



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۴ / شماره ۱ (پیاپی ۵۳) / بهار ۱۴۰۴
صفحه ۷۱۷ تا ۷۳۹

بررسی متغیرهای موثر در قرارداد آتی زعفران به روش گراند تئوری

مهوش فرخی

دانشجوی دکتری مهندسی مالی، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
mfarokhi30@gmail.com

علی نجفی مقدم

استادیار، گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
(نویسنده مسئول)
alirezanm@yahoo.com

رویا دارابی

دانشیار، گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
Royadarabi110@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۱/۲۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۸/۰۷

چکیده

هدف اصلی این مطالعه، بررسی متغیرهای موثر در قرارداد آتی زعفران به روش گراند تئوری می‌باشد که از بعد نحوه جمع‌آوری اطلاعات، یک تحقیق اسنادی کتابخانه‌ای است و از بعد نتیجه، یک تحقیق کاربردی است و از نوع کیفی است که برای انتخاب متغیرهای مناسب در قرارداد آتی زعفران و بومی‌سازی این متغیرها در ایران، روش تئوری مفهوم‌سازی بنیادی یا گراند تئوری است و برای جمع‌آوری داده‌های از روش مصاحبه نیمه ساختار یافته استفاده شده است که انعطاف‌پذیری و عمیق بودن از ویژگی‌های بارز آن می‌باشد. جامعه آماری از دو گروه تشکیل شده است. گروه اول شامل متخصصین و خبرگانی که اعضای هیئت علمی دانشگاه‌های رشته مالی بودند و گروه دوم شامل کارشناسان خبره و مدیرانی که سابقه در امور مالی و بورس داشتند، می‌باشد و دوره زمانی، مهر ۱۴۰۰ الی اسفند ۱۴۰۰ است. در مرحله کدگذاری باز، ۴۰ کد از ۲۵ مصاحبه با خبرگان و متخصصان حوزه پژوهش استخراج شد و در نهایت ۱۴ مقوله شناسایی شدند و یافته‌های کیفی به وسیله نرم افزار MAXqda2018 تحلیل شده از روش مقایسه مداوم در طی سه مرحله کدگذاری باز، محوری و انتخابی استفاده شده است و در نهایت متغیرهای موثر در قرارداد آتی زعفران که شامل نرخ تورم، قیمت‌های نقدی، نوسانات قیمت‌های نقدی، نقدشوندگی بازار نقدی به عنوان شرایط علی و طول دوره معاملات، تعداد معاملات، ثمرات رفاهی، تولید به عنوان شرایط زمینه‌ای و نرخ بهره، نرخ ارز، بازده آریبیتراژ، درجه تجاری بودن و خشکسالی به عنوان عوامل مداخله‌گر تبیین و در مدل ارائه شد.

واژه‌های کلیدی: قرارداد آتی زعفران، گراند تئوری، مصاحبه نیمه ساختار یافته، کدگذاری.

۱- مقدمه

به کارگیری قراردادهای آتی^۱ در مناطق مختلف جهان امروزه به صورت ابزار متداولی در جهت مدیریت ریسک بازار دارایی‌های مختلفی از قبیل کالاهای کشاورزی، فلزات، انواع مختلف انرژی و انواع اوراق بهادار نظیر سهام شرکت‌ها درآمده است. راه اندازی و توسعه بازارهای آتی غیر از مدیریت ریسک می‌تواند دارای مزایای ارزشمند دیگری همچون تسهیل فرآیند کشف قیمت و افزایش میزان شفافیت و سیالیت در بازار باشد. در این زمینه، تاسیس بازارهای آتی محصولات کشاورزی قادر است علاوه بر کارکردهای فوق، منجر به انجام اصلاحاتی در خصوص ساختار بازار این محصولات گردد (دو، ۲۰۰۴). بازار سنتی محصولات کشاورزی در ایران با مشکلات و نابسامانی‌های ساختاری متعددی روبروست. نوسانات شدید قیمتی محصولات کشاورزی که پیامدهای منفی فراوانی را به دنبال خود دارد، یکی از مهمترین مشکلات موجود در این خصوص به شمار می‌رود؛ عدم ثبات در قیمت محصولات کشاورزی از طریق ایجاد ناطمینانی درآمدی برای تولیدکنندگان این محصولات، موجب افزایش عدم حتمیت ذاتی موجود در این بخش می‌گردد (پنینگز و گارسیا، ۲۰۰۳، ۳۰۳). عدم شفافیت و سیالیت اطلاعات موجود در بازارهای محلی محصولات کشاورزی به همراه حضور گسترده واسطه‌ها در بخش‌های مختلف توزیع و بازاریابی این محصولات از دیگر مشکلات ساختاری بازار در بخش کشاورزی ایران محسوب می‌گردد، همچنین وجود غیرقابل انکار پدیده بر مبنای قیمت‌هایی کاملاً غیرعادلانه، فقدان بازاری^۲ سلف خری رقابتی، کارا و فراگیر برای مبادله محصولات کشاورزی و ناکارایی شبکه توزیع، برخی دیگر از نابسامانی‌هایی می‌باشند که بخش کشاورزی در ایران با آنها دست به گریبان است (حسینی یکانی، ۲۰۱۳، ۱۳۸۸).

این مشکلات به طور عمده ریشه در سطح پایین توسعه یافتگی بخش کشاورزی و همچنین ساختار سنتی و غیر رقابتی بازار محصولات این بخش دارد. علیرغم سرمایه‌گذاری‌های وسیع دولت در دو دهه اخیر و هزینه کردن میلیاردها ریال با هدف رفع این مشکلات، هنوز نتایج مطلوب و موثری در این بخش بدست نیامده است، ایجاد یک بورس آتی محصولات کشاورزی^۳ به عنوان بازاری جدید، فراگیر، منسجم و سازمان یافته می‌تواند به عنوان راه حلی در جهت رفع مشکلات ساختاری این بخش مطرح گردد (پارسال و همکاران، ۲۰۰۳، ۲۰۰). اصولاً شکست بازارهای سنتی و ناکارایی‌های حاصل از آن که منجر به وقوع مشکلات مختلفی همچون افزایش ریسک قیمت یا نوسانات شدید قیمتی می‌گردد به عنوان یکی از مهمترین عوامل برانگیزنده تلاش در جهت تاسیس بازارهای آتی در بسیاری از کشورها و خصوصاً در کشورهای در حال توسعه به شمار می‌رود. تاکنون انواع بسیار متنوعی از قراردادهای آتی در بازارهای مختلف جهان معرفی گردیده و مورد استفاده قرار گرفته است. در حال حاضر و با معاملات سنتی این دازایی امکان پوشش ریسک برای تولیدکنندگان و فعالان بازار بسیاری از محصولات کشاورزی از جمله؛ زعفران وجود ندارد این در حالی است که با راه‌اندازی این معاملات امکان مدیریت ریسک و پوشش ریسک به خوبی میسر خواهد شد تا تولیدکنندگان و فعالان بازار بتوانند خود را در برابر ریسک تغییرات و نوسانات

^۱ Futures Contracts

^۲ Du

^۳ Pennings & et al

^۴ Forward Purchasing

^۵ Agricultural Futures Exchange

^۶ Purcell & et al

قیمت پوشش دهند. قطب تولید زعفران در استان‌های خراسان رضوی و جنوبی کشور قرار دارد. در سال ۹۵ مطابق با آمارنامه‌های وزارت جهاد کشاورزی خراسان رضوی ۲۵۷.۶ تن و خراسان جنوبی ۵۱.۱ تن از ۳۳۶ تن تولید کل کشور بیشترین سهم میزان تولید را داشته‌اند. سهم ایران از صادرات ارزی زعفران در سال ۲۰۱۶، ۴۲ درصد بوده است که در قالب بسته بندی‌های بزرگ و فله فروشی (فاقد کیفیت لازم) به کشورهایمانند اسپانیا، ایتالیا، امارات، افغانستان و ... رفته و در این کشورها با بسته بندی مجدد در غالب برندهای معتبر جهانی به بازار ارائه می‌شود، که این موضوع در بلند مدت باعث کاهش قیمت و ضربه خوردن برند زعفران ایران خواهد شد. مطابق آمار اتاق بازرگانی در سال ۹۶ میزان کل صادرات زعفران کشور ۲۰۷ تن به ارزش ۲۹۰ میلیون دلار بوده است که سرمایه گذاران با اندکی سرمایه قادر هستند دارائی زیادی را تحت کنترل خود درآوردند و با پرداخت مبلغ ناچیزی از کل ارزش یک کالا وارد یک قرارداد آتی کنند؛ از این رو در؛ تحقیق حاضر از بین قراردادهای آتی محصولات کشاورزی در ایران، زعفران انتخاب کالاهای مناسب و سازگار برای مبادله در چنین بازاری است، انتخاب شده است و در این مطالعه مورد استفاده قرار گرفته است. از این رو؛ می‌تواند برای قراردادهای آتی محصول بسیار مناسب دارای مزایای رقابتی باشد. همچنین؛ لازم به ذکر است، از آنجا که ایران فاقد بازارهای آتی بوده و بورس‌های کالا نیز از قدمت، رونق و درجه توسعه یافتگی بالایی در آن برخوردار نمی‌باشند، مسلماً تحقیقات داخلی زیادی در این ارتباط انجام نشده است و مطالعات انگشت شمار انجام شده در این زمینه را می‌توان در سه دسته مطالعات صورت گرفته در زمینه بورس‌های کالا: محمدیان و همکاران (۱۳۸۴)، چیدری (۱۳۸۳)، صباغ کرمانی و عزیززی (۱۳۸۴)، جاوریان (۱۳۷۹)؛ مطالعات انجام شده در ارتباط با بازارهای آتی جهانی نفت خام: ابریشمی و همکاران (۱۳۸۱)، مشیری و فروتن (۱۳۸۳) و مطالعاتی که درصدد نوعی امکان سنجی یا بررسی پیش زمینه‌های راه اندازی بازارهای آتی در ایران می‌باشند: عبدالمهدی عزت آبادی (۱۳۸۱)، عبدالمهدی عزت آبادی و نجفی (۱۳۸۲)، عبدالمهدی عزت آبادی و نجفی (۱۳۸۵)، عبدالمهدی عزت آبادی و نجفی (۱۳۸۶)، حسینی یکانی و بخشوده (۲۰۰۶)، حسینی یکانی و زیبایی (۱۳۸۶)، حسینی یکانی و زیبایی (۱۳۸۹) و حسینی یکانی و همکاران (۲۰۱۰) را مورد بررسی قرار داد.

