

یادداشت

بورس ارزنده است؟

تحلیل پیش‌بینی و بدون در نظر گرفتن ریسک جنگ و تشدید تنش از این ناحیه ارائه می‌شود و به بخش اقتصادی می‌پردازد. بخت ارزندگی بورس سال‌هاست تکرار می‌شود. هرچند که بازار وارد رکود می‌شود، یک گزاره ثابت دوباره روی میز می‌آید. P/E پایین است. ارزش جایگزینی، ارزش دلاری بازار و فروش شرکت‌ها رشد کرده پس بازار باید بالا برود. واقعیت بازار اما خلاف این روایت را نشان می‌دهد. بورس ممکن است ماه‌ها و حتی سال‌ها با نسبت‌های پایین معامله شود و بازده واقعی نرسد. اگر ارزندگی به تپه‌ای محرک قیمت بود، سرمایه‌های حرفه‌ای مدت‌ها قبل وارد می‌شد. ریشه خطا در خود مفهوم ارزندگی است. اغلب تحلیل‌ها فقط به سود شرکت‌ها نگاه می‌کنند و نرخ تنزیل را نادیده می‌گیرند. در حالی که در ارزش‌گذاری سهام، نرخ تنزیل تعیین‌کننده‌تر از رشد سود است. قیمت‌های بالا با سود اسمی بالا نمی‌رود بلکه با کاهش ریسک بالا می‌رود. رابطه ساده است: $P/E = (F-G) / R$ که در آن F، بازده موردانتظار سرمایه‌گذار و G، رشد پایدار سود شرکت‌هاست. کل ارزش بازار از همین اختلاف تعیین می‌شود. هرچه E، راجه‌آرتا بالاتر برود حتی بهترین شرکت‌ها هم P/E پایینی می‌گیرند.

برای درک مساله ابتدا باید یک اقتصاد نرمال را مبتدا قرارداد. اقتصادی با تورم تک‌رقمی، نرخ بهره واقعی مثبت و بلای طبیعی، ثبات سیاست‌گذاری، نقدینگی گسترده و حداقل تورم، و حداقل شوک‌های قانون‌گذاری. تجربه بازارهای نوظهور نشان می‌دهد در چنین فضای بازده موردانتظار سهامداران حدود ۱۲ تا ۱۵ درصد است. اگر رشد واقعی سود شرکت‌ها را ۵ تا ۶ درصد در نظر بگیریم، نسبت P/E رشدهای بین ۱۰ تا ۱۴ قرار می‌گیرد. این محدوده همان سطح متعارف ارزش‌گذاری در اغلب بورس‌های سالم است. اقتصاد کشورمان در نقطه مقابل این شرایط قرار دارد. نرخ بدون ریسک عملاً از ۲۰ درصد شروع می‌شود. اوراق دولتی و صندوق‌های درآمد ثابت بازدهی نزدیک به ۲۷ تا ۴۰ درصد می‌دهند. سرمایه‌گذار بدون تحمل نوسان می‌تواند چنین نرخ‌های دریافت کند. در این شرایط سهام تنها زمانی جذاب می‌شود که بازده موردانتظار آن به شکل معناداری بالاتر از این سطح باشد. علاوه بر نرخ بهره، مجموعه‌ای از ریسک‌های ساختاری نیز وجود دارد: تحریم، شوک‌های ارزی، کسری بودجه، مزمن تغییرات ناگهانی مقررات، قیمت‌گذاری دستوری و مداخلات مستقیم دولت در صنایع این متغیرها صرفاً ریسک‌های ناشی نیستند. مستقیماً بر جریان نقد شرکت‌ها اثر می‌گذارند و پرمیوم ریسک را بالا می‌راند. بهترین بازده موردانتظار سهام کمتر از ۲۵ تا ۳۰ درصد قابل تصور نیست. در سمت رشد سود نیز تصویر چندان متفاوت نیست. رشد اسمی سود شرکت‌ها عمدتاً حاصل تورم است. نه افزایش بهره‌وری یا توسعه ظرفیت، سرمایه‌گذاری ثبت سال‌هاست روند متفی دارد و محدودیت‌های تکنولوژیک و تجاری مانع رشد پایدار شمولیت است. اگر خوش‌بینانه نگاه کنیم رشد واقعی سود شرکت‌ها به سختی به ۸ تا ۱۰ درصد می‌رسد. جایگذاری از این اعداد در همان رابطه ساده نتیجه را شفاف می‌کند. با فرض نرخ بهره ۲۵ درصد، P/E رشد و نرخ رشد سودآوری (G) برابر با ۱۰ درصد نسبت P/E منظر محدود و ناامید کننده‌ای می‌شود.

