

گزارش

حمیدرضا بیاتی نیا کاشانی

روزنامه نگار

دولت چهاردهم به خوبی از ظرفیت بازار سرمایه برای تأمین مالی و همچنین جمع آوری نقدینگی سرگردان جامعه آگاه است. بورس کالا به عنوان یکی از بازوهای اصلی بازار سرمایه در این بین نقش خود را به خوبی بر عهده گرفته است. در همین راستا سید جواد جهرمی، مدیرعامل بورس کالا از چهار برنامه توسعه‌ای و جذاب برای چشم‌انداز آتی این بورس به کمک سازوکار معاملاتی بازار فلزات گران‌بهارونمایی کرد. ایجاد امکان ارائه خدمات بیمه‌های عمر و بازنشستگی مبتنی بر طلا به کمک سازوکار معاملاتی بازار گواهی سپرده کالایی و تأمین مالی معادن طلا و اجرای طرح‌های توسعه‌ای خطوط تولید آن‌ها به کمک انتشار اوراق سلف طلا دو برنامه اصلی سومین بورس کشور به‌شمار می‌آیند. همچنین تأمین مالی ارزی شرکت‌های فعال در بورس کالا با ایجاد بستر تسهیل تأمین مالی ارزی و بازپرداخت آن از طریق گواهی سپرده مبتنی بر طلا و جذب سرمایه‌گذاری خارجی از طریق معاملات طلا، دو برنامه توسعه‌ای دیگر بورس کالا هستند.

#### اتصال بیمه‌های عمر به ابزارهای طلایی

در این رابطه، جهرمی با اشاره به اینکه ابزارهای مبتنی بر طلا در بورس کالا می‌توانند دارایی مالی مناسبی برای متنوع‌سازی پرتفوی صندوق‌های بازنشستگی و بیمه به‌ویژه بیمه عمر به شمار روند، گفت: «این صندوق‌ها به‌منظور حفظ ارزش دارایی‌های مردم، قادرند اقدام به خرید ابزارهای مبتنی بر طلا در بورس کالا کنند. شرکت‌های معدنی فعال در حوزه طلا و نقره نیز می‌توانند با انتشار اوراق سلف مبتنی بر طلا و نقره اقدام به تأمین نیازهای مالی خود کرده و سپس در سررسید، گواهی سپرده طلا یا نقره را به دارندگان اوراق تحویل دهند. این موضوع در راستای کاهش هزینه‌های تأمین مالی نسبت به سایر روش‌ها مانند اخذ تسهیلات و با بهره‌گیری از منابع مردمی در فرآیند تولید، از خلق نقدینگی جدید جلوگیری می‌کند.»

مدیرعامل بورس کالای ایران ادامه داد: «کارکرد مهم دیگر بازار طلای بورس کالا کمک به تأمین مالی ارزی است. با مصوبه شورای عالی بورس و کمیته فقهی درخصوص انتشار اوراق سلف ارزی، وجود بازار عمیق معاملات طلا کمک شایانی به تأمین مالی ارزی تولیدکنندگان در بستر بورس کالا خواهد کرد که در شرایط تحریمی یکی از مسیرهای تنفس اقتصاد و تجارت بین‌المللی به شمار می‌آید.»

او اضافه کرد: «با این رویه سرمایه‌گذاران این امکان را دارند که مستقیماً اقدام به خرید اوراق سلف ارزی کنند، یا از طریق

گزارش

بازار طلا، به‌عنوان یکی از ستون‌های استوار سرمایه‌گذاری در جهان، همواره در زمان‌های عدم اطمینان اقتصادی و سیاسی، جذابیت ویژه‌ای برای سرمایه‌گذاران داشته است. در ماه‌های اخیر، بازار طلا شاهد تحولات چشمگیری بوده که بر قیمت این فلز گران‌بها تأثیر گذاشته و ناشی از ترکیب عوامل اقتصادی و ژئوپلیتیکی به حساب می‌آید. افزایش نگرانی‌ها در مورد رکود اقتصاد جهانی، نوسانات دلار، سیاست‌های انقباضی بانک‌های مرکزی در سطح جهان و تشدید تنش‌های ژئوپلیتیکی در نقاط مختلف جهان، همگی به‌عنوان محرک‌های مهم در نوسانات قیمت طلا نقش ایفا کرده‌اند.

