

خلق ارزش در عصر دگرگونی



خوارزمی

سرمایه‌گذاری

شرکت (سهامی عام)

فصلنامه تحلیلی اقتصاد و سرمایه‌گذاری

تیر ۱۴۰۵ | شماره ۱

k h a r a z m i . i r

محور این شماره: اقتصاد معدن با تمرکز بر طلا

سرمایه‌گذاری توسعه محور؛
نقشه راه آینده خوارزمی

ارزش آفرینی پایدار؛
راهبرد خوارزمی در توسعه
سرمایه‌گذاری معدنی

رشد مستمر؛
استراتژی هلدینگ
معدنی خوارزمی

از اکتشاف
تا فرآوری؛
نقشه راه
کارند صدر جهان





خوارزمی
سرمایه گذاری
گروه (سهام عام)

خلق بالاترین ارزش برای سهامداران از
طریق بهره برداری هوشمندانه از فرصت های
سرمایه گذاری در صنایع پیشران
ماموریت :



• هم افزایی گروهی



• مدیریت حرفه ای



• نوآوری محور



• رشد پایدار



• حاکمیت شرکتی



• شفافیت و پاسخگویی



• برنامه محور

ارزش های راهبردی گروه :

خلق ارزش در عصر دگرگونی



دکتر سعید سوادکوهی
مدیرعامل گروه سرمایه‌گذاری خوارزمی

ایران از جمله کشورهایی است که از ظرفیت‌های ارزشمند معدنی برخوردار است. با این حال، مزیت حقیقی در برخورداری از منابع طبیعی نیست، بلکه در توان تبدیل این منابع به ارزش اقتصادی پایدار است و این همان نقطه تلاقی سرمایه، دانش، فناوری و مدیریت راهبردی است؛ جایی که ظرفیت‌های نهفته به فرصت‌های پیش رو و ثروت ملی تبدیل می‌شوند. نگاه خوارزمی به بخش معدن نیز بر همین بنیان استوار است. ما معدن را نه یک فعالیت منفرد، بلکه بخشی از یک منظومه ارزش آفرین می‌دانیم؛ منظومه‌ای که در آن سرمایه، انرژی، دانش، فناوری و مدیریت در کنار یکدیگر قرار می‌گیرند تا زمینه‌ساز رشد، توسعه و خلق ارزش پایدار شوند. تحولات اقتصاد جهانی نیز اهمیت این رویکرد را دوچندان کرده است. افزایش تقاضا برای فلزات راهبردی، اهمیت روزافزون امنیت زنجیره‌های تأمین، دگرگونی‌های نظام پولی بین‌المللی و نقش فزاینده دارایی‌های واقعی در حفظ ارزش سرمایه، همگی نشان می‌دهند که بخش معدن در دهه‌های آینده جایگاهی فراتر از گذشته خواهد یافت و به یکی از پیشران‌های اصلی توسعه اقتصادی کشورها تبدیل خواهد شد. این فصلنامه با هدف گسترش گفت‌وگو، تبادل اندیشه و ارائه تحلیل‌های راهبردی در حوزه اقتصاد، سرمایه‌گذاری و توسعه منتشر می‌شود. امید آن داریم که این گام، فراتر از بازتاب رویدادها، به شناخت عمیق‌تر روندهای اثرگذار و شناسایی فرصت‌های پیش رو یاری رساند. اگرچه آینده را نمی‌توان با قطعیت پیش‌بینی کرد، اما می‌توان با شناخت درست تحولات و آمادگی برای مواجهه با آنها، آینده‌ای بهتر ساخت، زیرا آمادگی برای فردا، از فهم عمیق‌تر امروز آغاز می‌شود.

جهان امروز در میان یکی از ژرف‌ترین دوره‌های دگرگونی اقتصادی، فناوری و ژئوپلیتیک تاریخ معاصر قرار گرفته و بسیاری از الگوهای که در دهه‌های گذشته مبنای تصمیم‌گیری دولت‌ها، بنگاه‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاران بودند، در حال بازنگری است و تحولات جدیدی بر مناسبات اقتصادی و تجاری جهان حاکم شده است. در چنین فضایی، موفقیت؛ پیش روی سازمان‌هایی خواهد بود که فراتر از رخدادهای روزمره، روندهای بلندمدت تاریخی یا نیروهای شکل‌دهنده به رویدادها، سمت و سوی آینده را به درستی بشناسند و آن را با دوراندیشی درک کنند. از این رو؛ در هلدینگ خوارزمی، سرمایه‌گذاری را فرایند ارزش آفرینی پایدار برای ذی‌نفعان و نسل‌های آینده تلقی می‌کنیم و پارادایم تخصیص سرمایه را بر این اصل استوار ساخته‌ایم که سرمایه‌گذاری باید فراتر از بازدهی مالی، میان نیازهای امروز و فرصت‌های فردا پیوند برقرار کند و در مسیر توسعه اقتصادی، اشتغال آفرینی و تقویت توانمندی‌های ملی نقش آفرین باشد.

بر همین اساس، «معدن و صنایع معدنی» به عنوان محور نخستین شماره این فصلنامه برگزیده شده است، زیرا معدن یکی از پایه‌های بنیادین توسعه پایدار، امنیت اقتصادی و خلق ثروت ملی به شمار می‌رود و در جهانی که رقابت بر کنترل منابع راهبردی هر روز ابعاد تازه‌ای می‌یابد، کشورهایی موفق خواهند بود که بتوانند سرمایه‌های طبیعی خود را با بهره‌گیری از دانش، فناوری و مدیریت کارآمد به مزیت‌های رقابتی پایدار تبدیل کنند.



در این شماره می‌خوانید

شورای سیاست گذاری:

سعید سوادکوهی

مدیر عامل گروه سرمایه‌گذاری خوارزمی



داریوش اسدی

معاون سرمایه‌گذاری و توسعه گروه سرمایه‌گذاری خوارزمی



هیات تحریریه:

زهرا شیدایی

سرمدیبر/مدیر مطالعات و ارزیابی طرح‌ها



میرشهرام اسداللهی

دبیر محتوا/کارشناس ارشد مطالعات و ارزیابی طرح‌ها



- معرفی گروه سرمایه‌گذاری خوارزمی ۵
- ارزش آفرینی پایدار؛ راهبرد خوارزمی در توسعه سرمایه‌گذاری معدنی..... ۸
- سرمایه‌گذاری توسعه محور؛ نقشه راه آینده خوارزمی..... ۱۲
- جایگاه خوارزمی در بخش معدن و فرآوری طلا..... ۱۹
- معرفی معدن شادان ۲۰
- رشد مستمر؛ استراتژی هلدینگ معدنی خوارزمی ۲۶
- از اکتشاف تا فرآوری؛ نقشه راه کارند صدر جهان ۲۸
- چشم‌انداز اقتصاد جهانی ۳۱
- روندهای جهانی بازار طلا..... ۳۷
- اقتصاد ایران ۴۲
- بازار طلا در ایران..... ۴۶
- تحلیل ویژه..... ۵۲

k h a r a z m i . i r

بیانیه سلب مسئولیت

این فصلنامه صرفاً با اهداف اطلاع رسانی، تحلیلی و پژوهشی تهیه شده و مطالب آن نباید به عنوان توصیه سرمایه‌گذاری یا مبنای تصمیم‌گیری مالی و تجاری تلقی شود. اطلاعات و تحلیل‌های ارائه شده بر اساس منابع موجود در زمان انتشار تهیه شده و با توجه به امکان تغییر شرایط و محدودیت‌های اطلاعاتی مسئولیت هرگونه تصمیم یا اقدام مبتنی بر محتوای فصلنامه بر عهده استفاده‌کننده می‌باشد

سایر همکاران این شماره:

سیده هاجر میرخوشحال، مدیر سرمایه‌گذاری گروه خوارزمی
علی عباس کاشی، کارشناس ارشد سرمایه‌گذاری گروه خوارزمی

آدرس: تهران سعادت آباد، بلوار فرهنگ
نیش خیابان ۲۴ شرقی، پلاک ۱۸

کدپستی: ۱۹۹۷۸۴۳۶۶۵

تلفن: ۰۲۱۸۸۵۶۹۲۰۳-۰۲۱۸۸۵۶۹۲۸۷

ایمیل: info@kharazmi.ir

وبسایت: www.kharazmi.ir

فصلنامه تحلیلی اقتصاد و سرمایه‌گذاری
محور این شماره: اقتصاد معدن با تمرکز بر طلا
شماره ۱، تیر ۱۴۰۵



صفحه آرایی و نظارت بر چاپ: رسانه اقتصادنگار

گروه سرمایه‌گذاری خوارزمی
معاونت سرمایه‌گذاری و توسعه
مدیریت مطالعات و ارزیابی طرح‌ها

سخن سردبیر



دکتر زهرا شیدایی
سردبیر

طلا در میان دارایی‌های سرمایه‌ای برجسته‌تر شود. تداوم تورم بالا، نوسانات نرخ ارز، محدودیت‌های ناشی از تحریم‌ها و افزایش سطح نااطمینانی در فضای اقتصادی، موجب شده است که طلا برای بسیاری از سرمایه‌گذاران و خانوارها به یکی از مهم‌ترین ابزارهای حفظ ارزش دارایی و پوشش ریسک تبدیل شود. در چنین بستری، بررسی روندهای جهانی بازار طلا و تحلیل پیوند آن با متغیرهای اقتصاد داخلی، می‌تواند در شناخت بهتر فرصت‌ها و چالش‌های پیش‌روی این بازار و همچنین در اتخاذ تصمیمات اقتصادی و سرمایه‌گذاری مؤثر باشد. ازسوی دیگر، تحولات ساختاری در اقتصاد جهانی، از جمله گذار تدریجی نظام انرژی، رقابت فزاینده کشورها بر سر دسترسی به منابع معدنی راهبردی و تغییر الگوهای سرمایه‌گذاری در صنایع پایه، موجب شده است که بخش معدن و به‌ویژه فلزات گران‌بها اهمیت مضاعفی در معادلات اقتصادی پیدا کنند. در این چارچوب، توسعه فعالیت‌های اکتشاف، استخراج و فرآوری طلا نه تنها از منظر ایجاد ارزش افزوده و اشتغال‌زایی اهمیت دارد، بلکه به‌عنوان بخشی از راهبردهای تقویت امنیت اقتصادی و تنوع‌بخشی به منابع درآمدی کشورها نیز مورد توجه قرار گرفته است. در چنین شرایطی، شناخت دقیق روندهای جهانی و داخلی برای بنگاه‌ها و هلدینگ‌های سرمایه‌گذاری فعال در این حوزه اهمیتی دوچندان می‌یابد. برای این‌اساس، فصلنامه پیش‌رو با تمرکز بر بررسی چشم‌انداز اقتصاد جهانی، تحلیل روندهای بازار طلا در سطح بین‌المللی، مرور تحولات اقتصاد ایران و ارزیابی وضعیت بازار طلا در کشور، تلاش می‌کند تصویری جامع از فرصت‌ها و ریسک‌های پیش‌روی این حوزه ارائه دهد. همچنین در بخشی از این گزارش، جایگاه و ظرفیت‌های شرکت سرمایه‌گذاری خوارزمی در صنعت معدن و طلا مورد توجه قرار گرفته است تا از رهگذر تحلیل روندهای کلان و تحولات بخشی، زمینه‌ای برای شناخت بهتر مسیرهای توسعه و خلق ارزش در این حوزه فراهم شود.

بر اساس تازه‌ترین برآوردهای صندوق بین‌المللی پول، اقتصاد جهانی در سال ۲۰۲۶ در وضعیتی قرار دارد که نه نشانه‌های رکود فراگیر در آن مشاهده می‌شود و نه از رشد پرشتاب و همگن برخوردار است، بلکه با مرحله‌ای از رشد نامتوازن، ناهمگن و تا حدی شکننده روبه‌روست. هرچند عواملی مانند گسترش سرمایه‌گذاری در فناوری‌های نوین، به‌ویژه حوزه هوش مصنوعی، تداوم نسبی پویایی بازار کار در برخی اقتصادهای بزرگ و اجرای سیاست‌های حمایتی دولت‌ها به حفظ سطحی از رشد اقتصادی کمک کرده‌اند، اما در مقابل، تداوم تنش‌های ژئوپلیتیکی، نااطمینانی‌های تجاری، تکانه‌های انرژی و تغییر در آرایش قدرت‌های اقتصادی جهان، چشم‌انداز اقتصاد بین‌الملل را با ابهام و نوسان همراه ساخته است. در چنین شرایطی، نااطمینانی اقتصادی به یکی از مؤلفه‌های مهم در شکل‌گیری انتظارات تورمی تبدیل شده و از مسیرهای مختلف، هم بر سمت عرضه و هم بر سمت تقاضای اقتصاد جهانی اثر می‌گذارد. در فضای افزایش نااطمینانی و تشدید ریسک‌های اقتصادی و سیاسی، رفتار فعالان اقتصادی و سرمایه‌گذاران نیز دستخوش تغییر می‌شود. در چنین محیطی، رویکرد ریسک‌گریزی تقویت شده و بخشی از سرمایه‌ها به سمت دارایی‌هایی حرکت می‌کند که از ثبات و قابلیت حفظ ارزش بیشتری برخوردارند. در میان این دارایی‌ها، فلزات گران‌بها به‌ویژه طلا و نقره همواره جایگاه ویژه‌ای داشته‌اند. طلا نه تنها به‌عنوان یک کالای ارزشمند در زنجیره تولید مطرح است، بلکه به‌عنوان یک دارایی امن و ذخیره ارزش نیز نقشی مهم در مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند. از این‌رو، تحولات بازار طلا به‌شدت تحت تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی از جمله نرخ تورم، سیاست‌های پولی، نرخ بهره، ارزش دلار و سطح تنش‌های ژئوپلیتیکی قرار دارد. در اقتصاد ایران نیز شرایط کلان اقتصادی موجب شده است که نقش

معرفی گروه سرمایه‌گذاری خوارزمی

سرمایه‌گذاری‌های غیر بورسی متمرکز است که ظرفیت قابل‌توجهی برای توسعه و ارزش‌آفرینی در آینده ایجاد می‌کند.

از ویژگی‌های مهم خوارزمی در سال‌های اخیر، استقرار رویکرد برنامه‌محور در شرکت اصلی و شرکت‌های تابعه است. تدوین برنامه‌های راهبردی و عملیاتی، تعیین اهداف قابل‌سنجش، ارزیابی مستمر فرصت‌ها و ریسک‌ها و تمرکز بر مدیریت حرفه‌ای پرتفوی، بخشی از اقداماتی است که در جهت بهبود حکمرانی شرکتی و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری‌ها انجام شده است.

ماموریت خوارزمی، خلق بیشترین ارزش برای سهام‌داران از طریق بهره‌گیری هوشمندانه از فرصت‌های سرمایه‌گذاری است و چشم‌انداز آن، دستیابی به جایگاهی پیشرو در ثروت‌آفرینی پایدار در بازار سرمایه و اقتصاد ایران تعریف شده است. در این مسیر، ارزش‌هایی مانند شفافیت، پاسخگویی، برنامه‌محوری، حاکمیت شرکتی و مدیریت حرفه‌ای منابع در مرکز تصمیم‌گیری‌های گروه قرار دارد. به‌طور کلی، خوارزمی امروز نمونه‌ای از یک هلدینگ سرمایه‌گذاری چندرشته‌ای، توسعه‌گرا و ارزش‌آفرین است که با اتکا به دارایی‌های مالی و عملیاتی خود و حضور در صنایع راهبردی، در پی ایفای نقشی پررنگ‌تر در اقتصاد ایران است.

گروه سرمایه‌گذاری خوارزمی یکی از هلدینگ‌های بزرگ و شناخته‌شده بازار سرمایه ایران است که جایگاه مهمی در میان شرکت‌های سرمایه‌گذاری کشور دارد. این مجموعه با پشتوانه چند دهه تجربه، امروز به هلدینگ چندرشته‌ای تبدیل شده و در حوزه‌های متنوعی از اقتصاد کشور حضور مؤثر دارد. خوارزمی در سال‌های اخیر کوشیده است فراتر از بنگاه‌داری صرف حرکت کند و با تمرکز بر مدیریت فعال دارایی‌ها، سرمایه‌گذاری‌های مولد، مشارکت در پروژه‌های توسعه‌ای و خلق ارزش پایدار برای سهام‌داران، مسیر رشد خود را بازتعریف کند. نتیجه این رویکرد، شکل‌گیری پرتفویی متنوع و درعین‌حال متمرکز بر حوزه‌های دارای مزیت و ظرفیت رشد بلندمدت بوده است.

پرتفوی این گروه طیفی از فعالیت‌های مالی و بازار سرمایه، معدن و صنایع معدنی، تولید و فروش برق، داروسازی، بازرگانی و املاک و مستغلات را در برمی‌گیرد. این تنوع، ضمن ایجاد منابع درآمدی مختلف، امکان بهره‌برداری از فرصت‌های رشد در بخش‌های گوناگون اقتصاد را برای خوارزمی فراهم کرده است. براساس آخرین اطلاعات تا ۳۱ خرداد ۱۴۰۵، خوارزمی از نظر ارزش پرتفوی در میان ۱۰ شرکت برتر سرمایه‌گذاری کشور قرار دارد. بخش مهمی از دارایی‌های این مجموعه نیز در



گروه سرمایه گذاری خوارزمی (وخارزم)

یکی از بزرگترین هلدینگ های سرمایه گذاری کشور
در صنایع راهبردی و بازار سرمایه ایران



مأموریت

خلق حداکثر ارزش برای سهامداران از طریق سرمایه گذاری هوشمندانه



چشم انداز

پیشرو در ثروت آفرینی پایدار در بازار سرمایه و اقتصاد ایران



ارزش بازار سرمایه گذاری خوارزمی (وخارزم)

۴۰۸,۸۰۰ میلیارد ریال



راهبردهای کلان

- مدیریت فعال دارایی ها
- توسعه سرمایه گذاری های مولد
- سرمایه گذاری در پروژه های توسعه ای
- بهینه سازی جریان نقدی
- توسعه زیرساخت های مدیریتی
- تقویت حاکمیت شرکتی و شفافیت

حوزه های فعالیت



معدن و صنایع معدنی

کارند صدر جهان

شرکت دانش بنیان اکتشاف، استخراج و فرآوری طلا و مس
ذخیره قطعی معدن: ۶۱.۰۵ میلیون تن
کانسنگ طلا/مس



خدمات بازار سرمایه

گروه مالی الگوریتم

- کسب بازدهی فراتر از شاخص کل و فراتر از متوسط اوراق خزانه
- کسب بازدهی موثر سالانه به میزان ۴۰ درصد و رتبه ۱۰ در بین ۸۸ صندوق با درآمد ثابت ETF
- کسب بازدهی موثر سالانه به میزان ۳۸ درصد و رتبه ۴ در بین ۷۶ صندوق با درآمد ثابت صدور و ابطالی
- نظارت بر ۹۷ طرح تأمین مالی جمعی به میزان حدود ۱۸,۱۱۷ میلیارد ریال در ۹ ماهه منتهی به ۲۹ اسفند ۱۴۰۴
- راه اندازی واحد هوش مصنوعی



برق و انرژی

گروه برق و انرژی سپهر

- تولید ۷,۱۸۶,۳۴۵ مگاوات ساعت در نیروگاه منتظر قائم
- تولید ۵۷,۲۷۴ مگاوات ساعت در نیروگاه تنکابن
- راه اندازی و تولید آزمایشی (۵۷۰ MWh) نیروگاه طرشت برای پیک ۱۴۰۵
- تامین مالی و اجرای نیروگاه خورشیدی سپهر دامغان
- ساخت داخلی قطعات نیروگاه؛ پیگیری ثبت شرکت دانش بنیان
- سرمایه گذاری در مولدها و نیروگاه های کوچک تولید برق



داروسازی

سینا دارو (دسینا)

- بیش از ۶۰ سال سابقه فعالیت
- تولید ۱۱۴ قلم محصول دارویی
- بیش از ۹۰٪ سهم بازار قطره و پماد چشمی کشور
- توسعه فناوری BFS و مونودوز و محصولات نوین
- رونمایی سه محصول جدید در شهریور ۱۴۰۴
- افزودن دستگاه LAF جدید به خط تولید قدیم



املاک و مستغلات

سرمایه گذاری ساختمانی خوارزمی

- بازوی توسعه املاک و مستغلات گروه
- فعال در کل زنجیره ارزش ساختمان، از تملک زمین تا بهره برداری
- سرمایه گذاری در پروژه های مسکونی، تجاری و اداری
- تمرکز بر مولدسازی دارایی های ملکی
- توسعه پروژه های بزرگ مقیاس و مدیریت تا بهره برداری



بازرگانی داخلی و بین المللی

تجارت گستران خوارزمی

- بازوی تخصصی بازرگانی داخلی و بین المللی گروه
- تامین کالاهای راهبردی، واردات و صادرات
- توسعه بازارهای صادراتی با تمرکز بر صنایع معدنی، انرژی و تولید
- توسعه جریان پایدار ارزی
- تقویت شبکه تامین کنندگان داخلی و خارجی



کارند صدر جهان

بازوی تخصصی معدن و صنایع معدنی گروه خوارزمی — شرکت دانش بنیان
اکتشاف، استخراج و فرآوری طلا و مس

۷/۹۵ میلیون تن

کانسنگ طلای اکسیدی
عیار ۰/۴۴۶ ppm

۵۳/۰۱ میلیون تن

کانسنگ طلای سولفیدی
عیار ۰/۴۴ ppm

۶۱/۰۵ میلیون تن

ذخیره قطعی معدن
(کانسنگ طلا/مس)

زیرساخت و فرآیند تولید



۱۷ کیلومتر

خط انتقال گاز، ظرفیت
۲۵۰۰ m³ / ساعت



۱۰ مگاوات

پست برق احداثی پروژه



۲ × ۱,۵۰۰ m³

مخازن سوخت برای
فلوتاسیون



۵,۳۹۰ متر

حفر گمانه‌های اکتشافی



خط لیچینگ سارت

تولید کاتد مس از
کنسانتره

جایگاه راهبردی کارند در گروه خوارزمی

کارند صدر جهان به عنوان بازوی تخصصی معدن و صنایع معدنی گروه، با تمرکز بر اکتشاف، استخراج و فرآوری طلا و مس، یکی از مهم‌ترین محرک‌های رشد ارزش هلدینگ خوارزمی محسوب می‌شود و زیرساخت‌های لازم برای توسعه پروژه فلوتاسیون را فراهم کرده است.





ما معدن را پلی
میان اقتصاد
منابع محور
و اقتصاد
دانش بنیان
می‌دانیم

معدن نه تنها
یک حوزه
سرمایه‌گذاری
جذاب، بلکه یکی
از ستون‌های
مهم رشد پایدار،
خلق ثروت و
افزایش ارزش
ذاتی گروه
خوارزمی در
سال‌های آینده
خواهد بود

با توجه به تمرکز فصلنامه بر بخش معدن و صنایع معدنی، بفرمایید در نقشه راه راهبردی هلدینگ، حوزه معدن چگونه به عنوان یک «پیشران ارزش آفرین» تعریف شده است؟

در هلدینگ خوارزمی، معدن به عنوان یکی از موتورهای اصلی خلق ارزش پایدار در افق بلندمدت گروه تعریف شده است. این نگاه ریشه در ویژگی‌های بنیادین بخش معدن دارد؛ بخشی که از یک سو مبتنی بر دارایی‌های واقعی و کمیاب بوده و از سوی دیگر ظرفیت بالایی برای ایجاد ارزش افزوده در زنجیره‌های صنعتی کشور فراهم می‌کند.

در تدوین نقشه راه گروه، ما تلاش کردیم از نگاه سنتی مبتنی بر مالکیت صرف معادن عبور کنیم و به سمت توسعه یک ساختار معدنی یکپارچه حرکت نماییم؛ به گونه ای که حلقه‌های اکتشاف، استخراج، فرآوری، توسعه فناوری، مدیریت پروژه، تأمین مالی و حتی توسعه بازار را به صورت منسجم در کنار یکدیگر قرار دهد. مزیت اصلی معدن در شرایط اقتصادی امروز کشور، برخورداری از پشتوانه دارایی‌های فیزیکی و منابع طبیعی و قابلیت ایجاد پوشش طبیعی در برابر تورم و نوسانات ارزی است. به همین دلیل این بخش می‌تواند نقش موثری در حفظ و ارتقای ارزش دارایی‌های سهام‌داران ایفا کند.

در خوارزمی تمرکز ما محدود به افزایش حجم دارایی‌های معدنی نیست؛ بلکه هدف اصلی، افزایش کیفیت دارایی‌ها و ارتقای جایگاه گروه در زنجیره ارزش مواد معدنی است. بر همین اساس، توسعه پروژه‌های طلا، مس و سایر ذخایر دارای مزیت رقابتی، همراه با تکمیل زنجیره ارزش و افزایش سهم فرآوری، در اولویت برنامه‌های توسعه‌ای قرار گرفته است.

از منظر راهبردی، ما معدن را پلی میان اقتصاد منابع محور و اقتصاد دانش بنیان می‌دانیم. آینده این صنعت نه فقط در دسترسی به ذخایر، بلکه در بهره‌گیری از فناوری‌های نوین، هوشمندسازی عملیات، مدیریت داده، افزایش بهره‌وری و توسعه سرمایه انسانی متخصص رقم خواهد خورد. از این رو، نگاه ما به معدن، نگاهی بلندمدت، توسعه‌گرا و مبتنی بر خلق ارزش پایدار برای ذی‌نفعان و اقتصاد ملی است.

در گفت‌وگو با مدیرعامل گروه سرمایه‌گذاری خوارزمی مطرح شد: ارزش آفرینی پایدار؛ راهبرد خوارزمی در توسعه سرمایه‌گذاری معدنی

اقتصاد ایران در سال‌های اخیر با مجموعه‌ای از چالش‌ها از جمله نوسانات ارزی، تورم و محدودیت‌های تأمین مالی مواجه بوده است؛ شرایطی که ضرورت اتخاذ رویکردهای راهبردی و مدیریت هوشمند دارایی‌ها در بنگاه‌های بزرگ اقتصادی را بیش از پیش برجسته کرده است. در چنین فضایی، گروه سرمایه‌گذاری خوارزمی به عنوان یکی از هلدینگ‌های شناخته شده بازار سرمایه، تلاش کرده است با بازآرایی پرتفوی سرمایه‌گذاری و تمرکز بر حوزه‌های دارای مزیت نسبی، مسیرهای جدیدی برای خلق ارزش پایدار برای سهام‌داران خود ترسیم کند.

در گفت‌وگو با دکتر سعید سواد کوهی مدیرعامل گروه سرمایه‌گذاری خوارزمی تلاش داریم ضمن بررسی نگاه راهبردی هلدینگ خوارزمی به توسعه فعالیت‌های معدنی به ویژه در حوزه طلا، جایگاه این بخش در نقشه راه آینده گروه، مهم‌ترین برنامه‌ها و اولویت‌های سرمایه‌گذاری و همچنین چشم‌انداز پیشروی نماد و خارزم را برای سهام‌داران و فعالان بازار سرمایه تبیین کنیم.

در فضای کنونی اقتصاد ایران که متأثر از نوسانات ارزی و تحریم اقتصادی است، چرا هلدینگ خوارزمی ریسک ورود عمیق به زنجیره ارزش معدن، از اکتشاف تا فرآوری را بر سایر حوزه‌ها ترجیح داده است؟

واقعیت این است که در شرایط اقتصادی امروز کشور، مهم‌ترین وظیفه یک هلدینگ سرمایه‌گذاری، حفظ ارزش دارایی‌های سهام‌داران، ایجاد جریان‌های درآمدی پایدار و ساخت مزیت‌های رقابتی ماندگار برای آینده است. از این رو، ورود عمیق به زنجیره ارزش معدن یک انتخاب راهبردی مبتنی بر تحلیل روندهای بلندمدت اقتصاد ایران و اقتصاد جهانی است. اقتصاد ایران از مزیت‌های طبیعی کم‌نظیری در حوزه ذخایر معدنی برخوردار است. در بسیاری از صنایع، مزیت رقابتی کشورها ممکن است تحت تأثیر فناوری، سرمایه یا محدودیت‌های سیاسی و جغرافیایی تغییر کند، اما ذخایر معدنی جزء معدود مزیت‌های پایدار و غیر قابل انتقال محسوب می‌شوند؛ بنابراین سرمایه‌گذاری در این حوزه در واقع سرمایه‌گذاری بر روی یکی از ماندگارترین مزیت‌های ملی کشور است.

از سوی دیگر، تجربه سال‌های اخیر نشان داده است که در اقتصادهای تورمی و در شرایط نوسانات ارزی، دارایی‌های واقعی و مولد نسبت به دارایی‌های مالی، توان بیشتری در حفظ ارزش سرمایه دارند. معادن و صنایع معدنی به دلیل پیوند مستقیم با بازارهای جهانی کالا، از ظرفیت مناسبی برای ایجاد پوشش در برابر تورم و کاهش ارزش پول ملی برخوردارند. اما آنچه برای خوارزمی اهمیت دارد فقط مالکیت یک معدن یا بهره‌برداری از یک ذخیره نیست. چشم انداز ما بر توسعه زنجیره ارزش استوار است؛ زیرا تجربه جهانی نشان می‌دهد بخش عمده ارزش اقتصادی در حلقه‌های پایین‌دستی، فرآوری، ارتقای فناوری و تولید محصولات با ارزش افزوده بالاتر ایجاد می‌شود. به همین دلیل راهبرد گروه، حرکت از الگوی خام‌فروشی به سمت مدل ارزش‌آفرینی حداکثری در کل زنجیره معدن است.

البته ما ریسک‌های این حوزه را نیز می‌شناسیم؛ از ریسک‌های اکتشافی و عملیاتی گرفته تا ریسک‌های بازار، تأمین مالی و زیرساخت. اما تفاوت دیدگاه ما در این است که ریسک را فقط یک تهدید نمی‌دانیم؛ بلکه آن را متغیری قابل مدیریت برای دستیابی به بازدهی برتر تلقی می‌کنیم، زیرا به تجربه یافته‌ایم که هر جا مزیت رقابتی پایدار وجود داشته باشد، سطحی از پیچیدگی و ریسک نیز وجود خواهد داشت. در هلدینگ خوارزمی، ورود به زنجیره معدن بر پایه سه اصل انجام شده است: نخست، برخورداری کشور از مزیت نسبی در منابع معدنی؛ دوم، امکان ایجاد ارزش افزوده قابل توجه از طریق تکمیل زنجیره ارزش؛ و سوم، قابلیت هم‌افزایی با سایر ظرفیت‌های گروه در حوزه‌های مالی، انرژی و مدیریت پروژه است.

بر همین اساس معتقدیم؛ معدن نه تنها یک حوزه سرمایه‌گذاری جذاب، بلکه یکی از ستون‌های مهم رشد پایدار، خلق ثروت و افزایش ارزش ذاتی گروه خوارزمی در سال‌های آینده خواهد بود.

از نگاه شما، در میان سناریوهای مختلف اقتصادی که می‌تواند از تداوم شرایط موجود یا تشدید آن تا بهبود نسبی صورت‌بندی شود، مدیریت «تاب‌آوری و ارزش‌آفرینی» در هلدینگ معدنی بر کدام بخش مزیت‌آفرین از قبیل: مدیریت دارایی‌های مالی، بهره‌گیری از انتقال و مدیریت فناوری یا مدیریت اثربخش پروژه و عملیات اکتشاف، استخراج و فرآوری، استوار است؟

اگر بخواهم در یک جمله پاسخ دهم، باید بگویم که از نگاه ما، تاب‌آوری و ارزش‌آفرینی پایدار بر هم‌افزایی سه سرمایه راهبردی؛ یعنی سرمایه مالی، سرمایه علمی و فناوری و سرمایه مدیریتی و اجرایی استوار است؛ اما در نهایت این کیفیت مدیریت است که دو سرمایه دیگر را به ارزش تبدیل می‌کند.

در شرایط عدم قطعیت، دارایی‌های معدنی به تنهایی تضمین‌کننده موفقیت نیستند. تجربه جهانی نشان داده است که بسیاری از شرکت‌ها با وجود برخورداری از ذخایر ارزشمند، به دلیل ضعف در مدیریت پروژه، تأمین مالی یا بهره‌گیری از علوم و فناوری، نتوانسته‌اند ارزش مورد انتظار را خلق کنند. در گروه خوارزمی تلاش کردیم از رویکرد سنتی مبتنی بر مالکیت دارایی فاصله گرفته و به سمت مدل «مدیریت هوشمند زنجیره ارزش» حرکت کنیم. در این مدل؛ مدیریت سرمایه، فناوری و عملیات به عنوان اجزای یک منظومه واحد عمل می‌کنند.

در حوزه سرمایه مالی نیز، هدف ما طراحی ساختارهای مالی منعطف و مقاوم در برابر تکانه‌های اقتصادی است و توانمندی‌های گروه در حوزه بازار سرمایه، مدیریت دارایی و تأمین مالی پروژه‌ها، مزیتی است که می‌تواند سرعت توسعه پروژه‌های معدنی را افزایش داده و ریسک‌های نقدینگی را کنترل کند.

البته؛ آینده معدن‌کاری به شدت تحت تأثیر تحول دیجیتال، هوش مصنوعی، اتوماسیون، تحلیل داده‌های زمین‌شناسی و فناوری‌های نوین فرآوری قرار خواهد گرفت. به همین دلیل توسعه فناوری را نه یک هزینه، بلکه سرمایه‌گذاری در بهره‌وری و مزیت رقابتی آینده می‌دانیم.

اما اگر بخواهم مهم‌ترین عامل موفقیت را نام ببرم، بدون تردید آن عامل «مدیریت پروژه و اجرای اثربخش» است، و در نهایت، ارزش زمانی خلق می‌شود که یک محدوده معدنی در زمان مناسب، با هزینه بهینه و کیفیت مطلوب به بهره‌برداری برسد و بتواند جریان نقدی پایدار ایجاد کند.

از همین رو در گروه خوارزمی، توسعه نظام‌های حرفه‌ای برنامه‌ریزی و کنترل پروژه، مدیریت ریسک، مدیریت منابع، مدیریت دانش و پایش مستمر عملکرد پروژه‌ها، جایگاه ویژه‌ای در معماری مدیریتی هلدینگ معدنی دارد.

بدیهی است؛ در سناریوی تداوم شرایط موجود، این رویکرد موجب افزایش بهره‌وری و کنترل هزینه‌ها خواهد شد؛ در سناریوی تشدید محدودیت‌ها، تاب‌آوری عملیاتی و مالی گروه را تقویت می‌کند؛ و در سناریوی بهبود فضای اقتصادی نیز امکان رشد سریع‌تر و بهره‌برداری حداکثری از فرصت‌های جدید را فراهم خواهد ساخت.

بنابراین، راهبرد ما بر این اصل استوار است که مزیت رقابتی پایدار نه در مالکیت منابع، بلکه در توانایی تبدیل منابع به ارزش اقتصادی از طریق مدیریت حرفه‌ای، علم و فناوری و هوشمندسازی سرمایه گذاری است.

با توجه به وجود سه هلدینگ تخصصی در گروه خوارزمی، مدل همکاری و هم‌افزایی میان «هلدینگ معدن»، «هلدینگ انرژی» و «هلدینگ مالی» در شرایط محدودیت زیرساخت کشور چگونه مدیریت می‌شود؟

امروزه مزیت رقابتی پایدار از توانمندی در ایجاد هم‌افزایی میان دارایی‌ها، قابلیت‌ها و کسب‌وکارهای مختلف شکل می‌گیرد و یکی از مهم‌ترین ظرفیت‌های گروه خوارزمی نیز برخورداری هم‌زمان از سه مولفه ی راهبردی در حوزه‌های معدن، انرژی و مالی است که در صورت مدیریت یکپارچه، می‌تواند ارزشی فراتر از مجموع ارزش مستقل هر یک ایجاد کنند. این سه هلدینگ تخصصی بخش‌هایی جزیره‌ای و منفک از یکدیگر نیستند، بلکه حلقه‌های یک زنجیره ارزش واحد محسوب می‌شوند که در راستای تحقق اهداف کلان گروه فعالیت می‌کنند.

بخش معدن به عنوان موتور خلق دارایی‌های مولد و توسعه صنعتی، نیازمند سرمایه‌گذاری‌های سنگین، زیرساخت‌های پایدار انرژی و مدیریت حرفه‌ای منابع مالی است. در این میان، هلدینگ انرژی می‌تواند با تأمین پایدار برق و توسعه زیرساخت‌های مورد نیاز پروژه‌های معدنی، بخشی از ریسک‌های عملیاتی ناشی از محدودیت‌های زیرساخت کشور را کاهش دهد. از سوی دیگر، هلدینگ مالی نیز با بهره‌گیری از ظرفیت‌های بازار سرمایه و طراحی و به کار گیری ابزارهای نوین

هدف ما این است که میان پروژه‌های معدنی، ظرفیت‌های تولید انرژی، ابزارهای مالی و نظام مدیریت پروژه، یک پیوند ساختاری و پایدار ایجاد شود تا بتوانیم علاوه بر افزایش بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها، تاب‌آوری گروه را در برابر نوسانات محیطی و اقتصادی ارتقا دهیم

تأمین مالی و مدیریت سرمایه‌گذاری، نقش تسهیل‌گر رشد و توسعه پروژه‌های معدنی را ایفا می‌کند.

در واقع، ما به جای آنکه هرکسب‌وکار را به صورت مستقل مدیریت کنیم، به دنبال ایجاد یک معماری یکپارچه ارزش‌آفرینی هستیم؛ گونه‌ای از معماری که در آن سرمایه، انرژی، فناوری و مدیریت پروژه در خدمت توسعه دارایی‌های مولد قرار گیرند.

بدیهی است؛ در شرایطی که کشور با محدودیت‌هایی در حوزه انرژی، تأمین مالی و زیرساخت مواجه است، برخورداری از این ظرفیت‌های درون‌گروهی یک مزیت راهبردی محسوب می‌شود. این مزیت به ما امکان می‌دهد بخشی از چالش‌هایی را که سایر فعالان اقتصادی با آن مواجه هستند، از طریق هم‌افزایی داخلی مدیریت کنیم و انعطاف‌پذیری بیشتری در اجرای پروژه‌های توسعه‌ای داشته باشیم. در افق پیش‌رو نیز توسعه این هم‌افزایی در برنامه راهبردی و اجرایی گروه خوارزمی تنظیم شده است. هدف ما این است که میان پروژه‌های معدنی، ظرفیت‌های تولید انرژی، ابزارهای مالی و نظام مدیریت پروژه، یک پیوند ساختاری و پایدار ایجاد شود تا بتوانیم

علاوه بر افزایش بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها، تاب‌آوری گروه را در برابر نوسانات محیطی و اقتصادی ارتقا دهیم.

براین اساس، باور داریم که مزیت اصلی خوارزمی در مالکیت معادن، نیروگاه‌ها یا نهادهای مالی نیست؛ بلکه در توانایی تبدیل این ظرفیت‌ها به یک زیست بوم یکپارچه خلق ارزش است.

در مقام سیاست‌گذار کلان گروه، اولویت تخصیص سرمایه در سال ۱۴۰۵ را در حوزه معدن، بر اساس چه شاخص‌هایی میان «به‌روزرسانی فناوری اکتشاف، استخراج و فرآوری» و «توسعه محدوده‌ها و پهنه‌های اکتشافی» تقسیم می‌کنید؟

در هلدینگ خوارزمی، تخصیص سرمایه، مهم‌ترین راهکار اجرای راهبردهای توسعه‌ای گروه محسوب می‌شود. از این رو، رویکرد خوارزمی در سرمایه‌گذاری‌های

توسعه پهنه‌ها و محدوده‌های اکتشافی و همچنین سرمایه‌گذاری در فناوری‌های نوین معدنی، دو گزینه رقیب نیستند؛ بلکه دو مؤلفه مکمل در زنجیره خلق ارزش به شمار می‌روند

معدنی مبتنی بر ایجاد توازن میان «توسعه ظرفیت‌های آینده» و «ارتقای بهره‌وری دارایی‌های موجود» است.

توسعه پهنه‌ها و محدوده‌های اکتشافی و همچنین سرمایه‌گذاری در فناوری‌های نوین معدنی‌کاری، دو گزینه رقیب نیستند؛ بلکه دو مؤلفه مکمل در زنجیره خلق ارزش به شمار می‌روند.

هرگونه توسعه ذخایر بدون بهره‌گیری از فناوری‌های نوین، موجب کاهش بهره‌وری و افزایش هزینه‌های چرخه عمر پروژه خواهد شد و در مقابل، توسعه فناوری بدون دسترسی به ذخایر و فرصت‌های جدید نیز نمی‌تواند رشد بلندمدت گروه را تضمین کند.

بنابراین، در فرآیند تخصیص سرمایه، مجموعه‌ای از شاخص‌های راهبردی؛ از جمله ارزش فعلی خالص پروژه‌ها، نرخ بازده سرمایه‌گذاری، میزان ذخایر قابل استحصال، دوره بازگشت سرمایه، ریسک‌های عملیاتی و بازار، قابلیت توسعه زنجیره ارزش و همچنین تأثیر هر پروژه بر افزایش ارزش ذاتی پرتفوی گروه مورد توجه قرار می‌گیرد.

در شرایط کنونی، بخشی از سرمایه‌گذاری‌ها به توسعه ذخایر جدید و افزایش عمق اکتشاف اختصاص خواهد یافت؛ زیرا تداوم رشد

در صنعت معدنی‌کاری مستلزم جایگزینی مستمر ذخایر و ایجاد فرصت‌های توسعه‌ای جدید است.

