

### P/E پایین، بازتاب ریسک و بهره

صدای بورس | علیرضاخان محمدی - کارشناس بازار سرمایه نوشت: اینکه نسبت قیمت به سود (P/E) از ارزش ذاتی شرکت‌ها فاصله گرفته باشد، در شرایط فعلی اقتصاد کشور الزاماً به معنای فاصله جدی از بنیاد شرکت‌ها نیست. مبنای P/E که امروز در بازار معامله می‌شود، بیش از هر چیز تحت تأثیر بازده بدون ریسک موجود در اقتصاد است؛ بازدهی که در حال حاضر در اوراق به بالای ۳۹ درصد و در صندوق‌های سرمایه‌گذاری به محدوده ۳۸ درصد می‌رسد. چنین سطحی از بازده بدون ریسک، انتظارات سرمایه‌گذاران از سهام را تغییر داده و از جذابیت بازار سهام کاسته است. در این فضا، سرمایه‌گذار بازده بالاتری مطالبه می‌کند و همین موضوع موجب می‌شود سهام با P/E پایین‌تری معامله‌شود. حتی اگر شرکتی دارای‌های ارزشمند داشته باشد، چه دارای دلاری و چه ارزش جایگزینی بالااین مولفه‌ها در شرایط فعلی جایگاه تحلیلی پیشین خود را از دست می‌دهند. به بیان دیگر، صرف اتکاب‌ه ارزش جایگزینی یا دارای‌های ارزی، الزاماً اثر تعیین‌کننده‌ای بر P/E نخواهد داشت؛ زیرا قیمت‌گذاری در مبنای مجموعه‌ای از ریسک‌هایی انجام می‌شود که سرمایه‌گذاران آنها را، الحاظ می‌کنند. در کنار نرخ‌بازده بدون ریسک، ریسک‌های سیاسی، تنش‌های ژئوپولیتیک، تشدید تحریم‌ها و خودتحریم‌هانیز بر این معادله اثر گذارند.بر این‌پنداین عوامل باعث شده شرکت‌ها با وجود ارزندگی و برخورداری از ارزش ذاتی، با P/E پایین‌تری در بازار معامله‌شوند. از این رو، هر P/E پایین الزاماً دل‌ارزنده بودن سهم نیست؛ بلکه می‌تواند بازتاب ریسک‌های ادراک‌شده و تردید نسبت به تداوم روند سودآوری شرکت‌ها باشد. چشم‌اندازی که به واسطه تشدید تحریم‌ها پیش روی اقتصاد قرار گرفته، موجب شده پیشخالی فعالان بازار نسبت به استمرار سودآوری شرکت‌ها وافق فعالیت آنها با توجه به ریسک‌های سیاسی و تنش‌های نظامی خوش‌بین نباشند. در مقابل، اگر این ریسک‌ها از معادله حذف‌شوند، چشم‌انداز سودآوری، فروش شرکت‌ها و حسی P/E قابل‌تخصیص به آنها می‌تواند به‌مراتب بالاتر از ارقامی باشد که اکنون در بازار مشاهده می‌شود. به‌طور مثال، اگر P/E تعادلی برای بازار بورس کشور در نظر گرفته شود، عدد ۸ به‌عنوان سطح تعادلی شناخته می‌شود؛ سطحی که بازار هر زمان از آن فاصله گرفته، در ادامه به آن نزدیک‌شده‌است. با این حال، شرایط کنونی با وضعیت یک سال، دو سال یا حتی چندماه گذشته متفاوت‌است و افزایش ریسک‌ها، مطالبه بازدهی بالاتر را در پی داشته که خودبه P/E پایین‌تر منجر می‌شود. در این میان، نرخ بهره و نرخ تورم نیز نقش مستقیمی در این فرآیند دارند. هر چه نرخ بهره بالاتر باشد، با توجه به بازده بدون ریسک موجود، از جذابیت سرمایه‌گذاری در سهام کاسته می‌شود؛ مگر آنکه چشم‌انداز مثبتی شکل گیرد یا سطح تنش‌ها کاهش یابد. از سوی دیگر، دولت ممکن‌است به دلیل کسری بودجه، اوراق خود را با نرخ‌های بالاتری عرضه کند که این نیز به تقویت بازده بدون ریسک منجر می‌شود. نرخ تورم نیز چه از منظر افزایش بهای تمام‌شده شرکت‌ها و اثرگذاری بر سودآوری آنها و چه از منظر تنزلی که در ارزش‌گذاری لحاظ می‌شود، عامل تعیین‌کننده‌ای است. در مجموع، دو متغیر نرخ بهره و تورم، چه در حوزه سیاست‌سازی و چه در بازار پول، تأثیری مستقیم و بسزا بر ارزندگی شرکت‌ها، جذابیت سرمایه‌گذاری و در نهایت سطح P/E بازار دارند.

