

بہ نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

حکلیل تأثیر لایحه پیشنهادی بودجه ۹۴ بر بازار سرمایه

محمد توحیدی و مجید کبری

۲۰۱۵ - ۳۰ - ۹۳

تاریخ: دیماه ۱۳۹۳

چکیده

لایحه بودجه سال ۹۴ در تاریخ ۱۶ آذر ۹۳ توسط دولت تقدیم مجلس گردید که برخی موارد بودجه دارای اثرات قابل ملاحظه‌ای بر بازار سرمایه می‌باشد که از جمله این موارد می‌توان به نرخ ارز، سیاست‌های دولت در حوزه واگذاری‌های اصل ۴۴، ترکیب درآمدهای دولت از ابعاد مالیات، فروش نفت، خوراک، بهره مالکانه، تعرفه‌ها، واگذاری باقیمانده سهام دولت در بانک‌ها و بیمه‌های مشمول واگذاری و... اشاره نمود و همگی موضوعاتی است که سهامداران مختلف نگران تصمیمات دولت و مجلس در زمینه آن هستند. در این گزارش سعی بر تحلیل لایحه پیشنهادی بر بازار سرمایه است.

کلمات کلیدی

لایحه بودجه ۹۴، تأثیر لایحه بودجه بر بازار سرمایه، نرخ ارز، فروش نفت



لایحه بودجه سال ۹۴ در تاریخ ۱۶ آذر ۹۳ توسط دولت تقدیم مجلس گردید که برخی موارد بودجه دارای اثرات قابل ملاحظه‌ای بر بازار سرمایه می‌باشد که از جمله این موارد می‌توان به نرخ ارز، سیاست‌های دولت در حوزه واگذاری‌های اصل ۴۴، ترکیب درآمدهای دولت از ابعاد مالیات، فروش نفت، خوراک، بهره مالکانه، تعرفه‌ها، واگذاری باقیمانده سهام دولت در بانک‌ها و بیمه‌های مشمول واگذاری و... اشاره نمود و همگی موضوعاتی است که سهامداران مختلف نگران تصمیمات دولت و مجلس در زمینه آن هستند.

لایحه بودجه سال آینده با رقمی بالغ بر ۸,۳۷ هزار میلیارد تومان بسته شده که نسبت به سقف بودجه ۸۰۳ هزار میلیارد تومانی سال جاری حدود ۳۵۰ هزار میلیارد ریال (۴/۲ درصد) رشد دارد. همچنین منابع بودجه عمومی دولت از لحاظ درآمدها و واگذاری‌های سرمایه‌ای و مالی و مصارف بودجه عمومی دولت از حیث هزینه‌ها و تملک دارایی‌های سرمایه‌ای و مالی در لایحه بودجه ۹۴، بار رشد ۱۳/۶ درصدی نسبت به بودجه سال جاری به رقم ۲۶۷ هزار میلیارد تومان رسیده است. بخش درآمدهای دولت در بودجه ۹۴ نسبت به بودجه ۹۳، ۱۹ درصد رشد و واگذاری‌های سرمایه‌ای ۸ درصد کاهش و واگذاری‌های مالی یک درصد رشد را نشان می‌دهد.

درآمدهای مالیاتی در بودجه ۹۴ نسبت به ۹۳ با افزایش ۲۲/۵ درصدی به رقم ۸۶ هزار میلیارد تومان رسیده است. همچنین سهم درآمدهای مالیاتی از مجموع درآمدهای دولت در بودجه ۹۴، حدود ۷۲ درصد پیش‌بینی گردیده است، در حالی که این سهم در سال ۹۳، حدود ۷۱ درصد بوده است. این در حالی است که قیمت هر بشکه نفت خام در لایحه بودجه ۹۴، ۷۲ دلار در نظر گرفته شده است، در حالی که بودجه ۹۳ با نفت ۱۰۰ دلاری بسته شده بود. کاهش قیمت نفت سبب کاهش سهم درآمدهای نفتی در بودجه سال ۹۴ تا ۳۳ درصد شده است.