در کشورهای در حال توسعه مثل ایران به دلیل وجود تورم، تقاضا برای قراردادهای آتی به منظور پوشش ریسک بالاست از این رو؛ ویژگی‌های جذاب بازار قراردادهای آتی معامله گران بسیاری به سوی خود جذب می‌کند و با توجه با اینکه بیشتر بورس‌های کالایی دنیا از معاملات فیزیکی به سمت توسعه معاملات مشتقه از جمله قراردادهای آتی و اختیار معامله می‌روند، لذا در آینده نزدیک و با ورود کالاهای بیشتری به حوزه قراردادهای آتی و گسترش حجم معاملات در این قراردادها نقش و اهمیت قراردادهای آتی بسیار بیشتر شده است ولی با توجه به نوپا بودن بازار این نوع معاملات در کشور ایران توجه چندانی به قراردادهای آتی نشده است.

بازار آتی زعفران ایران دارای یک مکانیزم تجاری منحصر به فرد با الگوی حجم معاملات به صورت منحنی شکل است. از اینرو در با نظر گرفتن داده‌های با فرکانس بالا از بازارهای آتی زعفران برای انتخاب متغیرهای مناسب در قرارداد آتی زعفران و بومی سازی این متغیرها در ایران، با روش گراند تئوری استفاده خواهد شد.

۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

¹ Hosseini-Yekani

هوآ و ژونگ^۱ (۲۰۰۴) معاملات آتی مس، آلومینیوم، لاستیک، گندم، سویا را با مدل گارچ^۲ مطالعه کردند و نشان دادند که حجم معاملات، سود باز و تأخیر آنها تأثیر قابل توجهی بر نوسان قیمت ظهور قراردادهای آتی جدید دارد، به ویژه آنهایی که همبستگی بالایی با آنها دارند. کارلتون^۳ (۱۹۸۴)، انواع مختلف قراردادهای آتی مورد استفاده در کشور ایالات متحده را در طول سال‌های ۱۹۲۱ الی ۱۹۸۳، در حدود ۱۸۰ نوع قرارداد عنوان کرده است. همچنین کمیسیون مبادلات قراردادهای آتی کالا (CFTC)^۴ از سال ۱۹۷۵ تا اوایل دهه ۱۹۹۰ مجوز مبادله بیش از ۲۵۰ قرارداد آتی به اضافه بیش از ۹۰ قرارداد اختیار معامله قراردادهای آتی^۵ را صادر نمود لتهولد^۶ (۱۹۹۴)، اما بسیاری از قراردادهای آتی جدید با شکست مواجه می‌شوند (برارسن وهمکاران^۷ ۲۰۰۱).

برخی از مطالعات نشان داده اند که به طور متوسط راه اندازی تنها یک سوم از قراردادهای آتی در عمل با موفقیت همراه می‌گردد (برارسن وهمکاران، ۲۰۰۱). این وضعیت موجب گردید که مطالعات مختلفی در زمینه دلایل موفقیت و همچنین عدم توفیق قراردادهای آتی و نیز ویژگی‌ها و خصوصیات قراردادهای آتی موفق انجام شود. به عنوان مثال در این زمینه می‌توان به مطالعات گری^۸ (۱۹۶۶)، پاورز^۹ (۱۹۶۷)، بلک^{۱۰} (۱۹۸۶)، براون و همکاران^{۱۱} (۱۹۹۱)، تاشجیان^{۱۲} (۱۹۹۵)، هریس^{۱۳} (۱۹۹۸)، کاراگزلو و مارتل^{۱۴} (۱۹۹۹)، لانگین^{۱۵} (۱۹۹۹)، برورسن و فوفانا^{۱۶} (۲۰۰۱)، پننینگز و گارسیا^{۱۷} (۲۰۰۳)، پننینگز و لیتهولد^{۱۸} (۲۰۰۱)، میلنبرگ و پننینگز^{۱۹} (۲۰۰۲) و بولن و همکاران^{۲۰} (۲۰۰۳) اشاره نمود.

پاناگیوتس وهمکاران^{۲۱} (۲۰۲۲) به بررسی قابلیت پیش بینی جهت دار بین حجم معاملات و بازده قیمت در بازارهای آتی کشاورزی: پیامدهای ریسک برای معامله‌گران پرداختند. نتایج تجربی شواهد ضعیف و همچنین قوی را نشان می‌دهد که مقادیر بسیار کم بازده احتمالاً منجر به سطوح بالایی از حجم می‌شود. همچنین شواهد ضعیفی وجود دارد که نشان می‌دهد مقادیر بسیار کم حجم احتمالاً مقدم بر ارزش‌های بازده بالا هستند، به جز بازارهای آتی جو دوسر که شواهد بسیار قوی وجود دارد مبنی بر اینکه مقادیر کم حجم احتمالاً منجر به بازده‌های بالا می‌شود. برای کالای سویا، شواهد بسیار قوی وجود دارد که سطوح بسیار بالای حجم احتمالاً منجر به بازدهی بالایی می‌شود، اما عمر آنها بسیار کوتاه است.

¹ Hua & Zhong

² GARCH

³ Carlton

⁴ Commodity Futures Trading Commission

⁵ Options on Futures Contracts

⁶ Leuthold

⁷ Brorsen

⁸ Gray

⁹ Powers

¹⁰ Black

¹¹ Brown & et al

¹² Tashjian

¹³ Harris

¹⁴ Karagozolu and Martell

¹⁵ Longin

¹⁶ Brorsen and Fofana

¹⁷ Pennings & et al

¹⁸ Pennings and Leuthold

¹⁹ Meulenberg and Pennings

²⁰ Bollen & et al

²¹ Panagiotou & et al

آدام و همکاران^۱ (۲۰۲۱) به بررسی تأثیر ناهنجاری دما و مبانی کلان اقتصادی بر بازده آتی کالاهای کشاورزی پرداختند. با استفاده از روش رگرسیون چندکی، نتیجه گرفته شد که ناهنجاری دما تأثیر منفی (مثبت) قابل توجهی بر بازده معاملات آتی سویا، ذرت، پنبه و قهوه (سویا، ذرت و کاکائو) در شرایط بازار نزولی و صعودی دارد. علاوه بر این، به نظر می‌رسد بازده آتی کالاهای کشاورزی به بازده کل سهام پاسخ مثبت می‌دهد و تحت تأثیر منفی تغییرات نرخ ارز است.

لیو و همکاران^۲ (۲۰۲۱) به بررسی شوک‌های ناطمینانی اقتصادی و بازده آتی کالاهای چین: دیدگاهی با زمان متفاوت پرداختند. نتایج نشان داد اول، اثرات شوک‌های عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر بازده کل کالاهای آتی چین در طول زمان متفاوت است و تمایل به ضد چرخه‌ای دارد. برای مثال، تأثیرات آن در طول بحران مالی جهانی ۲۰۰۹-۲۰۰۷ قوی‌تر است. دوم، ناهمگونی قابل توجهی در واکنش‌های بازده آتی کالاهای بخش‌های مختلف به شوک‌های عدم قطعیت سیاست اقتصادی وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد که شوک‌های عدم قطعیت سیاست اقتصادی تأثیر ضعیف‌تری بر غلات نسبت به سایر کالاها دارند. سوم، واکنش‌های بازده کل کالاهای آتی به انواع مختلف شوک‌های عدم قطعیت سیاست متفاوت است، با شوک‌های عدم قطعیت سیاست پولی اثرات نسبتاً بزرگی ایجاد می‌کند. چهارم، در مقایسه با شاخص سنتی عدم قطعیت سیاست اقتصادی چین پیشنهاد شده توسط بیکر و همکاران (۲۰۱۶)، شوک‌های ساختاری ناشی از عدم اطمینان اقتصادی که توسط شاخص جدید عدم قطعیت سیاست اقتصادی چین اندازه‌گیری می‌شود، اثرات بزرگ‌تر و مهم‌تری بر بازده آتی کالا ایجاد می‌کند.

گیو^۳ (۲۰۱۷)، به ناهمگرایی محصولات کشاورزی در بازار آتی غلات طی سال‌های ۲۰۰۴-۲۰۰۹ در ایالات متحده آمریکا پرداخت و ادعا کرد که همگرایی قیمت در مورد محصول کشاورزی ذرت در دوره مورد بررسی وجود نداشته و این در حالی است که عدم همگرایی این کالا در سال ۲۰۰۶ به اوج خود رسیده بود. طی یافته‌های وی این عدم همگرایی قیمت بدلیل به عدم ذخیره سازی مناسب محصول و نیز هزینه‌های مربوط به انبارداری و حمل و نقل کالا می‌باشد.

یوچی^۴ (۲۰۱۷)، به بررسی ساختار علی قراردادهای آتی روزانه ذرت در کشورهای تولیدکننده این محصول در میانه غربی ایالات متحده آمریکا در بازه زمانی ۲۰۰۶-۲۰۱۱ از طریق آزمون علیت گرنجر، آزمون یوهانسون، مدل تصحیح خطای برداری پرداخت. نتیجه بدست آمده مطالعات وی حاکی از ناهمگرایی قیمت در دو بازار نقد و آتی ذرت می‌باشد که نشان داد پویایی قیمت در هر دو بازار وجود دارد که مورد توجه سیاست‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان که می‌خواهند قرارداد آتی را به عنوان عامل کشف قیمت نقد آینده در نظر بگیرند، می‌باشد.

