یادداشت

موتور تولید ثروت (بخش اول)

مرور عملکرد بازارهای دارایی در دهه گذشته نشان می‌دهد که اختلاف بازدهی میان سهام، طلا، ارز، مسکن و دارایی‌های نوظهور، نتیجه نیروهای تصادفی نبوده، بلکه محصول تعامل دو عامل مهم است: ارزش ذاتی (Value) و روندهای قیمتی و رفتاری (Trend یا Momentum) که در چارچوب تصمیم‌های پرتفویی سرمایه‌گذاران شکل می‌گیرد. در سطح نظری، قیمت هر دارایی حول یک مسیر ارزش ذاتی به طور بالقوه نوسان می‌کند. ارزش ذاتی، تابعی از جریان‌های نقدی مورد انتظار، نرخ تنزیل، ریسک سیستماتیک، کاربرد اقتصادی (به ویژه در بحث کامودیتی‌ها) و نقش پوشش ریسک یا تقاضای safe haven آن دارایی است. این ارزش در طول زمان رشد می‌کند؛ زیرا متغیرهای بنیادین مانند رشد اقتصادی، افزایش بهره‌وری، تورم ساختاری، نوآوری فناوری و تعمیق و افزایش ضریب نفوذ نهادهای مالی تغییر می‌یابند. برای مثال، رشد واقعی سود شرکت‌ها، کاهش نرخ بهره واقعی، افزایش نفوذ فناوری یا افزایش تقاضای پوشش تورمی (پول داغ) می‌تواند ارزش ذاتی دارایی‌ها را بالا ببرد. با این حال، قیمت بازار همواره با ارزش ذاتی همگام نیست. بازارها به‌طور دوره‌ای وارد وضعیت بیش‌ارزش‌گذاری (Overvaluation) یا کم‌ارزش‌گذاری (Undervaluation) می‌شوند. این فاصله‌ها معمولا نتیجه شوک‌های نقدینگی، محدودیت‌های عرضه، خطاهای رفتاری و چرخه‌های سیاست پولی است.

از منظر تجربی، ادبیات مالی نشان می‌دهد که استراتژی‌های مبتنی بر Value در بلندمدت بازده اضافی ایجاد کرده‌اند. اما در کوتاه‌مدت تحت‌الشعاع روندها قرار می‌گیرند لذا نگاه ارزش مبنا صرفا می‌تواند در بازه‌های زمانی بلندمدت منجر به ایجاد آلفا برای پرتفوی سرمایه‌گذاران شود. عامل دوم، Trend یا Momentum است که به پایداری حرکت قیمت‌ها در یک جهت اشاره دارد. شواهد تجربی گسترده، از جمله مطالعات کلاسیک Jegadeesh و Titman و توسعه آن در چارچوب مدل‌های عاملی، نشان می‌دهد که دارایی‌هایی که در گذشته عملکرد بهتری داشته‌اند، در کوتاه‌مدت تمایل به ادامه روند دارند. این پدیده ناشی از رفتار توده‌ای، سوگیری‌های شناختی، محدودیت‌های نهادی سرمایه‌گذاران و ورود و خروج چرخه‌ای نقدینگی است. در بسیاری از دوره‌ها، بخش مهمی از بازده بازارها ناشی از مومنتوم و سیاست‌های پولی انبساطی بوده است، نه صرفا بهبود بنیادین.

هرچند در مثال‌هایی نظیر ترند اخیر و ادامه‌دار رشد قیمت سهام شرکت‌های فناوری محور و متمرکز بر حوزه هوش مصنوعی (به ویژه شرکت‌های موسوم به ۷ معظم در بورس آمریکا) ترکیبی از رشد ناشی از افزایش ارزش و دارای پشتوانه بنیادین و همچنین مومنتوم دیده می‌شود که این موضوع احتمال وجود حباب قیمتی در این سهام را پایین آورده است. اما چرا تقاضای سرمایه‌گذاران به یک دارایی معطوف می‌شود؟ پاسخ در نظریه انتخاب پرتفوی نهفته است. در چارچوب این مدل، سرمایه‌گذار وزن دارایی‌ها را بر اساس سه عامل کلیدی تعیین می‌کند:

