر اوراق بهادار با پشتوانه دارایی فراهم می‌سازد (ژو و همکاران، ۲۰۲۲).

۲-۱ چارچوب مرور سیستماتیک

در این پژوهش، چارچوب پریزما به‌عنوان استاندارد بین‌المللی برای انجام و گزارش مرورهای سیستماتیک مورد استفاده قرار گرفته است. این چارچوب با هدف افزایش شفافیت، دقت و قابلیت بازتولید مطالعات مروری طراحی شده و پژوهشگر را ملزم

- **ساینس دایرکت^۱**: پایگاه تخصصی انتشارات الزویر^۲ که منابع ارزشمندی در حوزه‌های مالی، مدیریت زنجیره تأمین، ریسک و ابزارهای مالی ساختارمند ارائه می‌دهد.
 - **امرال داینسایت^۳**: پایگاهی با تمرکز ویژه بر مدیریت، مالی و زنجیره تأمین که برای تکمیل زوایای مدیریتی و عملیاتی موضوع مورد استفاده قرار گرفته است.
 - **گوگل اسکالر^۴**: هرچند از نظر کیفیت فیلترشدگی به پایگاه‌های فوق نمی‌رسد، اما برای جلوگیری از حذف پژوهش‌های خاکستری، مقالات کنفرانسی معتبر و انتشارات جدید، به صورت مکمل به کار گرفته شده است.
- انتخاب این مجموعه از پایگاه‌ها کمک کرده است تا ادبیات پژوهشی مرتبط با ابعاد مختلف تأمین مالی زنجیره تأمین و صندوق‌های سرمایه‌گذاری به صورت کامل و بدون سوگیری گردآوری شود. تمامی جستجوها با استفاده از کلیدواژه‌ها و ترکیبات استاندارد و قابل تکرار انجام شده که در بخش بعد تشریح می‌شود.

۲-۳ استراتژی جستجو و کلیدواژه‌ها

استراتژی جستجوی این مرور سیستماتیک با هدف دستیابی به بیشترین میزان پوشش ادبیات مرتبط و در عین حال حفظ دقت و ارتباط موضوعی طراحی شده است. برای این منظور، مجموعه‌ای از کلیدواژه‌ها و ترکیبات آن‌ها بر اساس سه محور اصلی پژوهش انتخاب شده‌اند:

تأمین مالی زنجیره تأمین

۱- ابزارهای اوراق بهادارسازی و به‌ویژه اوراق بهادار با پشتوانه دارایی

۲- نقش و استراتژی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری

ابتدا واژه‌های اصلی و مترادف‌های متداول آن‌ها از طریق مرور متون فصل دوم رساله و نیز اصطلاحات رایج در ادبیات بین‌المللی استخراج شد. سپس این مفاهیم با بهره‌گیری از عملگرهای منطقی ترکیب شدند تا جستجوی جامع و قابل تکرار ایجاد شود.

کلیدواژه‌های اصلی:

کلیدواژه‌های مورد استفاده به زبان انگلیسی به‌عنوان زبان قالب نشر علمی عبارت‌اند از:

- *Supply Chain Finance*
- *SCF*
- *Asset-Backed Securities*
- *ABS*
- *Securitization / Securitisation*
- *Investment Funds / Mutual Funds / Institutional Investors*
- *Structured Finance*

- *SME financing / Small and Medium Enterprises*
- *Alternative financing / Innovative financing*
- *Trade finance*

ترکیبات کلیدواژه‌ای^۴:

برای اطمینان از پوشش متقاطع حوزه‌ها، از عملگرهای *and* و *or* به شکل زیر استفاده شد:

- *“Supply Chain Finance” and “Asset-Backed Securities”*
 - *“SCF” and “Securitization”*
 - *“ABS” and “Investment Funds”*
 - *“Securitization” and “Supply Chain” and “Institutional Investors”*
 - *“Structured Finance” and “SME Financing”*
 - *“Trade Finance” and “Investment Funds”*
- همچنین برای جلوگیری از حذف مطالعات مرتبط، از ترکیب‌های گسترده‌تر نیز استفاده شد:
- *(“Securitization” or “ABS”) and (“SCF” or “Supply Chain Finance”)*
 - *(“Investment Funds” or “Institutional Investors”) and (“Structured Finance”)*

تنظیمات تکمیلی جستجو:

برای افزایش دقت نتایج، محدودیت‌های زیر اعمال شد:

- **نوع اسناد:** مقالات ژورنالی داوری‌شده، مقالات کنفرانسی معتبر، کتاب‌ها و فصول کتاب علمی
- **بازه زمانی:** بدون محدودیت اولیه، اما تحلیل بر آثار منتشرشده طی دو دهه اخیر تمرکز دارد؛ دوره‌ای که رشد *SCF* و ابزارهای اوراق بهادار با پشتوانه دارایی شدت یافته است.

- **موضوعات:** مالی، اقتصاد، مدیریت زنجیره تأمین، ریسک و حوزه‌های مرتبط با ابزارهای مالی ساختارمند
- این استراتژی به گونه‌ای طراحی شده است که هم‌پوشانی کامل بین سه حوزه «زنجیره تأمین»، «اوراق بهادارسازی» و «صندوق‌های سرمایه‌گذاری» ایجاد کند و امکان استخراج دقیق مطالعات واجد شرایط را فراهم سازد.

۲-۴ معیارهای ورود و خروج مطالعات

به‌منظور افزایش دقت و انسجام در انتخاب مطالعات مرتبط، مجموعه‌ای از معیارهای ورود و خروج پیش از آغاز فرآیند غربالگری تعیین شد. تدوین این معیارها با اتکا بر دستورالعمل‌های معتبر مرور نظام‌مند، از جمله پریزما (موهر و همکاران، ۲۰۰۹)، چارچوب مدیریت پژوهش (ترنفلد و همکاران، ۲۰۰۳) و دستورالعمل‌های جدیدتر (سیدآوی و همکاران، ۲۰۱۹) انجام شده است. هدف آن است که تنها پژوهش‌هایی در تحلیل نهایی وارد شوند که بیشترین ارتباط با

فرآیند غربالگری و انتخاب مطالعات در این پژوهش مطابق با چهار مرحله استاندارد نمودار جریان پریزما (موهر و همکاران، ۲۰۰۹) انجام شد. هدف از این فرآیند، کاهش سوگیری، افزایش شفافیت و تضمین انتخاب مطالعات کاملاً مرتبط با محورهای «تأمین مالی زنجیره تأمین»، «اوراق بهادارسازی دارایی‌ها» و «نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری» بود.

این فرآیند به شرح زیر انجام پذیرفت:

۱- مرحله شناسایی:

در این مرحله، جستجوی اولیه در پایگاه‌های داده منتخب شامل اسکوپوس، وب-آو-ساینس، ساینس‌دایرکت و گوگل اسکالر صورت گرفت. جستجو بر اساس کلیدواژه‌ها و ترکیبات منطقی^۲ تعیین شده در بخش پیشین انجام شد و مجموعه‌ای بزرگ از مطالعات بالقوه گردآوری شد. در این مرحله، تمامی رکوردهای اولیه بدون اعمال حذف یا پالایش، جهت حفظ جامعیت جستجو ثبت شدند (سیداوی و همکاران، ۲۰۱۹).

۲- مرحله غربالگری:

پس از حذف موارد تکراری بین پایگاه‌های داده، عنوان و چکیده تمامی مطالعات باقی‌مانده بررسی شد تا پژوهش‌های نامرتبط با محورهای اصلی حذف گردند. تنها آن مطالعاتی که از نظر عنوان و چکیده نشانه‌هایی از ارتباط مفهومی با تأمین مالی زنجیره تأمین، اوراق بهادارسازی دارایی‌ها یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری داشتند، وارد مرحله بعد شدند (موهر و همکاران، ۲۰۱۹).

۳- ارزیابی صلاحیت:

در این مرحله، متن کامل مقالات بررسی شد و مطالعات بر اساس معیارهای ورود و خروج تعیین‌شده ارزیابی شدند. تحلیل دقیق شامل بررسی روش‌شناسی، نوع داده‌ها و میزان تطابق موضوعی با ساختار سه‌گانه پژوه بود. مطالعاتی که از منظر کیفیت یا ارتباط نظری کافی نبودند، حذف شدند (کیچنهام و چارترز، ۲۰۰۷).

۲-۶ انتخاب نهایی

در نهایت، مجموعه مقالاتی که به طور مستقیم به یکی یا ترکیبی از سه محور کلیدی پژوهش می‌پرداختند، برای تحلیل‌های توصیفی و محتوایی انتخاب شدند. این مطالعات پایه تحلیل روندها، حوزه‌های موضوعی و استخراج شکاف‌های پژوهشی را تشکیل دادند (ترنیلد و همکاران، ۲۰۰۳).

اجرای دقیق این فرآیند، اطمینان حاصل کرد که نتایج مرور بر پایه مجموعه‌ای به‌روز، جامع و از نظر علمی معتبر باشد. در نسخه نهایی مقاله، در صورت تمایل می‌توان نمودار جریان فرآیند پریزما را نیز به همراه تعداد مطالعات در هر مرحله ارائه نمود (موهر و همکاران، ۲۰۰۹).

تأمین مالی زنجیره تأمین مبتنی بر اوراق بهادارسازی و نقش سرمایه‌گذاران نهادی داشته باشند.

معیارهای ورود مطالعات:

مطالعاتی در این مرور سیستماتیک وارد شدند که دارای ویژگی‌های زیر باشند:

- پژوهش‌هایی که به موضوع تأمین مالی زنجیره تأمین، اوراق بهادارسازی دارایی‌ها، یا ساختارهای مالی مبتنی بر دارایی پرداخته باشند.

- مطالعاتی که به بررسی نقش سرمایه‌گذاران نهادی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری یا نهادهای مالی در تأمین مالی مبتنی بر اوراق بهادارسازی اشاره کرده باشند.

- مقالات منتشرشده در مجلات علمی داوری‌شده، کنفرانس‌های معتبر علمی، کتاب‌ها و فصول کتاب دانشگاهی.

- مطالعات منتشرشده به زبان انگلیسی که در پایگاه‌های علمی معتبر نمایه شده باشند.

- پژوهش‌هایی که رویکرد نظری، تجربی، مدل‌سازی یا مرور ادبیات در حوزه مالی، اقتصاد یا مدیریت زنجیره تأمین داشته باشند.

چنین معیارهایی رویکرد استاندارد مرورهای نظام‌مند را دنبال می‌کند و تضمین می‌کند که تنها منابع معتبر و مرتبط مورد استفاده قرار گیرند (کیچنهام و چارترز^۱، ۲۰۰۷؛ موهر و همکاران، ۲۰۰۹).

معیارهای خروج مطالعات:

در مقابل، مطالعات زیر از فرآیند تحلیل کنار گذاشته شدند:

- مقالاتی که ارتباط مستقیمی با تأمین مالی زنجیره تأمین یا اوراق بهادارسازی دارایی‌ها نداشته باشند.

- مطالعاتی که صرفاً به مدیریت عملیاتی زنجیره تأمین بدون بعد مالی پرداخته‌اند.

- گزارش‌های غیرعلمی، یادداشت‌های خبری، مطالب غیر داوری‌شده و منابع فاقد اعتبار علمی.

- مطالعات تکراری که در بیش از یک پایگاه داده نمایه شده بودند.

- پژوهش‌هایی که متن کامل آن‌ها در دسترس نبوده یا اطلاعات کافی برای تحلیل ارائه نمی‌دادند.

