

## بورس و بودجه ۱۴۰۵



مهرداد علیجانی  
 کارشناس اقتصادی

بودجه سال ۱۴۰۵ در شرایطی تدوین و در کمیسیون تلفیق بازاریابی شده است که اقتصاد ایران با مجموعه‌ای از محدودیت‌های هم‌زمان و مزمن مواجه است؛ ناترازی ساختاری بودجه، تورم مزمن و انتظارات تورمی بالا، محدودیت‌های دسترسی به منابع خارجی، شکنندگی درآمد‌های نفتی و ناکارآمدی تاریخی سازکارهای تخصیص یارانه و قیمت‌گذاری برخی کالاها از جمله این قیود بنیادین به‌شمار می‌روند. در چنین بستری، اصلاحات اخیر ارزی و پذیرش ضمنی سطوح بالاتر نرخ تسعیر در محاسبات بودجه‌های را می‌توان نه به‌عنوان یک انتخاب ایده‌آل، بلکه به‌مثابه تلاشی واقع‌گرایانه برای انطباق سیاست مالی با واقعیت‌های اقتصاد کلان تحلیل کرد. از منظر سیاستگذار، این اصلاحات بیش از آنکه ناظر به حل ریشه‌های مشکلات باشد، معطوف به کاهش شکاف میان متغیرهای اسمی بودجه و واقعیت‌های بازار، افزایش شفافیت حسابداری و گاستن از شدت سرکوب قیمتی است؛ رویکردی که پیامدهای آن به‌طور مستقیم و غیرمستقیم بر صنایع بورسی و به‌ویژه بازار سرمایه قابل مشاهده است.

پذیرش نرخ‌های بالاتر از بودجه، در گام نخست آثار مثبتی بر صورت‌های مالی شرکت‌های صادرات‌محور بورسی برجای می‌گذارد. صنایع پتروشیمی، فلزات اساسی و معدنی‌ها که بخش قابل توجهی از درآمد آنها ارزی است، در کوتاه‌مدت با افزایش درآمد ریالی، بهبود سود اسمی و ارتقای برخی نسبت‌های مالی مواجه می‌شوند. این تحول، به‌ویژه در شرایطی که بازار سرمایه طی سال‌های گذشته از تورم عقب مانده و بازدهی واقعی منفی را تجربه کرده است، می‌تواند نقش یک عامل جبرانی را ایفا کند و زمینه‌ساز شکل‌گیری انتظارات مثبت و رشد‌های مقطعی در قیمت سهام این گروه‌ها شود. از این زاویه، اصلاحات ارزی می‌تواند به تقویت جایگاه بازار سرمایه به‌عنوان یکی از کانال‌های جذب و هدایت نقدینگی کمک کرده و بخشی از فشار انباشته‌شده در بازارهای موازی را به سمت بورس سوق دهد.

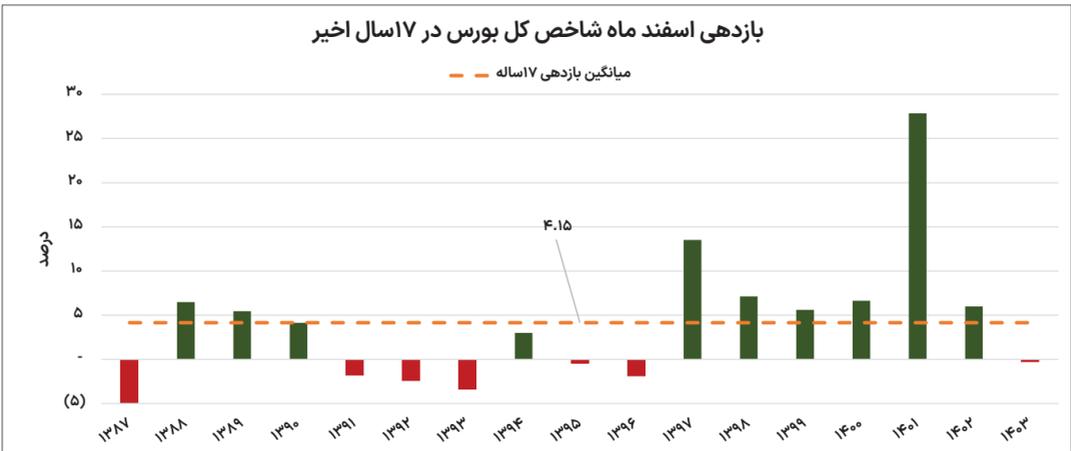
از منظر سیاستگذار، افزایش سود اسمی شرکت‌های بزرگ بورسی تنها یک پیامد جانبی نیست، بلکه بخشی از منطق بودجه‌ای محسوب می‌شود. افزایش درآمد ریالی بنگاه‌ها، امکان اخذ مالیات بیشتر، دریافت سود سهام بالاتر از شرکت‌های دولتی و شبه‌دولتی و در نتیجه تأمین بخشی از منابع بودجه را فراهم می‌کند، بدون آنکه به‌صورت مستقیم بر حجم تولید یا صادرات فشار وارد شود. در این چارچوب، نوعی هم‌راستاسازی نسبی میان منافع دولت و بنگاه‌های بزرگ شکل می‌گیرد؛ هم‌راستاسازی‌ای که از نگاه محافظه‌کارانه می‌تواند به کاهش تنش میان سیاست مالی و بازار سرمایه کمک کند و از تشدید رفتارهای سرکوبگرانه گذشته جلوگیری نماید. به بیان دیگر، دولت می‌تواند بخشی از بار کسری بودجه را از مسیر افزایش اسمی درآمد بنگاه‌ها و مشارکت آنها در تأمین مالی عمومی منتقل کند، نه از طریق فشار مستقیم بر قیمت‌ها یا محدودسازی صادرات.