در عین حال، بخش قابل توجهی از منابع نیز به ارتقای فناوری‌های اکتشاف، استخراج و فرآوری اختصاص خواهد یافت؛ چرا که بخش مهمی از مزیت رقابتی آینده در افزایش بهره‌وری، کاهش هزینه‌ها، بهبود بازیابی مواد معدنی و توسعه فرآوری نهفته است. سیاست این گروه، محدود به افزایش حجم دارایی‌های معدنی نیست؛ بلکه افزایش کیفیت دارایی‌ها و ارتقای توان ارزش‌آفرینی آن‌هاست؛ به عبارتی دیگر، هر پروژه یا سرمایه‌گذاری که بتواند نسبت به منابع مصرفی، ارزش اقتصادی بیشتری برای سهام‌داران ایجاد کند، در اولویت قرار خواهد گرفت. در سال ۱۴۰۵ نیز سیاست گروه بر حفظ این توازن راهبردی استوار خواهد بود؛ به گونه‌ای که هم مسیر رشد آینده از طریق توسعه ذخایر جدید تضمین شود و هم بهره‌وری و رقابت‌پذیری دارایی‌های موجود از طریق فناوری و نوآوری ارتقا یابد.



با توجه به اهمیت نقدینگی و نقدشوندگی در هلدینگ‌های سرمایه‌گذاری و شرایط ویژه‌ای که بر اقتصاد کشور حاکم است، چگونه جریان‌های نقدی پروژه‌های معدنی بلندمدت را با تعهدات نقدی کوتاه‌مدت به ذی‌نفعان متوازن می‌کنید؟

یکی از مهم‌ترین چالش‌های مدیریت در شرکت‌های هلدینگ، ایجاد تعادل میان افق سرمایه‌گذاری بلندمدت و الزامات کوتاه‌مدت نقدینگی است. این موضوع در پروژه‌های معدنی از اهمیت بیشتری برخوردار است؛ زیرا ماهیت این پروژه‌ها سرمایه‌بر بوده و دوره بلوغ و بازگشت سرمایه آن‌ها نسبت به بسیاری از فعالیت‌های اقتصادی، طولانی‌تر است.

در هلدینگ خوارزمی، مدیریت نقدینگی بخشی از نظام مدیریت سرمایه‌گروه محسوب می‌شود و لذا به‌صورت مجزا از تصمیمات سرمایه‌گذاری دیده نمی‌شود.

به بیان دیگر، هر پروژه توسعه‌ای از همان مراحل اولیه ارزیابی، علاوه بر شاخص‌های بازدهی، از جنبه نقدینگی و تأمین مالی نیز مورد بررسی قرار می‌گیرد. ولی راهبرد ما در این حوزه بر چند اصل استوار است.

نخست، ایجاد تنوع در منابع درآمدی و جریان‌های نقدی گروه است و البته خوارزمی علاوه بر فعالیت در بخش معدن، از ظرفیت‌های ارزشمندی در حوزه‌های مالی، انرژی، دارو، ساختمانی، بازرگانی و سایر کسب‌وکارهای عملیاتی

برخوردار است که امکان مدیریت متوازن جریان‌های نقدی را فراهم می‌آورد. اصل دوم، طراحی ساختارهای تأمین مالی متناسب با ماهیت پروژه‌هاست. در این خصوص، تلاش می‌کنیم تا حد امکان از تطابق میان سررسید منابع مالی و دوره بازگشت سرمایه پروژه‌ها اطمینان حاصل کنیم تا فشار غیرضروری بر نقدینگی گروه وارد نشود.

اصل سوم نیز، اولویت‌بندی مستمر پروژه‌ها بر مبنای ارزش آفرینی و وضعیت نقدینگی است، زیرا در شرایط متغیر اقتصادی، انعطاف‌پذیری در زمان‌بندی سرمایه‌گذاری‌ها و تخصیص منابع، نقش مهمی در حفظ سلامت مالی گروه ایفا می‌کند.

علاوه بر موارد یادشده، بهره‌گیری از ظرفیت‌های بازار سرمایه، ابزارهای نوین تأمین مالی و مشارکت با سرمایه‌گذاران راهبردی از جمله رویکردهایی است که می‌تواند منابع موردنیاز برای توسعه پروژه‌های بزرگ را فراهم سازد، بدون آنکه فشار قابل‌توجهی بر جریان‌های نقدی گروه وارد شود.

باور دارم؛ موفقیت در بخش معدن و صنایع معدنی، به کشف ذخایر یا اجرای پروژه‌ها وابسته نیست؛ بلکه به توانایی تبدیل دارایی‌های بلندمدت به ارزش اقتصادی پایدار و مدیریت هوشمندانه سرمایه‌گذاری بستگی دارد. ازاین‌رو، حفظ تعادل میان رشد و توسعه، کیفیت سودآوری و مدیریت ریسک‌های مالی، از اصول بنیادین حکمرانی سرمایه‌گذاری در گروه خوارزمی محسوب می‌شود.





در شرایطی که اقتصاد ایران با عدم قطعیت‌های متعددی مواجه است، فلسفه حاکم بر تخصیص سرمایه در گروه خوارزمی چیست و چگونه میان حفظ سرمایه، رشد و ارزش آفرینی تعادل برقرار می‌کنید؟

مهم‌ترین وظیفه یک نهاد سرمایه‌گذاری آمادگی برای مواجهه با طیفی از آینده‌های محتمل و توانایی واکنش هوشمندانه به آنهاست. اقتصاد ایران در سال‌های اخیر به ما آموخته است که عدم قطعیت یک رویداد موقتی نیست، بلکه بخشی از واقعیت محیط کسب و کار است؛ بنابراین فلسفه تخصیص سرمایه در خوارزمی برای فرض استوار است که باید در برابر طیف متنوعی از سناریوهای اقتصادی، تاب‌آور و ارزش آفرین باشیم.

در این پارادایم، سرمایه از نظر ما یک دارایی راهبردی است و باید در جایی مستقر شود که بیشترین ارزش اقتصادی پایدار را برای سهام‌داران خلق کند. بنابراین، تخصیص سرمایه در خوارزمی بر سه اصل بنیادین: «نگهداشت سرمایه»، «رشد پایدار» و «خلق مزیت رقابتی بلندمدت» استوار است.

البته حفظ ارزش سرمایه و رشد آن، دو هدف متعارض نیستند، زیرا تجربه نشان داده که سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مولدی که دارای مزیت نسبی و برخوردار از پشتوانه واقعی باشند، می‌تواند هم‌زمان هر دو هدف را محقق کند. به همین دلیل بخش مهمی از تمرکز ما بر حوزه‌هایی قرار گرفته که علاوه بر ظرفیت رشد، از بنیان‌های اقتصادی مستحکم و مزیت‌های رقابتی پایدار برخوردارند. از این رو، تخصیص سرمایه در گروه خوارزمی یک تصمیم‌گیری موردی نیست؛ بلکه بر مبنای بهینه‌سازی مستمر پرتفوی انجام می‌شود. ما تلاش می‌کنیم میان دارایی‌های درآمدزا، پروژه‌های توسعه‌ای، فرصت‌های نوظهور و سرمایه‌گذاری‌های راهبردی توازن برقرار کنیم. این تنوع نه تنها ریسک‌های گروه را کاهش می‌دهد، بلکه انعطاف‌پذیری ما را در مواجهه با تحولات اقتصادی افزایش می‌دهد.

بنابراین، معیار اصلی ما برای تخصیص سرمایه، توانایی هر ابزار یا پروژه سرمایه‌گذاری در خلق ارزش اقتصادی پایدار، تقویت مزیت‌های رقابتی گروه و افزایش ارزش ذاتی خوارزمی است.

**معاون سرمایه‌گذاری و توسعه گروه خوارزمی
تاکید کرد:**

سرمایه‌گذاری توسعه محور؛ نقشه راه آینده خوارزمی

در فضای پرنوسان اقتصاد کشور که با ریسک‌ها و عدم قطعیت‌های متعددی همراه است، نقش معاونت توسعه و سرمایه‌گذاری گروه خوارزمی در تقویت تصمیم‌گیری‌های تحلیلی و ساختارمند اهمیت زیادی دارد.

در گفت و گو با دکتر داریوش اسدی معاون شرکت سرمایه‌گذاری خوارزمی تلاش شده است به رویکرد گروه در مدیریت و بهینه‌سازی پرتفوی سرمایه‌گذاری، منطق تخصیص منابع در حوزه‌های راهبردی به‌ویژه معدن و انرژی، و همچنین روند پیشبرد پروژه‌های توسعه‌ای و سازوکارهای تحلیلی و مدیریتی که برای ارتقای کیفیت تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری در سطح گروه شکل گرفته‌اند، پرداخته شود.

تخصیص
سرمایه در
خوارزمی بر سه
اصل بنیادین:
«نگهداشت
سرمایه»، «رشد
پایدار» و «خلق
مزیت رقابتی
بلندمدت»
استوار است.

در طراحی پرتفوی سرمایه‌گذاری گروه، چه منطقی موجب شده که حوزه‌های معدن، انرژی و خدمات مالی به عنوان سه ستون اصلی ارزش‌آفرینی انتخاب شوند؟

انتخاب حوزه‌های معدن، انرژی و خدمات مالی در سبد سرمایه‌گذاری های گروه خوارزمی نتیجه یک نگاه پرتفوی‌محور، مبتنی بر هم‌افزایی و ایجاد پایداری در ارزش‌آفرینی بوده است.

بخش معدن برای گروه خوارزمی، نماینده دارایی‌های واقعی، مزیت‌های طبیعی کشور و فرصت‌های بلندمدت خلق ارزش است. ایران از معدود کشورهایی است که هنوز ظرفیت‌های قابل توجهی در حوزه طلا، مس و سایر ذخایر معدنی دارد و در دهه آینده، اهمیت اقتصادی این منابع بیش از گذشته نمایان خواهد شد.

در کنار آن، انرژی به عنوان زیرساخت توسعه صنعتی عمل می‌کند و آینده بسیاری از پروژه‌های صنعتی و معدنی به دسترسی پایدار انرژی پیوند می‌خورد و بدیهی است؛ در شرایطی که محدودیت‌های انرژی به یکی از چالش‌های مهم اقتصاد کشور تبدیل شده، سرمایه‌گذاری در این بخش علاوه بر ایجاد بازده اقتصادی، یک مزیت راهبردی برای توسعه سایر کسب‌وکارهای گروه محسوب می‌شود.

اما حلقه اتصال این دو حوزه، بازارهای مالی است. از این رو؛ خدمات مالی را موتور تخصیص بهینه سرمایه در کل اکوسیستم سرمایه‌گذاری خوارزمی تلقی می‌کنیم، زیرا توانمندی در بازار سرمایه، مدیریت دارایی، سب‌گردانی، تأمین مالی و طراحی ابزارهای نوین مالی، این امکان را فراهم می‌کند که فرصت‌های سرمایه‌گذاری با سرعت و کارایی بیشتری به پروژه‌های ارزش‌آفرین تبدیل شوند.

اگر از زبان تمثیل و استعاره استفاده کنیم؛ می‌توانیم معدن را منشأ خلق دارایی، انرژی را بستر و زیرساخت توسعه و خدمات مالی را موتور گردش سرمایه فرض کنیم، به تعبیری دیگر؛ این سه حوزه در کنار یکدیگر یک منظومه ارزش‌آفرین را شکل می‌دهند که مجموع ارزش آن‌ها از ارزش مستقل هر یک بیشتر خواهد شد.

به همین دلیل، هدف ما توسعه هر یک از این حوزه‌ها و سپس ایجاد یک اکوسیستم سرمایه‌گذاری یکپارچه است که در آن سرمایه، فناوری، انرژی و مدیریت در خدمت خلق ارزش پایدار برای سهام‌داران قرار می‌گیرند.

بسیاری از سرمایه‌گذاران در شرایط بی‌ثباتی اقتصادی به دنبال بازدهی کوتاه‌مدت هستند. خوارزمی چگونه میان فرصت‌های کوتاه‌مدت بازار و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت راهبردی توازن برقرار می‌کند؟

یکی از سوگیری‌های رفتاری در حوزه سرمایه‌گذاری، قراردادن بازدهی کوتاه‌مدت و ارزش‌آفرینی بلندمدت در مقابل یکدیگر است، اما یک گروه سرمایه‌گذاری باید بتواند هر دو را در قالب یک معماری منسجم مدیریت کند، زیرا بازارها دارای چرخه‌های رفتاری در بستر زمان هستند و در مقاطعی فرصت‌های کوتاه‌مدت قابل توجهی در بازار سرمایه، بازارهای کالایی یا سایر حوزه‌های اقتصادی ایجاد می‌شود که نادیده گرفتن آن‌ها خسارت بار است؛ و از سوی دیگر، خلق ثروت پایدار از درون سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت، دارایی‌های مولد و پروژه‌های راهبردی حاصل می‌شود. به همین دلیل، در خوارزمی میان «معامله‌گری» و «سرمایه‌گذاری» تفاوت قائل هستیم. معامله‌گری به دنبال بهره‌برداری از فرصت‌های مقطعی و چرخشی بازار است، اما سرمایه‌گذاری به دنبال خلق ارزش در طول زمان است و وظیفه یک هلدینگ توسعه‌گرا آن است که اجازه ندهد جذابیت فرصت‌های کوتاه‌مدت، منابع لازم برای ساخت آینده را تضعیف کند.

بنابراین؛ پرتفوی گروه را به گونه‌ای معماری می‌کنیم که بخشی از آن انعطاف‌پذیری لازم را برای بهره‌گیری از فرصت‌های بازار فراهم نماید و بخش دیگر بر دارایی‌های راهبردی و پروژه‌های توسعه‌ای متمرکز شود. این رویکرد به ما امکان می‌دهد ضمن حفظ پویایی و نقدشوندگی مورد نیاز، مسیر رشد بلندمدت گروه را دنبال کنیم. به عبارتی دیگر، سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت برای ما هدف نیستند، ولی ابزاری برای افزایش توان سرمایه‌گذاری و تأمین منابع لازم برای توسعه دارایی‌های

ارزش‌آفرین بلندمدت محسوب می‌شوند. یکی از شاخص‌های بلوغ هلدینگ‌های سرمایه‌گذاری، توانایی مقاومت در مقابل تکان‌ها و تاب‌آوری در برابر هیجانات مقطعی بازار است، از این رو، بسیاری از فرصت‌های بزرگ اقتصادی زمانی شکل می‌گیرند که افق دید سرمایه‌گذار از نوسانات روزمره فراتر رود و تصمیمات خود را بر مبنای چشم‌اندازی روشن از آینده بنا کند. تجربه اقتصاد ایران نیز نشان داده است که بخش عمده ثروت‌های ماندگار از دنباله‌روی و تبعیت مستمر روندهای کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های غیرمولد حاصل نشده؛ بلکه از محل توجه و تمرکز بر مزیت‌های رقابتی پایدار و پروژه‌های توسعه‌ای ایجاد شده است.

خلاصه اینکه، مأموریت ما در گروه خوارزمی محدود به کسب بازدهی در یک دوره مالی نیست ولی به افزایش مستمر ارزش ذاتی گروه خوارزمی در تصمیمات سرمایه‌گذاری وزن و اهمیت زیادی اختصاص می‌دهیم. از همین رو، فرصت‌های کوتاه‌مدت و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در گروه خوارزمی، اجزای مکمل یک راهبرد جامع خلق ارزش هستند.

از نگاه شما مهم‌ترین مزیت رقابتی خوارزمی در توسعه کسب‌وکارهای معدنی چیست؛ سرمایه، فناوری، مدیریت پروژه، شبکه تأمین مالی یا ترکیبی از این عوامل است؟

پاسخ من به این پرسش در کلمه «اکوسیستم» خلاصه می‌شود. در گذشته، مزیت رقابتی شرکت‌ها بر یک عامل استوار بود؛ برخی به پشتوانه منابع مالی، گروهی دیگر به واسطه دسترسی به ذخایر معدنی، برخی نیز با اتکا به فناوری و تعدادی از طریق توان اجرایی خود رشد می‌کردند. اما در فضای رقابتی امروز، هیچ‌یک از این عوامل به تنهایی برای خلق ارزش پایدار کافی نیستند.

ممکن است شرکتی منابع مالی قابل توجهی در اختیار داشته باشد؛ اما فاقد پروژه‌های جذاب باشد. شرکتی دیگر، ذخایر ارزشمند معدنی داشته باشد؛ اما در تأمین مالی با مدیریت پروژه با چالش مواجه شود و حتی برخورداری از فناوری بدون در اختیار داشتن سرمایه، مدیریت اثربخش و بازار کارا نمی‌تواند مزیت رقابتی پایدار ایجاد کند. از این جهت، در خوارزمی تلاش کرده‌ایم از توسعه جزیره‌ای کسب‌وکارها عبور کنیم و به سمت فعالیت در یک اکوسیستم یکپارچه‌ای خلق ارزش رهنمون شویم.

در این اکوسیستم، هلدینگ مالی نقش موتور تجهیز و تخصیص سرمایه را بر عهده دارد؛ هلدینگ انرژی زیرساخت، پایداری و امنیت انرژی را فراهم می‌کند؛ هلدینگ کسب‌وکارهای معدنی نیز منشأ خلق دارایی‌های مولد هستند و در کنار آن‌ها، نظام ارزیابی اقتصادی طرح‌ها، مدیریت علمی پورتفوی، مدیریت ریسک، برنامه‌ریزی و کنترل پروژه، مدیریت داده، آینده‌پژوهی و تحلیل روندها به عنوان اجزای

پشتیبان تصمیم‌گیری عمل می‌کنند و به بیان دیگر، مزیت رقابتی خوارزمی در توانایی پیوند دادن این ظرفیت‌ها در قالب یک نظام یکپارچه سرمایه‌گذاری و توسعه است، زیرا معدن یک دارایی سرمایه‌ای است که باید از منظر مالی و اقتصادی، فناوری، عملیاتی و راهبردی به آن نگاه شود. به همین دلیل تلاش می‌کنیم میان تخصص‌های مختلف، از زمین‌شناسی و معدن‌کاری گرفته تا مالی، اقتصادی، سرمایه‌گذاری، مدیریت پروژه و تحلیل داده، یک زبان مشترک ایجاد کنیم.

همانگونه که عرض کردم، مزیت رقابتی شرکت‌ها در توانایی ترکیب سرمایه، دانش، فناوری و مدیریت است و اگر بتوانیم این هم‌افزایی را به درستی توسعه دهیم، خوارزمی فقط یک سرمایه‌گذار در بخش معدن نخواهد بود؛ بلکه به یک توسعه‌دهنده حرفه‌ای کسب‌وکارهای معدنی و صنعتی تبدیل خواهد شد. با این نگاه، مهم‌ترین مزیت رقابتی خوارزمی در کیفیت تعامل میان اجزای اکوسیستم محیط‌های داخلی، وظیفه‌ای و پیرامونی نهفته است؛ زیرا «ارزش واقعی در فرایند هم‌افزایی سرمایه، علم و فناوری، انرژی، دانش، مهارت‌های مدیریتی و آینده‌نگری خلق می‌شود». **نقش داده، هوش مصنوعی، آینده‌پژوهی و تحلیل روندها در نظام تصمیم‌گیری و فرایندهای سرمایه‌گذاری نسل جدید چگونه ارزیابی می‌کنید؟**

مزیت رقابتی
خوارزمی
در توانایی
پیوند دادن
این ظرفیت‌ها
در قالب یک
نظام یکپارچه
سرمایه‌گذاری و
توسعه است،
زیرا معدن یک
دارایی سرمایه‌ای
است که باید
از منظر مالی
و اقتصادی،
فناوری، عملیاتی
و راهبردی به آن
نگاه شود



مفهوم سرمایه‌گذاری در حال عبور از رویکرد سنتی مبتنی بر «تجربه، قضاوت فردی و خبرگی» به سمت پارادایم نوینی مبتنی بر «سیستم‌های تصمیم‌یار داده‌محور» است. در این دوران گذار، داده و کلان داده، هوش مصنوعی و آینده‌پژوهی ابزارهای کمکی نیستند؛ بلکه به تدریج در حال تبدیل شدن به زیرساخت اصلی تصمیم‌گیری در حوزه سرمایه‌گذاری هستند.

در گذشته، بخش قابل توجهی از تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بر پایه تحلیل‌های ایستا، گزارش‌های مالی گذشته‌نگر و قضاوت خبرگان انجام می‌شد. این رویکرد در محیط‌های باثبات نسبی و برپایه محاسبات مبتنی بر معادلات ساختاری قابل اتکا بود، اما در شرایط اقتصاد امروز که با عدم قطعیت‌های ساختاری، نوسانات شدید و تکان‌های مکرر مواجه است، اتکای صرف به تجربه تاریخی و تحلیل روندهای خطی کافی نیست.

در چنین محیطی، کلان داده‌ها به ما امکان می‌دهند که به جای نگاه نقطه‌ای به شرکت‌ها و پروژه‌ها، رفتار سیستماتیک بازارها، صنایع و زنجیره‌های ارزش را درک کنیم. اما می‌دانیم؛ ارزش واقعی داده زمانی آشکار می‌شود که از سطح «گزارش‌دهی تاریخی» عبور کرده و به سطح «پیش‌بینی و تصمیم‌سازی» رهنمون شود.

در این نقطه، هوش مصنوعی نقش کلیدی پیدا می‌کند. الگوریتم‌های یادگیری ماشین، یادگیری عمیق، شبکه‌های عصبی مصنوعی و مدل‌های غیرخطی می‌توانند الگوهایی را شناسایی کنند که از دید تحلیل‌های ساخت یافته انسانی پنهان می‌ماند؛ از جمله به تغییرات تدریجی در چرخه‌های بازار، نشانه‌های اولیه ریسک نقدینگی یا شکل‌گیری روندهای جدید در صنایع کلیدی مانند معدن و انرژی می‌توان اشاره کرد.

با این حال، نگاه ما به هوش مصنوعی جایگزینی تصمیم‌گیری‌های متعارف، ساخت یافته و آماری نیست، بلکه آن را به عنوان یک «تقویت‌کننده هوشمند سرمایه‌گذاری» تعریف می‌کنیم و اگرچه تصمیم نهایی همچنان نیازمند قضاوت راهبردی، درک محیط نهادی و شناخت محدودیت‌های واقعی اقتصادی است، اما کیفیت این تصمیم به شکل معناداری با استفاده از مدل‌های داده‌محور ارتقا می‌یابد.

در کنار آن، آینده‌پژوهی و تحلیل روندها، نقش تعیین‌کننده‌ای در کاهش ریسک تصمیم‌گیری دارند. آینده‌پژوهی به ما کمک می‌کند به جای تمرکز بر بهترین سناریو، برای طیف سناریوهای ممکن و محتمل آماده باشیم. این موضوع در اقتصاد ایران که با عدم قطعیت‌های سیاسی، ارزی و نهادی همراه است، اهمیت دوچندان دارد. در گروه خوارزمی نیز، حرکت به سمت یک معماری نظام تصمیم‌سازی داده‌محور است که سرمایه‌گذاری‌ها را محدود به ارزیابی فرصت‌های موجود نمی‌کند، بلکه بر اساس «رفتار آینده سیستم» مورد تحلیل قرار می‌دهد و ترکیب داده‌های مالی، عملیاتی، بازار و حتی کلان‌های اقتصادی، امکان طراحی یک تصویر پانوراما از ریسک و بازده را فراهم می‌کند.

بنابراین، تصور من این است که مزیت رقابتی آینده هلدینگ‌های سرمایه‌گذاری در توان تبدیل اطلاعات به بینش و خرد و تبدیل بینش راهبردی به اقدام به‌هنگام خواهد بود. در این چارچوب، معماری داده، هوش مصنوعی و آینده‌پژوهی سه ضلع یک نظام تصمیم‌سازی مدرن هستند که اگر به درستی یکپارچه شوند، می‌توانند کیفیت سرمایه‌گذاری را از سطح «واکنشی» به سطح «پیش‌نگر و راهبردی» ارتقا دهند.

اگر بخواهید تصویری از خوارزمی در افاق ۱۴۱۰ ترسیم کنید، جایگاه بخش معدن در پرتفوی سرمایه‌گذاری گروه چگونه خواهد بود؟

من ترجیح می‌دهم؛ برای ترسیم جایگاه خوارزمی در افاق ۱۴۱۰، از توصیف یک بنگاه سرمایه‌گذاری و حتی هلدینگ توسعه‌ای عبور کنم و آن را به عنوان یک «اکوسیستم یکپارچه خلق ارزش» ببینم؛ اکوسیستمی که در آن سرمایه، انرژی،

منابع طبیعی و خدمات مالی در کنار هم یک زنجیره کامل از اکتشاف تا خلق ارزش نهایی را شکل می‌دهد.

در آن تصویر، گروه خوارزمی یک بازیگر فعال در توسعه زنجیره‌های ارزش راهبردی اقتصاد کشور است، ولی با تمرکز ویژه بر صنایعی که هم مزیت نسبی دارند و هم قابلیت خلق ارزش پایدار در بلندمدت را می‌زنند.

در این میان، بخش معدن در افاق ۱۴۱۰ نه تنها یک جزء از پرتفوی خوارزمی است، بلکه یکی از ستون‌های اصلی ثروت‌سازی خواهد بود. دلیل این موضوع آن است که معدن در آینده اقتصاد ایران، بیش از آنکه یک فعالیت استخراجی باشد، به یک «دارایی راهبردی مبتنی بر منابع محدود و ارزش جهانی» تبدیل می‌شود.

نگاه ما به آینده معدن با رویکرد تمرکز بر مالکیت ذخایر نیست ولی نگاهی آمیخته با «توسعه زنجیره کامل ارزش معدنی» است.

یعنی حرکت از مدل سنتی استخراج به سمت مدل‌های یکپارچه شامل اکتشاف هوشمند، استخراج بهره‌ور، فرآوری پیشرفته، بهینه‌سازی انرژی مصرفی و اتصال به بازارهای مالی و کالایی است.

در افاق ۱۴۱۰، انتظار ما این است که سهم معدن در پرتفوی گروه، نه تنها از نظر وزن دارایی، بلکه از منظر «کیفیت و عمق ارزش آفرینی» افزایش یابد.

به بیان دیگر، معدن در آینده خوارزمی، یک دارایی فعال و موتور خلق جریان نقدی پایدار و سود اقتصادی باکیفیت و قابل اتکا خواهد شد.

در معماری پرتفوی سرمایه‌گذاری نیز، بخش معدن در کنار بخش‌های نیروگاهی و خدمات مالی، اجزای کلیدی پرتفوی خوارزمی خواهند بود، اما ماهیت آن از «سرمایه‌گذاری در دارایی‌های معدنی، نیروگاهی و مالی» به «توسعه‌دهنده پلتفرم‌های معدنی و نیروگاهی و مالی» ارتقا پیدا می‌کند.

این تحول به معنای افزایش هم‌افزایی میان معدن، انرژی، تأمین مالی، مدیریت ریسک و فناوری‌های نوین خواهد بود.

همچنین در افاق ۱۴۱۰، انتظار داریم تصمیم‌گیری در حوزه معدن داده‌محور، مبتنی بر تحلیل‌های پیشرفته زمین‌شناسی، مدل‌سازی ریسک و پیش‌بینی قیمت‌های جهانی کالاها باشد؛ به گونه‌ای که مزیت رقابتی در سرعت شناسایی، کیفیت بهره‌برداری و حداکثرسازی بهره‌وری از سرمایه شود.

در نهایت، اگر بخواهم تصویر خوارزمی در افاق ۱۴۱۰ را در یک جمله خلاصه کنم، باید بگویم: خوارزمی در آن نقطه، یک «معمار اکوسیستم‌های ارزش آفرین» است و در این «زیست بوم»، معدن یکی از مهم‌ترین منابع تولید ارزش پایدار، پیونددهنده سرمایه با اقتصاد واقعی و یکی از ستون‌های اصلی خلق ثروت بلندمدت خواهد بود.



مروری بر مهمترین‌های این شماره

پیام اصلی فصلنامه آن است که در شرایط افزایش نااطمینانی‌های اقتصادی و ژئوپلیتیکی، طلا و دارایی‌های معدنی می‌توانند نقش مهمی در حفظ ارزش دارایی‌ها و ایجاد جریان‌های درآمدی پایدار ایفا کنند. بر همین اساس، توجه ویژه به بخش معدن در راهبرد خوارزمی از چند عامل نشأت می‌گیرد: ماهیت معدن به عنوان یک دارایی واقعی و کمیاب با قابلیت پوشش ریسک تورم و نوسانات ارزی، برخورداری ایران از مزیت نسبی در منابع معدنی، امکان خلق ارزش افزوده بالا از طریق توسعه فرآوری و تکمیل زنجیره ارزش، و همچنین ظرفیت پروژه‌هایی مانند طلا و مس برای تبدیل شدن به موتورهای خلق ارزش پایدار در پرتفوی سرمایه‌گذاری گروه. این رویکرد در نهایت با هدف تقویت جایگاه خوارزمی در حوزه دارایی‌های مولد و بهره‌گیری از فرصت‌های بلندمدت بخش معدن دنبال می‌شود.

در حال حاضر تولید شمش طلا از ذخایر اکسیدی به روش هیپ لیچینگ به صورت مستمر در مجتمع معدنی شادان انجام می‌شود.

ذخیره معدن شادان با اجرای برنامه‌های اکتشافی از حدود ۲۸ میلیون تن به بیش از ۶۱ میلیون تن کانسنگ طلا-مس افزایش یافته است.

کارند صدر جهان به عنوان بازوی تخصصی معدنی گروه خوارزمی، محور توسعه فعالیت‌های این گروه در زنجیره ارزش طلا محسوب می‌شود و معدن طلای شادان مهم‌ترین دارایی عملیاتی شرکت به شمار می‌رود.

با بهره‌برداری از این پروژه در نیمه دوم سال ۱۴۰۵، انتظار می‌رود ظرفیت تولید و سودآوری شرکت به طور معناداری افزایش یابد و جایگاه گروه خوارزمی در صنعت طلا تقویت شود.

پروژه فلوتاسیون شادان با ظرفیت خوراک ۲.۵ میلیون تن در سال امکان تولید سالانه حدود ۲۰ هزار تن کنسانتره مس با عیار ۲۰ درصد و طلای محتوی با عیار ۳۵ گرم در تن را فراهم می‌کند.

حدود ۸۸ درصد ذخایر معدن از نوع سولفیدی است که با اجرای پروژه فلوتاسیون شادان وارد چرخه تولید خواهد شد.

استراتژی سرمایه‌گذاری در محیط جدید اقتصادی

شوکه‌های جدید افزایش دهد. در چنین محیطی، راهبرد پیش‌رو مبتنی بر تنوع بخشی هوشمندانه و مدیریت فعال ریسک است، به گونه‌ای که ترکیبی متوازن از دارایی‌های محافظ در برابر تورم مانند طلا و سایر دارایی‌های واقعی، سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها و صنایع معدنی و فلزی، بهره‌گیری محدود و هدفمند از ابزارهای جایگزین و در عین حال حفظ مواجهه با محرک‌های رشد بلندمدت به ویژه فناوری‌های نوین، بتواند ضمن صیانت از ارزش سرمایه، امکان بهره‌مندی از فرصت‌های ساختاری رشد را نیز فراهم کند.

در افق دوازده ماهه پیش‌رو، اقتصاد جهانی با مجموعه‌ای از ریسک‌های به هم پیوسته مواجه است، از احتمال تشدید تنش‌های ژئوپلیتیکی و بروز تکانه در بازار انرژی گرفته تا ماندگاری تورم بالاتر از انتظار، تداوم سیاست‌های پولی سخت‌گیرانه، اختلال در زنجیره تأمین نیمه‌هادی‌ها و نوسانات احتمالی در ارزش‌گذاری بخش فناوری. هم‌زمان، سطح بالای بدهی دولت‌ها و شکنندگی برخی بازارهای مالی می‌تواند حساسیت اقتصاد جهانی را نسبت به



اقتصاد ایران

اقتصاد ایران در سال‌های اخیر با عدم تعادل‌های ساختاری از جمله تورم بالا، رشد سریع نقدینگی، نوسانات رشد اقتصادی و فشارهای ارزی مواجه بوده است.

سرانه تولید ناخالص داخلی از بیش از ۸ هزار دلار در سال ۲۰۱۲ به حدود ۵ هزار دلار در سال ۲۰۲۴ کاهش یافته که نشان‌دهنده تضعیف ظرفیت‌های اقتصادی کشور است.

اقتصاد ایران با تورم مزمن بالا روبه‌رو است؛ به‌طوری‌که تورم نقطه‌به‌نقطه در اردیبهشت ۱۴۰۵ به حدود ۸۰.۸ درصد و تورم سالانه به ۵۶.۲ درصد رسیده است.

نقدینگی با رشد قابل توجهی به حدود ۱۴,۶۴۰ هزار میلیارد تومان (همت) در بهمن ۱۴۰۴ رسیده و رشد سالانه آن بیش از ۴۷ درصد گزارش شده است.

کاهش ارزش ریال و افزایش نرخ ارز موجب افزایش هزینه واردات و تأمین نهاده‌های تولید شده و فشارهای تورمی را تشدید کرده است. بازار پول و نظام بانکی نیز با تنگنای نقدینگی و نرخ‌های بالای تأمین مالی مواجه هستند که می‌تواند به تداوم فشارهای تورمی در اقتصاد دامن بزند.



اقتصاد جهانی

رشد اقتصاد جهانی در سال ۲۰۲۴ حدود ۳.۱ درصد پیش‌بینی می‌شود؛ رشدی مثبت اما کم‌شتاب و ناهمگون میان مناطق مختلف جهان.

محرك رشد اقتصاد جهانی به‌تدریج از تقاضای مصرفی به سمت سرمایه‌گذاری‌های ساختاری، به‌ویژه در حوزه هوش مصنوعی و زیرساخت‌های دیجیتال تغییر کرده است.

با وجود کاهش تورم نسبت به اوج سال‌های گذشته، روند نزولی تورم کند شده و فشارهای ناشی از بازار کار فشرده و قیمت انرژی همچنان پابرجاست.

ریسک‌های ژئوپلیتیکی به یکی از عوامل تعیین‌کننده اقتصاد جهانی تبدیل شده و می‌تواند از طریق بازار انرژی، تجارت و بازارهای مالی بر رشد اقتصادی اثر بگذارد. پیش‌بینی می‌شود قیمت نفت در سال ۲۰۲۴ حدود ۹۵ دلار در هر بشکه باشد که بیانگر تداوم فشار در بازار انرژی است. در بازار کالاها نیز انتظار می‌رود قیمت کامودیتی‌ها در سال ۲۰۲۴ حدود ۱۶ درصد افزایش یابد و فلزات و مواد معدنی رشد قیمتی قابل توجهی تجربه کنند.



روندهای جهانی بازار طلا

قیمت جهانی طلای پانزده سال گذشته روندی صعودی داشته و از حدود ۱,۲۲۴ دلار در سال ۲۰۱۰ به حدود ۴,۸۷۳ دلار در فصل نخست ۲۰۲۴ رسیده است.

خرید بانک‌های مرکزی در دهه اخیر به‌طور قابل توجهی افزایش یافته و به یکی از مهم‌ترین محرک‌های تقاضا در بازار طلا تبدیل شده است. در مقابل، سهم مصرف جواهرات از کل تقاضا به‌تدریج کاهش یافته و تقاضای سرمایه‌گذاری سهم بیشتری پیدا کرده است. عرضه جهانی طلا رشد محدود و تدریجی داشته و تولید معادن در سال‌های اخیر به سطوح نسبتاً تثبیت‌شده نزدیک شده است.

طلای بازیافتی نقش مهمی در تعدیل عرضه بازار دارد و در دوره‌های افزایش قیمت، حجم آن افزایش می‌یابد. محدودیت رشد عرضه در کنار افزایش تقاضای سرمایه‌گذاری، یکی از عوامل ساختاری حمایت از قیمت طلا محسوب می‌شود.

در زنجیره ارزش طلا، بخش خرده‌فروشی و ساخت جواهرات بیشترین سهم از ارزش افزوده را ایجاد می‌کنند، در حالی که بخش استخراج با هزینه‌های عملیاتی بالاتر مواجه است.

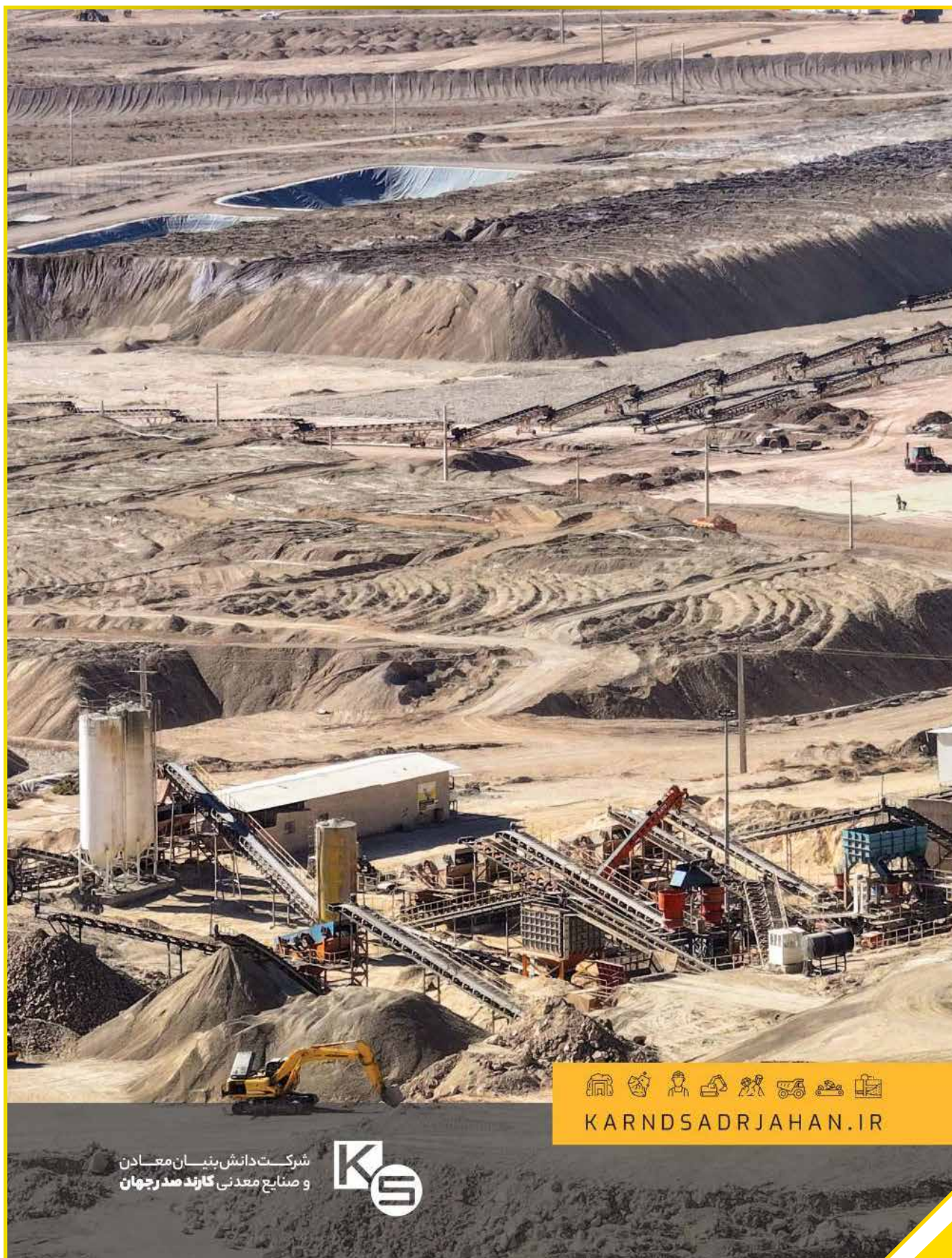


بازار طلا و معدن در ایران

طبق برنامه هفتم توسعه، هدف‌گذاری شده است تولید شمش طلا تا سال ۱۴۰۷ به ۲۵ تن در سال برسد، هدفی که تحقق آن مستلزم استخراج و فرآوری بیش از ۶۲ میلیون تن کانسنگ در سال خواهد بود. برآوردها نشان می‌دهد ذخایر طلای کشور در سال ۱۴۰۳ حدود ۹۷۷ تن طلای محتوی بوده که نسبت به سال ۱۴۰۰ (۴۰۱ تن) افزایش قابل توجهی داشته است.

تولید طلای معدنی ایران طی یک دهه گذشته روندی صعودی را تجربه کرده و از حدود ۵ تن در سال ۱۳۹۳ به حدود ۱۱ تن در سال ۱۴۰۳ رسیده است. در حوزه فرآوری، فناوری هیپ‌لیچینگ با سهمی بیش از ۵۵ درصد از ظرفیت تولید مهم‌ترین روش استحصال طلا در کشور محسوب می‌شود. بخش قابل توجهی از عرضه طلا در ایران از طریق بازیافت قراضه و زیورآلات تأمین می‌شود؛ به‌گونه‌ای که در سال ۱۴۰۳ حدود ۷۸ درصد تولید شمش طلا از این محل بوده است.

رشد سریع صندوق‌های سرمایه‌گذاری طلا و معاملات گواهی سپرده در بورس کالا نشان‌دهنده حرکت بازار طلا در ایران به سمت بازاری مالی، شفاف و سازمان‌یافته‌تر است.