گوها و باندیوپادیا^۵ (۲۰۱۶) به بررسی قیمت آتی در دوره ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۴ پرداختند. آن‌ها با استفاده از مدل آریما به روش تحلیل پرداختند و دریافتند این ابزار مالی به شدت محدود به و عواملی مثل تغییر سناریوهای سیاسی، اثرات جهانی و تورم بالا روی آن اثر می‌گذارد.

¹ Adam & et al

² Lyu & et al

³ QU

⁴ UJI

⁵ Guha and Bandyopadhyay

هو و همکاران^۱ (۲۰۱۱)، به انتخاب سهام با استفاده از یک مدل تصمیم‌گیری چند معیاره جدید شامل دیمتل و فرایند ۵۳ تحلیل شبکه‌ای و ویکور برای انتخاب بر مبنای مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای پرداختند. عوامل موثر و وزن مربوط به ابعاد این تحقیق شامل نرخ بهره بدون ریسک و بازده مورد انتظار بازار و بتای اوراق بهادار به دست آمده است. هر یک از این ابعاد شامل معیارهایی بوده است، از جمله؛ نرخ بهره بدون ریسک شامل کسری بودجه، نرخ تنزیل و نرخ مبادله و بعد نرخ بازده مورد انتظار شامل متغیرهای ریسک کشور و ساختار صنعت و متغیرهای کلان اقتصادی و بعد نرخ بنای اوراق بهادار شامل ریسک مختص هر شرکت و ریسک مالی بوده است. نتایج این تحقیق حاکی از این است که متغیرهای کلان اقتصادی با وزن ۰/۲ بیشترین اهمیت را داشته‌اند.

فتوحی خانگهدانی و همکاران (۱۴۰۱)، به تدوین الگوی افشای اطلاعات آینده نگر با رویکرد مبتنی بر نظریه داده بنیاد پرداختند. روش تحقیق کیفی و رویکرد مبتنی بر داده بنیاد است. جهت گردآوری داده‌ها ابتدا به بررسی ادبیات تحقیق پرداخته شد و در نهایت با انجام مصاحبه نتایج حاصل از آن تکمیل و تقویت گردید. مشارکت کنندگان ۳۰ نفر از متخصصان مالی و فعالان بازار سرمایه بودند که با روش نمونه‌گیری نظری انتخاب و با بهره‌گیری از مصاحبه نیمه ساختاریافته تا رسیدن به اشباع نظری صورت گرفت. به منظور اعتبار پذیری و روایی داده‌ها از روش‌های مختلف اجماع داده‌ها، کنترل اعضا و شاخص مقبولیت استراوس استفاده شد. در الگوی به دست آمده مقوله محوری در چهار بعد تحت عنوان پیشبینی مدیرعامل، افشای اطلاعات مالی و غیرمالی، استراتژی‌های آتی، اطلاعات سرمایه‌گذاران و مدیران، تحلیل و با توجه به شرایط علی، عوامل مداخله‌گر، بستر و همچنین راهبردهای مربوط به افشای آتی اطلاعات و پیامدهای آن تدوین و مدل نهایی ارائه گردید. در نهایت، به طور کلی الگوی افشای اطلاعات آینده نگر شامل ۱۱ مقوله اصلی و ۴۳ مقوله فرعی است.

میرزاده و همکاران (۱۴۰۰)، به بررسی همگرایی قیمت قراردادهای آتی در بورس کالای ایران پرداختند. داده‌های مورد استفاده، سری زمانی روزانه قیمت‌های نقد و آتی سکه بهار آزادی با ۷۱ قرارداد از آذرماه ۱۳۸۷ تا شهریور ۱۳۹۷ و قیمت‌های نقد و آتی زعفران با ۲۹ قرارداد از خردادماه ۱۳۹۷ تا پایان اسفندماه ۱۳۹۸ در جامعه آماری بورس کالای ایران است و با استفاده از مدل ضریب رگرسیون، به بررسی تغییرات اختلاف قیمت نقد و آتی از زمان تا سررسید قرارداد آتی پرداختند و جهت بررسی نقطه‌ای همگرایی قیمت، از رویکرد هم‌انباشتگی و مدل آزمون مقایسات میانگین زوجی استفاده شده است. همچنین از آزمون علیت گرنجر، وجود یا عدم وجود رابطه علی بین قیمت نقد و قیمت آتی، بررسی گردید. نتایج تخمین بررسی ضریب رگرسیونی نشان داد، که در طول زمان و با نزدیک شدن به سررسید قرارداد آتی سکه بهار آزادی، از اختلاف قیمت نقدی و قیمت آتی کاسته شده و قیمت‌ها به سمت همگرا شدن در حرکت هستند؛ ولی در مورد قراردادهای زعفران قیمت‌ها به سمت همگرایی پیش نمی‌روند. در بررسی همگرایی نقطه‌ای، با استفاده از آزمون هم‌انباشتگی و میانگین زوجی، قدرمطلق اختلاف بین قیمت نقدی و قیمت آتی قراردادها در روز سررسید مورد مقایسه قرار گرفت و نتایج بدست آمده حاکی از وجود همگرایی در هر دو کالای مورد مطالعه بوده است. همچنین نتایج آزمون علیت، مؤند وجود رابطه علی به طور همزمان میان قیمت‌های نقد و آتی سکه بهار آزادی می‌باشد در حالیکه نتایج بدست آمده از علیت قیمت آتی بر

^۱ HU

قیمت نقدی زعفران، مورد تایید بوده ولی با استناد بر عدم وجود رابطه علی قیمت نقدی بر روی قیمت آتی زعفران فرض وجود رابطه علی و معلولی در کالای زعفران مورد تایید قرار نگرفته است.

عامریان و همکاران (۱۴۰۰)، به بررسی جرایم مالی؛ طراحی مدل و تبیین به روش گراند تئوری پرداختند که دارای رویکردی کیفی بوده و از روش نظریه داده بنیاد با گراند تئوری استفاده شده است. داده‌ها با کمک تکنیک مصاحبه عمیق نیمه ساختاریافته گردآوری شده‌اند. ۲۰ نفر از متخصصین و خبرگان شامل اعضای هیئت علمی دانشگاه‌ها و مدیرانی که حداقل ۵۱ سال سابقه در امور مالی داشته‌اند به روش نمونه‌گیری هدفمند و با تکنیک گلوله برفی انتخاب شدند. روایی این پژوهش توسط مصاحبه شونده‌گان و سپس اساتید متخصص مورد بررسی قرار گرفت و تایید گردید. برای سنجش پایایی نیز از روش پایایی بازآزمون استفاده شده است. میزان پایایی مصاحبه‌های انجام شده ۸۶ درصد بوده است و چون این مقدار بالای ۶۰ درصد است در نتیجه قابلیت اعتماد کدگذاری مورد تأیید می‌باشد. جهت تحلیل داده‌ها از روش مقایسه مداوم در طی سه مرحله کدگذاری، محور و انتخابی استفاده شده است. یافته‌های کیفی به وسیله نرم افزار MAXQDA تحلیل شده و در نهایت مدل پارادایمی جرایم مالی تبیین شده است.

کرمی و همکاران (۱۳۹۶)، به تدوین مدل پیاده‌سازی نظام ارزش‌های منصفانه در ایران با تأکید بر اندازه‌گیری پرداختند. در همین رابطه با ۱۷ نفر از خبرگان حوزه‌های مختلف (سازمان بورس و اوراق بهادار، سازمان حسابداری، جامعه حسابداران رسمی، کارشناسان رسمی دادگستری و مدیران ارشد شرکت‌ها و متخصصان مالیاتی) مصاحبه به عمل آمد و با استفاده از روش تحقیق تئوری داده بنیاد، مدلی شامل شرایط علی، راهبردها، شرایط بستر، شرایط مداخله‌گر و پیامدها در خصوص پیاده‌سازی ارزش منصفانه با تأکید بر بخش اندازه‌گیری در ایران ارائه شد. توجه و توسعه حوزه ارزشیابی و ارزش‌گذاری در داخل کشور و ایجاد استانداردهای ارزشیابی برای ارزشیابان مستقل، از دستاوردهای مهم تحقیق است که به ارتقای اندازه‌گیری ارزش‌های منصفانه کمک می‌کند.

شاهنوشی و همکاران (۱۳۹۳)، به ایجاد یک بازار آتی موفق برای برنج در استان مازندران، بطوریکه علاوه بر توجه به شرایط کنونی بازار نقدی این محصول، تمام ویژگی‌های یک بازار آتی مناسب برای محصولات کشاورزی را در بر داشته باشد، پرداختند. در اولین مرحله از تحقیق، ویژگی‌های بازار نقدی برنج و تمایل به شرکت در بازار آتی برنج از طریق نظر سنجی از فعالین بازار برنج مشخص شده است. در انتها به ارکان بازار آتی و تعیین ویژگی‌های قرارداد آتی برنج پرداخته شد. جهت دستیابی به این هدف، اجزا مختلف بازار آتی که بر گرفته از سایر بازارهای آتی موفق در جهان است؛ تبیین داده شد که شامل ابزارهای مشتقه، تالار بازار آتی، انواع معامله‌گران در این بازار و مکانیسم انجام معاملات می‌باشد، سپس به تعیین مهمترین ویژگی‌های قرارداد آتی برنج پرداخته شد.

رحمانیانی و همکاران (۱۳۹۱)، به ارائه قرارداد آتی فولاد جهت پوشش ریسک در بورس کالای ایران پرداختند. لذا در این راستا تحقیق در سه بخش، امکان سنجی ارائه قرارداد آتی ورق فولاد در بورس کالای ایران را مورد ارزیابی قرار می‌دهد. در بخش اول وضعیت موجود تولید فولاد کشور و موقعیت صنعت فولاد در بورس کالا مورد ارزیابی قرار گرفت، در بخش دوم تجارب مشابه و دلائل عدم موفقیت در بازار مورد بررسی قرار گرفت و در بخش سوم ارزش‌گذاری و ویژگی‌های قرارداد آتی ورق فولاد و اثرات آن بر تولید کنندگان و سرمایه‌گذاران این حوزه

ارائه گشت. داده‌های آماری محصولات تخت فولاد مبارکه از مهرماه ۱۳۸۹ به صورت روزانه مورد استفاده قرار گرفته است.

