تحقیقات مالی اسلامی

Journal of

Islamic Finance Researches

Examining the Role of Commodity iInvestment Funds in Islamic Economy: Opportunities and ChallengesQarz al-Hasneh Mehr Bank

Author: Zahra Zamen Ghadirli | Hamed Tajmir Riahi

Stable URL: https://doi.org/10.30497/ifr.2025.246819.1907

بررسی نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی در اقتصاد اسلامی: فرصت‌ها و چالش‌ها

نویسندگان: زهرا ضامن قدیرلی | حامد تاجمیر ریاحی

پیوند دائمی: https://doi.org/10.30497/ifr.2025.246819.1907

Copyright 2025 The Author(s).
Published by *Imam Sadiq University*, Tehran, Iran.
This work is fully Open Access under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0) license, allowing non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited and not modified. *Islamic Finance Researches* strictly follows the ethical guidelines of the Committee on Publication Ethics (COPE), which all readers, authors, reviewers, and editors are expected to observe and uphold.

Print ISSN: 2551-8290

Online ISSN: 2588-6584

Islamic Finance Researches
Vol. 13 | Isuue 4 | Serial 30 | Summer 2024 | Pages 847 - 898
Research Paper | Recived: 2024/06/02 | Accepted: 2024/12/25
10.30497/ifr. 2025.246819.1907

Examining the Role of Commodity iInvestment Funds in Islamic Economy: Opportunities and Challenges

Zahra Zamen Ghadirli: M.A. in Economics, Faculty of Economics, Kharazmi University, Tehran, Iran (Corresponding Author).
parvanehghadiri87@gmail.com | 0009-0000-1335-7429
Hamed Tajmir Riahi: Faculty Member, Faculty of Economics, Kharazmi University, Tehran, Iran.
h.tajmir@khu.ac.ir | 0000-0002-4611-6389

Abstract

1. Introduction and Objective

In recent years, investment funds have emerged as one of the most prominent indirect investment methods within capital markets. Among them, commodity investment funds stand out due to their direct impact on the real economy. These funds can play a pivotal role in regulating commodity markets by mitigating destructive speculative activities, which in turn helps promote social justice, a fundamental pillar of Islamic economics. The primary objective of this study is to identify and evaluate the opportunities and challenges associated with commodity investment funds from an Islamic economic perspective and to explain how such funds align with the broader framework of Islamic financial principles.

2. Methods and Materials

Given the conceptual nature of the study, a qualitative, expert-oriented methodology was adopted. A purposive sampling technique was used to select 10 experts in finance and economics who possess specialized knowledge in Islamic economic systems. Data were analyzed using the Analytical Hierarchy Process (AHP) to systematically prioritize the benefits, disadvantages, and challenges of commodity investment funds. This method allowed for a structured comparison of key factors affecting the performance and alignment of these funds with Islamic principles.

3. Research Findings

The prioritization results showed that market-based volatility was ranked as the most critical challenge facing commodity funds. Other major challenges included political instability and economic crises. From an Islamic economic perspective, speculative activity and its impact on real commodity prices were identified as particularly concerning. On the positive side, the research revealed several benefits of commodity funds, such as professional investment management, risk diversification, and the development of commodity markets, particularly those related to export-oriented products.

4. Discussion and Conclusion

The study's findings highlight both the potential and complexity of integrating commodity investment funds into an Islamic economic framework. While these funds offer several strategic advantages, they also pose significant risks—especially related to market instability and speculative behavior, which conflict with Islamic ethical standards. Nevertheless, if designed and managed appropriately, commodity funds can serve as effective tools for economic development, resource allocation, and the promotion of justice in financial markets. Policymakers and fund managers are encouraged to consider Shariah-compliant mechanisms that minimize speculation and enhance transparency to ensure the alignment of such funds with Islamic economic goals.

6. Keywords

Commodity Investment Fund; Islamic Economy; Speculation; Market-Based Volatility.

7. JEL Classification: G20, G29, Z12.

سال سیزدهم | شماره چهارم | پیاپی ۳۰ | تابستان ۱۴۰۳ | صفحات ۸۴۷ - ۸۹۸
مقاله پژوهشی | تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۶/۲۱ | تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۲/۲۸
مقاله مدت ۵۱ روز جهت اصلاحات نزد نویسندگان بوده است.

بررسی نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی در اقتصاد اسلامی: فرصت‌ها و چالش‌ها

زهرا ضامن قدیرلی: دانش‌آموخته کارشناسی ارشد اقتصاد، دانشکده اقتصاد، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول) parvanehghadiri87@gmail.com

حامد تاجمیر ریاحی: عضو هیأت علمی، دانشکده اقتصاد، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران. h.tajmir@khu.ac.ir

چکیده

صندوق‌های سرمایه‌گذاری ازجمله روش‌های سرمایه‌گذاری غیرمستقیم است که در سالیان اخیر مورد استقبال بازار سرمایه قرار گرفته است. صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی باتوجه به تأثیر آن بر اقتصاد واقعی می‌تواند نقش مؤثری در مدیریت بازار کالاهای مختلف داشته باشد؛ ازجمله مهم‌ترین کارکردهای آن کاهش سفته‌بازی مخرب بر روی کالای مدنظر در بازار است که منجر به افزایش عدالت اجتماعی که از اهداف اقتصاد اسلامی است می‌شود. مقاله حاضر درصدد است فرصت‌ها و چالش‌های این صندوق‌ها را براساس نگرش اقتصاد اسلامی استخراج کند و به‌واسطه آن نقش این صندوق‌ها در چارچوب اقتصاد اسلامی تبیین شود. روش تحقیق مدنظر با توجه به ماهیت موضوع خبره محور است که براساس نمونه آماری تعداد ۱۰ نفر از خبرگان مالی و اقتصاد به روش نمونه‌گیری هدفمند انتخاب شدند. با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی مزایا، معایب و چالش‌های صندوق‌های کالایی اولویت‌بندی شد. نتایج نشان داد که نوسانات مبتنی‌بر بازار در رتبه اول چالش‌های صندوق کالایی قرارگرفته است. پس‌ازآن بحران‌های سیاسی، بحران‌های اقتصادی قرار داشتند. همچنین نتایج به‌دست‌آمده نشان‌دهنده اهمیت بالای سفته‌بازی و تأثیر آن بر قیمت کالا در بازار اقتصاد واقعی به‌عنوان چالش‌های صندوق کالایی از منظر اقتصاد اسلامی است. مدیریت حرفه‌ای سرمایه، متنوع‌سازی ریسک و توسعه بازارهای کالایی درزمینه محصولات صادراتی ازجمله مزیت‌های صندوق‌های کالایی برشمرده شد.

واژگان کلیدی: صندوق سرمایه‌گذاری کالایی؛ اقتصاد اسلامی؛ سفته‌بازی؛ نوسانات مبتنی‌بر بازار.

مقدمه

کالاها کمترین درک را از طبقات دارایی اصلی دارند. سهام و اوراق قرضه با جزئیات زیادی موردمطالعه قرار گرفته‌اند و رفتار آن‌ها به‌خوبی مستند شده است. برعکس، کالاها علی‌رغم اینکه بیش از یک قرن در بازارهای سرمایه مبادله می‌شدند، از نبود داده‌های تاریخی طولانی رنج می‌بردند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری نهادهای مالی هستند که موضوع اصلی فعالیتشان سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است و مالکان آن به نسبت‌گذاری سرمایه خود در سودوزیان صندوق شریک هستند. این نهادها به‌عنوان یک واسطه مالی میان سرمایه‌گذاران و شرکت‌های منتشرکننده عمل می‌کنند. نقش این نهادها در جذب سرمایه‌های خرد و کلان سرمایه‌گذاران و هدایت این منابع به سمت تولید و کاهش نقدینگی بسیار مهم است. این منابع جریان نقدی ورودی به صندوق‌های سرمایه‌گذاری را شکل می‌دهند که به‌نوبه‌خود ارزش بازار سرمایه کشور را از طریق خرید، نگهداری و فروش سهام (توسط صندوق‌ها) می‌تواند تحت‌تأثیر قرار دهد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک برای سرمایه‌گذاران مزایای مدیریت حرفه‌ای پرتفوی و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری از طریق تنوع، هزینه پایین، معافیت‌های مالیاتی و سطح بالای شفافیت عملیاتی نسبت به سایر مؤسسات مالی نظیر بانک‌ها، اتحادیه‌های اعتباری، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی دارند که این امر می‌تواند پاسخ‌گوی نیاز خانوارها باشد.

صندوق‌های کالایی در مواد خام یا محصولات کشاورزی اولیه سرمایه‌گذاری می‌شود که به‌عنوان کالا شناخته می‌شوند. این صندوق‌ها در فلزات گران‌بها مانند طلا و نقره، منابع انرژی مانند نفت‌وگاز طبیعی و کالاهای کشاورزی مانند گندم سرمایه‌گذاری می‌شود. صندوق‌های کالایی ممکن است در شرکت‌هایی که این کالاها را تولید می‌کنند نیز سرمایه‌گذاری شوند (حسنی و لعل‌بار، ۱۳۹۹).

صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی یکی از نهادهای مالی فعال در بورس کالا است که از راه عرضه واحدهای سرمایه‌گذاری خود به عامه مردم، وجوه موردنیاز خود را تأمین

می‌کنند. این صندوق‌ها با مدیریت افراد متخصص، بر پایه اساسنامه و امیدنامه خود فعالیت کرده و وجوهی را که سرمایه‌گذاران در اختیار آن‌ها قرار می‌دهند. در راستای ایجاد بازده مناسب‌تر در مقایسه با سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری مشابه و به حداقل رساندن ریسک سرمایه‌گذاری، با توجه به ماهیت و در قالب ترکیب دارایی‌های قیدشده در امید نامه خود در سبد متنوعی از اوراق بهادار مبتنی‌بر کالا، اوراق با درآمد ثابت و یا سپرده‌های بانکی با نرخ ترجیحی و... سرمایه‌گذاری می‌نمایند.

استفاده از سرمایه‌های آحاد جامعه برای تقویت بازارهای مختلف مالی ازجمله بازارهای کالایی نقش اصلی در توسعه پایدار کشورها بازی می‌کند که به‌کارگیری این انرژی در بازارها نیازمند تعریف دقیق نقش و نظارت بر آن است (Mulendur, 2018).

مقاله حاضر سعی دارد میزان کارکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالا را از جهت تحقق اهداف تأسیس آن‌ها بررسی کند و همچنین از منظر فقه اسلامی، قراردادهای این صندوق‌ها را بررسی نماید. بر این اساس مهم‌ترین اهداف تحقیق عبارتند از: شناسایی مزایا و معایب و چالش‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی از منظر اقتصاد اسلامی و اقتصاد کلان.

۱. مبانی نظری

محصولاتی مانند طلا، نقره، نفت خام، گاز طبیعی، ذرت، گندم و سویا عموماً به‌عنوان «کالا» در نظر گرفته می‌شوند. این‌ها و صدها نوع کالای دیگر روزانه در سرتاسر جهان معامله می‌شوند (Carter et al, 2021). کالاها در بازار نقدی معامله می‌شوند، جایی که خریدار کالا را فوری تحویل می‌گیرد. کالاها همچنین در بازارهای مشتقه از طریق ابزارهایی مانند معاملات آتی و آپشن معامله می‌شوند (Bronti et al, 2021). این مشتقات به خریداران و فروشندگان این امکان را می‌دهد که قیمت‌ها را برای مبادلات کالاها در تاریخ آتی، در مورد معاملات آتی، تعیین کنند، یا در برابر تغییرات قیمت و سایر خطرات پوشش ریسک را انجام دهند (Gorton et al, 2016).

اولین صندوق کالایی در سال ۲۰۰۴ میلادی در بورس لندن راه‌اندازی شد. کالای پایه این صندوق فلز گران‌بهای طلا بود. راه‌اندازی این صندوق موجب شد صندوق‌های کالایی با طیف وسیعی از انواع کالا شروع به‌کار کنند. حوزه‌های اصلی فعالیت صندوق‌های کالایی شامل: محصولات کشاورزی، فلزات صنعتی، حامل‌های انرژی و فلزات گران‌بها است. با راه‌اندازی اولین صندوق‌های کالایی بسیاری از کشورها اقدام به راه‌اندازی این‌گونه صندوق‌ها کردند. به‌طوری‌که باگذشت حدود ۱۲ سال از راه‌اندازی این صندوق‌ها طیف وسیعی از کالاها و حجم زیادی از سرمایه جذب این صندوق‌ها شده است. این در حالی است که آمار رشد صندوق‌های کالایی طبق پیش‌بینی‌ها همچنان ادامه‌دار خواهد بود.

وجود این‌گونه صندوق‌ها برای سرمایه‌گذاران حوزه‌های مختلف است. در حال حاضر، از میان کالاهای مختلف، صندوق‌های مبتنی‌بر کالاهای نفت خام و فلزات گران‌بها شامل طلا و نقره، بیشترین محبوبیت را بین سرمایه‌گذاران را دارند؛ زیرا نوسانات قیمتی این کالاها در بازارهای جهانی به نسبت زیاد است و به دنبال آن بازار این کالاها از نقدینگی بالایی برخوردارند. همچنین برای این کالاها در بازارهای جهانی تقاضای فیزیکی زیادی وجود دارد. علاوه‌بر کالاهای نام‌برده، ابزارهای مختلف نیز می‌تواند به‌عنوان کالای پایه این صندوق‌ها قرار بگیرد (روابط عمومی و بین‌الملل شرکت بورس کالای ایران، ۱۳۹۶).

با توجه به پیچیدگی‌های موجود در ساختار مدیریتی و ورود و خروج سرمایه‌گذاران در این صندوق‌ها امکان شکل‌گیری آن‌ها در ایران تا چند سال اخیر فراهم نشده بود. ایجاد این صندوق‌ها به‌عنوان یکی از انواع نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه نیاز به فراهم نمودن بستر قانونی مناسب و تنظیم مقررات اجرایی و نظارتی مربوط به خود را داشت. شرایط اولیه برای ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در مجلس شورای اسلامی در آذرماه ۱۳۹۲ فراهم شد. پس از تنظیم و تصویب مقررات

مربوطه در سازمان بورس اوراق بهادار در اواخر سال ۱۳۹۴ با طراحی ساختار فعالیت این صندوق‌ها، اولین مجوز فعالیت آن‌ها توسط سازمان بورس اوراق بهادار صادر شد تا این صندوق‌ها بتوانند به‌عنوان یکی از نهادهای مالی جدید حضوری فعال در بازار سرمایه ایران داشته باشند (چاوشی، ۱۳۹۹). در حال حاضر تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی در بورس کالای ایران، برابر با ۱۲ صندوق است که ۱۰ مورد آن در حوزه طلا و ۲ مورد در حوزه کشاورزی فعالیت می‌کنند.