با این حال، حتی در چارچوب تحلیلی همسوز با منطق سیاستگذار نیز نمی‌توان از محدودیت‌ها و ریسک‌های نهفته در این رویکرد چشم‌پوشی کرد. انکای بودجه به منابع پایدار و افزایش حجم تعهدات، احتمال تشدید مداخلات دولت در سودآوری بنگاه‌ها را افزایش می‌دهد.

۲۹

## بررسی عملکرد شاخص کل در ماه پایانی سال طی ۱۷ سال اخیر

# احتمال بُرد بورس در اسفندماه



### علی قاسمی

### با آغاز آخرین ماه سال ۱۴۰۴،

بورس تهران در شرایطی به استقبال اسفند رفته که تحت‌تأثیر ریسک‌های سیاسی و نظامی، افت‌زایی را تجربه کرده است. تشدید تنش‌های منطقه‌ای، افزایش نااطمینانی نسبت به آینده روابط خارجی و همچنین ابهام در مسیر سیاست‌های اقتصادی، موجب شده تا سرمایه‌گذاران با احتیاط بیشتری در بازار فعالیت کنند. در نتیجه این فشارها، شاخص کل با کاهش قابل توجهی همراه شده و بسیاری از نمادها به محدوده‌های ارزنده‌تری از منظر تحلیلی رسیده‌اند. با این حال، بررسی عملکرد شاخص کل بازار سهام در ۱۷ سال اخیر نشان می‌دهد که این نمادگر عمدتاً در اسفندماه کارنامه‌های سبز به بازار ارائه داده است. همچنین در اغلب سال‌ها، حتی در صورت ثبت بازدهی منفی، میزان افت شاخص در اسفندماه محدود بوده است. اکنون که بورس تهران با نسبت قیمت به سود (P/E) کمتر از ۷ واحد معامله می‌شود و ارزش دلاری بازار به سطوح تاریخی پایین رسیده، این پرسش مطرح است که آیا می‌توان به تکرار الگوی خوش‌بین بود یا سایه ریسک‌های سیاسی، مسیر متفاوتی را رقم خواهد زد؟

### شانس سبزیبوشی

نگاه آماری به عملکرد شاخص کل در دوازدهمین ماه سال طی ۱۷ سال گذشته، حاکی از آن است که احتمال ثبت بازدهی مثبت بیش از بازدهی منفی بوده است. در این بازه زمانی، شاخص کل در ۱۰ سال اسفندماه را با بازدهی مثبت به پایان رسانده و در ۷ سال عملکردی منفی داشته است. میانگین بازدهی سال‌های مثبت حدود ۸.۶ درصد بوده، در حالی که میانگین افت در سال‌های منفی حدود ۲ درصد گزارش شده است. این آمار نشان می‌دهد که نه تنها احتمال سبزیبوشی اسفند بیشتر است، بلکه شدت رشد در سال‌های مثبت به مراتب بالاتر از شدت افت در سال‌های منفی بوده است. به بیان دیگر، نسبت ریسک به بازده تاریخی اسفندماه به نفع خریداران بازار بوده است.