طلا اغلب به‌عنوان یک محافظ در برابر تورم به‌شمار می‌آید. تورم زمانی رخ می‌دهد که سطح عمومی قیمت‌ها بالا می‌رود و به همین ترتیب، قیمت‌ها با کاهش ارزش دلار، افزایش می‌یابد. بنابراین بالا رفتن تورم، صعود قیمت طلا را به همراه دارد. نکته قابل توجه این است که اگر تورم با رشد اقتصادی همراه باشد، شرایط احتمالاً متفاوت‌تر خواهد بود؛ زیرا در این حالت، ترس سرمایه‌گذاران از کاهش ارزش پولشان کمتر می‌شود. در این شرایط قیمت طلا به‌صورت یکنواخت و بدون روند باقی می‌ماند؛ چرا که بازده بالاتر سهام، اوراق قرضه و کالاهای معاملاتی، سرمایه‌ها را به سمت خود جلب کرده و تقاضای جدیدی برای بازار طلا ایجاد نمی‌کند.

در حقیقت تورمی موجب افزایش قیمت طلا را فراهم می‌آورد که اولاً با رشد اقتصادی معقولی همراه نباشد و ثانیاً دوره‌ای

آن قدر طولانی شود که باعث ترس سرمایه‌گذاران شده و موجبات آن را فراهم کند تا فعالان در سایر بازارهای موازی به سمت سرمایه‌گذاری در بازار طلا پیش بروند.

قیمت طلا عموماً ارتباط معکوسی با قیمت ارزهای خارجی دارد. به این صورت که معمولاً با بالا رفتن ارزش آن‌ها، قیمت طلا کاهش می‌یابد. در واقع دلار قوی‌تر، قیمت طلا را پایین‌تر و

با گواهی سپرده کالایی مبتنی بر طلا ممکن خواهد شد

# تحول در بیمه‌های بازنشستگی و عمر



خرید واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارزی به‌صورت غیرمستقیم در آن سرمایه‌گذاری کنند که قطعاً نقش قابل ملاحظه‌ای در تسهیل نقل و انتقال وجوه مالی میان طرفین معامله خواهد داشت.»

به گفته جهرمی، بازار رسمی طلا در بورس کالا کارکردهای اقتصادی بسیار مهمی برای سرمایه‌گذاران خارجی به همراه دارد. به این صورت که سرمایه‌گذاران خارجی که تمایل به سرمایه‌گذاری در صنایع داخلی دارند، می‌توانند با واردات شمش طلا به کشور و تبدیل آن به ریال در بازار بورس کالا (و برعکس آن در هنگام خروج سرمایه خود)، بدون هیچ‌گونه چالشی اهداف خود را محقق سازند. همچنین سرمایه‌گذاران خارجی قادرند از ابزارهای مشتقه مبتنی بر طلای بورس کالا، برای پوشش ریسک‌های نوسانات قیمتی و حفظ ارزش منابع مالی خود بهره ببرند.

#### مزایای طرح جدید بورس کالا

نوید جوکار، کارشناس بازار سرمایه در گفت‌وگو با «آنیو» با اشاره به اینکه یکی از مهم‌ترین برنامه‌های ارائه‌شده توسط بورس کالا، فراهم‌سازی امکان ارائه خدمات بیمه‌های عمر و بازنشستگی مبتنی بر طلا به کمک سازوکار گواهی سپرده کالایی است، بیان کرد: «این سازوکار نوین به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد تا از ظرفیت‌های بازار طلا برای حفظ ارزش دارایی‌های خود بهره‌گیرند. در شرایطی که نوسانات اقتصادی و تورم، نگرانی‌های زیادی برای آینده مالی افراد به‌همراه دارد، بهره‌گیری از طلا به‌عنوان یک دارایی امن و کم‌ریسک نقش کلیدی در ارتقای اطمینان مشتریان سرمایه‌های عمر و بازنشستگی ایفا می‌کند.»