با توجه به جدید بودن صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی در بازار سرمایه کشور ایران، مطالعاتی که به بررسی چالش‌هایی که این صندوق‌ها با آن مواجه هستند، پرداخته باشند تاکنون در ایران صورت نگرفته است، لذا ازاین‌جهت مقاله حاضر با جمع‌آوری نظرات و ایده‌های متخصصان عملیاتی این امر، دارای جنبه‌های نوآوری خواهد بود. علاوه‌بر آن جمع‌آوری نظرات و ایده‌های متخصصان فقه مالی، جهت تطبیق عملکرد صندوق‌ها با قراردادهای اسلامی یا رفع چالش‌های موجود با قراردادها و ابزارهای اسلامی هم جنبه نوآوری خواهد داشت.

۲. مطالعات تجربی

۲-۱. مطالعات تجربی خارجی

چودوری، افتخار، بالی و بروین[1] (۲۰۲۴م) در مطالعه‌ای به سبک‌های سرمایه‌گذاری صندوق‌های سهام اسلامی در ۲۲ کشور از سال ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۸ میلادی پرداختند. نتایج نشان داد سرمایه‌گذاری در کشورهای اسلامی از سهام با سرمایه متوسط به سهام بزرگ تغییریافته، درحالی‌که سرمایه‌گذاری در کشورهای غیراسلامی در سهام بسیار بزرگ باقی‌مانده است. تمایل تغییر سبک در نوع دارایی بیشتر از اندازه دارایی است.

کارواو، کارلوس و پاتریشیا[2] (۲۰۲۴م) در مطالعه‌ای به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مسئولیت‌پذیر اجتماعی در بازار کشورهای پرتغال و اسپانیا پرداخته و عملکرد آن‌ها را

1. Chowdhury, Iftekhar, Balli & Bruin
2. Carvalho, Carlos & Patrícia

موردبررسی قرار دادند. نمونه به‌کاررفته در این مطالعه ۱۲۵ صندوق سرمایه‌گذاری شامل ۴۳ صندوق مسئولیت اجتماعی و ۸۲ صندوق غیرمسئولیت اجتماعی است. یافته‌های مطالعه آن‌ها نشان داد که تفاوت معناداری بین صندوق‌های مسئولیت اجتماعی و همتایان متعارف آن‌ها وجود ندارد. اکثر صندوق‌ها در دوره‌های بحران در مقایسه با دوره‌های بدون بحران، تغییرات عملکردی را تجربه نموده‌اند.

پلاتک، اوتایو و فیگیوردو[3] (۲۰۲۳م) در مطالعه‌ای به بررسی عملکرد مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری پایدار و حاکمیتی در کشور برزیل پرداختند، نتایج مطالعه آن‌ها نشان داد که سرمایه‌گذاری‌های پایدار ازنظر عملکرد مالی از صندوق‌های سهام متعارف در طول یک دوره نزولی بازار جدا نمی‌شوند و نوسانات مشابهی دارند. این مطالعه از مقایسه بازده ماهانه و نوسانات در طول دوره ۲۰۱۷ تا ۲۰۲۱ میلادی استفاده نموده است.

ساچی، جاسم الدین و حسن[4](۲۰۲۲م) در مطالعه‌ای موضوع عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی در کشور چین و مقایسه با صندوق‌های سنتی را موردبررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد که تفاوت بین بازده صندوق‌های سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی چین و صندوق‌های سنتی ناچیز است و ریسک صندوق‌های سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی به‌طور قابل‌توجهی کمتر از صندوق‌های سنتی است. تحلیل رگرسیون نیز بر روی مدل مسئولیت اجتماعی به‌عنوان عامل مؤثر بر عملکرد صندوق‌ها انجام شده است. متعاقباً، نتایج نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبت معناداری بر بازده صندوق در بازار چین دارد.

ساکاس و تسروماتیس[5] (۲۰۲۰م) در مطالعه‌ای به بررسی سرمایه‌گذاری کالایی مبتنی‌بر عامل پرداختند. نتایج نشان می‌دهد راهبرد زمان‌بندی واریانس اعمال‌شده در

3. Plattek, Otávio & Figueiredo
4. Saci, Jasimuddin & Hasan
5. Sakas & Tsromatis

پرتفوی فاکتورهای کالا، سودهای زمان‌بندی را برای کالا ایجاد می‌کند، اما نه سایر عوامل کالا.

پاستور و ورساتز[6] (۲۰۲۰م) در مطالعه‌ای موضوع عملکرد و جریانات صندوق سرمایه‌گذاری مشترک در طول بحران کووید- ۱۹ را موردبررسی قراردادند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که اکثر صندوق‌های فعال در طول بحران از معیارهای غیرفعال ضعیف عمل می‌کنند که با یک فرضیه رایج در تناقض است. صندوق‌هایی که دارای رتبه‌بندی پایداری بالا هستند، عملکرد خوبی دارند. وجوه مالی از روندهای پیش از بحران پیشی گرفته است، اما نه به‌طور چشم‌گیری. سرمایه‌گذاران از صندوق‌هایی که معیارهای خروج را اعمال می‌کنند و صندوق‌هایی با رتبه‌بندی پایداری بالا، به‌ویژه صندوق‌های زیست‌محیطی را ترجیح می‌دهند.

روزلی و کامسو[7] (۲۰۱۳م) در مطالعه‌ای دیدگاه یک پزشک را بیان می‌کنند که پنج اصل اساسی محرک فعالیت‌های اسلامی که بر سرمایه‌گذاری اسلامی تأثیر می‌گذارد عبارتند از: ممنوعیت پرداخت سود (ربا)، منع بلاتکلیفی (غرر)، در قراردادها و ممنوعیت قمار، منع از معامله با فعالیت‌های غیرمجاز، اعمال قانون. تجارت و بازرگانی (الباى) و تعهد به اشتراک‌گذاری ریسک و تعهد به پشتوانه هرگونه معامله مالی با دارایی. با ترکیب این اصول شرعی برای یافتن راه‌حل‌هایی برای مدیریت نقدینگی و سرمایه‌گذاری، تلاش‌هایی در دو حوزه انجام می‌شود: توسعه اوراق قرضه در قالب اوراق بهادار با پشتوانه دارایی و توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی، شامل پرتفوی اوراق بهادار که محدود به سهام یا صندوق کالا نیست.

پلنتر[8] (۲۰۱۲م) در مطالعه‌ای به بررسی بازارهای کالا و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک کالا پرداخته است. بررسی داده‌های ICI در مورد جریان‌های خالص هفتگی و

6. Pástor & Vorsatz
7. Rosly & Kamso
8. Planter

ماهانه به صندوق‌های مشترک کالایی نشان می‌دهد که این جریان‌ها تأثیر کمی بر نرخ رشد کلی قیمت‌های کالاها دارند یا هیچ تأثیری ندارند. به‌ویژه، جریان‌های هفتگی به صندوق‌های مشترک کالایی منجر به تغییرات آتی غرر قیمت کالا نمی‌شود. این نتایج با مقالات دانشگاهی که تأثیر اندک یا بدون تأثیر سرمایه‌گذاران شاخص کالا بر قیمت کالاها در بازارهای فردی را یافته‌اند، سازگار است.

لوئیس و محمد[9] (۲۰۰۹م) در مطالعه‌ای موضوع نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی در ترویج سرمایه‌گذاری‌های اسلامی را موردبررسی قرار دادند. نتایج مطالعه آن‌ها نشان داد صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی باید در قبال دارندگان وجوه خود امانت‌دار و پاسخ‌گو بوده و در فرآیند سرمایه‌گذاری خود شفاف باشند. افشای اطلاعات، عملکرد مالی و شرایط بازار در بازارهای سرمایه‌ای که سرمایه‌گذاری خود را در آن متمرکز می‌کنند، می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران را به این صندوق‌های سرمایه‌گذاری افزایش دهد.

پندارکی، زوپونیدیس و دومپوس[10] (۲۰۰۵م) در مطالعه‌ای موضوع ایجاد سبد دارایی صندوق مشترک و روش‌شناسی چند معیاری و کاربردی در بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک کشور یونان را موردبررسی قرار دادند. نتایج پژوهش بیانگر این موضوع است که با توجه به رشد چشم‌گیر بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و اینکه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک برخلاف سهام دارای انواع گوناگونی از اهداف و راهبردهای سرمایه‌گذاری هستند، انتخاب صندوق‌هایی متناسب با سیاست تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، سطح ریسک‌پذیری و اهداف سودآوری آن‌ها نیز به‌مراتب دشوار می‌شود.

۲-۲. مطالعات تجربی داخلی

خداپناه، کریمی کندوله و یاری (۱۴۰۲) در مطالعه‌ای به بررسی نقش صندوق‌های ثروت ملی در توسعه کشورها پرداختند. نتایج مطالعات تجربی و نظری در این مطالعه نشان داد که این صندوق‌ها نقش برجسته‌ای در کاهش نوسانات در نرخ ارز و تورم دارند. همچنین

9. Lewis & Muhammad
10. Pendaraki, Zopounidis & Doumpos

این صندوق‌ها با توجه به سرمایه‌گذاری متنوع آن‌ها در داخل و خارج از کشور، به متنوع‌سازی درآمدهای دولت و همچنین حفظ بخش بزرگی از آن برای نسل‌های بعدی در راستای اهداف توسعه‌ای کمک شایانی می‌کند. درنهایت این صندوق‌ها با افزایش شفافیت در جامعه به کاهش فساد و رانت نیز کمک زیادی می‌کند.

اشعری (۱۴۰۲) در مطالعه‌ای به ارائه طرحی برای گواهی سپرده نوین باعنوان گواهی سپرده مزایده‌ای و ارزیابی ریسک‌های مربوطه در مقایسه با سایر گواهی‌های رایج در کشور ایران با استفاده از روش بهترین- بدترین و مصاحبه از ۱۵ متخصص و کارشناس پرداخته است. نظر به اینکه این نوع گواهی با فرض عقلایی رفتار کردن صاحبان سپرده و ایده طراحی و بنا خواهد شد، لذا می‌بایست ضمن توجه به مشکلات آتی احتمالی در خصوص نرخ این نوع گواهی در بخش مقررات بانکی، پیش‌بینی‌هایی برای تعدیل این مهم نیز در هنگام طراحی این گواهی صورت گیرد که براساس تجارب نخبگان و مطابق تم‌های استخراج‌شده یکی از راهکارها می‌تواند ایجاد امتیازهایی برای دارنده گواهی باشد.

وطنی (۱۴۰۱) در مطالعه‌ای به بررسی فقهی استفاده از فرصت‌های آربیتراژی موجود در بورس کالا و کسب بازده مازاد بر سود بانکی به‌صورت موردی برای خرید گواهی سپرده کالایی نگین زعفران و فروش آن در بازار آتی پرداخته است. نتایج این پژوهش نشان داد که فرصت‌های سرمایه‌گذاری براساس آراء و استفتاء گرفته شده از مراجع عظام، دارای اشکال نیست. ولی عدم استفاده زیاد از این قواعد فقهی به دلیل تازگی موضوع جای پژوهش بیشتر دارد.

ماهیکار (۱۴۰۰) در مطالعه‌ای موضوع مدل کارآمد برای گواهی سپرده کالای کشاورزی در بازار سرمایه کشور ایران را موردبررسی قرار داد. گواهی سپرده کالایی راهی برای تسهیل تجارت، تأمین مالی و مدیریت ریسک از طریق سیستم بازار بورس کالا است. ازآنجایی‌که این ابزار مبتنی‌بر محصولات کشاورزی در بازار سرمایه تدوین شده، بررسی‌ها نشان می‌دهد که برای توسعه و اثربخشی آن در ایران، جنبه‌های مختلف

سیاستی، حقوقی، اقتصادی و مالی آن نیازمند توجه است. یافته‌های این مطالعه نشان می‌دهد «سیاست‌ها و مقررات» و «زیرساخت» در بالاترین سطح و ابعاد «اقتصادی» و «فرهنگ‌سازی» در سطح بعدی بیشترین تأثیر را در توسعه گواهی سپرده کالایی در کشاورزی دارند.

برمخشاد (۱۴۰۰) در مطالعه‌ای بیان می‌کند در سال‌های اخیر با توجه به اهمیت بازارهای مالی و نوسانات بازار ارز و سکه، گسترش ابزار جدید مالی بازار آتی سکه طلا در بورس کالا با توجه به جذابیت سرمایه‌گذاری آن، موردتوجه قرار گرفته است. نتایج این مطالعه نشان داد از بین فرضیه‌های پژوهش متغیر اعتماد مشتریان، نیاز مشتریان، محافظت مالی و پوشش ریسک تأثیر مثبت و معناداری بر روی سرمایه‌گذاری داشته و متغیر اعتماد مشتریان بیشترین تأثیر را بر روی جذب سرمایه‌گذاری داشته است. همچنین رضایتمندی مشتریان به‌طور مستقیم تأثیری بر روی سرمایه‌گذاری بورس کالایی در طول دوره موردبررسی نداشته است.

دیواندری، اسفیدانی، فدایی¬نژاد و جلیلیان (۱۳۹۹) در مطالعه‌ای موضوع مدل توسعه محصولات مالی جدید در بازار سرمایه کشور ایران را موردبررسی قرار دادند. یافته‌ها نشان می‌دهد که مدل نهایی از ۶ مقوله اصلی، ۲۰ زیرمقوله و ۱۲۹ مفهوم اصلی تشکیل شده است. بیشترین فراوانی مفاهیم به ترتیب مربوط به شرایط مداخله‌گر (۶۹ کد)، شرایط علّی (۱۵ کد)، راهبردها (۱۳ کد)، شرایط زمینه‌ای (۱۲ کد)، پدیده محوری و پیامدها (هرکدام ۱۰ کد) بود. «مراحل» توسعه محصول مالی جدید به‌عنوان پدیده محوری تشخیص داده شد. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که مدیران و سیاست‌گذاران بازار سرمایه برای توسعه موفقیت‌آمیز محصولات و ابزارهای مالی جدید باید به همه مقوله‌های شرایط علّی، زمینه‌ای، مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها توجه کنند و با رویکرد بازارگرا و چندگانه، مراحل شناسایی‌شده برای توسعه محصول مالی جدید را طی نمایند.

موسویان، ماهیکار و غلامی جمکرانی (۱۳۹۹) در مطالعه‌ای ابزار و امکان‌سنجی فقهی گواهی سپرده کالایی را به روش اجتهاد چندمرحله‌ای موردبررسی قراردادند. نتایج تحقیق بیانگر آن است که ابزار مذکور مصداق عقد بیع بوده و ضوابط عمومی و اختصاصی مربوط به آن حسب نظر خبرگان فقه مالی و آرا مراجع عظام تقلید رعایت گردیده است.