KARNDSDRJAHAN.IR

شرکت دانش بنیان معادن
و صنایع معدنی گارند صدر جهان



جایگاه خوارزمی در بخش معدن و فرآوری طلا



پروژه فلوتاسیون صرفاً یک طرح توسعه‌ای نیست، بلکه مهم‌ترین محرک رشد و ارزش‌آفرینی آتی کارند صدر جهان و یکی از پیشران‌های سودآوری آینده گروه خوارزمی به شمار می‌رود.

در راستای اجرای این پروژه، اقدامات گسترده‌ای در حوزه تأمین مالی، خرید تجهیزات، توسعه زیرساخت‌ها و آماده‌سازی سایت صنعتی انجام شده است. دریافت تخصیص ارزی برای خرید تجهیزات خارجی، تأمین بخشی از منابع مالی ارزی پروژه، احداث خطوط انتقال آب و گاز، توسعه زیرساخت‌های برق و انرژی، احداث پست برق اختصاصی، تأمین تجهیزات اصلی فرآوری و توسعه تأسیسات صنعتی و پشتیبان از جمله مهم‌ترین اقدامات صورت گرفته در این مسیر بوده است. هم‌زمان، شرکت با اجرای عملیات اکتشاف حین استخراج و توسعه محدوده‌های معدنی جدید، برنامه افزایش ذخایر و گسترش فعالیت‌های معدنی خود را نیز دنبال می‌کند.

کارند صدر جهان در سال‌های اخیر علاوه بر توسعه عملیات استخراج و فرآوری، گام‌های مهمی در جهت تکمیل زیرساخت‌های مجتمع معدنی شادان، توسعه ظرفیت‌های تولیدی، ارتقای توان فنی و تجهیزاتی و ایجاد بسترهای لازم برای توسعه فعالیت‌های آتی برداشته است. توسعه ذخایر معدنی، استمرار تولید شمش طلا، پیشرفت پروژه فلوتاسیون و ایجاد زیرساخت‌های لازم برای بهره‌برداری از ذخایر سولفیدی، مجموعه‌ای از دستاوردهایی را شکل داده که این شرکت را در جایگاهی فراتر از یک بهره‌بردار معدنی قرار داده است.

در مجموع، کارند صدر جهان را می‌توان یکی از ارزشمندترین دارایی‌های عملیاتی و مهم‌ترین موتور رشد آتی گروه خوارزمی دانست. شرکتی که با اتکا به ذخایر قابل توجه طلا و مس، تولید جاری شمش طلا، ظرفیت‌های گسترده اکتشافی و پروژه راهبردی فلوتاسیون، در مسیر تبدیل شدن به یکی از بازیگران اثرگذار صنعت طلا و فرآوری مواد معدنی کشور قرار گرفته و می‌تواند سهم قابل توجهی در خلق ارزش برای سهام‌داران گروه در سال‌های پیش رو ایفا کند.

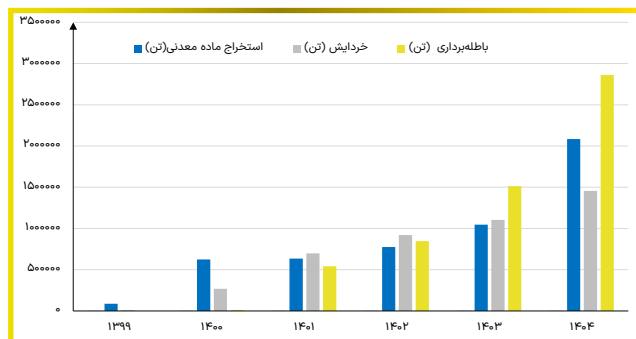
شرکت معادن و صنایع معدنی کارند صدر جهان به عنوان بازوی تخصصی گروه خوارزمی در حوزه معدن و صنایع معدنی، نقش کلیدی در راهبرد تنوع‌بخشی به منابع درآمدی و ایجاد ارزش افزوده پایدار برای گروه ایفا می‌کند. ماموریت خوارزمی خلق ارزش پایدار برای سهام‌داران از طریق بهره‌برداری هوشمندانه از فرصت‌های سرمایه‌گذاری است.

این شرکت دانش بنیان با تمرکز بر اکتشاف، استخراج، بهره‌برداری و فرآوری مواد معدنی، به‌ویژه در زنجیره ارزش طلا، طی سال‌های اخیر به محور اصلی توسعه فعالیت‌های معدنی خوارزمی تبدیل شده و نقش کلیدی در راهبرد تنوع‌بخشی به منابع درآمدی و ایجاد ارزش افزوده پایدار برای گروه ایفا می‌کند.

مهم‌ترین دارایی عملیاتی شرکت، معدن طلای شادان در استان خراسان جنوبی است که از بزرگ‌ترین و ارزشمندترین ذخایر طلای کشور به شمار می‌رود. این معدن در نتیجه اجرای برنامه‌های گسترده اکتشافی و حفاری‌های تکمیلی، رشد قابل توجهی را در حجم ذخایر تجربه کرده و میزان ذخیره آن از حدود ۲۸ میلیون تن در زمان اخذ پروانه بهره‌برداری به بیش از ۶۱ میلیون تن کانسنگ طلا و مس افزایش یافته است. این رشد ذخیره، علاوه بر افزایش عمر اقتصادی معدن، ظرفیت تولید و ارزش ذاتی دارایی‌های شرکت را نیز به شکل معناداری ارتقا داده است. در حال حاضر بهره‌برداری از ذخایر اکسیدی معدن از طریق فرآیند هیپ‌لیچینگ در حال انجام بوده و تولید شمش طلا به صورت مستمر در مجتمع معدنی شادان ادامه دارد.

با این حال، نقطه عطف اصلی توسعه این شرکت اجرای پروژه فلوتاسیون شادان است، پروژه‌ای راهبردی با هدف فرآوری ذخایر سولفیدی معدن و تولید کنسانتره طلا و مس طراحی شده و در واقع حلقه تکمیل‌کننده زنجیره ارزش معدن شادان محسوب می‌شود. بهره‌برداری از کارخانه فلوتاسیون، امکان استحصال اقتصادی بخش عمده ذخایر سولفیدی معدن را فراهم کرده و ضمن افزایش ظرفیت تولید، زمینه جهش قابل توجه درآمد، سودآوری و ارزش افزوده شرکت را مهیا خواهد کرد. از این منظر،

معرفی معدن شادان



میزان استخراج کانسنگ، باطله و خردایش از سال ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۴

سال‌های آتی است. عملکرد واحد استخراج در سال ۱۴۰۴ با رشد قابل توجهی نسبت به سال‌های گذشته همراه بوده است. در این سال بیش از ۲۰۸۶ میلیون تن عملیات باطله‌برداری انجام شد که در کنار اجرای ۹۱ مرحله آتشیاری و توسعه عملیات حفاری، زمینه دسترسی به ذخایر جدید و آماده‌سازی بخش‌های مختلف معدن را فراهم کرد. بررسی روند فعالیت‌های معدن طی سال‌های اخیر نشان می‌دهد میزان استخراج ماده معدنی و حجم عملیات معدنی به صورت مستمر افزایش یافته است؛ موضوعی که بیانگر توسعه ظرفیت‌های عملیاتی مجتمع شادان و تقویت زیرساخت‌های لازم برای حفظ روند پایدار تولید در سال‌های آتی است.

وضعیت فرآوری

در مجتمع شادان، فرآوری کانسنگ اکسیدی طلا از طریق روش هیپ‌لیچینگ و جذب با کربن فعال انجام می‌شود و محصول نهایی این فرآیند، شمش طلای ۲۴ عیار است. مجموع طلای تولید شده با عیار ۹۹۵ در سال ۱۴۰۴، ۲۴۸ کیلوگرم است. همچنین میزان کنسانتره مس تولیدی مدار سارت نیز ۱۰ تن است.

در این روش، پس از استخراج سنگ از معدن، مواد معدنی طی چند مرحله آماده‌سازی و فرآوری شده و طلا به تدریج از درون سنگ جدا و به محصول نهایی تبدیل می‌شود. خط فرآوری موجود شامل چهار بخش اصلی خردایش، هیپ‌لیچینگ و جذب با کربن فعال، الوشن و اتاق طلا است که هر یک نقش مشخصی در زنجیره استحصال طلا بر عهده دارند.

واحد خردایش

واحد خردایش در معدن شادان به عنوان نخستین مرحله فرآوری، وظیفه کاهش ابعاد سنگ‌های استخراج‌شده و آماده‌سازی آن‌ها برای ورود به مراحل بعدی را بر عهده دارد. در این واحد، سنگ‌های استخراجی توسط کامیون وارد فیدر گریزلی می‌شوند و بر اساس اندازه تفکیک اولیه صورت می‌گیرد؛ به طوری که مواد درشت‌تر از حدود ۸ سانتی‌متر وارد سنگ‌شکن فکی با ظرفیت ۴۰۰ تن در ساعت می‌شوند و مواد ریزتر از این اندازه از مسیر سرند عبور کرده و وارد مراحل بعدی خردایش و دانه‌بندی می‌گردند. در ادامه، مواد پس از عبور از مرحله اولیه، وارد سنگ‌شکن مخروطی ثانویه با ظرفیت حدود ۲۵۰ تن در ساعت شده و سپس در مرحله سوم خردایش توسط سه سنگ‌شکن مخروطی (با ظرفیت‌های حدود ۱۰۰ تن در ساعت) فرآوری می‌شوند. در هر مرحله، عملیات سرندکردن با چشمه‌های حدود ۲.۵ سانتی‌متر انجام می‌شود تا مواد ریزتر جدا شده و بخش درشت‌تر مجدداً به مدار خردایش بازگردد. این گردش مواد باعث می‌شود ابعاد خوراک به تدریج یکنواخت‌تر و مناسب‌تر برای فرایندهای بعدی شود. در نهایت، مواد ذخیره‌شده در سیلوی محصول تحت طبقه‌بندی نهایی قرار می‌گیرند و ذرات بسیار ریز نیز پس از آگلومراسیون به همراه سایر مواد به واحد هیپ‌لیچینگ منتقل می‌شوند. این کنترل دانه‌بندی اهمیت زیادی دارد، زیرا از بروز مشکلاتی مانند گرفتگی بستر لیچینگ یا کاهش راندمان عبور محلول جلوگیری کرده و در نهایت موجب

معدن طلای شادان واقع در ۶۰ کیلومتری جنوب غرب شهر بیرجند در استان خراسان جنوبی با وسعت ۱۷۰۰ هکتار، اولین معدن طلای پورفیری در کشور و یکی از مهم‌ترین ذخایر طلای کشور است. کارخانه معدن طلای شادان، بزرگ‌ترین واحد تولید شمش طلا در شرق کشور محسوب می‌شود. با راه‌اندازی کارخانه استحصال طلا، زنجیره ارزش افزوده تا مرحله تولید شمش در محل معدن ایجاد شده است. سرمایه‌گذاری این پروژه از مهرماه سال ۱۳۹۹ سرعت گرفت و در نهایت در بهمن‌ماه سال ۱۴۰۰ با اخذ پروانه بهره‌برداری کارخانه به ظرفیت ۳۰۰ کیلوگرم طلا در سال به سرانجام رسیده است.

وضعیت اکتشاف

عملیات اکتشاف در کانسار طلا - مس شادان از سال ۱۳۸۲ در ۶ بلوک آغاز شد و پس از تکمیل مراحل اولیه، در سال ۱۳۹۵ گواهی کشف با ذخیره ۸.۲۷ میلیون تن و عیار متوسط ۰.۵۵ گرم بر تن طلا صادر شد و در سال ۱۳۹۶ نیز پروانه بهره‌برداری معدن با عیار حد ۰.۲۵ و عیار میانگین ۰.۵۵ به ثبت رسید. با ادامه اکتشافات حین استخراج از سال ۱۳۹۸، در سال ۱۴۰۱ ذخیره معدن به ۸.۵۴ میلیون تن افزایش یافت و هم‌زمان شرکت کارند صدر جهان به عنوان مکتشف برتر کشور معرفی شد. همچنین در همان سال عرضه شمش طلا در بورس کالا آغاز گردید.

در ادامه و با به روزرسانی مدل‌های زمین‌شناسی و تمرکز بر شناسایی ذخایر عمیق‌تر، در آذر ۱۴۰۴ ذخیره معدن به حدود ۶۱ میلیون تن کانسنگ افزایش یافت. این میزان شامل ۷.۷۹ میلیون تن ماده معدنی اکسیدی با عیار حدود ۰.۴۴۶ گرم بر تن طلا و ۰.۱۳٪ مس و همچنین ۱۰.۵۳ میلیون تن ماده معدنی سولفیدی با عیار حدود ۰.۴۴ گرم بر تن طلا و ۰.۱۵٪ مس است. این روند افزایشی بیانگر توسعه قابل توجه مدل اکتشافی و تثبیت جایگاه کانسار شادان به عنوان یکی از ذخایر مهم طلا - مس کشور است.

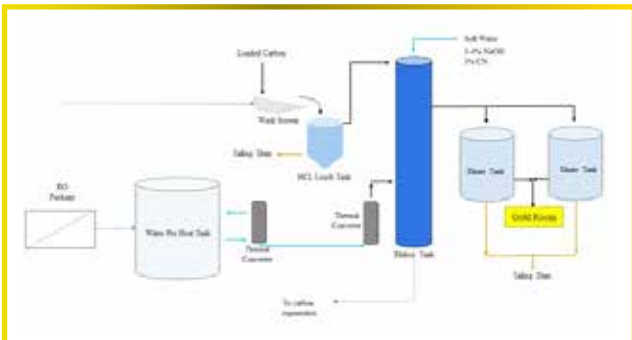
در سال ۱۴۰۴ فعالیت‌های اکتشافی با رشد قابل توجهی همراه بود و علاوه بر حفاریات سطحی جهت شناسایی بهتر زون‌های کانه‌زایی، عملیات حفاری عمقی نیز توسعه یافت. طی این سال مجموعاً ۲۴ ترانسه با حجم تقریبی ۴,۳۵۶ مترمکعب و ۴۴ گمانه اکتشافی با مجموع متر از نزدیک به ۵,۹۷۸ متر اجرا شد که نسبت به سال‌های گذشته افزایش چشمگیری داشته است که این موضوع بیانگر رویکرد توسعه محور شرکت در افزایش شناخت ذخایر معدنی و ایجاد زیرساخت‌های لازم برای تداوم فعالیت‌های استخراج و تولید در بلندمدت است.

وضعیت استخراج

در سال ۱۴۰۴ عملیات استخراج در معدن شادان عمدتاً در بلوک‌های D و F انجام شد و مجموع استخراج ماده معدنی به بیش از ۲۰۸ میلیون تن رسید. از این میزان، بخش عمده مربوط به کانسنگ اکسیدی بوده که پس از استخراج، بخشی برای ذخیره‌سازی و بخشی دیگر جهت ورود به چرخه فرآوری و تولید به واحد سنگ‌شکن منتقل شده است. همچنین در این دوره بیش از ۱.۴۵ میلیون تن ماده معدنی در هیپ بارریزی شد که نقش مهمی در تأمین خوراک پایدار واحدهای فرآوری و استمرار تولید ایفا کرده است. فرآیند استخراج در معدن شادان به روش روباز انجام می‌شود و طی آن با استفاده از عملیات حفاری و آتشیاری کنترل شده، امکان دسترسی به لایه‌های معدنی و انتقال مواد به بخش‌های فرآوری فراهم می‌شود.

عملکرد واحد استخراج در سال ۱۴۰۴ با رشد قابل توجهی نسبت به سال‌های گذشته همراه بوده است. در این سال بیش از ۲۰۸۶ میلیون تن عملیات باطله‌برداری انجام شد که در کنار اجرای ۹۱ مرحله آتشیاری و توسعه عملیات حفاری، زمینه دسترسی به ذخایر جدید و آماده‌سازی بخش‌های مختلف معدن را فراهم کرد. بررسی روند فعالیت‌های معدن طی سال‌های اخیر نشان می‌دهد میزان استخراج ماده معدنی و حجم عملیات معدنی به صورت مستمر افزایش یافته است؛ موضوعی که بیانگر توسعه ظرفیت‌های عملیاتی مجتمع شادان و تقویت زیرساخت‌های لازم برای حفظ روند پایدار تولید در

دمای حدود ۸۰ درجه سانتی‌گراد قرار می‌گیرد. این محلول در یک مدار بسته سیرکوله شده و با عبور از مبدل‌های حرارتی، دمای آن تا حدود ۱۰۵ درجه سانتی‌گراد افزایش می‌یابد تا فرآیند جداسازی طلا از کربن به حداکثر راندمان برسد. در این مرحله، طلا از سطح کربن جدا شده و وارد فاز محلول می‌شود.

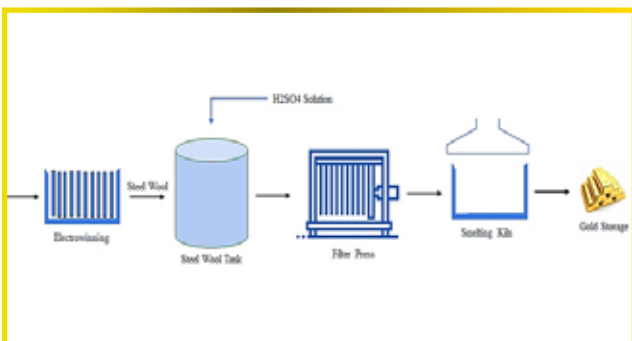


مدار الوشن فعلی معدن شادان

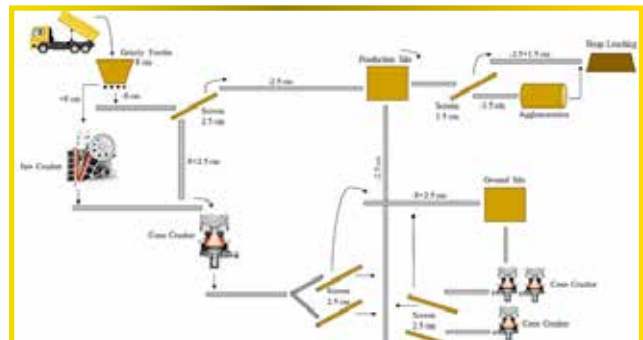
محلول غنی از طلا پس از خروج از مدار الوشن به تانک‌های اولویت منتقل شده و سپس به سلول‌های الکترونیینگ هدایت می‌شود. در این بخش، طلا از محلول جدا شده و روی بستر کاتدی (پشم استیل) رسوب می‌کند. در نهایت، رسوبات طلایی پس از جمع‌آوری، طی فرایندهای فیلتر، خشک‌سازی و ذوب به محصول نهایی تبدیل می‌شوند. این واحد به‌عنوان مرحله کلیدی در بازیابی نهایی طلا، نقش مهمی در افزایش راندمان کل فرآیند ایفا می‌کند.

● اتاق طلا

در اتاق طلا، محلول غنی از طلا که از واحد الوشن خارج می‌شود به سلول‌های الکترونیینگ هدایت می‌گردد. این بخش شامل دو سلول رافر به‌صورت موازی و یک سلول اسکونجراست که وظیفه آن‌ها جداسازی و بازیابی حداکثری طلا از محلول است. در این فرآیند، طلا از محلول جدا شده و بر روی کاتدهایی از جنس پشم استیل رسوب می‌کند. طراحی چندمرحله‌ای سلول‌ها موجب افزایش راندمان بازیابی و کاهش اتلاف فلز ارزشمند می‌شود. پس از تکمیل فرآیند رسوب‌دهی، پشم‌های استیل حاوی طلا تحت عملیات فرآوری تکمیلی قرار می‌گیرند. در ادامه، با انجام مراحل انحلال، فیلتراسیون و جداسازی فاز جامد از مایع، ترکیبات حاوی طلا تغلیظ شده و برای مرحله خالص‌سازی آماده می‌شوند. استفاده از تجهیزات فیلتراسیون در این بخش باعث افزایش دقت در جداسازی و بهبود کیفیت محصول می‌شود. در مرحله نهایی، مواد تغلیظ‌شده طی فرایندهای خالص‌سازی و ذوب به محصول نهایی تبدیل می‌شوند. خروجی این واحد به‌صورت شمش طلای با خلوص بالا تولید شده و در واقع اتاق طلا آخرین حلقه از زنجیره تبدیل سنگ معدن به محصول نهایی با ارزش افزوده بالا در مجتمع شادان محسوب می‌شود.



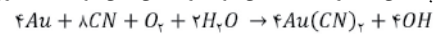
مدار اتاق طلا فعلی معدن شادان



مدار خردایش کنونی معدن شادان

افزایش کارایی فرآیند استحصال فلزات گرانبها می‌شود.

در واحد هیپ‌لیچینگ، ماده معدنی خردایش شده پس از آگلومراسیون به‌صورت توده‌ای (Heap) روی بستر آماده انباشته شده و محلول سیانور بر روی آن پاشش می‌شود. در این مرحله، طلای موجود در کانستگ در حضور اکسیژن و آب وارد محلول شده و به کمپلکس محلول تبدیل می‌گردد. واکنش کلی فرآیند به‌صورت زیر است:



در نتیجه این واکنش، طلا از فاز جامد جدا شده و وارد محلول باردار (PLS) می‌شود که از طریق کانال‌کشی به حوضچه جمع‌آوری هدایت می‌گردد. محلول PLS با دبی حدود ۲۴۰۰ مترمکعب در ساعت به مدار جذب با کربن فعال منتقل می‌شود. این مدار شامل چهار ردیف موازی است که در هر ردیف سه تانک سری با ظرفیت تقریبی ۲ تن کربن فعال قرار دارد. در این بخش، یون‌های طلای محلول بر سطح کربن جذب شده و از محلول جدا می‌شوند. در ابتدای هر ماه، عملیات جابه‌جایی و نوسازی کربن انجام شده و کربن‌های اشباع به ستون اسیدشویی منتقل می‌گردند و کربن تازه جایگزین می‌شود تا راندمان جذب حفظ شود. محلول پس از خروج طلا، با تنظیم pH، غلظت سیانورو دبی، به حوضچه ILS بازگردانده شده و مجدداً با دبی حدود ۲۸۰۰ مترمکعب در ساعت بر روی هیپ‌ها پاشش می‌شود. این چرخه پیوسته باعث افزایش بهره‌وری و بازیابی طلا شده و در عمل، واحد هیپ‌لیچینگ و جذب با کربن را به یکی از بخش‌های کلیدی در فرآیند استحصال طلا تبدیل می‌کند.



مدار لیچینگ و جذب با کربن فعلی معدن شادان

● واحد الوشن

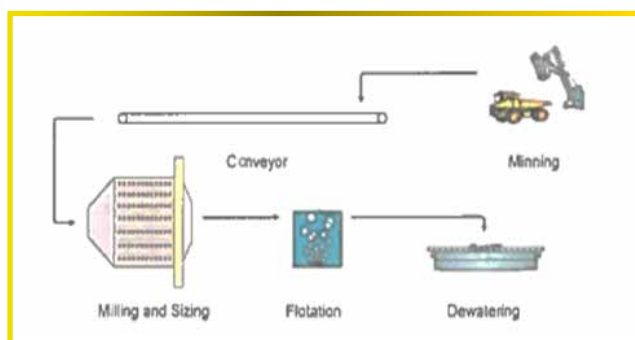
در واحد الوشن، کربن‌های فعال حامل طلا ابتدا وارد مرحله اسیدشویی می‌شوند تا رسوبات و ناخالصی‌های معدنی از سطح آن‌ها حذف شود. این عملیات در محلول اسیدکلریدریک ۱۰ درصد (HCl) به مدت حدود سه ساعت انجام شده و سپس کربن‌ها با مقدار ۴ تا ۵ برابر بستر با آب شستشو داده می‌شوند تا برای مرحله بعد کاملاً آماده شوند. این آماده‌سازی نقش مهمی در افزایش راندمان جداسازی طلا از سطح کربن دارد. در ادامه، کربن شسته‌شده به مخزن الوشن منتقل شده و در محلول قلیایی شامل حدود ۳ درصد سود سوزآور (NaOH) و ۳ درصد سیانور سدیم (NaCN) در

پروژه احداث کارخانه فلوتاسیون



پالپ آماده‌شده وارد سلول‌های فلوتاسیون می‌شود و با تزریق هوا، حباب‌های ریز در محیط ایجاد می‌شوند. ذرات کانی‌های سولفیدی حاوی طلا و مس به دلیل آب‌گریزی به حباب‌ها متصل شده و به سطح سلول منتقل می‌شوند و لایه‌ای از کف معدنی تشکیل می‌دهند. این فرآیند معمولاً در چند مرحله شامل فلوتاسیون اولیه، رمق‌گیری و پاک‌سازی انجام می‌شود تا علاوه بر افزایش بازیابی، عیار محصول نهایی نیز ارتقا یابد. در این مرحله بخش عمده مواد باطله از سیستم حذف شده و تنها کانی‌های با ارزش در کنسانتره باقی می‌مانند.

در کانسنگ‌های طلا - مس، طلا غالباً به صورت ذرات ریز همراه با کانی‌های سولفیدی مس نظیر کالکوپیریت یا پیریت حضور دارد. بنابراین فلوتاسیون معمولاً یک کنسانتره مشترک طلا - مس تولید می‌کند. کنسانتره حاصل پس از آب‌گیری و فیلتراسیون، بسته به نوع کانسنگ وارد مراحل بعدی نظیر ذوب، لیچینگ سیانیدی یا فرایندهای تکمیلی استحصال می‌شود. این روش به دلیل راندمان بالا در بازیابی ذرات ریز، کاهش حجم ماده ورودی به واحدهای فرآوری نهایی و امکان استحصال هم‌زمان فلزات با ارزش، یکی از متداول‌ترین روش‌های فرآوری کانسنگ‌های سولفیدی طلا و مس محسوب می‌شود.



فرآیند فلوتاسیون معدن شادان

شرکت معادن و صنایع معدنی کارند صدر جهان، هم‌اکنون دارای خط تولید هیپ‌لیچینگ با ظرفیت یک میلیون تن سنگ اکسیدی و تولید سالانه حدود ۳۰۰ کیلوگرم شمش طلا است. ترکیب کانسنگ معدن ۱۲ درصد اکسیدی و ۸۸ درصد سولفیدی است. نقطه کلیدی که مبنای تصمیم‌گیری راهبردی شرکت قرار گرفت، عدم قابلیت روش هیپ‌لیچینگ موجود برای استحصال از بخش سولفیدی است. به عبارت دقیق‌تر، ۸۸ درصد از ذخیره معدن در چرخه تولید قرار ندارد و این شکاف راهبردی، هدف اصلی طرح پیش‌رو را تعریف کرده است.

پاسخ شرکت به این خلأ، احداث کارخانه استحصال کنسانتره مس - طلای شادان به روش فلوتاسیون با ظرفیت خوراک ۲.۵ میلیون تن در سال است. طرح مذکور با هدف ایجاد اشتغال پایدار برای ۴۰۰ نفر به صورت مستقیم و ۱,۰۰۰ نفر غیرمستقیم در شهرستان محروم خوسف تعریف و اجرا شده است و محصول نهایی، تولید سالانه ۲۰,۰۰۰ تن کنسانتره مس با عیار ۲۰ درصد و طلای محتوی ۳۵ گرم بر تن خواهد بود. با بهره‌برداری از این طرح، ۸۸ درصد ذخیره سولفیدی معدن شادان که تاکنون غیرقابل بهره‌برداری تلقی می‌شد، وارد چرخه تولید خواهد شد. این طرح تاکنون حدود ۵۰٪ پیشرفت فیزیکی داشته است که بر اساس برنامه‌ریزی انجام شده، در نیمه دوم سال ۱۴۰۵ به افتتاح خواهد رسید.

● خلاصه‌ای از فرآیند فلوتاسیون

فرآیند استحصال طلا و تولید کنسانتره مس به روش فلوتاسیون بر پایه اختلاف ویژگی‌های سطحی کانی‌های ارزشمند و باطله انجام می‌شود. در این روش ابتدا ماده معدنی استخراج‌شده وارد مراحل خردایش و آسیاب شده و تا ابعاد مناسب برای آزادسازی کانی‌ها ریز می‌شود. سپس ماده آسیاب‌شده با آب مخلوط شده و پالپ معدنی تشکیل می‌شود. در مرحله آماده‌سازی پالپ، مواد شیمیایی مختلفی شامل کلکتورها، کف‌سازها، تنظیم‌کننده‌های pH و بازدارنده‌ها اضافه می‌شوند تا سطح کانی‌های هدف آب‌گریز شده و قابلیت اتصال به حباب‌های هوا را پیدا کنند.



نمایی کلی از پروژه فلوتاسیون



نمایی از نیروگاه برق



● فعالیت‌های انجام شده در حوزه HSE و محیط زیست

شرکت کارند صدر جهان با وجود توسعه فعالیت‌های عملیاتی، عملکردی باثبات و روبه‌رشد در حوزه HSE به ثبت رساند. استقرار و اخذ گواهینامه‌های بین‌المللی سیستم‌های مدیریت ایمنی و بهداشت شغلی، مدیریت محیط زیست، مدیریت کیفیت و HSE-MS از مهم‌ترین دستاوردهای این دوره بوده است. همچنین دریافت تقدیرنامه‌های تخصصی از مراجع استانی و ملی و قرارگرفتن در جمع نامزدهای واحدهای برتر HSE، نشان‌دهنده ارتقای جایگاه عملکردی شرکت در سطح صنعت است. در کنار این موارد، اجرای نظام‌مند ممیزی‌ها، اصلاح عدم انطباق‌ها و بهبود زیرساخت‌های کنترلی، نقش مهمی در تثبیت نظام مدیریتی HSE داشته است.

در حوزه ایمنی و بهداشت شغلی، رویکرد مبتنی بر مدیریت ریسک با ابزارهایی مانند ارزیابی ریسک فعالیت‌های پرخطر، استقرار نظام مجوز کار (PTW) و پایش مستمر تجهیزات و ماشین‌آلات اجرا شد. بازرسی‌های روزانه، تحلیل ریشه‌ای حوادث و اصلاح شرایط ناایمن موجب کاهش نرخ تکرار حوادث و افزایش سطح انطباق ایمنی از ۷۸ به ۸۶ درصد گردید. در حوزه بهداشت حرفه‌ای نیز پایش جامع عوامل فیزیکی، شیمیایی و ارگونومیک شامل صدا، گردوغبار، روشنایی، ارتعاش و تنش حرارتی انجام و اقدامات اصلاحی در نقاط پرریسک اجرا شد. کنترل‌های مهندسی، تأمین تجهیزات حفاظت فردی، معاینات طب کار و برگزاری منظم کمیته حفاظت فنی و بهداشت کار از عوامل مؤثر در ارتقای سلامت کارکنان بوده است.

در بخش محیط زیست و انرژی، رویکرد توسعه پایدار با اجرای نظام مدیریت پسماند، تفکیک در مبدأ، جمع‌آوری و دفع اصولی پسماندها و کنترل مستمر آلاینده‌های محیطی دنبال شد. پایش دوره‌ای آب، خاک و هوا و اجرای اقدامات کنترلی گردوغبار، موجب انطباق کامل با الزامات زیست محیطی و عدم صدور اخطاریه‌های جدی شد. همچنین مدیریت مصرف آب و بازچرخانی پساب صنعتی و بهداشتی در فرآیندها، همراه با استفاده از سیستم تصفیه RO، نقش مهمی در کاهش مصرف منابع آبی داشت. در حوزه انرژی نیز استفاده از انرژی‌های تجدیدپذیر (حدود ۲۰ درصد در بخش خدماتی)، به‌کارگیری تجهیزات کم‌مصرف، نصب پنل‌های خورشیدی و بهینه‌سازی روشنایی و تجهیزات برقی، به بهبود بهره‌وری انرژی و کاهش مصرف شبکه منجر شد.

در بعد سرمایه انسانی و توسعه فرهنگ HSE، بیش از ۱۷ هزار نفر - ساعت آموزش

تخصصی برای کارکنان و پیمانکاران برگزار شد که موجب ارتقای آگاهی ایمنی و کاهش خطاهای عملیاتی گردید. همچنین آمادگی شرایط اضطراری از طریق مانورهای اطفای حریق، پایش تجهیزات امدادی، آموزش‌های تخصصی و استقرار خدمات پزشکی و اورژانس در سایت تقویت شد. اقدامات اجتماعی شرکت نیز شامل به‌کارگیری نیروی انسانی بومی، حمایت آموزشی از منطقه و ارتقای زیرساخت‌های محلی بوده است. در مجموع، نتایج سال ۱۴۰۴ نشان می‌دهد که یکپارچگی نظام HSE، تمرکز بر مدیریت ریسک و توسعه پایدار، به بهبود عملکرد ایمنی، محیط زیست و بهره‌وری عملیاتی در شرکت منجر شده است.

سایر اقدامات انجام شده کارند

- احداث خط لیچینگ کنسانتره مس سارت جهت تولید کاتد مس
- پیگیری اخذ مجوز نیروگاه خود تأمین گازی مجتمع صنعتی معدنی شادان
- تأمین مالی پروژه توسعه‌ای فلوتاسیون از محل تسهیلات بانکی
- اخذ مجوز سیستمی سهمیه واردات خط تولید کنسانتره مس
- احداث خط انتقال گاز به طول ۱۷ کیلومتر و با ظرفیت ۲۵۰۰ مترمکعب در ساعت (در حال انجام ۹۰ درصد پیشرفت)
- احداث خط انتقال آب به طول ۱۰ کیلومتر و با ظرفیت ۴۵ لیتر در ثانیه (در حال انجام ۶۰ درصد پیشرفت)
- پیگیری اخذ انشعاب برق به میزان ۱۸ مگاوات از برق منطقه‌ای خراسان
- احداث پست برق به میزان ۱۰ مگاوات به همراه احداث دو مخزن سوخت با ظرفیت ۱۵۰۰ مترمکعب جهت پروژه فلوتاسیون
- انعقاد قرارداد خرید ۶ دستگاه دیزل ژنراتور MV جهت پروژه فلوتاسیون
- تکمیل احداث کمپ حفاظت فیزیکی، کمپ کارگری و تکمیل رستوران مرکزی و پیشرفت ۹۸ درصدی
- پیشرفت ۵۸ درصدی احداث مجتمع رفاهی کمپ خان
- اخذ جواز تأسیس آزمایشگاه
- اخذ پروانه بهره‌برداری کارخانه سیانید سدیم





رشد مستمر استراتژی هلدینگ معدنی خوارزمی

دکتر محمد جواد نیری، مدیرعامل شرکت طایه داران معادن خوارزمی، در این گفت‌وگو به تبیین رویکردها و برنامه‌های این مجموعه در حوزه معدن و به‌ویژه صنعت طلا می‌پردازد. در این مصاحبه تلاش شده است به نقش بخش معدن در راهبرد توسعه دارایی‌های مولد گروه خوارزمی، فرصت‌ها و چالش‌های پیشروی صنعت طلا در ایران و همچنین جایگاه پروژه‌هایی مانند معدن شادان در تحقق این اهداف پرداخته شود. همچنین درباره اولویت‌های مدیریت دارایی‌های معدنی در زنجیره ارزش طلا، نحوه مواجهه با ریسک‌های عملیاتی و زیرساختی و چشم‌انداز رقابت‌پذیری و توسعه فعالیت‌های معدنی مجموعه در سال‌های آینده پرسش شده است.

با توجه به راهبرد کلان گروه خوارزمی در توسعه دارایی‌های مولد و افزایش سهم سرمایه‌گذاری‌های عملیاتی، بخش معدن به‌ویژه در حوزه طلا و معدن شادان چه نقشی در تحقق این اهداف ایفا می‌کند؟

افزایش سهم دارایی‌های مولد علاوه بر هم‌سویی با راهبردهای کلان کشور مانند توسعه صنعتی (آن‌گونه که مثلاً در اسناد بالادستی مانند سند برنامه هفتم پیشرفت کشور منعکس شده است)، نوعی تصمیم راهبردی برای کاهش ریسک در سید دارایی‌ها نیز محسوب می‌شود؛ تحلیل صورت‌های مالی گروه خوارزمی نشان می‌دهد در سال‌های مالی ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ به ترتیب سهم ۶۹٪ و ۷۷٪ از سود گروه خوارزمی از فعالیت‌های گروه در زیربخش‌های تولید، ساختمان و تولید صنعتی اقتصاد ملی (از تولید معدنی گرفته تا انرژی و دارو) نشأت گرفته و سهم فعالیت‌های قرار گرفته در زیربخش خدمات اقتصاد کشور از سود گروه خوارزمی، از حدود ۳۱٪ در سال ۱۴۰۲ به حدود ۲۰٪ در سال ۱۴۰۳ تنزل یافته است. ازسوی دیگر، بازارهای کامودیتی مانند طلا آن‌گونه که در گزارش اخیر صندوق بین‌المللی پول (IMF) نیز مورد اشاره قرار گرفته است به دلیل تنش‌های ژئوپلیتیکی و احتمال بالای کنده شدن لنگرهای انتظارات قیمتی (اصطلاحاً de-anchoring) نقش پررنگ‌تری در دنیا به‌مثابه پناهگاه برای دارایی‌ها ایفا می‌کنند که در تحلیل‌ها معمولاً فقط به ابعاد قیمتی آن اشاره می‌شود؛ اما یک بعد بسیار مهم دیگر این دارایی‌ها قابلیت جبران و حداقل‌سازی ریسک بلندمدت در سبدها است. در مجموع و طبق برآوردها ایران در زمینه تولید طلا در گروه کشورهای استثنائی از نظر ذخایر طلای دنیا مانند استرالیا، کانادا، ایالات متحده، پاپوا گینه نو یا روسیه که معادن طلایی با عیار ۱۰-۳۰ ppm در آن‌ها مشغول به تولید هستند قرار ندارد؛ اما به دنبال رشد قیمت کامودیتی‌های جهانی در نتیجه جنگ‌های تجاری، سایه رکود و افزایش ریسک در اقتصاد جهانی بسیاری از فرصت‌های فرآوری معدنی در زمینه طلا در کشور از حاشیه‌های غیرقابل‌توجه به توجیه‌پذیری رسیده‌اند و البته برنامه هفتم پیشرفت نیز رشد تولید طلا به حدود ۲۵ تن/سال (از حدود ۱۳ تن/سال کنونی) از معادن را در سال ۱۴۰۷ هدف‌گذاری نموده است؛ بنابراین یک پنجره زمانی بسیار ارزشمند (و در کنار آن یک هزینه فرصت قابل توجه در صورت اذیت دادن این فرصت) در معادن کشور از جمله در معادن پورفیری استان خراسان جنوبی (دارای خصلت ذخیره قابل توجه و تولید مداوم) و سایر محدوده‌های معدنی در ایران مرکزی، غرب و شمال غرب کشور به وجود آمده است که گروه سرمایه‌گذاری خوارزمی تلاش کرده است تا علاوه بر تولید طلا به شکلی کارآ و خلق حداکثر ارزش (تحقق بازدهی دارایی (ROA) حدود ۳۵٪ توسط کارند در سال مالی ۱۴۰۳ نسبت به میانگین حدود ۲۱٪ کل گروه) به چابک‌ترین شکل این فرصت طلایی را با توسعه ظرفیت به میزان ۲.۵ میلیون تن فرآوری سنگ طلای سولفیدی در سال به دارایی‌های ماندگار بین‌نسلی تبدیل نماید. یک بعد دیگر سرمایه‌گذاری در صنایع معدنی، این است که دارایی‌های تولید شده در معادن می‌توانند به‌عنوان پشتوانه در بازارهای دارایی و مشتقه نقش مهمی ایفا نمایند؛ درواقع علاوه بر رشد جریان ورودی طلا به بازار (علاوه بر بازچرخانی سالیانه طلا در کشور که طبق برآوردها حدود ۸۰ تن در سال است)، پشتوانه جدیدی برای طراحی ابزارهای مالی نوین (مبتنی بر دارایی یا ABS) و

امن در کشور خلق می‌شود و می‌تواند بخشی از بازی مذموم سفته‌بازی با ارز و طلا فیزیکی را از میان بردارد و اصطلاحاً با عمق بخشی به بازارهای کامودیتی، از نوسانات ارزش پول ملی بکاهد.