## شرکت سرمایه‌گذاری صدرتأمین

## یکی از تولیدکنندگان اصلی طلا در ایران



داشت که با بهره‌برداری از آن‌ها، ایران به یکی از قطب‌های مهم صادرکننده طلا در جهان تبدیل شود. شهرستان تکاب با داشتن دو معدن طلا در مناطق زرشوران و آق دره و فعالیت چهار واحد تولید طلا در کنار این معادن، طلایی‌ترین شهر ایران لقب گرفته است. این معادن غنی طلا از بزرگ‌ترین معادن طلای خاورمیانه به حساب می‌آیند. در بازار سرمایه نیز سه شرکت سرمایه‌گذاری صدرتأمین، سرمایه‌گذاری خوارزمی و پویا زرکان آق دره در زمینه تولید طلا فعالیت دارند. این درحالی است که شرکت سرمایه‌گذاری صدرتأمین (تاسیکو) که از زیرمجموعه‌های شستا محسوب می‌شود، دو زیر مجموعه توسعه معادن طلای کردستان و توسعه معادن پارس تأمین را در مالکیت خود داشته که در مرحله قبل از بهره‌برداری قرار دارند.

## اقتصاد

به گفته جوکار در چارچوب این طرح، بیمه‌شدگان می‌توانند مطالبات بیمه‌ای خود را به‌صورت گواهی سپرده طلا دریافت کنند. این ویژگی نه‌تنها باعث می‌شود دارایی بیمه‌شدگان در قالب یک ابزار مالی مطمئن و نقدشونده باشد، بلکه امکان معامله سریع و آسان گواهی‌های سپرده طلا در بازار را نیز فراهم می‌کند. این قابلیت به افراد اجازه می‌دهد که در مواقع ضروری، از ارزش دارایی خود برای رفع نیازهای مالی استفاده کنند.

او با تأکید بر اینکه شرکت‌های بیمه در مدل‌های سنتی با ریسک‌های مختلف اقتصادی از جمله کاهش ارزش ذخایر مالی خود مواجه هستند، توضیح داد: «با اجرای این طرح از ثبات بیشتری در ذخایر بیمه‌ای خود برخوردار می‌شوند؛ چراکه طلا به‌عنوان یک دارایی جهانی و پایدار، از نوسانات اقتصادی در امان است و به‌طور سنتی همواره روند صعودی ارزش خود را در طول زمان حفظ کرده است. این امر به ارتقای تراز مالی شرکت‌های بیمه و افزایش قدرت رقابتی آن‌ها در بازار یاری می‌رساند.»

#### توسعه بازار گواهی سپرده کالایی طلا

کارشناس بازار سرمایه گفت: «از دیگر آثار مثبت این طرح می‌توان به رونق بیشتر بازار گواهی سپرده کالایی طلا اشاره کرد. استفاده گسترده از این ابزار مالی در صنعت بیمه، حجم معاملات آن را در بازار بورس کالا افزایش می‌دهد و به تقویت زیرساخت‌های مالی و کالایی کشور یاری می‌رساند. این روند درنهایت بورس کالا را به‌عنوان مرجع اصلی مبادلات گواهی‌های سپرده کالایی در منطقه معرفی می‌کند.»

جوکار با اشاره به اینکه دومین طرح کلیدی بورس کالا، تأمین مالی معادن طلا و حمایت از اجرای طرح‌های توسعه‌ای خطوط تولید این معادن از طریق انتشار اوراق سلف طلاست، افزود: «در این سازوکار، معادن می‌توانند با انتشار اوراق سلف، نقدینگی موردنیاز خود را برای توسعه خطوط تولید و افزایش ظرفیت استخراج تأمین کنند. اوراق سلف طلا، نوعی قرارداد پیش‌فروش طلا با موعد تحویل مشخص است که سرمایه‌گذاران قادرند با خرید آن علاوه بر کمک به توسعه بخش معدن، از بازدهی مناسب سرمایه‌گذاری خود نیز بهره‌مند شوند.»