### بازار سرمایه، پیشران تولید و توسعه اقتصادی

علی‌رضا زندیان عضو کمیسیون اقتصادی مجلس شورای اسلامی با تأکید بر نقش راهبردی بازار سرمایه در اقتصادهای در حال توسعه گفت:هدایت نقدینگی به سمت بورس می‌تواند به تأمین سرمایه در گردش واحدهای تولیدی، رشد اشتغال و کاهش فعالیت‌های غیرمولد منجر شود. زندیان با تأکید بر نقش کلیدی بازار سرمایه در اقتصادهای در حال توسعه‌اعلام کرد:بخش قابل توجهی از مسیر توسعه اقتصادی هر کشور از طریق بازار سرمایه می‌گذرد و این بازار می‌تواند به‌عنوان موتور محرک حوزه تولید عمل کند. با باین‌انکه هدایت صحیح نقدینگی به سمت بورس، آغاز مثبت گسترده‌ای در اقتصاد خواهد داشت، افزود: بازار سرمایه قادر است منابع مالی را از بازارهای غیرمولد و کاذب همچون سکه و سایر فعالیت‌های مستقیم‌انه به سمت بخش‌های مولد هدایت کند. این اقدام موجب تأمین سرمایه در گردش و منابع مورد نیاز واحدهای تولیدی شده و زمینه‌افزایش تولید را فراهم می‌کند. زندیان ادامه داد: در صورت تقویت نقش بازار سرمایه در تأمین مالی واحدهای تولیدی می‌تواند با ظرفیت‌بالتری فعالیت کنند و حتی برنامه‌های توسعه‌ای خود را گسترش دهند. این روند به‌طور مستقیم در افزایش اشتغال، کاهش بیکاری و بهبود شاخص‌های کلان اقتصادی اثر گذار خواهد بود. عضو کمیسیون اقتصادی مجلس با اشاره به عضویت‌های تازه در این حوزه تأکید کرد:موضوع بازار سرمایه و شاخص بورس در جلسات متعدد کمیسیون اقتصادی مورد بررسی قرار گرفته و تلاش شده حمایت‌های لازم از این بازار صورت گیرد. او اعلام کرد: دولت باید توجه ویژه‌ای به بازار سرمایه داشته باشد و سیاست‌های حمایتی موثری را در دستور کار قرار دهد. مجلس نیز در جایگاه نظارتی خود، روند اجرای این سیاست‌ها را دنبال می‌کند. حمایت از بازار سرمایه در چارچوب برنامه هفتم توسعه نیز مورد توجه قرار دارد و جزئیات آن در فرصت‌های آینده تشریح خواهد شد.

## تعادل

«تعادل» وضعیت بازار سهام در اقتصادهای بزرگ را بررسی می‌کند

# بورس‌های جهانی در دوراهی سیاست

بازارهای سهام جهانی در سال‌های اخیر وارد دوراهی از نوسان‌های ساختاری، عدم قطعیت‌های ژئوپولیتیک و تغییرات بنیادین در سیاست‌های پولی و مالی شده‌اند. پایان سیاست‌های انبساطی بی‌سابقه پس از همه‌گیری کرونا، بازگشت تورم به اقتصادهای پیشرفته، افزایش نرخ‌های بهره، تشدید تنش‌های ژئوپولیتیک و تحول در زنجیره‌های تأمین جهانی، همگی موجب شده‌اند بورس‌ها دیگر صرفاً با منطق رشد اقتصادی حرکت نکنند، بلکه به‌شدت به اخبار سیاسی، داده‌های تورمی و تصمیمات بانک‌های مرکزی حساس باشند. در چنین فضای، بررسی وضعیت بورس‌های جهانی بدون تحلیل پیوند آنها با سیاست‌ارزی، از رویکردهای منطقی‌ای ممکن نیست.