این دقیقاً همان سطحی است که اکثر صنایع در بازار امروز در آن معامله می‌شود. بهترین‌ترین نسبت‌های پایین فعلی الزاماً به معنای ارزان نیست، بزرگ‌ترین مستقیم نرخ تنزیل بسیار بالاتر از سهام است. عملاً شرایط اقتصاد کلان را به رستی قیمت‌گذاری کرده‌است. برای ملموس تر شدن موضوع یک سناریوی عددی کافی است. فرض شود سود خالص کل شرکت‌های بورسی حدود ۲ هزارهت است. اگر اقتصاد ایران مشابه یک اقتصاد نرمال با P/E دوازده ارزش‌گذاری می‌شد، ارزش بازار باید به حدود ۲۴ هزارهت می‌رسید. P/E پنج‌گانه همین سود تنها ارزشی نزدیک به ۱۰ هزارهت می‌سازد. اختلافی نزدیک به دو برابر، این فاصله نه از ضعف سودآوری شرکت‌ها ناشی می‌شود و نه از بی‌توجهی سرمایه‌گذاران، متشأن صرفاً نرخ تنزیل بالاست. کاهش ریسک سیستماتیک می‌تواند بدون تغییر در سود شرکت‌ها ارزش بازار را چندین برابر کند. از همین زاویه بسیاری از رفتارهای قابل توضیح می‌شود. گزارش‌های مطلوب‌تر از مدل‌ها کار ندارند. چشم‌دلا فقط رشدهای کوتاه‌مدت ایجاد می‌کند و تحلیل بنیادی قوی الزاماً به بازدهی بالا ختم نمی‌شود. تا زمانی که نرخ بدون ریسک در سطح بالای ۲۰ درصد قرار دارد هیچ سرمایه‌گذار متعلق حاضر نیست. برای سهام با بازده موردانتظار کمتر، قیمت در چنین محیطی صحبت از کمبود اعتماد کرده‌است. اعتماد نتیجه ثبات اقتصاد کلان است. به پیش‌شرط آن کاهش کسری بودجه، مهارت نرخ بهره، ثبات مقررات و حذف مداخلات دستوری، مستقیماً نرخ بهره را پایین می‌آورد. تنها در این صورت است که نسبت‌های ارزش‌گذاری می‌تواند به سطوح بالاتر حرکت کند. بدون این اصلاحات، هر رشد قیمتی صرفاً اسمی و توری می‌خواهد بود.

جمع‌بندی روشن است: بازار سهام سرکوب شده و به اشتباه نادیده گرفته نشده‌است. بازار در حال قیمت‌گذاری ریسک کشوری است که نرخ تنزیل بسیار بالایی دارد. نسبت‌های پایین پیام این ریسک هستند. نه نشانه فرصت استثنایی. اگر کشورمان دارای اقتصادی با نرخ بهره معقول و ریسک سیاست‌گذاری محدود بود، ارزش بازار سهام می‌توانست دست‌کم دوبرابر سطح فعلی باشد. تا زمانی که این متغیرهای کلان اصلاح نشوند، انتظار رشد پایدار از محل ارزندگی انتظار دقتی نیست. بورس قبل از آنکه داستان سود شرکت‌ها باشد بازتاب ریسک کشوری است. تغییر این تصویر از اقتصاد شروع می‌شود. نه از تبلیوی معاملات.

علیرضاخان معهدی
کارشناس بازار سرمایه
Alborz.payam@gmail.com

خلأ در جوجه‌ریزی جبران شد؛ بازار به آرامش رسید

رئیس اتحادیه صنف مواد خام پروتئینی کرج در گفت و گو با پیام آشنا:



نیو احمدی - مجتبی نصیری، رئیس اتحادیه صنف مواد خام پروتئینی شهرستان کرج، در گفت‌وگو با روزنامه پیام آشنا با تشریح آخرین وضعیت بازار مرغ و تخم‌مرغ، تأکید کرد تا وجود افزایش مقطعی تقاضا در روزهای اخیر، بازار در شرایط پائین قرار دارد و هیچ‌گونه نگرانی از بلت خروج آن از کنترل وجود ندارد. وی با اشاره به عوامل مؤثر بر افزایش مصرف در مقاطع خاصی اظهار کرد: در حال حاضر سه عامل همزمان بر بازار اثرگذار است. آغاز ماه که طبق الگوی سال‌های گذشته با افزایش خرید خانوارها همراه است. افزایش تقاضا به خرید ماه مبارک رمضان و همچنین شرایط روغنی جامعه که متجر به خریدهای احتیاطی می‌شود. مجموع این عوامل به‌طور طبیعی موجب افزایش مصرف در کوتاه‌مدت شده است.