با این حال، تکیه صرف بر تحلیل‌های گذشته‌نگر می‌تواند گمراه‌کننده باشد. بازار سرمایه همواره تابع متغیرهای روز اقتصادی و سیاسی است و هر سال شرایط منحصر به فرد خود را دارد. بنابراین اگرچه آمار از احتمال بالای سبزیبوشی حکایت دارد، اما نباید از ریسک‌های جاری غافل شد؛ به‌ویژه در سالی که نااطمینانی‌های سیاسی نسبت به دوره‌های پیشین پررنگ‌تر به نظر می‌رسد.

پربازده‌ترین اسفندهای تاریخ بازار محسوب می‌شود. در سال ۱۳۹۸ نیز تداوم رشد نرخ ارز و ورود نقدینگی گسترده به بازار سهام، اسفند مثبتی را رقم زد. در اواخر سال ۱۳۹۹، با پیروزی جو بایدن در انتخابات ریاست‌جمهوری آمریکا و افزایش امید به احیای برجام، فضای روانی بازار بهبود یافت و شاخص کل توانست سال را با عملکردی قابل قبول به پایان برساند. پس از آن، در سال ۱۴۰۰ و با آغاز به کار دولت سیزدهم به ریاست ابراهیم رئیسی، حذف ارز ترجیحی ۴۲۰۰ تومانی در دستور کار قرار گرفت. این تصمیم که منجر به تعدیل نرخ‌های فروش در بسیاری از صنایع بورسی شد، در نهایت به نفع سودآوری شرکت‌ها تمام شد و اسفند آن سال نیز سبزیبوش به پایان رسید. پربازده‌ترین اسفندماه بورس تهران به سال ۱۴۰۱ تعلق دارد. افزایش نرخ دلار، کاهش فاصله قیمتی در بازار نیما و بازار آزاد و همچنین بهبود روابط منطقه‌ای ایران با برخی کشورهای عربی، فضای مثبتی برای بازار ایجاد کرد. شاخص کل در اسفند ۱۴۰۱ رشد کم‌سابقه ۲۸ درصدی را تجربه کرد و زمینه‌ساز رالی بهار ۱۴۰۲ شد. این رشد تاریخی، رکوردی کم‌نظیر در حافظه فعالان بازار به جا گذاشت. در اسفند ۱۴۰۲ نیز با وجود نوسانات سیاسی، ارزندگی نسبی بازار مانع از افت جدی شاخص شد و عملکردی قابل قبول ثبت شد. با این حال، در سال گذشته همزمان با بازگشت دونالد ترامپ به عرصه قدرت در آمریکا و تشدید تهدیدهای نظامی، بازار سهام از سقف ثبت‌شده در ۱۹ دی ۱۴۰۳ فاصله گرفت. افزایش تنش‌ها در منطقه و تهدیدهای مرتبط با نقش ایران در تحولات یمن، فضای احتیاطی شدیدی ایجاد کرد. در نهایت شاخص کل در اسفندماه سال قبل تقریباً بدون بازدهی به کار خود پایان داد و اسفندی خنثی را ثبت کرد.

### بازگشت بورس به رالی؟

بازار سرمایه در نیمه دوم امسال، شاهد تکرار تحولات سال گذشته است. شاخص بورس همانند سال گذشته در دی‌ماه به ماوریت خود در رالی اخیر پایان داد. همچنین امسال نیز مشابه سال قبل، تهدیدهای نظامی توسط دونالد ترامپ و افزایش ریسک‌های سیاسی، بهمن کم‌رغی را برای بازار سهام رقم زد. شاخص کل در بهمن همان امسال با سقوط ۱۵ درصدی، تلخ‌ترین بهمن بورس تهران را به ثبت رساند. قیمت‌ها در بازار سهام اکنون به نقطه‌ای رسیده که احتمال بازگشت بورس به رالی صعودی را افزایش داده است. ارزش دلاری بازار به زیر ۸۰ میلیارد دلار کشیده شده و نسبت قیمت به سود یا P/E نیز زیر ۷ واحد و در نزدیکی کف بنیادی مدنظر بورسی‌ها قرار دارد. به همین دلیل، این سناریو که بورس در اسفندماه امسال نیز کارنامه سبز خود را به نمایش بگذارد، چندان غیر محتمل نیست. اما گزینه محتمل‌تر آن است که ریسک‌های سیاسی همچنان بر سر بازار سرمایه سنگینی می‌کند و با توجه به احتمال برگزاری دوره‌های بعدی مذاکرات و افزایش تهدیدهای نظامی، کاهش بیشتر قیمت‌ها در پیشگاه بورس قرار دارد. به لحاظ فنی نیز ناگراگر اصلی منتظر آن است تا به حمایت مهم ۳ میلیون و ۵۰۰ هزار واحدی برسد.