استفاده از این معیارها در مراحل غربالگری و ارزیابی کیفیت، انسجام داده‌ها را تضمین کرده و امکان تحلیل توصیفی و محتوایی دقیق‌تر را فراهم ساخته است (سیداوی و همکاران، ۲۰۱۹).

۲-۵ فرآیند غربالگری و انتخاب مطالعات

۳- تحلیل توصیفی مطالعات

در این بخش، ویژگی‌های توصیفی مجموعه مطالعات منتخب مرور می‌شود تا تصویری روشن از الگوهای انتشار، حوزه‌های پژوهشی و روش‌های به‌کاررفته در ادبیات فراهم شود. این تحلیل کمک می‌کند روند تحول پژوهش در موضوعات مرتبط با تأمین مالی زنجیره تأمین، اوراق بهادارسازی دارایی‌ها و نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری شناسایی و چارچوبی برای درک شکاف‌های موجود ایجاد شود. به‌منظور دستیابی به این هدف، چهار بعد اصلی شامل روند زمانی انتشار پژوهش‌ها، توزیع جغرافیایی مطالعات، مجلات و حوزه‌های انتشار و روش‌های تحقیق مورد استفاده مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۳-۱ روند زمانی انتشار پژوهش‌ها

در این بخش، توزیع زمانی مطالعات منتخب با هدف ترسیم سیر تحول ادبیات مرتبط با تأمین مالی زنجیره تأمین، اوراق بهادارسازی دارایی‌ها و نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار می‌گیرد. تحلیل روند زمانی انتشار پژوهش‌ها امکان شناسایی دوره‌های آغاز توجه پژوهشی، مراحل رشد و دوره‌های تمرکز یا رکود تحقیق در این حوزه‌ها را فراهم می‌سازد و نشان می‌دهد که این موضوع در چه مقطعی به عنوان یک حوزه نوظهور یا حوزه علمی تثبیت‌شده مطرح بوده است (ژانگ و همکاران، ۲۰۲۵؛ دونگ و همکاران^۱، ۲۰۲۱).

مرور نظام‌مند ادبیات نشان می‌دهد که پژوهش‌های مرتبط با اوراق بهادارسازی و ابزارهای مالی ساختاریافته، پیش از پرداختن گسترده به تأمین مالی زنجیره تأمین، شکل گرفته‌اند و در سال‌های ابتدایی بیشتر بر مدیریت ریسک، طرای ابزارها و کارایی بازارهای مالی متمرکز بوده‌اند (اسلاوینسکیته و همکاران، ۲۰۲۵؛ وانگ و همکاران، ۲۰۲۴). در مقابل، توجه جدی به تأمین مالی زنجیره تأمین و راهکارهای حمایت از بنگاه‌های کوچک و متوسط عمدتاً در دهه‌های اخیر افزایش یافته است (لی و همکاران، ۲۰۲۳؛ کائو و همکاران^۲، ۲۰۲۲).

به‌ویژه در دهه اخیر، همزمان با تشدید محدودیت‌های اعتباری و توسعه راهکارهای نوآورانه تأمین مالی، روند انتشار پژوهش‌هایی که به پیوند میان تأمین مالی زنجیره تأمین، اوراق بهادارسازی و نقش سرمایه‌گذاران نهادی مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌پردازند به طور قابل‌توجهی افزایش یافته است (وو و همکاران، ۲۰۲۴؛ مائو و همکاران، ۲۰۲۵). این روند حاکی از آن است که موضوع اوراق بهادارسازی تأمین مالی زنجیره‌ای و بازیگران نهادی آن همچنان در مرحله رونق و رشد ادبیات پژوهشی قرار دارد و فضای قابل‌توجهی برای تعمیق پژوهش‌های

نظری و تجربی در سال‌های آتی وجود دارد (ژو و همکاران، ۲۰۲۲؛ ژائو و دو^۳، ۲۰۲۴).

۳-۲ توزیع جغرافیایی مطالعات

تحلیل توزیع جغرافیایی مطالعات منتخب به شناسایی کشورها و مناطقی کمک می‌کند که بیشترین سهم را در تولید دانش مرتبط با تأمین مالی زنجیره تأمین، اوراق بهادارسازی دارایی‌ها و نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری داشته‌اند. این بررسی، علاوه بر نشان دادن مناطق پررشد، تفاوت‌های نهادی، مالی و تنظیم‌گری را که بر جهت‌گیری پژوهش‌ها تأثیرگذار بوده‌اند، آشکار می‌سازد (ژو و همکاران، ۲۰۲۲؛ دونگ و همکاران، ۲۰۲۴).

مرور نظام‌مند ادبیات نشان می‌دهد که بخش عمده‌ای از پژوهش‌ها در اقتصادهای توسعه‌یافته صورت گرفته است؛ کشورهایی مانند ایالات متحده، بریتانیا و کشورهای اروپای غربی به‌ویژه به دلیل بلوغ بازارهای مالی ساختارمند، سابقه طولانی در اوراق بهادارسازی و حضور فعال سرمایه‌گذاران نهادی، نقش برجسته‌ای در تولید این دانش ایفا کرده‌اند (اسلاوینسکیته و همکاران، ۲۰۲۵؛ وانگ و همکاران^۴، ۲۰۲۴). این تمرکز جغرافیایی تا حد زیادی به دلیل شفافیت زیرساخت‌های مالی و تجربه گسترده نهادهای سرمایه‌گذاری در این مناطق است.

در سال‌های اخیر، کشورهای آسیایی به‌ویژه چین و سنگاپور، سهم قابل‌توجهی در مطالعات مرتبط با تأمین مالی زنجیره تأمین و نوآوری‌های مالی یافته‌اند. رشد سریع بنگاه‌های کوچک و متوسط، توسعه تجارت بین‌الملل و نیاز مبرم به ابزارهای تأمین مالی جایگزین موجب گسترش مطالعات تأمین مالی زنجیره تأمین و ساختارهای مبتنی بر دارایی در منطقه شده است (لی و همکاران، ۲۰۲۳؛ کائو و همکاران، ۲۰۲۲؛ وو و همکاران، ۲۰۲۴).

در مقابل، پژوهش‌هایی که به بررسی پیوند سه‌گانه تأمین مالی زنجیره تأمین، اوراق بهادارسازی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اقتصادهای درحال توسعه پرداخته باشند، کمتر مشاهده می‌شود. این موضوع می‌تواند ناشی از محدودیت داده‌ها، نبود زیرساخت‌های مالی مناسب و نوظهور بودن سازوکار *ABS-SCF* در این کشورها باشد که تنش در توازن جغرافیایی ادبیات این حوزه را نشان می‌دهد (ژائو و دو، ۲۰۲۴؛ مائو و همکاران، ۲۰۲۵).

این توزیع نامتوازن جغرافیایی نشان می‌دهد که بخش عمده دانش موجود مبتنی بر تجربه بازارهای مالی پیشرفته است و برای غنی‌سازی این حوزه علمی، نیاز به تحقیقات عمیق‌تر در

بررسی روش‌های تحقیق به‌کار گرفته شده در مطالعات منتخب نقش مهمی در درک جهت‌گیری پژوهش‌ها، تنوع رویکردها و میزان توسعه‌یافتگی ادبیات مرتبط با تأمین مالی زنجیره تأمین، اوراق بهادارسازی دارایی‌ها و نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری دارد. تحلیل این جنبه نشان می‌دهد که پژوهش‌های این حوزه از ترکیبی از رویکردهای کمی، کیفی، مدل‌سازی و مطالعات تجربی بهره برده‌اند (ژو و همکاران، ۲۰۲۲).

۱- مطالعات کمی:

بخش عمده‌ای از پژوهش‌های مرتبط با اوراق بهادارسازی و تأمین مالی زنجیره تأمین مبتنی بر روش‌های کمی هستند. در این مطالعات معمولاً از داده‌های مالی، آماری و حسابداری برای تحلیل موضوع استفاده می‌شود. رویکردهایی نظیر تحلیل رگرسیونی، مدل‌های اقتصادسنجی و تحلیل سری‌های زمانی در این حوزه بسیار رایج‌اند. این دسته از پژوهش‌ها معمولاً بر بررسی تأثیر ابزارهای اوراق بهادار با پشتوانه دارایی بر شاخص‌هایی مانند ریسک، بازده، نقدشوندگی و کارایی عملیاتی زنجیره تأمین متمرکزند (دونگ و همکاران، ۲۰۲۱؛ اسلاوینسکایته و همکاران، ۲۰۲۵).

۲- مطالعات کیفی:

دسته‌ی دیگری از مطالعات به شیوه کیفی انجام شده‌اند و عمدتاً بر رویکردهای مفهومی، تحلیل ادبیات و توسعه مدل‌های نظری تمرکز دارند. در این پژوهش‌ها از مصاحبه‌های عمیق، تحلیل محتوای متون و روش دلفی برای شناسایی عوامل کلیدی مؤثر در تأمین مالی زنجیره تأمین و طراحی چارچوب‌های نظری بهره گرفته شده است. نقش نهادی و راهبردهای مدیریت صندوق‌ها در این نوع مطالعات برجسته است (لی و همکاران، ۲۰۲۳؛ وو و همکاران، ۲۰۲۴).

۳- مدل‌سازی و شبیه‌سازی:

بخش مهمی از ادبیات حوزه مبتنی بر مدل‌سازی نظری و شبیه‌سازی است. مطالعات مدل‌سازی از مدل‌های ریاضی، پویا و بهینه‌سازی برای شبیه‌سازی عملکرد صندوق‌ها، ارزیابی ساختارهای اوراق بهادار با پشتوانه دارایی و پیش‌بینی تأثیر ابزارهای مالی بر زنجیره تأمین بهره می‌جویند. این رویکردها به دلیل قابلیت تحلیل سناریوهای مختلف و ارائه راهکارهای کاربردی جایگاه ویژه‌ای یافته‌اند (مائو و همکاران، ۲۰۲۵؛ ژائو و دو، ۲۰۲۴).

۴- مطالعات تجربی/موردی:

گروهی از پژوهش‌ها با استفاده از مطالعات موردی و تحقیق میدانی، تجارب مشخص کشورها، شرکت‌ها یا پروژه‌ها را بررسی کرده‌اند. داده‌های آن‌ها معمولاً از گزارش‌های مالی، مصاحبه‌های

زمینه شرایط نهادی و اقتصادی سایر مناطق وجود دارد (ژانگ و همکاران، ۲۰۲۵؛ ژو و همکاران، ۲۰۲۲).

۳-۳ مجلات و حوزه‌های پژوهشی

بررسی مجلات منتشرکننده مطالعات منتخب، تصویری واضح از حوزه‌های علمی فعال در موضوع تأمین مالی زنجیره تأمین، اوراق بهادارسازی دارایی‌ها و نقش سرمایه‌گذاران نهادی ارائه می‌دهد. تحلیل این بعد از ادبیات نشان می‌دهد که این موضوع ماهیتی میان‌رشته‌ای دارد و در چندین حوزه علمی از جمله مالی، بانکداری، مدیریت عملیات و زنجیره تأمین مورد توجه واقع شده است (ژو و همکاران، ۲۰۲۲؛ وانگ و همکاران، ۲۰۲۴).

مرور نظام‌مند مقالات نشان می‌دهد که بخش قابل‌توجهی از پژوهش‌ها در مجلات حوزه مالی و بانکداری منتشر شده‌اند. این مجلات عموماً بر بازارهای مالی ساختارمند، ابزارهای بدهی مبتنی بر دارایی و مدیریت ریسک مالی متمرکزند (اسلاوینسکایته و همکاران، ۲۰۲۵؛ دانگ و همکاران، ۲۰۲۱). در این پژوهش‌ها، عمده توجه به طراحی ساختارهای اوراق بهادارسازی، ارزیابی ریسک و بازده و نقش سرمایه‌گذاران نهادی در بازارهای مالی معطوف شده است.