۳- روش شناسی پژوهش

سوال پژوهش

در پژوهش‌های کیفی که هدف کشف و کاوش درباره وضعیت یک متغیر است، فرضیه ضروری نیست و با توجه به بیان مسئله و با توجه به هدف اصلی این پژوهش، بررسی متغیرهای موثر در قرارداداتی زعفران به روش گراند تئوری، پرسش اساسی پژوهش حاضر عبارت است از:

متغیرهای موثر در قرارداداتی زعفران به روش گراند تئوری کدامند؟

پژوهش حاضر از بعد نحوه جمع‌آوری اطلاعات، یک تحقیق اسنادی کتابخانه‌ای است. بدین معنی که تمامی اطلاعات لازم را از منابعی که در کتب، نوشته‌ها و تحقیقات قبلی موجود در کتابخانه‌ها یا بایگانی سازمان‌ها مکتوب است بدست می‌آید. از بعد نتیجه این تحقیق، یک تحقیق کاربردی است و پژوهش حاضر؛ از نوع کیفی^۱ است که برای انتخاب متغیرهای مناسب در قرارداد آتی زعفران و بومی سازی این متغیرها در ایران، روش تئوری مفهوم سازی بنیادی یا گراند تئوری^۲ است و برای جمع‌آوری داده‌های از روش مصاحبه نیمه ساختار یافته استفاده شده است که انعطاف پذیری و عمیق بودن از ویژگی‌های بارز آن می‌باشد.

جامعه آماری از دو گروه تشکیل شده است. گروه اول شامل متخصصین و خبرگانی که اعضای هیئت علمی دانشگاه‌های رشته مالی بودند و گروه دوم شامل کارشناسان خبره و مدیرانی که سابقه در امور مالی و بورس داشتند، می‌باشد و دوره زمانی، مهر ۱۴۰۰ الی اسفند ۱۴۰۰ است. در مرحله کدگذاری باز، ۴۰ کد از ۲۵ مصاحبه با خبرگان و متخصصان حوزه پژوهش استخراج شد و در نهایت ۱۴ مقوله شناسایی شدند و یافته‌های کیفی به وسیله نرم افزار MAXqda2018 تحلیل شد. گراند تئوری از جمله روش‌های استقرایی^۳ و اکتشافی^۴ محسوب می‌شود که ریشه در واقعیت داشته و برای حوادث به همان شکلی که رخ می‌دهند توضیحاتی ارائه می‌کند. این روش به محقق این امکان را می‌دهد تا به جای اتکاء به تئوری‌های موجود و از پیش تدوین شده، خود برای تدوین تئوری و گزاره اقدام کند. این تئوری‌ها و گزاره‌ها به شکلی نظام مند بر اساس داده‌های واقعی تدوین می‌شوند (بازرگان، ۱۳۹۳، ۸۰).

نمونه‌گیری در پژوهش حاضر به صورت هدفمند^۵ است که روش نمونه‌گیری هدفمند به این معنی است که بتواند بر حسب موضوع، مسئله و موقعیت پژوهش، گروه‌های هدف اطلاع‌رسان را تعریف کند (فراستخواه، ۱۳۹۵، ۴۲). همچنین تکنیک به کار رفته در نمونه برداری در این پژوهش از نوع گلوله برفی گلوله برفی^۶، روشی

^۱ Qualitative
^۲ Grounded Theory
^۳ Inductive
^۴ Exploratory
^۵ Purposive
^۶ Snowball

است که براساس آن، واحدهای نمونه ضمن ارائه اطلاعات در مورد خود، درباره واحدهای دیگر جامعه نیز اطلاعاتی را در اختیار محقق قرار می‌دهند (استراوس و کوربین^۱، ۲۰۰۸).

روش کار به این صورت بود که ابتدا یک گروه اولیه جهت مصاحبه انتخاب شده و در ادامه بر اساس معرفی گروه نخست با سایر گروه‌های بعدی مصاحبه انجام شده است. مصاحبه تا جایی ادامه داشته که اندیشه جدیدی حاصل نشده است یعنی در واقع کفایت نظری یا اشباع نظری رخ داده است. لازم به ذکر است وقتی تکرار کدها مشاهده گردید با این حال فرایند گردآوری داده‌ها با انجام مصاحبه تا زمانی انجام می‌یابد که اشباع کامل نظری اطمینان حاصل شود، بنابراین در نهایت تمام اطلاعات مربوط به مشخصات مصاحبه شونده‌گان در جدولی گزارش داده می‌شود.

مهمترین رکن در فرایند تحلیل داده‌های حاصل از مصاحبه، کدگذاری است. کدگذاری شامل خواندن دقیق و خط به خط داده‌ها و تبدیل آنها به کوچکترین جزء ممکن است. کدگذاری در روش گراند تئوری در سه مرحله کدگذاری باز^۲، محوری^۳ و انتخابی^۴ انجام می‌شود. در این پژوهش نیز جهت تجزیه و تحلیل داده‌های حاصل از مصاحبه از هر سه فرایند کدگذاری باز، استفاده شده است. زمانی که هر سه فرایند کدگذاری به صورت همزمان با یکدیگر و نه متوالی مورد استفاده قرار می‌گیرند روش گراند تئوری بسیار کاربردی تر خواهد بود، به این صورت که ابتدا کدگذاری باز انجام شد، سپس از کنار هم قرار دادن کدهای اولیه مفاهیم ساخته شدند و در نهایت، مقوله‌ها نیز از ربط دهی مفاهیم، شکل می‌گیرد.

جدول ۱: مشخصات کلی مصاحبه شونده‌گان بخش کیفی

کارشناس خبره یا مدیر بوس	استاد مالی	مشخصات	
		جنسیت	میزان تحصیلات
۳	۳	زن	
۱۷	۲	مرد	
۳	۰	دیپلم و فوق دیپلم	میزان تحصیلات
۶	۰	لیسانس	
۶	۲	فوق لیسانس	

^۱ Straus & Corbin
^۲ Open Coding
^۳ Axial Coding
^۴ Selective Coding

۴	۴	دکتری	گروه‌های سنی
۱۷	۴	۳۱ تا ۴۰ سال	
۲	۲	۴۱ تا ۵۰ سال	
۰	۰	۵۱ تا ۶۰ سال	
۰	۰	۶۱ سال و بالاتر	سابقه کار
۲	۱	۱ تا ۵ سال	
۱۱	۳	۶ تا ۱۰ سال	
۵	۱	۱۱ تا ۱۵ سال	
۲	۰	۱۶ سال و بالاتر	

۳-۱- متغیرهای اولیه پژوهش

متغیرهای اولیه پژوهش میزان سپرده مورد نیاز^۱، حد مجاز نوسانات قیمت^۲، طول دوره تحویل^۳، بازده قراردادهای آتی^۴، نرخ ارز^۵، نرخ تورم^۶، نرخ بهره^۷، ثمرات رفاهی^۸، ریسک مبنای نسبی^۹، قیمت‌های نقدی^{۱۰}، نوسانات قیمت‌های نقدی^{۱۱}، اندازه بازار نقدی^{۱۲}، درجه تجاری بودن^{۱۳}، اختلاف میان نرخ بهره و بدهی^{۱۴} می‌باشند که پس از تجزیه و تحلیل متغیرها و مدل نهایی استخراج می‌شود.

۴- تجزیه و تحلیل

در این بخش از پژوهش با تحلیل کیفی داده‌های حاصل از مصاحبه عمیق، نتایج مصاحبات با مشارکت کنندگان در سه مرحله کدگذاری شد و نتیجه نهایی ارائه شده است.

کدگذاری باز:

کدگذاری باز اولین مرحله از تجزیه و تحلیل مصاحبه‌ها در روش گراندد تئوری می‌باشد. این مرحله به این دلیل باز نامیده می‌شود که محقق با ذهنی باز و بدون هیچ محدودیتی در تعداد کدها و مقوله‌ها اقدام به استخراج کدها و ساخت مقوله‌ها می‌کند. کدگذاری باز، شامل یک فرایند تحلیلی است که از طریق آن ابتدا مفاهیم در داده‌ها کشف می‌شوند و سپس مفاهیم برای تشخیص دادن پدیده‌های مشابه با هم مقایسه شده و تحت عنوان مقوله طبقه بندی می‌شوند (کوربین و اشتراوس، ۱۹۹۰). بنابراین می‌توان گفت که کدگذاری باز شامل خرد کردن، مقایسه، مفهوم پردازی و مقوله بندی داده‌ها است (دانایی فرد و امامی، ۱۳۸۶) در مرحله کدگذاری باز، ۴۰ کد از ۲۵