نخست، بازدهی مورد انتظار نسبت به سایر بازارها؛ هرچه انتظارات بازدهی نسبی بالاتر باشد، سهم دارایی در پرتفوی افزایش می‌یابد. دوم، نقدشوندگی و هزینه مبادله؛ دارایی‌های با عمق بازار بالا و اسپرد معاملاتی پایین جذاب‌تر هستند. سوم، سطح ثروت و ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار؛ افزایش ثروت یا کاهش نااطمینانی، تقاضا برای دارایی‌های پرریسک‌تر را تقویت می‌کند. در کنار این عوامل، نقش همبستگی و تنوع‌بخشی نیز در تصمیم پرتفوی حیاتی است.

در نهایت، مسیر قیمت یک دارایی حاصل برهم‌کنش Value و Trend است. ارزش ذاتی، لنگر بلندمدت قیمت را تعیین می‌کند، در حالی که روندها، نوسانات کوتاه‌مدت و چرخه‌های قیمتی را شکل می‌دهند. زمانی که روندها از ارزش ذاتی فاصله می‌گیرند، زمینه برای اصلاح یا جهش فراهم می‌شود. بنابراین، تحلیل عملکرد ده‌ساله بازارها بدون تفکیک این دو نیرو، تصویر ناقصی از واقعیت ارائه می‌دهد و سرمایه‌گذاری موفق مستلزم فهم همزمان بنیادهای ارزش و دینامیک رفتاری بازار است. در سطح جهانی، شاخص S&P ۵۰۰ در دهه گذشته با بازده اسمی حدود دو رقمی سالانه (با احتساب سود تقسیمی) یکی از موفق‌ترین دارایی‌ها بوده است. با کسر تورم متوسط آمریکا، بازده واقعی سالانه این شاخص در محدوده ۷ تا ۸ درصد برآورد می‌شود که مطابق شواهد تاریخی، سهام آمریکا همچنان بهترین دارایی مولد ثروت در بلندمدت بوده است.

شاخص Russell ۲۰۰۰ که نماینده شرکت‌های کوچک است، بازدهی ضعیف‌تری نسبت به شرکت‌های بزرگ داشته و بازده واقعی آن در حدود ۵ تا ۶ درصد سالانه تخمین زده می‌شود؛ این شکاف بازتابی از تمرکز رشد فناوری و سودآوری در شرکت‌های بزرگ مقیاس و نرخ رشد سودآوری به مراتب قوی‌تر آنها در مقایسه با شرکت‌های کوچک است. البته به نظر می‌رسد از این نقطه به بعد سهام کوچک هم با ارزشگذاری‌های جذابتر حرفی برای گفتن می‌توانند داشته باشند.

امیررضا اعلاباف
کارشناس ارشد بازارهای مالی
Alborz.payam@gmail.com

پیام آشنا بررسی می کند

اقتصاد دیجیتال زیر فشار اختلال اینترنت

اختصاصی پیام آشنا – در هفته‌های اخیر، قطعی و اختلال گسترده اینترنت در ایران تأثیر عمیقی بر اقتصاد دیجیتال و کسب‌وکارهای مجازی گذاشته است. این بخش از اقتصاد که در سال‌های اخیر به یکی از مهم‌ترین موتورهای رشد و اشتغال کشور تبدیل شده، اکنون با خطر کاهش فعالیت، زیان‌های مالی و افزایش بی‌اثباتی روبرو است.

ابعاد خسارات اقتصادی

برآوردها درباره خسارت اقتصادی ناشی از قطعی اینترنت بسیار بالا بوده و اختلاف آمار قابل توجه است. برخی گزارش‌ها خسارت روزانه میلیاردها تومان را به اقتصاد دیجیتال نسبت داده‌اند که بخش عمده آن مستقیماً متوجه کسب‌وکارهای آنلاین است. این داده‌ها نشان می‌دهد که اقتصاد دیجیتال به عنوان محور رشد و اشتغال در دهه اخیر، بیشترین آسیب را از قطعی اینترنت متحمل شده است.