به موازات آن، مجلات حوزه مدیریت عملیات و زنجیره تأمین سهم مهمی در انتشار مطالعات مرتبط با تأمین مالی زنجیره تأمین دارند. این مطالعات تعامل مالی میان اعضای زنجیره، سازوکارهای تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط و نقش ابزارهای مالی در تسهیل جریان نقدی و کاهش محدودیت‌های اعتباری را بررسی می‌کنند (لی و همکاران، ۲۰۲۲؛ کائو و همکاران، ۲۰۲۳).

همچنین، بخشی از پژوهش‌ها در مجلات میان‌رشته‌ای مدیریت و کسب‌وکار منتشر شده‌اند که به ترکیب نوآوری‌های مالی، ساختارهای سرمایه‌گذاری و کارایی بنگاه‌ها می‌پردازند. در این مطالعات، نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری به عنوان واسطه‌های مالی و تسهیل‌کنندگان منابع مالی در ساختارهای مبتنی بر دارایی و حمایت از تأمین مالی زنجیره تأمین برجسته شده است (وو و همکاران، ۲۰۲۴؛ مائو و همکاران، ۲۰۲۵).

به طور کلی، توزیع مقالات در مجلات مختلف نشان می‌دهد که موضوع اوراق بهادارسازی در تأمین مالی زنجیره تأمین و نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در نقطه تقاطع چند حوزه علمی قرار دارد. این ویژگی میان‌رشته‌ای، ضمن توسعه دامنه پژوهش‌ها، بر ضرورت بهره‌گیری تلفیقی از رویکردهای مالی، مدیریتی و زنجیره تأمین تأکید می‌کند تا درک جامع و جامعی از این پدیده حاصل شود (ژانگ و همکاران، ۲۰۲۵؛ ژائو و دو، ۲۰۲۴).

۳-۴ روش‌های تحقیق مورد استفاده در مطالعات

سازمانی یا آمارهای دولتی استخراج شده است. این مطالعات به شناسایی مدل‌های موفق و چالش‌های عملی در زمینه *ABS-SCF* کمک می‌کنند (کائو و همکاران، ۲۰۲۲؛ لی و همکاران، ۲۰۲۳).

به طور کلی، توزیع روش‌های تحقیق نشان‌دهنده تنوع رویکردها در ادبیات این حوزه است. با این حال، غلبه مطالعات کمی و مدل‌سازی، همراه با محدودیت داده‌های تجربی در اقتصادهای در حال توسعه، به عنوان یک شکاف پژوهشی کلیدی مطرح است و ضرورت توسعه تحقیقات تجربی و بین‌رشته‌ای را برجسته می‌سازد (ژانگ و همکاران، ۲۰۲۵).

۵. تحلیل محتوایی ادبیات:

در این بخش، محتوای مطالعات منتخب بر اساس محورهای کلیدی استخراج‌شده از ادبیات موجود بررسی و تفسیر می‌شود. هدف از این تحلیل، شناسایی الگوها، مضامین اصلی، و پیوندهای مفهومی میان موضوعات مرتبط با تأمین مالی زنجیره تأمین، اوراق بهادار با پشتوانه دارایی و نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ساختارهای ترکیبی *ABS-SCF* است. تحلیل محتوایی ادبیات نه تنها به فهم عمیق‌تر رویکردهای نظری و تجربی کمک می‌کند، بلکه زمینه را برای شناسایی شکاف‌های پژوهشی و تدوین مسیرهای تحقیقاتی آینده فراهم می‌سازد. از آنجا که این حوزه ماهیتی میان‌رشته‌ای دارد، پژوهش‌های موجود از منظرهای گوناگون مالی، زنجیره تأمین، مدیریت ریسک و نوآوری‌های فناورانه به موضوع پرداخته‌اند (وانگ، چن و لیو^۱، ۲۰۲۴؛ ژائو، کائو و وو، ۲۰۲۲).

۳-۵ تأمین مالی زنجیره تأمین

۳-۵-۱ تأمین مالی زنجیره تأمین به مثابه پاسخ به شکست‌های بازار اعتباری

تأمین مالی زنجیره تأمین را می‌توان پاسخی نهادی و مالی به شکست‌های بازار اعتباری دانست. در بسیاری از زنجیره‌های تأمین، تأمین‌کنندگان کوچک و متوسط علی‌رغم برخورداری از تقاضای پایدار و قراردادهای تجاری معتبر، به دلیل محدودیت در وثیقه‌گذاری، سابقه اعتباری ضعیف‌تر و دسترسی نامتقارن به اطلاعات، با هزینه بالای تأمین مالی مواجه هستند. این وضعیت با مبانی نظری عدم تقارن اطلاعات قابل تبیین است؛ جایی که وام‌دهندگان به علت ناتوانی در ارزیابی دقیق کیفیت وام‌گیرنده، یا نرخ‌های بالاتری مطالبه می‌کنند یا اساساً دسترسی به اعتبار را محدود می‌سازند (آکرلوف^۲، ۱۹۷۰؛ استیگلitz و وایس^۳، ۱۹۸۱).

در این چارچوب، تأمین مالی زنجیره تأمین منطق ارزیابی اعتبار را از «ویژگی‌های ایزوله بنگاه» به «روابط و جریان‌های واقعی در زنجیره» منتقل می‌کند. به بیان دیگر، در تأمین مالی زنجیره تأمین، ریسک اعتباری صرفاً تابع وضعیت مالی مستقل تأمین‌کننده نیست، بلکه اعتبار خریدار اصلی، کیفیت مطالبات تجاری، پایداری روابط قراردادی و قابلیت ردیابی جریان کالا و پول نیز در ارزیابی دخالت می‌کنند. این جابه‌جایی مبنای اعتبارسنجی، یکی از هسته‌های نظری مهم تأمین مالی زنجیره تأمین است و توضیح می‌دهد که چرا این سازوکار به‌ویژه برای بنگاه‌های کوچک و متوسط اهمیت دارد (کلاپر^۴، ۲۰۰۶؛ ووتکه و همکاران^۵، ۲۰۱۳).

۳-۵-۲ نظریه هزینه معاملات و منطق هماهنگی در زنجیره

از منظر نظریه هزینه معاملات، زنجیره تأمین محیطی است که در آن طرفین با هزینه‌های جست‌وجو، مذاکره، نظارت، اجرا و تضمین قراردادها روبه‌رو هستند. هرچه عدم قطعیت بیشتر، دارایی‌ها اختصاصی‌تر و دفعات تعامل بالاتر باشد، اهمیت ترتیبات حاکمیتی کارآمدتر افزایش می‌یابد (ویلیامسون^۶، ۱۹۸۵).

تأمین مالی زنجیره تأمین را می‌توان یکی از این ترتیبات حاکمیتی دانست که هدف آن کاهش هزینه‌های مبادله مالی و بهبود هماهنگی در زنجیره است.

برای مثال، در تنزیل معکوس، تأیید فاکتور از سوی خریدار بزرگ عملاً بخشی از عدم قطعیت و هزینه‌های اعتبارسنجی را کاهش می‌دهد. در نتیجه، تأمین‌کننده می‌تواند با نرخ پایین‌تری تأمین مالی شود و نهاد مالی نیز به دلیل اتکا به اعتبار خریدار و تأیید رسمی مطالبات، با ریسک پایین‌تری مواجه است. بنابراین، تأمین مالی زنجیره تأمین صرفاً یک ابزار مالی نیست، بلکه یک سازوکار هماهنگ‌کننده میان جریان‌های عملیاتی و مالی در زنجیره است (هوفمان^۷، ۲۰۰۵؛ گلسومینو و همکاران^۸، ۲۰۱۶).

۳-۵-۳ گونه‌شناسی سازوکارهای تأمین مالی زنجیره تأمین و ظرفیت آن‌ها برای اوراق بهادارسازی

ادبیات تأمین مالی زنجیره تأمین معمولاً میان ابزارهای مختلف این حوزه تمایز قائل می‌شود؛ از جمله فاکتورینگ، ریورس فاکتورینگ، تأمین مالی موجودی، تأمین مالی مبتنی بر سفارش خرید و تأمین مالی مبتنی بر حساب‌های دریافتنی. وجه مشترک این سازوکارها آن است که از یک دارایی واقعی یا شبه‌مالی در زنجیره - مانند فاکتور، مطالبه، موجودی یا سفارش

4. Klapper
5. Wuttke et al.
6. Williamson
7. Hofmann
8. Gelsomino et al.

1. Chen, &Liu
2. Akerlof
3. Stiglitz & Weiss

سرمایه استوار است (فابوزی و کوتاری^۳، ۲۰۰۸؛ گورتون و سوللز^۴، ۲۰۰۷).

در زمینه تأمین مالی زنجیره تأمین، مطالبات تجاری و حساب‌های دریافتنی واجد ویژگی‌هایی هستند که آن‌ها را به دارایی‌های مناسب برای اوراق بهادارسازی تبدیل می‌کند: کوتاه‌مدت بودن، تعدد بدهکاران، جریان‌های نقدی نسبتاً مشخص و امکان تشکیل پرتفوی متنوع از مطالبات. از این‌رو، اوراق بهادار با پشتوانه دارایی در این حوزه به‌عنوان پلی میان اقتصاد واقعی و بازار سرمایه عمل می‌کند؛ یعنی دارایی‌های ناشی از فروش نسبه و روابط تجاری را به ابزارهای مالی استاندارد برای سرمایه‌گذاران نهادی تبدیل می‌سازد.

۳-۶-۲ نظریه تفکیک دارایی و فروش قطعی

یکی از مبانی کلیدی اوراق بهادارسازی، اصل فروش قطعی^۵ و تفکیک دارایی از ریسک ورشکستگی بانی است. از منظر نظری، اگر انتقال دارایی به *SPV* واقعی و مؤثر باشد، سرمایه‌گذار به‌جای مواجهه مستقیم با ریسک اعتباری بانی، عمدتاً در معرض ریسک جریان نقدی دارایی‌های مبنا قرار می‌گیرد. این تفکیک، هسته مفهوم است و یکی از مهم‌ترین علل جذابیت تأمین مالی زنجیره تأمین برای سرمایه‌گذاران نهادی محسوب می‌شود (کندال و فیشر^۶، ۱۹۹۶؛ فابوزی و کوتاری، ۲۰۰۸).

در حوزه تأمین مالی زنجیره تأمین، این اصل اهمیت مضاعف دارد؛ زیرا بسیاری از بنیان ممکن است خود با محدودیت‌های ترازنامه‌ای یا ریسک‌های بخشی مواجه باشند. اوراق بهادارسازی از طریق جداسازی دارایی‌ها و تمرکز بر کیفیت سبد مطالبات، امکان قیمت‌گذاری مستقل‌تر ریسک را فراهم می‌کند.

۳-۶-۳ تجمع، تنوع‌بخشی و قانون اعداد بزرگ

از منظر نظریه پرتفوی، تجمع شمار زیادی از دارایی‌های کوچک و نسبتاً مستقل می‌تواند واریانس ریسک غیرسیستماتیک را کاهش دهد. در ساختارهای اوراق بهادار با پشتوانه دارایی، دارایی‌های خرد مانند مطالبات تجاری از خریداران متعدد در یک سبد تجمع می‌شوند و به کمک تنوع‌بخشی بخشی از ریسک نکول فردی کاهش می‌یابد. در نتیجه، جریان نقدی سبد از جریان نقدی تک‌تک دارایی‌ها باثبات‌تر و قابل پیش‌بینی‌تر می‌شود (مارکوویتز^۷، ۱۹۵۲؛ گورتون و پناکی^۸، ۱۹۹۵).