¹ Margin Requirement

² Expiration Interval

³ Daily Price Limit

⁴ Return on Contract

⁵ exchange rate

⁶ The inflation rate

⁷ Interest Rate

⁸ Convenience Yield

⁹ RBR

¹⁰ Spot Price

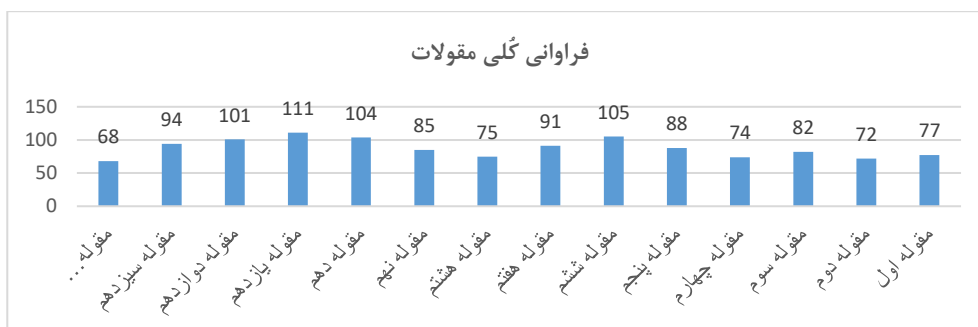
¹¹ SPF

¹² CMS

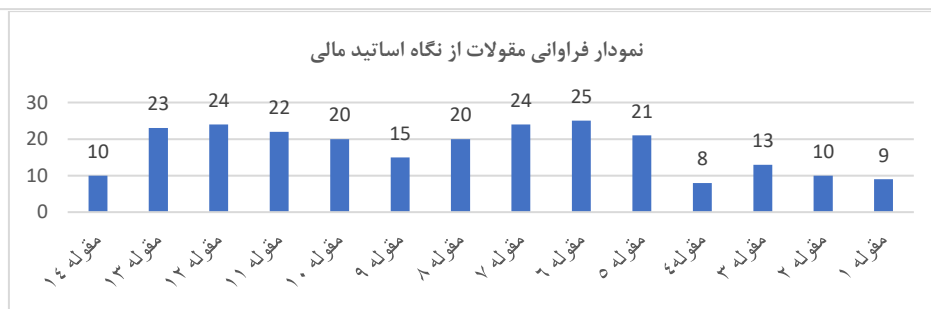
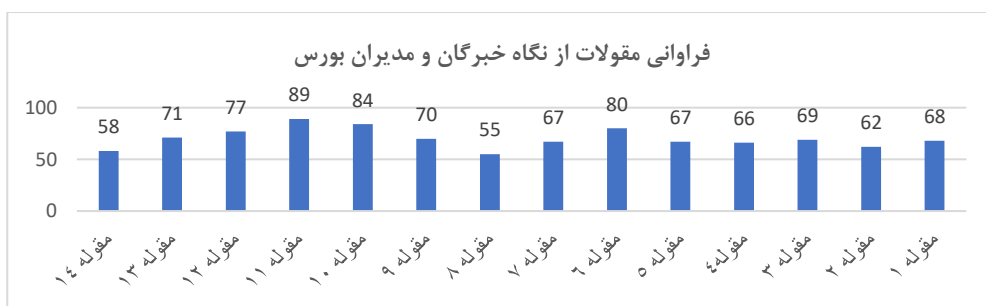
¹³ CR

¹⁴ The difference between interest rates and debt

مصاحبه با خبرگان و متخصصان حوزه پژوهش استخراج شد و در نهایت ۱۴ مقوله شناسایی شدند. نتایج این مرحله شامل مقوله های حاصل از آنها در جدول ۲ نشان داده شده است.



نمودار ۱: فراوانی مقولات (کلی و به تفکیک گروه)



جدول ۲: مقولات فراوانی مقولات در مصاحبه مشارکت کنندگان

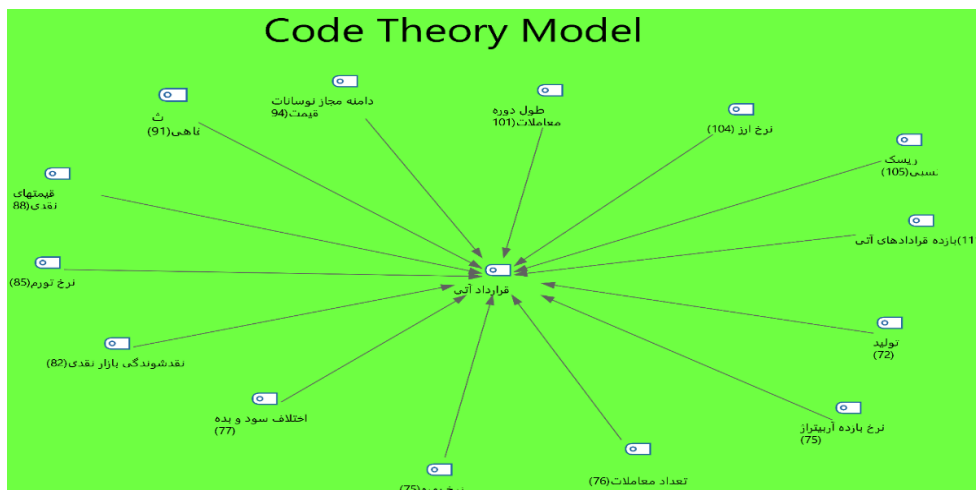
ردیف	مقوله	فراوانی مقولات
۱	نرخ وجه تضمین اولیه	۷۷
۲	تولید	۷۲

۳	طول دوره معاملات	۸۲
۴	تعداد معاملات	۷۴
۵	نرخ ارز	۸۸
۶	نرخ تورم	۱۰۵
۷	نرخ بهره	۹۱
۸	ثمرات رفاهی	۷۵
۹	بازده آربیتراژ	۸۵
۱۰	قیمت‌های نقدی	۱۰۴
۱۱	نوسانات قیمت‌های نقدی	۱۱۱
۱۲	نقدشوندگی بازار نقدی	۱۰۱
۱۳	درجه تجاری بودن	۹۴
۱۴	خشکسالی	۶۸

کُدگذاری محوری:

کُدگذاری محوری دومین مرحله از روش گراند تئوری است که نیاز به تمرکز بیشتری دارد. کُدگذاری محوری فرایند مرتبط کردن گروه‌ها به زیر گروه‌هایشان است و به این دلیل محوری نامیده می‌شود که کُدگذاری حول یک گروه، با مرتبط کردن گروه‌ها از نظر مشخصات و ابعاد انجام می‌شود. در این مرحله، محقق یکی از مقوله‌ها را به عنوان مقوله محوری انتخاب کرده و آن را تحت عنوان پدیده محوری در مرکز فرایند مورد کاوش قرار داده و ارتباط سایر مقوله‌ها را با آن مشخص می‌کند (اشتراوس و کوربین، ۲۰۰۸). در این مرحله داده‌هایی که در فرایند کُدگذاری باز شکسته شده بودند، دوباره گردآوری می‌شوند تا تبیین دقیق تری از پدیده ارائه شود. برای این منظور، مقولات و روابط میان آنها با استفاده از الگوی کُدگذاری محوری و در قالب پدیده محوری، شرایط مداخله گر، راهبردها (کنش‌ها و تعاملات)، شرایط زمینه‌ای، شرایط علی و پیامدها طبقه بندی می‌شوند که در نمودار ۲ نشان داده شده است.

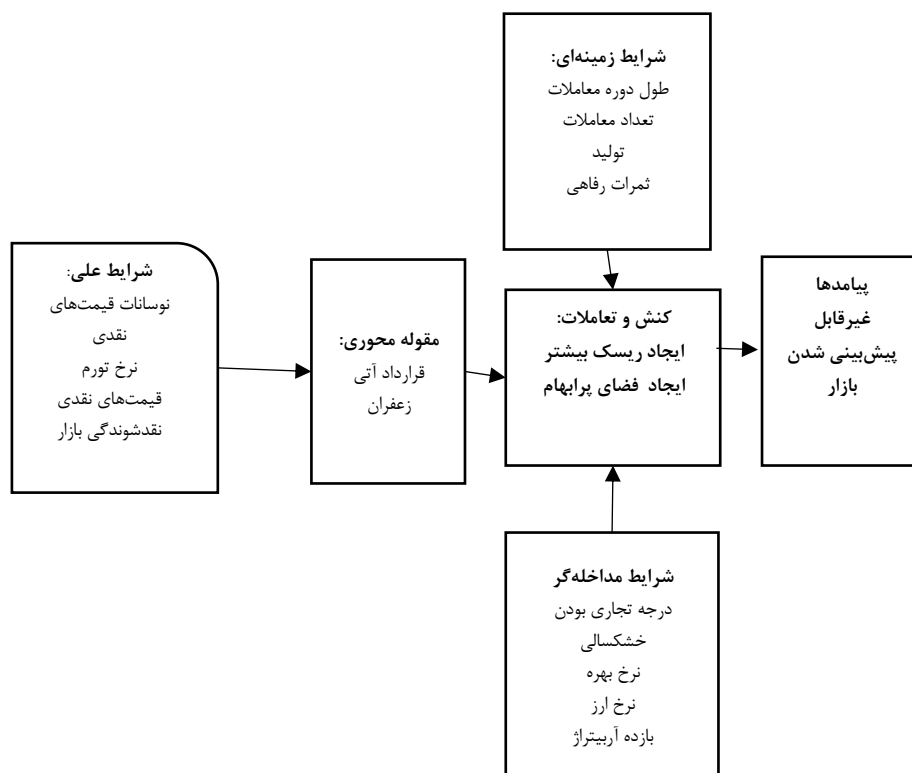
ترسیم مدل نظری کُدها با نرم افزار MAXqda2018 (اعداد درون پرانتز فراوانی کُد در ارتباط پدیده مرکزی (قرارداد آتی زعفران)) را نمایش می‌دهد.



نمودار ۲: ترسیم مدل نظری کدها با نرم افزار MAXqda2018

کدگذاری انتخابی:

کدگذاری انتخابی سومین مرحله از روش گراند تئوری است که این مرحله در واقع فرایند پالایش تئوری می‌باشد. کدگذاری انتخابی مرحله اصلی نظریه پردازی است. به عبارت دیگر، این مرحله از کدگذاری، فرایند یکپارچه سازی و بهبود مقوله‌ها برای شکل گیری نظریه می‌باشد که بر اساس نتایج دو مرحله قبلی کدگذاری به تولید تئوری پرداخته و به این ترتیب مقوله محوری را به شکلی نظام مند به دیگر مقوله‌ها ربط داده و آن روابط را در چارچوب یک روایت ارائه کرده و مقوله‌هایی که نیازمند بهبود و توسعه بیشتری هستند را اصلاح می‌کند (استراوس و کوربین، ۱۳۸۵). در این مرحله از پژوهش، محقق برحسب فهم خود از متن پدیده مورد مطالعه، یا چارچوب مدل پارادایم را به صورت روایت عرضه می‌کند و یا مدل پارادایم را به هم می‌ریزد و به صورت ترسیمی نظریه نهایی را نشان می‌دهد (دانایی فرد و اسلامی، ۱۳۸۶).