از نگاه شما، مهم‌ترین فرصت‌های صنعت طلا در ایران چیست و چه موانعی باعث شده این ظرفیت‌ها به‌طور کامل بالفعل نشود؟

سهم ایران از کل موجودی طلای دنیا (به‌طور رسمی حدود ۳۰۰ تن طلا در بانک مرکزی و احتمالاً حدود ۸۰ تن طلای در اختیار مردم در مقابل مجموع ۲۱۶،۰۰۰ تا ۲۲۰،۰۰۰ تن طلای جهان) چندان قابل توجه نیست و معدنی نیز که عیار استثنائی داشته باشند در کشور وجود ندارد؛ اما رشد قیمت‌های جهانی و کاهش قابل توجه عیار حد در معادن، فرصتی بسیار ارزشمند برای تبدیل معدنی که قبلاً به‌عنوان باطله محسوب می‌شدند به طلا ایجاد نموده است. روند وقایع سیاسی در دنیا و خصوصاً عملکرد اقتصاد ایالات متحده که با رشد قابل توجه نرخ بهره اوراق خزانه‌داری بلندمدت، در آستانه وضعیت رکود تورمی و رشد ارزش دلار قرار دارد، پنجره فرصت تبدیل معادن طلای ایران به طلای واقعی با اصطلاحاً «روی زمین» را محدود و محدودتر می‌کند؛ بنابراین فرصت اول، وضعیت اقتصاد جهانی و تحولات ژئوپلیتیک است. فرصت دوم و فناورانه‌تر، سرعت بالای نفوذ فناوری‌های مالی در کشور است که بخشی از این امر مرهون بسترسازی‌ها در زمینه دیجیتال‌سازی اقتصاد خرد و بخشی دیگر زاینده نوسانات اقتصاد کلان است؛ این فرصت از این نظر بسیار مهم است که می‌تواند یک نقطه آغاز استثنائی برای شروع عمق بخشی به بازار کامودیتی‌ها باشد و تأثیرات آن بسیار بیشتر از صرفاً طلا، بقیه کامودیتی‌ها حتی فلزات و در یک چشم‌انداز میان‌مدت، بازار محصولات کشاورزی را نیز تحت تأثیر مثبت قرار دهد و بخشی از نوسان‌پذیری طرف عرضه اقتصاد کشور را که نتیجه منفی آن در شرایط نوسانی بر سرفه‌های مردم دیده می‌شود، کاهش دهد. طبق برآورد شورای طلای جهانی (معتبرترین نهاد بین‌المللی صنفی طلا)، ارزش بازاری طلای فیزیکی جهانی چیزی در حدود ۱۴ تریلیون دلار برآورد می‌شود، و این در حالی است که بازارهای مشتقه‌ای بر پایه همین میزان طلا به ارزش بازاری ۱.۵ تریلیون دلار شکل گرفته‌اند (جالب است بدانیم ارزش کلی قراردادهای مشتقه نفت جهانی چیزی در حدود ۲/۶ تریلیون دلار و ارزش ناخالص دارایی‌های نفتی که این اوراق مشتقه بر اساس آن‌ها شکل گرفته‌اند تنها حدود ۳۰۰ میلیارد دلار است). این بازارها به دلیل افزایش اطمینان در انتظارات فعالان، کاهش ریسک و اتکا بر دارایی‌های فیزیکی، نوعی مالی‌سازی مثبت (مقابل سفته‌بازی منفی) محسوب می‌شوند و همان‌طور که اشاره شد به دلیل انتظارات سنتی در اقتصاد ایران نسبت به طلا به‌عنوان نوعی پشتوانه امن و بادوام، نقطه آغاز بسیار خوبی برای مردمی‌سازی بازارهای کامودیتی و عمق بخشی به آن‌ها محسوب می‌شوند.

در مدیریت دارایی‌های معدنی، چه اولویت‌بندی‌ای میان حوزه‌های توسعه ذخایر، افزایش تولید، سرمایه‌گذاری در فرآوری و حفظ بازده سرمایه انجام شده و این اولویت‌ها چه تأثیری بر جهت‌گیری سرمایه‌گذاری‌های معدنی خوارزمی داشته‌اند؟

زنجیره ارزش معدنی طلا از نقطه‌نظر فنی از حفاری اکتشافی که به توسعه ذخایر منجر می‌شود آغاز و در مراحل بعدی به استخراج، فرآوری و صنایع پایین‌دستی می‌رسد که



(حفاظت از زیست بوم‌های محلی) است؛ بلکه مستلزم سطح بالاتری از دقت در زمینه انرژی است که همان‌طور که اشاره شد، رویکرد خالص آلایندگی صفر با گذار به سمت نیروگاه‌های تجدیدپذیر در حال بررسی جدی است. به عنوان جمع‌بندی، رویکرد گروه در مدیریت این ریسک‌ها، بر پایه تنوع بخشی به سبد دارایی‌ها، توسعه زیرساخت‌های اختصاصی، برنامه‌ریزی بلندمدت برای تأمین انرژی، بهره‌گیری حداکثری از توان داخلی در تأمین تجهیزات، کنترل مستمر هزینه‌ها و استقرار نظام جامع مدیریت ریسک استوار است. ما تلاش کرده‌ایم با گسترش فعالیت‌های اکتشافی، ارتقای ذخایر و تکمیل زنجیره ارزش، تاب‌آوری اقتصادی پروژه‌ها را در برابر نوسانات محیطی به شکل چشمگیری افزایش دهیم.

در حال حاضر وضعیت عملیاتی، مزیت رقابتی و جایگاه شرکت در حوزه معدن و طلا در میان تولیدکنندگان داخلی چگونه است، و تغییرات آن را در ۳ تا ۵ سال آینده، چطور ارزیابی می‌کنید؟

در زمینه مزیت رقابتی آنچه که بسیار مهم‌تر از مقیاس تولید است، کارایی فرآیندها از تولید گرفته تا بازاریابی و محل مصرف محصولات (پایین دست) است که به مرور زمان خواهد توانست بستر ساز رشد قابل توجه مقیاس نیز بشود؛ اما لزوماً وابسته به مقیاس بزرگ نیست؛ نقشه راه راهبردی پنج سال آینده مجموعه صرفاً بر اساس افزایش مقیاس تولید یا رقابت قیمتی در حال تدوین نیست، بلکه شامل راهبردهای زنجیره‌ای از فناوری‌های تولیدی (اصطلاحاً هاردتک) تا فناوری‌های مالی (اصطلاحاً فین‌تک) مولد است؛ همان‌گونه که

اشاره شد تلاش برای این است که رویکردی در زمینه مدیریت دارایی‌های بین‌نسلی پیشروی بخش خصوصی عمدتاً سنتی کشور قرار بگیرد که قابل الگوبرداری و تسری به بقیه بخش‌های اقتصاد کشور باشد. در این معنا، رویکرد مجموعه خوارزمی یک رویکرد جدید در زمینه تولید طلا و فلزات ارزشمند ارزیابی می‌شود که وجه مهم آن در زمینه رقابت‌پذیری، نوآورانه بودن رویکردها و سبد محصولات ناشی از فعالیت معدنی است.

در همه این زمینه‌ها، رویکرد مجموعه توسعه ظرفیت به صورت متوازن در همه حلقه‌های زنجیره بوده است، افزایش توان عملیاتی حفاری اکتشافی می‌تواند علاوه بر قرارگیری در زنجیره ارزش تحت مدیریت گروه سرمایه‌گذاری خوارزمی، ارزش ضمنی پروانه‌های معدنی را که مجموعه را نیز عینیت بخشد. افزایش توان عملیاتی استخراج می‌تواند علاوه بر تأمین نیاز واحدهای فرآوری معدنی، دانش فنی ضمنی در مجموعه را به حوزه پیمانکاری تخصصی صنایع معدنی تسری بخشد و بخش خدمات فنی - مهندسی و پیمانکاری که مستقیماً مرتبط با توسعه صنعتی کشور است را در سبد فعالیت‌های گروه خوارزمی تقویت نماید. در کنار همه این‌ها، توجه به ابعاد نوآورانه مانند ابزارهای مشتقه طلا می‌تواند افق‌های جدیدی پیشروی مجموعه گشوده و پایداری روند سودآوری ناشی از تولید طلا را با معرفی ابزارهای پوشش ریسکی که دوام آن‌ها بسیار طولانی‌تر از فاز بهره‌برداری واحدهای فرآوری معدنی است تا حدودی تضمین نماید. اهمیت ابزارهای مشتقه در بازارهای کامودیتی تا حدی است که بورس فلزات لندن اخیراً علاوه بر مفهوم صندوق‌های مبادله‌پذیر (ETF)، مفهوم کامودیتی‌های مبادله‌پذیر (ETC) را به عنوان سبکی از انواع کامودیتی‌ها خصوصاً طلا که تعادل بازدهی - ریسک مناسبی در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهند معرفی کرده و این محصول مالی (عمدتاً به صورت اوراق بدهی) در کنار بقیه ابزارهای مشتقه مبتنی بر طلا در دنیا با سرعت در حال رشد است (همان‌گونه که ذکر شد ارزش تقریبی این محصولات به حدود ۱.۵ تریلیون دلار رسیده است)؛ بنابراین هر چند الگوی تعیین مسیر بحرانی در طراحی مدل‌های کسب و کار و پیشبرد پروژه‌ها در مجموعه دنبال می‌شود؛ اما اولویت‌بندی در معنای توجه صرف به یک حلقه از ارزش در دستور کار نیست و از فنی‌ترین سطوح مهندسی معدن تا مباحث مهندسی مالی در مجموعه به صورت هم‌زمان در حال پیگیری است.

طی سال‌های اخیر شرکت‌های معدنی علاوه بر ریسک‌های زمین‌شناسی و عملیاتی، با چالش‌هایی همچون محدودیت انرژی، نوسانات ارزی، افزایش هزینه‌های سرمایه‌گذاری، دشواری تأمین تجهیزات و الزامات محیط‌زیستی مواجه بوده‌اند. کدام یک از این ریسک‌ها بیشترین اثر را بر ارزش اقتصادی پروژه‌های معدنی دارد و رویکرد هلدینگ برای مدیریت آن‌ها چیست؟

واقعیت این است که صنایع معدنی همواره با ترکیب مختلفی از ریسک‌های فنی، مالی و عملیاتی روبه‌رو است و ارزش اقتصادی پروژه‌ها برآیند مدیریت همین عوامل است. در شرایط فعلی، افزایش هزینه‌های عملیاتی و محدودیت‌های تأمین آب و انرژی را می‌توان از کلیدی‌ترین متغیرهای اثرگذار بر اقتصاد پروژه‌های معدنی دانست؛ چرا که این دو عامل، مستقیماً ظرفیت تولید، بهای تمام‌شده و نرخ بازگشت سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهند؛ همان‌گونه که روند فناوری‌های جهانی در زمینه انرژی به سمت رویکرد خالص صفر (آلایندگی) در حال پیشروی است، رویکردهای پایدارسازی انرژی خصوصاً بهره‌برداری از پتانسیل انرژی خورشیدی (تولید برق به روش فتوولتائیکی) در مجموعه در حال بررسی است که بخشی از چالش‌های زیرساختی را از میان خواهد برداشت. در کنار این چالش‌ها، نوسانات

ارزی و دشواری‌های تأمین تجهیزات نیز به‌ویژه در پروژه‌های وابسته به فناوری‌های تخصصی، برنامه‌ریزی‌ها را با عدم قطعیت مواجه می‌کنند که در این زمینه نیز با توجه به تجربه فنی در زمینه بومی‌سازی فناوری‌ها و پتانسیل تولیدکنندگان داخلی برای تأمین فناوری‌ها، می‌توان تا حد قابل توجهی از این چالش کاست؛ اقتصاد نیمه‌صنعتی ایران با سهم حدود ۴۰٪ اقلام با فناوری متوسط و بالا (اصطلاحاً مادیوم‌تک و های‌تک) از تولیدات صنعتی

(کارخانه‌ای)، زیرساخت‌ها و زنجیره تأمین مناسبی برای توسعه صنایع معدنی با فناوری بومی را داراست که همین امر نقطه آغاز مناسبی برای کاهش وابستگی به واردات فراهم کرده است.

گروه خوارزمی الزامات زیست محیطی را نه به عنوان یک مانع، بلکه به مثابه بخشی از تعهد به توسعه پایدار می‌بیند و معتقد است موفقیت بلندمدت پروژه‌های معدنی، نه تنها مستلزم رعایت دقیق ملاحظات زیست محیطی در سطح محلی

اقتصاد نیمه‌صنعتی ایران با سهم حدود ۴۰٪ اقلام با فناوری متوسط و بالا (اصطلاحاً مادیوم‌تک و های‌تک) از تولیدات صنعتی (کارخانه‌ای)، زیرساخت‌ها و زنجیره تأمین مناسبی برای توسعه صنایع معدنی با فناوری بومی را داراست که همین امر نقطه آغاز مناسبی برای کاهش وابستگی به واردات فراهم کرده است.

چشم‌انداز توسعه در صنعت معدن از اکتشاف تا فرآوری نقشه راه کارند صدر جهان



در گفت‌وگو با دکتر داوود رئیس، مدیرعامل شرکت کارند صدر جهان، به بررسی برنامه‌های عملیاتی و توسعه‌ای این شرکت در مسیر افزایش تولید و تکمیل زنجیره ارزش طلا و مس در معدن شادان پرداخته شده است. در این مصاحبه تلاش شده است به الزامات تحقق هدف‌گذاری تولید، وضعیت پیشرفت پروژه فلوتاسیون و چالش‌های عملیاتی در حلقه‌های اکتشاف، استخراج و فرآوری پرداخته شود. همچنین درباره گلوگاه‌های فرآوری و بهینه‌سازی بازیابی، مدیریت محدودیت‌های زیرساختی، رویکرد شرکت در حوزه سرمایه انسانی و مسئولیت‌های محیط‌زیستی و در نهایت شاخص‌های کلیدی عملکرد برای گذار به یک بهره‌بردار معدنی پایدار در سال ۱۴۰۵ پرسش شده است.

تولید پایدار و محصول قابل فروش تبدیل شود و به همین دلیل مهم‌ترین اولویت ما در سال جاری، عبور موفق پروژه از مرحله احداث به مرحله بهره‌برداری است.
در حال حاضر مهم‌ترین گلوگاه‌های فرآوری طلا در مجموعه چیست و برای بهینه‌سازی عیار بازیابی چه برنامه‌هایی در دست اجرا دارید؟

مهم‌ترین چالش فرآوری در شادان صرفاً ظرفیت تجهیزات نیست، بلکه شناخت دقیق رفتار متالورژیکی کانسنگ است. کانسنگ شادان از نظر کانی‌شناسی دارای پیچیدگی‌های قابل توجهی است؛ بخشی از طلا به صورت آزاد، بخشی همراه با سولفیدها و ... همراه است و همین موضوع فرآوری را به یک مسئله دانش‌بنیان تبدیل می‌کند. در بخش هیپ‌لیچینگ تمرکز ما بر افزایش بازیابی از طریق بهینه‌سازی خردایش، کنترل شرایط لیچینگ، مدیریت محلول‌ها و بهبود بهره‌برداری از پدها است. در پروژه فلوتاسیون نیز هدف اصلی، بازیابی مؤثرتر طلا و مس همراه با سولفیدها و انتقال حداکثری ارزش فلزی موجود در کانسنگ به کنسانتره نهایی است. هم‌زمان مطالعات ژئومتالورژی، کانی‌شناسی پیشرفته، رفتارشناسی طلا، پایش عملکرد فرآیندی و بهینه‌سازی مدارهای فرآوری در حال توسعه است تا بتوانیم ضمن افزایش بازیابی، مصرف انرژی و مواد شیمیایی را کاهش داده و هزینه تمام‌شده تولید را کنترل کنیم. به اعتقاد من معدن‌کاری مدرن تنها به ذخیره وابسته نیست؛ مزیت رقابتی واقعی در شناخت رفتار کانسنگ و توانایی تبدیل آن به محصول با بالاترین راندمان و کمترین هزینه شکل می‌گیرد.

رسیدن به هدف تولید یک تن طلا با ترکیبی از فلوتاسیون و هیپ‌لیچینگ، یک بیانیه بلندپروازانه است. در حال حاضر کدام حلقه از زنجیره پروژه فلوتاسیون یا فرایندهای اکتشاف، استخراج یا فرآوری، بیشترین فشار عملیاتی را بر مدیریت شرکت وارد می‌کند؟

در ابتدا باید تأکید کنم که هدف یک تن طلا به معنای تولید یک تن شمش طلا نیست. بر اساس طراحی فعلی پروژه فلوتاسیون شادان، سالانه حدود ۷۰۵ کیلوگرم طلای محتوا در ۲۰ هزار تن کنسانتره مس تولید خواهد شد و در کنار آن تولید طلا از طریق هیپ‌لیچینگ نیز ادامه می‌یابد. نحوه عرضه این طلا، اعم از فروش در قالب کنسانتره یا استحصال و تولید شمش در مراحل بعدی، تابع سیاست‌های گروه سرمایه‌گذاری خوارزمی، شرایط بازار و ملاحظات فنی و اقتصادی خواهد بود. از این منظر، هدف‌گذاری انجام‌شده بیش از آنکه یک هدف بلندپروازانه باشد، نتیجه تکمیل زنجیره ارزش و افزایش بهره‌وری در تمامی حلقه‌های تولید است. شادان امروز صرفاً یک معدن طلا نیست؛ بلکه در حال تبدیل شدن به یک مجموعه یکپارچه استخراج و فرآوری طلا و مس است. در حال حاضر مهم‌ترین تمرکز مدیریتی ما تکمیل و راه‌اندازی پروژه فلوتاسیون شادان است. در بخش معدن، استخراج و تأمین خوراک، زیرساخت‌های اصلی فراهم شده و فشار اصلی مدیریت بر تکمیل عملیات اجرایی، تأمین و نصب تجهیزات، راه‌اندازی کارخانه و تبدیل سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده به ظرفیت عملیاتی پایدار متمرکز است. در پروژه‌های معدنی، ارزش واقعی زمانی خلق می‌شود که سرمایه‌گذاری انجام‌شده به



شادان امروز
صرفاً یک معدن
طلا نیست؛
بلکه در حال
تبدیل شدن به
یک مجموعه
یکپارچه
استخراج و
فرآوری طلا و
مس است.

استقرار فرهنگ HSE مبتنی بر پیشگیری است. خوشبختانه در سال‌های اخیر موفق به اخذ گواهینامه‌های بین‌المللی و کسب تقدیرنامه‌های ملی در حوزه ایمنی، کیفیت و مدیریت شده‌ایم، اما معتقدیم ایمنی یک مقصد نیست؛ یک مسیر دائمی برای بهبود است. در حوزه محیط‌زیست بر مدیریت مصرف آب، بازچرخانی حداکثری، کنترل اثرات زیست‌محیطی و رعایت الزامات قانونی تأکید داریم و در تعامل با جوامع محلی نیز تلاش کرده‌ایم توسعه معدن با توسعه اشتغال، آموزش، توانمندسازی و ایجاد فرصت‌های پایدار اقتصادی در منطقه همراه باشد. ما خود را صرفاً بهره‌بردار یک معدن نمی‌دانیم؛ بلکه بخشی از مسئولیت توسعه منطقه‌ای را نیز بر عهده داریم.

برای گذار از یک شرکت پروژه‌محور به یک شرکت بهره‌بردار و پایدار، در سال ۱۴۰۵ بر کدام KPI تمرکز ویژه‌ای دارید؟

اگر بخواهم تنها یک شاخص کلیدی عملکرد را انتخاب کنم، آن شاخص «تبدیل سرمایه‌گذاری به ظرفیت عملیاتی پایدار» است. برای ما صرفاً افزایش استخراج یا تولید کافی نیست. موفقیت زمانی محقق می‌شود که بتوانیم ذخایر معدنی را با بهره‌وری بالاتر، بازیابی بیشتر، هزینه کمتر و ارزش افزوده بیشتر به محصول قابل فروش تبدیل کنیم. راه‌اندازی موفق کارخانه فلوتاسیون، افزایش بازیابی طلا و مس، توسعه ذخایر از طریق اکتشافات تکمیلی، ارتقای بهره‌وری عملیاتی و دستیابی به تولید پایدار، مهم‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد ما در سال ۱۴۰۵ خواهند بود. هدف نهایی این است که شرکت دانش‌بنیان کارند صدر جهان از یک توسعه‌دهنده پروژه به یک بهره‌بردار معدنی پایدار، دانش‌بنیان و ارزش‌آفرین درنجیره طلا و مس کشور تبدیل شود؛ شرکتی که بتواند از اکتشاف تا فرآوری و تولید محصول نهایی، ارزش پایدار برای سهام‌داران، منطقه و اقتصاد کشور خلق کند.

محدودیت‌هایی مانند تأمین پایدار آب، برق و سوخت چه اثری بر برنامه تولید و توسعه شرکت داشته‌اند؟

امروز انرژی و زیرساخت به یکی از مهم‌ترین چالش‌های توسعه معدن در کشور تبدیل شده است. طی سال‌های اخیر توسعه فعالیت‌های معدنی در خراسان جنوبی شتاب قابل‌توجهی گرفته و مجموعه‌هایی مانند شادان، هیرد، خونیک، گودکان و قلعه‌زری هم‌زمان در مسیر توسعه ظرفیت‌های تولیدی قرار گرفته‌اند. طبیعی است که در چنین شرایطی موضوعاتی مانند آب، برق و سوخت از یک مسئله عملیاتی به یک موضوع راهبردی تبدیل شود. خوشبختانه با همکاری استانداری، سازمان صمت استان و سایر دستگاه‌های اجرایی، اقدامات مؤثری برای توسعه زیرساخت‌های منطقه در حال پیگیری است. پروژه‌هایی مانند انتقال پساب، توسعه زیرساخت برق و تقویت ظرفیت‌های تأمین انرژی، بخشی از برنامه‌های بلندمدت منطقه برای پشتیبانی از توسعه معدنی محسوب می‌شوند. در سطح شرکت نیز تلاش کرده‌ایم وابستگی خود را به حداقل برسانیم؛ از طریق مدیریت مصرف، افزایش بهره‌وری انرژی، ایجاد ذخایر راهبردی سوخت، برنامه‌ریزی برای شرایط اضطراری و ارتقای تاب‌آوری عملیاتی. هدف ما این است که حتی در شرایط محدودیت‌های زیرساختی، کمترین اختلال ممکن در روند تولید و اجرای پروژه‌ها ایجاد شود.

در حوزه سرمایه‌انسانی، دانش فنی، ایمنی، محیط‌زیست و تعامل با جوامع محلی چه برنامه‌هایی را دنبال می‌کنید؟

مهم‌ترین مزیت رقابتی ما نه تجهیزات و نه ساختمان‌ها، بلکه سرمایه انسانی متخصص و متعهدی است که پروژه‌های شرکت را پیش می‌برند. به همین دلیل توسعه آموزش‌های تخصصی، انتقال دانش فنی، ارتقای مهارت نیروهای بومی، تقویت نظام جانشین‌پروری و ایجاد فرهنگ یادگیری مستمر از اولویت‌های اصلی شرکت است. در حوزه ایمنی نیز رویکرد ما

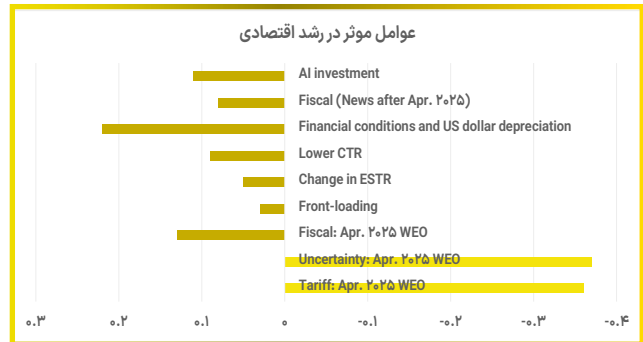




اقتصاد جهانی

چشم انداز اقتصاد جهانی

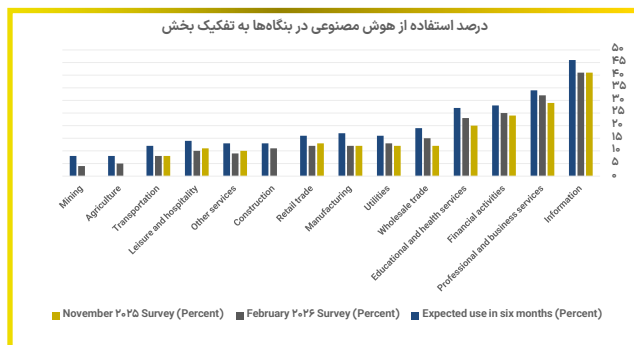
چشم انداز اقتصاد جهانی در سال ۲۰۲۶ با رشدی نامتوازن و ناهمگن همراه است، رشدی که عمدتاً بر پایه سرمایه‌گذاری‌های مرتبط با هوش مصنوعی، استحکام بازارهای کار و تداوم برخی حمایت‌های مالی دولت‌ها شکل گرفته است. این وضعیت نشان می‌دهد محرک‌های رشد دیگر صرفاً به کاهش نرخ‌های بهره یا افزایش تقاضای خارجی وابسته نیستند، بلکه عوامل ساختاری مانند سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و پایداری درآمد نیروی کار همچنان از فعالیت‌های اقتصادی حمایت می‌کنند.



با این حال، کیفیت و دوام این رشد بیش از گذشته در معرض تکانه‌هایی قرار گرفته است که بیرون از چرخه‌های متعارف اقتصادی شکل می‌گیرند و می‌توانند مسیر تحولات جهانی را به طور ناگهانی تغییر دهند. بر پایه سناریوی مبنای صندوق بین‌المللی پول، رشد اقتصاد جهانی در سال ۲۰۲۶ حدود ۳.۱ درصد پیش‌بینی شده است. نرخ‌ها که هرچند از تداوم حرکت اقتصاد جهانی حکایت دارد، اما از شتاب و استحکام بالایی برخوردار نیست. هم‌زمان، شکاف عملکرد اقتصادی میان مناطق مختلف جهان نیز رو به افزایش است و چشم‌انداز رشد را بیش از پیش ناهمگون ساخته است. به عنوان مثال در منطقه یورو رشد ۰.۹ درصدی برای سال ۲۰۲۶ پیش‌بینی شده است، رقمی پایین‌تر از میانگین جهانی که نشان می‌دهد اقتصادهای توسعه‌یافته همچنان با محدودیت‌هایی مانند آثار تأخیری سیاست‌های پولی انقباضی و آسیب‌پذیری در برابر تکانه‌های انرژی مواجه‌اند. یکی از نکات مهم در این چشم‌انداز، تغییر ماهیت محرک‌های رشد اقتصادی است. برخلاف بسیاری از دوره‌های گذشته که رشد عمدتاً از سمت تقاضا اقتصاد بود، در شرایط کنونی سرمایه‌گذاری‌های ساختاری نقش پررنگ‌تری در پشتیبانی از فعالیت‌های اقتصادی ایفا می‌کنند.

در این میان، سرمایه‌گذاری‌های مرتبط با هوش مصنوعی یکی از مهم‌ترین عوامل حمایت از رشد به شمار می‌روند. شرکت‌ها در بخش‌های مختلف اقتصاد جهانی منابع

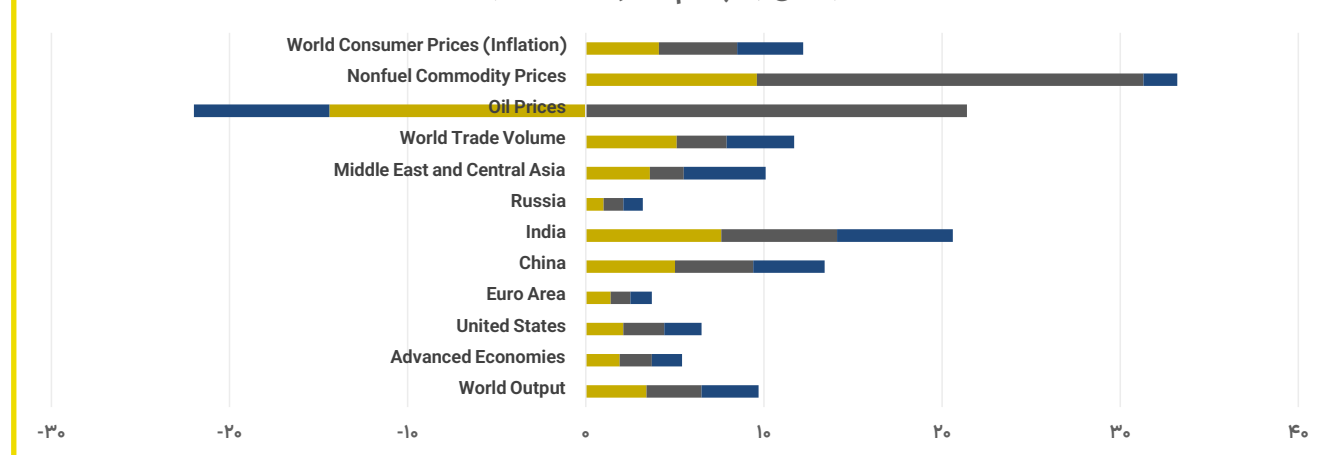
قابل توجهی را به توسعه زیرساخت‌های این فناوری اختصاص داده‌اند، از گسترش مراکز داده و زیرساخت‌های دیجیتال گرفته تا تولید نیمه‌هادی‌ها. افزایش ظرفیت پردازش ابری و تقویت شبکه‌های تأمین برق. این موج سرمایه‌گذاری حتی در شرایطی که تقاضای مصرف‌کننده در برخی بخش‌ها ضعیف‌تر باشد، می‌تواند به حفظ رشد اقتصادی کمک کند. نمود عینی این اثرگذاری را می‌توان در کارنامه اقتصادی سال ۲۰۲۵ مشاهده کرد، جایی که به رغم پیش‌بینی‌های اولیه مبنی بر کاهش رشد جهانی به ۲.۸ درصد (تحت تأثیر نااطمینانی‌های سیاسی و تنش‌های تعرفه‌ای)، اقتصاد جهانی با تاب‌آوری غیرمنتظره‌ای به رشد ۳.۴ درصدی دست یافت. این عملکرد فراتر از انتظار، ناشی از هم‌افزایی عواملی همچون تعدیل سیاست‌های تعرفه‌ای نسبت به تهدیدهای اولیه، تداوم حمایت‌های مالی و شرایط مساعد بازارهای سرمایه بود که در کنار جهش سرمایه‌گذاری در هوش مصنوعی، توانستند فشارهای کاهنده را به خوبی خنثی کنند.



در کنار این روند، سیاست‌های مالی حمایتی در برخی اقتصادها نیز نقش مهمی در تثبیت فعالیت‌های اقتصادی داشته‌اند و تا حدی فشار ناشی از نرخ‌های بهره بالا و شرایط اعتباری سخت‌تر را جبران کرده‌اند. همچنین افزایش هزینه‌های دفاعی در برخی کشورها، علاوه بر پاسخ به تنش‌های ژئوپلیتیکی، از طریق تقویت فعالیت‌های صنعتی، سرمایه‌گذاری عمومی و اشتغال در صنایع مرتبط به پایداری رشد اقتصادی کمک کرده است.

با وجود سناریوی پایه نسبتاً مثبت، چشم‌انداز رشد اقتصاد جهانی همچنان شکننده است. جنگ در خاورمیانه صرفاً یک رویداد ژئوپلیتیکی نبود و می‌تواند از مسیرهای مختلفی به اقتصاد جهانی منتقل شود. مهم‌ترین کانال انتقال این تکانه، بازار انرژی است. افزایش قیمت انرژی، اختلال در حمل‌ونقل و کشتیرانی بین‌المللی، کاهش

نگاه اجمالی به چشم انداز اقتصادی جهان



بررسی روند شاخص مدیران خرید (PMI) نشان‌دهنده یک «رشد نامتوازن» است، جایی که بخش خدمات با تکیه بر پایداری تقاضا همچنان در محدوده رونق قرار دارد، اما بخش تولید با نوسانات شدیدی روبه‌رو است. هر چند نشانه‌هایی از بهبود در اوایل سال ۲۰۲۶ در بخش تولید دیده می‌شود، اما پایداری این رشد به شدت به ثبات هزینه‌های انرژی و رفع اختلالات لجستیکی گره خورده است.

این فضای نامتوازن، در داده‌های تورمی نیز مشهود است، در حالی که منطقه یورو و کانادا به اهداف تورمی نزدیک شده‌اند، در اقتصادهایی نظیر ایالات متحده، بریتانیا، مکزیک و ترکیه، تورم همچنان سرسختانه بالاتر از سطح هدف باقی‌مانده است.

نکته نگران‌کننده برای سیاست‌گذاران، شکاف میان واقعیت‌های فعلی و انتظارات آتی است. اگرچه تورم جهانی از اوج سال ۲۰۲۲ فاصله گرفته، اما شتاب کاهش آن در سال ۲۰۲۶ کند شده است. هم‌زمان، جهش ناگهانی انتظارات تورمی در بازارهای مالی (به‌ویژه بریتانیا و آمریکا)، نشان‌دهنده ترس معامله‌گران از بروز «آثار ثانویه» تکانه‌های انرژی و سرایت آن به فرآیند تعیین دستمزدهاست.

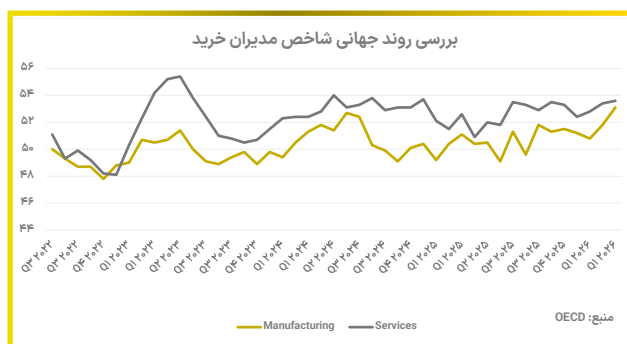
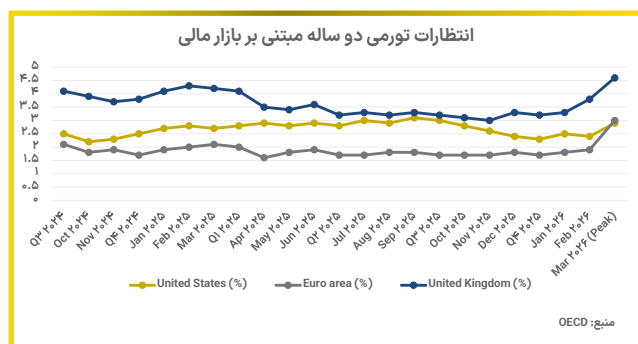
این تحولات ژئوپلیتیکی، به‌ویژه تنش‌ها در خاورمیانه، ریسک بازگشت تورم و تضعیف هم‌زمان رشد اقتصادی را تقویت کرده و بانک‌های مرکزی را در دوراهی دشوار «مهار تورم» یا «حمایت از رشد» قرار داده است.

برای سرمایه‌گذاران نیز این شرایط به معنای بازنگری در ترکیب دارایی‌هاست. در محیطی که ریسک‌های تورمی ساختاری‌تر و کمتر قابل پیش‌بینی شده‌اند، دارایی‌های واقعی، زیرساخت‌ها، سهام مرتبط با کالاها و شرکت‌های دارای قدرت قیمت‌گذاری می‌توانند نقش پررنگ‌تری در پوشش ریسک ایفا کنند. این تحولات بازتابی از یک تغییر ساختاری در اقتصاد جهانی پس از همه‌گیری است، دوره‌ای که با سطح بالاتری از نوسانات و نااطمینانی نسبت به گذشته همراه خواهد بود.

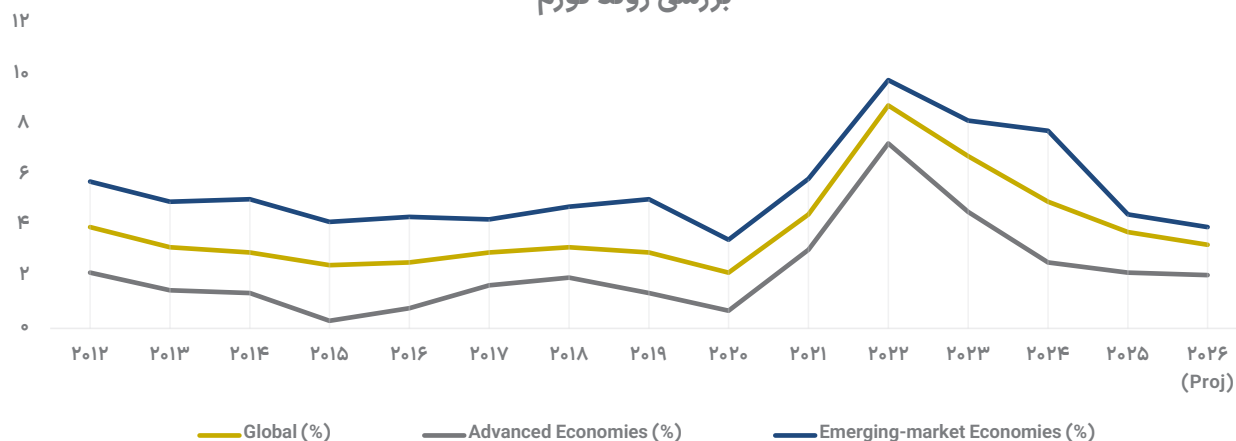
اعتماد اقتصادی و نوسانات بازارهای مالی می‌توانند پیامدهای این تنش را تشدید کنند. در چنین شرایطی، افزایش قیمت کالاهای پایه قدرت خرید خانوارها را کاهش می‌دهد و افت اعتماد اقتصادی می‌تواند تصمیم‌های مصرفی و سرمایه‌گذاری را محدود کند. در نتیجه، مسیر رشد جهانی بیش از گذشته به تعامل میان دو دسته نیرو وابسته شده است. از یک سو، سرمایه‌گذاری در حوزه‌هایی مانند هوش مصنوعی و سیاست‌های مالی حمایتی از رشد اقتصادی پشتیبانی می‌کند. از سوی دیگر، عواملی مانند جنگ، تکانه‌های انرژی و افزایش نااطمینانی‌های ژئوپلیتیکی فشارهای نزولی بر فعالیت‌های اقتصادی وارد می‌کنند. هم‌زمان، روند فزاینده چندپارگی در اقتصاد جهانی نیز به یکی از عوامل مهم اثرگذار بر چشم‌انداز رشد تبدیل شده است. این روند می‌تواند هزینه‌های تجارت را افزایش دهد، زنجیره‌های تأمین را پیچیده‌تر کند و کارایی تخصیص سرمایه در سطح جهانی را کاهش دهد. در نتیجه، اقتصاد جهانی بیش از گذشته به سمت الگوهای رشد منطقه‌ای‌تر و چندقطبی حرکت می‌کند روندی که در آن برخی اقتصادهای مقاوم‌تر، بازارهای نوظهور منتخب و صنایع راهبردی اهمیت بیشتری پیدا می‌کنند.

تورم و سیاست پولی

اقتصاد جهانی در سال ۲۰۲۶ با ترکیبی پیچیده از افزایش قیمت انرژی و تهدید در زنجیره‌های تأمین روبه‌روست. علی‌رغم کاهش تقاضای نیروی کار در اقتصادهای پیشرفته‌ای چون ایالات متحده و بریتانیا، نرخ بیکاری همچنان در سطوح پایین تاریخی باقی‌مانده و رشد دستمزدهای اسمی، فشارهای هزینه‌ای را تداوم بخشیده است. اگرچه بهبود بهره‌وری در کشورهای عضو OECD تا حدی هزینه واحد نیروی کار را تعدیل کرده، اما فشرده‌ی بازار کار در کنار نوسانات قیمت کالاها، مسیر بازگشت به ثبات قیمتی را ناهموار ساخته است.



بررسی روند تورم



ریسک ژئوپلیتیکی جهانی

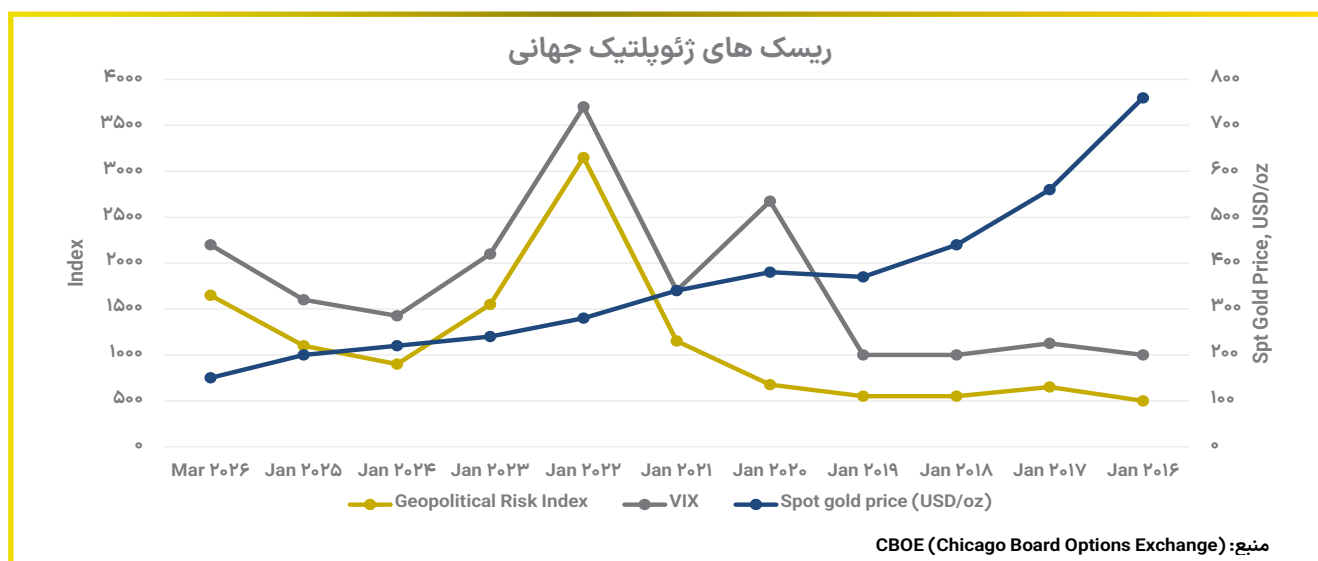
گزارش‌های نهادهای معتبر بین‌المللی نشان می‌دهد ریسک‌های ژئوپلیتیکی دیگر عواملی حاشیه‌ای در اقتصاد جهانی نیستند، بلکه به یکی از نیروهای اصلی شکل‌دهنده آن تبدیل شده‌اند. اگر در دهه‌های گذشته «جهانی‌شدن» و «کارایی اقتصادی» محور اصلی تصمیم‌گیری‌ها بود، امروز ملاحظات امنیتی، رقابت‌های سیاسی و ضرورت حفظ تاب‌آوری اقتصادی جایگاه پررنگ‌تری یافته‌اند. در نتیجه، دولت‌ها و بنگاه‌ها ناگزیرند در کنار معیارهای اقتصادی، عواملی مانند امنیت زنجیره تأمین، خودکفایی راهبردی و کاهش وابستگی‌های پرریسک را نیز در تصمیمات خود لحاظ کنند.