وضعیت کسب‌وکارها در دوران قطعی

با قطع اینترنت، کسب‌وکارهای آنلاین از تجارت الکترونیک گرفته تا خدمات دیجیتال، با چالش‌های جدی مواجه شدند.

- کاهش شدید فروش و درآمد، به‌ویژه در کسب‌وکارهای کوچک و متوسط.
- عدم دسترسی به اینترنت بین‌الملل موجب تاخیر در عملکرد دافت ترافیک و مشکلات در به‌روزرسانی نرم‌افزارها شد.
- بی‌اثباتی و عدم امکان برنامه‌ریزی کوتاه‌مدت، باعث افزایش نگرانی‌ها و کاهش توانایی سرمایه‌گذاری در این بخش شد.

واکنش دولت و بسته حمایتی

در واکنش به این وضعیت، دولت ایران برای کاهش تبعات اقتصادی قطعی اینترنت اقدام به تدوین بسته‌های حمایتی برای کسب‌وکارهای دیجیتال کرده است:

- بسته حمایتی شامل ۸ برنامه مختلف برای کمک به کسب‌وکارهای آنلاین است که هدف آن کاهش خسارت‌های اقتصادی و تقویت بخش اقتصاد دیجیتال است.
- بخش‌هایی از این بسته به جبران خسارت ناشی از قطعی اینترنت برای کسب‌وکارهای بومی اختصاص یافته و بخشی دیگر به تأمین سرمایه در گردش، پشتیبانی از شرکت‌های دانش‌بنیان و توسعه صادرات محصولات دیجیتال متمرکز است.
- همچنین، دولت اقدام به تمدید بسته‌های اینترنتی کرده است تا کسب‌وکارها بتوانند از خدمات اینترنتی که در زمان قطعی بلااستفاده مانده بهره‌مند شوند.

امکان جبران خسارت کسب‌وکارهای مجازی

با وجود بسته‌های حمایتی، جبران کامل خسارت کسب‌وکارهای مجازی هنوز ممکن نیست. دلیل اصلی این است که دولت منابع کافی برای پرداخت غرامت نقدی مستقیم به تمامی فعالان اقتصادی را ندارد و بیشتر حمایت‌ها به شکل تسهیلات مالی، معافیت‌های مالیاتی و بسته‌های غیرمستقیم ارائه می‌شود. این وضعیت باعث شده کسب‌وکارها همچنان با فشار نقدینگی مواجه باشند و زیان‌های ناشی از قطعی اینترنت تنها به‌طور ناقص جبران شود.

با این حال، برخی کارشناسان معتقدند که با اتخاذ تمهیداتی مانند معافیت مالیاتی، کاهش حق بیمه و تخصیص منابع هدفمند به شرکت‌های آسیب‌دیده، می‌توان اثرات قطعی اینترنت را تا حدی کاهش داد. اما در مجموع، بدون شفافیت سیاست‌های اینترنتی و تضمین دسترسی پایدار، جبران خسارت به شکل کامل و جامع عملی نخواهد بود و اقتصاد دیجیتال همچنان در معرض ریسک قرار دارد.

موانع اصلی پیش روی کسب‌وکارهای مجازی

با وجود تدوین بسته‌های حمایتی، چند چالش ساختاری و بنیادین همچنان فعالیت کسب‌وکارهای مجازی را تهدید می‌کند:

۱. محدودیت منابع برای جبران خسارت مستقیم: در حالی که بسته‌های حمایتی دولت شامل تسهیلات و معافیت‌های مالیاتی است، امکان پرداخت غرامت نقدی مستقیم به تمامی کسب‌وکارها وجود ندارد. این مسئله باعث شده که کسب‌وکارها همچنان با فشار نقدینگی مواجه باشند و توان مقابله با زیان‌های ناشی از قطعی اینترنت محدود باشد. به عبارت دیگر، حمایت‌ها بیشتر جنبه جبرانی غیرمستقیم دارند و نمی‌توانند فورا خسارت‌های روزمره کسب‌وکارها را پوشش دهند.