این مبنا برای اوراق بهادار با پشتوانه دارایی مبتنی بر تأمین مالی زنجیره تأمین بسیار مهم است، زیرا مطالبات تجاری عموماً از تعداد زیادی رابطه خرید و فروش ناشی می‌شوند. هرچه تنوع

- برای آزادسازی نقدینگی استفاده می‌کنند (گلسومینو و همکاران، ۲۰۱۶؛ ده خوی و همکاران^۱، ۲۰۲۳).

اما همه این دارایی‌ها از منظر قابلیت اوراق بهادارسازی یکسان نیستند. از دیدگاه نظری، دارایی‌هایی برای ورود به ساختار تأمین مالی زنجیره تأمین مناسب‌ترند که دارای ویژگی‌های زیر باشند:

- جریان نقدی نسبتاً قابل پیش‌بینی؛
- قابلیت استانداردسازی حقوقی و قراردادی؛
- امکان انتقال قانونی روشن؛
- قابلیت تجمع در مقیاس بالا؛
- داده‌پذیری و قابلیت ردیابی مناسب.

به همین دلیل، مطالبات تجاری کوتاه‌مدت و تأییدشده بیش از سایر دارایی‌های زنجیره تأمین، ظرفیت تبدیل شدن به دارایی مبنا برای اوراق بهادار با پشتوانه دارایی را دارند. این نکته پلی مفهومی میان ادبیات تأمین مالی زنجیره تأمین و ادبیات اوراق بهادارسازی ایجاد می‌کند.

۳-۵-۴ تأمین مالی زنجیره تأمین از منظر خلق ارزش در سطح زنجیره

ادبیات جدید تأکید می‌کند که کارکرد تأمین مالی زنجیره تأمین صرفاً کاهش هزینه مالی یک بنگاه خاص نیست، بلکه می‌تواند به خلق ارزش در سطح کل زنجیره منجر شود. این ارزش از طریق بهبود سرمایه در گردش، کاهش اختلالات نقدینگی، افزایش تاب‌آوری تأمین‌کنندگان، تثبیت روابط تجاری و کاهش احتمال سرایت بحران نقدینگی در زنجیره ایجاد می‌شود (ووتکه و همکاران، ۲۰۱۳؛ شو و همکاران^۲، ۲۰۱۸). بنابراین، مبنا برای نظری تأمین مالی زنجیره تأمین با منطق بهینه‌سازی شبکه‌ای نیز قابل توضیح است: تصمیم مالی بهینه، تصمیمی نیست که صرفاً برای یک بنگاه مطلوب باشد، بلکه باید مجموع هزینه و ریسک را در سطح شبکه کاهش دهد.

۳-۶-۶ اوراق بهادار با پشتوانه دارایی در تأمین مالی زنجیره تأمین

۳-۶-۱ اوراق بهادارسازی به‌مثابه سازوکار تبدیل دارایی‌های غیرنقد به اوراق بازاریپذیر

اوراق بهادارسازی فرآیندی است که طی آن مجموعه‌ای از دارایی‌های دارای جریان نقدی آتی، تجمع شده و از طریق یک نهاد واسط به اوراق بهادار قابل معامله تبدیل می‌شوند. منطبق با منظر این فرآیند بر تفکیک دارایی از بانی، بازتوزیع ریسک، کاهش هزینه تأمین مالی و ایجاد قابلیت دسترسی به بازار

3. Fabozzi & Kothari

4. Gorton & Souleles

5. True Sale

6. Kendall & Fishman

7. Markowitz

8. Gorton & Pennacchi

1. de Goeij et al.

2. Xu et al.

بخشی، مشتریان، صنایع و مناطق جغرافیایی بیشتر باشد، کیفیت پرتفوی برای سرمایه‌گذار نهادی بالاتر خواهد بود.

۳-۶-۴ طبقه‌بندی اوراق و بازتوزیع ریسک

یکی از ویژگی‌های متمایز اوراق بهادار با پشتوانه دارایی، ساختار چندلایه^۱ است. در این ساختار، جریان‌های نقدی و زیان‌های احتمالی میان طبقات مختلف اوراق با اولویت‌های متفاوت توزیع می‌شود. از دیدگاه نظری، این سازوکار نوعی مهندسی ریسک است که به سرمایه‌گذاران با ترجیحات متفاوت امکان می‌دهد در یک دارایی پایه مشترک، اوراق متناسب با اشتباهات ریسک خود را انتخاب کنند (فابوزی و کوتاری، ۲۰۰۸). طبقه ارشد با اولویت بالاتر در دریافت جریان نقدی و تحمل زیان پایین‌تر، برای سرمایه‌گذاران محافظه‌کار مانند صندوق‌های با درآمد ثابت مناسب‌تر است؛ در حالی که طبقات میانی و جونیور بازده بالاتر و ریسک بیشتری دارند. بنابراین ساختار چندلایه علاوه بر بازتوزیع ریسک، دامنه سرمایه‌گذاران بالقوه را نیز گسترش می‌دهد.

۵-۱-۵ ارتقای اعتبار و کاهش شکست اعتماد

یکی از موانع اصلی در بازارهای مبتنی بر دارایی، مشکل اعتماد و اطمینان نسبت به کیفیت دارایی‌های پایه است. ابزارهای ارتقای اعتبار مانند بیش‌وثیقه‌گذاری، حساب ذخیره نقدی، تضامین، بیمه اعتباری و تعهدات حمایتی، از منظر نظری مکانیسم‌هایی برای کاهش عدم‌تقارن اطلاعات و تقویت قابلیت فروش اوراق محسوب می‌شوند. در ساختارهای تأمین مالی زنجیره تأمین، به دلیل کوتاه‌مدت بودن مطالبات و امکان گردش مستمر آن‌ها، ارتقای اعتبار نقش مهمی در تثبیت کیفیت اوراق و جذب سرمایه‌گذاران نهادی ایفا می‌کند.

۳-۷-۷ نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ساختارهای ABS-SCF

۳-۷-۱ صندوق‌های سرمایه‌گذاری به‌مثابه سرمایه‌گذاران نهادی و واسطه‌گران ریسک

صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ادبیات مالی به‌عنوان یکی از مهم‌ترین اشکال سرمایه‌گذاران نهادی شناخته می‌شوند که کارکرد آن‌ها صرفاً تجمع وجوه خرد نیست، بلکه شامل تخصیص حرفه‌ای سرمایه، پایش ریسک، متنوع‌سازی پرتفوی و افزایش کارایی بازار نیز می‌شود (بادی و همکاران، ۲۰۲۱). در ساختارهای ABS-SCF، صندوق‌ها از دو منظر اهمیت دارند: نخست، به‌عنوان تأمین‌کنندگان تقاضا برای اوراق منتشره؛ و دوم، به‌عنوان بازیگرانی که از طریق تحلیل، انتخاب و

قیمت‌گذاری، به استانداردسازی و تعمیق این بازار کمک می‌کنند (فطرس و مظهری وفا، ۱۴۰۴).

از نظر نظری، نقش صندوق‌ها را می‌توان با نظریه واسطه‌گری مالی توضیح داد. بر اساس این نظریه، نهادهای مالی با کاهش هزینه‌های اطلاعاتی، مدیریت ریسک و تبدیل سررسیدها، شکاف میان عرضه‌کنندگان و متقاضیان سرمایه را پر می‌کنند. در ABS-SCF، صندوق‌ها این شکاف را میان دارایی‌های عملیاتی بنگاه‌ها و منابع بازار سرمایه پر می‌کنند.

۳-۷-۲ نظریه پرتفوی و جذابیت اوراق بهادار با پشتوانه دارایی برای صندوق‌ها

مطابق نظریه پرتفوی مارکوویتز، سرمایه‌گذار عقلایی به‌دنبال ترکیبی از دارایی‌هاست که برای سطح معینی از ریسک، بیشترین بازده مورد انتظار را ایجاد کند. اوراق مبتنی بر مطالبات تجاری، به‌ویژه در طبقات ارشد، می‌توانند برای صندوق‌ها به دلایل زیر جذاب باشند:

- جریان‌های نقدی نسبتاً کوتاه‌مدت و قابل پیش‌بینی؛
- همبستگی پایین‌تر با برخی طبقات دارایی سنتی؛
- امکان انتخاب میان طبقات مختلف ریسک؛
- بازدهی تعدیل‌شده بر حسب ریسک مناسب در قیاس با ابزارهای بدهی مشابه.

بر این اساس، ABS-SCF می‌تواند به‌عنوان یک طبقه دارایی مکمل در پرتفوی صندوق‌ها ظاهر شود؛ به‌ویژه برای صندوق‌هایی که به دنبال ترکیب نقدشوندگی نسبی، درآمد ثابت و تنوع‌بخشی هستند.

۳-۷-۳ نظریه نمایندگی و نقش صندوق‌ها در حاکمیت ساختاری

در ساختارهای اوراق بهادارسازی، میان بانی، خدمت‌گذار، نهاد واسطه، رتبه‌بندی‌کنندگان و سرمایه‌گذاران، مسائل نمایندگی متعددی ایجاد می‌شود. بانی ممکن است انگیزه داشته باشد دارایی‌های کم‌کیفیت‌تری را به سبد منتقل کند؛ خدمت‌گذار ممکن است در وصول مطالبات یا گزارش‌دهی بهینه عمل نکند؛ و سرمایه‌گذاران نیز با محدودیت اطلاعات مواجه باشند. از این منظر، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، به‌ویژه صندوق‌های بزرگ و تخصصی، می‌توانند با اعمال دقت حرفه‌ای، مطالبه‌گری اطلاعاتی، مشارکت در طراحی قراردادهای ارزیابی کیفیت دارایی‌ها، بخشی از هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶).

در نتیجه، حضور صندوق‌ها صرفاً به معنای تأمین مالی نیست، بلکه نوعی مکانیسم انضباط‌بخشی بازار نیز محسوب می‌شود. هرچه سرمایه‌گذاران نهادی حرفه‌ای‌تر و حساس‌تر به کیفیت

زمانی و تحمل ریسک خود، در طبقات متفاوتی سرمایه‌گذاری کنند. از این منظر، *ABS-SCF* ابزاری برای طراحی سفارشی ریسک-بازده در سطح بازار است (آقایی و همکاران، ۱۴۰۵).

۳-۸-۳ ریسک نقدشوندگی و نقش بازار

اگرچه بسیاری از مطالبات تجاری کوتاه‌مدت هستند، اما اوراق مبتنی بر آن‌ها الزاماً از نقدشوندگی بالایی برخوردار نیستند. نقدشوندگی به عواملی چون اندازه بازار، استاندارد بودن ساختار، شفافیت اطلاعات، کیفیت رتبه‌بندی و حضور بازارگردانان وابسته است. از منظر نظری، نبود نقدشوندگی کافی می‌تواند صرف ریسک اضافی ایجاد کند و جذابیت این ابزارها را برای برخی صندوق‌ها کاهش دهد. به همین دلیل، توسعه این بازارها وابسته به زیرساخت‌های نهادی و اطلاعاتی قوی است.