#### وال استریت میان رشد فناوری

#### وفشار نرخ بهره

بازار سهام آمریکا همچنان مهم‌ترین و اثرگذارترین بورس جهان محسوب می‌شود. شاخص‌های اصلی مانند S&P۵۰۰ داوجونز و نزدک در سال‌های اخیر رفتار دوگانه‌ای از خود نشان داده‌اند. از یک‌سویر، کشت‌های بزرگ فناوری، به‌ویژه در حوزه هوش مصنوعی، نیمه‌هادی‌ها و خدمات دیجیتال، رشد قابل توجهی را تجربه کرده‌اند و موتور محرک شاخص نزدک بوده‌اند. از سوی دیگر، افزایش نرخ بهره توسط فدرال رزرو برای مهار تورم، فشار سنگینی بر سهام شرکت‌های کوچک‌تر، بخش مسکن و صنایع مهم‌تر وارد کرده‌است. سرمایه‌گذاران در بورس آمریکا اکنون بیش از هر زمان دیگری به داده‌های تورمی، گزارش اشتغال و سخنرانی‌های مقامات فدرال رزرو واکنش نشان می‌دهند. بازار در حال قیمت‌گذاری آینده‌ای است که در آن کاهش نرخ بهره با تأخیر و به‌صورت تدریجی انجام می‌شود. همین مساله باعث شده نوسان‌گیری کوتاه‌مدت افزایش یابد و افق سرمایه‌گذاری بلندمدت با احتیاط بیشتری دنبال شود.

#### اروپا؛ بحران انرژی

بورس‌های اروپایی در مقایسه با آمریکا وضعیت شکننده‌تری دارند. شاخص‌هایی مانند DAX آلمان، CAC۴۰ فرانسه و FTSE۱۰۰ بریتانیا تحت تأثیر رشد اقتصادی ضعیف، بحران انرژی و تنش‌های ژئوپولیتیک قرار گرفته‌اند. جنگ اوکراین، وابستگی تاریخی اروپا به انرژی وارداتی و فشار تورمی ناشی از افزایش هزینه‌ها، سودآوری بسیاری از شرکت‌های صنعتی اروپایی را کاهش داده‌است. بانک مرکزی اروپا نیز مانند فدرال رزرو ناچار به افزایش نرخ بهره شده، اما اقتصادهای اروپایی ظرفیت کمتری برای تحمل سیاست‌های انقباضی دارند. به همین دلیل، بورس‌های اروپا بیشتر در وضعیت نوسانی و بدون روند مشخص قرار گرفته‌اند. با این حال، برخی صنایع مانند انرژی‌های تجدیدپذیر، داروسازی و صنایع دفاعی توانسته‌اند عملکرد دیپتری نسبت به کل بازار داشته باشند.

#### آسیا؛ رشد نامتوازن از چین تا ژاپن

بازارهای سهام آسیا تصویر بسیار متنوعی از خود ارائه می‌دهند. چین به‌عنوان دومین اقتصاد بزرگ جهان، با افزایش ساختاری متعددی مواجه‌است. بحران بخش املاک، بدهی بالای دولت‌های محلی، کاهش اعتماد مصرف‌کننده و تنش‌های تجاری با آمریکا، بورس‌های شانگهای و شژن را تحت فشار قرار داده‌اند. سیاست‌های

#### بازارهای نوظهور؛ فرصت‌های بزرگ

#### باریسک‌های بالا

بورس‌های بازارهای نوظهور همواره ترکیبی از فرصت و ریسک بوده‌اند. کشورهای مانند برزیل، مکزیک، آفریقای جنوبی و ترکیه از یک‌سوی و قیمت‌های جذاب سهام و ظرفیت رشد اقتصادی در خور دارند و از سوی دیگر با ریسک‌های سیاسی، نوسانات ارزی و وابستگی به سرمایه خارجی مواجه‌اند. افزایش نرخ بهره در آمریکا معمولاً موجب خروج سرمایه از این بازارهای می‌شود و فشار بر ارزش‌های محلی را افزایش می‌دهد. در عین حال، تغییر در زنجیره‌های تأمین جهانی و تمایل شرکت‌های چندملتی به تنوع‌بخشی جغرافیایی، فرصت‌های جدیدی برای برخی بازارهای نوظهور ایجاد کرده‌است. کشورهایی که ثبات سیاسی نسبی و سیاست‌های اقتصادی قابل‌پیش‌بینی‌تری دارند، توانسته‌اند عملکرد بهتری در جذب سرمایه‌گذاری خارجی ثبت کنند.