صندوق بین‌المللی پول این روند را «گسست جهانی» یا Fragmentation توصیف می‌کند، وضعیتی که در آن روابط اقتصادی بیش از گذشته تحت تأثیر مرزبندی‌های سیاسی قرار می‌گیرد. پیامد این تحول، کاهش کارایی تجارت بین‌المللی، افزایش هزینه‌های تولید، محدود شدن جریان سرمایه و فناوری و در نهایت تضعیف رشد بهره‌وری در اقتصاد جهانی است. به بیان دیگر، اقتصاد جهانی همچنان در مسیر رشد حرکت می‌کند، اما این رشد بیش از هر زمان دیگری در معرض تحولات ژئوپلیتیکی قرار گرفته است. در این میان، جنگ در خاورمیانه یکی از مهم‌ترین مصادیق تکانه ژئوپلیتیکی بود که آثار آن فراتر از عرصه نظامی، مستقیماً به اقتصاد کلان جهانی سرایت کرد. این جنگ را می‌توان نوعی تکانه منفی عرضه دانست که هم‌زمان بر رشد اقتصادی، تورم، تجارت جهانی و بازارهای مالی اثر می‌گذارد. تشدید این گونه درگیری‌ها سطح عدم اطمینان را افزایش می‌دهد و از همین کانال، رفتار بنگاه‌ها، خانوارها و سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در چنین فضایی، بنگاه‌ها سرمایه‌گذاری‌های جدید را به تعویق می‌اندازند، خانوارها با احتیاط بیشتری مصرف می‌کنند و بازارهای مالی نیز ریسک بیشتری را در قیمت‌گذاری دارایی‌ها لحاظ می‌کنند، بنابراین حتی پیش از آنکه آثار مستقیم جنگ بر بازار انرژی به‌طور کامل ظاهر شود، افزایش نااطمینانی می‌تواند رشد اقتصادی را تضعیف کند. هم‌زمان، افزایش قیمت نفت و گاز ناشی از تنش‌های منطقه‌ای فشارهای تورمی را تشدید می‌کند و هزینه تولید، حمل و نقل و تجارت را بالا می‌برد. برآیند این تحولات، افزایش احتمال شکل‌گیری رکود تورمی است، وضعیتی که در آن رشد اقتصادی تضعیف می‌شود؛ اما تورم در سطوح بالا باقی می‌ماند. چنین شرایطی مدیریت سیاست اقتصادی را دشوارتر می‌کند، زیرا سیاست‌گذاران هم‌زمان با دو هدف متعارض، یعنی مهار تورم و حمایت از رشد، روبه‌رو می‌شوند. ریسک ژئوپلیتیکی تنها از مسیر انرژی اثرگذار نیست، بلکه اعتماد اقتصادی را نیز تضعیف می‌کند. در محیطی که آینده با عدم قطعیت بیشتری همراه است، تمایل به سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد، نگهداری نقدینگی افزایش پیدا می‌کند و بنگاه‌ها در تصمیم‌گیری‌های راهبردی از توسعه تولید و ورود به بازارهای جدید گرفته

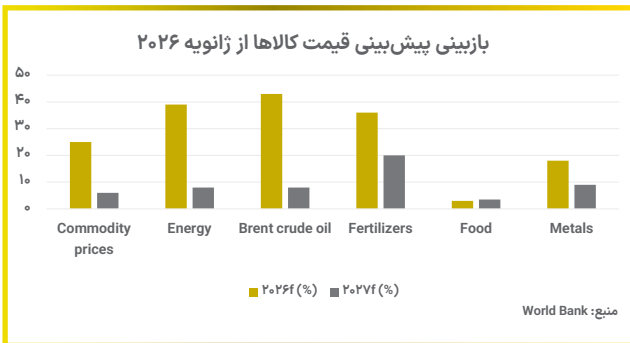
تا گسترش زنجیره‌های تأمین، محتاط‌تر عمل می‌کنند. در نتیجه، سطح سرمایه‌گذاری و ریسک‌پذیری در اقتصاد جهانی کاهش می‌یابد و چشم‌انداز رشد بلندمدت تضعیف می‌شود. یکی از مهم‌ترین پیامدهای این وضعیت در حوزه تجارت بین‌الملل نمایان می‌شود. با پررنگ‌تر شدن ملاحظات امنیتی، احتمال افزایش محدودیت‌های تجاری، کنترل‌های صادراتی و محدودیت بر سرمایه‌گذاری خارجی بیشتر شده و زنجیره‌های تأمین جهانی به‌تدریج در حال بازطراحی هستند. هرچند این رویکرد از منظر امنیت ملی برای برخی کشورها قابل دفاع است، اما از نظر اقتصادی هزینه‌بر خواهد بود، زیرا بنگاه‌ها ناچار می‌شوند تأمین‌کنندگان گران‌تر انتخاب کنند، موجودی انبار بیشتری نگه دارند و ظرفیت‌های احتیاطی بیشتری ایجاد کنند. این تغییرات در نهایت به افزایش هزینه تولید و کاهش کارایی اقتصاد جهانی منجر می‌شود. با این حال، پیامدهای گسست جهانی برای همه کشورها یکسان نیست. بازاریابی زنجیره‌های تأمین می‌تواند برای برخی اقتصادها، به‌ویژه بازارهای نوظهور، تولیدکنندگان انرژی و کشورهای دارای منابع راهبردی، فرصت‌هایی برای جذب سرمایه و ارتقای جایگاه در تجارت جهانی ایجاد کند. در مقابل، کشورهایی که وابستگی بیشتری به تجارت آزاد، واردات انرژی یا زنجیره‌های تأمین جهانی دارند، بیشتر در معرض افزایش هزینه‌ها و نوسانات اقتصادی قرار می‌گیرند. در مجموع، ریسک ژئوپلیتیکی امروز دیگر یک عامل موقتی یا صرفاً سیاسی نیست، بلکه به بخشی پایدار از محیط اقتصاد جهانی تبدیل شده است. جنگ خاورمیانه و روند گسترده‌تر گسست جهانی اکنون به‌طور مستقیم بر متغیرهای کلیدی اقتصاد، از رشد و تورم گرفته تا تجارت، سرمایه‌گذاری و رفتار بازارهای مالی، اثر می‌گذارد. از این رو، تحلیل اقتصاد جهانی بدون در نظر گرفتن ژئوپلیتیک دیگر ممکن نیست و این متغیر باید به‌عنوان یکی از عوامل اصلی در ارزیابی چشم‌انداز اقتصاد و سرمایه‌گذاری لحاظ شود.

تحولات بازارهای جهانی

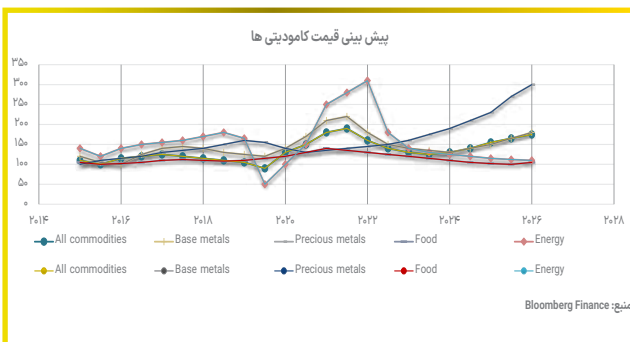
بازار انرژی همچنان یکی از مهم‌ترین کانال‌های انتقال تنش‌های ژئوپلیتیکی به اقتصاد جهانی است. تجربه‌های گذشته نشان می‌دهد تکانه‌های انرژی می‌توانند هم‌زمان بر رشد اقتصادی، تورم، سیاست‌های پولی و رفتار بازارهای مالی اثر بگذارند، زیرا انرژی نهادهای اساسی در بسیاری از فعالیت‌های اقتصادی از صنعت و حمل و نقل تا مصرف خانوار به شمار می‌رود و افزایش قیمت آن به سرعت به سایر بخش‌های اقتصاد منتقل می‌شود. در ماه‌های اخیر نیز بازار انرژی بار دیگر حساسیت خود به تحولات ژئوپلیتیکی را نشان داده است. افزایش قیمت نفت و گاز برای کشورهای واردکننده به معنای رشد هزینه‌ها و تشدید فشارهای تورمی است و حتی در اقتصادهای تولیدکننده نیز می‌تواند از طریق افزایش نااطمینانی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری اثر بگذارد. در این میان، اروپا



در میان گروه‌های مختلف کالایی، قیمت فلزات و مواد معدنی نیز در سال ۲۰۲۶ روندی صعودی خواهد داشت. برآورد می‌شود شاخص این گروه حدود ۱۷ درصد نسبت به سال قبل افزایش یابد، افزایشی که از یک سو ناشی از رشد تقاضا و افزایش هزینه‌های تولید و از سوی دیگر نتیجه تداوم محدودیت عرضه در برخی فلزات پایه است. کاهش صادرات آلومینیوم از خاورمیانه در پی تنش‌های منطقه‌ای نیز به تشدید این فشار قیمتی کمک کرده است. با این حال، انتظار می‌رود با کاهش هزینه نهاده‌ها و بهبود شرایط عرضه، میانگین قیمت فلزات و مواد معدنی در سال ۲۰۲۷ حدود ۷ درصد تعدیل شود.



تقاضای جهانی برای فلزات پایه همچنان از پشتوانه‌ای ساختاری برخوردار است. علاوه بر کاربردهای سنتی در صنعت و زیرساخت، گسترش صنایع نوظهور مانند انرژی‌های تجدیدپذیر، فناوری‌های الکتریکی‌سازی و توسعه مراکز داده به افزایش مصرف این فلزات دامن زده است. در نتیجه پیش‌بینی می‌شود قیمت فلزاتی نظیر آلومینیوم، مس و قلع که مواد اولیه کلیدی در بسیاری از این فناوری‌ها محسوب می‌شوند، در سال ۲۰۲۶ به بالاترین سطح تاریخی خود برسد و روند افزایشی آن‌ها برای سومین سال متوالی ادامه یابد. با این حال، سرعت افزایش قیمت فلزات در سال‌های اخیر نسبت به دوره رونق دهه ۲۰۰۰ یا سایر دوره‌های جهش شدید قیمتی ملایم‌تر بوده است. در مقابل، قیمت سنگ آهن برخلاف سایر فلزات پایه با روندی نزولی مواجه خواهد شد و احتمالاً به پایین‌ترین سطح هفت سال اخیر می‌رسد، موضوعی که عمدتاً به تداوم ضعف بخش مسکن در چین، کاهش فعالیت‌های ساختمانی در اقتصادهای پیشرفته و عرضه فراوان در بازار نسبت داده می‌شود.



در بخش فلزات گران‌بها نیز پس از جهش قابل توجه در سال ۲۰۲۵، پیش‌بینی می‌شود قیمت‌ها در سال ۲۰۲۶ رشد قابل توجهی را تجربه کند و شاخص این گروه به طور متوسط حدود ۴۲ درصد افزایش یابد و به بالاترین سطح تاریخی خود برسد. اگرچه انتظار می‌رود این شاخص در سال ۲۰۲۷ تا حدودی تعدیل شود، اما همچنان در مقایسه با استانداردهای تاریخی در سطوح بالایی باقی خواهد ماند. برآوردها نشان می‌دهد قیمت طلا و نقره در سال جاری نزدیک به چهار برابر میانگین سال‌های ۲۰۱۵ تا ۲۰۱۹ خواهد بود و قیمت پلاتین نیز حدود دو برابر آن سطح قرار می‌گیرد.

طبق برآورد بلومبرگ، چشم‌انداز بازارهای کالایی تا سال ۲۰۲۶ نشان‌دهنده یک واگرایی معنادار است، به‌طوری‌که فلزات گران‌بها با شکستن سقف‌های قیمتی و رسیدن به

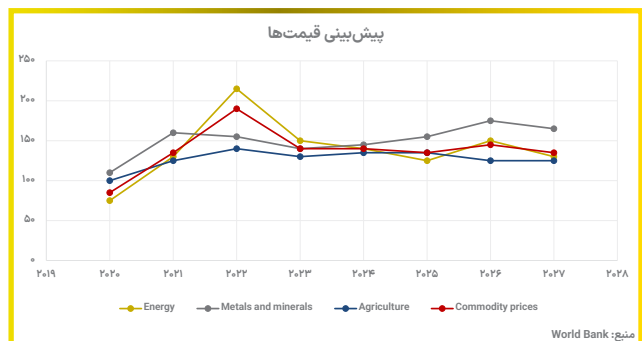
همچنان نسبت به نوسانات بازار گاز آسیب‌پذیر باقی‌مانده و این مسئله می‌تواند بر هزینه تولید و رقابت‌پذیری صنعتی در این منطقه تأثیرگذار باشد.

بر اساس سناریوی مطرح‌شده در گزارش اداره اطلاعات انرژی آمریکا (EIA)، فرض بر آن است که اختلال در تردد نفتکش‌ها از تنگه هرمز در کوتاه‌مدت ادامه یابد و صادرات نفت از این مسیر از سه ماهه سوم ۲۰۲۶ به تدریج از سر گرفته شود، در حالی که بازگشت کامل جریان حمل‌ونقل احتمالاً تا اوایل ۲۰۲۷ زمان خواهد برد. کاهش تردد نفتکش‌ها موجب افت قابل توجه تولید در برخی کشورهای خاورمیانه و برداشت از ذخایر جهانی شده و انتظار می‌رود موجودی نفت در سال ۲۰۲۶ کاهش یابد، به‌گونه‌ای که ذخایر کشورهای OECD به پایین‌ترین سطح در دو دهه اخیر برسد.

در چنین شرایطی، با وجود کاهش مقطعی قیمت‌ها، پیش‌بینی می‌شود قیمت نفت برنت در کوتاه‌مدت در سطوح بالاتری باقی بماند و در سال ۲۰۲۶ به‌طور متوسط حدود ۹۵ دلار در هر بشکه باشد، هرچند با بازگشت تدریجی عرضه احتمال تعدیل قیمت‌ها وجود دارد. هم‌زمان، افزایش قیمت نفت به رشد قابل توجه بهای فرآورده‌های نفتی منجر شده و صادرات خالص نفت و فرآورده‌های آمریکا نیز افزایش یافته است. در بازار گاز طبیعی نیز انتظار می‌رود قیمت‌ها در سال ۲۰۲۶ نسبتاً با ثبات باقی بماند و در ادامه با رشد تقاضا و صادرات، اندکی افزایش یابد.

چشم‌انداز کوتاه‌مدت انرژی			
Indicator	2025	2026	2027
Brent crude oil spot price (\$/barrel)	69	95	79
Retail gasoline price (\$/gallon)	3.1	3.9	3.64
U.S. crude oil production (million b/d)	13.6	13.7	14.2
Natural gas price Henry Hub (\$/MMBtu)	3.53	3.6	3.46
U.S. LNG gross exports (bcf/d)	15	17	19
Electricity share – Natural gas	40%	40%	40%

در بازار کالاهای برآورد بانک جهانی نشان می‌دهد در پی اختلالات شدید در تجارت کالاهای منطقه خلیج فارس، متوسط قیمت کامودیتی‌ها در سال ۲۰۲۶ نسبت به سال قبل حدود ۱۶ درصد افزایش داشته باشد. این برآورد در مقایسه با پیش‌بینی‌های قبلی در ژانویه نشان‌دهنده برویک تکانه قابل توجه در بازار کامودیتی‌ها است. در عین حال، سیاست‌ها و تغییرات رفتاری با هدف کاهش مصرف نفت در حال شکل‌گیری است، عواملی که می‌توانند رشد تقاضای جهانی نفت را که پیش‌از این نیز روندی کند داشته در سال‌های پیش‌رو بیش از پیش محدود کنند. با این حال، در کوتاه‌مدت بازار نفت همچنان با عدم تعادل میان عرضه و تقاضا روبه‌روست و پیش‌بینی می‌شود در سه ماهه دوم سال ۲۰۲۶ شکاف میان مصرف و تولید به یکی از بالاترین سطوح تاریخی برسد. بر اساس این مفروضات، شاخص قیمت کامودیتی‌های گروه بانک جهانی در سال ۲۰۲۶ برای نخستین بار از سال ۲۰۲۲ افزایش سالانه را تجربه خواهد کرد، هرچند انتظار می‌رود با تعدیل شرایط عرضه، میانگین قیمت‌ها در سال ۲۰۲۷ حدود ۱۲ درصد کاهش یابد.



پرتفوی‌های سرمایه‌گذاری دارد. این فلز گرانبها در دوره‌های افزایش نااطمینانی ژئوپلیتیکی، تشدید نگرانی‌های تورمی و افزایش ریسک‌های سیستماتیک در بازارهای مالی معمولاً عملکرد مطلوبی از خود نشان داده و می‌تواند هم‌زمان نقش پوشش ریسک تورم و ابزاری برای مدیریت نااطمینانی‌های کلان اقتصادی را ایفا کند.

در کنار طلا، توجه به دارایی‌های واقعی نیز در استراتژی‌های سرمایه‌گذاری اهمیت بیشتری یافته است. دارایی‌های واقعی شامل حوزه‌هایی مانند زیرساخت‌ها، برخی املاک منتخب، تأسیسات انرژی و سایر دارایی‌های فیزیکی درآمدزا هستند. دارایی‌هایی که ارزش آن‌ها بر پایه منابع ملموس و جریان‌های نقدی واقعی شکل می‌گیرد. این نوع دارایی‌ها معمولاً در دوره‌های تورمی از انعطاف بیشتری برخوردارند، زیرا ارزش آن‌ها اغلب همسو با افزایش قیمت‌ها تعدیل می‌شود و در بسیاری از موارد جریان‌های نقدی نسبتاً پایدار و قابل پیش‌بینی ایجاد می‌کنند.

در میان دارایی‌های واقعی، زیرساخت‌ها از جایگاه ویژه‌ای برخوردارند. اقتصاد جهانی برای پاسخ به نیازهای جدید خود به سرمایه‌گذاری گسترده در حوزه‌هایی مانند شبکه‌های انتقال انرژی، زیرساخت‌های برق، مراکز داده، شبکه‌های ارتباطی و سامانه‌های لجستیکی نیاز دارد. روندهایی مانند گذار انرژی، گسترش اقتصاد دیجیتال و رشد تقاضا برای پردازش داده‌ها موجب شده است سرمایه‌گذاری در این حوزه‌ها نه تنها نقش دفاعی در پرتفوی ایفا کند، بلکه از محرک‌های رشد بلندمدت نیز بهره‌مند شود.

افزایش اهمیت ریسک‌های مرتبط با عرضه در اقتصاد جهانی باعث شده است شرکت‌های فعال در حوزه منابع طبیعی نیز توجه بیشتری را در استراتژی‌های سرمایه‌گذاری به خود جلب کنند. این شرکت‌ها در صنایعی مانند انرژی، فلزات صنعتی و مواد معدنی راهبردی فعالیت دارند و نقش اساسی در تأمین مواد اولیه اقتصاد جهانی ایفا می‌کنند. از آنجاکه در بسیاری از موارد افزایش قیمت کالاهای مستقیماً به رشد درآمد و سودآوری این شرکت‌ها منجر می‌شود، حضور این بخش در پرتفوی می‌تواند تا حدی اثرات تورم را جبران کرده و به تنوع‌بخشی منابع بازدهی کمک کند. در عین حال، برخی روندهای بلندمدت اقتصاد جهانی نیز می‌تواند تقاضا برای این منابع را تقویت کنند. گسترش هوش مصنوعی، توسعه مراکز داده، سرمایه‌گذاری در انرژی‌های نو و افزایش هزینه‌های دفاعی از جمله عواملی هستند که نیاز به فلزات و مواد معدنی خاص را افزایش می‌دهند؛ بنابراین بخشی از شرکت‌های فعال در حوزه منابع طبیعی علاوه بر بهره‌مندی از چرخه‌های قیمتی کالاهای، از روندهای ساختاری رشد در اقتصاد جهانی نیز منتفع می‌شوند.

در محیطی که نااطمینانی‌های اقتصاد کلان و نوسانات بازار افزایش یافته است،

سطح ۳۰۰ واحد، پیش‌تاز رشد بازار و پناهگاه اصلی سرمایه‌گذاران در برابر نااطمینانی‌ها هستند، در حالی که شاخص انرژی پس از پشت سر گذاشتن تلاطم‌های سال ۲۰۲۲، روند اصلاحی خود را تکمیل کرده و به ثباتی نسبی در سطوح پایین‌تر رسیده است. این تحلیل حاکی از آن است که هم‌زمان با بازیابی تدریجی تقاضا برای فلزات پایه و ثبات پایدار در قیمت مواد غذایی، شاخص کل کامودیتی‌ها از فاز نوسانات حاد خارج شده و در مسیر یک رشد ملایم و مدیریت‌شده قرار گرفته است که ترکیبی از احیای صنعتی و تداوم تقاضا برای دارایی‌های امن را بازتاب می‌دهد.

این تحولات در شرایطی رخ می‌دهد که محیط کلان اقتصاد جهانی نیز نسبت به دهه گذشته دگرگون شده است. در فاصله بحران مالی جهانی تا پیش از همه‌گیری کرونا، بازارهای مالی عمدتاً با نرخ‌های بهره بسیار پایین، تورم محدود و نقدینگی فراوان مواجه بودند، فضایی که بسیاری از استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در آن به خوبی عمل می‌کردند. اما اکنون اقتصاد جهانی با تورم ساختاری بالاتر، ریسک‌های ژئوپلیتیکی بیشتر، نوسانات بالاتر بازار و افزایش هزینه سرمایه روبه‌رو است.

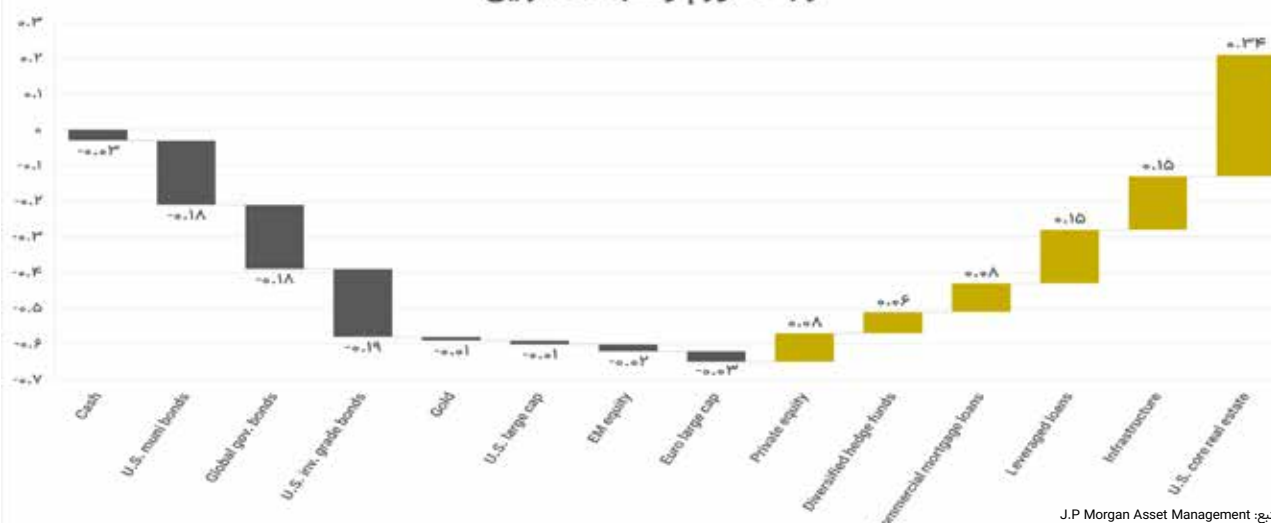
افزایش نرخ‌های بهره همچنین بر ارزش‌گذاری دارایی‌ها اثر قابل توجهی می‌گذارد، زیرا با بالا رفتن نرخ تنزیل، ارزش فعلی سودهای آینده کاهش می‌یابد. در چنین محیطی، دارایی‌هایی که جریان نقدی فعلی دارند، از پشتوانه فیزیکی برخوردارند یا ارتباط نزدیک‌تری با تورم دارند، ممکن است عملکرد بهتری نسبت به سایر دارایی‌ها نشان دهند. از این رو، تحولات اخیر اقتصاد جهانی ضرورت بازنگری در ترکیب پرتفوی‌های سرمایه‌گذاری و ارزیابی دوباره ریسک‌ها و فرصت‌های بازارهای جهانی را بیش از پیش برجسته کرده است.

استراتژی سرمایه‌گذاری در محیط جدید اقتصاد جهانی

گزارش‌های تحلیلی مؤسسات مالی بین‌المللی نشان می‌دهد که تورم در اقتصاد جهانی دیگر صرفاً یک ریسک کوتاه‌مدت یا موقتی تلقی نمی‌شود. حتی اگر بانک‌های مرکزی در نهایت بتوانند نرخ تورم را به محدوده‌های هدف بازگردانند، احتمال بروز تکانه‌های تورمی در آینده همچنان قابل توجه خواهد بود. عواملی مانند تنش‌های ژئوپلیتیکی، اختلال در زنجیره‌های تأمین جهانی، محدودیت در عرضه برخی مواد اولیه و نوسانات بازار انرژی از جمله عواملی هستند که می‌توانند به‌طور دوره‌ای فشارهای تورمی تازه‌ای ایجاد کنند.

در چنین محیطی، مدیریت پرتفوی بیش از گذشته نیازمند توجه به حفاظت از ارزش سرمایه در برابر افزایش سطح عمومی قیمت‌هاست. به همین دلیل، حضور دارایی‌هایی که در دوره‌های تورمی عملکرد مناسب‌تری دارند به یکی از ارکان مهم مدیریت ریسک تبدیل شده است. در این میان، طلا همچنان جایگاه ویژه‌ای در

رابطه تورم و طبقات دارایی



بازارهای مالی را به‌طور قابل توجهی تحت فشار قرار دهد.

-احتمال تشدید درگیری‌ها در خاورمیانه:

مهم‌ترین ریسک کوتاه‌مدت، احتمال گسترش درگیری‌ها در منطقه خاورمیانه است. اگرچه سناریوی پایه بر محدود ماندن دامنه درگیری‌ها استوار است، اما تشدید تنش‌ها می‌تواند به اختلال در بازار انرژی، افزایش هزینه‌های حمل‌ونقل و تشدید نااطمینانی در اقتصاد جهانی منجر شود. در چنین شرایطی معمولاً جریان سرمایه به سمت دارایی‌های امن مانند طلا و اوراق بدهی باکیفیت بالا افزایش می‌یابد.

تکانه جدید در بازار انرژی:

هرگونه اختلال در تولید، صادرات یا مسیرهای انتقال انرژی می‌تواند قیمت‌ها را افزایش دهد. تکانه‌های انرژی معمولاً هم‌زمان تورم را تشدید کرده و رشد اقتصادی را تضعیف می‌کنند؛ به همین دلیل بازار انرژی همچنان یکی از مهم‌ترین منابع ریسک سیستماتیک در اقتصاد جهانی به شمار می‌رود.

تداوم تورم بالاتر از انتظار:

باوجود روند نزولی تورم در بسیاری از اقتصادها، عواملی مانند افزایش قیمت انرژی، رشد دستمزدها و اختلال در زنجیره‌های تأمین می‌تواند بازگشت تورم به سطوح هدف را به تأخیر بیندازد. تداوم تورم بالا به معنای تداوم نرخ‌های بهره در سطوح بالاتر برای مدت طولانی‌تر و فشار بیشتر بر ارزش‌گذاری دارایی‌ها خواهد بود.

بازگشت سیاست‌های پولی انقباضی:

در صورتی که فشارهای تورمی دوباره افزایش یابد، بانک‌های مرکزی ممکن است ناچار به حفظ یا حتی تشدید سیاست‌های پولی سخت‌گیرانه شوند. چنین سناریویی می‌تواند بازار اوراق بدهی، بازار اعتبار و بازار سهام را تحت فشار قرار دهد، به‌ویژه در بخش‌هایی که وابستگی بیشتری به تأمین مالی و اهرم مالی دارند.

اختلال در زنجیره تأمین نیمه‌هادی‌ها:

نیمه‌هادی‌ها به یکی از نقاط اتصال میان فناوری‌های پیشرفته و رقابت‌های ژئوپلیتیکی تبدیل شده‌اند. هرگونه اختلال در عرضه تراشه‌های پیشرفته می‌تواند سرمایه‌گذاری در فناوری‌های نوین را کند کرده و بر ارزش‌گذاری شرکت‌های فعال در حوزه هوش مصنوعی اثر بگذارد.

تضعیف تجارت جهانی و تشدید گسست اقتصادی:

افزایش تنش‌های ژئوپلیتیکی می‌تواند روند جهانی‌شدن را کند کرده و به تقویت بلوک‌های منطقه‌ای و سیاست‌های صنعتی در کشورها منجر شود. این روند ممکن است کارایی زنجیره‌های تأمین جهانی و انتقال فناوری را محدود کند.

نوسانات بازار و اصلاح ارزش‌گذاری در بخش فناوری:

رشد سریع ارزش شرکت‌های فناوری به‌ویژه در حوزه هوش مصنوعی این احتمال را مطرح کرده است که بخشی از ارزش‌گذاری‌ها جلودار عملکردهای واقعی حرکت کرده باشد. در چنین شرایطی، اصلاح قیمت‌ها و افزایش نوسانات بازار دور از انتظار نخواهد بود.

افزایش بدهی دولت‌ها و چالش پایداری مالی:

در محیطی که نرخ‌های بهره نسبتاً بالا باقی‌مانده است، پایداری بدهی دولت‌ها به یکی از چالش‌های مهم تبدیل می‌شود؛ به‌ویژه برای کشورهایی که رشد اقتصادی ضعیف‌تر یا وابستگی بیشتری به تأمین مالی بازار دارند.

باوجود این ریسک‌ها، اقتصاد جهانی همچنان در مسیر رشد قرار دارد، اما ماهیت این رشد در حال تغییر است. در سال‌های پیش‌رو، عواملی مانند پیشرفت فناوری، امنیت اقتصادی، تاب‌آوری زنجیره‌های تأمین و مدیریت ریسک‌های ژئوپلیتیکی نقش پررنگ‌تری در شکل‌دهی مسیر اقتصاد جهانی خواهند داشت. در این میان، هوش مصنوعی یکی از مهم‌ترین فرصت‌های رشد ساختاری به شمار می‌رود، درحالی‌که تحولات ژئوپلیتیکی همچنان از مهم‌ترین منابع ریسک باقی می‌مانند.

در چنین محیطی، اهمیت تنوع‌بخشی در پرتفوی‌های سرمایه‌گذاری بیش از گذشته افزایش یافته است. ترکیبی از دارایی‌هایی مانند طلا، دارایی‌های واقعی، زیرساخت‌ها، منابع طبیعی، سرمایه‌گذاری‌های جایگزین و همچنین فرصت‌های مرتبط با فناوری‌های نوین می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کند تا در برابر تکانه‌های اقتصادی و نوسانات بازار تاب‌آوری بیشتری داشته باشند.

سرمایه‌گذاری‌های جایگزین نیز نقش پررنگ‌تری در مدیریت پرتفوی پیدا می‌کنند. این دسته از سرمایه‌گذاری‌ها شامل ابزارها و استراتژی‌هایی مانند صندوق‌های پوشش ریسک، سرمایه‌گذاری خصوصی، اعتبار خصوصی و برخی راهبردهای چنددارایی است. هدف اصلی این رویکردها کاهش وابستگی پرتفوی به یک منبع واحد ریسک و ایجاد منابع متنوع بازدهی است. موضوعی که در دوره‌هایی که همبستگی میان بازارهای مالی تغییر می‌کند اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. به‌ویژه صندوق‌های پوشش ریسک در دوره‌های نوسان بالا و تغییرات سریع سیاست‌های پولی می‌توانند انعطاف‌پذیری بیشتری نسبت به استراتژی‌های سنتی داشته باشند.

در کنار رویکردهای پوشش ریسک، توجه به محرک‌های رشد بلندمدت نیز در استراتژی سرمایه‌گذاری اهمیت دارد. در میان این روندها، هوش مصنوعی به یکی از مهم‌ترین نیروهای ساختاری اقتصاد جهانی تبدیل شده است. این فناوری با گسترش کاربردها در حوزه‌هایی از خدمات مالی و سلامت تا تولید صنعتی، حمل‌ونقل و آموزش، ظرفیت آن را دارد که الگوهای سرمایه‌گذاری و بهره‌وری را در سال‌های آینده دگرگون کند. توسعه هوش مصنوعی همچنین مستلزم سرمایه‌گذاری‌های گسترده در زیرساخت‌های دیجیتال از جمله مراکز داده، تراشه‌های پیشرفته، نیمه‌هادی‌ها و شبکه‌های ارتباطی است. موجی از هزینه‌های سرمایه‌ای که خود به یکی از عوامل حمایت‌کننده رشد اقتصادی در سال‌های پیش‌رو تبدیل شده است.

اثر اقتصادی اصلی این فناوری در افزایش بهره‌وری از طریق خودکارسازی، تحلیل داده و بهبود فرایندهای تصمیم‌گیری نمایان می‌شود، روندی که می‌تواند در صورت گسترش، رشد بالقوه اقتصاد جهانی را تقویت کرده و در بلندمدت بخشی از فشارهای تورمی را تعدیل کند. بااین حال، این حوزه با ریسک‌هایی از جمله احتمال ارزش‌گذاری بیش از حد برخی شرکت‌های فناوری و وابستگی قابل توجه به زنجیره تأمین نیمه‌هادی‌ها نیز همراه است. در مجموع، پیام اصلی تحلیل‌های سرمایه‌گذاری این است که محیط اقتصادی جدید نیازمند بازنگری در ترکیب پرتفوی‌هاست. در شرایطی که تورم حساسیت بیشتری یافته، ریسک‌های ژئوپلیتیکی افزایش پیدا کرده و فاصله عملکرد میان کشورها و بخش‌های مختلف اقتصاد بیشتر شده است، رویکردهای ساده گذشته کارایی کمتری خواهند داشت. در چنین فضایی، پرتفوی‌ای که از ترکیبی متوازن از دارایی‌های محافظ در برابر تورم مانند طلا و دارایی‌های واقعی، سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها و منابع طبیعی، بازارهای نوظهور منتخب و همچنین برخی استراتژی‌های جایگزین بهره می‌برد، می‌تواند تاب‌آوری بیشتری در برابر تکانه‌های اقتصادی داشته باشد.

درعین حال، مدیریت ریسک به معنای چشم‌پوشی از فرصت‌های رشد نیست. ترکیب متعادلی از دارایی‌های کم‌ریسک و سرمایه‌گذاری در محرک‌های بلندمدت رشد، از جمله اقتصاد دیجیتال و هوش مصنوعی، می‌تواند چارچوبی مناسب برای مواجهه با محیط پیچیده و در حال تحول اقتصاد جهانی فراهم کند.

ریسک‌های کلیدی در ۱۲ ماه آینده

چشم‌انداز اقتصاد جهانی در سال پیش‌رو تحت تأثیر سه نیروی اصلی قرار دارد: تحولات ژئوپلیتیکی و بازاریابی روابط اقتصادی میان کشورها، مسیر تورم و سیاست‌های پولی بانک‌های مرکزی، و گسترش سریع فناوری‌های دیجیتال به‌ویژه هوش مصنوعی. رقابت‌های ژئوپلیتیکی و تغییر در الگوی همکاری‌های اقتصادی می‌تواند جریان تجارت و سرمایه‌گذاری را دستخوش تغییر کند. درعین حال، بانک‌های مرکزی همچنان با چالش دشوار ایجاد تعادل میان مهار تورم و حمایت از رشد اقتصادی روبه‌رو هستند. هم‌زمان، پیشرفت‌های فناوری و سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های دیجیتال نیز به یکی از عوامل مهم شکل‌دهنده چشم‌انداز اقتصاد جهانی در سال‌های آینده تبدیل شده است.

در چنین شرایطی، دوازده ماه آینده با مجموعه‌ای از ریسک‌های به‌هم‌پیوسته همراه خواهد بود. ریسک‌هایی که از تحولات ژئوپلیتیکی و بازار انرژی تا تورم، سیاست‌های پولی، زنجیره‌های تأمین و ارزش‌گذاری دارایی‌ها را در بر می‌گیرند. نامطلوب‌ترین سناریو زمانی رخ می‌دهد که چند تکانه به‌طور هم‌زمان اقتصاد جهانی را تحت تأثیر قرار دهد، برای مثال تشدید درگیری‌های ژئوپلیتیکی همراه با تکانه در بازار انرژی، ماندگاری تورم و تداوم سیاست‌های پولی سخت‌گیرانه. چنین ترکیبی می‌تواند رشد اقتصادی و عملکرد

روندهای جهانی بازار طلا

پولی بسیار انبساطی را اجرا کنند و حجم عظیمی از نقدینگی به اقتصاد جهانی تزریق شود. در چنین شرایطی تقاضا برای دارایی‌های امن افزایش یافت و قیمت طلا به حدود ۱,۷۷۰ دلار در سال ۲۰۲۰ رسید. نکته مهم این بود که برخلاف دوره‌های قبلی، پس از فروکش کردن بحران اولیه کرونا قیمت طلا به سطوح قبلی بازنگشت. در واقع بازار وارد مرحله‌ای شد که بسیاری از تحلیلگران آن را آغاز یک ابرچرخه جدید در بازار طلا می‌دانند.

در سال‌های بعد مجموعه‌ای از عوامل ساختاری این روند صعودی را تقویت کرد. افزایش تورم جهانی، جنگ روسیه و اوکراین، تشدید تنش‌های ژئوپلیتیکی، رشد بدهی دولت‌ها و افزایش قابل توجه خرید طلا توسط بانک‌های مرکزی از جمله مهم‌ترین عواملی بودند که از قیمت طلا حمایت کردند. در نتیجه قیمت از ۱,۷۹۹ دلار در سال ۲۰۲۱ به حدود ۱,۹۴۱ دلار در سال ۲۰۲۳ و سپس به ۲,۳۸۶ دلار در سال ۲۰۲۴ افزایش یافت. ویژگی مهم این دوره آن است که رشد قیمت عمدتاً ناشی از افزایش تقاضای سرمایه‌گذاری و خریدهای رسمی بوده و نه افزایش مصرف جواهرات.

بزرگ‌ترین تحول در روند قیمتی طلا در سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ رخ داده است. قیمت متوسط طلا از ۲,۳۸۶ دلار در سال ۲۰۲۴ به حدود ۳,۴۳۲ دلار در سال ۲۰۲۵ رسید که به معنای رشدی حدود ۴۴ درصد در یک سال است. این افزایش یکی از بزرگ‌ترین جهش‌های سالانه در تاریخ بازار طلا محسوب می‌شود. روند صعودی در فصل نخست سال ۲۰۲۶ نیز ادامه یافته و قیمت به حدود ۴,۸۷۳ دلار در هر اونس رسیده است. به این ترتیب قیمت طلا نسبت به سال ۲۰۲۴ بیش از دو برابر شده و نسبت به سال ۲۰۱۰ تقریباً چهار برابر افزایش یافته است. تنها در فاصله سال ۲۰۲۵ تا فصل نخست ۲۰۲۶ نیز رشدی بیش از ۴۰ درصد ثبت شده که نشان‌دهنده شتاب قابل توجه روند صعودی در این دوره است.

نکته مهم در تحلیل این جهش قیمتی آن است که افزایش قیمت با رشد قابل توجه عرضه فیزیکی همراه نبوده است. تولید معادن طلا در سال‌های اخیر تقریباً در سطحی نسبتاً ثابت قرار داشته و تقاضای جواهرات حتی در برخی سال‌ها کاهش یافته است. در مقابل، خرید طلا توسط بانک‌های مرکزی در سطوح تاریخی قرار دارد و تقاضای سرمایه‌گذاری، به‌ویژه در قالب شمش و سکه، به طور قابل توجهی افزایش یافته است.

در چنین شرایطی طلا بیش از آنکه به‌عنوان یک کالای مصرفی ارزش‌گذاری شود،

تحلیل روند قیمت جهانی طلا بر اساس داده‌های متوسط سالانه LBMA نشان می‌دهد که بازار این فلزگران به‌طریقی پانزده سال گذشته تحول قابل‌توجهی را تجربه کرده و از یک چرخه معمول کالایی به مرحله‌ای رسیده که ارزش‌گذاری آن بیش از گذشته تحت تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی و ریسک‌های ساختاری قرار دارد. قیمت طلا از حدود ۱,۲۲۴ دلار در هر اونس در سال ۲۰۱۰ به ۳,۴۳۱ دلار در سال ۲۰۲۵ و سپس به حدود ۴,۸۷۳ دلار در فصل نخست ۲۰۲۶ رسیده است. چنین افزایشی صرفاً نتیجه یک نوسان کوتاه‌مدت یا هیجان بازار نیست، بلکه بازتاب تغییرات عمیق در محیط اقتصاد جهانی، افزایش نااطمینانی‌های ژئوپلیتیکی و رشد تقاضا برای دارایی‌های امن است.