### روایت‌های شکرین اسفندماه

بورس تهران در نیمه دوم سال عموماً تحت‌تأثیر رشد نرخ ارز و تعدیل انتظارات تورمی با رونق نسبی همراه می‌شود. در سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۰، تشدید تحریم‌ها و جهش‌های ارزی موجب شد تا اسفندماه‌های مثبتی برای بازار سهام رقم بخورد و شاخص کل در این سه سال به‌طور میانگین حدود ۵ درصد بازدهی ثبت کند. در سال‌های بعد، همزمانی اسفندماه با مذاکرات هسته‌ای و فراز و فرودهای سیاسی، نوسانات بیشتری را به بازار تحمیل کرد. با امضای توافق هسته‌ای در سال ۱۳۹۴ و اجرای آن توسط دولت حسن روحانی، بازار سرمایه واکنش مثبتی نشان داد و اسفند آن سال با رشد حدود ۳ درصدی شاخص کل به پایان رسید. هرچند تداوم ابهامات و محدود بودن آثار اقتصادی توافق موجب شد که این خوش‌بینی چندان پایدار نباشد. در اسفند ۱۳۹۶ نیز در بحبوحه افزایش احتمال خروج آمریکا از برجام و بروز ناآرامی‌های داخلی، شاخص کل با افت مواجه شد.

در سال ۱۳۹۷، آماروق برگشت. با آغاز جهش‌های پی‌درپی ارزی و رشد انتظارات تورمی، بورس تهران وارد دوره‌ای تازه شد. در اسفند ۱۳۹۷، شاخص کل رشد ۱۳.۵ درصدی را ثبت کرد که یکی از

## آگهی دعوت به مجمع عمومی فوق العاده

### شرکت نساجی هدیه البرز مشهد (سهامی عام)

به اطلاع کلیه سهام‌داران محترم می‌رساند جلسه مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت نساجی هدیه البرز مشهد (سهامی عام) به‌شهر زیر برگزار می‌گردد:  
 زمان: روز پنجشنبه مورخ ۱۴۰۴/۱۲/۱۴ رأس ساعت ۱۰:۳۰ صبح.  
 مکان: کاشان، شهرک صنعتی کویر، جاده نوش‌آباد، خیابان اطلسی، خیابان مقصد کاشانی، کد پستی: ۸۷۱۵۹۴۹۶۵۲.

#### دستور جلسه:

۱. قرانت گزارش بازرس قانونی در خصوص پیشنهاد افزایش سرمایه هیأت مدیره.
۲. اتخاذ تصمیم در خصوص افزایش سرمایه.
۳. اصلاح مفاد اساس‌نامه مرتبط با میزان سرمایه و تعداد سهام.
۴. سایر مواردی که به‌موجب قانون تجارت در صلاحیت مجمع عمومی فوق‌العاده باشد.

#### نحوه دریافت برگ حضور در جلسه:

سهام‌داران محترم حقوقی یا نمایندگان قانونی آنان، معرفی‌نامه خود را حداکثر تا دو روز قبل از برگزاری مجمع از طریق پیام‌رسان ای‌تا به شماره ذیل ارسال و از ساعت ۹ صبح روز برگزاری مجمع با ارائه اصل معرفی‌نامه و کارت شناسایی معتبر، برگه ورود به مجمع را دریافت نمایند. سهام‌داران محترم حقیقی با ارائه مدارک معتبر می‌توانند در جلسه مجمع حضور یابند.

همچنین امکان مشاهده آنلاین از طریق نشانی [https://skyroom.online/ch/it\\_mohtasham/bors-meeting](https://skyroom.online/ch/it_mohtasham/bors-meeting) برای سهام‌داران گرامی فراهم می‌باشد.