میرلوحی، ابراهیم¬نژاد و فرح¬آبادی (۱۳۹۷) در مطالعه‌ای به بررسی جریانات نقدی و بازده سرمایه‌گذاران صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک (شواهد تجربی از بازار بینی سرمایه‌گذاران) پرداخته‌اند. با استفاده از داده‌های جریانات نقدی هر صندوق در سال‌های ۱۳۹۰– ۱۳۹۵ نشان داده شده است که تصمیمات زمانی نادرست سرمایه‌گذاران صندوق‌ها برای ورود و خروج سرمایه به صندوق، منجر به کاهش بازدهی آن‌ها تا ۲/۲ درصد ماهانه شده است. این اثر منفی قابل‌توجه می‌تواند حتی در صندوق‌های پربازده نیز، بازده کسب‌شده توسط سرمایه‌گذاران را به‌طور چشم‌گیری کاهش دهد.

ترابی، یارمحمدی و موسویان (۱۳۹۷) در مطالعه‌ای موضوع طراحی صندوق سرمایه‌گذاری خرید دِین سازگار با فقه امامیه را مورد ارزیابی قرار دادند. جهت مطالعات فقهی نیز از روش تطبیق نظرات فقهی امامیه راجع به مبحث دین و خرید دین با ارکان و روابط صندوق استفاده شده است و برای اعتبارسنجی مدل عملیاتی، پرسشنامه‌ای طراحی شد و نظرات خبرگان در این خصوص جمع‌آوری گردید. با توجه به نتایج حاصله حدود ۸۰ درصد از خبرگان با پیشنهادها و راهکارهای محقق کاملاً موافق یا موافق هستند.

محمدی‌نسب و مستوفی (۱۳۹۶) در مطالعه‌ای به بررسی نقش صندوق‌های سرمایه–گذاری مشترک بر توسعه اقتصادی کشور ایران پرداخته‌اند. در این مطالعه ضمن ارائه تعاریف، انواع سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار و انواع صندوق‌ها، به عملکرد و نقش صندوق‌ها در بهبود جذب سرمایه‌گذاری‌ها و رشد اقتصاد ملی پرداخته شد.

براساس مبانی نظری مطرح‌شده در این بخش مزایا، معایب و چالش‌ها را می‌توان به‌صورت جدول (۲) خلاصه کرد.

جدول (۲): خلاصه مزایا، معایب و چالش‌ها

ردیف	مزایا	منبع
۱	مدیریت سرمایه حرفه‌ای	Abdullah, 2016
۲	تنوع ریسک سرمایه‌گذاری	Zaga-Mendez et al, 2021
۳	مقررات قانونی دقیق	Adjemian et al, 2013
۴	آستانه ورود به بازار نسبتاً پایین	Drechsel, 2019
۵	کاهش هزینه از طریق صرفه‌جویی در مقیاس	Rahdari, 2020
۶	در دسترس بودن اطلاعات	Moskal et al, 2022
۷	بهینه‌سازی استراتژی‌های کلان در تأمین کالاهای اساسی	Rohingya, 2021
۸	مقابله با شوک‌های قیمتی در کالاهای اساسی	Sukmana, 2020
۹	توسعه بازارهای کالایی در زمینه محصولات صادراتی	Jeanneret, 2011
۱۰	کاهش ریسک کالاهای استراتژیک وارداتی	Larson, 2014
۱۱	شناخت نیازمندی‌ها مبتنی‌بر عرضه و تقاضای بازار	Hatami, 2015
ردیف	**معایب**	**منبع**
۱	فقدان فرصت برای شخصی‌سازی سبد سرمایه‌گذاری	Sanders et al, 2011
۲	فقدان بازده تضمین‌شده	Drechsel, 2019
۳	فرصت‌های محدود برای به دست آوردن بازده جاری منظم	Lehecka, 2015
۴	عدم امکان واکنش سریع به شرایط متغیر بازار	Drechsel, 2019
ردیف	**چالش‌ها**	**منبع**
۱	نوسانات مبتنی‌بر بازار	Christensen et al, 2016
۲	بحران‌های سیاسی و غیرسیاسی	Nissanke, 2010

۳	محدودیت‌های عرضه کالایی	Christensen et al, 2016
۴	استفاده از عرضه کالاها به‌عنوان اهرم فشار توسط کشورهای قدرتمند	Sukmana, 2020
۵	عدم تناسب مبتنی‌بر نیاز و تقاضا در بازار و توجه صرف به سودآوری	Nissanke, 2010
ردیف	**چالش‌های صندوق‌های کالایی از منظر اقتصاد اسلامی**	**منبع**
۱	تقلید از بازارهای مالی متعارف	Tuna & Tuna, 2019
۲	نقدشوندگی	Mohamad, 2013
۳	تقسیم سود و زیان و مشکلات آن	Lehecka, 2015
۴	توجه به امر مسئولیت اجتماعی	Mohamad, 2013

۳. روش‌شناسی

روش تحقیق: ازآنجایی‌که این تحقیق کمکی برای مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی جهت شناسایی مزایا، معایب و چالش‌ها از منظر اقتصاد اسلامی است، روش این تحقیق براساس هدف کاربردی است. از حیث روش این تحقیق به دلیل اینکه شرایط یا پدیده‌ها را توصیف می‌کند تحقیق توصیفی است زیرا نتایج عینی از موقعیت گرفته شده و بدون هیچ‌گونه استنتاج ذهنی است. روش تحقیق پیمایشی است زیرا درباره اینکه گروهی از مردم چه می‌دانند، چه فکر می‌کنند یا چه‌کاری انجام می‌دهند، تحقیق می‌کنیم چون داده‌های موردنظر از طریق نمونه‌گیری از جامعه برای بررسی توزیع ویژگی‌های جامعه آماری انجام می‌شود پیمایشی بوده که به شیوه مقطعی صورت می‌پذیرد و متغیرهای تحقیق از طریق پرسشنامه اندازه‌گیری شده است.

متغیرهای تحقیق:

جدول (۳): متغیرهای تحقیق

نماد	معیار	زیرمعیار
SO1	مزایا	مدیریت حرفه‌ای سرمایه

نماد	معیار	زیرمعیار
		متنوع‌سازی ریسک
		نظارت و مقررات دقیق
		آستانه ورود به بازار نسبتاً پایین
		کاهش هزینه از طریق صرفه‌جویی در مقیاس
		در دسترس بودن اطلاعات
		بهینه‌سازی راهبردهای کلان در تأمین کالاها
		مقابله با شوک‌های قیمتی کالاها
		توسعه بازارهای کالایی درزمینه محصولات صادراتی
		کاهش ریسک کالاهای استراتژیک وارداتی
		شناخت نیازمندی‌ها مبتنی‌بر عرضه و تقاضای بازار
		نقدشوندگی (ورود و خروج آسان)
		دارای بازارگردان جهت حفظ قیمت (کمک به تعادل بازار)
		نزدیکی بازار به شرایط رقابت کامل
S02	معایب	مشکلات شخصی‌سازی سبد سرمایه‌گذاری
		عدم وجود بازده تضمین‌شده
		فرصت‌های محدود برای به‌دست‌آوردن بازده جاری منظم
		عدم امکان واکنش سریع به شرایط متغیر بازار
SO3	چالش‌ها	نوسانات مبتنی‌بر بازار
		بحران‌های سیاسی
		محدودیت‌های عرضه کالایی
		استفاده از عرضه کالاها به‌عنوان اهرم فشار توسط تولیدکننده‌هایی که سهم بیشتری از آن‌ها دارند
		عدم تناسب مبتنی‌بر نیاز و تقاضا در بازار و توجه صرف به سودآوری
		بحران‌های اقتصادی
S04		عدم ایجاد صندوق در کالاهای اساسی مبتنی‌بر عدالت اقتصادی

نماد	معیار	زیرمعیار
	چالش‌ها از منظر اقتصاد اسلامی	سفته‌بازی و تأثیر آن بر قیمت کالا در بازار اقتصاد واقعی
		عدم توجه به مسئولیت اجتماعی
		عدم همبستگی کامل با رشد اقتصادی
		عدم خرید واحدهای صندوق توسط تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان واقعی کالا

جامعه و نمونه آماری: جامعه آماری این تحقیق کلیه خبرگان، شامل کارشناسان و اساتید دانشگاهی در حوزه علوم اقتصادی و مدیریت هستند. ریزا و وازیلیس[11] (۱۹۹۸م) معتقد است که تعداد خبرگان برای مطالعات مبتنی‌بر مقایسه زوجی نباید زیاد باشد و در کل ۵ الی ۱۵ نفر را پیشنهاد می‌کنند. همچنین ساعتی (۲۰۰۲م) نیز تعداد ده نفر از خبرگان را کافی می‌داند (اسماعیل‌پور و دیگران[12]، ۲۰۱۴م؛ نصیری و دیگران، ۱۳۹۴). پرسشنامه مقایسات زوجی بین ۱۰ نفر کارشناسان و اساتید دانشگاهی در حوزه علوم اقتصادی و مدیریت توزیع شده است.

قلمرو تحقیق:

- **قلمرو موضوعی**: بررسی نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی در اقتصاد اسلامی: فرصت‌ها و چالش‌ها است.
- **قلمرو زمانی**: قلمرو زمانی این تحقیق مربوط به اواسط تابستان ۱۴۰۱ تا اواسط زمستان ۱۴۰۱ است.
- **قلمرو مکانی**: قلمرو مکانی آن مربوط به صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی است.

11. Riza & Vasilis
12. Esmailpour & others

ابزار گردآوری اطلاعات:

- **روش کتابخانه‌ای:** برای بررسی ادبیات موضوع، مدل و سؤال‌های تحقیق به‌طور عمده از کتاب‌ها، مقاله‌ها و منابع لاتین و فارسی حاصل از جستجو در اینترنت، منابع اطلاعاتی و کتابخانه‌ها استفاده خواهد شد.
- **روش میدانی:** به‌منظور جمع‌آوری اطلاعات موردنظر و سنجش متغیرهای تحقیق، از پرسشنامه استفاده شده است. ما در فن فرآیند تحلیل سلسله مراتبی، به مقایسه زوجی مزایا، معایب، چالش‌ها و چالش‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی از منظر اقتصاد اسلامی می‌پردازیم و دوبه‌دو عوامل مزایا، معایب، چالش‌ها و چالش‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی از منظر اقتصاد اسلامی را ارزیابی می‌کنیم.
- **روش پاسخ دادن به پرسش‌ها و الگوی امتیازدهی:**

جدول (۴): روش پاسخ دادن به پرسش‌ها و الگوی امتیازدهی:

ارزش	اولویت‌ها	توضیح
۱	ترجیح یکسان	گزینه یا شاخص **i** نسبت به **j** اهمیت برابر دارد.
۳	کمی مرجح	گزینه یا شاخص **i** نسبت به **j** کمی مهم‌تر است.
۵	خیلی مرجع	گزینه یا شاخص **i** نسبت به **j** مهم‌تر دارد.
۷	خیلی زیاد مرجع	گزینه **i** دارای ارجحیت خیلی بیشتری از **j** است.
۹	کاملاً مرجع	گزینه **i** از **j** مطلقاً مهم‌تر و قابل‌مقایسه با **j** نیست.
۲ و ۴ و ۶ و ۸	بینابین	ارزش‌های بین ارزش‌های ترجیحی را نشان می‌دهد مثلاً ۸ بیانگر اهمیتی زیادتر از ۷ و پایین‌تر از ۹ برای **i** است.

مثال: در مقایسه معیار **i** با معیار **j** اگر اهمیت هردو معیار یکسان بود عدد یک را علامت بزنید. اگر معیار سمت راست مهم‌تر بود به همان اندازه که با اهمیت‌تر است عدد

سمت راست انتخاب شود. مثلاً اگر معیار سمت راست ۳ درجه مهم‌تر بود عدد ۳ سمت راست را علامت بزنید اما اگر عدد سمت چپ مهم‌تر بود عدد سمت چپ را علامت بزنید. دقت کنید فقط عدد یک سمت یعنی سمت آیتمی که مهم‌تر است را علامت بزنید.

جدول (۵): نمونه مقایسات زوجی

معیار i	اولویت‌ها																		معیار j
مدیریت حرفه‌ای سرمایه	۹	۸	۷	۶	۵	۴	۳	۲	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹		متنوع‌سازی ریسک
مدیریت حرفه‌ای سرمایه	۹	۸	۷	۶	۵	۴	۳	۲	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹		نظارت و مقررات دقیق

روش تجزیه‌وتحلیل: روش تجزیه‌وتحلیل اطلاعات در این تحقیق براساس مدل AHP است. در این بخش ضمن توضیح این مدل، چگونگی کاربرد آن نیز در تحقیق حاضر تشریح خواهد شد. همچنین برای تجزیه‌وتحلیل داده‌های به‌دست‌آمده از نرم‌افزار آماری Expert Choice و Super Decision استفاده شده است.

فرآیند تحلیل سلسله مراتبی (AHP): فرآیند تحلیل سلسله مراتبی یکی از معروف‌ترین فنون تصمیم‌گیری چند شاخصه است که توسط ساتی[۱۳] در دهه ۱۹۷۰ میلادی ابداع گردید. این روش هنگامی‌که عمل تصمیم‌گیری با چند گزینه و شاخص تصمیم‌گیری روبرو است، می‌تواند مفید باشد. شاخص‌ها می‌توانند کمی یا کیفی باشند.

13. Satie

اساس این روش بر مقایسات زوجی نهفته است. فرآیند رتبه‌بندی و اولویت‌بندی گزینه‌ها در روش AHP دربرگیرنده مراحلی به شرح زیر است:

ساخت سلسله مراتبی: در این مرحله مسأله تعریف می‌شود و هدف از تصمیم‌گیری به‌صورت سلسله مراتبی از عوامل و عناصر تشکیل‌دهنده تصمیم ترسیم می‌شود. فرآیند تحلیل سلسله مراتبی، نیازمند شکستن مسأله تصمیم با چندین شاخص به سلسله مراتبی از سطوح است. بدین‌منظور از درخت تصمیم استفاده می‌شود که از چند سطح تشکیل‌شده است. سطح اول شامل هدف کلی از تصمیم‌گیری است. در سطح دوم معیارهای کلی قرار دارند که تصمیم‌گیری براساس آن‌ها صورت می‌گیرد. در سطح سوم زیرمعیارها قرار می‌گیرند.

مقایسه‌های زوجی: در این مرحله خبرگان مقایسه‌هایی را بین معیارها و زیرمعیارهای تصمیم‌گیری انجام داده و امتیاز آن‌ها را نسبت به یکدیگر تعیین می‌کنند. این مقایسه‌ها براساس جدول (۳) کمیتی انجام می‌شود. ارجحیت یک گزینه یا عامل نسبت به خودش مساوی با یک است، لذا اصل معکوس بودن یک عامل نسبت به دیگری و ارجحیت یک برای یک عامل یا گزینه نسبت به خودش، دو خاصیت اصلی ماتریس مقایسه‌ای دوبه‌دویی در فرآیند AHP هستند.