او یادآور شد: «تأمین مالی از این طریق، علاوه بر کمک به رونق تولید داخلی طلا، زمینه افزایش اشتغال و توسعه زیرساخت‌های معادن را مهیا می‌سازد و از وابستگی کشور به واردات طلا می‌کاهد. در بلندمدت، افزایش ظرفیت تولید معادن داخلی، جایگاه ایران در بازار جهانی طلا را تقویت کرده و به منبعی پایدار برای ارزآوری تبدیل می‌شود.»

#### توسعه معادن پارس تأمین

فعالیت اصلی این شرکت اکتشاف، استخراج، بهره‌برداری از معادن، خرید مواد معدنی، فرآوری آن‌ها و سپس فروش محصولات تولیدی در بازارهای داخلی و خارجی است. طبق پروانه بهره‌برداری از معدن که به نام شرکت بوده، ذخایر قطعی کانسنگ طلای اکسیدی ۵۲۴ میلیون تن و ظرفیت اسمی استخراج آن ۹۷۸ هزار تن است. از مهم‌ترین پروژه‌های در جریان تکمیل شرکت در آینده نزدیک، احداث کارخانه استحصال طلا در معدن مادافتی با ظرفیت خوراک‌ورودی ۱۹۰ هزار تن در سال برای تولید سالانه ۴۴۳ کیلوگرم طلا با عیار ۹۰۹۹ درصد توسط فرایند CIL در محدوده شهرستان تفتان در استان سیستان و بلوچستان است. این پروژه تاکنون بیش از ۹۰ درصد پیشرفت داشته و طبق یادداشت‌های توضیحی آخرین صورت‌های مالی انتشاریافته، انتظار می‌رود در سال جاری به بهره‌برداری برسد. در حال حاضر، عملیات استخراج از معدن مادافتی آغاز شده که ماده معدنی حاصل از آن به سه نوع کم‌عیار، متوسط‌عیار، پرعیار و همچنین باطله تفکیک می‌شود. بخش پرعیار ماده معدنی مذکور، برای تأمین خوراک کارخانه استحصال مادافتی کاربرد دارد.

#### توسعه معادن طلای کردستان

شرکت توسعه معادن طلای کردستان با هدف اکتشاف، استخراج و فرآوری فلز طلا و فلزات همراه در استان کردستان تأسیس شده است. از اهداف اصلی این شرکت می‌توان به بهره‌برداری از ذخایر قطعی معادن طلای محور سقز و یانه اشاره کرد. طبق آخرین یادداشت‌های توضیحی منتشرشده از سوی شرکت در سامانه کدال، عملیات اجرایی خاک‌برداری جهت احداث کارخانه فرآوری و استحصال طلا در نزدیکی معدن قلقله سقز و پایین دست سد چراغ ویس در اواخر سال ۱۴۰۱ آغاز و تا پایان سال ۱۴۰۲ طرح اکتشاف، استخراج و فرآوری معادن طلای سقز به میزان ۲۳ درصد پیشرفت فیزیکی و ۳۷ درصد پیشرفت مالی داشته است. از سویی ذخایر قطعی معدن طلای قلقله سقز ۳۰۱ میلیون تن برآورد می‌شود.