نمودار ۳: مدل میزان متغیرهای موثر بر قرارداد آتی زعفران

۵- یافته‌های پژوهش

در پژوهش حاضر به بررسی متغیرهای موثر در قرارداد آتی زعفران به روش گراند تئوری پرداخته شده است. این متغیرهای انتخابی عوامل موثر و دخیل در قرارداد آتی زعفران و بومی سازی این متغیرها در ایران، روش تئوری مفهوم سازی بنیادی یا گراند تئوری را بیان نموده است و از آنجا که قبلاً به این موضوع پرداخته نشده است حائز اهمیت بوده و در نهایت کمک موثری در جهت بهبود تصمیم‌گیری معامله‌گران بازار آتی زعفران می‌گردد.

نتایج پژوهش حاضر برگرفته از بررسی مفاهیم و نتایج برگرفته از ادبیات و مصاحبه‌هاست، که به ۳ دسته شرایط زمینه‌ای، علی و مداخله‌گر تقسیم و در نمودار ۳ مشاهده می‌شود، که گفتنی است به دلیل محدودیت‌های موجود، در هر یک از بخش‌ها تنها به یک یا چند مورد از مقوله‌های شناسایی شده، اشاره شده است:

کدگذاری باز شامل خرد کردن، مقایسه، مفهوم پردازی و مقوله بندی داده‌ها است (دانایی فرد و امامی، ۱۳۸۶) در مرحله کدگذاری باز، ۴۰ کد از ۲۵ مصاحبه با خبرگان و متخصصان حوزه پژوهش استخراج شد و در نهایت ۱۴ مقوله شناسایی شدند و مقوله محوری؛ مرکز فرایند در حال بررسی است که سایر مقوله‌ها به آن ربط داده

می‌شود. شرایط علی؛ مقوله‌هایی هستند که نسبت به پدیده محوری مقدم بوده و بر آن تأثیر می‌گذارند. شرایط زمینه‌ای؛ شرایط خاصی است که بر راهبردها اثر می‌گذارد. شرایط مداخله‌گر؛ شرایط عمومی است که بر راهبردها اثر می‌گذارد و آنها را تسهیل یا محدود و مقید می‌سازد. راهبردها؛ کنش‌ها یا تعاملاتی هستند که برای اداره پدیده محوری اعمال می‌شود و پیامدها حاصل این کنش‌ها و تعاملات می‌باشند و از آنجایی که سوال پژوهش در مورد میزان متغیرهای موثر بر قرارداد آتی زعفران است. با توجه به نمودار ۳ می‌توان نظریه پژوهش حاضر را این‌گونه تفسیر نمود که نوسانات قیمت‌های نقدی، نرخ تورم، قیمت‌های نقدی و نقدشوندگی بازار که ۲۱ مشارکت‌کننده بر این مقولات به عنوان شرایط علی تاکید نمودند، شرایط لازم برای قرارداد آتی زعفران را به وجود می‌آورد. شرایط زمینه‌ای مانند طول دوره معاملاتی، تعداد معاملات، تولید، ثمرات رفاهی، درجه تجاری بودن، خشکسالی، نرخ بهره، نرخ ارز و بازده آربیتراژ به عنوان شرایط مداخله‌گر نقش ایفاء می‌کنند که ۱۵ مشارکت‌کننده پژوهش به این موارد اشاره نمودند. در نتیجه تعامل شرایط علی، زمینه‌ای و مداخله‌گر بر ایجاد ریسک بیشتر و ایجاد فضای پرابهام تر قرارداد آتی زعفران موثر هستند و کنش‌ها و تعاملات حاصل از قرارداد آتی زعفران تحت تأثیر قرار می‌گیرند. مشارکت‌کنندگان بر این امر اتفاق نظر داشتند که نتیجه این کنش‌ها و تعاملات؛ شامل ایجاد ریسک بیشتر، ایجاد فضای پرابهام، پیامدهای همچون غیرقابل پیش بینی شدن بازار آتی زعفران را ایجاد می‌نمایند.

با توجه به اهمیت مشخصات قراردادهای آتی در موفقیت یا شکست آنها، در این مطالعه تعیین مقادیر اولیه مشخصات این قراردادها برای راه اندازی یک بازار آتی در قالب متغیرهای میزان سپرده مورد نیاز، حد مجاز نوسانات قیمت، طول دوره تحویل، بازده قراردادهای آتی، نرخ ارز، نرخ تورم، نرخ بهره، ثمرات رفاهی، ریسک مبنای نسبی، قیمت‌های نقدی، اندازه بازار نقدی و اختلاف میان نرخ بهره و بدهی بوده است که طبق روش گردند تیوری و کدگذاری تبیین و در نهایت متغیرهای موثر در قراردادهای زعفران که در بیان پاسخ به سوال اصلی پژوهش، شامل موارد زیر است، بیان گردید و در مدل نمودار ۳ نیز ارائه شده است:

شرایط علی:

✓ نرخ تورم

نرخ تورم برابر است با تغییر دریک شاخص قیمت که معمولاً شاخص قیمت مصرف‌کننده است (حیدر زاده و همکاران، ۱۳۹۶) که مطابق با نظر خبرگان و روش گردند تیوری تأثیر مهم و علی در افزایش یا کاهش در قراردادهای زعفران دارد.

✓ قیمت‌های نقدی

قیمتی است که زعفران به صورت روزانه در بازار با آن نرخ مورد داد و ستد قرار می‌گیرد (حسینی یکانی و همکاران، ۱۳۸۹، ۱۳۰) که در پژوهش حاضر به صورت روزانه از داده‌های وزارت جهاد کشاورزی و گمرک ایران از سایت بورس کالای ایران استفاده شد که مطابق با نظر خبرگان، افزایش قیمت زعفران، سبب کاهش در قراردادهای زعفران خواهد شد.

✓ نوسانات قیمت‌های نقدی

در بسیاری از بازارهای آتی جهان متداول است که به منظور پیشگیری از نوسانات شدید قیمتی، یک حد مجاز نوسانات قیمت روزانه به عنوان یکی از مشخصات قراردادهای آتی تعریف گردد. این نوسانات شدید قیمتی ممکن است در نتیجه ورود انواع مختلفی از شوک‌های سیستمی به عرضه و تقاضای بازار بروز نماید. البته در نظر گرفتن این حد مجاز نوسان قیمت روزانه نباید به صورت یک مانع اثر گذار بر روند طبیعی قیمت‌ها در جریان شکل‌گیری فرایند کشف قیمت^۱ در بازار به صورت کارا، ایفای نقش نماید (پرسل و کانتز^۲، ۲۰۰۳) و مطابق با نظر خبرگان این نوسانات شدید قیمتی سبب کاهش در قراردادهای آتی زعفران به صورت کوتاه مدت خواهد شد.

✓ نقدشوندگی بازار نقدی

ارزش کل عرضه زعفران در هر سال به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری اندازه بازار نقدی زعفران است (حسینی یکانی و همکاران، ۱۳۸۹، ۱۳۱). که مطابق با نظر خبرگان ارزش مبادلات آتی، تابع مستقیم اندازه بازار نقدی زعفران هم پیوند با قرارداد آتی است.

شرایط زمینه‌ای:

▪ طول دوره معاملات

از مقدار تعادلی قیمت‌های آتی در هر لحظه از زمان، از برآیند انتظارات خریداران و فروشندگان از مقدار قیمت‌های نقدی تعیین می‌گردد (مانفردو و همکاران^۳، ۲۰۰۳، ۵). که مطابق با روش گردن‌تیبوری یک علت زمینه‌ای محسوب می‌شود که کاهش این دوره، تاثیر مهمی در کاهش قرارداد آتی زعفران ندارد.

▪ تعداد معاملات

بررسی اطلاعات روزانه متغیرهایی همچون قیمت و حجم قراردادهای آتی طی دوره‌های مختلف نشان می‌دهد، شدت الگوی حرکتی از نظر محدب بودن یا غیر محدب بودن نشان دهنده میزان هبستگی قوی یا ضعیف بودن میزان بازده بر تغییرات تعداد حجمی بوده (فوسکیس و همکاران^۴، ۲۰۱۹)، از این رو بررسی متغیر تعداد حجمی نکته‌ای مهم و کلیدی بوده است که تاکنون به بررسی رابطه میان حجم و بازده پرداخته نشده است و صرفاً در پژوهشی که در سال ۲۰۱۹ ارائه شده است برای اولین بار به بررسی رابطه میان تغییرات حجمی معاملات با بازده با کاربرد بر بررسی برخی از محصولات کشاورزی پرداخته شده است و تاکید بسیاری در این زمینه صورت گرفته است.

▪ ثمرات رفاهی

عایدی خالصی است که به دارنده کالا از بابت نگهداری خود کالا به جای اوراق بهادار مبتنی بر کالا (از جمله قراردادهای آتی) تعلق می‌گیرد و از آنجایی که ثمرات رفاهی متغیری غیرقابل مشاهده می‌باشد، تخمین و اندازه‌گیری آن موضوع بسیاری از کارهای تجربی می‌باشد. با تعیین معادله تخمین و انتقال می‌توان از طریق تخمین

¹ Price Discovery

² Purcell & Koontz

³ Manfredo & et al

⁴ Fousekis & et al

زننده بهینه خطی کالمن فیلتر متغیرهای غیرقابل مشاهده را برآورد نمود (قائمی و همکاران، ۱۳۹۱). اگر یک مصرف کننده زعفران در انبار خود مقادیر قابل توجهی زعفران داشته باشد، در شرایط مقتضی آماده پاسخگویی به نیاز بازار می‌باشد حال آنکه اگر وی به جای خود کالای زعفران اوراق بهادار مبتنی بر کالای زعفران را در اختیار داشته باشد، چنین مزیتی برای او وجود ندارد و تاثیر در قرارداد آتی زعفران را در پی دارد.