محاسبه وزن نسبی: برای محاسبه وزن نسبی از روش‌های مختلفی استفاده می‌شود. از میان این روش‌ها، بیشتر از روش بردار ویژه استفاده شده است، اما درصورتی‌که ابعاد ماتریس‌ها زیاد باشد، محاسبه مقادیر و بردارهای ویژه طولانی و وقت‌گیر خواهد بود. مگر اینکه از نرم‌افزارهای رایانه‌ای برای حل آن کمک گرفته شود. به همین دلیل، پروفسور ساعتی به ارائه چهار روش تقریبی زیر می‌پردازد: ۱- مجموع سطری، ۲- مجموع ستونی، ۳- میانگین حسابی و ۴- میانگین هندسی. در این تحقیق از روش میانگین هندسی استفاده شده است. در این روش برای محاسبه وزن نسبی گزینه‌ها ابتدا

میانگین هندسی سطرهای ماتریس معیار را به‌دست می‌آوریم و سپس آن‌ها را نرمال می‌نماییم.

وزن نهایی گزینه‌ها: در یک فرآیند سلسله مراتبی وزن نهایی گزینه‌ها از مجموع حاصل‌ضرب اهمیت معیارها در وزن گزینه‌ها به‌دست می‌آید. برای اینکار از «اصل ترکیب سلسله مراتبی» که منجر به یک «بردار اولویت» با در نظر گرفتن همه قضاوت‌ها در تمامی سطوح سلسله مراتبی می‌شود، استفاده خواهد شد.

محاسبه مجموع وزنی:

- گام (۱): محاسبه بردار مجموع وزنی (AW): ماتریس مقایسه زوجی را در بردار ویژه ضرب کنید. بردار جدیدی را که به این طریق به‌دست می‌آید، بردار مجموع وزنی نامیده می‌شود.
- گام (۲): محاسبه بردار سازگاری (AW/W): هر عنصر بردار مجموع وزنی را بر عنصر متناظر در بردار ویژه تقسیم کرده، بردار حاصل بردار سازگاری نامیده می‌شود.
- گام (۳): برآورد λmax: میانگین عناصر بردار سازگاری λmax را به‌دست می‌دهد. بیشتر مواقع به‌جای محاسبه λmax از روش تقریبی میانگین هندسی استفاده می‌شود. پارامتر λ مقدار تقریبی λmax است.
- گام (۴): محاسبه شاخص سازگاری (CI):اگر تعداد عناصر جدول مقایسه زوجی n باشد، شاخص سازگاری از رابطه (۱) به‌دست می‌آید:

رابطه (۱): $\lambda max = / N-1$

N

- گام (۵): محاسبه شاخص تصادفی: شاخص تصادفی بودن از جدولی مانند جدول (۶) استخراج می‌شود.

جدول (۶): مقادیر شاخص تصادفی

N	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰	۱۱	۱۲	۱۳	۱۴	۱۵
RI	۰	۰	۰/۵۲	۰/۸۸	۱/۱۰	۱/۲۴	۱/۳۴	۱/۴	۱/۴۴	۱/۴۸	۱/۵۱	۱/۵۳	۱/۵۵	۱/۵۷	۱/۵۸

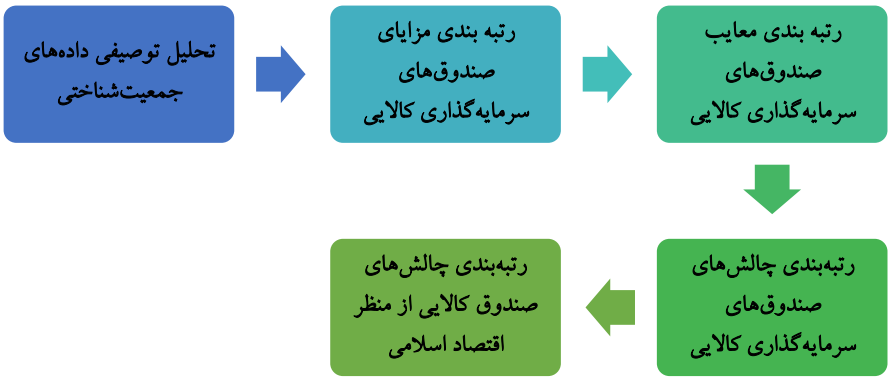
- گام (۶): محاسبه نرخ سازگاری: نرخ سازگاری از تقسیم شاخص سازگاری بر شاخص تصادفی مطابق رابطه (۲) به دست می‌آید. اگر نرخ سازگاری ۰/۱ یا کمتر باشد مقایسه‌ها سازگار است (حبیبی و دیگران، ۱۳۹۳).

رابطه (۲): $CR = CI / RI$

۴. یافته‌های تجربی

در این تحقیق به‌منظور تجزیه‌وتحلیل داده‌های جمع‌آوری‌شده از روش‌های آمار توصیفی و استنباطی استفاده شده است که گام‌های اجرایی آن مطابق شکل (۱) نشان داده شده است. همان‌گونه که در شکل (۱) مشاهده می‌گردد تجزیه‌وتحلیل داده‌ها در این مقاله پنج گام اصلی را طی می‌کند.

در مرحله اول به‌منظور تجزیه‌وتحلیل داده‌های جمعیت‌شناختی پرسشنامه شناسایی عوامل، داده‌های جمع‌آوری‌شده به‌صورت جدول‌های آمار توصیفی و فراوانی ارائه می‌شود. در مرحله دوم تجزیه‌وتحلیل، به‌منظور تحقق هدف پژوهش مبنی‌بر رتبه‌بندی مزایا، معایب و چالش‌های صندوق کالایی با استفاده از داده‌های جمع‌آوری‌شده از طریق مقایسات زوجی، میزان اهمیت هریک از عوامل از طریق نرم‌افزار Expert Choice تعیین می‌گردد.



شکل (۱): مراحل تجزیه‌وتحلیل

منبع: (یافته‌های تحقیق)

۴-۱. آمار توصیفی

- **آمار توصیفی خبرگان**
  - **توصیف اعضای نمونه براساس جنسیت:**

جدول (۴) ترکیب (فراوانی) جنسیتی اعضای نمونه را نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌شود مردان، ۶۰ درصد از حجم نمونه را به خود اختصاص داده‌اند، درحالی‌که ۴۰ درصد از حجم نمونه به زنان تعلق دارد.

جدول (۷): ترکیب فراوانی اعضای نمونه براساس جنسیت

	جنسیت		
	زن	مرد	مجموع
فراوانی	۴	۶	۱۰
درصد	۴۰	۶۰	۱۰۰

  - **توصیف اعضای نمونه براساس گروه‌های سنی:**

جدول (۸) ترکیب فراوانی اعضای نمونه براساس گروه‌های سنی را نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌شود از بین افراد نمونه بیشترین میزان مشارکت مربوط به سن بالای ۴۰ سال با میزان مشارکت برابر با ۶۰ درصد بوده است.

جدول (۸): ترکیب فراوانی اعضای نمونه براساس گروه‌های سنی

	گروه‌های سنی		
	کمتر از ۴۰ سال	بیش از ۴۰ سال	مجموع
فراوانی	۴	۶	۱۰
درصد	۴۰	۶۰	۱۰۰

- **توصیف اعضای نمونه براساس سابقه شغلی:**

جدول (۹) ترکیب فراوانی اعضای نمونه براساس سابقه شغلی را نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌شود تعداد ۴ نفر دارای سابقه شغلی زیر ۱۰ سال و ۶ نفر دارای سابقه شغلی بالای ۱۰ سال بوده است.

جدول (۹): ترکیب فراوانی اعضای نمونه براساس سابقه شغلی

	سابقه شغلی		
	کمتر از ۱۰ سال	بیش از ۱۰ سال	مجموع
فراوانی	۴	۶	۱۰
درصد	۴۰	۶۰	۱۰۰

- **مشخصات نمونه آماری ازلحاظ تحصیلات:**

سطح تحصیلات نمونه نیز در جدول (۱۰) خلاصه شده و همان‌طور که مشاهده می‌شود ۶۰ درصد نمونه در مقطع دکترا و ۴۰ درصد دارای مدرک کارشناسی ارشد هستند.

جدول (۱۰): مشخصات نمونه آماری ازلحاظ تحصیلات

	فراوانی	درصد فراوانی
کارشناسی ارشد	۴	۴۰
دکترا	۶	۶۰
مجموع	۱۰	۱۰۰

۴-۲. رتبه‌بندی مزایای صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی

در گام نخست، مدل سلسله مراتبی موردنیاز برای فرآیند تحلیل سلسله مراتبی براساس ۱۴ عامل تأییدشده در جدول (۱۱) ایجاد گردید. همان‌طور که ملاحظه می‌شود در این مدل، دولایه به‌صورت سلسله مراتبی وجود دارد. لایه یا سطح اول، گره‌ی هدف نامیده می‌شود که تنها یک‌بار ظاهرشده و در بالاترین سطح درخت قرار گرفته است. گره هدف مزایای صندوق کالایی است. گره‌های سطح دوم، گزینه‌های تصمیم برای سطح اول هستند. نحوه اتصال گره‌ها در درخت به این صورت است که هر گره سطح بالاتر به کلیه گره‌های یک سطح پایین‌تر خود که به نحوی مربوط به موضوع گره سطح بالاتر می‌شوند، متصل شده است. لازم به ذکر است که تعیین و نام‌گذاری معیارهای سطح دوم و تخصیص عوامل به این معیارها براساس نظرات جمعی از کارشناسان موردمطالعه انجام شده است.

جدول (۱۱): مدل سلسله مراتبی معیارها و زیرمعیارهای تحقیق

مزایای صندوق کالایی
مدیریت حرفه‌ای سرمایه
متنوع‌سازی ریسک
نظارت و مقررات دقیق
آستانه ورود به بازار نسبتاً پایین
کاهش هزینه از طریق صرفه‌جویی در مقیاس
در دسترس بودن اطلاعات
بهینه‌سازی استراتژی‌های کلان در تأمین کالاها
مقابله با شوک‌های قیمتی کالاها
توسعه بازارهای کالایی در زمینه محصولات صادراتی
کاهش ریسک کالاهای استراتژیک وارداتی
شناخت نیازمندی‌ها مبتنی بر عرضه و تقاضای بازار
نقدشوندگی (ورود و خروج آسان)
دارای بازارگردان جهت حفظ قیمت (کمک به تعادل بازار)

مزایای صندوق کالایی
نزدیکی بازار به شرایط رقابت کامل

منبع: (یافته‌های تحقیق)

در این مرحله، هریک از عوامل زیرمجموعه گره‌های سطح دوم با یکدیگر و به‌صورت زوجی توسط هر یک از خبرگان به‌صورت انفرادی مقایسه شد. این مقایسه به‌منظور تعیین اهمیت نسبی عوامل انجام می‌گردد. لازم به ذکر است داده‌های لازم برای تشکیل ماتریس‌ها از طریق پرسشنامه موردمطالعه گردآوری شده است. در این مقاله به‌منظور افزایش دقت و صحت نتایج از نرم‌افزار Expert Choice نسخه ۱۱ برای تشکیل ماتریس‌ها و محاسبه نرخ سازگاری استفاده شده است. جدول (۱۲)، ماتریس مقایسه زوجی را براساس نظرات خبرگان نشان می‌دهند.

جدول (۱۲): ماتریس مقایسه زوجی مزایا

	مدیریت حرفه‌ای سرمایه	متنوع‌سازی ریسک	نظارت و مقررات دقیق	آستانه ورود به بازار نسبتاً پایین	کاهش هزینه از طریق صرفه‌جویی	در دسترس بودن اطلاعات	بهینه‌سازی راهبردهای کلان در	مقابله با شوک‌های قیمتی کالاها	توسعه بازارهای کالایی درزمینه	کاهش ریسک کالاهای استراتژیک	شناخت نیازمندی‌ها مبتنی‌بر عرضه	نقدشوندگی (ورود و خروج آسان)	دارای بازارگردان جهت حفظ قیمت (کمک به تعادل بازار)	نزدیکی بازار به شرایط رقابت کامل
مدیریت حرفه‌ای سرمایه	۱.۰۰۰	۷.۰۰۰	۷.۰۰۰	۷.۰۰۰	۸.۰۰۰	۸.۰۰۰	۸.۰۰۰	۷.۰۰۰	۸.۰۰۰	۷.۰۰۰	۷.۰۰۰	۴.۰۰۰	۶.۰۰۰	۸.۰۰۰
متنوع‌سازی ریسک	۰.۱۴۳	۱.۰۰۰	۴.۰۰۰	۵.۰۰۰	۵.۰۰۰	۷.۰۰۰	۷.۰۰۰	۷.۰۰۰	۷.۰۰۰	۸.۰۰۰	۹.۰۰۰	۳.۰۰۰	۴.۰۰۰	۷.۰۰۰

	مدیریت حرفه‌ای سرمایه	متنوع‌سازی ریسک	نظارت و مقررات دقیق	آستانه ورود به بازار نسبتاً پایین	کاهش هزینه از طریق صرفه‌جویی	در دسترس بودن اطلاعات	بهینه‌سازی راهبردهای کلان در	مقابله با شوک‌های قیمتی کالاها	توسعه بازارهای کالایی درزمینه	کاهش ریسک کالاهای استراتژیک	شناخت نیازمندی‌ها مبتنی‌بر عرضه	نقدشوندگی (ورود و خروج آسان)	دارای بازارگردان جهت حفظ قیمت (کمک به تعادل بازار)	نزدیکی بازار به شرایط رقابت کامل
نظارت و مقررات دقیق	۰.۱۴۳	۰.۲۵۰	۱.۰۰۰	۴.۰۰۰	۰.۲۵۰	۵.۰۰۰	۰.۵۰۰	۰.۲۵۰	۰.۲۵۰	۰.۲۵۰	۳.۰۰۰	۰.۵۰۰	۱.۰۰۰	۳.۰۰۰
آستانه ورود به بازار نسبتاً پایین	۰.۱۴۳	۰.۲۰۰	۰.۲۵۰	۱.۰۰۰	۰.۳۳۰	۰.۳۳۰	۰.۲۰۰	۰.۲۰۰	۰.۱۶۶	۰.۱۴۲	۰.۱۲۵	۰.۱۲۵	۰.۱۴۲	۶.۰۰۰
کاهش هزینه از طریق صرفه‌جویی	۰.۱۲۵	۰.۲۰۰	۴.۰۰۰	۳.۰۳۰	۱.۰۰۰	۰.۵۰۰	۰.۵۰۰	۲.۰۰۰	۰.۲۰۰	۰.۱۶۶	۱۶۶.۰۰۰	۰.۱۶۶	۰.۱۶۶	۰.۱۴۲
در دسترس بودن اطلاعات	۰.۱۲۵	۰.۱۴۳	۰.۲۰۰	۳.۰۳۰	۲.۰۰۰	۱.۰۰۰	۰.۲۰۰	۰.۲۰۰	۰.۲۰۰	۰.۱۶۶	۰.۱۴۲	۰.۱۶۶	۰.۱۱۱	۰.۱۲۵