#### نقش کالاها و انرژی در جهت‌دهی به بورس‌های جهانی

قیمت کالاهای اساسی مانند نفت، گاز، فلزات و محصولات

کشاورزی نقش کلیدی در عملکرد بورس‌های جهانی ایفا می‌کند. افزایش قیمت نفت به نفع بورس کشورهای صادرکننده انرژی و به زیان اقتصادهای واردکننده تمام می‌شود. نوسانات بازار انرژی که ناشی از تنش‌های ژئوپولیتیک در خاورمیانه و اروپا است، به‌طور مستقیم بر سودآوری شرکت‌ها و انتظارات تورمی اثر می‌گذارد. فلزاتی مانند مس و آلومینیوم، به‌عنوان شاخصی از سلامت اقتصاد جهانی در نظر گرفته می‌شوند. کاهش تقاضای چین برای این فلزات، سیگنالی منفی برای بازارهای سهام جهانی تلقی می‌شود. در حالی که افزایش سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها و انرژی‌های پاک می‌تواند تقاضا برای آنها را تقویت کند.

#### نقش بورس ایران

بازار سهام ایران اگرچه به‌دلیل تحریم‌ها، ارتباط مستقیمی با سرمایه‌گذاران بین‌المللی ندارد، اما به‌صورت غیرمستقیم می‌تواند از این روند منتفع شوند. در مقابل، رکود جهانی و کاهش تقاضا برای کالاهایی می‌تواند فشار مضاعفی بر بازار سهام ایران وارد کند، حتی اگر عوامل داخلی به‌طور موقت این بازار حمایت‌کنند. بورس‌های جهانی در مقطع حساسی قرار دارند؛ جایی که رشد اقتصادی، سیاست‌های پولی و ریسک‌های ژئوپولیتیک به‌طور هم‌زمان بر تصمیمات سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارد. آمریکا همچنان لیدر بازارهای سهام است، اما چالش‌ترخ بهره بالا مواجه‌است. اروپا با رشد ضعیف دست‌وپنجه نرم می‌کند، آسیا تصوری ناهمگون ارائه می‌دهد و بازارهای نوظهور میان فرصت و ریسک در نوسان‌اند. در این میان، بورس ایران مسیری متفاوت‌اما بی‌ارتباط با جهان طی می‌کند. این بازار بیش از هر چیز به متغیرهای داخلی وابسته‌است، اما از کانال قیمت‌های جهانی کالون‌ترخ ارز، از تحولات بین‌المللی تأثیر می‌پذیرد. آینده بورس‌ها، چه در سطح جهانی و چه در ایران، بیش از هر زمان دیگری نیازمند تحلیل چندبعدی مدیران ریسک و درک عمیق از پیوند اقتصاد و سیاست‌است.

چهارشنبه ۶ اسفند ۱۴۰۴ | ۷۱ رمضان ۱۴۴۷ | سال دوازدهم | شماره ۱۳۶۷ | Wed, Feb. 25, 2026