نصیری با بیان اینکه طی روزهای گذشته خلأ محدودی در جوجه‌ریزی ایجاد شده بود، افزود: این خلأ که حدود ۱۰ تا ۱۵ روز به طول

می‌شود بازار بدون تنش از این دوره عبور کند. نصیری در ادامه با اشاره به شرایط خاص استان البرز گفت: البرز استانکی مصرف‌کننده است حدود ۸۰ درصد نیاز پروتئینی خود را از استان‌های همجوار تأمین می‌کند. با این حال با افزایش شبکه توزیع، رانندگی فروشنده‌های عرضه مستقیم و کاهش نقش واسطه‌ها مدیریت بازار به شکل مطلوبی انجام شده است. وی در پایان ضمن قدردانی از عملکرد مجموعه مدیریتی استان اظهار کرد: در یک ماه و نیم گذشته از مرحله پیشگیری تا مدیریت شرایط حساس، تمامی دستگاه‌های اجرایی با هماهنگی کامل عمل کردند. حضور میدانی استاندار، همکاری سازمان صحت‌اتفاق، استفسات‌نظارت حکومتی و سایر نهادهای مسئول نقش مؤثری در حفظ ثبات بازار داشت. و این اقدامات شایسته تقدیر است. به گفته نصیری، با تداوم این روند و حمایت پشتیبانی امور مردم، بازار مرغ و تخم‌مرغ استان در مسیر آرامش و ثبات پایدار باقی خواهد ماند.

افتتاح یک واحد صنعتی تولید باتری در اشتهارد با ایجاد ۳۵۰ فرصت شغلی

مهدی پور، مدیر عامل شرکت شهرک‌های صنعتی البرز خبر داد

مختلف استان از اولویت‌های مهم به شمار می‌رود و نقش بسزایی در ایجاد اشتغال پایدار، رونق تولید و تقویت چرخه اقتصادی دارد. مهدی پور با تأکید بر ضرورت گسترش زیرساخت‌های صنعتی و توزیع متعادل واحدهای تولیدی در سطح استان تصریح کرد: هدایت صحیح سرمایه‌گذاری‌ها و توسعه زیرساخت‌ها می‌تواند به رشد اقتصادی پایدار و افزایش توان رقابتی صنایع استان کمک شایانی کند. وی در پایان با اشاره به سیاست‌های حمایتی دولت خاطرنشان کرد: شرکت شهرک‌های صنعتی استان البرز با تمرکز بر تسهیل فرآیند سرمایه‌گذاری، رفع موانع تولید و حمایت هدفمند از واحدهای صنعتی، مسیر روشنی را برای رشد صنعت، افزایش اشتغال و تحقق اهداف توسعه اقتصادی استان البرز فراهم کرده است.



این طرح افزودنی برای احداث و راه‌اندازی این واحد صنعتی بیش از یک و نیم همت سرمایه‌گذاری صورت گرفته که این موضوع نشان‌دهنده اعتماد سرمایه‌گذاران به ظرفیت‌ها، زیرساخت‌ها و توانمندی‌های شهرک‌های صنعتی استان البرز است.

همزمان با ایام دهه فجر، آیین افتتاح یک واحد صنعتی جدید با حضور معاون رئیس‌جمهور و رئیس سازمان امور اداری و استخدامی کشور، استاندار البرز، مدیرعامل و جمعی از مدیران شرکت شهرک‌های صنعتی استان و مسئولان استانی، در شهرک صنعتی اشتهارد برگزار شد. با بهره‌برداری از این واحد صنعتی، زمینه اشتغال مستقیم برای ۳۵۰ نفر فراهم شده است.

به گزارش پیام آشنا، در این مراسم، علی مهدی پور مدیرعامل شرکت شهرک‌های صنعتی استان البرز با اعلام این خبر گفت: این واحد صنعتی فعالیت خود را در حوزه تولید انواع باتری‌های خودرویی و موتورسیکلت آغاز کرده و با راه‌اندازی آن، ۳۵۰ فرصت شغلی مستقیم ایجاد شده است. وی با اشاره به حجم سرمایه‌گذاری انجام‌شده در

امروز؛ آخرین مهلت انتخاب خودرور برای سهمیه سوخت مالکان چندخودرویی

تیتنام مالکان چندخودرو از ساعت ۹ صبح روز سشنبه (۱۸ آذر ۱۴۰۴) از طریق تارنمای خدمات کارت هوشمند سوخت شرکت ملی نفت ایران به آدرس FCSNIOPDCJ.R آغاز شده است و متقاضیان فقط تا ۲۷ بهمن مهلت دارند تا با ورود به سامانه از طریق پنجره ملی خدمات دولت هوشمند (دولت من) باید مشخصات خودروهای خود را جمله شماره پلاک، سبز و پلاک و ثبت و در صورت دارا بودن چند خودرو، خودروی اصلی برای دریافت سهمیه نرخ اول و دوم را انتخاب کنند.