	مدیریت حرفه‌ای سرمایه	متنوع‌سازی ریسک	نظارت و مقررات دقیق	آستانه ورود به بازار نسبتاً پایین	کاهش هزینه از طریق صرفه‌جویی	در دسترس بودن اطلاعات	بهینه‌سازی راهبردهای کلان در	مقابله با شوک‌های قیمتی کالاها	توسعه بازارهای کالایی درزمینه	کاهش ریسک کالاهای استراتژیک	شناخت نیازمندی‌ها مبتنی‌بر عرضه	نقدشوندگی (ورود و خروج آسان)	دارای بازارگردان جهت حفظ قیمت (کمک به تعادل بازار)	نزدیکی بازار به شرایط رقابت کامل
بهینه‌سازی راهبردهای کلان در تأمین کالاها	۰.۱۲۵	۰.۱۴۳	۲.۰۰۰	۵.۰۰۰	۲.۰۰۰	۵.۰۰۰	۱.۰۰۰	۰.۱۴۲	۰.۱۴۲	۰.۱۴۲	۰.۱۲۵	۰.۱۴۲	۰.۱۴۲	۶.۰۰۰
مقابله با شوک‌های قیمتی کالاها	۰.۱۴۳	۰.۱۴۳	۴.۰۰۰	۵.۰۰۰	۰.۵۰۰	۵.۰۰۰	۷.۰۴۲	۱.۰۰۰	۰.۱۲۵	۰.۱۶۶	۰.۱۴۲	۰.۱۶۶	۰.۱۴۲	۸.۰۰۰
توسعه بازارهای کالایی درزمینه	۰.۱۲۵	۰.۱۴۳	۴.۰۰۰	۶.۰۲۴	۵.۰۰۰	۵.۰۰۰	۷.۰۴۲	۸.۰۰۰	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۴.۰۰۰	۴.۰۰۰	۴.۰۰۰	۴.۰۰۰
محصولات صادراتی														

	مدیریت حرفه‌ای سرمایه	متنوع‌سازی ریسک	نظارت و مقررات دقیق	آستانه ورود به بازار نسبتاً پایین	کاهش هزینه از طریق صرفه‌جویی	در دسترس بودن اطلاعات	بهینه‌سازی راهبردهای کلان در	مقابله با شوک‌های قیمتی کالاها	توسعه بازارهای کالایی درزمینه	کاهش ریسک کالاهای استراتژیک	شناخت نیازمندی‌ها مبتنی‌بر عرضه	نقدشوندگی (ورود و خروج آسان)	دارای بازارگردان جهت حفظ قیمت (کمک به تعادل بازار)	نزدیکی بازار به شرایط رقابت کامل
کاهش ریسک کالاهای استراتژیک وارداتی	۰.۱۴۳	۰.۱۲۵	۴.۰۰۰	۷.۰۴۲	۶.۰۲۴	۶.۰۲۴	۷.۰۴۲	۶.۰۲۴	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۴.۰۰۰	۰.۱۴۲	۰.۱۴۲	۵.۰۰۰
شناخت نیازمندی‌ها مبتنی‌بر عرضه و تقاضای بازار	۰.۱۴۳	۰.۱۱۱	۰.۳۳۳	۸.۰۰۰	۰.۰۰۶	۷.۰۴۲	۸.۰۰۰	۷.۰۴۲	۰.۲۵۰	۰.۲۵۰	۱.۰۰۰	۰.۱۴۲	۰.۱۴۲	۵.۰۰۰
نقدشوندگی (ورود و خروج آسان)	۰.۲۵۰	۰.۳۳۳	۲.۰۰۰	۸.۰۰۰	۶.۰۲۴	۶.۰۲۴	۷.۰۴۲	۶.۰۲۴	۰.۲۵۰	۷.۰۴۲	۷.۰۴۲	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۷.۰۰۰

	مدیریت حرفه‌ای سرمایه	متنوع‌سازی ریسک	نظارت و مقررات دقیق	آستانه ورود به بازار نسبتاً پایین	کاهش هزینه از طریق صرفه‌جویی	در دسترس بودن اطلاعات	بهینه‌سازی راهبردهای کلان در	مقابله با شوک‌های قیمتی کالاها	توسعه بازارهای کالایی درزمینه	کاهش ریسک کالاهای استراتژیک	شناخت نیازمندی‌ها مبتنی‌بر عرضه	نقدشوندگی (ورود و خروج آسان)	دارای بازارگردان جهت حفظ قیمت (کمک به تعادل بازار)	نزدیکی بازار به شرایط رقابت کامل
دارای بازارگردان جهت حفظ قیمت (کمک به تعادل بازار)	۰.۱۶۷	۰.۲۵۰	۱.۰۰۰	۷.۰۴۲	۶.۰۲۴	۹.۰۰۹	۷.۰۴۲	۷.۰۴۲	۰.۲۵۰	۷.۰۴۲	۷.۰۴۲	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۵.۰۰۰
نزدیکی بازار به شرایط رقابت کامل	۰.۱۲۵	۰.۱۴۳	۰.۳۳۳	۰.۱۶۷	۷.۰۴۲	۸.۰۰۰	۰.۱۶۷	۰.۱۲۵	۰.۲۵۰	۰.۲۰۰	۰.۲۰۰	۰.۱۴۳	۰.۲۰۰	۱.۰۰۰

منبع: (یافته‌های تحقیق)

در این مقاله، محدوده قابل‌قبول ناسازگاری مقدار کمتر از ۰.۱ است. براساس رابطه C.I مقدار به‌دست‌آمده سازگاری برای ماتریس مزایای صندوق برابر با ۰.۰۳۱۲ می‌باشد که نشان‌دهنده سازگاری است. نتایج ماتریس نرمال شده و وزن معیار هر یک از مؤلفه‌ها در جدول (۱۳) آورده شده است.

جدول (۱۳): ماتریس نرمال معیارها

	نزدیکی بازار به شرایط رقابت کامل	دارای بازارگردان جهت حفظ قیمت (کمک به تعادل بازار)	نقدشوندگی (ورود و خروج آسان)	شناخت نیازمندی‌ها مبتنی‌بر عرضه و تقاضای بازار	کاهش ریسک کالاهای استراتژیک وارداتی	توسعه بازارهای کالایی درزمینه محصولات صادراتی	مقابله با شوک‌های قیمتی کالاها	بهینه‌سازی استراتژی‌های کلان در تأمین کالاها	در دسترس بودن اطلاعات	کاهش هزینه از طریق صرفه‌جویی در مقیاس	آستانه ورود به بازار نسبتاً پایین	نظارت و مقررات دقیق	متنوع‌سازی ریسک	مدیریت حرفه‌ای سرمایه	وزن معیار
مدیریت حرفه‌ای سرمایه	۰.۱۲۳	۰.۳۳۰	۰.۲۷۲	۰.۰۳۴	۰.۲۱۵	۰.۴۱۹	۰.۱۳۴	۰.۱۳۲	۰.۱۱۰	۰.۱۶۳	۰.۱۰۱	۰.۲۰۵	۰.۶۸۷	۰.۳۴۵	**۰.۲۳۴**
متنوع‌سازی ریسک	۰.۱۰۷	۰.۲۲۰	۰.۲۰۴	۰.۰۴۳	۰.۲۴۶	۰.۳۶۷	۰.۱۳۴	۰.۱۱۵	۰.۰۹۶	۰.۱۰۲	۰.۰۷۲	۰.۱۱۷	۰.۰۹۸	۰.۰۴۹	**۰.۱۴۱**
نظارت و مقررات دقیق	۰.۰۴۶	۰.۰۵۵	۰.۰۳۴	۰.۰۱۴	۰.۰۰۸	۰.۰۱۳	۰.۰۰۵	۰.۰۰۸	۰.۰۶۹	۰.۰۰۵	۰.۰۵۸	۰.۰۲۹	۰.۰۲۵	۰.۰۴۹	**۰.۰۳۰**
آستانه ورود به بازار نسبتاً پایین	۰.۰۹۲	۰.۰۰۸	۰.۰۰۹	۰.۰۰۱	۰.۰۰۴	۰.۰۰۹	۰.۰۰۴	۰.۰۰۳	۰.۰۰۵	۰.۰۰۷	۰.۰۱۴	۰.۰۰۷	۰.۰۲۰	۰.۰۴۹	**۰.۰۱۶**

کاهش هزینه از طریق صرفه‌جویی در مقیاس	۰.۰۴۳	۰.۰۲۰	۰.۱۱۷	۰.۰۸۱
	۰.۰۴۳	۰.۰۱۴	۰.۰۰۶	۰.۰۱۵
	۰.۰۴۳	۰.۰۱۴	۰.۰۵۹	۰.۰۳۱
	۰.۰۴۹	۰.۰۱۴	۰.۱۱۷	۰.۰۴۴
	۰.۰۲۰	۰.۰۰۹	۰.۰۰۲	
	۰.۰۲۴	۰.۰۲۴	۰.۰۷۲	
	۰.۰۲۰	۰.۰۴۱	۰.۰۴۱	
	۰.۰۰۷	۰.۰۱۴	۰.۰۶۹	
	۰.۰۰۸	۰.۰۰۳	۰.۰۱۶	
	۰.۰۳۸	۰.۰۰۴	۰.۰۰۳	
	۰.۰۱۰	۰.۰۱۰	۰.۰۰۷	
	۰.۰۰۵	۰.۰۰۵	۰.۰۰۴	
	۰.۷۹۵	۰.۰۰۱	۰.۰۰۱	
	۰.۰۱۱	۰.۰۱۱	۰.۰۱۰	
	۰.۰۰۹	۰.۰۰۶	۰.۰۰۸	
	۰.۰۰۲	۰.۰۰۲	۰.۰۹۲	
	۰.۱۲۳	۰.۰۰۸	۰.۰۱۱	
	۰.۰۰۱	۰.۰۰۱	۰.۰۰۵	
	۰.۰۰۷	۰.۰۰۷	۰.۰۱۹	
	۰.۱۱۶	۰.۰۶۹	۰.۰۱۰	
	۰.۰۶۹	۰.۰۷۲	۰.۰۱۷	
	۰.۰۱۰	۰.۰۱۴	۰.۰۱۴	
	۰.۰۷۲	۰.۰۴۳	۰.۰۴۹	
کاهش هزینه از طریق صرفه‌جویی در مقیاس	در دسترس بودن اطلاعات	بهینه‌سازی راهبردهای کلان در تأمین کالاها	مقابله با شوک‌های قیمتی کالاها	

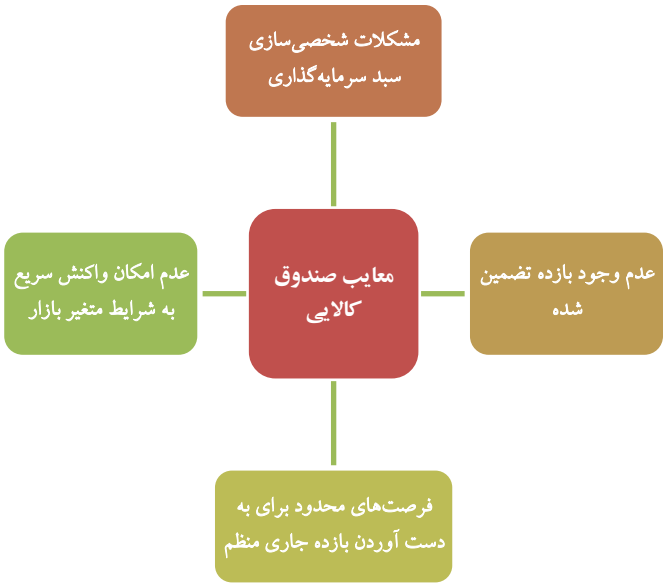
توسعه بازارهای کالایی در زمینه محصولات صادراتی	۰.۰۶۱	۰.۰۷۷	۰.۰۹۷
کاهش ریسک کالاهای استراتژیک وارداتی	۰.۰۰۸	۰.۰۰۸	۰.۲۲۰
شناخت نیازمندی‌ها مبتنی بر عرضه و تقاضای بازار	۰.۰۱۰	۰.۰۱۰	۰.۲۷۲
نقدشوندگی (ورود و خروج آسان)	۰.۰۱۹	۰.۰۰۵	۰.۰۱۹
	۰.۰۳۱	۰.۰۰۸	۰.۰۳۱
	۰.۰۵۲	۰.۰۱۳	۰.۰۵۲
	۰.۱۱۶	۰.۱۳۵	۰.۱۵۴
	۰.۱۱۶	۰.۱۳۲	۰.۱۱۶
	۰.۰۸۳	۰.۰۹۷	۰.۰۶۹
	۰.۱۲۲	۰.۰۰۰	۰.۱۰۲
	۰.۱۰۲	۰.۱۱۵	۰.۰۸۷
	۰.۱۱۷	۰.۰۱۰	۰.۱۱۷
	۰.۰۱۲	۰.۰۱۱	۰.۰۱۴
	۰.۰۴۹	۰.۰۴۹	۰.۰۴۳
	۰.۰۶۵	۰.۰۴۸	۰.۰۸۷

دارای بازارگردان جهت حفظ قیمت (کمک به تعادل بازار)	۰.۰۵۷	۰.۰۲۵	۰.۰۲۹	۰.۱۰۲	۰.۱۲۲	۰.۱۲۴	۰.۱۱۶	۰.۱۳۵	۰.۱۱۳	۰.۲۱۶	۰.۰۳۴	۰.۰۶۸	۰.۰۵۵	۰.۰۷۷	**۰.۰۸۴**
نزدیکی بازار به شرایط رقابت کامل	۰.۰۴۳	۰.۰۱۴	۰.۰۱۰	۰.۰۰۲	۰.۱۴۳	۰.۱۱۰	۰.۰۰۳	۰.۰۰۲	۰.۰۱۳	۰.۰۰۶	۰.۰۰۱	۰.۰۱۰	۰.۰۱۱	۰.۰۱۵	**۰.۰۲۷**

منبع: (یافته‌های تحقیق)

۴-۳. رتبه‌بندی معایب صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی

در گام نخست، مدل سلسله مراتبی موردنیاز برای فرآیند تحلیل سلسله مراتبی براساس ۴ عامل تأییدشده در بخش قبل ایجاد گردید. همان‌طور که ملاحظه می‌شود در این مدل، دولایه به‌صورت سلسله مراتبی وجود دارد. لایه یا سطح اول، گره‌ی هدف نامیده می‌شود که تنها یک‌بار ظاهرشده و در بالاترین سطح درخت قرار گرفته است. گره هدف معایب صندوق کالایی است. گره‌های سطح دوم، گزینه‌های تصمیم برای سطح اول هستند. نحوه اتصال گره‌ها در درخت به این صورت است که هر گره سطح بالاتر به کلیه گره‌های یک سطح پایین‌تر خود که به نحوی مربوط به موضوع گره سطح بالاتر می‌شوند، متصل شده است. لازم به ذکر است که تعیین و نام‌گذاری معیارهای سطح دوم و تخصیص عوامل به این معیارها براساس نظرات جمعی از کارشناسان موردمطالعه انجام شده است.