عوامل مداخله گر:

○ نرخ بهره

نرخ بهره که به دلیل دستوری بودن و اعلام سقف و کف برای آن توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران بایستی از یک متغیر مناسب جایگزین برای آن استفاده شود. اهمیت موضوع از این رو است که نرخ بهره از مهمترین متغیرهای موجود در مدل‌های قیمت گذاری قراردادهای آتی است. تعیین نرخ بهره به صورت روزانه به عنوان یک متغیر، امری بسیار دشوار است. در اکثر مطالعاتی که در حوزه قیمت گذاری قراردادهای آتی و به طور کل اوراق مشتقه صورت پذیرفته است، فرض می‌شود که نرخ بهره از یک فرآیند تصادفی تبعیت می‌نماید و با مشخص نمودن معادله حالت آن و تخمین پارامترهای معادله مورد نظر یک نرخ منطقی و معنی‌دار به دست می‌آید که در مدل به کار برده می‌شود (قائمی و همکاران، ۱۳۹۱). در پژوهش حاضر، نرخ بهره مجموع متغیرهای زیر می‌باشد که تاثیر در قرارداد آتی زعفران را در پی دارد:

میانگین سالانه سودها؛

میانگین ماهانه محصول؛

میانگین سه ماهه نرخ بهره؛

میانگین نرخ بیکاری.

○ نرخ ارز

به دلیل اینکه اکثر مبادلات تجاری خارجی ایران با دلار آمریکا صورت می‌گیرد (سجادی و همکاران، ۱۳۸۹، ۳۸): در این پژوهش منظور از نرخ ارز، نرخ دلار آمریکا می‌باشد که در پی افزایش قیمت دلار و کاهش ارزش ریال قرارداد آتی زعفران نیز گاهی کاهش می‌یابد.

○ درجه تجاری بودن

از نسبت درصدی کل صادرات زعفران به کل عرضه در هر سال است (حسینی یکانی و همکاران، ۱۳۸۹، ۱۳۰). درجه تجاری بودن به عنوان شاخصی از فعالیت بازار نقدی مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. در یک بازار با نرخ خود مصرفی پایین و درجه تجاری بودن بالا، توان بالقوه برای جذب فعالان بیشتر افزایش می‌یابد.

○ خشکسالی

یکی از مهم‌ترین شاخص‌هایی که برای ارزیابی خشکسالی استفاده می‌شود، از تقسیم میزان بارندگی رخ داده بر مقدار بارندگی نرمال به دست آمده و مقدار آن بر حسب درصد بیان می‌شود. یکی از مزیت‌های این شاخص درصد

طبیعی در یک منطقه یا فصل مؤثر است (میریعقوب زاده و همکاران، ۱۳۹۸، ۱۰۶). مطابق با نظر خبرگان خشکسالی به وجود آمده در سال گذشته سبب افزایش قیمت زعفران و به تبع آن کاهش قرارداداتی زعفران شده است.

○ بازده آربیتراژ

به منظور سرمایه‌گذاری، نیازی به استفاده از پول خود سرمایه‌گذار نباشد سبب ایجاد کسب سود آربیتراژ می‌شود و فرصت آربیتراژ زمانی حاصل می‌شود که قانون وجود یک قیمت رعایت نشود؛ یعنی یک دارایی با قیمت‌های متفاوت مبادله شود (و کیلی فرد و همکاران، ۱۳۸۸، ۱۱۸). که مطابق با روش گردند تیوری کسب سود از طریق آربیتراژ می‌تواند تاثیر گذار در قرارداداتی زعفران باشد.

در پژوهش‌های پیشین به بررسی بعضی متغیرهای این پژوهش پرداخته شده که در زیر اشاره شده است:

آدام و همکاران (۲۰۲۱) پی بردند بازده آتی کالاهای کشاورزی به بازده کل سهام پاسخ مثبت می‌دهد و تحت تأثیر منفی تغییرات نرخ ارز است و لیو و همکاران (۲۰۲۱) نشان دادند شوک‌های عدم قطعیت سیاست اقتصادی تأثیر ضعیف تری بر غلات نسبت به سایر کالاها دارند و گیو (۲۰۱۷) یافتند عدم همگرایی قیمت بدلیل به عدم ذخیره سازی مناسب محصول و نیز هزینه‌های مربوط به انبارداری و حمل و نقل کالا می‌باشد و یوجی (۲۰۱۷) نشان داد پویایی قیمت در هر دو بازار وجود دارد که مورد توجه سیاست‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان که می‌خواهند قرارداد آتی را به عنوان عامل کشف قیمت نقد آینده در نظر بگیرند، می‌باشد و گوها و باندیوپادیا (۲۰۱۶) بیان کردند که ابزار مالی به شدت محدود به و عواملی مثل تغییر سناریوهای سیاسی، اثرات جهانی و تورم بالا روی آن اثر می‌گذارد و هو و همکاران (۲۰۱۱) بیان کردند که هر یک از ابعاد شامل معیارهایی بوده است، از جمله؛ نرخ بهره بدون ریسک شامل کسری بودجه، نرخ تنزیل و نرخ مبادله و بعد نرخ بازده مورد انتظار شامل متغیرهای ریسک کشور و ساختار صنعت و متغیرهای کلان اقتصادی و بعد نرخ بنای اوراق بهادار شامل ریسک مختص هر شرکت و ریسک مالی بوده است.

۵-۱- پیشنهادهای کاربردی پژوهش

- ◀ راه اندازی مؤسسه‌های رتبه بندی انواع دارایی‌ها تمام شرکت‌های بورسی و فرابورسی در ایران؛
- ◀ تدوین قوانین در خصوص اندازه گیری شاخص‌های کلیدی در بالابردن انواع محصولات در قراردادهای و گسترش این قراردادهای در ایران؛
- ◀ به کارگزاران توصیه می‌شود سازوکارهای سخت‌تر در تنظیم میزان متغیرهای کلیدی قراردادهای آتی را شناسایی و تقویت کنند تا امکان پیش بینی ناهنگام مسأله از جمله ایجاد خشکسالی و تورم و... میسر شود.

فهرست منابع

- * ابریشمی ح؛ معینی ع؛ احراری م (۱۳۸۱). آزمون ناخطی معین برای قیمت‌های آتی نفت. فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران ۱۰: ۱۰۵ الی ۱۲۳.
- * بازرگان، علی (۱۳۹۳)، مقدمه‌ای بر روش‌های تحقیق کیفی و آمیخته. تهران: نشر دیدار.
- * جاوریان م (۱۳۷۹). بررسی اثرات پیش بینی قیمت بر عرضه محصول برنج در بازار ایران و ارزیابی منافع کشاورزان در شرایط بازار بورس محصولات کشاورزی. پایان نامه دوره دکتری اقتصاد کشاورزی، دانشگاه تربیت مدرس.
- * چیذری ا.ح (۱۳۸۳). معرفی بورس محصولات کشاورزی در ایران. فصلنامه اقتصاد کشاورزی و توسعه ۳۳، ۳۴: ۵۳ الی ۷۴.
- * حسینی یکانی، سید علی (۱۳۸۸). طراحی بهینه قراردادهای آتی محصولات کشاورزی در ایران، پایان نامه دوره دکتری، دانشگاه شیراز.
- * حسینی یکانی، سید علی؛ زیبایی، منصور (۱۳۸۹). تعیین کالاهای مناسب برای مبادله در بازار آتی (مطالعه موردی: محصولات کشاورزی ایران). نشریه اقتصاد و توسعه کشاورزی (علوم و صنایع کشاورزی)، جلد ۲۴، شماره ۳، ص ۲۶۸-۲۷۸.
- * حسینی یکانی، سید علی؛ زیبایی م (۱۳۸۹). تعیین مشخصات قراردادهای آتی محصولات کشاورزی در ایران. فصلنامه اقتصاد کشاورزی و توسعه، ص ۸۱-۱۰۹.
- * حسینی یکانی، سید علی؛ زیبایی م (۱۳۸۶). تعیین مشخصات قراردادهای آتی محصولات کشاورزی در ایران: مطالعه موردی ذرت. فصلنامه اقتصاد و کشاورزی (ویژه نامه ششمین کنفرانس اقتصاد کشاورزی) شماره ۳، ص: ۱۲۵ الی ۱۳۸.
- * حیدرزاده هنزائی، علیرضا؛ کیوانی، سید محمد (۱۳۹۶). بررسی ارتباط بین نرخ تورم، ریسک و چرخه عملیاتی با سطح نگه‌داشت وجه نقد، پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته مدیریت بازرگانی، آزاد تهران شمال.
- * دانایی فرد، حسن؛ امامی، سید مجتبی (۱۳۸۶)، استراتژی‌های پژوهش کیفی: تأملی بر نظریه پردازی داده بنیاد. فصلنامه اندیشه مدیریت راهبردی، ص ۹۲-۱۱۸.
- * رحمانیانی، مولود؛ رحمانیانی، هوشیار (۱۳۹۱). ارائه قرارداد آتی فولاد جهت پوشش ریسک در بورس کالای ایران، سومین کنفرانس ریاضیات مالی و کاربردها، ص ۳۱۸-۳۳۵.
- * سجادی، ح؛ فرازمنند، ح؛ صوفی، ه (۱۳۸۹). بررسی رابطه‌ی متغیرهای کلان اقتصادی و شاخص بازده نقدی سهام در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۶، ص ۳۵-۵۰.
- * شاهنوشی، ناصر؛ حسینی، محمد؛ حسینی، سید علی (۱۳۹۳). تعیین مولفه‌های طراحی بازار آتی برنج در استان مازندران، وزارت علوم، تحقیقات و فناوری، دانشگاه فردوسی مشهد، دانشکده کشاورزی، ص ۱۵۰-۱۷۲.
- * صباغ کرمانی م؛ عزیزی ف (۱۳۸۴). بورس کالاهای کشاورزی در ایران، دوفصلنامه دستاوردهای اقتصادی ۲: ۹ الی ۳۴.