۲. ابهام در سیاست‌های اینترنت: نبود شفافیت و سیاست‌های نامشخص اینترنتی از جمله محدودیت‌های فنی، فیلترینگ و قطع و وصل‌های ناگهانی، باعث ایجاد بلاتکلیفی بلندمدت در برنامه‌ریزی و سرمایه‌گذاری شده است. کسب‌وکارها نمی‌توانند با اطمینان برنامه توسعه یا سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های دیجیتال خود را طراحی کنند و این موضوع ریسک فعالیت در فضای دیجیتال را افزایش داده است.

۳. وابستگی شدید به اینترنت بین‌الملل: بسیاری از خدمات حیاتی کسب‌وکارها، از جمله سیستم‌های ابری، پلتفرم‌های SaaS و ارتباط با مشتریان بین‌المللی، به اینترنت جهانی وابسته است. محدودیت‌ها در دسترسی به IP‌ها و خدمات خارجی نه تنها فعالیت روزمره را مختل می‌کند، بلکه رقابت‌پذیری کسب‌وکارها را در بازارهای بین‌المللی کاهش می‌دهد. این وابستگی عمیق، بخش مهمی از اقتصاد دیجیتال را در برابر اختلالات آسیب‌پذیر می‌کند.

اقتصاد دیجیتال ایران در بی‌قطعی اینترنت با زیان‌های کلان روبرو شده است و بسته‌های حمایتی دولت گامی مثبت برای کاهش آسیب‌ها هستند، اما هنوز جبران کامل خسارت‌ها به‌صورت مستقیم و عادلانه تحقق نیافته است. برای حفظ و تقویت اقتصاد دیجیتال، شفافیت سیاست‌های اینترنت، تضمین دسترسی پایدار و حمایت مستمر از کسب‌وکارها ضروری است.

مبلغ کالابرگ با مصرف خانوار تناسب ندارد

یک فعال کارگری معتقد است که طرح کالابرگ تنها در کوتاه مدت جواب می‌دهد و مبلغ یک میلیون تومان یا میزان مصرف یک خانوار در ماه تناسبی ندارد. لذا پیشنهاد می‌کند که تعاونی‌های مصرف برای آنکه کالا ارزان‌تر به دست مردم برسد مجددا فعال شوند.

به گزارش پیام آشنا به نقل از ایسنا، اسعد صالحی در ارزیابی اجرای طرح کالابرگ و تاثیر آن بر معیشت خانوارهای کارگری اظهار کرد: این طرح یک مسکن موقتی است و نمی‌تواند تامین کننده معیشت خانوار در کوتاه مدت باشد. کسانی که کالابرگ را طراحی کرده‌اند باید این طرح را در جهت تقویت قدرت معیشت مردم طراحی می‌کردند. همین حالا هزینه ماهانه سبد معیشت کارگران به ۳۵ میلیون تومان رسیده است و برای آنکه زندگی یک خانوار کارگری بر اساس معیار ۳.۳ نفر بچرخد باید ماهی ۳۰ میلیون تا ۳۵ میلیون تومان درآمد داشته باشد تا بتواند هزینه‌های زندگی را تامین کند.

وی افزود: در بند دوم ماده ۴۱ قانون کار بر تامین هزینه سبد معیشت خانوار تاکید شده است. اگر هزینه سبد معیشت کارگر بر اساس معیار ۳.۳ نفر را در نظر بگیریم، نفری یک میلیون تومان ۳ میلیون و ۳۰۰ هزار تومان می‌شود. لذا اعتبار یک میلیون تومانی تناسبی با معیار مربوطه و اساسا مصرف خانوار ندارد.

این فعال کارگری خاطرنشان کرد: هدف طرح حفظ قدرت خرید است، ولی همان را هم پوشش نمی‌دهد. سوال این است که آیا مصرف یک خانوار سه نفره در ماه یک عدد مرغ است که با اعتبار کالابرگ باید یک مرغ ۱.۵ کیلوگرمی خریداری کنند؟

وی تاکید کرد: اینکه گفته می‌شود خانوارها می‌توانند با مبلغ یک میلیون تومان تمام ۱۱ قلم کالا را خریداری کنند متعلق نیست و طراحان چنین طرحی باید پاسخ دهند که بر چه مبنای علمی این طرح را تدوین کرده‌اند و چرا تناسب بین مبلغ کالابرگ با مصرف خانوار رعایت نشده است؟