شکل (۳): مدل سلسله مراتبی معایب صندوق کالایی

منبع: (یافته‌های تحقیق)

در این مرحله، هر یک از عوامل زیرمجموعه گره‌های سطح دوم با یکدیگر و به‌صورت زوجی توسط هریک از خبرگان به‌صورت انفرادی مقایسه شد. این مقایسه به‌منظور تعیین اهمیت نسبی عوامل انجام می‌گردد. جدول (۱۴) ماتریس‌های مقایسه زوجی را براساس نظرات خبرگان نشان می‌دهند.

جدول (۱۴): ماتریس مقایسه زوجی معایب صندوق کالایی

	مشکلات شخصی‌سازی سبد سرمایه‌گذاری	عدم وجود بازده تضمین‌شده	فرصت‌های محدود برای به دست آوردن بازده جاری منظم	عدم امکان واکنش سریع به شرایط متغیر بازار
مشکلات شخصی‌سازی سبد سرمایه‌گذاری	۱.۰۰۰	۰.۱۴۳	۰.۱۴۳	۰.۱۶۶

عدم وجود بازده تضمین‌شده	۶.۹۹۳	۱.۰۰۰	۵.۰۰۰	۰.۱۶۶
فرصت‌های محدود برای به‌دست‌آوردن بازده جاری منظم	۶.۹۹۳	۰.۲۰۰	۱.۰۰۰	۷.۰۰۰
عدم امکان واکنش سریع به شرایط متغیر بازار	۶.۰۲۴	۶.۰۲۴	۰.۱۴۳	۱.۰۰۰

منبع: (یافته‌های تحقیق)

در این مقاله، محدوده قابل‌قبول ناسازگاری مقدار کمتر از ۰.۱ است. براساس رابطه C.I مقدار به‌دست‌آمده سازگاری برای ماتریس مزایای صندوق برابر با ۰.۰۱۱۴ می‌باشد که نشان‌دهنده سازگاری است. نتایج ماتریس نرمال شده و وزن معیار هریک از مؤلفه‌ها در جدول (۱۵) آورده شده است.

جدول (۱۵): ماتریس نرمال معیارها

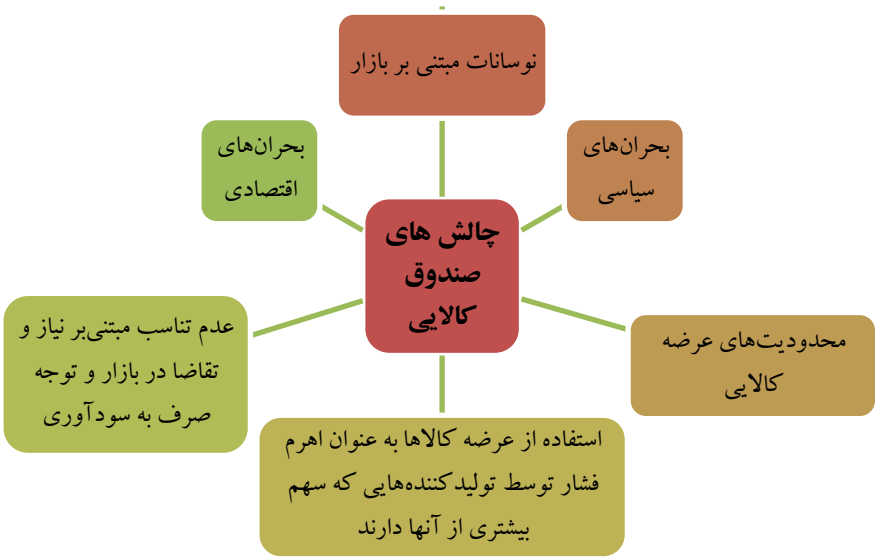
	مشکلات شخصی‌سازی سبد سرمایه‌گذاری	عدم وجود بازده تضمین‌شده	فرصت‌های محدود برای به دست آوردن بازده جاری منظم	عدم امکان واکنش سریع به شرایط متغیر بازار	وزن معیار
مشکلات شخصی‌سازی سبد سرمایه‌گذاری	۰.۰۴۸	۰.۰۱۹	۰.۰۲۳	۰.۰۲۰	۰.۰۲۷
عدم وجود بازده تضمین‌شده	۰.۳۳۳	۰.۱۳۶	۰.۷۹۵	۰.۰۲۰	۰.۳۲۱
فرصت‌های محدود برای به‌دست‌آوردن بازده جاری منظم	۰.۳۳۳	۰.۰۲۷	۰.۱۵۹	۰.۸۴۰	۰.۳۴۰

عدم امکان واکنش سریع به شرایط متغیر بازار	۰.۲۸۷	۰.۸۱۸	۰.۰۲۳	۰.۱۲۰	۰.۳۱۲

منبع: (یافته‌های تحقیق)

۴-۴. رتبه‌بندی چالش‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی

در گام نخست، مدل سلسله مراتبی موردنیاز برای فرآیند تحلیل سلسله مراتبی براساس ۶ عامل تأییدشده در بخش قبل ایجاد گردید. همان‌طور که ملاحظه می‌شود در این مدل، دولایه به‌صورت سلسله مراتبی وجود دارد. لایه یا سطح اول، گره‌ی هدف نامیده می‌شود که تنها یک‌بار ظاهرشده و در بالاترین سطح درخت قرار گرفته است. گره هدف چالش‌های صندوق کالایی است. گره‌های سطح دوم، گزینه‌های تصمیم برای سطح اول هستند. نحوه اتصال گره‌ها در درخت به این صورت است که هر گره سطح بالاتر به کلیه گره‌های یک سطح پایین‌تر خود که به نحوی مربوط به موضوع گره سطح بالاتر می‌شوند، متصل شده است. لازم به ذکر است که تعیین و نام‌گذاری معیارهای سطح دوم و تخصیص عوامل به این معیارها براساس نظرات جمعی از کارشناسان موردمطالعه انجام شده است.



شکل (۴): مدل سلسله مراتبی چالش‌های صندوق کالایی

منبع: (یافته‌های تحقیق)

در این مرحله، هریک از عوامل زیرمجموعه گره‌های سطح دوم با یکدیگر و به‌صورت زوجی توسط هریک از خبرگان به‌صورت انفرادی مقایسه شد. این مقایسه به‌منظور تعیین اهمیت نسبی عوامل انجام می‌گردد. جدول (۱۶) ماتریس‌های مقایسه زوجی را براساس نظرات خبرگان نشان می‌دهند.

جدول (۱۶): ماتریس مقایسه زوجی چالش‌های صندوق کالایی

	نوسانات مبتنی‌بر بازار	بحران‌های سیاسی	محدودیت‌های عرضه کالایی	استفاده از عرضه کالاها به‌عنوان اهرم فشار توسط تولیدکننده‌هایی که سهم بیشتری از آن‌ها دارند	عدم تناسب مبتنی‌بر نیاز و تقاضا در بازار و توجه صرف به سودآوری	بحران‌های اقتصادی
نوسانات مبتنی‌بر بازار	۱.۰۰۰	۸.۰۰۰	۸.۰۰۰	۸.۰۰۰	۷.۰۰۰	۷.۰۰۰
بحران‌های سیاسی	۰.۱۲۵	۱.۰۰۰	۹.۰۰۰	۸.۰۰۰	۸.۰۰۰	۸.۰۰۰
محدودیت‌های عرضه کالایی	۰.۱۲۵	۰.۱۱۱	۱.۰۰۰	۰.۱۶۶	۰.۱۶۶	۰.۱۲۵
استفاده از عرضه کالاها به‌عنوان اهرم فشار توسط تولیدکننده‌هایی که سهم بیشتری از آن‌ها دارند	۰.۱۲۵	۰.۱۲۵	۶.۰۲۴	۱.۰۰۰	۰.۱۶۶	۰.۱۴۳
عدم تناسب مبتنی‌بر نیاز و	۰.۱۴۳	۰.۱۲۵	۶.۰۲۴	۶.۰۲۴	۱.۰۰۰	۰.۱۲۵

تقاضا در بازار و توجه صرف به سودآوری						
بحران‌های اقتصادی	۰.۱۴۳	۰.۱۲۵	۸.۰۰۰	۷.۰۰۰	۸.۰۰۰	۱.۰۰۰

منبع: (یافته‌های تحقیق)

در این مقاله، محدوده قابل‌قبول ناسازگاری مقدار کمتر از ۰.۱ است. براساس رابطه C.I مقدار به‌دست‌آمده سازگاری برای ماتریس مزایای صندوق برابر با ۰.۰۵۱ است که نشان‌دهنده سازگاری است. نتایج ماتریس نرمال شده و وزن معیار هر یک از مؤلفه‌ها در جدول (۱۷) آورده شده است.

جدول (۱۷): ماتریس نرمال معیارها

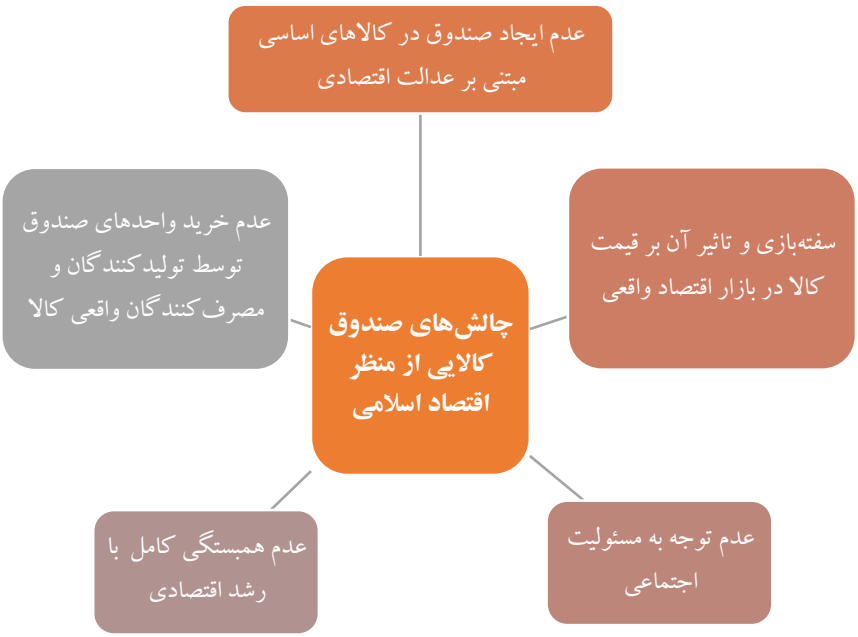
	نوسانات مبتنی‌بر بازار	**بحران‌های سیاسی**	**محدودیت‌های عرضه کالایی**	**استفاده از عرضه کالاها به‌عنوان اهرم فشار توسط تولیدکننده‌هایی که سهم بیشتری از آن‌ها دارند**	**عدم تناسب مبتنی‌بر نیاز و تقاضا در بازار و توجه صرف به سودآوری**	**بحران‌های اقتصادی**	**وزن معیار**
نوسانات مبتنی‌بر بازار	۰.۶۰۲	۰.۸۴۳	۰.۲۱۰	۰.۲۶۵	۰.۲۸۸	۰.۴۲۷	۰.۴۳۹
بحران‌های سیاسی	۰.۰۷۵	۰.۱۰۵	۰.۲۳۷	۰.۲۶۵	۰.۳۲۹	۰.۴۸۸	۰.۲۵۰
محدودیت‌های عرضه کالایی	۰.۰۷۵	۰.۰۱۲	۰.۰۲۶	۰.۰۰۵	۰.۰۰۷	۰.۰۰۸	۰.۰۲۲
استفاده از عرضه کالاها به‌عنوان اهرم فشار توسط	۰.۰۷۵	۰.۰۱۳	۰.۱۵۸	۰.۰۳۳	۰.۰۰۷	۰.۰۰۹	۰.۰۴۹

تولیدکننده‌هایی که سهم بیشتری از آن‌ها دارند							
عدم تناسب مبتنی بر نیاز و تقاضا در بازار و توجه صرف به سودآوری	۰.۰۸۶	۰.۰۱۳	۰.۱۵۸	۰.۲۰۰	۰.۰۴۱	۰.۰۰۸	۰.۰۸۴
بحران‌های اقتصادی	۰.۰۸۶	۰.۰۱۳	۰.۲۱۰	۰.۲۳۲	۰.۳۲۹	۰.۰۶۱	۰.۱۵۵

منبع: (یافته‌های تحقیق)

۴-۵. رتبه‌بندی چالش‌های صندوق کالایی از منظر اقتصاد اسلامی

در گام نخست، مدل سلسله مراتبی موردنیاز برای فرآیند تحلیل سلسله مراتبی براساس ۵ عامل تأییدشده در بخش قبل ایجاد گردید. همان‌طور که ملاحظه می‌شود در این مدل، دولایه به‌صورت سلسله مراتبی وجود دارد. لایه یا سطح اول، گره‌ی هدف نامیده می‌شود که تنها یک‌بار ظاهرشده و در بالاترین سطح درخت قرار گرفته است. گره هدف چالش‌های صندوق کالایی از منظر اقتصاد اسلامی است. گره‌های سطح دوم، گزینه‌های تصمیم برای سطح اول هستند. نحوه اتصال گره‌ها در درخت به این صورت است که هر گره سطح بالاتر به کلیه گره‌های یک سطح پایین‌تر خود که به نحوی مربوط به موضوع گره سطح بالاتر می‌شوند، متصل شده است. لازم به ذکر است که تعیین و نام‌گذاری معیارهای سطح دوم و تخصیص عوامل به این معیارها براساس نظرات جمعی از کارشناسان موردمطالعه انجام شده است.



شکل (۵): مدل سلسله مراتبی چالش‌های صندوق کالایی از منظر اقتصاد اسلامی

منبع: (یافته‌های تحقیق)

در این مرحله، هریک از عوامل زیرمجموعه گره‌های سطح دوم با یکدیگر و به‌صورت زوجی توسط هر یک از خبرگان به‌صورت انفرادی مقایسه شد. این مقایسه به‌منظور تعیین اهمیت نسبی عوامل انجام می‌گردد. جدول (۱۸) ماتریس‌های مقایسه زوجی را براساس نظرات خبرگان نشان می‌دهند.