۳-۹-۳ نقش فناوری‌های نوین در تقویت مبانی نظری و اجرایی *ABS-SCF*

۳-۹-۱ فناوری به‌مثابه سازوکار کاهش عدم‌تقارن اطلاعات

یکی از محدودیت‌های اصلی در تأمین مالی زنجیره تأمین و اوراق بهادارسازی مطالبات، ضعف اطلاعات معتبر، به‌موقع و قابل اتکاست. از منظر نظری، هرچه کیفیت اطلاعات بهتر باشد، مشکلاتی مانند گزینش نامطلوب، کژمنشی و سوء‌قیمت‌گذاری کاهش می‌یابد. فناوری‌های نوین - از جمله بلاکچین، کلان‌داده، هوش مصنوعی و پلتفرم‌های دیجیتال تأمین مالی زنجیره تأمین - از همین زاویه اهمیت پیدا می‌کنند؛ زیرا می‌توانند هزینه گردآوری، راستی‌آزمایی و پایش اطلاعات را کاهش دهند (بابیچ و هیلاری، ۲۰۲۰).

۳-۹-۲ بلاکچین، قابلیت ردیابی و اعتماد ساختاری

فناوری بلاکچین با ایجاد دفترکل توزیع‌شده و تغییرناپذیر، امکان ثبت و رهگیری دقیق تراکنش‌ها، سفارش‌ها، فاکتورها و پرداخت‌ها را فراهم می‌کند. این ویژگی در ساختارهای *ABS-SCF* اهمیت نظری ویژه‌ای دارد، زیرا قابلیت مشاهده و اصالت‌سنجی دارایی‌های مبنا را افزایش می‌دهد و احتمال تقلب، دوباره‌وثیقه‌گذاری یا دستکاری اطلاعات را کاهش می‌دهد. در نتیجه، یکی از مسائل بنیادی اوراق بهادارسازی یعنی «اعتماد به کیفیت دارایی پایه» تا حدی تقویت می‌شود.

۳-۹-۳ تحلیل داده و هوش مصنوعی در ارزیابی ریسک

استفاده از کلان‌داده و الگوریتم‌های یادگیری ماشین می‌تواند ارزیابی ریسک اعتباری را از اتکا به شاخص‌های ایستا و تاریخی، به سمت مدل‌های پویاتر و رفتاری هدایت کند. در زنجیره‌های تأمین، داده‌های تراکنشی، الگوهای سفارش، تأخیرهای پرداخت، روابط میان‌شرکتی و رفتار عملیاتی می‌توانند اطلاعات

ساختار باشند، انگیزه ناشران برای طراحی شفاف‌تر و استانداردتر افزایش می‌یابد.

۳-۷-۴ صندوق‌ها و تعمیق بازار سرمایه

از منظر توسعه مالی، سرمایه‌گذاران نهادی نقش مهمی در تعمیق بازار، افزایش نقدشوندگی، بهبود کشف قیمت و گسترش ابزارهای مالی دارند. بازار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی بدون حضور فعال سرمایه‌گذاران نهادی پایدار، معمولاً از عمق کافی برخوردار نخواهد بود. صندوق‌ها با ایجاد تقاضای مستمر برای اوراق، مشارکت در بازار اولیه و گاه بازار ثانویه، به نهادینه‌شدن این ابزارها کمک می‌کنند. در حوزه تأمین مالی زنجیره تأمین، این مسئله اهمیت بیشتری دارد؛ زیرا موفقیت اوراق بهادارسازی مطالبات تجاری تا حد زیادی به وجود بازیگرانی وابسته است که بتوانند ریسک را در مقیاس بزرگ جذب و مدیریت کنند.

۳-۸-۳ ریسک و بازده در ساختارهای *ABS-SCF*

۳-۸-۱ منطق ریسک در دارایی‌های مبتنی بر مطالبات تجاری

ساختارهای *ABS-SCF* بر پایه جریان‌های نقدی ناشی از مطالبات تجاری بنا شده‌اند؛ بنابراین، مهم‌ترین منبع ریسک در آن‌ها ریسک اعتباری بدهکاران نهایی است. با این حال، این تنها ریسک موجود نیست. ادبیات نشان می‌دهد که این ساختارها با مجموعه‌ای از ریسک‌های به‌هم‌پیوسته مواجه‌اند: ریسک اعتباری، ریسک تمرکز، ریسک نقدشوندگی، ریسک عملیاتی، ریسک حقوقی، ریسک خدمت‌گذاری و ریسک اطلاعاتی (جاست، ۲۰۰۸).

از دیدگاه نظری، کیفیت این اوراق تابع صرف کیفیت متوسط مطالبات نیست، بلکه تابع کیفیت همبستگی میان نکول‌ها، ساختار اولویت پرداخت، قدرت ارتقای اعتبار و کیفیت خدمت‌گذاری نیز هست. بنابراین، ارزیابی این ابزارها نیازمند نگرشی ساختاری و چندلایه به ریسک است.

۳-۸-۲ رابطه ریسک و بازده و منطق تفکیک سرمایه‌گذاران

در چارچوب مالی کلاسیک، بازده بالاتر باید جبران‌کننده پذیرش ریسک بیشتر باشد. ساختار چندطبقه اوراق بهادار با پشتوانه دارایی این اصل را به‌صورت عینی پیاده‌سازی می‌کند: طبقات ارشد بازده پایین‌تر و ریسک کمتر، و طبقات جونیور بازده بالاتر و ریسک بیشتر دارند. این تفکیک امکان انطباق ساختار اوراق با ترجیحات ناهمگن سرمایه‌گذاران را فراهم می‌کند.

برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری، جذابیت این ساختار در آن است که می‌توانند بسته به مأموریت، محدودیت‌های نظارتی، افق

پوشش ریسک، صندوق‌های بازنشتی و صندوق‌های با درآمد ثابت) در مواجهه با اوراق *ABS-SCF* و اثرات بلندمدت حضور هر یک بر ثبات زنجیره تأمین، به‌طور کامل واکاوی نشده است.

۴- شکاف در ادغام فناوری‌های نوین با مدل‌های ریسک:

اگرچه نقش بلاکچین و هوش مصنوعی در بهبود شفافیت تأمین مالی زنجیره تأمین مورد بحث قرار گرفته است، اما چگونگی بازتعریف مدل‌های رتبه‌بندی اعتباری و قیمت‌گذاری اوراق تأمین مالی زنجیره تأمین با استفاده از داده‌های بلادرنگ ناشی از این فناوری‌ها، همچنان یک حوزه بکر برای تحقیق است.

۵- شکاف در ارزیابی تاب‌آوری زنجیره تأمین:

کمتر پژوهشی به این سوال پاسخ داده است که آیا تأمین مالی از طریق ساختارهای *ABS-SCF* در زمان شوک‌های سیستماتیک (مانند پاندمی‌ها یا بحران‌های مالی جهانی) منجر به افزایش تاب‌آوری زنجیره می‌شود یا به دلیل پیچیدگی‌های ساختاری، ریسک‌های سیستمی را تشدید می‌کند.

۶- تحلیل پیشینه:

به‌منظور بررسی ساختاریافته ادبیات مرتبط با تأمین مالی زنجیره تأمین مبتنی بر اوراق بهادار با پشتوانه دارایی و نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری، ابتدا مجموعه‌ای از پژوهش‌های داخلی و بین‌المللی استخراج و در قالب جداول تاکسونومی دسته‌بندی شده‌اند. این جداول شامل مشخصات هر مطالعه، روش تحقیق، حوزه تمرکز، یافته‌های اصلی و شکاف‌های پژوهشی هستند.

جداول (۱) و (۲) به‌ترتیب مرور مطالعات داخلی و پژوهش‌های بین‌المللی را ارائه می‌کنند و مبنای تحلیل محتوایی و استخراج شکاف‌های پژوهشی در ادامه این بخش قرار گرفته‌اند.

ارزشمندی برای پیش‌بینی نکول و کیفیت مطالبات فراهم کنند. از این رو، فناوری نه‌فقط یک عامل اجرایی، بلکه بخشی از منطق نظری کاهش عدم‌اطمینان و بهبود قیمت‌گذاری ریسک در این بازارهاست.

۴- شکاف‌های پژوهشی

سبر اساس مرور سیستماتیک ادبیات در حوزه‌ی استراتژی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در *ABS-SCF*، شکاف‌های کلیدی زیر جهت جهت‌دهی به پژوهش‌های آتی شناسایی شد:

۱- شکاف روش‌شناختی:

بخش عمده‌ای از ادبیات موجود بر جنبه‌های توصیفی، مفهومی و کیفی ساختارهای تأمین مالی زنجیره تأمین و اوراق بهادار با پشتوانه دارایی تمرکز دارند. پژوهش‌هایی که با استفاده از مدل‌سازی ریاضی پیشرفته، شبیه‌سازی مونت‌کارلو یا مدل‌های اقتصادسنجی به بررسی دقیق اثرات متقابل متغیرهای مالی (مانند نرخ بهره، ریسک نکول و بازده صندوق‌ها) در این ساختارها بپردازند، همچنان محدود هستند.

۲- شکاف بافتاری و جغرافیایی:

اکثر مطالعات انجام شده در محیط‌های اقتصادی توسعه‌یافته با بازارهای سرمایه عمیق و قوانین شفاف (مانند ایالات متحده و اروپا) صورت گرفته است. مطالعه پیرامون چالش‌های پیاده‌سازی *ABS-SCF* در اقتصادهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور که با محدودیت‌های نقدینگی، نوسانات ارزی و خلأهای قانونی مواجه هستند، یک ضرورت پژوهشی است.

۳- شکاف در تحلیل استراتژی‌های تخصصی صندوق‌ها:

ادبیات فعلی بیشتر بر نقش عمومی صندوق‌ها به‌عنوان تأمین‌کننده نقدینگی تأکید دارد. با این حال، تفاوت رفتاری و استراتژیک میان انواع مختلف صندوق‌ها (مانند صندوق‌های

جدول (۱): مطالعات بین‌المللی

Table (1): International studies

ردیف	نویسنده (سال)	روش تحقیق	حوزه تمرکز پژوهش	یافته اصلی	شکاف پژوهشی نسبت به تحقیق حاضر
1	قیدر خلجانی و حالت (۱۴۰۳)	مدل‌سازی ریاضی دو سطحی، نظریه بازی نش	قراردادهای همکاری و سرمایه‌گذاری R&D در زنجیره تأمین	قرارداد اشتراک درآمد و هزینه می‌تواند عملکرد زنجیره را بهبود دهد	عدم بررسی نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری و فناوری بلاکچین در تأمین مال زنجیره
2	حاج علی اکبری و همکاران (۱۴۰۱)	پیمایشی، تحلیل همبستگی با SPSS	ریسک‌های زنجیره تأمین و مدیریت کیفیت جامع	افزایش مدیریت کیفیت جامع موجب کاهش ریسک زنجیره تأمین می‌شود	عدم توجه به سازوکارهای تأمین مالی و نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری
3	بت‌شکن (۱۴۰۱)	تحلیل رگرسیون چندمتغیره، داده‌های پانل	تأمین مالی و زنجیره تأمین و سودآوری شرکت‌های املاک	چرخه تبدیل وجه نقد با سودآوری رابطه منفی دارد	عدم بررسی ابزارهای مالی نوین مانند ABS و نقش صندوق‌ها
4	صدری‌زاده و همکاران (۱۴۰۰)	تحلیل گزینه واقعی، شبیه‌سازی و تحلیل مالی	سرمایه‌گذاری در زنجیره تأمین سبز	تحلیل داده‌های مالی می‌تواند تصمیمات سرمایه‌گذاری را بهینه کند	عدم بررسی ساختارهای مالی زنجیره تأمین و نقش سرمایه‌گذاران نهادی
5	رحیمی و جهاننداری (۱۳۹۹)	پیمایشی، معادلات ساختاری	مدیریت زنجیره تأمین سبز و موفقیت شرکت	بین ابعاد زنجیره تأمین سبز و موفقیت سازمانی رابطه مثبت وجود دارد	عدم بررسی تأمین مالی زنجیره تأمین و ابزارهای مالی نوین
6	دری و شاقلائی لور (۱۳۹۶)	تحلیل داده‌های مالی شرکت‌ها	عملکرد زنجیره تأمین و موفقیت مالی	مدیریت بهتر زنجیره تأمین موجب عملکرد مالی بهتر می‌شود	عدم بررسی نقش ابزارهای مالی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری
7	جعفری‌زاده المیری و همکاران (۱۳۹۴)	پژوهش توصیفی، آزمون فریدمن	مدیریت ریسک زنجیره تأمین	ارزیابی و انعطاف‌پذیری مهم‌ترین عوامل مدیریت ریسک هستند	عدم توجه به تأمین مالی زنجیره تأمین و فناوری‌های مالی نوین