چند خودرو برای انتخاب خودروی منظور در مهلت یک‌هفته تعیین‌شده سامانه شرکت ملی پخش بصورت خودکار کارت سوخت دارای بیشترین تراکشی در سامانه گذشته را به‌عنوان کارت اصلی واحد سهمیه در نظر می‌گیرد و کارت سوخت سایر خودروها ابطال می‌شود. همچنین مالکان مشمول بند (۲) که کارت سوخت برخی از خودروهای آنان ابطال شده است، می‌توانند از طریق درخواست مجدد در سامانه خدمات کارت هوشمند سوخت، کارت جدید بر اساس نرخ و سهمیه سوم دریافت کنند.

برای انتخاب یکی از خودروهای این مالکان امروز ۲۷ بهمن اعلام شد. مهلت موضوع قفون تعیین تکلیف وضعیت ثبتی و اراضی و ساختمان‌های فاقد سند رسمی برابر با شماره ۱۴۰۴۰۳۳۱۰۱۱۰۰۹۸ مورخ ۱۴۰۳/۰۹/۲۹ تا ۱۴۰۳/۱۰/۲۹، شماره ۱۲۹۵ صادره از سوبجایخ فرزند علی اکبر در ششداگ یک قطعه زمین با پستی احتیاجی در آن به مساحت ۲۶۴۱۱۷ متر مربع مفروز از پلاک شماره ۱۵۶ فرعی از ۱۴۳ اصلی واقع در البرز و با خریداری از آقای علی اکبر زارع رفیع که خود مالک اولیه می‌باشد تأیید می‌تواند با منظور اعلام عموم مراتب در دو نوبت به فاصله ۱۵ روز آگهی می‌شود که مشخصات نسبت به صدور سند مالکیت متقاضی اعتراضی داشته باشد. می‌تواند از تاریخ انتشار اولین آگهی به مدت دو ماه اعتراض خود را به این اداره تسلیم و پس از اخذ رسید طرف مدت یک ماه از تاریخ تسلیم اعتراض، دادخواست خود را به مراجع قضایی تقدیم نماید. بدیهی است در صورت نقضی مدت مذکور و عدم وصول اعتراض طبق مقررات سند مالکیت صادر خواهد شد. ۲۱۰۰۲۹۵۲ تاریخ انتشار نوبت اول ۱۴۰۴/۱۱/۱۱ تاریخ انتشار نوبت دوم ۱۴۰۴/۱۱/۲۷

حوزه ثبت ملک کرج - ناحیه سه

هیات موضوع قانون تعیین تکلیف وضعیت ثبتی اراضی و ساختمان‌های فاقد سند رسمی آگهی موضوع ماده ۳ قانون و ماده ۱۳ آیین‌نامه قانون تعیین تکلیف وضعیت ثبتی اراضی و ساختمان‌های فاقد سند رسمی برابر با شماره ۱۴۰۳۳۱۰۱۱۰۰۹۸ مورخ ۱۴۰۳/۰۹/۲۹ تا ۱۴۰۳/۱۰/۲۹، شماره ۱۲۹۵ صادره از سوبجایخ فرزند علی اکبر در ششداگ یک قطعه زمین با پستی احتیاجی در آن به مساحت ۲۶۴۱۱۷ متر مربع مفروز از پلاک شماره ۱۵۶ فرعی از ۱۴۳ اصلی واقع در البرز و با خریداری از آقای علی اکبر زارع رفیع که خود مالک اولیه می‌باشد تأیید می‌تواند با منظور اعلام عموم مراتب در دو نوبت به فاصله ۱۵ روز آگهی می‌شود که مشخصات نسبت به صدور سند مالکیت متقاضی اعتراضی داشته باشد. می‌تواند از تاریخ انتشار اولین آگهی به مدت دو ماه اعتراض خود را به این اداره تسلیم و پس از اخذ رسید طرف مدت یک ماه از تاریخ تسلیم اعتراض، دادخواست خود را به مراجع قضایی تقدیم نماید. بدیهی است در صورت نقضی مدت مذکور و عدم وصول اعتراض طبق مقررات سند مالکیت صادر خواهد شد. ۲۱۰۰۲۹۵۲ تاریخ انتشار نوبت اول ۱۴۰۴/۱۱/۱۱ تاریخ انتشار نوبت دوم ۱۴۰۴/۱۱/۲۷ حسین رضانوری شد رئیس اداره ثبت اسناد و املاک ناحیه سه کرج از طرف الهه عزیز