## بازار سرمایه

### رویداد

### عرضه اولیه جدید در فرابورس

نشست خبری عرضه‌اولیه سهام شرکت کشت‌و صنعت شیفته‌آرای شرق در فرابورس ایران بر گزار شد. محسن شریعتی مدیرعامل شرکت کشت‌و صنعت شیفته‌آرای شرق گفت: شرکت تاکنون موفق شده حدود ۵۰ درصد از سهم بازار غذاهای آماده و نیمه‌آماده کشور را تأمین کند و امیدواریم در آینده با توان بیشتری در مسیر حمایت از اقتصاد ملی ایفای نقش نمایم. وی افزود: در سال‌های گذشته سیاست تقسیم‌سود شرکت به‌گونه‌ای بوده که تا سقف ۶۰ درصد سود محقق شده میان سهامداران توزیع شده‌است؛ با این حال، در برنامه‌های آتی، رویکرد شرکت بر اتخاذ سیاست حداقلی در تقسیم سود به‌منظور تقویت منابع داخلی و پشتیبانی از برنامه‌های توسعه‌ای متمرکز خواهد بود. به گفته شریعتی، اساس برنامه‌ریزی انجام‌شده، ۱۲ درصد از سهام شرکت از طریق عرضه‌اولیه و وارد بازار خواهد شد که این میزان، ۴۰ درصد به صندوق‌های سرمایه‌گذاری و ۸۰ درصد به عموم سرمایه‌گذاران اختصاص می‌یابد. منابع حاصل از این عرضه‌اولیه در راستای اجرای طرح‌های توسعه‌ای، بهبود سرمایه در گردش و پیشبرد سایر برنامه‌های توسعه‌ای شرکت مورد استفاده قرار خواهد گرفت. جواد صادقی بنامشوازلتصادی شرکت کشت‌و صنعت شیفته‌آرای شرق گفت: پس از موفقیت شرکت در تبدیل ساختار حقوقی به سهامی عام، حوزه تولید کنسرو و کمپوت به‌عنوان یکی از ارکان زنجیره ارزش صنایع غذایی ارتقا یافته و در اولویت برنامه‌های توسعه‌ای مجموعه قرار گرفته‌است. در این راستا، تمرکز اصلی شرکت بر تولید و عرضه‌غذاهای آماده و نیمه‌آماده کنسروی معطر شده و هدف گذاری شده‌است تا توسعه‌یافته محصولات، سهم موثری در تأمین نیازهای غذایی خلوارهای کشور ایفا شود. وی افزود: سرمایه شرکت تاکنون طی پنج مرحله افزایش یافته و به ۱۲۰ میلیارد تومان رسیده‌است. این افزایش سرمایه بدون استفاده از تجدیدارزیابی دارای‌ای‌ها و عمدتاً از محل مطالبات حال شده سهامداران تأمین شده‌است. همچنین در حوزه دارویی، شرکت جدیدی به ثبت رسیده که در پی انعقاد قرارداد همکاری با دانشگاه فردوسی، موفق به تولید محصولی نوآورانه شده و جزئیات آن در آینده اطلاع‌رسانی خواهد شد. به گفته صادقی، پناه‌تک کپ‌نیروی انسانی شرکت شامل ۲۱۹ نفر پرسنل مستقیم‌است که در دوره‌های فصولی با توجه به افزایش حجم تولید، این تعداد افزایش می‌یابد. او افزود: در سال ۱۴۰۳، میزان تولید حدود ۳۴ درصد افزایش یافته و در شش‌ماه نخست سال جاری نیز رشد حجمی ۱۵ درصدی ثبت شده‌است. صادقی پناه افزود: یکی از مزیت‌های رقابتی شرکت بر برخورداری از سبد متنوع برندهای ایرانی پاسخگویی به سلیق مختلف نوسان‌اند. در این میان، بورس ایران مسیری متفاوت‌اما بی‌ارتباط با جهان طی می‌کند. این بازار بیش از هر چیز به متغیرهای داخلی وابسته‌است، اما از کانال قیمت‌های جهانی کالون‌ترخ ارز، از تحولات بین‌المللی تأثیر می‌پذیرد. آینده بورس‌ها، چه در سطح جهانی و چه در ایران، بیش از هر زمان دیگری نیازمند تحلیل چندبعدی مدیران ریسک و درک عمیق از پیوند اقتصاد و سیاست‌است.