جدول (۲): مطالعات بین‌المللی
Table (2): International studies

ردیف	نویسنده (سال)	روش تحقیق	حوزه تمرکز پژوهش	یافته اصلی	شکاف پژوهشی نسبت به تحقیق حاضر
1	ژانگ و همکاران (2025)	مدل‌سازی ریاضی، نظریه بازی استکلبرگ	تأمین مالی داده‌محور در خرده‌فروشی	داده‌های بلندمدت موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود ارزیابی اعتباری می‌شوند	عدم بررسی نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری
2	اسلاوینسکایته و همکاران (2025)	تحلیل همبستگی و رگرسیون	تأمین مالی زنجیره تأمین پایدار	مدیریت صحیح منابع مالی نقش کلیدی در پایداری زنجیره دارد	عدم توجه به سرمایه‌گذاران نهادی
3	وانگ و همکاران (2024)	مدل سازی اقتصادی دو سطحی	تأمین مالی زنجیره تدمین سبز در بازار رقابتی	انتخاب استراتژی مالی به سطح رقابت بازار و محدودیت مالی وابسته است	عدم بررسی نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری
4	مانو و همکاران (2025)	مدل‌های مالی و اقتصادی	بلوغ دیجیتال و تأمین مالی زنجیره تأمین	ادغام فناوری دیجیتال اثر مثبت SCF بر رشد پایدار را تقویت می‌کند	صندوق‌ها و سرمایه‌گذاران نهادی
5	دائو و ژائو (2024)	مدل اثرات ثابت دوطرفه	SCF و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها	SCF موجب کاهش کم سرمایه‌گذاری و بیش سرمایه‌گذاری می‌شود	عدم بررسی ساختار سرمایه‌گذاری صندوق‌ها
6	وو و همکاران (2024)	نظریه بازی استکلبرگ	تأمین مالی پلتفرمی در مقابل سنتی	مدل PSCF می‌تواند سود کل زنجیره تأمین را افزایش دهد	عدم بررسی مشارکت صندوق‌های سرمایه‌گذاری
7	لی و همکاران (2023)	رگرسیون چند گانه	SCF و کارایی سرمایه‌گذاری	SCF موجب بهبود کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌شود	عدم تحلیل استراتژی‌های سرمایه‌گذاری صندوق‌ها
8	ژائو و همکاران (2022)	مرور سیستماتیک و تحلیل محتوا	بوم شناسی مالی در SCF	SCF باید در چارچوب اکوسیستم مالی تحلیل شود	عدم تمرکز بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری و فناوری بلاکچین
9	کائو و همکاران (2022)	تصمیم‌گیری DEMATEL	استراتژی فین‌تک برای بانک‌ها	استفاده از بلاکچین می‌تواند کارایی SCF را افزایش دهد	عدم بررسی نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری
10	دونگ و همکاران (2021)	نظریه بازی و مدل سازی ریاضی	اوراق بهادار سازی و بلاکچین در SCF	پذیرش بلاکچین موجب کاهش نرخ بهره و بهبود اعتماد بازار می‌شود	عدم تحلیل تعامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری با اعضای زنجیره

اطلاعات و منابع مالی می‌تواند به بهبود عملکرد مالی بنگاه‌ها منجر شود.

با وجود این، یکی از ویژگی‌های بارز ادبیات داخلی آن است که بیشتر این مطالعات به جنبه‌های مدیریتی و عملیاتی زنجیره تأمین پرداخته و کمتر به سازوکارهای مالی و ابزارهای نوین تأمین مالی توجه کرده‌اند. در اغلب این پژوهش‌ها، تأمین مالی زنجیره تأمین به‌عنوان یک موضوع مستقل مالی بررسی نشده و نقش نهادهای مالی، بازار سرمایه یا سرمایه‌گذاران نهادی در این حوزه مورد توجه قرار نگرفته است. به بیان دیگر، اگرچه پژوهش‌های داخلی توانسته‌اند درک مناسبی از مدیریت ریسک، هماهنگی و عملکرد زنجیره تأمین ارائه دهند، اما هنوز پیوند میان زنجیره تأمین و ابزارهای مالی بازار سرمایه در این ادبیات به‌طور جدی مورد مطالعه قرار نگرفته است.

از نظر روش‌شناسی نیز بسیاری از مطالعات داخلی از روش‌های توصیفی-پیمایشی، تحلیل همبستگی یا مدل‌های آماری ساده استفاده کرده‌اند. هرچند این روش‌ها برای بررسی روابط میان متغیرهای مدیریتی مناسب هستند، اما برای تحلیل ساختارهای پیچیده مالی مانند اوراق بهادارسازی، مطالبات، طراحی ابزارهای سرمایه‌گذاری یا مدل‌سازی رفتار سرمایه‌گذاران نهادی کفایت محدودی دارند. در نتیجه، می‌توان گفت ادبیات داخلی هنوز در

مرور نظام‌مند ادبیات نشان می‌دهد که پژوهش‌های انجام‌شده در حوزه زنجیره تأمین و تأمین مالی آن، از نظر تمرکز موضوعی، روش‌های تحقیق و سطح بلوغ نظری تفاوت‌های قابل توجهی در مطالعات داخلی و بین‌المللی دارند. به‌منظور درک بهتر این تفاوت‌ها، مطالعات منتخب در جداول مربوط به پژوهش‌های داخلی و خارجی دسته‌بندی شده‌اند و در ادامه روندها، نقاط مشترک و شکاف‌های موجود در این ادبیات مورد تحلیل قرار می‌گیرد.

در مطالعات داخلی، تمرکز اصلی پژوهش‌ها بیشتر بر ابعاد مدیریتی، عملیاتی و ریسک در زنجیره تأمین قرار داشته است. بسیاری از پژوهش‌ها تلاش کرده‌اند با بررسی عواملی مانند مدیریت کیفیت جامع، مدیریت ریسک زنجیره تأمین، یا عملکرد عملیاتی شرکت‌ها، رابطه این متغیرها را با عملکرد سازمانی یا موفقیت مالی بررسی کنند. برای مثال، برخی پژوهش‌ها نشان می‌دهند که بهبود مدیریت کیفیت جامع می‌تواند موجب کاهش ریسک‌های زنجیره تأمین شود و در نتیجه عملکرد سازمان را ارتقا دهد. همچنین در برخی مطالعات دیگر، رابطه بین کارایی مدیریت زنجیره تأمین و موفقیت مالی شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفته و نتایج نشان می‌دهد که مدیریت مؤثر جریان مواد،

مراحل اولیه توسعه مباحث مالی مرتبط با زنجیره تأمین قرار دارد و ظرفیت قابل توجهی برای گسترش پژوهش‌ها در حوزه تأمین مالی مبتنی بر بازار سرمایه وجود دارد.

در مقابل، بررسی مطالعات بین‌المللی نشان می‌دهد که ادبیات جهانی در حوزه تأمین مالی زنجیره تأمین طی سال‌های اخیر به‌طور قابل توجهی توسعه یافته و به سمت رویکردهای مالی، فناوریانه و تحلیلی پیشرفته حرکت کرده است. بسیاری از پژوهش‌های خارجی تلاش کرده‌اند سازوکارهای مالی جدیدی را برای بهبود دسترسی شرکت‌ها—به‌ویژه بنگاه‌های کوچک و متوسط—به منابع مالی طراحی و ارزیابی کنند. در این میان، تأمین مالی زنجیره تأمین به‌عنوان یکی از ابزارهای مهم برای کاهش محدودیت‌های اعتباری و بهبود جریان نقدی شرکت‌ها مورد توجه قرار گرفته است.

یکی از روندهای مهم در این ادبیات، توسعه مدل‌های تحلیلی و اقتصادی برای بررسی تعامل میان اعضای زنجیره تأمین و نهادهای مالی است. در بسیاری از مطالعات، از چارچوب‌هایی مانند نظریه بازی، مدل‌های بهینه‌سازی یا تحلیل تعادل برای بررسی تصمیمات تأمین مالی استفاده شده است. این رویکردها امکان تحلیل رفتار بازیگران مختلف از جمله تأمین‌کنندگان، خریداران، بانک‌ها و پلتفرم‌های مالی را فراهم کرده و نشان داده‌اند که طراحی مناسب قراردادهای مالی می‌تواند موجب افزایش کارایی کل زنجیره تأمین شود.

روند مهم دیگر در پژوهش‌های بین‌المللی، توجه فزاینده به فناوری‌های مالی و دیجیتال در تأمین مالی زنجیره تأمین است. مطالعات اخیر نشان می‌دهند که استفاده از فناوری‌هایی مانند تحلیل داده‌های بزرگ، پلتفرم‌های دیجیتال و بلاکچین می‌تواند شفافیت اطلاعاتی را افزایش داده و عدم تقارن اطلاعاتی میان شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران را کاهش دهد. این موضوع به‌ویژه در فرآیند ارزیابی اعتبار شرکت‌ها و ساختاردهی ابزارهای مالی اهمیت دارد و می‌تواند هزینه تأمین مالی را کاهش دهد.

علاوه بر این، بخشی از ادبیات بین‌المللی به بررسی ارتباط میان تأمین مالی زنجیره تأمین و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداخته است. نتایج این مطالعات نشان می‌دهد که استفاده از سازوکارهای تأمین مالی زنجیره تأمین می‌تواند محدودیت‌های مالی شرکت‌ها را کاهش داده و موجب بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری شود. به‌طور خاص، دسترسی بهتر به منابع مالی از طریق زنجیره تأمین می‌تواند از بروز کم‌سرمایه‌گذاری یا بیش‌سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها جلوگیری کند و در نهایت عملکرد مالی آنها را بهبود بخشد.

با وجود پیشرفت قابل توجه ادبیات بین‌المللی، بررسی مطالعات نشان می‌دهد که هنوز برخی خلأهای پژوهشی مهم در این

حوزه وجود دارد. بسیاری از پژوهش‌ها بر نقش بانک‌ها، پلتفرم‌های مالی یا فناوری‌های دیجیتال در تأمین مالی زنجیره تأمین تمرکز داشته‌اند، اما نقش سرمایه‌گذاران نهادی، به‌ویژه صندوق‌های سرمایه‌گذاری در این ساختار کمتر مورد توجه قرار گرفته است. در حالی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند با مشارکت در ابزارهایی مانند اوراق بهادار با پشتوانه دارایی، منابع مالی قابل توجهی را به زنجیره‌های تأمین تزریق کنند، چارچوب‌های تحلیلی مشخصی برای بررسی رفتار سرمایه‌گذاری این نهادها در ادبیات موجود کمتر مشاهده می‌شود.