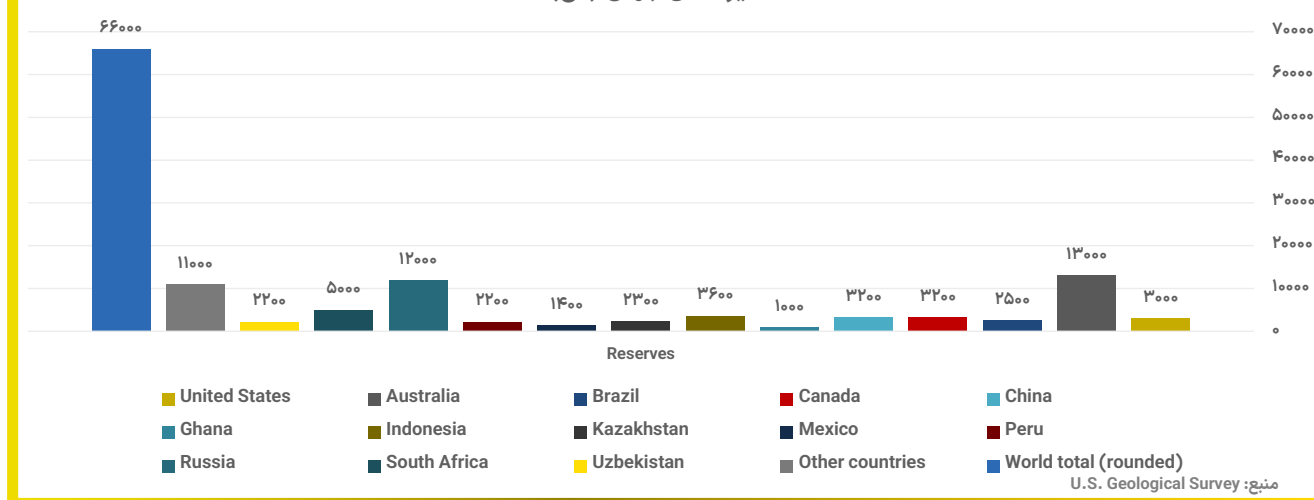
در سال‌های ابتدایی این دوره، طلا همچنان تحت تأثیر پیامدهای بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ قرار داشت. قیمت این فلز از ۱,۲۲۴ دلار در سال ۲۰۱۰ به ۱,۵۷۱ دلار در سال ۲۰۱۱ و سپس به ۱,۶۶۹ دلار در سال ۲۰۱۲ افزایش یافت. این رشد عمدتاً نتیجه سیاست‌های پولی انبساطی بانک‌های مرکزی، نرخ‌های بهره بسیار پایین و نگرانی‌های گسترده نسبت به تورم و پایداری نظام مالی جهانی بود. با این حال، از سال ۲۰۱۳ روند بازار تغییر کرد. بهبود نسبی اقتصاد آمریکا، کاهش نگرانی‌ها نسبت به بحران مالی و آغاز بحث درباره خروج تدریجی فدرال رزرو از سیاست‌های حمایتی باعث شد بخشی از سرمایه‌ها از بازار طلا به سمت بازارهای سهام و دارایی‌های ریسک‌پذیر حرکت کنند. در نتیجه قیمت طلا وارد یک دوره اصلاح شد و تا سال ۲۰۱۵ به حدود ۱,۱۶۰ دلار در هر اونس کاهش یافت. پس از این دوره اصلاح، بازار طلا از سال ۲۰۱۶ وارد مرحله‌ای از تثبیت شد.

قیمت در این سال‌ها عمدتاً در محدوده ۱,۲۵۰ تا ۱,۴۰۰ دلار نوسان می‌کرد و به تدریج یک کف قیمتی بلندمدت شکل گرفت. قیمت از ۱,۲۵۰ دلار در سال ۲۰۱۶ به حدود ۱,۳۹۳ دلار در سال ۲۰۱۹ رسید. در این دوره عوامل متعددی از بازار حمایت می‌کردند؛ از جمله افزایش تنش‌های تجاری میان آمریکا و چین، رشد خرید طلا توسط بانک‌های مرکزی، کاهش نرخ‌های بهره واقعی و افزایش نااطمینانی‌های سیاسی در اقتصاد جهانی. این شرایط باعث شد طلا بار دیگر جایگاه خود را به‌عنوان یک ابزار پوشش ریسک در پرتفوی سرمایه‌گذاران تثبیت کند، هرچند هنوز وارد فاز جهش قیمتی نشده بود.

نقطه عطف مهم در روند بازار طلا در سال ۲۰۲۰ رخ داد. همه‌گیری کرونا و رکود اقتصادی ناشی از آن باعث شد بانک‌های مرکزی در سراسر جهان سیاست‌های



ذخایر طلای جهان (تن)



مبتنی بر داده‌های تاریخی و متغیرهای اکولوژیک نشان می‌دهند که محدودیت منابع معدنی در کنار افزایش مداوم تقاضا، قیمت این فلز گران بها را تا سال ۲۰۴۰ به مرز ۶۸۰۰ دلار خواهد رساند و این مسیر صعودی احتمالاً تا اواسط قرن بیست و یکم تداوم می‌یابد.

از این منظر، طلا در اقتصاد کلان امروز نقشی دوگانه ایفا می‌کند؛ این فلز از یک سو در بخش واقعی اقتصاد محرک تولید و اشتغال است و از سوی دیگر در بازار دارایی‌ها، کلیدی‌ترین ابزار برای صیانت از ثروت در برابر ریسک‌های سیستماتیک محسوب می‌شود. همین جایگاه راهبردی، ضرورت تمرکز بر صنایع فرآوری فلزات گران بها را به عنوان پناهگاهی امن در ساختار سرمایه‌گذاری کشور بیش از پیش تبیین می‌کند.

عرضه و تقاضای طلای جهانی

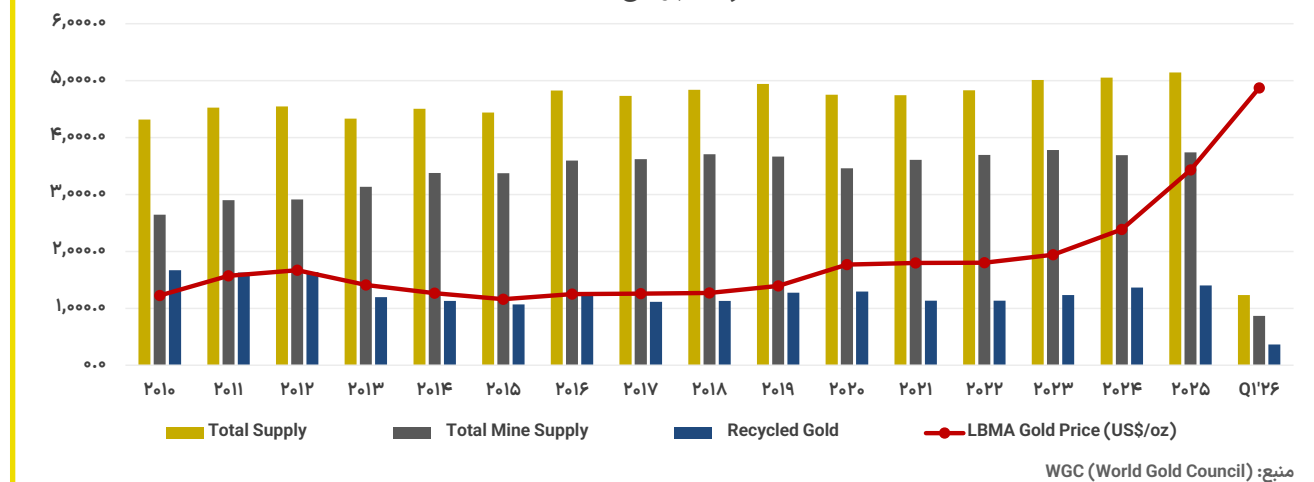
بازار جهانی طلا در سال‌های اخیر تحت تأثیر فشارهای ژئوپلیتیکی، نوسانات نرخ بهره و تغییر استراتژی بانک‌های مرکزی، تحولات مهمی را پشت سر گذاشته است. افزایش نااطمینانی‌ها در سطح کلان باعث شده تا طلا بیش از گذشته به عنوان یک دارایی راهبردی و پناهگاه امن شناخته شود. بررسی روندها از سال ۲۰۱۰ تا اوایل ۲۰۲۶ نشان می‌دهد که ساختار این بازار از تقاضای سنتی و مصرفی (جواهرات)، به

به عنوان یک دارایی مالی و ذخیره ارزش مورد توجه قرار گرفته است. در مجموع روند قیمت جهانی طلا نشان می‌دهد که این فلز گران بها وارد مرحله‌ای جدید از ارزش‌گذاری شده است. پس از یک دوره اصلاح و تثبیت در فاصله سال‌های ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۹، مجموعه‌ای از تکان‌های اقتصادی و ژئوپلیتیکی از جمله همه‌گیری کرونا، افزایش تورم جهانی، جنگ‌های منطقه‌ای، رشد بدهی دولت‌ها و افزایش خرید طلا توسط بانک‌های مرکزی زمینه‌ساز شکل‌گیری یک ابرچرخه صعودی جدید شده است.

عبور قیمت از سطح ۴,۸۰۰ دلار در هراونس در فصل نخست ۲۰۲۶ نشان می‌دهد که طلا بیش از هر زمان دیگری جایگاه خود را به عنوان یک دارایی امن، ابزار ذخیره ارزش و پوشش ریسک در اقتصاد جهانی تثبیت کرده است. در شرایطی که رشد عرضه معدنی محدود است و تقاضای رسمی همچنان در سطح بالایی قرار دارد، عوامل بنیادی بازار همچنان از قیمت طلا در افق میان‌مدت حمایت می‌کنند.

این روند صعودی در تحلیل‌های بلندمدت‌تر نیز با قوت دنبال می‌شود؛ به گونه‌ای که تحلیلگران راهبردی با تکیه بر تغییرات ساختار جمعیتی و جهانی‌شدن بازار طلا، رسیدن به نقطه عطف ۷ هزار دلار براونس را تا سال ۲۰۳۰ دور از انتظار نمی‌دانند. در نگاهی وسیع‌تر به دهه‌های آتی، پژوهش‌های

عرضه جهانی طلا



سمت تقاضای سرمایه‌گذاری و ذخیره‌سازی رسمی توسط نهادهای حاکمیتی در حال حرکت است.

این بازار که از کانال‌های متنوعی نظیر تولید معادن، بازیافت، صنعت جواهرات و خریدهای بانک‌های مرکزی شکل می‌گیرد، به خوبی بازتاب‌دهنده سطح ریسک‌پذیری در اقتصاد جهانی است. در یک نگاه کلی، طلا به دلیل ویژگی ذاتی خود در حفظ ارزش، همچنان به عنوان یکی از ارکان اصلی در سبد دارایی‌های نهادی و بین‌المللی باقی‌مانده است و پیش‌بینی‌های بلندمدت درباره قیمت طلا نیز از استمرار جذابیت این دارایی در افق‌های زمانی طولانی حکایت دارند.

طبق گزارش‌های سازمان زمین‌شناسی ایالات متحده (USGS)، در سال ۲۰۲۵ میزان تولید معدنی طلا در جهان حدود ۳,۳۰۰ تن برآورد شد که در مقایسه با ۳,۲۸۰ تن در سال ۲۰۲۴ افزایش اندکی را نشان می‌دهد. بر اساس این گزارش، کشورهای چین، روسیه، استرالیا، کانادا و ایالات متحده به ترتیب بزرگ‌ترین تولیدکنندگان طلا در جهان هستند و در مجموع حدود ۴۱ درصد از تولید جهانی طلا در سال ۲۰۲۵ را به خود اختصاص داده‌اند.

طبق برآوردهای USGS، مصرف جهانی طلا (به جز سرمایه‌گذاری در صندوق‌های قابل معامله در بورس و ابزارهای مالی مشابه) عمدتاً در چند بخش اصلی متمرکز است. حدود ۴۰ درصد از طلا در صنعت جواهرات مصرف می‌شود، ۲۴ درصد در قالب شمش‌های فیزیکی نگهداری می‌شود، ۲۱ درصد توسط بانک‌های مرکزی و سایر نهادهای رسمی خریداری می‌شود، ۷ درصد به سکه‌ها و مدال‌های رسمی و سکه‌های تقلیدی اختصاص دارد، ۷ درصد در صنایع برق و الکترونیک مورد استفاده قرار می‌گیرد و حدود ۱ درصد نیز به سایر مصارف تعلق دارد.

بررسی روند مصرف در نه ماه نخست سال ۲۰۲۵ نشان می‌دهد که تقاضا برای شمش‌های فیزیکی طلا حدود ۱۸ درصد افزایش یافته است، در حالی که مصرف در صنایع الکترونیک تقریباً بدون تغییر باقی‌مانده است. در مقابل، سایر کاربردهای صنعتی حدود ۴ درصد کاهش داشته، مصرف طلا در دندانپزشکی ۸ درصد کاهش یافته و تقاضا برای سکه و مدال حدود ۱۱ درصد کاهش پیدا کرده است. همچنین مصرف جواهرات با کاهش قابل توجه ۲۰ درصدی نسبت به مدت مشابه سال ۲۰۲۴ مواجه شده است. بر اساس این گزارش، در همین دوره ذخایر طلای بانک‌های مرکزی حدود ۱۳ درصد کاهش یافته است. در مقابل، سرمایه‌گذاری جهانی در صندوق‌های قابل معامله مبتنی بر طلا (ETF) و ابزارهای مشابه به ۶۱۹ تن در نه ماه نخست سال ۲۰۲۵ رسیده که بیش از ۲۵ برابر میزان ثبت‌شده در دوره مشابه سال ۲۰۲۴ است. در مجموع، کل مصرف جهانی طلا در نه ماه نخست سال ۲۰۲۵ حدود ۱۰ درصد بیشتر از مدت مشابه سال قبل گزارش شده است.

بر اساس ارزیابی منابع طلای ایالات متحده، مجموع منابع طلا در این کشور حدود ۳۳ هزار تن برآورد شده است که از این میزان، ۱۵ هزار تن در قالب منابع شناسایی شده و ۱۸ هزار تن در قالب منابع کشف‌نشده قرار دارد. همچنین برآورد می‌شود نزدیک به یک چهارم از طلای موجود در منابع کشف‌نشده در کانسارهای پورفیری مس متمرکز باشد.

در بخش مصرف نیز، فلزات پایه با پوشش یا آلیاژ طلا به طور گسترده در تولید محصولات برقی و الکترونیکی و همچنین جواهرات به کار می‌روند تا ضمن حفظ کارایی، مصرف طلا کاهش یابد. بسیاری از این محصولات به صورت مستمر بازطراحی می‌شوند تا با مقدار کمتری طلا، همان سطح مطلوب عملکرد را حفظ کنند. علاوه بر این، در برخی کاربردها فلزاتی مانند پالادیم، پلاتین و نقره می‌توانند به عنوان جایگزین طلا مورد استفاده قرار گیرند.

تحلیل زنجیره عرضه

بررسی روند عرضه جهانی طلا از سال ۲۰۱۰ تا جدیدترین داده‌های موجود برگرفته از انجمن جهانی طلا نشان می‌دهد که سمت عرضه این بازاری طی سال‌های اخیر مسیری نسبتاً باثبات اما تدریجی را طی کرده است. مجموع عرضه طلا از حدود ۴,۳۱۶ تن در سال ۲۰۱۰ به ۵,۰۵۴ تن در سال ۲۰۲۴ و سپس به ۵,۱۴۳ تن در

سال ۲۰۲۵ افزایش یافته است. این روند افزایشی اگرچه بیانگر رشد عرضه در بازار جهانی است، اما شیب آن ملایم بوده و نشان می‌دهد ظرفیت افزایش سریع عرضه در این بازار محدود است. داده‌های فصل نخست ۲۰۲۶ نیز ادامه همین الگو را تأیید می‌کند؛ به گونه‌ای که عرضه کل در این فصل به حدود ۱,۲۳۰ تن رسیده است.

بخش عمده این عرضه همچنان از محل تولید معادن تأمین می‌شود. تولید معدنی از حدود ۲,۷۵۴ تن در سال ۲۰۱۰ به ۳,۷۴۲ تن در سال ۲۰۲۴ و ۳,۸۱۴ تن در سال ۲۰۲۵ رسیده است. این افزایش نشان‌دهنده رشد تدریجی ظرفیت تولید در صنعت معدن است، اما روند سال‌های اخیر حاکی از آن است که تولید جهانی به سطوح نسبتاً تثبیت‌شده‌ای نزدیک شده است. عواملی مانند کاهش عیار ذخایر، افزایش هزینه‌های استخراج، الزامات زیست‌محیطی و طولانی بودن فرآیند توسعه پروژه‌های معدنی سبب شده‌اند که حتی در دوره‌های افزایش قیمت طلا نیز عرضه معدنی با سرعت محدودی رشد کند. در فصل اول ۲۰۲۶ نیز تولید معادن در حدود ۸۸۴.۷ تن ثبت شده که نشان‌دهنده تداوم همین ثبات در عرضه معدنی است.

در کنار تولید معادن، طلای بازیافتی دومین منبع مهم عرضه محسوب می‌شود و نقش قابل توجهی در ایجاد انعطاف در بازار دارد. حجم بازیافت که در سال ۲۰۱۰ حدود ۱,۶۷۱ تن بوده، پس از کاهش در میانه دهه ۲۰۱۰، مجدداً روند افزایشی گرفته و در سال‌های اخیر به طور محسوسه افزایش یافته است؛ به طوری که این رقم در سال ۲۰۲۴ به ۱,۳۶۵ تن و در ۲۰۲۵ به حدود ۱,۴۰۳ تن رسیده است. در فصل نخست ۲۰۲۶ نیز میزان بازیافت به حدود ۳۶۶ تن رسیده که در مقایسه با میانگین فصلی سال‌های گذشته در سطح نسبتاً بالایی قرار دارد. افزایش بازیافت در سال‌های اخیر تا حد زیادی با رشد قیمت جهانی طلا هم‌زمان بوده و نشان می‌دهد که در سطوح قیمتی بالاتر، انگیزه عرضه طلاهای موجود در قالب جواهرات یا ذخایر شخصی افزایش می‌یابد و بخشی از فشار تقاضا از این مسیر جذب می‌شود.



در مجموع، داده‌های عرضه نشان می‌دهد که بازار طلا از یک ساختار نسبتاً پایدار در سمت عرضه برخوردار است؛ ساختاری که در آن تولید معادن به عنوان پایه اصلی عرضه عمل می‌کند، در حالی که طلای بازیافتی نقش تعدیل‌کننده و انعطاف‌پذیر بازار را بر عهده دارد. روند سال‌های اخیر و داده‌های ۲۰۲۵ و فصل نخست ۲۰۲۶ نیز حاکی از آن است که اگرچه عرضه جهانی در سطوح بالایی قرار دارد، اما ظرفیت افزایش سریع آن محدود بوده و تغییرات کوتاه‌مدت بازار بیش از هر چیز از طریق نوسانات عرضه ثانویه تنظیم می‌شود.

تحلیل بخش تقاضا

بررسی داده‌های تقاضای جهانی طلا از سال ۲۰۱۰ تا جدیدترین آمار موجود نشان می‌دهد که ساختار تقاضا در این بازار طی یک دهه و نیم گذشته دستخوش تغییرات قابل توجهی شده است. تقاضای کل طلا که در سال ۲۰۱۰ حدود ۴,۳۱۶ تن بوده، پس از نوسانات متعدد به ۵,۰۵۴ تن در سال ۲۰۲۴ و ۵,۱۴۳ تن در سال

تن در سال ۲۰۱۰ به ۱,۲۰۵ تن در سال ۲۰۲۴ رسیده و در ۲۰۲۵ با جهشی قابل توجه به حدود ۲,۲۰۴ تن افزایش یافته است.

بخش مهمی از این رشد به افزایش تقاضا برای شمش و سکه مربوط می‌شود که از ۱,۲۴۶ تن در سال ۲۰۱۰ به ۱,۴۰۲ تن در سال ۲۰۲۵ رسیده است. این روند نشان می‌دهد که در دوره‌های افزایش نااطمینانی اقتصادی، تورم بالا یا تنش‌های ژئوپلیتیکی، سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری به نگهداری فیزیکی طلا پیدا می‌کنند. در فصل نخست ۲۰۲۶ نیز تقاضای شمش و سکه حدود ۴۷۴ تن ثبت شده است. در کنار تقاضای فیزیکی سرمایه‌گذاری، جریان سرمایه در ETFهای طلا نیز نقش مهمی در تغییرات کوتاه‌مدت بازار دارد. داده‌ها نشان می‌دهد که این بخش بیشترین نوسان را در میان اجزای تقاضا داشته است؛ برای مثال در برخی سال‌ها خروج قابل توجه سرمایه مشاهده شده است، در حالی که در سال‌هایی مانند ۲۰۲۰ و ۲۰۲۵ ورود قابل توجه سرمایه به این صندوق‌ها رخ داده است. در ۲۰۲۵ سرمایه به ETFها حدود ۸۰۱.۶ تن ثبت شده و در فصل نخست ۲۰۲۶ نیز حدود ۶۲ تن ورود سرمایه گزارش شده است که می‌تواند نشانه‌ای از بازگشت تدریجی تقاضای مالی به این ابزارها باشد.

یکی از مهم‌ترین تغییرات ساختاری بازار طلا در دهه اخیر، افزایش قابل توجه خرید بانک‌های مرکزی و نهادهای رسمی بوده است. این بخش که در سال ۲۰۱۰ حدود ۷۹ تن تقاضا داشت، در سال‌های اخیر به یکی از بازیگران اصلی بازار تبدیل شده است. خرید خالص بانک‌های مرکزی در ۲۰۲۲ به حدود ۱,۰۸۰ تن، در ۲۰۲۳ به ۱,۰۵۰ تن و در ۲۰۲۴ به حدود ۱,۰۹۲ تن رسیده است. هرچند در ۲۰۲۵ این رقم به حدود ۸۵۰ تن کاهش یافته، اما همچنان در مقایسه با دهه‌های گذشته در سطح بالایی قرار دارد. در فصل نخست ۲۰۲۶ نیز خرید بانک‌های مرکزی حدود ۲۴۴ تن ثبت شده است. این روند نشان می‌دهد که بسیاری از بانک‌های مرکزی در سال‌های اخیر به دنبال تنوع‌بخشی به ذخایر ارزی و افزایش سهم دارایی‌های فیزیکی در ذخایر خود بوده‌اند.

در مجموع، داده‌های تقاضای جهانی طلا نشان می‌دهد که اگرچه جواهرات همچنان بزرگ‌ترین بخش مصرف فیزیکی باقی‌مانده است، اما وزن آن در تعیین روند بازار نسبت به گذشته کاهش یافته است. در مقابل، تقاضای سرمایه‌گذاری و خریدهای بانک‌های مرکزی نقش پررنگ‌تری در شکل‌دهی به بازار پیدا کرده‌اند. این تغییر ترکیب تقاضا نشان می‌دهد که طلا در سال‌های اخیر بیش از گذشته به عنوان یک دارایی مالی و ذخیره ارزش در سطح جهانی مورد توجه قرار گرفته است، در حالی که مصرف صنعتی و جواهرات همچنان پایه‌های پایدار تقاضای فیزیکی این بازار را تشکیل می‌دهند.

۲۰۲۵ رسیده است. داده‌های فصل نخست ۲۰۲۶ نیز تقاضایی در حدود ۱,۲۳۰ تن را نشان می‌دهد که بیانگر تداوم سطح بالای فعالیت در بازار طلا است. اگرچه حجم کلی تقاضا در این دوره افزایش یافته، اما مهم‌تر از آن تغییر ترکیب اجزای تقاضاست؛ به گونه‌ای که وزن تقاضای سرمایه‌گذاری و خریدهای رسمی نسبت به گذشته بیشتر شده است.

بخش جواهرات همچنان بزرگ‌ترین مصرف‌کننده فیزیکی طلا در جهان محسوب می‌شود، اما روند بلندمدت نشان می‌دهد که سهم آن از کل تقاضا تا حدی کاهش یافته است. میزان ساخت جواهرات از حدود ۲,۰۸۸ تن در سال ۲۰۱۰ به ۲,۰۲۶ تن در سال ۲۰۲۴ کاهش یافته و در سال ۲۰۲۵ به حدود ۱,۶۴۸ تن رسیده است. این کاهش عمدتاً به دلیل افزایش قابل توجه قیمت طلا و حساسیت بالای مصرف‌کنندگان در بازارهای بزرگ مصرفی؛ مانند چین، هند و خاورمیانه به قیمت این فلز است.

با وجود این، جواهرات همچنان پایه اصلی تقاضای فیزیکی طلا باقی‌مانده و در بسیاری از کشورها علاوه بر کارکرد مصرفی، نقش پس‌انداز و ذخیره ارزش نیز ایفا می‌کند. در فصل نخست ۲۰۲۶ نیز تقاضای این بخش حدود ۳۳۵ تن ثبت شده که نشان می‌دهد سطح مصرف همچنان تحت تأثیر قیمت‌های بالا قرار دارد.

بخش مصارف فناوری و صنعتی سهم کوچک‌تری از بازار دارد؛ اما از ثبات نسبی برخوردار است. تقاضای کل این بخش از حدود ۴۶۷ تن در سال ۲۰۱۰ به حدود ۳۲۶ تن در سال ۲۰۲۴ رسیده و در ۲۰۲۵ حدود ۳۲۳ تن ثبت شده است. در میان اجزای این بخش، صنعت الکترونیک بزرگ‌ترین مصرف‌کننده محسوب می‌شود، مصرف این بخش از حدود ۳۲۹ تن در سال ۲۰۱۰ به حدود ۲۷۰ تن در سال‌های اخیر رسیده است.

کاهش مصرف طلا در هر واحد محصول به دلیل پیشرفت‌های فناوری تا حدی این روند نزولی را توضیح می‌دهد، هرچند توسعه صنایع نیمه‌هادی، تجهیزات پیشرفته الکترونیکی و زیرساخت‌های دیجیتال مانع از افت شدید تقاضا شده است. در مقابل، مصرف طلا در دندانپزشکی روندی کاملاً نزولی داشته و از حدود ۴۶ تن در سال ۲۰۱۰ به کمتر از ۹ تن در سال ۲۰۲۴ و حدود ۸ تن در سال ۲۰۲۵ کاهش یافته است که عمدتاً ناشی از جایگزینی مواد جدید و آلیاژهای ارزان‌تر است. در فصل اول ۲۰۲۶ تقاضای بخش فناوری در مجموع حدود ۸۱.۶ تن ثبت شده است.

در سال‌های اخیر، تقاضای سرمایه‌گذاری به یکی از مهم‌ترین عوامل نوسان در بازار طلا تبدیل شده است. این بخش که شامل خرید شمش و سکه و همچنین سرمایه‌گذاری از طریق صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETF) است، طی دوره مورد بررسی نوسانات قابل توجهی داشته است. تقاضای سرمایه‌گذاری از ۱,۶۵۳

تقاضای جهانی طلا



منبع: WGC (World Gold Council)



زنجیره ارزش طلا



زنجیره ارزش افزوده طلا

سهم حلقه‌های زنجیره تولید طلا از حاشیه سود و ارزش افزوده

در نمودار زیر، عناصر کلیدی زنجیره ارزش طلا و کاربردهای متنوع آن در صنایع جواهرسازی، فناوری و تولید شمش و سکه نمایش داده شده است. این تحلیل با تفکیک جریان عرضه و تقاضا، در بخش اول به مبادی تولید (معدن و بازیافت) می‌پردازد و در بخش دوم، نحوه مصرف طلا در فرایندهای تولیدی و صنعتی را بررسی می‌کند.

زنجیره ارزش طلا با استخراج (معدن‌کاری) آغاز شده و پس از طی مراحل پالایش (تصفیه)، ساخت (تولید) و توزیع (در قالب صادرات و عمده‌فروشی)، در نهایت به ایستگاه خرده‌فروشی می‌رسد. در طول این مسیر، ارزش افزوده در نقاط مختلفی ایجاد می‌شود که ویژگی‌های اقتصادی متفاوتی دارند:

بخش استخراج: معدن‌کاری ماهیتی کاملاً متفاوت از سایر حلقه‌های زنجیره دارد. حاشیه سود در این بخش متغیر است و بسته به عیار سنگ معدن و هزینه‌های عملیاتی، از معدنی به معدن دیگر تفاوت چشمگیری دارد. پس از استخراج، طلا وارد سازوکار قیمت‌گذاری استاندارد جهانی می‌شود و از این نقطه به بعد، ارزش افزوده بر اساس خدمات هر مرحله تعریف می‌گردد. طبق آخرین گزارش‌های انجمن جهانی طلا در سال ۲۰۲۴، میانگین بهای تمام‌شده تولید پایدار طلا (AISC) حدود ۱,۳۸۸ دلار به ازای هر اونس برآورد شده که بیش از ۷۰ درصد آن صرف هزینه‌های عملیاتی مستقیم می‌شود. این موضوع بیانگر آن است که بخش بالادستی صنعت طلا، علی‌رغم اهمیت راهبردی، به دلیل هزینه‌های سنگین استخراج و فرآوری، همواره با چالش‌های جدی در حفظ حاشیه سود دست‌وپنجه نرم می‌کند.

بخش پالایش: این مرحله کمترین سهم از ارزش افزوده را داراست که رقمی ناچیز بین ۰.۳٪ تا ۰.۶٪ ارزش کل طلا را شامل می‌شود.

بخش ساخت و جواهرسازی: میزان ارزش افزوده در این مرحله مستقیماً به نوع محصول نهایی بستگی دارد. به‌طور کلی، جواهرات سبک غربی (با عیار

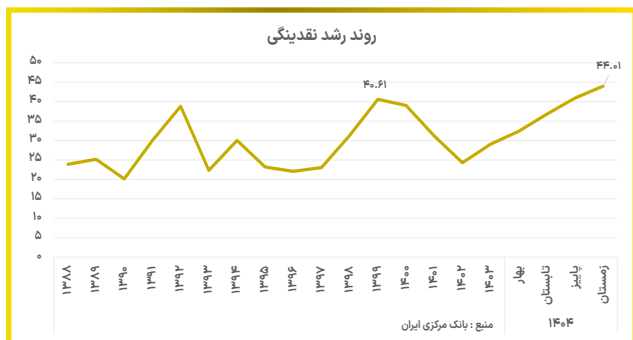
پایین‌تر مثل ۹ تا ۱۴) ارزش افزوده‌ای در حدود ۴۵٪ ایجاد می‌کنند، درحالی‌که در جواهرات سبک آسیایی (با عیار بالاتر)، این رقم به حدود ۲۵٪ کاهش می‌یابد.

بخش خرده‌فروشی: در نهایت، بیشترین سهم از ارزش افزوده در کل این زنجیره، متعلق به بخش خرده‌فروشی است که به‌عنوان آخرین حلقه، بالاترین حاشیه سود نهایی را به خود اختصاص می‌دهد.





اقتصاد ایران



رشد GDP به قیمت پایه در فصل سوم ۱۴۰۳ برابر ۱.۷ درصد و در فصل چهارم ۲.۸ درصد ثبت شد، اما در فصل اول ۱۴۰۴ به منفی ۰.۲ درصد کاهش یافت. در فصل دوم ۱۴۰۴ رشد کل اقتصاد تنها ۰.۵ درصد بود و در فصل سوم دوباره به ۲.۸ درصد رسید. رشد بدون نفت نیز در برخی فصل‌ها ضعیف‌تر عمل کرده و حتی در فصل‌های اول و دوم ۱۴۰۴ منفی بوده است.

این روند نشان می‌دهد بخش‌های غیرنفتی اقتصاد که نقش مهم‌تری در اشتغال و پایداری رشد دارند، هنوز نتوانسته‌اند به موتور اصلی رشد تبدیل شوند؛ بنابراین رشد مثبت در برخی فصل‌ها بیش از آنکه نشانه‌ای از بهبود پایدار باشد، بیانگر بهبودهای مقطعی و آسیب‌پذیری بالای اقتصاد در برابر تکان‌های داخلی و بیرونی است. در چنین بستری، تحولات پولی و مالی اقتصاد ایران نه تنها بازتابی از این ضعف‌های ساختاری هستند، بلکه خود به عاملی برای تعمیق بی‌ثباتی‌های موجود تبدیل شده‌اند. حجم نقدینگی در بهمن ۱۴۰۴ به حدود ۱۴۶,۴۰۰ هزار میلیارد ریال، رسید، رقمی که نسبت به پایان سال ۱۴۰۳ حدود ۴۴ درصد افزایش داشته است. همچنین رشد دوازده‌ماهه نقدینگی از ۲۷.۸ درصد در بهمن ۱۴۰۳ به ۴۷.۳ درصد در بهمن ۱۴۰۴ رسید، یعنی طی یک سال حدود ۱۹.۵ واحد درصد افزایش یافته است. این رشد سریع نقدینگی در شرایطی رخ داده که رشد حقیقی اقتصاد همچنان محدود و ناپایدار است؛ بنابراین افزایش حجم پول و شبه پول، به جای تقویت تولید، بیشتر به رشد قیمت کالاها، خدمات و دارایی‌ها منجر می‌شود. هم‌زمانی رشد بالای نقدینگی با تورم نقطه‌به‌نقطه ۸۰.۸ درصدی نیز نشان می‌دهد ارتباط میان متغیرهای پولی و افزایش قیمت‌ها در اقتصاد ایران همچنان فعال و پر قدرت است. از منظر سیاست‌گذاری، مهار تورم بدون کنترل رشد نقدینگی دشوار است، اما کاهش سرعت رشد نقدینگی نیز به دلیل تنگنای بانکی و کسری بودجه، با هزینه‌های اقتصادی و سیاسی همراه خواهد بود. این موضوع یکی از چالش‌های اصلی سیاست‌گذار پولی و مالی در ایران است.

اقتصاد ایران در سال‌های اخیر با مجموعه‌ای از عدم تعادل‌های مهم روبه‌رو بوده است. هرچند در برخی فصل‌ها رشد اقتصادی مثبت گزارش شده، اما این رشد اغلب ناپایدار، محدود و به شدت وابسته به شرایط بیرونی بوده است. در مقابل، تورم در سطوح بالایی قرار دارد و رشد سریع نقدینگی، فشار بر بازار پول و افزایش هزینه‌های تولید، شرایط اقتصاد کلان را پیچیده‌تر کرده است.

از طرف دیگر درگیری‌های نظامی در خاورمیانه، مخاطراتی کم‌سابقه برای اقتصاد و مسیر توسعه انسانی ایران ایجاد کرده است.

این بحران با ایجاد اختلال در زیرساخت‌های حیاتی انرژی و محدود شدن مسیرهای تجارت، بر بازارهای داخلی و جهانی اثر گذاشته است. جهش حدود ۳۰ درصدی قیمت نفت در مراحل اولیه تنش‌ها نیز فشارهای تورمی و هزینه‌های واردات را افزایش داده است.

این تکان‌ها در شرایطی بر اقتصاد ایران وارد می‌شود که اقتصاد کشور پیش از این نیز به دلیل چالش‌های ساختاری و محدودیت‌های ناشی از تحریم‌ها با وضعیتی شکننده مواجه بوده است.

روند بلندمدت تولید ناخالص داخلی سرانه نشان می‌دهد ظرفیت‌های اقتصادی ایران پس از اوج‌گیری در سال ۲۰۱۲ به تدریج فرسایش یافته و سرانه GDP از بیش از ۸ هزار دلار در آن سال به حدود ۵ هزار دلار در سال ۲۰۲۴ کاهش یافته است.

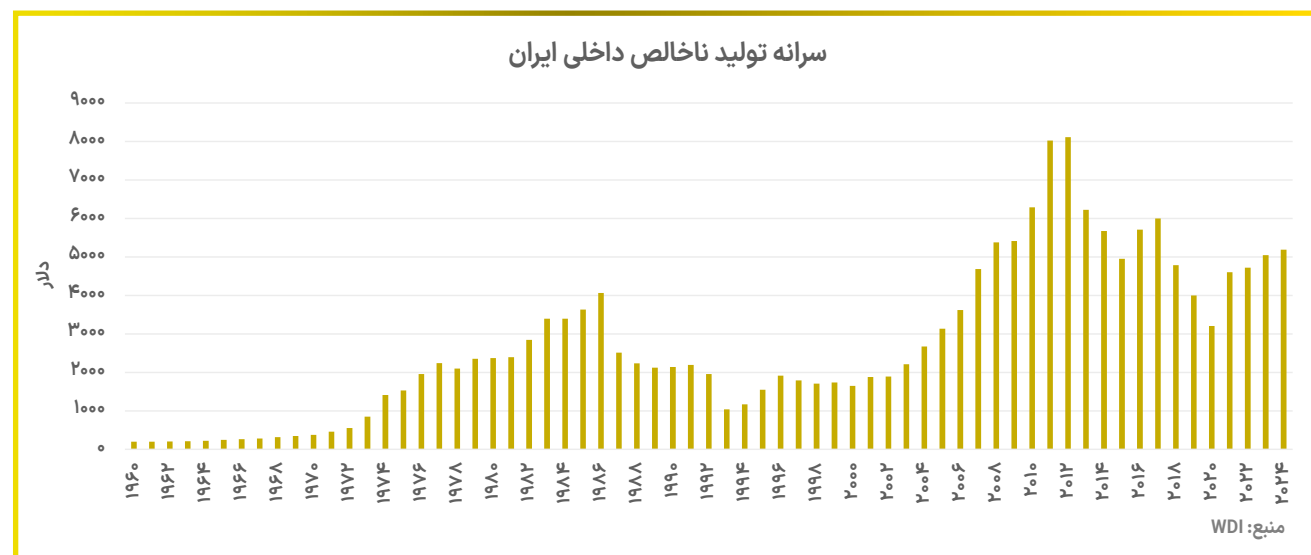
هم‌زمان، اقتصاد ایران در سال‌های اخیر با تورم مزمن بالا روبه‌رو بوده و میانگین نرخ تورم به بیش از ۴۰ درصد رسیده است، نرخی که پیش‌بینی می‌شود در سال ۲۰۲۶ به حدود ۵۵ درصد افزایش یابد.

در کنار این روندها، کاهش شدید ارزش ریال نیز فشارهای اقتصادی را تشدید کرده است، به گونه‌ای که تا اواخر سال ۲۰۲۵ ارزش هر دلار آمریکا به حدود ۱.۴۵ میلیون ریال رسیده و هزینه تأمین نهاده‌های تولید و کالاهای اساسی را به طور قابل توجهی افزایش داده است.

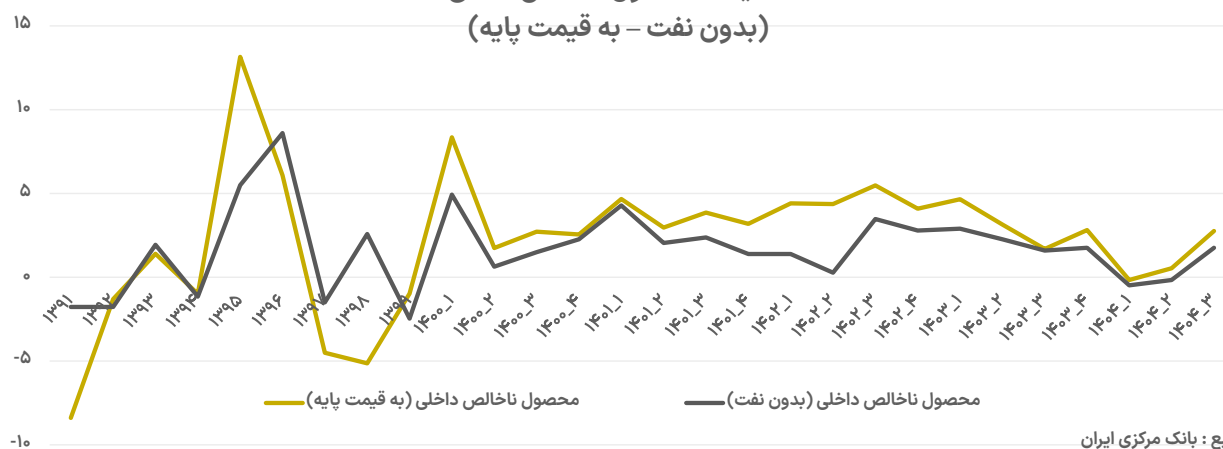
نمودار رشد اقتصادی نشان می‌دهد اقتصاد ایران در سال‌های اخیر روندی نوسانی و شکننده داشته و هنوز به مسیر پایدار رشد نرسیده است.

پس از جهش‌های میانه دهه ۱۳۹۰، رشد اقتصادی در سال‌های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ افت کرد و حتی منفی شد. از سال ۱۴۰۰ به بعد نیز با وجود کاهش نوسانات، رشد همچنان محدود و ناپایدار باقی مانده است.

بر اساس داده‌های حساب‌های ملی نیز این نوسان در فصل‌های اخیر ادامه داشته است.