پیام‌رسان ای‌تا: ۹۱۳۳۶۱۴۷۳۲

### هیأت مدیره نساجی هدیه البرز مشهد (سهامی عام)

## TENDER INVITATION REF. 140412-CPC2



### IRAN ALUMINIUM COMPANY (IRALCO) HEREBY INVITES ELIGIBLES TO SUPPLY:

20,000 MT Calcined Petroleum Coke To get the tender instruction pack, kindly refer to our website link in below:  
<https://en.iralco.ir>  
**Closing Time:** 25<sup>th</sup> February 2026, 4:00 PM IRST (Iran Standard Time)  
 Kindly dispatch your official offers to one of the following addresses:  
 1. Trade Trade Commission Secretariat, Management Building, IRALCO Plant, Manabé Tabiee Blvd., Capital City of

Arak, 3818998116, Markazi Province of IRAN.  
 Tel: +98 86 32162014

2. Management Director's Office, 4<sup>th</sup> Floor, No. 49, Molla-Sadra Str., Vanak Square, Tehran, 1991614581, Tehran Province of IRAN  
**Tel: +98 21 88049761~2**  
**Fax: +98 21 88049028**  
 You are also able to send the offers through email by drop us lines to:  
**tenders@iralco.net // tenders@iralco.net**

Foreign Commercial Manager  
 Iran Aluminum Company

## آگهی مزایده شماره ۱۴۰۴/۷

شرکت گروه سرمایه‌گذاری آتیبه دماوند (سهامی عام) در نظر دارد املاک خود با مشخصات ذیل را با شرایط نقدی از طریق مزایده عمومی واگذار نماید. متقاضیان می‌توانند جهت کسب اطلاعات بیشتر، هماهنگی لازم برای بازدید از املاک مورد مزایده و رؤیت مدارک و دریافت اسناد مزایده از تاریخ ۱۴۰۴/۱۱/۲۷ لغایت ۱۴۰۴/۱۲/۱۰ همه روزه (بجز روزهای پنجشنبه و تعطیلات رسمی)، از ساعت ۹ تا ۱۳ به نشانی: تهران - خیابان شهید احمد قاصیر (بخارست) - کوچه ششم (شهید نور) - پلاک ۱۶ - طبقه سوم - واحد ملوک مرجه و یا از طریق تلفن تماس حاصل نمایند.

### ملاحظات:

- ۱- مبلغ سپرده شرکت در مزایده بابت هر یک از ردیف‌های مورد مزایده می‌بایست بصورت جداگانه طی فیش نقدی، چک مرزدار بین بانکی و یا چک تضمین شده بانکی طبق مندرجات اسناد مزایده تهیه و در پاکت‌های در بسته به شرکت تسلیم گردد.
- ۲- آخرین مهلت برای دریافت پاکت‌های در بسته حاوی قیمت‌های پیشنهادی، فیش یا چک سپرده و سایر اسناد و مدارک شرکت‌کنندگان در مزایده تا پایان وقت اداری روز یکشنبه مورخ ۱۴۰۴/۱۲/۱۰ است.
- ۳- پیشنهادهای فاقد امضا، کمتر از قیمت پایه، مخدوش، مبهم، مشروط، ناقص از نظر سپرده یا مدارک و نیز پیشنهادهای واصله بعد از مهلت مقرر از درجه اعتبار ساقط بوده و به آنها مطلقاً ترتیب اثر نخواهد شد.
- ۴- جلسه بازگشتی پاکت‌های واصله از سوی متقاضیان شرکت در مزایده رأس ساعت ۱۰ صبح روز دوشنبه مورخ ۱۴۰۴/۱۲/۱۱ در محل شرکت به نشانی فوق‌الذکر برگزار خواهد شد. حضور شرکت‌کنندگان در مزایده یا نماینده ایشان در جلسه مذکور با ارائه رسیدو مدارک هویتی آزاد است.
- ۵- املاک عرضه شده با مستندات فعلی و وضع موجود به فروش می‌رسند.
- ۶- شرکت در مزایده و دادن پیشنهاد به منزله اطلاع و قبول تمامی ضوابط و شرایط مزایده و بازدید از مورد مزایده و مدارک مربوطه می‌باشد و صرف شرکت در مزایده حق را برای متقاضیان خرید ایجاد ننموده و شرکت در رد یا قبول هر یک از پیشنهادهای مختار است.
- ۷- هزینه‌های آگهی و کارشناسی مزایده بر عهده برنده مزایده می‌باشد و سایر اطلاعات و جزئیات مربوطه در اسناد مزایده مندرج است.