**رشد ۵۷ درصدی، عملکردی فراتر از میانگین صنعت**
داشته‌است. این شرکت توانسته با رشدی قابل توجه، سهم بازار خود را افزایش دهد و یکی از شرکت‌های موفق این گروه باشد.
■ **گلگلیا با درآمد ۲ هزار و ۴۲۹ میلیارد تومانی و رشد ۴۹ درصدی، عملکردی مشابه غیاک دارد.**
رشد ۴۹ درصدی گلگلیا قابل‌اعمالی است. این شرکت برای رسیدن به جمع برترین‌ها، نیازمند استراتژی‌های تهاجمی‌تر است.
■ **غیاک با درآمد ۱ هزار و ۶۴۱ میلیارد تومانی و رشد ۶۲ درصدی، عملکردی فراتر از میانگین داشته‌است.**
این شرکت نشان داده که می‌تواند با سرعتی بالا حرکت کند و سهم بازار خود را افزایش دهد.
■ **غیاک با درآمد ۲ هزار و ۳۲۶ میلیارد تومانی و رشد ۵۵ درصدی، عملکردی نزدیک به میانگین صنعت داشته‌است.**
رشد ۵۰ درصدی غیاک قابل قبول است و برای رسیدن به جایگاه‌های بالاتر، نیاز به رشد بیشتری بوده که با این سطح‌قابل‌سخت‌است.
■ **غشسان با درآمد ۲ هزار و ۶۶۶ میلیارد تومانی و رشد ۵۷ درصدی، عملکردی فراتر از میانگین داشته‌است.**
این شرکت نشان داده که می‌تواند با سرعتی بالا حرکت کند و سهم بازار خود را افزایش دهد.
■ **غشسان با درآمد ۱ هزار و ۹۴۹ میلیارد تومانی و رشد ۵۴ درصدی، عملکردی نزدیک به میانگین صنعت داشته‌است.**
رشد ۵۴ درصدی غشسان قابل قبول و نشان‌دهنده عملکرد شرکت همگام با بازار است.
■ **غشسان با درآمد ۲ هزار و ۶۶۶ میلیارد تومانی و رشد ۵۷ درصدی، عملکردی فراتر از میانگین داشته‌است.**
این شرکت نشان داده که می‌تواند با سرعتی بالا حرکت کند و سهم بازار خود را افزایش دهد.
■ **غشسان با درآمد ۲ هزار و ۶۶۶ میلیارد تومانی و رشد ۵۵ درصدی، عملکردی نزدیک به میانگین صنعت داشته‌است.**
رشد ۵۰ درصدی غشسان قابل قبول است و برای رسیدن به جایگاه‌های بالاتر، نیاز به رشد بیشتری بوده که با این سطح‌قابل‌سخت‌است.
■ **غشسان با درآمد ۲ هزار و ۶۶۶ میلیارد تومانی و رشد ۵۷ درصدی، عملکردی فراتر از میانگین داشته‌است.**
این شرکت نشان داده که می‌تواند با سرعتی بالا حرکت کند و سهم بازار خود را افزایش دهد.
■ **غشسان با درآمد ۲ هزار و ۶۶۶ میلیارد تومانی و رشد ۵۵ درصدی، عملکردی نزدیک به میانگین صنعت داشته‌است.**
رشد ۵۰ درصدی غشسان قابل قبول است و برای رسیدن به جایگاه‌های بالاتر، نیاز به رشد بیشتری بوده که با این سطح‌قابل‌سخت‌است.
■ **غشسان با درآمد ۲ هزار و ۶۶۶ میلیارد تومانی و رشد ۵۵ درصدی، عملکردی نزدیک به میانگین صنعت داشته‌است.**
رشد ۵۰ درصدی غشسان قابل قبول است و برای رسیدن به جایگاه‌های بالاتر، نیاز به رشد بیشتری بوده که با این سطح‌قابل‌سخت‌است.



محاملحی از جمله عواملی هستند که ریسک سیستماتیک بازار را افزایش داده‌اند. با این وجود، در مقایسه با بسیاری از بورس‌های جهانی، نسبت‌های ارزش‌گذاری در بورس ایران در سطح پایینی قرار دارند. این موضوع از دید برخی تحلیلگران نشان‌دهنده پتانسیل رشد در صورت بهبود شرایط سیاسی و اقتصادی‌است. هر چند تحقق این پتانسیل نیازمند اصلاحات ساختاری و ثبات در حالی که بورس‌های جهانی به‌شدت به نرخ بهره و سیاست‌های پولی حساس هستند، بورس ایران بیشتر به نرخ‌ارز و تورم و کاهش نوسان می‌دهد. این تفاوت ساختاری باعث شده همسنگی بورس تهران با شاخص‌های جهانی محدود باشد. با این حال، از منظر چرخه‌های کالایی، شباهت‌هایی میان بورس ایران و بورس کشورهای صادرکننده مواد خام مشاهده می‌شود. اگر قیمت‌های کالاهای در مسیر صعودی قرار گیرند، شرکت‌های بزرگ بورسی ایران می‌توانند از این روند منتفع شوند. در مقابل، رکود جهانی و کاهش تقاضا برای کالاهایی می‌تواند فشار مضاعفی بر بازار سهام ایران وارد کند، حتی اگر عوامل داخلی به‌طور موقت این بازار حمایت‌کنند. بورس‌های جهانی در مقطع حساسی قرار دارند؛ جایی که رشد اقتصادی، سیاست‌های پولی و ریسک‌های ژئوپولیتیک به‌طور هم‌زمان بر تصمیمات سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارد. آمریکا همچنان لیدر بازارهای سهام است، اما چالش‌ترخ بهره بالا مواجه‌است. اروپا با رشد ضعیف دست‌وپنجه نرم می‌کند، آسیا تصوری ناهمگون ارائه می‌دهد و بازارهای نوظهور میان فرصت و ریسک در نوسان‌اند. در این میان، بورس ایران مسیری متفاوت‌اما بی‌ارتباط با جهان طی می‌کند. این بازار بیش از هر چیز به متغیرهای داخلی وابسته‌است، اما از کانال قیمت‌های جهانی کالون‌ترخ ارز، از تحولات بین‌المللی تأثیر می‌پذیرد. آینده بورس‌ها، چه در سطح جهانی و چه در ایران، بیش از هر زمان دیگری نیازمند تحلیل چندبعدی مدیران ریسک و درک عمیق از پیوند اقتصاد و سیاست‌است.