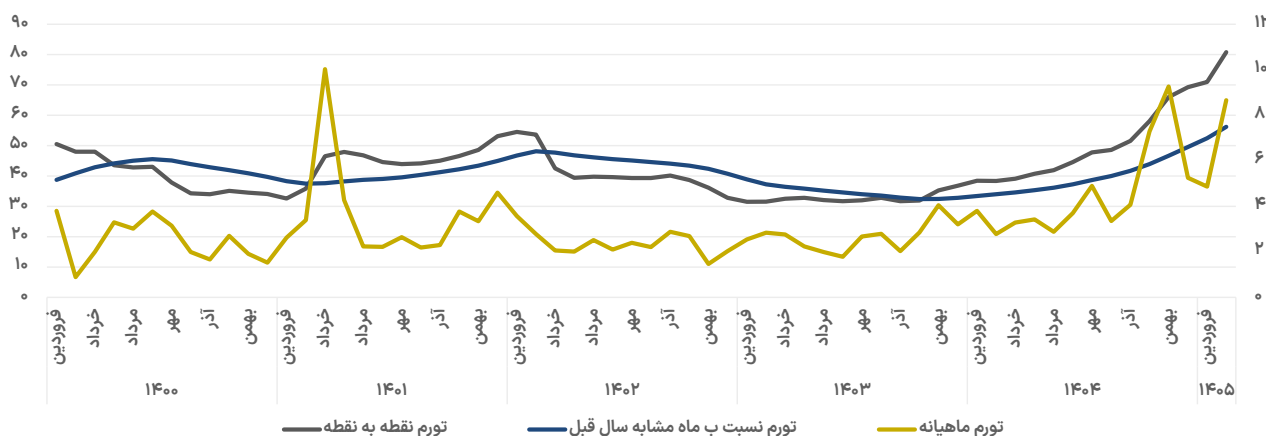
مقایسه محصول ناخالص داخلی (بدون نفت - به قیمت پایه)



صورت کاهش نسبی تورم ماهانه، اثر افزایش قیمت‌های قبلی همچنان در شاخص سالانه باقی خواهد ماند. بر اساس شبیه‌سازی‌های برنامه توسعه ملل متحد (UNDP)، در صورت تداوم تنش‌ها، رشد واقعی تولید ناخالص داخلی نسبت به سناریوی بدون جنگ بین ۸.۸ تا ۱۰.۴ واحد درصد کاهش خواهد یافت. همچنین با ورود ۳.۵ تا ۴.۱ میلیون نفر دیگر به زیر خط فقر، نرخ فقر ممکن است به حدود ۴۱ درصد برسد. شاخص توسعه انسانی ایران (HDI) نیز با افتی بین ۰.۴۷ تا ۰.۵۶ درصد مواجه خواهد شد، کاهش‌ی که به معنای از دست رفتن دستاوردهای توسعه‌ای یک تا یک‌ونیم سال گذشته است. در همین حال، پیش‌بینی می‌شود تورم مواد غذایی در سال ۲۰۲۵ به حدود ۵۷.۹ درصد برسد، وضعیتی که بیشترین فشار را بر خانوارهای کم‌درآمد، شاغلان غیررسمی و بخش سلامت وارد خواهد کرد. بازار کار ایران حتی پیش از بروز بحران نیز با چالش‌های جدی مواجه بود. نرخ مشارکت اقتصادی در میان جمعیت بالای ۱۵ سال حدود ۳۸ درصد و نرخ اشتغال زنان نزدیک به ۱۲ درصد برآورد می‌شود؛ وضعیتی که نشان‌دهنده ظرفیت محدود بازار کار برای جذب نیروی انسانی است. در چنین شرایطی، رکود ناشی از تشدید درگیری‌ها و اختلال در زنجیره‌های تأمین صنعتی و خدماتی می‌تواند به سرعت به کاهش فعالیت‌های اقتصادی، تعدیل نیرو در بخش‌های غیررسمی و افت محسوس درآمدهای واقعی خانوارها منجر شود. از این رو، درگیری‌ها صرفاً یک تکان کوتاه‌مدت نبود، بلکه در تعامل با چالش‌های ساختاری پیشین اقتصاد، از جمله تورم مزمن و محدودیت‌های ناشی از تحریم‌ها،

در بازار پول نیز نشانه‌های فشار نقدینگی دیده می‌شود. در هفته منتهی به ۱۸ خرداد ۱۴۰۵، بانک‌ها حدود ۳۲۵.۳۹ همت سفارش ریپو ثبت کردند که بانک مرکزی حدود ۱۳۰ همت آن را پذیرفت. همچنین اعتبارگیری بانک‌ها از بانک مرکزی با افزایش حدود ۵۴ همت به ۴۰۸.۵ همت رسید. در بازار بدهی نیز در دومین حراج اوراق سال ۱۴۰۵، حدود ۱۳.۴۸ همت اوراق با نرخ بازده تا سررسید ۳۹.۳۰ درصد فروخته شد که بیانگر بالابودن نرخ‌های اسمی تأمین مالی در اقتصاد ایران است. افزایش اعتبارگیری بانک‌ها از بانک مرکزی نشان می‌دهد بخشی از شبکه بانکی همچنان با کمبود نقدینگی روبه‌روست. این وضعیت از یک سو می‌تواند به رشد پایه پولی و تشدید فشارهای تورمی منجر شود و از سوی دیگر، نشانه‌ای از تنگنای مالی در نظام بانکی است. در چنین شرایطی، فشارهای پولی و بانکی به تدریج در شاخص‌های قیمتی نیز منعکس شده و خود را به شکل افزایش تورم نشان می‌دهد. داده‌های شاخص قیمت مصرفکننده خانوارهای شهری نشان می‌دهد تورم در اقتصاد ایران به سطح بسیار بالایی رسیده است. در اردیبهشت ۱۴۰۵، تورم ماهانه شاخص کل شهری ۸.۷ درصد، تورم نقطه‌به‌نقطه ۸۰.۸ درصد و تورم دوازده‌ماهه ۵۶.۲ درصد ثبت شد، ارقامی که از تشدید فشار قیمتی و شکل‌گیری موج جدید افزایش قیمت‌ها حکایت دارد. فاصله قابل توجه میان تورم نقطه‌به‌نقطه و تورم دوازده‌ماهه نشان می‌دهد بخشی از تکان قیمتی اخیر هنوز به‌طور کامل در میانگین سالانه منعکس نشده و می‌تواند در ماه‌های آینده نیز اثرگذار باشد؛ بنابراین حتی در

رشد تورم



می‌تواند آثار ماندگاری بر اقتصاد و توسعه انسانی کشور بر جای بگذارد. تداوم اختلال در تجارت، کاهش درآمدهای دولت و فرسایش قدرت خرید خانوارها این خطر را ایجاد می‌کند که تکانه‌های موقتی به یک بحران توسعه‌ای پایدار تبدیل شوند. در چنین شرایطی، علاوه بر تلاش برای کاهش تنش‌های منطقه‌ای، اجرای سیاست‌های مؤثر برای تثبیت اقتصاد کلان و حمایت هدفمند از معیشت و تاب‌آوری خانوارها از اهمیت حیاتی برخوردار خواهد بود.

هرگونه گشایش در روابط خارجی می‌تواند به‌عنوان یک متغیر تعدیل‌کننده، مسیر متغیرهای پولی و مالی را تا حدی تغییر دهد، اما پایداری این اثرات کاملاً به نحوه سیاست‌گذاری اقتصادی دولت وابسته است. تفاهم پیش‌رو تنها می‌تواند یک پنجره زمانی برای تنفس اقتصاد فراهم کند، عبور از چالش‌های ساختاری مستلزم کنترل نقدینگی، انضباط مالی، کاهش ناپایداری‌ها و بهره‌گیری هوشمندانه از فرصت ایجادشده برای اصلاحات اقتصادی است.

اثر احتمالی تفاهم اولیه میان ایران و آمریکا بر اقتصاد ایران را می‌توان در سه حوزه اصلی نرخ ارز، تورم و رشد اقتصادی بررسی کرد. این تفاهم، در صورت اجرا و تداوم، می‌تواند از مسیر کاهش تنش‌های سیاسی، بهبود شرایط تجاری، افزایش دسترسی به منابع ارزی و تعدیل انتظارات، بخشی از فشارهای موجود بر اقتصاد ایران را کاهش دهد. با این حال، باید توجه داشت که آثار آن به‌تنهایی برای حل مشکلات مزمن اقتصاد کافی نیست و بیشتر می‌تواند نقش عاملی کاهنده در برابر فشارهای جاری و تعدیل‌کننده روندهای نگران‌کننده را ایفا کند.

در بازار ارز، کاهش تنش‌ها و بهبود شرایط تجاری می‌تواند فشارهای ناشی از محدودیت‌های صادراتی و تجاری را کاهش دهد. همچنین افزایش درآمدهای نفتی و بهبود دسترسی به منابع ارزی، عرضه ارز را تقویت می‌کند و از شدت تقاضای سفته‌بازانه و احتیاطی می‌کاهد. در چنین شرایطی، انتظار می‌رود بازار ارز به سمت ثبات نسبی حرکت کند و نوسانات هیجانی کاهش یابد؛ بنابراین محتمل‌ترین سناریو در کوتاه‌مدت، نه کاهش شدید و پایدار نرخ ارز، بلکه تثبیت نسبی آن در محدوده‌ای مشابه فصل اول سال، یعنی حدود ۱۵۰ تا ۱۸۰ هزار تومان است. دلیل این موضوع آن است که اقتصاد ایران همچنان با تورم بالا مواجه است و در بلندمدت، نرخ ارز معمولاً متناسب با اختلاف تورم داخلی و خارجی تعدیل می‌شود. از این رو، حتی در صورت بهبود شرایط خارجی، مادامی که تورم داخلی مهار نشود، امکان کاهش پایدار نرخ ارز محدود خواهد بود.

در حوزه تورم نیز تفاهم احتمالی می‌تواند از چند مسیر اثرگذار باشد. بخش مهمی از تورم نقطه‌به‌نقطه در اردیبهشت‌ماه ناشی از رشد بالای نقدینگی، تکانه‌های ارزی، اختلال در تجارت خارجی و محدودیت‌های عرضه کالاها بوده است. در صورت کاهش محدودیت‌های تجاری و دریایی، واردات کالاهای واسطه‌ای و نهایی تسهیل می‌شود

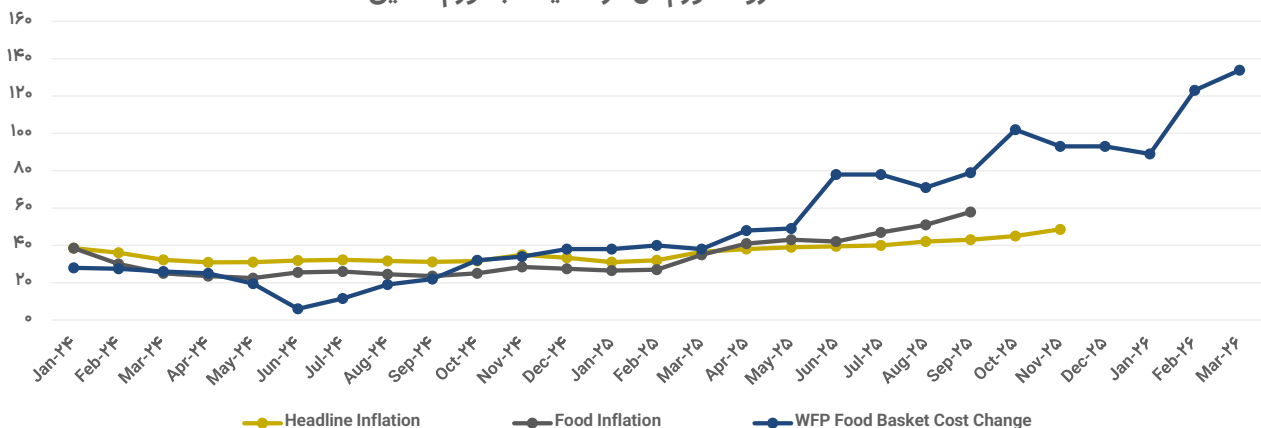
و بخشی از فشارهای ناشی از تکانه عرضه کاهش می‌یابد. همچنین ثبات بیشتر بازار ارز، هزینه واردات را قابل پیش‌بینی‌تر می‌کند و مانع از انتقال سریع تکانه‌های ارزی به قیمت کالاها می‌شود. از سوی دیگر، بهبود انتظارات اقتصادی می‌تواند از شکل‌گیری موج‌های تورمی ناشی از نگرانی‌های سیاسی جلوگیری کند. با وجود این، نباید انتظار داشت تورم به‌سرعت کاهش یابد. بهبود شرایط تجاری و ثبات ارزی می‌تواند بخشی از فشارهای قیمتی را کاهش دهد، اما ریشه اصلی تورم در ایران به رشد مداوم نقدینگی، کسری بودجه دولت و سلطه مالی بازی‌گردد.

در بخش رشد اقتصادی، اقتصاد ایران در سال‌های اخیر به دلیل تحریم‌ها، محدودیت سرمایه‌گذاری، کاهش صادرات نفتی و ناپایداری‌های گسترده با رشد پایین یا منفی مواجه بوده است و در عین حال برخی برآوردهای بین‌المللی، از جمله پیش‌بینی صندوق بین‌المللی پول و سازمان ملل، رشد اقتصادی سال ۱۴۰۵ را در محدوده منفی ۶ تا منفی ۱۰ درصد ارزیابی کرده‌اند. در چنین شرایطی، تفاهم اولیه احتمالی می‌تواند با بهبود صادرات نفتی، رفع بخشی از محدودیت‌های دریایی، تسهیل تجارت خارجی و افزایش دسترسی به درآمدهای ارزی، از شدت رکود بکاهد. بر این اساس، تفاهم احتمالی بیش از آنکه به معنای حل بحران‌های ساختاری اقتصاد باشد، فرصتی کوتاه‌مدت برای مدیریت بهتر شرایط و کاهش فشارهای موجود است. در صورتی که از این فرصت برای کنترل نقدینگی، اصلاح سیاست‌های مالی، کاهش شکاف میان نرخ ارز رسمی و آزاد و بهبود فضای کسب‌وکار استفاده کند، آثار مثبت تفاهم می‌تواند ماندگارتر شود. در غیر این صورت، دستاوردهای احتمالی آن محدود، شکننده و وابسته به تحولات سیاسی باقی خواهد ماند. در چنین شرایطی، تحلیل بازارهای دارایی و انتخاب گزینه‌های سرمایه‌گذاری نباید صرفاً بر اساس بازده اسمی انجام شود، بلکه باید توانایی دارایی‌ها در حفظ ارزش واقعی سرمایه در برابر تورم نیز مورد توجه قرار گیرد. از ابتدای دهه ۱۳۹۰ تاکنون، اقتصاد ایران با سطح بالایی از ناپایداری، تورم مزمن و سیاست‌گذاری‌های عمدتاً انقباضی و واکنشی برای مهار انتظارات تورمی روبه‌رو بوده است.

این وضعیت باعث شده نقش دارایی‌های امن و پناهگاهی، مانند طلا، نسبت به دارایی‌های مولد پرنسب‌تر شود.

در اقتصاد ایران، عواملی مانند تورم، نرخ ارز، رشد نقدینگی، وضعیت بودجه دولت و سیاست‌های پولی اثر مستقیمی بر بازار طلا دارند. در دوره‌هایی که درآمدهای نفتی افزایش یافته و به رشد تقاضای کل و افزایش نرخ ارز منجر شده، قیمت طلا نیز رشد کرده است. در مقابل، در دوره‌هایی که اقتصاد تحت فشار تحریم‌ها و محدودیت‌های خارجی قرار گرفته، طلا به‌عنوان پناهگاه امن سرمایه با تقاضای بیشتری مواجه شده است؛ بنابراین طلا در ایران صرفاً یک دارایی مالی نیست، بلکه ابزاری برای حفظ ارزش سرمایه و مدیریت ریسک در شرایط بی‌ثباتی اقتصاد کلان به شمار می‌رود.

رشد تورم کل در مقایسه با تورم غذایی

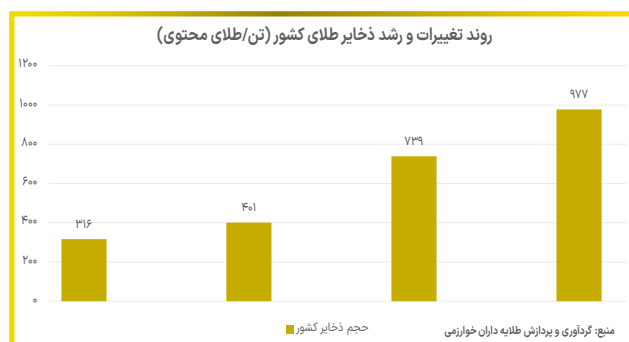


منبع: WFP (World Food Programme)

بازار طلا در ایران

صنعت معدن و طلای ایران

زنجیره ارزش تولید طلا در کشور، یکی از محورهای مهم توسعه صنعتی و معدنی ایران است. براساس سند برنامه هفتم کشور، تولید شمش طلا در کشور تا سال ۱۴۰۷ باید به مرز ۲۵ تن در سال برسد. تحقق این هدف راهبردی، مستلزم عملیات گسترده‌ای در بخش استخراج و فرآوری است، به گونه‌ای که با احتساب رویکرد محتاطانه در عیار میانگین (۰.۵ گرم در تن) و نرخ بازیابی ۸۰ درصدی، نیاز به استخراج و فرآوری سالانه بیش از ۶۲ میلیون تن کانی خام خواهد بود. این مقیاس عظیم از تولید، بیش از هر چیز بر ضرورت تقویت نخستین حلقه زنجیره ارزش، یعنی اکتشافات معدنی، تأکید دارد، چراکه هرگونه جهش در تولید نهایی، ریشه در پویایی فعالیت‌های اکتشافی و تبدیل آن‌ها به ذخایر قطعی دارد. حجم ذخایر طلای کشور در نمودار زیر ارائه شده است. براساس آخرین اطلاعات دریافتی از وزارت صنعت، معدن و تجارت، میزان ذخایر طلای کشور در سال ۱۴۰۳ حدود ۹۷۷ تن طلای محتوی برآورد شده است. این رقم در مقایسه با برآورد ۴۰۱ تن طلای محتوی در سال ۱۴۰۰، نشان‌دهنده افزایش ۵۷۶ تنی ذخایر و بهبود قابل توجه وضعیت ذخایر طلای کشور در سال‌های اخیر است.



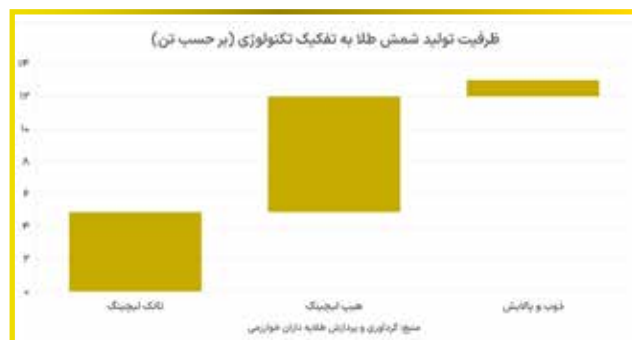
میزان ذخایر معدنی طلا به تفکیک استان‌های کشور، ۱۴۰۳	
استان	میزان ذخیره طلای محتوی (تن)
آذربایجان غربی	۳۰۷
کردستان	۱۹۰
سیستان و بلوچستان	۱۶۳
مرکزی	۱۱۳
خراسان جنوبی	۶۵
آذربایجان شرقی	۵۳
یزد	۳۵
سمنان	۱۵
اصفهان	۱۴
خراسان رضوی	۱۲
زنجان	۹

منبع: گردآوری و پردازش طلایه داران خوارزمی

معدنی طلا، مناطقی مانند معدن مادفتی با وسعت بیش از ۶۴ کیلومترمربع و سرکهنو میرجاوه با حدود ۲۹ کیلومترمربع به یکی از کانون‌های مهم اکتشاف و بهره‌برداری از معادن طلا و مس تبدیل شده‌اند. افزون بر این، استان‌های خراسان جنوبی (با محدوده معدنی شادان) و خراسان رضوی نیز با مجموع حدود ۹۰۸ کیلومترمربع محدوده معدنی از جمله مناطق دارای ظرفیت قابل توجه در حوزه اکتشاف و توسعه معادن فلزی به شمار می‌روند.

فرآوری تولید طلا

بررسی وضعیت تولید شمش طلا از کانسنگ و کنسانتره در کشور نشان می‌دهد که در حال حاضر ظرفیت تولید سالانه طلای معدنی ایران حدود ۱۳ تن برآورد می‌شود که این رقم حاکی از یک شکاف عمیق ۱۲ تنی نسبت به اهداف تعیین شده در برنامه هفتم پیشرفت کشور است. براساس داده‌های مرتبط با ظرفیت تولید به تفکیک فناوری، اگرچه از نظر تعداد واحدهای فعال تفاوت چندانی میان دو روش تانک لیچینگ و هیپ لیچینگ مشاهده نمی‌شود، اما سهم تولید در این دو روش متفاوت است. این نابرابری عمدتاً ناشی از فعالیت معدن «ساری‌گونی» به عنوان بزرگ‌ترین قطب تولید طلای کشور است که به دلیل بهره‌گیری از فناوری هیپ لیچینگ، سهم این روش را در سبد تولید ملی به شکل چشم‌گیری افزایش داده است.



بخش عمده‌ای از این ذخایر در چند معدن بزرگ کشور متمرکز شده است. در استان آذربایجان غربی، معدن زرشوران با حدود ۲۸۴ تن طلای محتوی قطعی و احتمالی بزرگ‌ترین معدن طلای کشور از نظر حجم ذخیره به شمار می‌رود. پس از آن، معدن ساریگونی در استان کردستان با ذخیره‌ای در حدود ۹۷ تن طلای محتوی قطعی و احتمالی در رتبه دوم قرار دارد.

بررسی داده‌های مربوط به پروانه‌های استخراج سالیانه معادن طلا نشان می‌دهد که معدن ساریگونی با ظرفیت استخراج حدود ۵ میلیون تن در سال بیشترین میزان استخراج را در میان معادن طلای کشور به خود اختصاص داده و از جایگاه راهبردی در تولید طلای کشور برخوردار است.

در رتبه بعدی، معدن زرشوران با ظرفیت استخراج حدود ۳.۹۶ میلیون تن در سال قرار دارد که آن نیز از معادن مهم و فعال کشور در حوزه تولید طلا محسوب می‌شود. در عین حال، بخشی از معادن طلا در کشور به دلیل چالش‌هایی نظیر ملاحظات زیست محیطی، محدودیت در تأمین آب، نوسانات شدید قیمت‌ها و افزایش هزینه‌های تمام شده فعالیت‌های معدنی در حال حاضر فعال نیستند.

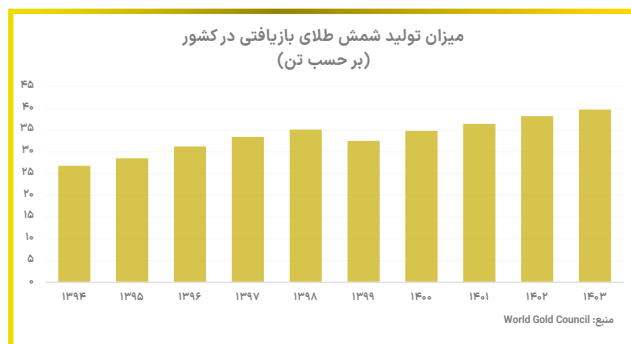
بررسی پراکنش جغرافیایی معادن فلزی در کشور نشان می‌دهد که ذخایر طلا و مس به طور یکنواخت در سطح کشور توزیع نشده و بخش قابل توجهی از آن‌ها در برخی استان‌ها متمرکز شده است.

در غرب کشور، استان‌های آذربایجان شرقی، آذربایجان غربی و کردستان به دلیل وجود معادن بزرگی همچون زرشوران، ساریگونی، سوناجیل، اندریان و آق‌دره تکاب سهم قابل توجهی از پهنه‌های معدنی کشور را در اختیار دارند.

همچنین در استان سیستان و بلوچستان با مساحت حدود ۴۴۴ کیلومترمربع محدوده

است و علی‌رغم ثبات نسبی در محدوده ۲۳ تا ۲۷ تن طی سال‌های میانی، از سال ۱۳۹۹ به بعد به دلیل رشد قیمت جهانی اونس و نرخ ارز، جهشی محسوس به بیش از ۳۸ تن را تجربه کرده است.

در نهایت، با توجه به اینکه بازیافت از ضایعات الکتریکی و الکترونیکی برخلاف بازگردانی زیورآلات، یک جریان خالص ورودی به ذخایر طلای کشور ایجاد می‌کند، برنامه‌ریزی برای این بخش ضرورتی راهبردی دارد. حتی اگر در شرایط فعلی دسترسی به فناوری‌های پیشرفته و کم‌آلاینده برای بازیافت کامل فراهم نباشد، می‌توان با ایجاد یک سیستم نظام‌مند برای جمع‌آوری و تفکیک اولیه، بستر بهره‌برداری از این ضایعات را فراهم آورد یا با انجام مراحل جدایش ابتدایی، امکان صادرات ارزشمند آن‌ها را ایجاد کرد.

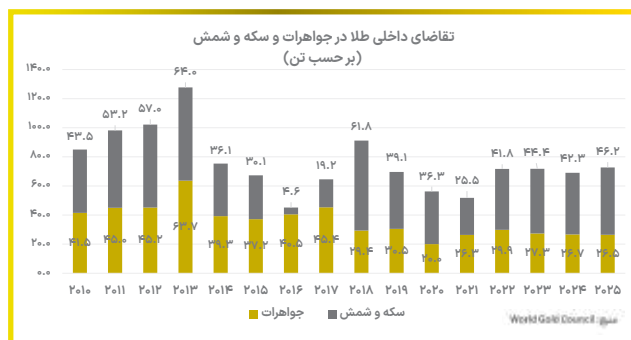


تقاضای داخلی طلای کشور

مصرف طلا در جهان در بخش‌های متنوعی مانند زیورآلات، صنایع الکترونیک، سایر مصارف صنعتی، دندان پزشکی، شمش‌های سرمایه‌گذاری، سکه و مدال، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر طلا (ETF) و همچنین ذخایر بانک‌های مرکزی تقسیم‌بندی می‌شود. در ایران اما مهم‌ترین بخش مصرف‌کننده طلا، صنعت زیورآلات و جواهرات است. این صنعت سابقه‌ای طولانی در کشور دارد و به‌طور عمیق با تاریخ، فرهنگ و سنت‌های اجتماعی ایران پیوند خورده است. علاوه بر جنبه فرهنگی، در سال‌های اخیر به دلیل نوسانات شدید اقتصادی و نرخ بالای تورم، خرید طلا و زیورآلات برای بسیاری از خانوارها به ابزاری برای حفظ ارزش نیز تبدیل شده است.

در کنار مصرف زیورآلات، تقاضای سرمایه‌گذاری نیز سهم قابل توجهی از مصرف طلا در کشور را تشکیل می‌دهد. این بخش عمدتاً شامل انواع سکه و شمش‌های کوچک سرمایه‌گذاری است که به‌عنوان ابزاری برای حفظ ارزش دارایی و پوشش ریسک‌های اقتصادی مورد استفاده قرار می‌گیرند. در مقابل، مصرف صنعتی طلا در ایران به دلیل محدود بودن صنایع پیشرفته و فناوری‌محور چندان گسترده نیست و عمدتاً به برخی کاربردهای تخصصی و محدود در صنایع حساس اختصاص دارد. به همین دلیل، برآورد دقیق تقاضای صنعتی طلا در کشور با دشواری‌هایی همراه است. در ادامه، شاخص‌های مصرف طلا در ایران به تفکیک دو بخش اصلی یعنی مصرف سرمایه‌گذاری (شمش و سکه) و مصرف زیورآلات بررسی می‌شود. بررسی داده‌های فصلی از سال ۲۰۲۳ تا ۲۰۲۶ نیز تصویر مشابهی را در افق کوتاه‌مدت نشان می‌دهد.

داده‌های ارائه‌شده نشان می‌دهد که ساختار تقاضای طلا طی سال‌های مورد



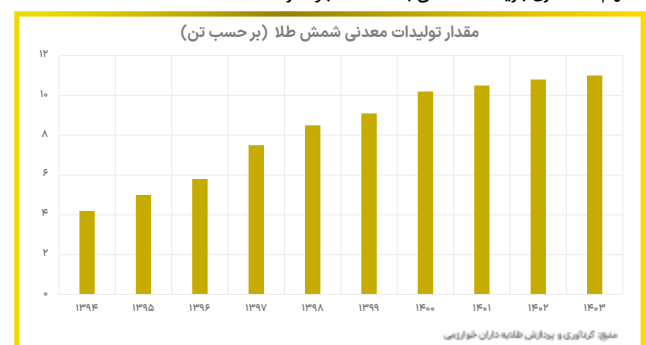
در همین راستا، فناوری هیپ‌لیچینگ با در اختیار داشتن حدود ۵۵ درصد از سهم کل، در جایگاه نخست قرار دارد و ظرفیت تولید آن به بیش از ۷ تن در سال می‌رسد. این برتری مدیون اجرای طرح‌های توسعه در معدن ساری‌گونی است که توانست ظرفیت تولید خود را به تنهایی حدود ۳ تن در سال افزایش داده و از ظرفیت ۴۰۹ تنی روش تانک‌لیچینگ پیشی بگیرد. در مقابل، کمترین میزان تولید شمش طلا در سطح کشور متعلق به روش ذوب و پالایش است که سهم بسیار محدودی از کل ظرفیت تولیدی را به خود اختصاص داده است.

طبق آخرین گزارش‌های منتشر شده از سوی وزارت صنعت، معدن و تجارت، بازیافت قراضه‌های طلا با ظرفیت سالانه حدود ۸۰ تن، بیشترین سهم را در تأمین شمش طلای کشور به خود اختصاص داده است. این بخش از صنعت عمدتاً توسط هشت واحد بزرگ صنعتی رهبری می‌شود که با تکیه بر ظرفیت‌های بالای خود، نقش محوری در این حوزه ایفا می‌کنند. در کنار این منبع، بازیابی طلا از لجن‌های آندی نیز به‌عنوان یکی از روش‌های کلیدی تولید شناخته می‌شود؛ لجن آندی که در واقع باطله‌ای ارزشمند از فرآیند ذوب و تصفیه الکترولیتی مس است، منبعی غنی از فلزات گران‌بها نظیر طلا، نقره، سلیسیم، تلوریوم و در برخی موارد پلاتین و پالادیم محسوب می‌شود. در حال حاضر، آخرین ظرفیت تولید شمش طلا از این منبع حدود ۲۰۴۰۰ کیلوگرم در سال برآورد شده که بخش عمده آن توسط شرکت‌های «صنعتی فلزات زرفام ارض توس» و «زرشوران لعل طریف» عملیاتی می‌گردد.

عرضه طلا (ظرفیت تولید معادن)

در بخش بالادستی صنعت طلا، بررسی ظرفیت‌های استخراج و استحصال معادن نشان می‌دهد که تولید طلای معدنی کشور از حدود ۵ تن در سال ۱۳۹۳ با یک روند صعودی و رشد سالانه میانگین ۹ درصد، به حدود ۱۱ تن در سال ۱۴۰۳ رسیده است. در این زنجیره، واحد معدنی ساری‌گونی نقشی کلیدی ایفا می‌کند، به‌طوری‌که به‌طور متوسط طی سه سال گذشته، حدود ۴۶ درصد از کل تولید طلای معدنی ایران را به خود اختصاص داده است.

در کنار تولیدات معدنی، بازیافت طلا از دو منبع اصلی زیورآلات و ضایعات الکترونیکی، بخش مهمی از تأمین طلا را تشکیل می‌دهد که هرکدام فناوری و زنجیره ارزش متفاوتی دارند. برخلاف کشورهای صنعتی نظیر آلمان و ژاپن که به دلیل سیستم‌های پیشرفته تفکیک و مصرف پایین زیورآلات، بر بازیافت از زباله‌های الکترونیکی تمرکز دارند، در ایران سهم جداگانه‌تری بازیافت متعلق به صنعت جواهرات است.

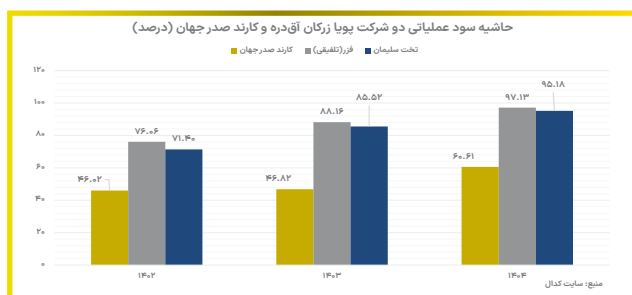


نکته حایز اهمیت در تحلیل این بخش، ماهیت «انباره‌ای» بازیافت طلا در ایران است که در واقع نوعی «بازگردانی شکلی» محسوب می‌شود؛ به این معنا که طلا تنها از شکلی به شکل دیگر، مثلاً از زیورآلات به طلای ذوب‌شده، تغییر می‌یابد و برخلاف بازیافت ضایعات الکترونیکی، منجر به عرضه جدیدی در بازار نمی‌شود. این پدیده تحت تأثیر وضعیت اقتصاد کلان و نقش طلا به‌عنوان یک دارایی کم‌ریسک و نوعی شبه‌پول، باعث شده ایران به یکی از بزرگ‌ترین بازگردانندگان طلا در جهان تبدیل شود، به‌گونه‌ای که در سال ۱۴۰۳ حدود ۷۸ درصد از کل تولید کشور از این بخش تأمین شده است. آمارها نشان می‌دهد تولید شمش از بازیافت قراضه از ۲۶۰۸ تن در سال ۱۳۹۴ به ۳۹۰۷ تن در سال ۱۴۰۳ رسیده

ارزیابی حاشیه سود فعالیت‌های تولیدی معدن و صنعت طلا در کشور

بر اساس آخرین گزارش‌های انجمن جهانی طلا، میانگین هزینه تمام‌شده تولید پایدار (AISC) در سال ۲۰۲۴، بالغ بر ۱,۳۸۸ دلار به‌زای هراونس برآورد شده است که بیش از ۷۰ درصد آن را هزینه‌های عملیاتی تشکیل می‌دهد. در مقیاس جهانی، نیروی انسانی عمده‌ترین سهم را در هزینه‌های عملیاتی تولید طلا دارد، درحالی‌که مواد مصرفی، انرژی و تأسیسات سهم کمتری را به خود اختصاص می‌دهند.

اگرچه تحلیل دقیق هزینه تولید برای شرکت‌های ایرانی به شناسایی جایگاه آن‌ها در منحنی هزینه و ارزیابی دقیق حاشیه سود کمک می‌کند، اما می‌توان ادعا کرد که تولید معدنی طلا در ایران طی سال‌های اخیر با حاشیه سود بسیار بالایی همراه بوده است. این موضوع ریشه در پایین بودن برخی هزینه‌های پایه (مانند انرژی و نیروی کار) و هم‌زمان، جهش نرخ دلار و قیمت جهانی طلا دارد؛ به‌طوری‌که امروزه تقریباً بیش از ۹۰ درصد تولیدکنندگان معدنی در ایران با سودآوری مثبت فعالیت می‌کنند. با توجه به عدم انتشار اطلاعات مالی بسیاری از واحدها، در این گزارش شرکت «پویا زرکان آق‌دره» (با نماد بورسی فزر) و کارند صدر جهان به‌عنوان معیار تحلیل در نظر گرفته شده‌اند. حاشیه سود عملیاتی این دو واحد ارائه شده است.



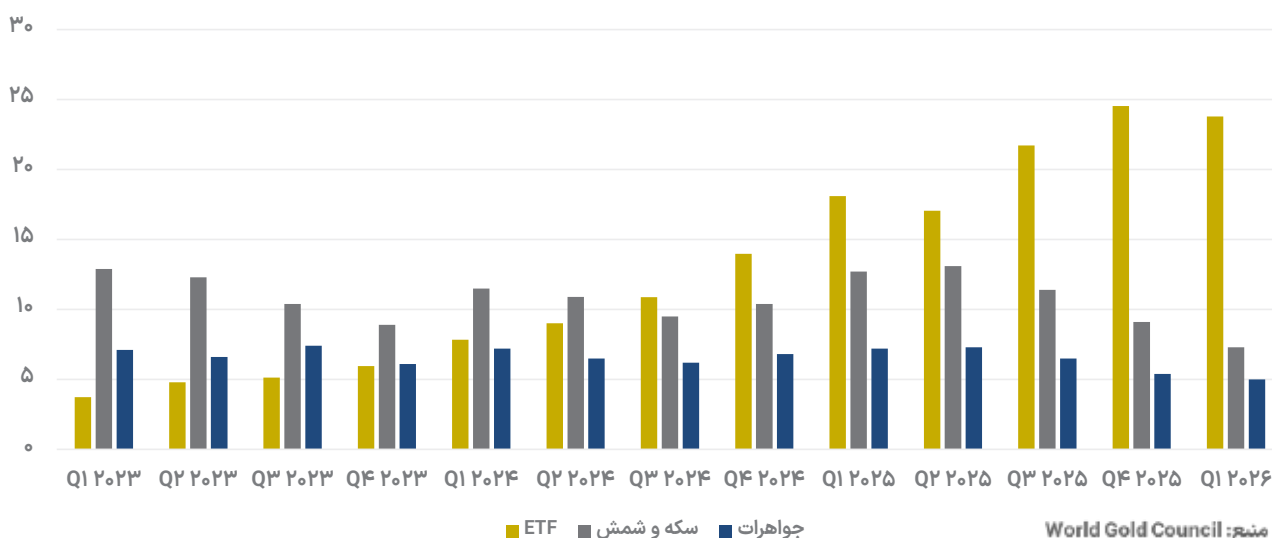
شرکت پویا زرکان آق‌دره مالکیت معدن آق‌دره تکاب را در اختیار دارد و از سال ۱۴۰۱، کانسنگ استخراجی خود را برای تولید شمش به زیرمجموعه خود، یعنی شرکت «تخت سلیمان» می‌فروشد. براین اساس، حاشیه سود تلفیقی تولید شمش طلا در سال ۱۴۰۳ برای این مجموعه، حدود ۸۸ درصد و در سال ۱۴۰۴ با افزایش قیمت طلا به ۹۷ درصد می‌رسد. همین‌طور درصد حاشیه سود عملیاتی کارند نیز از ۴۷ درصد در سال ۱۴۰۳ به حدود ۶۱ درصد در سال ۱۴۰۴ رشد کرد.

بررسی دستخوش تغییرات قابل توجهی شده و الگوی آن از مصرف به سمت سرمایه‌گذاری حرکت کرده است. در بخش تقاضای جواهرات، روند کلی در بازه زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۵ با وجود برخی نوسانات، عمدتاً کاهشی است. این شاخص در سال‌های ابتدایی دوره رشد قابل توجهی را تجربه کرده و تا حدود سال ۲۰۱۳ به اوج خود می‌رسد، اما از سال ۲۰۱۴ کاهش محسوسی در آن مشاهده می‌شود. پس از آن نیز اگرچه در برخی سال‌ها افزایش محدودی دیده می‌شود، اما مسیر کلی همچنان نزولی باقی می‌ماند و در سال‌های پایانی به سطوحی پایین‌تر از ابتدای دوره می‌رسد. این وضعیت نشان می‌دهد که سهم تقاضای مصرفی طلا در طول زمان کاهش یافته و اهمیت آن در مقایسه با سایر انواع تقاضا کمتر شده است. در مقابل، تقاضای مربوط به سکه و شمش الگوی متفاوتی را نشان می‌دهد. این بخش در طول دوره مورد بررسی نوسانات قابل توجهی داشته است، اما برخلاف جواهرات، افت مداوم را تجربه نکرده و در بسیاری از سال‌ها توانسته سطح قابل توجهی از تقاضا را حفظ کند.

به نظر می‌رسد این نوع تقاضا بیش از آنکه تابع الگوهای مصرفی باشد، تحت تأثیر شرایط اقتصادی و رفتار سرمایه‌گذاری قرار دارد. در دوره‌هایی که نااطمینانی اقتصادی افزایش می‌یابد یا نگرانی‌هایی درباره تورم و حفظ ارزش دارایی‌ها شکل می‌گیرد، تمایل به نگهداری طلای فیزیکی در قالب سکه و شمش افزایش پیدا می‌کند و همین موضوع موجب نوسان‌های قابل توجه در این بخش می‌شود. در این دوره، تقاضای جواهرات و همچنین سکه و شمش روندی کاهشی را تجربه می‌کنند و به تدریج از سطوح اولیه فاصله می‌گیرند. هم‌زمان با این کاهش، رشد قابل توجهی در ابزارهای مالی مبتنی بر طلا مشاهده می‌شود (بر طبق ارقام برآوردی برای ETF) که نشان می‌دهد بخشی از تقاضای سرمایه‌گذاری ممکن است از بازار فیزیکی به سمت بازارهای مالی منتقل شده باشد.

این تحول را می‌توان در چارچوب گسترش ابزارهای مالی و افزایش دسترسی سرمایه‌گذاران به روش‌های غیرمستقیم سرمایه‌گذاری در طلا تفسیر کرد. در مجموع، الگوی مشاهده‌شده حاکی از آن است که نقش مصرفی طلا در حال کاهش تدریجی است، درحالی‌که تقاضای مرتبط با سرمایه‌گذاری همچنان اهمیت خود را حفظ کرده و حتی در قالب‌های مالی جدید تقویت شده است. این روند نشان می‌دهد که طلا بیش از گذشته به‌عنوان یک دارایی مالی و ابزار حفظ ارزش در نظر گرفته می‌شود، نه صرفاً یک کالای مصرفی یا زینتی.