- * عامریان، علیرضا؛ چیرانی، ابراهیم؛ قلیزاده، محمدحسن (۱۴۰۰)، جرایم مالی؛ طراحی مدل و تبیین به روش گراند تئوری، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال دهم، شماره سی و هشتم، ص ۲۶۵-۲۸۵.
- * عبدالهی عزت آبادی، م (۱۳۸۱). مطالعه نوسان درآمدی پسته کاران ایران: به سوی سیستمی از بیمه محصول و ایجاد بازارهای آتی و اختیار معامله. پایان نامه دوره دکتری اقتصاد کشاورزی، دانشگاه شیراز، ۸.
- * عبداللهی عزت آبادی، م؛ نجفی ب (۱۳۸۲). بررسی امکان استفاده از بازارهای آتی و اختیار معامله در کاهش نوسان‌های قیمتی محصولات کشاورزی در ایران: مطالعه موردی محصول پسته. فصلنامه اقتصاد کشاورزی و توسعه ۴۱ و ۴۲، ص ۱ الی ۲۵.
- * عبداللهی عزت آبادی، م؛ نجفی ب (۱۳۸۵). برآورد نسبت‌های تامین در بازارهای آتی و اختیار معامله محصولات کشاورزی در ایران و شناخت عوامل موثر بر آن: مطالعه موردی پسته. مجله علوم و فنون کشاورزی و منابع طبیعی ۱۰: ۱ الی ۱۵.
- * عبداللهی عزت آبادی، م؛ نجفی ب (۱۳۸۶). بررسی احتمال مشارکت کشاورزان و تجار در بازارهای آتی و اختیار معامله محصولات کشاورزی در ایران: مطالعه موردی پسته. فصلنامه اقتصاد کشاورزی و توسعه ۵۷: ۱۰۵ الی ۱۳۰.
- * فتوحی خانکهدانی، محبوبه؛ تفتیان، اکرم؛ ناظمی اردکانی، مهدی (۱۴۰۱)، تدوین الگوی افشای اطلاعات آینده نگر با رویکرد مبتنی بر نظریه داده بنیاد، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال یازدهم، شماره ۴۱، ۱۲۹-۱۴۴.
- * فراستخواه، محمد (۱۳۹۵)، روش پژوهش کیفی در علوم اجتماعی. چاپ دوم. تهران: انتشارات آگاه، ص ۲۷۵، ۲۹۱.
- * قائمی، محمد حسین؛ موسوی، سید حبیب؛ فطانت، محمد (۱۳۹۱) بررسی روش‌های قیمت گذاری قراردادهای آتی سکه بهار آزادی در بورس کالای ایران، دانشگاه علوم اقتصادی دانشکده علوم مالی پایا نامه کارشناسی ارشد، مدیریت مالی.
- * کرمی، غلامرضا؛ بیک بشرویه (۱۳۹۶)، تدوین مدل پیاده‌سازی نظام ارزش‌های منصفانه در ایران با تأکید بر اندازه‌گیری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، دوره ۲۴، شماره ۳، ص ۵۷۲-۵۹۶.
- * محمدیان م؛ چیدری ا.ج؛ مرتضوی، ا (۱۳۸۴). تاثیر کنترل ریسک قیمتی برنج در شرایط بورس کالا بر الگوی کشت بهینه. فصلنامه اقتصاد کشاورزی و توسعه ۴۹: ۱۶۹ الی ۱۹۴.
- * میرزاده، فاطمه؛ سعیدی، علی؛ حیدرزاده هنزائی، علیرضا؛ خدائی وله زاهر، محمد (۱۴۰۰). همگرایی قیمت قراردادهای آتی در بورس کالای ایران، فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار شماره چهل و هفتم، ص ۵۱۳-۴۹۱.
- * مشیری س؛ فروتن ف (۱۳۸۳). آزمون آشوب و پیشبینی قیمت‌های آتی نفت خام. فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران ۲۱: ۶۷ الی ۹۰.

- * میریعقوب زاده، میرحسن؛ خسروی، سید امین؛ ذبیحی، مصطفی (۱۳۹۸)، مروری بر شاخص‌های خشکسالی و بررسی عملکرد آنها، نشریه آب و توسعه پایدار، سال ششم، شماره ۱، ص ۱۰۳-۱۱۲.
- * وکیلی فرد، حمیدرضا؛ زارعی، علیرضا (۱۳۸۸). مطالعه توان متغیرهای حسابداری در پیش بینی معیارهای ریسک مدل قیمت گذاری آربیتراژ، پژوهشکده اقتصادی، سال نهم، شماره ۳، ص ۱۱۳-۱۳۳.

- * Black D.G. (1986). Success and Failure of Futures Contracts: Theory and Empirical Evidence, Monograph Series in Finance and Economics. Graduate School of Business, New York University.
- * Brorsen W., and Fofana N.F. (2001). Success and Failure of Agricultural Futures Contracts. Journal of Agribusiness, 19: 129-145.
- * Brown Sh., Laux P., and Schachter B. (1991). On the existence of an optimal tick size. Review of Futures Markets, 10: 50-72.
- * Bollen N., Smith T., and Whaley R. (2003). Optimal Contract Design: For Whome? The Journal of Futures Markets, 23, 719-750.
- * Carlton D.W. (1984). Futures Markets: Their Purpose, Their History, Their Growth, Their Successes and Failures. Journal of Futures Markets, 4: 237-271
- * Canadian Farm Management Council. (1998). Managing Market Risk. Second Editions, Minister of Public Works and Government Services, Canada .
- * Du W. (2004). International Market Integration under WTO: Evidence in the Price Behaviors of Chinese and US Wheat Futures. Selected paper, American Agricultural Economics Association
- * Fousekis, Panos., Tzaferi, Dimitra (2019). Price returns and trading volume changes in agricultural futures markets: An empirical analysis with quantile regressions. The Journal of Economic Asymmetries
- * Gray R.W. (1966). Why does futures trading succeed or fail: an analysis of selected commodities. In Futures Trading Seminar, 3: 115-137.
- * Guha, Banhi., Bandyopadhyay, Gautam (2016). Gold Price Forecasting Using ARIMA Model, Journal of Advanced Management Science, Vol. 4, No. 2, pp. 117-121., doi: 10.12720/joams.4.2.117-121
- * Harris L. (1998). Optimal Dynamic Order Submission Strategies in Some Stylized Trading Problems. Financial Markets, Institutions & Instruments 7(2).
- * Hua Renhai, Zhong Weijun. (2004). Dynamic Empirical Analysis of Chinese Futures Market Price Volatility, Volume and Open Interest. Journal of Quantitative & Technical Economics; 7: 123-132.
- * Karagozolu A.K., and Martell T.F. (1999). Changing the Size of a Futures Contract: Liquidity and Microstructure Effects. Financial Review, 34: 75-94.
- * Lyu, Yongjian & Yi, Heling & Hu, Yingyi & Yang, Mo, (2021). Economic uncertainty shocks and China's commodity futures returns: A time-varying perspective, Resources Policy, Elsevier, vol. 70(C).
- * Longin F. (1999). Optimal Margin Level in Futures Markets: Extreme Price Movements. The Journal of Futures Markets, 19: 127-152.
- * Leuthold R.M. 1994. Evaluating Futures Exchanges in Liberalising Economies. Development Policy Review, 12: 149-163.

- * Makkonen, Adam., Vallström, Daniel., SalahUddin, Gazi., LutfurRahman, Md., CardiaHaddad, Michel Ferreira (2021) The effect of temperature anomaly and macroeconomic fundamentals on agricultural commodity futures returns, Volume 100, 105377. <https://doi.org/10.1016/j.eneco..105377>.
- * Manfredo, M. R. and D. R. Sanders (2003), Contract design: a note on cash settled futures, J. Ag. Food Indust. Org., 1: 1-12.
- * Meulenberg M.T.G., and Pennings J.M.E. (2002). A Marketing Approach to Commodity Futures Exchanges: A Case Study of the Dutch Hog Industry. Journal of Agricultural Economics, 53: 51-64.
- * Panagiotou, D., Tseriki, A. (2022), Directional predictability between trading volume and price returns in the agricultural futures markets: risk implications for traders Journal of Risk Finance, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JRF-04--0063>.
- * Pennings J.M.E., and Egelkraut T.M. (2003). Research in Agricultural Futures Markets: Integrating the Finance and Marketing Approach. Agrarwirtschaft, 52: 300-308.
- * Pennings J.M.E., and Leuthold R.M. (2001). Commodity Futures Contract Viability: A Multidisciplinary Approach. NCR-134 Proceedings, 273-288.
- * Purcell W.D., and Koontz S.R. (2003). Agricultural Futures and Options, Principles and Strategies. Second Editions, Prentice Hall, New York
- * Powers M.J. (1967). Effects of Contract Provisions on the Success of a Futures Contract. Journal of Farm Economics, 49: 833-843.
- * Straus, A & Corbin, J (2008). Basic of Qualitative Research: Techniques and Procedures for developing Grounded Theory, Third Edition, Los Angeles: stage publication.
- * Tashjian E. (1995). Optimal Futures Contract Design. The Quarterly Review of Economics and Finance, 35: 153-162

Investigation of Effective Variables in Saffron Futures Contract by Grounded Theory Method

Mahvash Farokhi

PhD Student in Financial Engineering, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran
mfarokhi30@gmail.com

Ali Najafi Moghaddam

Assistant Professor, Department of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran
(Corresponding Author)
alirezam@yahoo.com

Roya Darabi

Associate Professor, Department of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran
Royadarabi110@yahoo.com

Abstract

The main purpose of this study is to investigate the effective variables in saffron futures contract by grounded theory method. The future of saffron and localization of these variables in Iran is the method of fundamental conceptualization theory or grounded theory and to collect data, semi-structured interview method has been used, which is characterized by flexibility and depth. The statistical population consists of two groups. The first group includes specialists and experts who were faculty members of universities in the field of finance and the second group includes experts and managers who have experience in finance and stock exchange, and the period is October 1400 to March 1400. In the open coding stage, 40 codes were extracted from 25 interviews with experts and specialists in the field of research and finally 14 categories were identified and qualitative findings were analyzed by MAXqda2018 software using continuous comparison method during three stages of open, axial and selective coding. Finally, Effective variables in saffron futures contract which include inflation rate, cash prices, cash price fluctuations, cash market liquidity as causal conditions and duration of transactions, number of transactions, welfare fruits, And interest rate, exchange rate, arbitrage return, commercial degree and drought were explained as intervening factors and presented in the model.

Keywords: Saffron futures contract, grounded theory, semi-structured interview, coding.