صالحی درعین حال احیای تعاونی‌های مصرف کارگری و کارمندی را خواستار شد و گفت: متاسفانه در طرح کالابرگ تعاونی‌ها به حاشیه رفته‌اند و تنها کاری که صورت گرفته این بوده که توزیع یک قلم برنج هندی در این طرح به تعاونی‌ها واگذار شده است. اگر تعاونی‌های مصرف کارگری و کارمندی فعال شوند کمک بزرگی به حفظ قدرت خرید خانوارهای کارگری خواهد شد.

این فعال کارگری گفت: اگر مسئولان به تعاونی‌ها باور دارند باید تعاونی‌ها را برای حفظ قدرت خرید و بهبود معیشت مردم به ویژه کارگران فعال کنند زیرا احیای تعاونی‌ها موجب می‌شود اقلام اساسی و ضروری خانوار با نرخ متاسب‌تر از بازار دست مصرف‌کنندگان برسد.

آگهی موضوع ماده ۳ قانون و ماده ۱۳ آئین نامه قانون تعیین تکلیف وضعیت ثبتی اراضی وساختمانهای فاقد سندرسمی

برابر رای شماره ۱۴۰۴۶۰۳۳۱۰۱۲۰۲۴۰۸۲ مورخ ۱۴ / ۸ / ۱۴۰۴ موضوع پرونده کلاسه ۱۴۰۳۱۱۴۴۳۱۰۱۲۰۰۲۴۴۲ هیات موضوع قانون تعیین تکلیف وضعیت ثبتی اراضی و ساختمانهای فاقد سند رسمی مستقر در واحد ثبتی ساوجبلاغ تصرفات مالکانه بلا معارض متقاضی آقای مهدی ابراهیم کرمانی نسبت به ششدانگ یک قطعه زمین زراعی به مساحت ۶۷۴ / ۰۶ متر مربع مربع تحت پلاک ۸۶۵ از ۳۳۵ اصلی موسوم به اغشت جزء حوزه ثبتی شهرستان ساوجبلاغ و از مالکیت رسمی مجتبی تابانفر واقع در اراضی روستای اغشت حوزه ثبتی ساوجبلاغ استان البرز تائید و رأی هیئت صادر گردیده است و (مورد ثبت تحت پلاک ۸۶۵ فرعی از ۳۳۵ اصلی میباشد) . لذایه منظور اطلاع عموم مراتب در دو نوبت به فاصله ۱۵ روز آگهی میشود در صورتیکه اشخاص نسبت به صدور سند مالکیت متقاضی اعتراضی داشته باشند میتوانند از تاریخ انتشار اولین آگهی به مدت دوماه اعتراض خود را به این اداره تسلیم و پس از اخذ رسید ظرف یکماه از تاریخ تسلیم اعتراض میادرت به تقدیم دادخواست به دادگاه عمومی محل نماید و گواهی تقدیم دادخواست را به اداره ثبت محل تحویل نمایند بدیهی است درصورت انقضای مدت مذکوروعدم وصول اعتراض طبق مقررات وپس ازطی تشریفات قانونی سندمالکیت صادرخواهدشد.

شناسه ۲۰۹۴۸۴۰
نوبت اول: ۱۴۰۴/۱۰/۲۸
نوبت دوم: ۱۴۰۴/۱۱/۱۳

بشیر نعیم‌زاده
رئیس اداره ثبت اسنادواملاک ساوجبلاغ
ازطرف سعیدصبرعلیلو

آگهی موضوع ماده ۳ قانون و ماده ۱۳ آئین نامه قانون تعیین تکلیف وضعیت ثبتی اراضی وساختمانهای فاقد سندرسمی