جدول (۱۸): ماتریس مقایسه زوجی چالش‌های صندوق کالایی از منظر اقتصاد اسلامی

	عدم ایجاد صندوق در کالاهای اساسی مبتنی‌بر عدالت اقتصادی	سفته‌بازی و تأثیر آن بر قیمت کالا در بازار اقتصاد واقعی	عدم توجه به مسئولیت اجتماعی	عدم همبستگی کامل با رشد اقتصادی	عدم خرید واحدهای صندوق توسط تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان واقعی کالا
عدم ایجاد صندوق در کالاهای اساسی مبتنی‌بر عدالت اقتصادی	۱.۰۰۰	۰.۱۲۵	۹.۰۰۰	۹.۰۰۰	۹.۰۰۰
سفته‌بازی و تأثیر آن بر قیمت کالا در بازار اقتصاد واقعی	۸.۰۰۰	۱.۰۰۰	۹.۰۰۰	۹.۰۰۰	۹.۰۰۰
عدم توجه به مسئولیت اجتماعی	۰.۱۱۱	۰.۱۱۱	۱.۰۰۰	۰.۱۲۵	۰.۱۱۱
عدم همبستگی کامل با رشد اقتصادی	۰.۱۱۱	۰.۱۱۱	۸.۰۰۰	۱.۰۰۰	۰.۱۲۵
عدم خرید واحدهای صندوق توسط تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان واقعی کالا	۰.۱۱۱	۰.۱۱۱	۹.۰۰۰	۸.۰۰۰	۱.۰۰۰

منبع: (یافته‌های تحقیق)

در این مقاله، محدوده قابل‌قبول ناسازگاری مقدار کمتر از ۰.۱ است. براساس رابطه C.I مقدار به‌دست‌آمده سازگاری برای ماتریس مزایای صندوق برابر با ۰.۰۴۶۱ است که

نشان‌دهنده سازگاری است. نتایج ماتریس نرمال شده و وزن معیار هر یک از مؤلفه‌ها در جدول (۱۹) آورده شده است.

جدول (۱۹): ماتریس نرمال معیارها

	عدم ایجاد صندوق در کالاهای اساسی مبتنی‌بر عدالت اقتصادی	سفته‌بازی و تأثیر آن بر قیمت کالا در بازار اقتصاد واقعی	عدم توجه به مسئولیت اجتماعی	عدم همبستگی کامل با رشد اقتصادی	عدم خرید واحدهای صندوق توسط تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان واقعی کالا	وزن معیار
عدم ایجاد صندوق در کالاهای اساسی مبتنی‌بر عدالت اقتصادی	۰.۱۰۷	۰.۰۸۶	۰.۲۵۰	۰.۳۳۲	۰.۴۶۸	۰.۲۴۹
سفته‌بازی و تأثیر آن بر قیمت کالا در بازار اقتصاد واقعی	۰.۸۵۷	۰.۶۸۶	۰.۲۵۰	۰.۳۳۲	۰.۴۶۸	۰.۵۱۹
عدم توجه به مسئولیت اجتماعی	۰.۰۱۲	۰.۰۷۶	۰.۰۲۸	۰.۰۰۵	۰.۰۰۶	۰.۰۲۵
عدم همبستگی کامل با رشد اقتصادی	۰.۰۱۲	۰.۰۷۶	۰.۲۲۲	۰.۰۳۷	۰.۰۰۶	۰.۰۷۱
عدم خرید واحدهای صندوق توسط تولیدکنندگان و	۰.۰۱۲	۰.۰۷۶	۰.۲۵۰	۰.۲۹۵	۰.۰۵۲	۰.۱۳۷

مصرف‌کنندگان واقعی کالا						

منبع: (یافته‌های تحقیق)

نتیجه‌گیری

صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی را می‌توان به‌عنوان صندوق‌های سرمایه‌گذاری با ریسک مشخص که در بازار سرمایه معامله می‌شوند، تعریف کرد که هدف آن‌ها دستیابی به سطح مشخصی از عملکرد در مقایسه با یک معیار است.

در این مقاله با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی مزایا، معایب و چالش‌های صندوق سرمایه‌گذاری کالایی از منظر اقتصاد اسلامی و از منظر اقتصاد کلان موردبررسی قرار گرفت. در این بخش به بیان نتایج تحقیق پرداخته می‌شود.

رتبه‌بندی نهایی مزایای صندوق‌های کالایی در جدول (۲۰) آورده شده است. نتایج به‌دست‌آمده نشان‌دهنده اهمیت بالای مدیریت حرفه‌ای سرمایه با وزن ۰.۲۳۴ است که در رتبه اول مزایای صندوق کالایی قرارگرفته است. پس‌ازآن متنوع‌سازی ریسک، توسعه بازارهای کالایی در زمینه محصولات صادراتی، نقدشوندگی (ورود و خروج آسان)، دارای بازارگردان جهت حفظ قیمت (کمک به تعادل بازار)، کاهش هزینه از طریق صرفه‌جویی در مقیاس، کاهش ریسک کالاهای استراتژیک وارداتی، شناخت نیازمندی‌ها مبتنی‌بر عرضه و تقاضای بازار، مقابله با شوک‌های قیمتی کالاها، بهینه‌سازی استراتژی‌های کلان در تأمین کالاها، نظارت و مقررات دقیق، نزدیکی بازار به شرایط رقابت کامل، آستانه ورود به بازار نسبتاً پایین و در دسترس بودن اطلاعات به ترتیب در رتبه‌های دوم تا چهاردهم قرارگرفته‌اند. بنا بر نتایج به‌دست‌آمده کم‌اهمیت‌ترین مزیت در دسترس بودن اطلاعات است.

جدول (۲۰): رتبه مزایای صندوق کالایی

مزایای صندوق کالایی	وزن معیار	رتبه اهمیت
مدیریت حرفه‌ای سرمایه	۰.۲۳۴	۱
متنوع‌سازی ریسک	۰.۱۴۱	۲
توسعه بازارهای کالایی در زمینه محصولات صادراتی	۰.۰۹۷	۳
نقدشوندگی (ورود و خروج آسان)	۰.۰۸۷	۴
دارای بازارگردان جهت حفظ قیمت (کمک به تعادل بازار)	۰.۰۸۴	۵
کاهش هزینه از طریق صرفه‌جویی در مقیاس	۰.۰۸۱	۶
کاهش ریسک کالاهای استراتژیک وارداتی	۰.۰۶۵	۷
شناخت نیازمندی‌ها مبتنی بر عرضه و تقاضای بازار	۰.۰۴۸	۸
مقابله با شوک‌های قیمتی کالاها	۰.۰۴۴	۹
بهینه‌سازی راهبردهای کلان در تأمین کالاها	۰.۰۳۱	۱۰
نظارت و مقررات دقیق	۰.۰۳۰	۱۱
نزدیکی بازار به شرایط رقابت کامل	۰.۰۲۷	۱۲
آستانه ورود به بازار نسبتاً پایین	۰.۰۱۶	۱۳
در دسترس بودن اطلاعات	۰.۰۱۵	۱۴

منبع: (یافته‌های تحقیق)

رتبه‌بندی نهایی معایب صندوق‌های کالایی در جدول (۲۱) آورده شده است. نتایج به‌دست‌آمده نشان‌دهنده اهمیت بالای فرصت‌های محدود برای به دست آوردن بازده جاری منظم با وزن ۰.۳۴۰ است که در رتبه اول معایب صندوق کالایی قرارگرفته است. پس‌ازآن عدم وجود بازده تضمین‌شده، عدم امکان واکنش سریع به شرایط متغیر بازار و مشکلات شخصی‌سازی سبد سرمایه‌گذاری به ترتیب در رتبه‌های دوم تا چهارم قرار گفته‌اند. بنا بر نتایج به‌دست‌آمده کم‌اهمیت‌ترین عیب مشکلات شخصی‌سازی سبد سرمایه‌گذاری است.

جدول (۲۱): رتبه معایب صندوق کالایی

معایب صندوق کالایی	وزن معیار	رتبه اهمیت
فرصت‌های محدود برای به‌دست‌آوردن بازده جاری منظم	۰.۳۴۰	۱
عدم وجود بازده تضمین‌شده	۰.۳۲۱	۲
عدم امکان واکنش سریع به شرایط متغیر بازار	۰.۳۱۲	۳
مشکلات شخصی‌سازی سبد سرمایه‌گذاری	۰.۰۲۷	۴

منبع: (یافته‌های تحقیق)

رتبه‌بندی نهایی چالش‌های صندوق‌های کالایی در جدول (۲۲) آورده شده است. نتایج به‌دست‌آمده نشان‌دهنده اهمیت بالای نوسانات مبتنی‌بر بازار با وزن ۰.۴۳۹ است که در رتبه اول چالش‌های صندوق کالایی قرارگرفته است. پس‌ازآن بحران‌های سیاسی، بحران‌های اقتصادی، عدم تناسب مبتنی‌بر نیاز و تقاضا در بازار و توجه صرف به سودآوری، استفاده از عرضه کالاها به‌عنوان اهرم فشار توسط تولیدکننده‌هایی که سهم بیشتری از آن‌ها دارند و محدودیت‌های عرضه کالایی به ترتیب در رتبه‌های دوم تا ششم قرار گفته‌اند. بنا بر نتایج به‌دست‌آمده کم‌اهمیت‌ترین چالش مشکلات محدودیت‌های عرضه کالایی است.

جدول (۲۲): رتبه چالش‌های صندوق کالایی

چالش‌های صندوق کالایی	وزن معیار	رتبه اهمیت
نوسانات مبتنی‌بر بازار	۰.۴۳۹	۱
بحران‌های سیاسی	۰.۲۵۰	۲
بحران‌های اقتصادی	۰.۱۵۵	۳
عدم تناسب مبتنی‌بر نیاز و تقاضا در بازار و توجه صرف به سودآوری	۰.۰۸۴	۴
استفاده از عرضه کالاها به‌عنوان اهرم فشار توسط تولیدکننده‌هایی که سهم بیشتری از آن‌ها دارند	۰.۰۴۹	۵
محدودیت‌های عرضه کالایی	۰.۰۲۲	۶

منبع: (یافته‌های تحقیق)

رتبه‌بندی نهایی چالش‌های صندوق‌های کالایی از منظر اقتصاد اسلامی در جدول (۲۳) آورده شده است. نتایج به‌دست‌آمده نشان‌دهنده اهمیت بالای سفته‌بازی و تأثیر آن بر قیمت کالا در بازار اقتصاد واقعی با وزن ۰.۵۱۹ است که در رتبه اول چالش‌های صندوق کالایی از منظر اقتصاد اسلامی قرارگرفته است. پس‌ازآن عدم ایجاد صندوق در کالاهای اساسی مبتنی‌بر عدالت اقتصادی، عدم خرید واحدهای صندوق توسط تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان واقعی کالا، عدم همبستگی کامل با رشد اقتصادی و عدم توجه به مسئولیت اجتماعی به ترتیب در رتبه‌های دوم تا پنج قرار گفته‌اند. بنابر نتایج به‌دست‌آمده کم‌اهمیت‌ترین چالش عدم توجه به مسئولیت اجتماعی است.

جدول (۲۳): رتبه چالش‌های صندوق کالایی از منظر اقتصاد اسلامی

چالش‌های صندوق کالایی از منظر اقتصاد اسلامی	وزن معیار	رتبه اهمیت
سفته‌بازی و تأثیر آن بر قیمت کالا در بازار اقتصاد واقعی	۰.۵۱۹	۱
عدم ایجاد صندوق در کالاهای اساسی مبتنی‌بر عدالت اقتصادی	۰.۲۴۹	۲
عدم خرید واحدهای صندوق توسط تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان واقعی کالا	۰.۱۳۷	۳
عدم همبستگی کامل با رشد اقتصادی	۰.۰۷۱	۴
عدم توجه به مسئولیت اجتماعی	۰.۰۲۵	۵

منبع: (یافته‌های تحقیق)

در خصوص چالش‌های صندوق کالایی از منظر اقتصاد اسلامی باید گفت سفته‌بازی گاهی اوقات می‌تواند قیمت‌ها را فراتر از سطوح معقول، به سمت ارزش‌گذاری‌های بسیار بالا یا پایین سوق دهد که دقیقاً ارزش ذاتی واقعی یک دارایی یا اوراق بهادار را منعکس نمی‌کند. این بدان‌معنی است که سفته‌بازی ممکن است منجر به نوسانات قیمت شود که حتی اگر صرفاً موقتی باشد، می‌تواند تأثیری بلندمدت بر کل اقتصاد داشته باشد. به‌عنوان‌مثال، برخی از اقتصاددانان و تحلیل‌گران بازار استدلال کرده‌اند که قیمت‌های

بسیار بالای نفت در اوایل قرن بیست و یکم (حدود ۱۰۰ دلار در هر بشکه) بیشتر به دلیل سفته‌بازی‌های گسترده بود تا شرایط عرضه و تقاضای واقعی در بازار.

در بازار سرمایه اسلامی، گردش سالم و اطلاعات سریع و شفاف بودن بازار موجب عدم اضرار به دیگران، کاهش هزینه مبادلات، واقعی شدن قیمت‌ها، افزایش اطمینان و امنیت و کاهش ریسک غیرمتعارف می‌شود و در نتیجه از شیوع سفته‌بازی غیرمتعارف جلوگیری و به تسریع روند توسعه کمک می‌کند

حباب سفته‌بازی ناشی از تقاضای سفته‌بازان است که در ابتدا قیمت‌ها را افزایش می‌دهد، سپس سفته‌بازان بیشتری را جذب می‌کند و قیمت‌ها را بالاتر می‌برد و این چرخه تکرار می‌شود: افزایش قیمت‌ها درنتیجه افزایش تقاضا از سوی دلالان و به دنبال آن خریداران جدید جذب‌شده توسط افزایش سریع قیمت‌ها که باعث افزایش بیشتر تقاضا می‌شود و بازار را به سمت قیمت‌های بالاتر سوق می‌دهد و این موضوع باعث اثرات منفی در اقتصاد کشور می‌شود.

ملاحظات حقوقی

- پیروی از اصول حقوقی

تمامی اصول اخلاق در پژوهش در این مقاله رعایت شده است.

- تعارض منافع

بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله تعارض منافع ندارد.

بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله مستخرج از پایان‌نامه کارشناسی ارشد باعنوان «بررسی نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی در اقتصاد اسلامی؛ فرصت و چالش‌ها» خانم زهرا ضامن قدیرلی که به راهنمایی آقای دکتر حامد تاجمیر ریاحی در دانشگاه خوارزمی در سال ۱۴۰۲ دفاع شده است.

کتابنامه

۱) اشعری، هادی (۱۴۰۲). *ارائه طرح گواهی سپرده نوین با عنوان گواهی سپرده مزایده‌ای و ارزیابی ریسک‌های مربوطه در مقایسه با سایر گواهی‌های رایج در کشور* (رساله دکتری). پردیس بین‌المللی کیش، تهران، ایران.