نرخ تسعیر ارز در لایحه بودجه ۹۴، با افزایش ۷ درصدی، ۲۸۵۰ تومان در نظر گرفته شده است، این در حالی است که نرخ دلار در بودجه امسال ۲۶۵۰ تومان بوده است.

سقف درآمد اجرای قانون هدفمندی یارانه‌ها در لایحه بودجه ۹۴، ۴۸ هزار میلیارد تومان در نظر گرفته شده که نسبت به بودجه امسال بدون تغییر باقی مانده است که در نگاه اول نشان‌دهنده این است که دولت در لایحه پیشنهادی قصدی برای اجرای فاز جدید هدفمندی یارانه‌ها ندارد و دولت به دنبال ثبات قیمت‌ها در سال آینده است.

اعتبار طرح‌های عمرانی در سال آینده ۴۸ هزار میلیارد تومان پیش‌بینی گردیده است که نسبت به بودجه سال ۹۳ (۴۱ هزار میلیارد تومان)، دارای رشد حدود ۱۶ درصدی است.

در بخش واگذاری‌های دارایی‌های مالی، دولت این ردیف درآمدی را با رشدی ۳۹ درصدی نسبت به سال گذشته ۳۱ هزار میلیارد تومان پیش‌بینی کرده است. رشد ۸۳ درصدی فروش اسناد خزانه و اوراق مشارکت که رقمی در حدود ۱۱ هزار میلیارد تومان برآورد شده است، نشان‌دهنده سیاست انقباضی دولت و تلاش در جهت کنترل نقدینگی کشور دارد. در همین بخش درآمدی، درآمد ناشی از واگذاری شرکت‌های دولتی با رشدی ۷/۱۶ درصدی، رقمی در حدود ۱۷/۵ هزار میلیارد تومان برآورد شده است.

در جدول شماره ۱ برخی ارقام مهم لایحه بودجه ۹۴ و همچنین مقایسه این ارقام با بودجه ۹۳ ذکر گردیده است.

جدول شماره ۱- مقایسه ارقام بودجه ۹۳ و ۹۴ (ارقام به میلیارد تومان)

عنوان	قانون بودجه ۹۳	لایحه بودجه ۹۴	درصد تغییر
منابع بودجه کشور	۸۰۳۰۰۰	۸۳۷۰۰۰	۴/۲
منابع بودجه عمومی کشور	۲۳۵۰۰۰	۲۶۷۰۰۰	۱۳/۶
بودجه جاری	۱۴۹۰۰۰	۱۶۶۰۰۰	۱۱/۴
بودجه عمرانی	۴۱۲۵۰	۴۷۷۶۹	۱۵/۸
درآمدهای مالیاتی	۷۰۲۵۴	۸۶۱۰۹	۲۲/۵
جبران خدمات کارکنان	۶۵۱۵۱	۶۴۵۴۸	-۱
اعتبار حقوق و دستمزد	۴۹۱۵۵	۴۷۲۲۴	-۴
یارانه	۲۱۲۶۴	۱۵۶۴۳	-۲۶/۵
درآمد فروش نفت	۷۷۷۹۹	۷۱۰۷۵	-۸/۷
کسری تراز عملیاتی	منفی ۴۸۹۸۳	منفی ۴۶۴۶۲	-۵/۲
بودجه شرکت‌های دولتی	۵۹۷۰۰۰	۵۹۶۰۰۰	-۰/۲
بودجه رفاه اجتماعی	۳۱۲۲۰	۴۸۷۳۷	۵۶/۱
درآمد مالکیت دولت	۱۸۸۹۵	۱۹۷۹۹	۴/۷
درآمد جرایم و خسارات	۲۰۲۲	۴۶۷۹	۱۳۱
فروش اموال منقول و غیرمنقول	۱۰۸۰	۱۵۴۵	۴۳
واگذاری شرکت‌های	۲۳۱۰۰	۱۷۵۰۰	-۲۵