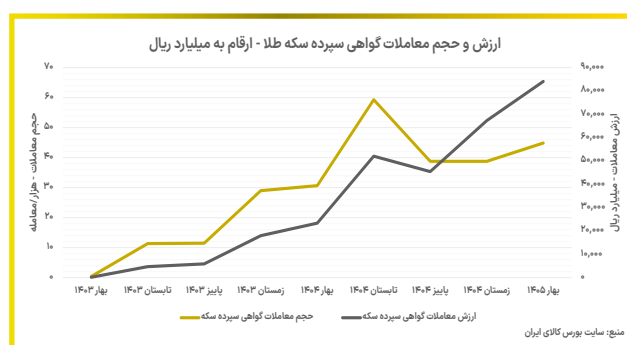
تقاضای فصلی طلا (جواهرات، سکه و شمش، ETF) (بر حسب تن)



طلا در بورس

طی سال‌های اخیر، بازار سرمایه ایران با توسعه ابزارهای مالی مبتنی بر طلا، بستر تازه‌ای برای سرمایه‌گذاری در این فلز گران‌بها ایجاد کرده است. راه‌اندازی گواهی سپرده شمش طلا و سکه طلای تمام بهار آزادی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر طلا، قراردادهای آتی و اختیار معامله، موجب شده است بخش قابل‌توجهی از تقاضای سرمایه‌گذاری از بازار سنتی و فیزیکی به بازار سرمایه منتقل شود. این ابزارها با هدف کاهش هزینه‌های معاملاتی، افزایش شفافیت در کشف قیمت، فراهم کردن امکان سرمایه‌گذاری با مبالغ متنوع و ارتقای نقدشوندگی، کارایی بازار طلا را بهبود بخشیده‌اند و زمینه مدیریت ریسک مؤثرتری را برای سرمایه‌گذاران فراهم کرده‌اند.

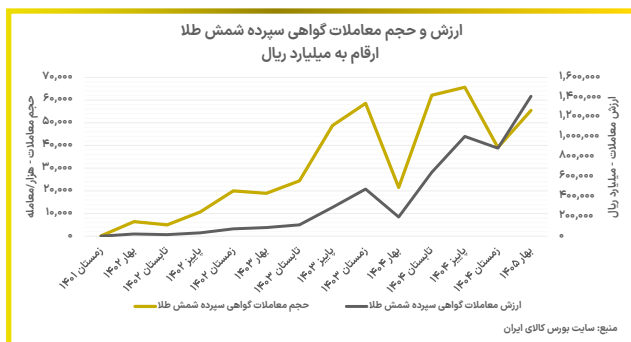
براین اساس، در ادامه روند تغییرات ارزش و حجم معاملات گواهی سپرده شمش طلا و سکه در بورس کالا بررسی می‌شود تا تصویری روشن از میزان رشد، تعمیق بازار و تحولات رفتاری سرمایه‌گذاران ارائه شود.



منبع: سایت بورس کالا ایران

حجم معاملات نیز الگوی مشابهی را دنبال کرده و پس از تجربه یک‌فاز رشد سریع و جهش عملیاتی در سال ۱۴۰۳، در سال ۱۴۰۴ وارد فازی نوسانی اما در سطوح بالای فعالیت شد که نشان‌دهنده افزایش مشارکت فعالان بازار و ارتقای نقدشوندگی این ابزار است. در مجموع، مقایسه روند معاملات شمش و سکه طلا در بورس کالا نشان‌دهنده تغییر پارادایم بازار طلا از بسترهای سنتی به سمت بازاری مالی، رسمی و سازمان‌یافته است. در این میان، شمش طلا به‌عنوان بازار اصلی، رشدی پایدارتر و عمیق‌تر را تجربه کرده و بخش عمده نقدینگی و سرمایه‌گذاری‌های میان‌مدت و بلندمدت را به خود اختصاص داده است، درحالی‌که سکه طلا با رشد سریع‌تر و نوسانات بیشتر، عمدتاً مورد توجه سرمایه‌گذاران خرد و معامله‌گران کوتاه‌مدت قرار گرفته است. هم‌زمان رشد ارزش و حجم در هر دو ابزار، گواهی بر استقبال فزاینده از بسترهای رسمی برای پاسخگویی به تقاضای سرمایه‌گذاری در بازار طلا است.

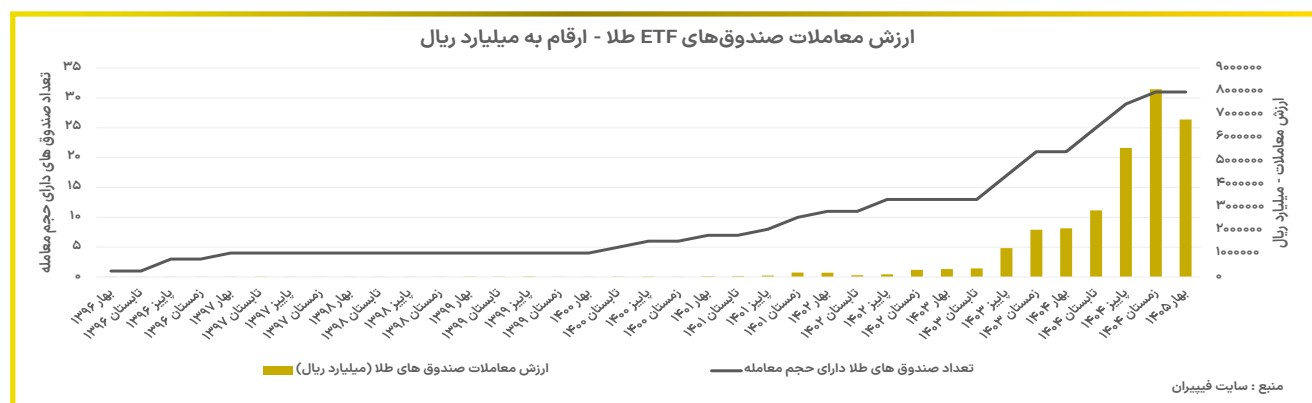
صندوق‌های سرمایه‌گذاری پشتوانه طلا (ETF) در ایران، با رسمی‌سازی معاملات و ارتقای شفافیت، به یکی از ستون‌های اصلی جذب نقدینگی در بازار مالی تبدیل شده‌اند. بررسی روند توسعه این بازار نشان می‌دهد که تعداد صندوق‌های فعال از فاز آزمایشی و محدود سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۹ عبور کرده و با رشدی مرحله‌ای، به بیش از ۳۰ صندوق در بهار ۱۴۰۵ رسیده است، تحولی که بیانگر توسعه زیرساخت‌ها



منبع: سایت بورس کالا ایران

و افزایش ظرفیت عرضه در این حوزه است.

هم‌زمان با گسترش سمت عرضه، ارزش معاملات نیز به‌ویژه از سال ۱۴۰۳ وارد یک مدار صعودی پرشتاب شد و با ثبت رکوردهای جدید در سال‌های ۱۴۰۴ و ۱۴۰۵، به چندین هزار میلیارد ریال در هر فصل رسید. این رشد خیره‌کننده نشان‌دهنده تغییر رفتار سرمایه‌گذاران، افزایش اعتماد عمومی و تثبیت ETF‌ها به‌عنوان مسیری مدرن، نقدشونده و کم‌هزینه برای ورود به بازار طلاست. علاوه بر موارد اشاره شده، در خرداد ماه ۱۴۰۵ پذیره‌نویسی برای دو صندوق جدید ETF طلا صورت پذیرفته است؛ همچنین دو صندوق صدور و ابطالی (غیر بورسی) در حوزه صندوق‌های طلا فعال می‌باشند. امروزه این ابزارها نه‌تنها جایگزینی برای خرید فیزیکی محسوب می‌شوند، بلکه با جذب سرمایه‌های خرد و کلان، نقش کلیدی در تعمیق و رسمی‌سازی بازار طلا ایفا می‌کنند.



منبع: سایت فیپیران

در این حوزه پیچیده و زمان‌بر است. افزون بر این، وجود برخی ابهامات در مفاد قانونی، به‌ویژه در زمینه حقوق دولتی، به بی‌ثباتی در اجرا دامن زده و ضرورت بازنگری، شفاف‌سازی و یکپارچه‌سازی مقررات را بیش‌ازپیش برجسته کرده است.

حقوق دولتی معادن طلا

بر اساس تعریف ارائه‌شده در قانون معادن، حقوق دولتی به درآمد دولت از محل استخراج، بهره‌برداری و برداشت هر واحد از مواد معدنی اطلاق می‌شود. با این حال، برای محاسبه حقوق دولتی نمی‌توان یک فرمول با قانون ثابت در نظر گرفت و معمولاً این سازوکار به‌صورت سالانه مورد بازنگری و اصلاح قرار می‌گیرد. تعیین و تصویب نحوه محاسبه حقوق دولتی بر عهده شورای عالی معادن و وزارت صنعت، معدن و تجارت (صمت) است.

نحوه محاسبه حقوق دولتی معادن طلا		
نوع و عیار ماده معدنی	محصول	حقوق دولتی
سولفیدی با عیار کمتر از ۲ ppm	خاک	۲ درصد بهای سر معدن
	شمش	۳ درصد متوسط بهای شمش
	کنسانتره	۵ درصد بهای کنسانتره
سولفیدی با عیار ۲ ppm و بالاتر	خاک	۲.۵ درصد بهای سر معدن
	شمش	۵ درصد متوسط بهای شمش
	کنسانتره	۷ درصد بهای کنسانتره
اکسیدی با عیار کمتر از ۲ ppm	خاک	۳ درصد بهای سر معدن
	شمش	۵ درصد متوسط بهای شمش
	کنسانتره	۷ درصد بهای کنسانتره
اکسیدی با عیار ۲ ppm و بالاتر	خاک	۴ درصد بهای سر معدن
	شمش	۷ درصد متوسط بهای شمش
	کنسانتره	۱۰ درصد بهای کنسانتره

منبع: وزارت صنعت، معدن و تجارت

شورای عالی معادن متشکل از ۱۱ عضو است که ریاست آن بر عهده وزیر صمت قرار دارد و دو نفر از اعضای آن نمایندگان بخش خصوصی هستند. ترکیب اعضای این شورا شامل معاون امور معادن و صنایع معدنی وزارت صمت به‌عنوان دبیر شورا، رئیس سازمان زمین‌شناسی و اکتشافات معدنی کشور، رئیس سازمان حفاظت محیط زیست، رئیس سازمان جنگل‌ها، مراتع و آبخیزداری کشور، نماینده

شناسایی ظرفیت‌ها، گلوگاه‌ها، چالش‌ها و پیشران‌های موثر در هر یک از حلقه‌های زنجیره

بهره‌برداری از معادن طلای کشور عمدتاً در اختیار بخش خصوصی قرار دارد و سهم دولت در این حوزه محدود است. در حال حاضر تنها دو معدن طلای مخته و زرشوران تکاب توسط شرکت‌های دولتی اداره می‌شوند؛ معدن مخته زیر نظر شرکت تهیه و تولید مواد معدنی ایران (ایمپاسکو) و معدن زرشوران توسط شرکت گسترش معادن و صنایع معدنی طلای زرشوران فعالیت می‌کند. اگرچه این دو معدن از نظر حجم ذخایر جایگاه مهمی در میان معادن طلای کشور دارند، اما در مجموع، نقش شرکت‌های دولتی و شبه‌دولتی در کل زنجیره استخراج و تولید طلا چندان پررنگ نیست. در سطح سیاست‌گذاری و تصمیم‌سازی، نهادهای بخش خصوصی نظیر خانه معدن ایران و اتاق بازرگانی نقش مؤثری در فرایندهای مشورتی و تنظیم‌گری ایفا می‌کنند، هرچند سیاست‌گذاری کلان این حوزه بر عهده وزارت صنعت، معدن و تجارت (صمت) و سازمان‌های استانی تابعه آن است. همچنین موضوعاتی مانند تعیین حقوق دولتی معادن با مشارکت وزارت صمت و شورای عالی معادن، متشکل از نمایندگان بخش دولتی و خصوصی، مشخص می‌شود. با این حال، پس از صدور مجوزهای اکتشاف و اخذ الزامات زیست‌محیطی، سطح مداخله مستقیم دولت در فرآیند بهره‌برداری نسبتاً محدود است و مدیریت عملیاتی معادن عمدتاً در اختیار بهره‌برداران خصوصی قرار دارد.

با وجود چارچوب قانونی نسبتاً بایات، اجرای مقررات در عمل با چالش‌هایی همراه بوده است. تغییرات مکرر مدیریتی در وزارتخانه‌ها در سال‌های اخیر موجب شده برخی آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌ها با تأخیر اجرا شده یا در مقطعی متوقف شوند. از جمله مهم‌ترین موارد می‌توان به نحوه محاسبه حقوق دولتی و همچنین سیاست‌های مرتبط با واردات ماشین‌آلات معدنی اشاره کرد که همچنان با ابهام یا بالاتکلیفی مواجه‌اند. این موضوع در شرایطی اهمیت بیشتری می‌یابد که تأمین ماشین‌آلات و نوسازی ناوگان معدنی از چالش‌های اصلی فعالان این بخش محسوب می‌شود. چارچوب حقوقی فعالیت‌های معدنی بر اساس قانون معادن مصوب ۱۳۷۷ و اصلاحات بعدی آن در سال ۱۳۹۰ شکل گرفته است. هرچند این قانون در مقایسه با بسیاری از حوزه‌های اقتصادی از ثبات نسبی برخوردار بوده، اما اجرای آن در عمل با نوسان‌هایی همراه بوده است. برای نمونه، تصویب حذف مالیات بر ارزش افزوده از اصل طلا در سال ۱۴۰۰ یا تلاش‌های صورت‌گرفته برای اصلاح قانون معادن که به نتیجه نرسید، نشان می‌دهد فرآیند تغییر قوانین



سازمان نظام‌مهندسی معدن، نماینده خانه معدن ایران، نماینده اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران، یک قاضی عالی‌رتبه به انتخاب رئیس قوه قضاییه، یک حقوقدان آشنا به حوزه معدن و صنعت با معرفی وزیر صمت و یکی از مدیران معدنی وزارت صمت به پیشنهاد وزیر صمت است.

نحوه محاسبه حقوق دولتی توسط شورای عالی معادن بررسی و تصویب می‌شود و پس از آن از سوی معاونت امور معادن و صنایع معدنی وزارت صمت به ذی‌نفعان ابلاغ می‌گردد. در عمل، حقوق دولتی معادن در هر سال بر اساس دستورالعمل مصوب سال قبل به صورت علی‌الحساب دریافت می‌شود تا در ادامه و معمولاً در ماه‌های پایانی سال، دستورالعمل نهایی محاسبه حقوق دولتی برای همان سال ابلاغ شود. در برخی موارد نیز ممکن است سازوکار محاسبه بدون تغییر باقی بماند و همان دستورالعمل سال قبل مبنای محاسبه قرار گیرد. ر مورد معادن طلا، نحوه محاسبه حقوق دولتی در سال ۱۳۹۹ نسبت به سال ۱۳۹۸ دستخوش تغییر شد و در سال ۱۴۰۰ نیز تا زمان ابلاغ دستورالعمل جدید، مبنای دریافت حقوق دولتی همان روش محاسبه مصوب سال ۱۳۹۹ بوده است.

عوارض واردات و صادرات محصولات زنجیره طلا در کشور و رویکرد دولت در این خصوص

رویکرد دولت در قبال صادرات و واردات طلا طی سال‌های گذشته عمدتاً ماهیتی بازدارنده داشته است. ممنوعیت صادرات شمش طلا از یک سو مانع توسعه صادرات این محصول شده و از سوی دیگر، اخذ ۹ درصد مالیات بر ارزش افزوده از معاملات طلا در سال‌های گذشته موجب کاهش تمایل تولیدکنندگان به عرضه محصول در بازار داخلی شده است. علاوه بر این، مالیات‌ها و هزینه‌های گمرکی باعث شده واردات شمش و مصنوعات طلا نیز از نظر اقتصادی توجیه‌پذیر نباشد. در نتیجه، بخشی از نیاز کشور به شمش طلا از مسیرهای غیررسمی و ثبت‌نشده تأمین می‌شود که به گسترش قاچاق در این بازار دامن زده است. در این میان، یکی از اقدامات مثبت انجام‌شده در سال ۱۴۰۰، حذف مالیات بر ارزش افزوده ۹ درصدی از اصل ارزش طلا بود؛ اقدامی که می‌تواند تا حدی

تعرفه واردات محصولات مختلف در زنجیره طلا			
کد تعرفه	نوع کالا	حقوق ورودی (درصد)	SUQ
۷۱۰۸	طلا (از جمله طلای آبکاری شده یا پلاتین) به اشکال خام یا نیمه‌ساخته یا به شکل پودر برای مصارف غیرپولی	۴	Kg
۷۱۰۸۱۱	پودر	۴	Kg
۷۱۰۸۱۲	دیگر اشکال خام	۴	Kg
۷۱۰۸۱۳	دیگر اشکال نیمه‌ساخته	۴	Kg
۷۱۰۸۲۰	برای مصارف پولی	۴	Kg
۷۱۱۳	زیورآلات، جواهرآلات و سایر مصنوعات زیورآلات یا جواهرآلات و اجزای آن‌ها، از فلزات گران‌بها یا از فلزات دارای روکش یا پوشش از فلزات گران‌بها		
۷۱۱۳۱۱	از نقره، حتی آبکاری شده، روکش شده یا پوشش شده با فلزات گران‌بها		
۷۱۱۳۱۱۰	سنتی، صنایع دستی مرصع	۵	Kg
۷۱۱۳۱۱۹	سایر	۵	Kg
۷۱۱۳۱۹	از سایر فلزات گران‌بها، حتی آبکاری شده، روکش شده یا پوشش شده با فلزات گران‌بها		
۷۱۱۳۱۹۰	سنتی، صنایع دستی مرصع	۵	Kg
۷۱۱۳۱۹۹	سایر	۵	Kg
۷۱۱۳۲۰	از فلزات معمولی دارای روکش یا پوشش از فلزات گران‌بها		
۷۱۱۳۲۰۰	سنتی، صنایع دستی مرصع	۵	Kg
۷۱۱۳۲۰۹	سایر	۵	Kg
منبع: مقررات صادرات و واردات کتاب تعرفه گمرکی ۱۴۰۳			

به بهبود شرایط تجارت در بازار طلا کمک کند. با این حال، بازنگری در قوانین و عوارض مرتبط با صادرات و واردات طلا همچنان از جمله اقدامات ضروری به شمار می‌رود. اصلاح این مقررات می‌تواند به افزایش شفافیت در معاملات محصولات زنجیره طلا، کاهش قاچاق و بهبود شرایط فعالیت تولیدکنندگان داخلی منجر شود.

تعرفه‌های گمرکی و عوارض مرتبط با صادرات و واردات محصولات در زنجیره طلا طی سال‌های گذشته عمدتاً نقش بازدارنده‌ای ایفا کرده‌اند. محدودیت در امکان صادرات شمش توسط تولیدکنندگان، همراه با اعمال مالیات‌ها و تعرفه‌های نسبتاً بالا، زمینه بروز چالش‌هایی همچون گسترش معاملات و صادرات غیررسمی، افزایش انگیزه برای احتکار و کاهش شفافیت در این بخش را فراهم کرده است.

چالش‌های صنعت طلا

بهره‌برداری کامل از ظرفیت‌های صنعت طلا در کشور با چالش‌های متعددی در حوزه‌هایی مانند حکمرانی، تأمین مالی، زیرساخت‌ها، مقررات‌گذاری، شفافیت اطلاعات، تجارت و محیط کسب‌وکار مواجه است. شناسایی و تحلیل این چالش‌ها گامی ضروری برای تدوین سیاست‌های مؤثر و فراهم کردن بستر رشد پایدار و افزایش رقابت‌پذیری صنعت طلا در کشور محسوب می‌شود. از این رو، در جدول زیر مهم‌ترین چالش‌های پیش روی صنعت طلا در کشور ارائه شده است.

ردیف	شرح
۱	عدم وجود توافق‌نامه‌های تجاری با فعالان بین‌المللی و منطقه‌ای صنعت طلا و افزایش بهای تمام شده
۲	خشکسالی و محدودیت تأمین آب برای واحدهای معدنی
۳	چالش‌های حوزه تأمین برق و سوخت مورد نیاز معدن و صنعت طلا
۴	چالش‌های حوزه زیرساخت حمل‌ونقل در معدن و صنعت طلا به ویژه زیرساخت‌های جاده‌ای برای بعضی از معادن با فاصله زیاد از محورهای مواصلاتی به دلیل قرارگیری بعضی معادن در نقاط دور دست یا کوهستانی و صعب‌العبور
۵	چالش‌های تأمین مالی معدن و صنعت و وابستگی به تسهیلات بانکی و دشواری تأمین وثایق، در کنار بهره‌گیری محدود از ظرفیت‌های بازار سرمایه
۶	چالش در روند ارایه مجوزهای زیست‌محیطی معدن و صنعت و نظارت در دوران ساخت و بهره‌برداری
۷	نبود استاندارد بین‌المللی در گزارش‌دهی داده‌های اکتشافی کشور و صدور پروانه اکتشاف
۸	عدم به‌روزرسانی مقررات، دشواری اصلاح قوانین و ضعف در شفافیت و اجرای آن‌ها
۹	مداخلات قیمتی سیاست‌گذار پولی در برخی مقاطع و در شرایط نامساعد اقتصادی، برای مدیریت نقدینگی و کنترل انتظارات تورمی، اقداماتی مانند اجرای طرح‌های پیش‌فروش
۱۰	اثرگذاری نهادهای فراسازمانی و سیاسی تأثیرگذار بر عملکرد معدن و صنعت طلا و افزایش عدم قطعیت، ایجاد موانع اجرایی و کاهش کارایی حکمرانی در بخش معدن و صنعت طلا
۱۱	بازار سیاه، قاچاق و واردات نامتعارف محصولات معدن و صنعت ناشی از ارزش بالای این فلز و انگیزه‌های مرتبط با دورزدن مالیات، عوارض و محدودیت‌های تجاری
۱۲	نبود بانک‌های اطلاعاتی مدون، شفاف، به‌روز و همین‌طور ضعف در رویکردهای کارشناسی به منظور برنامه‌ریزی و تصمیم‌گیری مؤثر در معدن و صنعت طلای کشور



تحلیل ویژه

بازار جهانی طلا در عصر نااطمینانی ژئوپلیتیک؛

تحلیل پیشران‌های کلان و سناریوهای پیش‌رو



دکتر داریوش اسدی

معاون سرمایه‌گذاری و توسعه گروه خوارزمی

مقدمه

با آغاز جنگ جهانی اول در سال ۱۹۱۴، نظام پولی "استاندارد طلای کلاسیک" که بر اساس آن پول کشورها به مقدار معینی طلا قابل تبدیل بود، فروپاشید و دولت‌ها برای تأمین هزینه‌های سنگین جنگ، قابلیت تبدیل پول به طلا را تعلیق کردند و به این ترتیب، یکی از پایدارترین نظام‌های پولی تاریخ به پایان رسید.

سه دهه بعد، در ماه‌های پایانی جنگ جهانی دوم و در شرایطی که متفقین از پیروزی خود اطمینان یافته بودند و به دنبال طراحی نظم اقتصادی جهان پس از جنگ بودند، ۴۴ کشور در ژوئیه ۱۹۴۴ به میزبانی ایالات متحده آمریکا در کنفرانس برتون وودز گرد هم آمدند. حاصل این کنفرانس، شکل‌گیری نظام پولی جدیدی بود که به "استاندارد دلار" طلا شهرت یافت. بر اساس این نظام، قیمت هراونس طلا معادل ۳۵ دلار تعیین شد و دولت آمریکا متعهد گردید دلارهای در اختیار بانک‌های مرکزی خارجی را با این نرخ ثابت به طلا تبدیل کند. در نتیجه، ارزهای مهم جهان به دلار متصل شدند و دلار، در عمل، نقش ارز محوری نظام پولی بین‌المللی را بر عهده گرفت؛ هرچند، طلا همچنان پشتوانه نهایی این نظام باقی ماند.

با این حال، از دهه ۱۹۶۰ نشانه‌های ناکارآمدی این ساختار به تدریج آشکار شد. ایالات متحده به دلیل هزینه‌های سنگین جنگ ویتنام و اجرای برنامه‌های گسترده رفاهی، با کسری بودجه فزاینده مواجه شد و برای تأمین مالی این کسری‌ها به افزایش حجم انتشار دلار روی آورد. این روند موجب شد حجم دلارهای در گردش در اقتصاد جهانی به مراتب فراتر از ذخایر طلای آمریکا افزایش یابد و تردیدها درباره توانایی واشنگتن در ایفای تعهد تبدیل دلار به طلا شدت گیرد.

در این میان، فرانسه به رهبری شارل دوگل از جدی‌ترین منتقدان این وضعیت بود. دولت فرانسه بخشی از ذخایر دلاری خود را به طلا تبدیل کرد و سایر کشورها نیز به تدریج در مسیر مشابهی قرار گرفتند. سرانجام در ۱۵ اوت ۱۹۷۱، ریچارد نیکسون، رئیس‌جمهور آمریکا، اعلام کرد که ایالات متحده از این پس دلار را به طلا تبدیل نخواهد کرد؛ تصمیمی که بعدها با عنوان "شوک نیکسون" شناخته شد. با این اقدام، مهم‌ترین ستون نظام برتون وودز فرو ریخت و عصر جدیدی در نظام پولی بین‌المللی آغاز شد که به "نظام پول فیات با محوریت دلار" یا به عبارتی "نظام پولی دلار محور" شناخته می‌شود.

با این وجود و برخلاف تصور رایج آن زمان، پایان ارتباط رسمی دلار و طلا به معنای پایان اهمیت طلا نبود. برعکس، آزادسازی قیمت طلا زمینه جهش تاریخی آن را فراهم کرد؛ به گونه‌ای که بهای هراونس طلا از حدود ۳۵ دلار در سال ۱۹۷۱ به حدود ۸۵۰ دلار در سال ۱۹۸۰ رسید و در کمتر از یک دهه بیش از ۲۴ برابر افزایش یافت. در ابتدا بسیاری گمان می‌کردند که با قطع پیوند دلار و طلا، عصر برتری و هژمونی این فلز گرانبها بر بازارهای پولی و مالی به پایان رسیده است. اما اکنون، پس از گذشت بیش از نیم قرن، بانک‌های مرکزی جهان بار دیگر در زمره بزرگ‌ترین خریداران طلا قرار گرفته‌اند و در جهانی که اعتماد به ارزهای فیات، دولت‌ها و حتی نظام‌های اقتصادی بین‌المللی پیوسته با چالش مواجه است، طلا همچنان جایگاه

منحصربه‌فرد خود را حفظ کرده است؛ زیرا ارزش و اعتبار آن نه بر تعهد یک دولت یا یک بانک مرکزی، بلکه بر اعتماد انباشته‌شده چند هزار ساله بشر استوار است.

تغییرات ساختاری نظام پولی و مالی جهان

تحولات چند سال اخیر اقتصاد جهانی نشان می‌دهد که جهان وارد دوره‌ای از تغییرات ساختاری عمیق شده است؛ دوره‌ای که در آن مفاهیمی همچون "امنیت اقتصادی"، "تاب‌آوری زنجیره‌های تأمین"، "مدیریت ریسک ژئوپلیتیک" و "حفظ ارزش دارایی‌ها" بیش از گذشته در کانون توجه سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران قرار گرفته‌اند. در چنین فضایی، طلا بار دیگر جایگاه تاریخی خود را به عنوان یکی از مهم‌ترین "دارایی‌های راهبردی جهان" باز یافته است.

اقتصاد جهانی با چالش‌هایی نظیر رشد بدهی دولت‌ها، تداوم نااطمینانی‌های ژئوپلیتیک، تغییر آرایش قدرت اقتصادی جهان و بازنگری در ساختار ذخایر ارزی بانک‌های مرکزی مواجه است، از همین رو، انتظار می‌رود طلا همچنان یکی از دارایی‌های مورد توجه سرمایه‌گذاران و دولت‌ها باقی بماند و از این منظر، روندهای بلندمدت بازار طلا بیش از آنکه تابع نوسانات مقطعی قیمت باشد، متأثر از نیروهای ساختاری و بنیادینی است که در حال شکل دادن به نظم نوین اقتصادی جهان است.

بنابراین، رشد تقاضای طلا در سال‌های اخیر تنها ناشی از تغییر رفتار سرمایه‌گذاران نبوده، زیرا بانک‌های مرکزی جهان به یکی از بزرگ‌ترین خریداران طلا تبدیل شده‌اند و این موضوع ماهیت تقاضا را از یک تقاضای چرخه‌ای به یک تقاضای ساختاری و بلندمدت تغییر داده است و این تحول، یکی از مهم‌ترین تفاوت‌های چرخه بازار طلا با دوره‌های پیشین محسوب می‌شود.

با تحلیل متغیرهای کلیدی اقتصاد جهانی می‌توانیم این نکته را درک کنیم، که پنج عامل اصلی در سال‌های آینده مسیر بازار طلا را تعیین خواهند کرد:

۱- نرخ بهره واقعی ایالات متحده

۲- قدرت یا ضعف دلار آمریکا

۳- حجم خرید بانک‌های مرکزی

۴- سطح ریسک‌های ژئوپلیتیکی

۵- روند بدهی‌های جهانی و انتظارات تورمی

و بدیهی است، در میان این عوامل، خرید مستمر بانک‌های مرکزی و افزایش نااطمینانی‌های ژئوپلیتیکی از مهم‌ترین نیروهای حمایتی بلندمدت بازار طلا به شمار می‌روند.

با رویکرد آینده‌پژوهی نیز، محتمل‌ترین سناریو برای افق ۲۰۳۰؛ تداوم رشد تدریجی قیمت طلا در محیطی همراه با نااطمینانی‌های سیاسی و اقتصادی است و اگرچه نوسانات کوتاه‌مدت ناشی از سیاست‌های پولی و فراز و نشیب در چرخه‌های اقتصادی اجتناب‌ناپذیر خواهد بود، اما شواهد موجود نشان می‌دهد که عوامل بنیادی حمایت‌کننده بازار طلا همچنان در نقش بازیگردان اصلی بازارهای پولی و مالی حضور خواهند داشت.

البته در صنایع معدنی حوزه طلا نیز این روند با شدت بیشتر و سطح بالاتری از اهمیت حاکم خواهد بود زیرا، افزایش قیمت طلا موجب رشد ارزش ذخایر معدنی، افزایش ارزش خالص فعلی پروژه‌ها، بهبود نرخ بازده داخلی، کاهش دوره بازگشت سرمایه و افزایش جذابیت فعالیت‌های اکتشافی می‌شود و به بیانی دیگر، اثر افزایش قیمت طلا بر ارزش شرکت‌های معدنی بیش از اثر آن بر فلز طلا خواهد بود.

تحلیل عوامل بنیادی اثرگذار بر بازار طلا

۱- نرخ بهره واقعی آمریکا

از دیدگاه نظری، طلا دارایی بدون سود است. بنابراین هرچه نرخ بهره واقعی افزایش یابد، هزینه فرصت نگهداری طلا بیشتر شده و جذابیت آن کاهش می‌یابد. مطالعات فدرال رزرو نشان می‌دهد؛ رابطه معکوس قدرتمندی میان نرخ بهره واقعی و قیمت طلا وجود دارد و در صورت آغاز چرخه کاهش نرخ بهره توسط فدرال رزرو، زمینه رشد مجدد قیمت طلا فراهم خواهد شد.

۲- شاخص دلار آمریکا

قیمت جهانی طلا بر اساس دلار تعیین می‌شود و از همین رو؛ تقویت دلار موجب گران شدن دلار برای دارندگان ارزها می‌شود و به تبع آن، کاهش تقاضای جهانی طلا و افت قیمت آن را به دنبال دارد. بررسی داده‌های تاریخی نیز نشان می‌دهد همبستگی بلندمدت میان شاخص دلار و قیمت طلا منفی است.

۳- خرید بانک‌های مرکزی

یکی از مهم‌ترین تحولات بازار طلا در سال‌های اخیر، افزایش بی‌سابقه خرید بانک‌های مرکزی بوده است. کشورهایی نظیر چین، هند، ترکیه، روسیه و برخی اقتصادهای نوظهور با هدف کاهش وابستگی به دلار اقدام به افزایش ذخایر طلای خود کرده‌اند و این روند، تقاضایی ساختاری و بلندمدت برای بازار طلا ایجاد کرده است که حتی در دوره‌های رکود اقتصادی نیز تداوم دارد.

۴- ریسک‌های ژئوپلیتیکی

تجربه تاریخی نشان می‌دهد در دوره‌های بحران‌های سیاسی و نظامی، سرمایه‌گذاران به سمت دارایی‌های امن از جمله طلا گرایش دارند و مهم‌ترین ریسک‌های ژئوپلیتیکی کنونی عبارتند از: رقابت ژئوپلیتیکی آمریکا و چین، بحران اوکراین و روسیه، تنش‌های خاورمیانه، جنگ‌های تجاری و تحریم‌های اقتصادی است و به نظر می‌رسد؛ هرگونه تشدید این تنش‌ها می‌تواند موجب افزایش تقاضا برای طلا شود.

۵- تورم جهانی و بدهی دولت‌ها

بدهی جهانی در سال‌های اخیر به سطوح بی‌سابقه‌ای رسیده است و از سوی دیگر، بسیاری از اقتصادهای بزرگ جهان همچنان با چالش تورم ساختاری مواجه هستند و بدهی است؛ ترکیب بدهی بالا و تورم پایدار همواره به نفع دارایی‌های فیزیکی و به ویژه طلا عمل می‌کند.

ماتریس اثرگذاری متغیرهای کلیدی بر بازار طلا

متغیر	شدت اثر	جهت اثر
نرخ بهره واقعی	بسیار زیاد	منفی
شاخص دلار	زیاد	منفی
خرید بانک مرکزی	زیاد	مثبت
ریسک ژئوپلیتیک	زیاد	مثبت
تورم	متوسط	مثبت - با تاخیر
نفت	متوسط	مثبت - با تاخیر

تحلیل اقتصادسنجی

به منظور بررسی اثر متغیرهای کلان بر قیمت طلا، می‌توان از مدل ARDL استفاده کرد، به گونه‌ای که؛ متغیر وابسته؛ قیمت جهانی طلا باشد و متغیرهای مستقل شامل؛ نرخ بهره واقعی آمریکا، شاخص دلار، خرید بانک‌های مرکزی، تورم جهانی، قیمت نفت و شاخص ریسک ژئوپلیتیکی باشند و می‌توان متغیرهای موصوف را به شکل زیر مدل سازی نمود؛

$$\text{Gold} = \alpha + \beta_1(\text{DXY}) + \beta_2(\text{RIR}) + \beta_3(\text{CBD}) + \beta_4(\text{OIL}) + \beta_5(\text{INF}) + \beta_6(\text{GPR}) + \varepsilon$$

(انتظار می‌رود ضرایب نرخ بهره واقعی و شاخص دلار منفی و ضرایب سایر متغیرها مثبت باشند)

کاربرد مدل‌های هوش مصنوعی در پیش‌بینی قیمت طلا

پیشرفت‌های اخیر در حوزه هوش مصنوعی نیز امکان پیش‌بینی دقیق‌تر بازارهای مالی را فراهم کرده است که مهم‌ترین مدل‌های قابل استفاده شامل؛ ARIMA، VAR، Random Forest، XGBoost، LSTM، Hybrid Models و بررسی پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهد مدل‌های مبتنی بر شبکه‌های عصبی عمیق (DNN)، به ویژه LSTM، عملکرد بهتری در پیش‌بینی سری‌های زمانی قیمت طلا داشته‌اند.



سناریوها و روندهای احتمالی آینده بازار طلا

با توجه به پیچیدگی متغیرهای اقتصادی، پولی و ژئوپلیتیکی مؤثر بر بازار طلا، سناریوهای متعددی را می‌توان برای آینده این فلز گران بها متصور شد. با این حال، چهار سناریوی محتمل بیش از سایر حالات قابل توجه هستند. در سناریوی نخست، کاهش نرخ‌های بهره حقیقی در ایالات متحده، رکود یا کندی رشد اقتصاد جهانی، تشدید تنش‌های ژئوپلیتیکی، تضعیف دلار آمریکا و تداوم خرید طلا توسط بانک‌های مرکزی فرض می‌شود و در این شرایط، انتظار می‌رود تقاضا برای دارایی‌های امن افزایش یافته و قیمت طلا با رشد قابل توجهی همراه شود و حتی رکوردهای تاریخی جدیدی را به ثبت برساند. در سناریوی دوم، اقتصاد جهانی در مسیر رشد متعادل قرار می‌گیرد، نرخ‌های بهره به تدریج کاهش می‌یابد، تورم تا حدود زیادی کنترل می‌شود و بانک‌های مرکزی نیز به خرید طلا ادامه می‌دهند. پیامد این وضعیت، تداوم روند صعودی بازار طلا با شیبی ملایم‌تر و پایدارتر خواهد بود؛ به گونه‌ای که طلا همچنان جایگاه خود را به عنوان ابزاری برای حفظ ارزش دارایی‌ها حفظ می‌کند، اما از جهش‌های شدید قیمتی فاصله می‌گیرد.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

بازار جهانی طلا در آستانه ورود به دوره‌ای قرار گرفته است که از بسیاری جهات با چرخه‌های تاریخی گذشته تفاوت دارد. افزایش بی‌سابقه بدهی دولت‌ها، تشدید نااطمینانی‌های ژئوپلیتیکی، گسترش روند تنوع‌بخشی به ذخایر ارزی و کاهش وابستگی برخی کشورها به دلار آمریکا، در کنار تداوم خرید طلا توسط بانک‌های مرکزی، از مهم‌ترین عوامل ساختاری حمایت‌کننده از این فلز گران بها به شمار می‌روند. این تحولات نشان می‌دهد که طلا بیش از گذشته در حال ایفای نقشی راهبردی در نظام مالی بین‌الملل، مدیریت ریسک کشورها و فرایندهای سرمایه‌گذاری است. اگرچه در کوتاه‌مدت، قیمت طلا همچنان تحت تأثیر متغیرهایی نظیر سیاست‌های پولی فدرال رزرو، نرخ‌های بهره حقیقی،

سناریوی سوم بر پایه رشد اقتصادی قوی در ایالات متحده، تقویت ارزش دلار، افزایش بازدهی دارایی‌های مالی رقیب، کاهش تنش‌های ژئوپلیتیکی و افت تقاضا برای دارایی‌های امن استوار است. در چنین شرایطی، احتمال اصلاح یا کاهش قیمت طلا وجود دارد؛ هرچند استمرار خرید بانک‌های مرکزی می‌تواند از شدت افت قیمت‌ها بکاهد و به عنوان عاملی حمایتی عمل کند. در نهایت، سناریوی چهارم مبتنی بر وقوع شوک‌های شدید ژئوپلیتیکی یا شوک‌های مالی گسترده، نظیر گسترش درگیری‌های منطقه‌ای و بین‌المللی، بروز بحران در نظام مالی جهانی، تشدید روند واگرایی‌های ژئوآکونومیک یا افزایش بی‌اعتمادی نسبت به ارزهای ذخیره بین‌المللی است. در این سناریو، طلا بیش از آنکه یک کالای سرمایه‌گذاری باشد، به عنوان پناهگاه امن و ذخیره ارزش جهانی مورد توجه قرار می‌گیرد و احتمال جهش‌های سریع و فراتر از انتظارات متعارف در قیمت آن افزایش می‌یابد. هرچند احتمال وقوع چنین سناریویی نسبت به سایر حالات کمتر است، اما در صورت تحقق، بیشترین تأثیر را بر بازار جهانی طلا خواهد داشت.

تحولات شاخص دلار و نوسانات اقتصاد جهانی قرار خواهد داشت، اما در افق میان‌مدت و بلندمدت، برآیند عوامل بنیادی یادشده همچنان چشم‌اندازی مثبت و حمایتی برای بازار طلا ترسیم می‌کند. از این رو، انتظار می‌رود طلا جایگاه خود را نه تنها به عنوان یک دارایی امن در دوره‌های بحران، بلکه به عنوان یکی از ارکان اصلی حفظ ارزش دارایی‌ها در شرایط افزایش نااطمینانی و تغییرات ساختاری اقتصاد جهانی حفظ کند. بر این اساس، طلا همچنان یکی از جذاب‌ترین ابزارها برای حفظ ارزش سرمایه، پوشش ریسک، مقابله با آثار تورمی و تنوع‌بخشی به سبد دارایی‌ها خواهد بود و به نظر می‌رسد در سال‌های پیش رو نیز نقش آن در راهبردهای سرمایه‌گذاری، مدیریت ثروت و سیاست‌گذاری ذخایر بین‌المللی بیش از گذشته مورد توجه قرار گیرد.



گواهی نامه های شرکت کارند صدر جهان



استاندارد بین المللی سیستم مدیریت محیط زیست



استاندارد بین المللی سیستم مدیریت کیفیت



استاندارد بین المللی سیستم مدیریت ایمنی و بهداشت شغلی

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(۱ کواچی نامه)

جناب آقای دادور نیسی
مدیر عامل محترم شرکت طلای شانان

با برگزاری مسابقه بزرگداشت روز ملی صنعت و معدن و برپایی میدانی کارگردانه اغلب برگزیدگان، جناب عالی به عنوان برگزیده بهره برداری معادن شناخته شده اید.

باسرت و به پاس توفیق آسمان زرين روز ملی **صنعت و معدن**، به حضورتان تقدیم می گردد.

سرطندی و بهره دیتان را آرزو منددم.

جاس علی آبادی
رئیس هیئت مدیره
تجدد ۱۳۹۰

انتخاب به عنوان واحد برتر اکتشاف



خوارزمی
سرمایه‌گذاری
شرکت (سهامی عام)



خوارزمی

خوارزمی

ثروت‌آفرینی پایدار برای نسل‌ها

آدرس: تهران سعادت آباد، بلوار فرهنگ

نیش خیابان ۲۴ شرقی، پلاک ۱۸

کدپستی: ۱۹۹۷۸۴۳۶۶۵

تلفن: ۰۲۱۸۸۵۶۹۲۸۷-۰۲۱۸۸۵۶۹۲۰۳

ایمیل: info@kharazmi.ir

وبسایت: www.kharazmi.ir