## روند شرکت‌های لبنی در بورس



شرکت‌های لبنی در ۹ ماهه آسمال با وجود چالش‌های اقتصادی، عملکردی قابل توجه داشته‌اند. این نشان می‌دهد که مردم هنوز لبنیات را از سفره خود حذف نکرده‌اند و شرکت‌های توانمند توانسته‌اند از این بازار رو به رشد سهم خوبی بگیرند. گفته می‌شود حاشیه سود صنایع لبنی نیمه نخست سال حدود ۱۷ درصد بوده، اما فشار ناشی از رقابت شدید بازار و همچنین ملاحظات مربوط به قدرت خرید مردم، شرکت‌ها را به پذیرش سود بسیار کمتری مجبور کرده‌است. مقامات صنعتی بر این نکته تأکید دارند که سیاست‌های کنونی صنعت، بر کاهش قیمت تمام‌شده برای مصرف‌کننده متمرکز است. به‌عنوان نمونه، برای اجرای طرح‌های حمایتی مانند کالابک، سود صنایع شیر ایران کاهش یافته و با بهره‌وری می‌تواند تولید را سودآورتر کرد. غشهر با درآمد ۲۲ هزار میلیاردی و رشد ۶۷ درصدی، بی‌رقیب در صدر ایستاده و غنانه با جهش ۹۸ درصدی، جوانه‌ای تازه در این عرصه‌است. اما در سوی دیگر، غمازگ و غالیبر با درآمد ۳۴ و ۴۴ درصدی، کارنامه ضعیف داشتند که از مدیریتی‌های ناکارآمد و بحران‌های عملیاتی روایت می‌کنند.
■ **غشهر با درآمد ۲۲ هزار و ۸۷۲ میلیارد تومانی و رشد ۶۷ درصدی، بی‌تردید پادشاه پلایمن‌انج این گروه است.**
این شرکت به تنهایی نزدیک به ۴۰ درصد از کل درآمد صنعت را در اختیار دارد و با رشد ۶۷ درصدی، نشان داده که تسلطش در بازار لبنیات رونق دارد. رقیب بارشده‌ای ۵۰ تا ۱۰۰ درصدی می‌تازند، غمازگ نه تنها رشد نکرده، که عقب‌گردی سنگین داشته‌است. افت ۲۴ درصدی یعنی این شرکت بیش از یک سوم از درآمد خود را نسبت به سال قبل از دست داده‌است. اینجاد دیگر نمی‌توان پای مشکلات صنعت را وسط کشید، بوی بحران و ناکارآمدی به مشام می‌رسد. سهامداران غمازگ باید زنگ خطر را جدی بگیرند و از مدیران شرکت پاسخ بخواهند.
■ **غالیبر با درآمد ۴۰۶ میلیارد تومانی و افت ۴۴ درصدی، بدترین عملکرد این گروه را به خود اختصاص داده‌است.**
این شرکت که روزگاری حرفی برای گفتن داشت، حالا به حاشیه‌رنده شده‌است. افت ۴۴ درصدی یعنی غالیبر نزدیک به نیمی از درآمد خود را ظرف یک سال از دست داده‌است. این آمار، یک سقوط آزاد است. درآمد ۴۰۶ میلیارد تومانی برای شرکتی که در صنعت لبنیات فعالیت می‌کند، رقم ناچیزی است و نشان می‌دهد غالیبر عملاً از گردونه رقابت خارج شده‌است. سهامداران این شرکت باید در انتظار روزهای سختی باشند، مگر آنکه معجزه‌ای در مدیریت رخ دهد. غازیان با درآمد ۱ هزار و ۶۶۸ میلیارد تومانی و رشد ۸۹