			دولتی
۸۳	۱۱۰۰۰	۶۰۰۰	فروش اوراق مشارکت

۲ تأثیر لایحه بودجه ۹۴ بر بازار سرمایه

۲.۱ کاهش قیمت نفت

در بودجه امسال به دلیل کاهش قیمت جهانی نفت، قیمت نفت در بودجه سال ۹۴، ۷۲ دلار در نظر گرفته شده و درآمدهای ناشی از فروش نفت در حدود ۳۲ درصد کل درآمدهای دولت می‌باشد. درآمدهای حاصل از فروش نفت در بودجه سال ۹۳، ۷۷،۷۹۹ هزار میلیارد تومان، و در لایحه بودجه سال ۹۴ این درآمدها ۷۱،۰۷۵ هزار میلیارد تومان پیش بینی شده است که با کاهش ۸.۷ درصدی مواجه شده است. هر چند روند قیمت نفت در سطح جهانی بر وضعیت عملکرد شرکت‌های نفتی و پالایشگاهی در بورس اثر منفی دارد، اما شرکت‌هایی که مواد اولیه آن‌ها از محصولات نفتی تأمین می‌شود، که شامل صنایع پتروشیمی، لاستیک و پلاستیک، فلزات اساسی و فولاد می‌شود، به دلیل کاهش نرخ نفت در سطح جهانی، با کاهش قیمت مواد اولیه همراه هستند که در نتیجه حاشیه سود آنها با افزایش همراه خواهد بود و همچنین این کاهش هزینه می‌تواند اثر گرانی ارز را برای این صنایع جبران کند.

۲.۲ کاهش بهره مالکانه

براساس لایحه بودجه سال ۹۴، درآمد حاصل از بهره مالکانه و حقوق دولتی معادن ۱۵ هزار میلیارد ریال پیش بینی شده است، در حالی که در بودجه سال جاری، این مبلغ ۱۸ هزار میلیارد ریال و در سال ۹۲ حدود ۸ هزار میلیارد ریال بوده است. در سال ۹۴ دولت نه تنها افزایشی از بابت حق انتفاع قائل نشده است، بلکه آن را کاهش نیز داده است که این خبر می‌تواند گام‌های مثبتی برای صنایع سنگ‌آهنی و فولادسازی‌ها باشد. براساس لایحه بودجه سال ۹۴، کلیه اشخاص حقیقی و حقوقی استخراج‌کننده معادن سنگ‌آهن موظف‌اند بابت حق انتفاع بهره‌برداری ۳۰ درصد مبلغ فروش سنگ‌آهن خام، دانه‌بندی و کنسانتره پرداخت کنند.

خاطر نشان می‌گردد بطور مسلم رشد صنایع معدنی مستلزم شفافیت سیاست‌های دولت درباره این صنعت و افزایش پیش‌بینی‌پذیری وضعیت آینده آن است و تعیین عوارض مختلف از جمله حق انتفاع دارنده پروانه بهره‌برداری معادن سنگ‌آهن در بودجه سالانه به کاهش شفافیت بازار و کاهش قابلیت پیش‌بینی‌پذیری آن منجر می‌شود که این امر تعریف پروژه‌های جدید و انجام سرمایه‌گذاری در طرح‌های توسعه‌ای را به شدت کاهش می‌دهد. در این راستا پیشنهاد شده است که قیمت نهاده‌های موردنیاز صنایع

فعال در بازار سرمایه و عوارض مربوط به معادن سنگ آهن در چارچوب قانون بلندمدت تعیین شود تا به بازار سرمایه برای تجهیز منابع مالی به منظور انجام سرمایه‌گذاری‌های جدید کمک شود. همچنین تعیین عوارض ۳۰ درصدی بر فروش معادن، هزینه بسیار سنگینی به شرکت‌های سنگ آهنی بزرگ فعال در بورس تحمیل خواهد کرد و زیان درخور ملاحظه سرمایه‌گذاران این شرکت‌ها را در پی خواهد داشت.