atiyeno.ir

یادداشت

مهدی قلی‌پور

کارشناس بازار سرمایه

### چشم‌انداز بورس

#### در سایه سیاست جدید ارزی

فاصله ایجاد شده بین ارز بازار و نرخ نیمایی در چهار سال گذشته کابوسی برای تولیدکننده داخلی بود. تولیدکنندگان نمی‌توانستند با نرخ بازار آزاد مواد اولیه خود را تأمین کنند. در چنین وضعیتی تمایلی برای عرضه ارز حاصل از صادرات در سامانه نیما نداشتند. چون عرضه ارز در سامانه نیما ضرر متقابل محسوب می‌شد. نتیجه این اقدام، کاهش شدید حاشیه سود شرکت‌ها به شمار می‌آمد. از طرف دیگر اکثر کالاهای، با نرخ دلار آزاد و حتی بالاتر به دست مردم می‌رسید؛ یعنی با تداوم آن سیاست، فقط رانت نصیب واردکنندگان می‌شد و در نتیجه رشد اقتصادی و تولید ناخالص داخلی (غیر از نفت) افت کرده و با پارامتر واقعی در اقتصاد فاصله داشت. با حذف ارز نیمایی و رونق نرخ بازار توافقی، فاصله ارز صادرکننده و واردکننده با بازار به حداقل خواهد رسید و انتظار می‌رود در میان‌مدت به تعادل در بازار ارز منجر شود؛ زیرا تقاضای رانتی برای ارز کاهش یافته و عرضه ارز صادرکنندگان افزایش خواهد یافت. هرچند در کوتاه‌مدت ممکن است به بالا رفتن نرخ ارز بازار آزاد ختم شود، می‌توان انتظار داشت که با حذف ارز نیمایی، شاهد رشد تولید و حاشیه سود بنگاه‌های اقتصادی باشیم و ناترازی ارزی بهبود یابد. با حفظ ارز ترجیحی، کالاهای اساسی همچنان از این ارز بهره‌مند خواهند شد. البته برای این که اقتصاد به سمت تعادل حرکت کند، لازم است همه کالاهای با ارز آزاد تهیه شوند و یارانه به توزیع کننده برسد. به‌عنوان مثال آرد با ارز آزاد محاسبه و به نانوا تحویل داده شود. در مقابل مصرف کننده به قیمت یارانه‌ای نان را دریافت کند و مابقی بلافاصله از طرف دولت و از محل حذف یارانه مستقیم به کالا، به مصرف کننده تخصیص یابد. در این حالت چون تولیدکننده و توزیع کننده از ابتدا نرخ واقعی را پرداخت می‌کنند حیف و میل منابع کاهش و کارایی و بهره‌وری در اقتصاد بهبود خواهد یافت. این درحالی است که سیاست‌های ارزی پیشین سهم زیادی در افت چهارساله بازار سرمایه داشته است. کاهش حاشیه سود شرکت‌های صادرات‌محور نمود بارز این خط‌مشی به شمار می‌آمد. تولیدکننده و صادرکننده با تورم بالا و رشد بهای تمام‌شده تولید مواجه بود و در مقابل محصول را به دلیل نرخ تسعیر و تبدیل ارز حاصل از صادرات با نرخ مبنای قیمت‌گذاری در بورس کالا، به قیمت پایین می‌فروخت، به‌نحوی که بسیاری از شرکت‌های صادراتی به‌ویژه در صنعت شیمیایی در صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای خود، حتی با زیان مواجه شدند. به‌صورت کلی حذف ارز نیمایی، تأثیرات قابل توجهی در بازار سرمایه خواهد داشت از جمله اینکه افزایش حاشیه سود و سود خالص شرکت‌ها در صنایع صادراتی که محصولاتشان را در بورس کالا عرضه می‌کنند، تحقق می‌یابد. همچنین رشد ارزش جایگزینی شرکت‌ها با تعدیل نرخ مبنای ارزش جایگزینی که شامل کلیت بازار می‌شود. در نهایت نیز افزایش تولید به دلیل به‌صرفه شدن صادرات به‌ویژه در صنایع با ظرفیت بالا استفاده مثل برق و کاهش واردات به دلیل کاهش توجیه اقتصادی رقم می‌خورد. دست آخر هم نسبت قیمت به درآمد بازار سهام به دلیل انتظارات از کاهش نرخ بهره بهبود می‌یابد. در صورتی که انتظارات از حذف ارز نیمایی عملی و ریسک‌های سیستماتیک جدیدی به بازار سهام تزریق نشود، انتظار می‌رود شاخص کل بورس بورس دست کم ۵۰ درصد نسبت به سطوح فعلی بالا برود که البته هنوز هم بسیار کمتر از افت قدرت خرید ریال در چهار سال گذشته است. برای رسیدن به سطوح قیمتی تعدیل‌شده با تورم سال ۱۳۹۹، شاخص کل باید صعود بسیار بیشتری انجام دهد و انتظاری نامعقول نیست؛ آن‌هم در شرایطی که نرخ بیشتر کالاهای در همین دوره تا ۱۰ برابر افزایش یافت.