۲) برمخشاد، مهشید (۱۴۰۰). *شناسایی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خرد و تدوین مدل در قراردادهای آتی سکه بورس کالا یی ایران*. https://civilica.com/doc/1272970

۳) ترابی، سیدمحمدعلی؛ یارمحمدی، رضا؛ و موسویان، سیدعباس (۱۳۹۷). طراحی صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین سازگار با فقه امامیه. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۸(۱)، ۱۴۸-۱۱۷. DOI: 10.30497/ifr.2018.2275

۴) حسنی، محسن؛ و لعل بار، علی (۱۳۹۹). تأثیر متغیرهای بنیادی صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر توانایی مدیر در گزینش مناسب سهام و زمان سنجی دقیق بازار. *توسعه و سرمایه*، ۵ (۲)، ۱۶۹ -۱۹۱

۵) چاوشی، بهنام؛ تهرانی، رضا؛ و عباسیان، عزت‌اله (۱۳۹۹). طراحی مدلی برای رتبه‌بندی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایران با استفاده از رویکرد ارزیابی ریسک سیستمی. بر اساس مدل‌های LTD، SES، MES و CoVaR . *تحقیقات مالی*، ۲۲(۴)، ۴۵۱- ۴۷۵.

۶) خداپناه، مسعود؛ کریمی کندوله، مریم؛ و یاری، نادیا (۱۴۰۲). *بررسی نقش صندوق‌های ثروت ملی در توسعه کشورها*. یازدهمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، حسابداری و توسعه اقتصادی.

۷) دیواندری، علی؛ اسفیدانی، محمدرحیم؛ فدایی‌نژاد، محمداسماعیل؛ و جلیلیان، حسین (۱۳۹۹). مدل توسعه محصولات مالی جدید در بازار سرمایه ایران. *پژوهش‌های مدیریت در ایران*، ۲۴(۱)، ۱۰۵-۸۱.

۸) روابط عمومی و بین‌الملل شرکت بورس کالای ایران (۱۳۹۶). گزارش عمکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری. ایران، تهران: شرکت بورس کالای ایران.

۹) ماهیکار، داود (۱۴۰۰). *ارائه مدل کارا برای گواهی سپرده کالا یی در بازار سرمایه ایران* (رساله دکتری). دانشگاه آزاد واحد قم، قم، ایران.

۱۰) محمدی‌نسب، مهدی؛ و مستوفی، کامران (۱۳۹۶). بررسی نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در توسعه اقتصادی کشور. *مطالعات کاربردی در علوم مدیریت و توسعه*، ۲(۸)، ۳۲-۱۷.

۱۱) موسویان، سیدعباس؛ ماهیکار، داود؛ و غلامی جمکرانی، رضا (۱۳۹۹). بررسی فقهی گواهی سپرده کالایی به روش اجتهاد چندمرحله‌ای. *اقتصاد اسلامی*، ۲۰(۷۹)، ۳۶-۵.

۱۲) میرلوحی، سیدمجتبی؛ ابراهیم‌نژاد، علی؛ و فرح‌آبادی، مهرداد (۱۳۹۷). جریانات نقدی و بازده سرمایه‌گذاران صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک؛ شواهد تجربی از بازاربینی سرمایه‌گذاران. *بورس اوراق بهادار*، ۴۲(۱۱)، ۵-۲۸.

۱۳) وطنی، مهدی (۱۴۰۱). *بررسی مالی و فقهی فرصت آربیتراژی خرید گواهی سپرده کالایی و فروش قرارداد آتی در بورس کالای ایران (مطالعه موردی؛ نگین زعفران)* (پایان‌نامه کارشناسی ارشد). دانشگاه امام صادق علیه‌السلام، تهران، ایران.

1. Abdullah, A. (2016). An Islamic Monetary Theory of Value and Equation of Exchange: Evidence from Egypt (696-1517). *Humanomics*, *32*(2), 121-150.
2. Adjemian, M., Garcia, P., Irwin, S. H., & Smith, A. (2013). Non-Convergence in Domestic Commodity Futures Markets: Causes, Consequences, and Remedies. *USDA-ERS Economic Information Bulletin*, (115).
3. Ashaʿarī, H., (1402 SH/2023). Erāʾeh-ye ṭarḥ-e Gavāhī-ye Seporde-ye Novīn bā ʿOnvān-e "Gavāhī-ye Seporde-ye Mazāyedehʾī" va Arzyābī-ye Rīsk-hā-ye Marbūṭeh dar Moghāyeseh bā Sāyer-e Gavāhī-hā-ye Rāyej dar Keshvar [A New Design for Auction-Based Deposit Certificates and Risk Assessment Compared to Common National Certificates] (PhD Dissertation). Pardīs-e Beyn al-Melal-e Kish, Tehran, Iran [in Persian].
4. Barmakhshād, M., (1400 SH/2021). Shenākht-e ʿAwāmel-e moʾAsser bar Sarmāye Gozārī-ye Khord va Tadvīn-e Model dar Qardādhā-ye ātī-ye Sekkeh-ye Bourse-e Kālā-ye Irān [Identifying Micro-Investment Factors and Model Development in Iran Mercantile Exchange Gold Coin Futures Contracts]. Retrieved from https://civilica.com/doc/1272970 [in Persian].
5. Bronte, K. Hmyria, V., & Poliakh, S. (2021). Special Features of the National Bank of Ukraine and of National Commodity Fund of the Fund for Investment and Finance of Ukraine.
6. Carter, S. Diersen, M. A., & Wang, Z. (2021). Experiential Learning Trading Agricultural Contracts in a Commodity Fund.
7. Carvalho, L., Mota, C., & Ramos, P. (2024). Socially Responsible Investment Funds—An Analysis Applied to Funds Domiciled in the Portuguese and Spanish Markets. *Risks*, *12*(1), 9.
8. Chavoshi, B; Tehrani, R; Abbassian, E., (2020). Developing a Model for Ranking Mutual Funds in Iran Using the Systematic Risk Assessment

Approach Based on LTD, SES, MES, and CoVaR Models. *Financial Research*, 22(4), 451- 475. [in Persian].

9. Chowdhury, M. I. H., Balli, F., & de Bruin, A. (2024). Investment Styles of Islamic Equity Funds. *International Review of Economics & Finance*, *89*, 172-187.
10. Drechsel, G.N. McLee, G. and Teneriro, F.D. (2019) Funds of Funds Versus Simple Portfolios of Hedge Funds: A Comparative Study of Persistence in Performance. *Derivatives & Hedge Funds,* 13(3), 88–106.
11. Dīvāndarī, ʿA; Esfīdānī, M, R; Fadāʾī-Nejād, M, E; & Jalīlīān, Ḥ., (1399 SH/2020). Model-e toseʿeh-ye Moḥṣūlāt-e Mālī-ye Jadīd dar Bāzār-e Sarmāye-ye Irān [A Model for Developing New Financial Products in Iran's Capital Market]. Pažūhesh-hā-ye Modīriyyat dar Irān [Management Studies in Iran], Vol. 24(1), pp. 81–105 [in Persian].
12. Gorton, C. Thomas, H, & Dieter, K. (2016). A Primer on Commodity Hedge Funds. Derivatives & Hedge Funds, 18, 223-235.
13. Hassani, M., & Lalbar, A. (1399 SH/2020). The Effect of Fundamental Variables of Mutual Funds on the Ability of the Manager to Select the Appropriate Stock and Accurate Market Timing. *Development and Capital*, 5(2), 169-191 [in Persian].
14. Hatami, R.P. (2015) Alpha, beta and Commodities: Can a Commodities Investment be Both a High Risk-adjusted Return Source, and a Portfolio Hedge? *Wealth Management* 9 (2): 63–84. [in Persian].
15. Jeanneret, P., Monnin, P., & Scholz, S. (2011). Protection potential of Commodity Hedge Funds. *Alternative Investments*, *13*(3), 43.
16. Khodāpanāh, M; Karīmī Kandūleh, M; & Yārī, N., (1402 SH/2023). Barrasī-ye Naqsh-e Sandūq-hā-ye Servat-e Mellī dar toseʿeh-ye Keshvar-hā [Investigating the Role of Sovereign Wealth Funds in National Development]. 11th International Conference on Management, Accounting, and Economic Development [in Persian].
17. Larson, D. F., Lampietti, J., Gouel, C., Cafiero, C., & Roberts, J. (2014). Food Security and Storage in the Middle East and North Africa. *The World Bank Economic Review*, *28*(1), 48-73.
18. Lewis, M.L., and Muhamed, N.A., (2009), "The Role of Islamic Investment Funds in Promoting Cross-border Islamic Investments", *Islamic Finance news, 5(41).*
19. Lehecka, G. V. (2015). Do Hedging and Speculative Pressures Drive Commodity Prices, or the Other way Round?. *Empirical Economics*, *49*, 575-603.

20. Māhīkār, D., (1400 SH/2021). Erāʾeh-ye Model-e kārā barā-ye Gavāhī-ye Seporde-ye Kālāʾī dar Bāzār-e Sarmāye-ye Irān [An Efficient Model for Commodity Deposit Certificates in Iran's Capital Market] (PhD Dissertation). Islamic Azad University, Qom Branch, Qom, Iran [in Persian].
21. Mohamad, A. (2013). Creating a Two-way Market via Short Selling and its Potential use in the Islamic Paradigm. *Economics, Management and Accounting*, *21*(2).
22. Moskal, A., Zawadzka, D., & Strzelecka, A. (2022). Application of Linear Mixed Models to Evaluate the Determinants of Effectiveness of Commodity Funds. *Procedia Computer Science*, *207*, 3915-3923.
23. Moḥammadī-Nasab, M; & Mostowfī, K., (1396 SH/2017). Barrasī-ye Naqsh-e Sandūq-hā-ye Sarmāye Gozārī-ye Moshtarak dar toseʿeh-ye Eqteṣādī-ye Keshvar [The Role of Mutual Investment Funds in National Economic Development]. Motāleʿāt-e Kārbordī dar ʿUlūm-e Modīriyyat va Toseʿeh [Applied Studies in Management and Development Sciences], Vol. 2(8), 17–32 [in Persian].
24. Mīrlūḥī, S, M; Ebrāhīm-Nejād, A; & Farah-Ābādī, M., (1397 SH/2018). Jarayānāt-e Naqdī va Bāzdeh-e Sarmāye Gozārān-e Sandūq-hā-ye Sarmāye Gozārī-ye Moshtarak; Shawāhed-e Tajrobī az Bāzārbinī-ye Sarmāye Gozārān [Cash Flows and Returns of Mutual Fund Investors: Empirical Evidence from Investor Market-Timing]. Bourse-e Orāq-e Bahādār [Securities Exchange], Vol. 42(11), 5–28 [in Persian].
25. Mūsavīān, S, A; Māhīkār, D; & Gholāmī Jamkarānī, R., (1399 SH/2020). Barrasī-ye feqhī-ye Gavāhī-ye Seporde-ye Kālāʾī be rāh-e Ejtehād-e Chand Marḥaleʾī [Jurisprudential Analysis of Commodity Deposit Certificates Using a Multi-Stage Ijtihād Method]. Eqteṣād-e Eslāmī [Islamic Economics], Vol. 20(79), 5–36 [in Persian].
26. Mulendur, R. (2018). Commodity-Currencies or Currency-Commodities: Evidence from Causality Tests. *Resources Policy*, 60, 162-168.
27. Nissanke, T. (2015). Cargill's Corporate Growth in Times of Crises: How Agro-Commodity Traders are Increasing Profits in the Midst of Volatility. *Agriculture and Human Values*, 34, 211-222.
28. Pástor, Ľ., & Vorsatz, M. B. (2020). Mutual Fund Performance and Flows During the COVID-19 Crisis. *The Review of Asset Pricing Studies*, *10*(4), 791-833.

29. Plattek, D. N., & Figueiredo, O. H. (2023). Sustainable and Governance Investment Funds in Brazil: A Performance Evaluation. *Sustainability*, *15*(11), 8517.
30. Planter, S. (2012). Exploring Global Retailers' Corporate Social Responsibility Performance. Heliyon, 6(8), e04644.
31. Pendaraki, K., Zopounidis, C., & Doumpos, M. (2005). On the Construction of Mutual Fund Portfolios: A Multicriteria Methodology and an Application to the Greek Market of Equity Mutual Funds. *Operational Research*, *163*(2), 462-481.
32. Public and International Relations of the Iran Commodity Exchange Company (2017). Investment Funds Performance Report. Iran, Tehran: Iran Commodity Exchange Company. [in Persian].
33. Rahdari, A., Sheehy, B., Khan, H. Z., Braendle, U., Rexhepi, G., & Sepasi, S. (2020). Exploring Global Retailers' Corporate Social Responsibility Performance. *Heliyon*, *6*(8).
34. Rohingis, X. (2021). Financialization of Agricultural Commodities: Evidence from China. *Economic Modelling*, 85, 381-389. [in Persian].
35. Rosly, S.A., Kamso, N., (2013). Investing in Islamic Funds: A Practitioner's Perspective. *In book, Investing in Islamic Funds*. 47-62.
36. Saci, F., Jasimuddin, S.M., Hasan, M., (2022). Performance of socially Responsible Investment fFunds in China: A Comparison with Traditional Funds. *Sustainability*, 14(3). 1476. https://doi.org/10.3390/su14031476
37. Sakkas, Athanasios, Tessaromatis, Nikolaos, (2020), Factor based commodity investing,) , 6(8), e04644 [in Persian].
38. Sanders, J., Schapek, M., & Tahir, M. I. (2011). Permissibility and use of Options for Hedging Purposes in Islamic Finance. *Thunderbird International Business Review*, 48(3), 425-443. [in Persian].
39. Sukmana, R. (2020). Critical Assessment of Islamic Endowment Funds (Waqf) Literature: Lesson for Government and Future Directions. *Heliyon*, *6*(10).
40. Torabi, S. M. A. , Yarmohammadi, R. & Mousavian, S. A. (1397 SH/2018). The Design of Discounting Investment Fund Conforming with Shi'a Jurisprudence. "*Islamic Finance Researches*" (IFR), 8(1), 117-148. DOI: 10.30497/ifr.2018.2275 [in Persian].
41. Tuna, G., & Tuna, V. E. (2019). Which Commodity Group is the Safe Haven for Islamic Stock Markets?. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, *27*(2), 253-267.

42. Vaṭanī, M., (1401 SH/2022). Barrasī-ye mālī va Feqhī-ye Forsat-e Arbitrāzhī-ye Kharīd-e Gavāhī-ye Seporde-ye Kālāʾī va Forūsh-e Qardād-e ātī dar Bourse-e Kālā-ye Irān (motāleʿeh-ye moradī: Negin-e Zaʿfarān) [Financial and Jurisprudential Analysis of the Arbitrage Opportunity between Buying Commodity Deposit Certificates and Selling Futures Contracts in Iran Mercantile Exchange: A Case Study of Negin Saffron] (MA Thesis). Imam Sadiq University, Tehran, Iran [in Persian].
43. Zaga-Mendez, A., Bissonnette, J. F., Kolinjivadi, V., Cleaver, F., & Dupras, J. (2021). Towards Collective Action in Ecosystem Services Governance: The Recognition of Social Interdependencies in three Collective Agri-Environmental Initiatives in Quebec. *Ecosystem Services*, *51*, 101357.