در مجموع، تحلیل مقایسه‌ای مطالعات داخلی و خارجی نشان می‌دهد که اگرچه ادبیات جهانی گام‌های مهمی در جهت توسعه سازوکارهای مالی و فناوریانه تأمین مالی زنجیره تأمین برداشته است، اما هنوز جای خالی پژوهش‌هایی که به‌طور مشخص نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری و ابزارهای بازار سرمایه، به‌ویژه اوراق بهادار با پشتوانه دارایی را در این حوزه بررسی کنند، محسوس است. در ادبیات داخلی نیز این خلأ به‌مراتب بیشتر بوده و پیوند میان بازار سرمایه، ابزارهای مالی نوین و زنجیره‌های تأمین کمتر مورد مطالعه قرار گرفته است. از این رو، بررسی نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در تأمین مالی زنجیره تأمین مبتنی بر اوراق بهادارسازی می‌تواند به توسعه ادبیات موجود کمک کرده و چارچوب تحلیلی جدیدی برای درک تعامل میان بازار سرمایه و زنجیره‌های تأمین ارائه دهد. نوآوری و ارزش افزوده این پژوهش نسبت به مطالعات مروری پیشین در این است که به‌جای تمرکز کلی بر تأمین مالی زنجیره تأمین یا صرفاً فناوری‌های فین‌تک، کانون تحلیل را بر (نقش سرمایه‌گذاران نهادی، به‌ویژه صندوق‌های سرمایه‌گذاری، در ساختارهای تلفیقی ABS-SCF) قرار می‌دهد و ادبیات پراکنده این حوزه را در قالب یک چارچوب یکپارچه جمع‌بندی می‌کند. به‌طور مشخص، این مقاله با ایجاد تاکسونومی از انواع نقش‌ها و استراتژی‌های مشارکت صندوق‌ها در لایه‌های مختلف ساختار تأمین مالی زنجیره تأمین (مانند انتخاب طبقه اوراق، معیارهای ارزیابی دارایی پایه، الزامات نقدشوندگی و ملاحظات حاکمیت/اعتبار) عوامل تصمیم‌گیری (ریسک، نقدشوندگی، کیفیت اعتبارسنجی، شفافیت اطلاعات و فناوری‌های داده‌محور/بلاکچین)، و پیامدها برای کارایی و پایداری تأمین مالی زنجیره تأمین، شکاف‌های ادبیات را دقیق‌تر از مرورهای عمومی مشخص می‌سازد. علاوه بر این، مطالعه حاضر با تفکیک منسجم شواهد بازارهای توسعه‌یافته و نوظهور و برجسته‌سازی فقدان مدل‌های یکپارچه ریسک—بازده و کمبود شواهد تجربی درباره رفتار سرمایه‌گذاری صندوق‌ها در ABS-SCF، دستورکار پژوهشی مشخص برای تحقیقات آینده ارائه می‌کند؛ امری که در مرورهای پیشین—که

شرایط بازار اعتبار) بر بازدهی و جذابیت اوراق بهادارسازی زنجیره تأمین وجود دارد. این تحلیل‌ها برای درک چرخه‌های ورود سرمایه به بازار تأمین مالی زنجیره تأمین و ارائه توصیه‌های سیاست‌گذاری جهت تخصیص بهینه منابع مالی بسیار حیاتی است.

۵- تأمین مالی زنجیره تأمین پایدار و مبتنی بر ESG از طریق ساختارهای اوراق بهادارسازی

با توجه به اهمیت فزاینده پایداری در زنجیره‌های تأمین جهانی، پژوهش‌های آتی باید به این پرسش پاسخ دهند که چگونه صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند از طریق ساختارهای تأمین مالی زنجیره تأمین، از زنجیره‌های تأمین سبز حمایت کنند. این شامل طراحی ابزارهایی است که در آن‌ها نرخ بهره یا ساختار اوراق با عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی شرکت‌های زنجیره تأمین پیوند خورده باشد.

۶- نتیجه‌گیری

۶-۱- جمع‌بندی یافته‌ها

پژوهش حاضر با هدف مرور سیستماتیک نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در تأمین مالی زنجیره تأمین مبتنی بر اوراق بهادار با پشتوانه دارایی انجام شد. تحلیل ادبیات داخلی و بین‌المللی نشان داد که پارادایم تأمین مالی زنجیره تأمین از مدل‌های سنتی (بانک‌محور) به سمت مدل‌های بازارمحور و مبتنی بر فناوری‌های نوین در حال انتقال است. یافته‌ها حاکی از آن است که ورود صندوق‌های سرمایه‌گذاری به عنوان نهادهای تأمین‌کننده نقدینگی، نه تنها موجب کاهش وابستگی بنگاه‌های کوچک و متوسط به تسهیلات بانکی می‌شود، بلکه از طریق فرآیند اوراق بهادارسازی، ریسک‌های اعتباری را توزیع کرده و کارایی سرمایه را در کل زنجیره افزایش می‌دهد.

۶-۲- دستاوردهای نظری و کاربردی

از منظر نظری، این مطالعه چارچوبی یکپارچه برای درک تعامل میان مدیریت زنجیره تأمین و بازار سرمایه ارائه داد. نتایج نشان می‌دهد که پیوند میان "اوراق بهادار با پشتوانه دارایی" و "حساب‌های دریافتی"، ابزاری کارآمد برای تبدیل دارایی‌های راکد به جریان نقدینگی است.

از منظر کاربردی، مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند با استفاده از نتایج این مرور، استراتژی‌های سبک‌گردانی خود را به سمت دارایی‌های با ریسک کنترل‌شده در زنجیره‌های تأمین سوق دهند. همچنین، سیاست‌گذاران مالی (مانند سازمان بورس و بانک مرکزی) می‌توانند از مدل‌های استخراج‌شده برای تدوین مقررات تسهیل‌گر در حوزه انتشار اوراق تأمین مالی زنجیره تأمین مبتنی بر زنجیره تأمین استفاده کنند.

۶-۳ پیامدهای سیاستی و مدیریتی

عمدتاً بر بانک‌ها، پلتفرم‌ها یا اکوسیستم تأمین مالی زنجیره تأمین تمرکز داشته‌اند کمتر به صورت هدفمند و نهادی انجام شده است.

۵- پیشنهادهای پژوهشی آینده

با توجه به تحلیل سیستماتیک ادبیات موجود و شناسایی شکاف‌های پژوهشی، مسیرهای متعددی برای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود. این محورها نه تنها به توسعه مبانی نظری تأمین مالی زنجیره تأمین کمک می‌کنند، بلکه بینش‌های کاربردی برای نهادهای مالی، سرمایه‌گذاران نهادی و سیاست‌گذاران فراهم می‌آورند:

۱- توسعه مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی برای اوراق بهادار با پشتوانه دارایی در زنجیره تأمین

پژوهش‌های آتی باید بر طراحی چارچوب‌های پیشرفته قیمت‌گذاری دارایی که اختصاصاً برای ساختارهای SCF-ABS طراحی شده‌اند، تمرکز کنند. مدل‌های فعلی اغلب در محاسبه محرک‌های ریسک منحصربه‌فرد (مانند وابستگی متقابل طرف‌های تجاری در چند سطح، اختلالات عملیاتی و ریسک‌های نکول همبسته در شبکه‌های تأمین) ناتوان هستند. طراحی مدل‌های ساختاری یا مبتنی بر یادگیری ماشین می‌تواند دقت ارزش‌گذاری را در این حوزه به‌طور جدی ارتقا دهد.

۲- ادغام بلاکچین و پلتفرم‌های دیجیتال در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری

اگرچه پتانسیل بلاکچین در ردیابی کالاهای بررسی شده، اما نقش آن به عنوان زیرساخت اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران نهادی در بازار ABS-SCF همچنان مغفول مانده است. پژوهش‌های آینده می‌توانند بررسی کنند که چگونه سوابق تراکنش‌های غیرقابل تغییر و غیرمتمرکز، باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مخاطرات اخلاقی شده و در نتیجه اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهند.

۳- استراتژی‌های کاهش ریسک برای سرمایه‌گذاران نهادی در بازار ABS-SCF

سرمایه‌گذاران نهادی مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی با چالش‌هایی نظیر ریسک تمرکز اعتباری، ریسک نقدینگی و عدم قطعیت در الگوهای رفتاری پرداخت در زنجیره تأمین مواجه هستند. مطالعات آتی باید مدل‌های بهینه‌سازی پرتفوی و چارچوب‌های آزمون استرس را برای این دارایی‌های نوین توسعه دهند تا راهکارهای عملیاتی برای مدیریت ریسک این نهادها فراهم شود.

۴- تحلیل عوامل کلان اقتصادی بر جذابیت ابزارهای ABS-SCF

نیاز مبرمی به بررسی تأثیر متغیرهای اقتصاد کلان (مانند سیاست‌های پولی، چرخه‌های نرخ بهره، انتظارات تورمی و

از منظر پیامدهای مدیریتی، یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری باید مشارکت در ساختارهای ABS-SCF را صرفاً به‌عنوان یک فرصت بازدهی کوتاه‌مدت تلقی نکنند، بلکه آن را در چارچوب مدیریت راهبردی پرتقوی، تنوع‌بخشی دارایی‌ها و کنترل ریسک نقدینگی و اعتباری ارزیابی کنند. بر این اساس، مدیران صندوق‌ها لازم است در ارزیابی این اوراق، علاوه بر ویژگی‌های متعارف مالی، به کیفیت دارایی پایه، درجه تمرکز مطالبات، ساختار لایه‌بندی ریسک، اعتبار بانکی، کیفیت خدمات‌گیری مطالبات و سطح شفافیت داده‌ها نیز توجه داشته باشند. همچنین، نهادهای مالی و شرکت‌های تأمین سرمایه می‌توانند با طراحی سازوکارهای استاندارد اعتبارسنجی، رتبه‌بندی و گزارشگری، هزینه اطلاعاتی سرمایه‌گذاران نهادی را کاهش داده و جذابیت این ابزارها را برای صندوق‌ها افزایش دهند. از سوی دیگر، برای بنگاه‌ها و بازیگران زنجیره تأمین، نتایج پژوهش بیانگر آن است که استفاده از ساختارهای ABS-SCF می‌تواند دسترسی به منابع مالی پایدارتر و کم‌هزینه‌تر را تسهیل کند، مشروط بر آنکه زیرساخت‌های اطلاعاتی، انضباط قراردادی و قابلیت ردیابی مطالبات به‌طور مؤثر تقویت شود.

از منظر پیامدهای سیاستی و تنظیم‌گری، نتایج این مطالعه حاکی از آن است که توسعه موفق سازوکارهای ABS-SCF نیازمند چارچوبی نهادی و مقرراتی شفاف است. در این راستا، سیاست‌گذاران بازار سرمایه و نهادهای ناظر-از جمله سازمان بورس، بانک مرکزی و نهادهای مقررات‌گذار مالی- می‌توانند با تدوین دستورالعمل‌های روشن برای انتشار، افشا، رتبه‌بندی، ارزش‌گذاری و نظارت بر اوراق مبتنی بر مطالبات زنجیره تأمین، بستر مشارکت گسترده‌تر صندوق‌های سرمایه‌گذاری را فراهم کنند. همچنین، ایجاد استانداردهای مشترک برای ثبت و انتقال مطالبات، توسعه زیرساخت‌های دیجیتال و حمایت از فناوری‌هایی مانند بلاکچین و تحلیل داده می‌تواند شفافیت اطلاعاتی را افزایش داده و عدم‌تقارن اطلاعاتی میان بانیان، واسطه‌ها و سرمایه‌گذاران را کاهش دهد. افزون بر این، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که در بازارهای نوظهور، سیاست‌گذاران باید به‌طور ویژه بر طراحی سازوکارهای ارتقای اعتبار، مشوق‌های نهادی و چارچوب‌های حمایتی برای سرمایه‌گذاران نهادی تمرکز کنند تا اعتماد بازار به این ابزارها تقویت شود. در مجموع، ارزش کاربردی این پژوهش در آن است که می‌تواند مبنایی برای طراحی سیاست‌هایی قرار گیرد که همزمان توسعه بازار سرمایه، بهبود تأمین مالی بنگاه‌ها و ارتقای تاب‌آوری زنجیره‌های تأمین را دنبال می‌کند.