تلفن‌های تماس: ۸۸۵۱۴۳۱۷ (۰۲۱) - ۸۸۵۱۷۷۰۹ (۰۲۱) - ۹۱۲۸۳۹۲۷۰۵ - سایت اینترنتی شرکت: [main.adic.app](http://main.adic.app)

ردیف	مورد مزایده	پلاک ثبتی	مساحت (متر مربع)		قیمت پایه (ریال)	مبلغ سپرده (ریال)	توضیحات
			اعیان	عرصه			
۱	سر قفلی مغازه (با بالکن و انباری) واقع در تهران- بزرگراه رسالت - بین خ استاد حسن بنا (مجیدیه) و خ بنی هاشم - پلاک ۱۱۷۳	۴۸/۴۸۷/۶۹۳۸	-	۷۷ (همکف) + ۳۱ (بالکن)	۲۲۱/۶۰۰/۰۰۰/۰۰۰	۹/۴۹۸/۰۰۰/۰۰۰	عرصه و اعیان اوقافی - شامل دو باب مغازه متصل به هم بانضمام بالکن فروش با وضع موجود - تخلیه
۲	شش‌دانگ یک دستگاه آپارتمان مسکونی واقع در اصفهان - خیابان میرداماد- پلاک ۴۹ (ساختمان ماه)- طبقه همکف غربی - واحد ۱	۲۳۲۳/۱	قدرالسهم	۱۳۸/۶۱	۹۵/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰	۵/۷۰۰/۰۰۰/۰۰۰	دارای سند تفکیکی - آپارتمان با پارکینگ و انباری - انتقال با وضعیت و پایانکار موجود - تخلیه
۳	شش‌دانگ یک دستگاه آپارتمان مسکونی واقع در اصفهان - خیابان میرداماد- پلاک ۴۹ (ساختمان ماه)- طبقه همکف شرقی - واحد ۲	۲۳۲۳/۲	قدرالسهم	۱۵۳/۳۵	۱۰۶/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰	۶/۰۳۰/۰۰۰/۰۰۰	دارای سند تفکیکی - آپارتمان با پارکینگ و انباری - انتقال با وضعیت و پایانکار موجود - تخلیه
۴	شش‌دانگ یک دستگاه آپارتمان مسکونی واقع در اصفهان - خیابان میرداماد- پلاک ۴۹ (ساختمان ماه)- طبقه اول غربی - واحد ۳	۲۳۲۳/۳	قدرالسهم	۱۷۲/۹۱	۱۲۰/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰	۶/۴۵۰/۰۰۰/۰۰۰	دارای سند تفکیکی - آپارتمان با پارکینگ و انباری - انتقال با وضعیت و پایانکار موجود - تخلیه
۵	شش‌دانگ یک دستگاه آپارتمان مسکونی واقع در اصفهان - خیابان میرداماد- پلاک ۴۹ (ساختمان ماه)- طبقه دوم شرقی - واحد ۶	۲۳۲۳/۶	قدرالسهم	۱۷۷/۲۹	۱۲۴/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰	۶/۷۵۰/۰۰۰/۰۰۰	دارای سند تفکیکی - آپارتمان با پارکینگ و انباری - انتقال با وضعیت و پایانکار موجود - تخلیه
۶	شش‌دانگ خانه و زمین مسکونی واقع در اصفهان - خیابان هشت بهشت غربی خیابان ملک شمالی - انتهای بن بست شاهین - پلاک ۱۹ (۲۳۱ قدیم)	۱۸۳۲/۵ ۳۸۶۳/۵	۳۱۳/۷۳	۳۱۳	۱۷۲/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰	۸/۰۱۰/۰۰۰/۰۰۰	دارای سند مالکیت - انتقال با وضعیت و پایانکار موجود - متصرف دارد
۷	شش‌دانگ یک دستگاه آپارتمان مسکونی واقع در جزیره کیش - بلوار پارس شهر آفتاب - برج آی (آ) - طبقه ۱۰ - واحد ۱۰۵۳	فرعی VC-16A از اصلی ساحل شرقی (قفله) ۶۹	۷۲/۷۲	۷۲/۷۲	۱۶۳/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰	۷/۷۴۰/۰۰۰/۰۰۰	دارای سند تفکیکی (سازمان منطقه آزاد کیش، غیر ثبتی) - انتقال با وضعیت ومستندات موجود - تخلیه