برابر رای شماره ۱۴۰۴۶۰۳۳۱۰۱۲۰۳۱۹۵۵ مورخ ۱۴۰۴/۹/۲۳ هیات موضوع قانون تعیین و تکلیف وضعیت ثبتی اراضی و ساختمانهای فاقد سند رسمی مستقر در واحد ثبتی ساوجبلاغ تصرفات مالکانه بلا معارض متقاضی شادمان فتحی فرزند حسین به شماره ملی ۱۴۶۶۹۲۵۲۵۶ در ششدانگ یک قطعه باغ به مساحت ۳۸۳۷/۱۹ متر مربع از مالکیت نصرت اله خردرنجبر نسبت به پلاک ۱۸۴ اصلی ذیل دفتر ۴۸ صفحه ۵۲۰ واقع در لشکر آباد حوزه ثبتی ساوجبلاغ استان البرز تایید و رأی هیئت صادر گردیده لذا به منظور اطلاع عمومی مراتب در دو نوبت به فاصله ۱۵ روز آگهی میشود درصورتیکه اشخاص نسبت به صدور سند مالکیت متقاضی اعتراضی داشته باشند میتوانند از تاریخ انتشار اولین آگهی به مدت دو ماه اعتراض خود را به این اداره تسلیم و پس از اخذ رسید ظرف یک ماه از تاریخ تسلیم اعتراض میادرت به تقدیم دادخواست به دادگاه عمومی محل نماید و گواهی تقدیم دادخواست را به اداره ثبت محل تحویل نمایند. بدیهی است در صورت انقضای مدت مذکور و عدم وصول اعتراض طبق مقررات و پس از طی تشریفات قانونی سند مالکیت صادر خواهد شد.

شناسه ۲۰۹۴۸۸۴
نوبت اول: ۱۴۰۴/۱۰/۲۸
نوبت دوم: ۱۴۰۴/۱۱/۱۳

بشیر نعیم‌زاده
رئیس اداره ثبت اسنادواملاک ساوجبلاغ
ازطرف کریم انصاری

اداره کل ثبت اسناد و املاک استان البرز
اداره ثبت اسناد و املاک حوزه ثبت ملک کرج - ناحیه دو

هیات موضوع قانون تعیین تکلیف وضعیت ثبتی اراضی و ساختمان های فاقد سند رسمی
آگهی موضوع ماده ۳ قانون و ماده ۱۳ آئین نامه قانون تعیین تکلیف وضعیت ثبتی و اراضی و ساختمان های فاقد سند رسمی

برابر رای شماره ۱۴۰۴۶۰۳۳۱۰۵۷۰۰۶۰۸۷ هیات اول / دوم موضوع قانون تعیین تکلیف وضعیت ثبتی اراضی و ساختمانهای فاقد ستد رسمی مستقر در واحد ثبتی حوزه ثبت ملک کرج - ناحیه دو تصرفات مالکانه بلا معارض متقاضی آقای/ خانم لیلا میرزائی فرزند علی بشماره شناسنامه ۳۷۳۸۷ صادره از کرمانشاه در یک قطعه زمین با بنای احداثی به مساحت ۱۰۱.۳۱ متر مربع از پلاک ۱۷۲۶ فرعی از ۹ اصلی واقع در ماهدشت کوچه شهید شاه‌بدافی خیابان شهید جهانگیر جهانبخش بیات دوازدهم پلاک ۸۶ خریداری از مالک رسمی آقای/ خانم محمد قلعه قوند محرز گردیده است. لذا به منظور اطلاع عموم مراتب در دو نوبت به فاصله ۱۵ روز آگهی می شود در صورتی که اشخاص نسبت به صدور ستد مالکیت متقاضی اعتراضی داشته باشند می-توانند از تاریخ انتشار اولین آگهی به مدت دو ماه اعتراض خود را به این اداره تسلیم و پس از اخذ رسید ظرف مدت یک ماه از تاریخ تسلیم اعتراض، دادخواست خود را به مراجع قضایی تقدیم نمایند. بدیهی است در صورت انقضای مدت مذکور و عدم وصول اعتراض طبق مقررات ستد مالکیت صادر خواهد شد. ۲۰۹۶۶۷۱
تاریخ انتشار نوبت اول: ۱۴۰۴/۱۰/۲۸
تاریخ انتشار نوبت دوم: ۱۴۰۴/۱۱/۱۳

عباس صبوری
رئیس ثبت اسناد و املاک