۴-۶ محدودیت‌های پژوهش

مانند هر مطالعه مرور سیستماتیک، این پژوهش نیز با مجموعه‌ای از محدودیت‌ها مواجه است. نخست، دامنه جستجو به پایگاه‌های اسکوپوس، وب-آو-ساینس، ساینس‌دایرکت و گوگل اسکالر محدود بوده و بنابراین احتمال دارد برخی مطالعات مرتبط (به‌ویژه گزارش‌های صنعتی، پایان‌نامه‌ها، استانداردها و مقالات نمایه‌نشده) در سایر پایگاه‌ها یا منابع خاکستری پوشش داده نشده باشند. دوم، محدودیت‌های زبانی (تمرکز غالب بر مقالات فارسی و انگلیسی) می‌تواند موجب حذف شواهد منتشرشده به زبان‌های دیگر و در نتیجه ایجاد سوگیری در تصویر کلی ادبیات شود. سوم، به دلیل ماهیت انتشارپذیری نتایج، سوگیری انتشار محتمل است؛ به این معنا که مطالعات دارای نتایج معنادار یا مثبت نسبت به مطالعات با نتایج خنثی/نامعین بیشتر در دسترس و قابل‌بازرسی بوده‌اند. چهارم، به علت کمبود داده‌ها و شفافیت اطلاعاتی درباره عملکرد واقعی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در طرح‌های تأمین مالی زنجیره تأمین، به‌ویژه در بازار ایران و سایر بازارهای نوظهور، امکان ارزیابی تجربی و تعمیم مستقیم برخی یافته‌ها محدود است. نهایتاً، نوظهور بودن برخی فناوری‌ها (مانند بلاکچین و زیرساخت‌های داده‌محور) و تفاوت‌های نهادی/مقرراتی میان کشورها می‌تواند قابلیت انتقال نتایج بین‌المللی به بستر بومی را با احتیاط همراه سازد؛ ازاین‌رو پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آینده با گسترش دامنه پایگاه‌ها، پوشش منابع خاکستری و انجام مطالعات تجربی مبتنی بر داده‌های واقعی، این محدودیت‌ها را کاهش دهند.

۵-۶ پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

- بر اساس خلأهای شناسایی شده در تحلیل پیشینه، مسیرهای زیر برای پژوهشگران آینده پیشنهاد می‌شود:
- توسعه مدل‌های کمی: طراحی مدل‌های بهینه‌سازی ریاضی برای تخصیص منابع صندوق‌های سرمایه‌گذاری در زنجیره‌های تأمین با در نظر گرفتن متغیرهای اقتصاد کلان.
 - ادغام فناوری‌های نوین: مطالعه اثرات استفاده از قراردادهای هوشمند و بلاکچین بر کاهش هزینه‌های نظارتی در مدل‌های *ABS-SCF*.
 - پایداری و زنجیره تأمین سبز: بررسی نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در حمایت مالی از زنجیره‌های تأمین پایدار و اوراق قرضه سبز.
 - تحلیل ریسک: توسعه چارچوب‌های نوین رتبه‌بندی اعتباری برای اوراق بهادار مبتنی بر زنجیره تأمین در شرایط نااطمینانی اقتصادی.

تضاد منافع

Gelsomino, L. M., Mangiaracina, R., Perego, A., & Tumino, A. (2016). Supply chain finance: A literature review. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 46(4), 348–366.

Gheidar-Kheljani, J. and Halat, K. (2024). A Model for R&D Investment, Operational Decision-Making and Cooperative Contracts of a Supply Chain in Complex Product Systems: Game Theoretic Approach. *Journal of Industrial Management Perspective*, 14(1), 35-56. doi: 10.48308/jimp.14.1.35. (In Persian)

Gorton, G. B., & Pennacchi, G. G. (1995). Banks and loan sales: Marketing nonmarketable assets. *Journal of Monetary Economics*, 35(3), 389–411.

Gorton, G. B., & Souleles, N. S. (2007). Special purpose vehicles and securitization. In M. Carey & R. M. Stulz (Eds.), *The risks of financial institutions* (pp. 549–602). University of Chicago Press.

Higgins, E. J., Mason, J. R., & Smith, C. (2004). What is the value of recourse to asset-backed securities? A clinical study of credit card banks. *Journal of Banking and Finance*.

Hofmann, E. (2005). Supply chain finance: Some conceptual insights. In *Beiträge zu Beschaffung und Logistik* (pp. 203–214). Haupt.

Hofmann, E., Strewe, U. M., & Bosia, N. (2018). Supply chain finance and blockchain technology: The case of reverse securitisation. Springer.

Hui, K. W., Guo, L., & Zhang, Y. (2016). On the persistence and pricing of industry-wide and firm-specific earnings, cash flows, and accruals. *Journal of Accounting and Economics*.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

Jobst, A. A. (2008). What is structured finance? The Securitization Conduit, 11, 1–6.

Kao, Y.-C., Shen, K.-Y., Lee, S.-T., & Shieh, J. C. P. (2022). Selecting the FinTech strategy for supply chain finance: A hybrid decision approach for banks. *Mathematics*, 10, 2393. <https://doi.org/10.3390/math10142393>

Kendall, L. T., & Fishman, M. J. (1996). *A primer on securitization*. MIT Press.

Kitchenham, B., & Charters, S. (2007). Guidelines for performing systematic literature reviews in software engineering. EBSE Technical Report, Keele University.

Klapper, L. (2006). The role of factoring for financing small and medium enterprises. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 3111–3130.

Li, J., Wang, H., & Zhang, L. (2023). Bridging SME financing gap through supply chain finance: A literature review. *Sustainability*, 15, 7857. <https://doi.org/10.3390/su15097857>

Mao, R., Liu, Q., & Chen, S. (2025). Institutional roles in asset-backed securities within supply chain finance. *Sustainability*, 17, 2207. <https://doi.org/10.3390/su17062207>

Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91.

Moher, D., Liberati, A., Tetzlaff, J., Altman, D. G., & The PRISMA Group. (2009). Preferred reporting items for

نویسندگان ضمن رعایت اخلاق نشر در ارجاع‌دهی، نبود تضاد منافع را اعلام می‌دارند.

منابع

Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.

Babich, V., & Hilary, G. (2020). Distributed ledgers and operations: What operations management researchers should know about blockchain technology. *Manufacturing & Service Operations Management*, 22(2), 223–240.

Bissoondoyal-Bheenick, E., Brooks, R., Mishra, S., & Powell, R. (2015). Do asset-backed securities ratings matter on average? *Research in International Business and Finance*.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill.

Boesel, N., Ongena, S., Schindele, I., & Streitz, D. (2018). Do European banks with a covered bond program issue asset-backed securities for funding? *Journal of International Money and Finance*.

Botshekan, M. H. (2022). Supply Chain Finance and Financial Development Impact on Profitability of Listed Real Estate Firms in Tehran Stock Exchange and Iran Farabourse. *Financial Management Strategy*, 10(2), 29-46. doi: 10.22051/jfm.2022.35910.2542. (In Persian)

Cao, X., Wang, J., & Li, Y. (2022). Financial innovations and SME financing: An empirical study on supply chain finance. *Sustainability*, 14, 14452. <https://doi.org/10.3390/su141114452>

Chesney, M., Stromberg, J., & Wagner, A. (2020). Managerial incentives to take asset risk. *Journal of Corporate Finance*.

Coval, J. D., Jurek, J. W., & Stafford, E. (2009). The economics of structured finance. *The Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 3–25.

de Goeij, C., Steeman, M., & van der Vliet, K. (2023). Supply chain finance: A systematic literature review and future research agenda. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 53(5/6), 477–503.

Dong, Y., Skillicorn, D., & Li, X. (2021). Structured finance and risk management in supply chains. *International Journal of Production Economics*, 236, 108121. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2021.108121>

Dou, X., & Zhao, Y. (2024). Institutional investors' impact on supply chain finance: Evidence from ABS markets. *Sustainability*, 16, 8234. <https://doi.org/10.3390/su16118234>

Fabozzi, F. J., & Kothari, V. (2008). *Introduction to securitization*. John Wiley & Sons.

Feng, Q., Zhu, D., Li, M., & Yuan, Y. (2019). A survey on privacy protection in blockchain systems. *Journal of Network and Computer Applications*.

Fotros, M. H. and MazharyAva, M. (2025). Comparison between Foreign Direct Investment and Russian Sanctions on BRICS Exports and Imports. *Economics and Financial Polycmaking*, 2(2), 29-43. doi: 10.61838/efp.21. (In Persian)

- Wang, Y., Chen, F., & Liu, X. (2024). Risk and efficiency in supply chain finance markets. *Sustainability*, 16, 5418. <https://doi.org/10.3390/su16085418>
- Williamson, O. E. (1985). *The economic institutions of capitalism*. Free Press.
- Wu, K., Huang, H., & Chen, J. (2024). The intersection of institutional investment and supply chain financing. *Sustainability*, 16, 7268. <https://doi.org/10.3390/su16127268>
- Wuttke, D. A., Blome, C., Heese, H. S., & Protopappa-Sieke, M. (2013). Supply chain finance: Optimal introduction and adoption decisions. *International Journal of Production Economics*, 145(1), 340–350.
- Xu, X., Chen, X., Jia, F., Brown, S., Gong, Y., & Xu, Y. (2018). Supply chain finance: A systematic literature review and bibliometric analysis. *International Journal of Production Economics*, 204, 160–173.
- Zhang, X., Zhao, D., & Liu, Y. (2025). The evolving landscape of supply chain finance and securitization. *Sustainability*, 17, 2207. <https://doi.org/10.3390/su17062207>
- Zhou, G., Cao, Y., & Wu, L. (2022). Supply chain finance and institutional dynamics: A review. *Sustainability*, 14, 14452. <https://doi.org/10.3390/su14114452>
- systematic reviews and meta-analyses: The PRISMA statement. *PLoS Medicine*, 6(7), e1000097.
- sefidgaran, S S , Aghaie, M A , Arabzadeh, M and Ghodrati, H . (2026). improved model of capital assets Pricing on basis of disorder principals. *Economics and Financial Polycmaking*, 3(2), doi: 10.22034/efp.2026.2085872.1033. (In Persian)
- Siddaway, A. P., Wood, A. M., & Hedges, L. V. (2019). How to do a systematic review: A best practice guide for conducting and reporting narrative reviews, systematic reviews, and meta-analyses. *Annual Review of Psychology*, 70, 747–770.
- Slavinskaitė, A., Zhang, W., & Wang, L. (2025). Evolution of financial structuring: From ABS to SCF instruments. *Sustainability*, 17, 1002. <https://doi.org/10.3390/su17021002>
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393–410.
- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review. *British Journal of Management*, 14(3), 207–222.