۲.۳ نرخ خوراک پتروشیمی

در مورد خوراک پتروشیمی‌ها لازم به ذکر است مصوبه مجلس مبنی بر واگذاری تعیین قیمت خوراک پتروشیمی‌ها به دولت براساس یک فرمول ده‌ساله است که مانع از دست‌اندازی دولت به سود پتروشیمی‌ها از طریق افزایش نرخ خوراک آن‌ها می‌شود؛ زیرا یکی از مهم‌ترین عوامل مشکلات بورس طی سال گذشته تصمیم‌گیری‌های کوتاه‌مدت روی متغیرهای تأثیرگذار در این بازار بود. بنابراین تصویب خروج این ارقام از بودجه سالانه و تعیین آن‌ها به صورت مقررات بلندمدت و باثبات دارای تأثیر مثبت بر صنایع پتروشیمی است. همچنین کاهش قیمت ارز می‌تواند به کاهش قیمت مواد اولیه تعداد قابل توجهی از شرکت‌های پتروشیمی حاضر در بورس و به تبع کاهش هزینه‌های این شرکت‌ها بینجامد و به نوعی بتواند اثرات افزایش احتمالی قیمت ارز را بر این صنایع پوشش دهد.

۲.۴ افزایش بودجه‌های عمرانی

بودجه عمرانی دولت در بودجه ۹۳، بالغ بر ۴۱ هزار میلیارد تومان بوده که در لایحه بودجه ۹۴، با رشد ۱۵/۸ درصدی بالغ بر ۴۷ هزار میلیارد تومان پیش‌بینی شده است و این پیامد مثبتی برای بازار سرمایه به موازات افزایش بودجه عمرانی و رشد اقتصادی است. این امر می‌تواند تأثیر مثبتی بر صنایع زیرساختی مانند شرکت‌های پیمانکاری، راه‌وساختمان و فنی‌ومهندسی داشته باشد که در دو سال گذشته شرایط خوبی نداشته‌اند رشد بودجه عمرانی کشور می‌تواند نشان از توسعه فرایندهای سرمایه‌گذاری در کشور باشد که این امر در صنایع مختلف مانند سنگ آهنی‌ها، فولادی‌ها و سیمانی‌ها نیز تأثیر مثبت دارد. همچنین در بودجه عمرانی سهم ویژه‌ای جهت تکمیل فازهای پارس جنوبی و میادین مشترک نفت و گاز و نیروگاه‌ها دیده شده است و این می‌تواند اخبار مثبتی برای گروه تجهیزات و برقی‌ها باشد.

در لایحه بودجه ۹۴، به توسعه زیر ساخت‌های پهنای باند و حوزه فناوری اطلاعات و ارتقاء زیر ساخت‌های فیبر نوری توجه شده است، که با توجه به رشد مستمر تقاضا در این حوزه می‌توان صنایع IT را جزء کم ریسک‌ترین و پر بازده‌ترین صنایع از منظر بودجه در نظر گرفت.

در لایحه بودجه ۹۴ با توجه به افزایش سهم صادرات برق تا سقف ۱۲ هزار میلیارد تومان و نیز ضمن تأکید بر استفاده از تجهیزات ساخت داخل می‌توان سرمایه‌گذاری بیشتر در حوزه‌های نیروگاهی و تجهیزات برقی را شاهد بود.

لازم به ذکر است هر چند افزایش بودجه عمرانی در نگاه نخست نکته مثبتی برای شرکت‌های بورسی خواهد بود اما این تأثیر مثبت زمانی برای شرکت‌های حاضر در تالار شیشه‌ای محقق خواهد شد که این بودجه به صورت کامل تخصیص یابد، اما با توجه به ناتوانی دولت در تخصیص بودجه طی امسال و سال گذشته بعید به نظر می‌رسد سال آینده هم این بودجه به طور کامل محقق شود.

۲.۵ افزایش حجم انتشار اوراق بهادار دولتی

در بخش واگذاری‌های دارایی‌های مالی، دولت این ردیف درآمدی را با رشدی ۳۹ درصدی نسبت به سال گذشته ۳۱ هزار میلیارد تومان پیش‌بینی کرده است. رشد ۸۳ درصدی فروش اسناد خزانه و اوراق مشارکت که رقمی در حدود ۱۱ هزار میلیارد تومان برآورد شده است، نشان‌دهنده سیاست انقباضی دولت و تلاش در جهت کنترل نقدینگی کشور دارد. در همین بخش درآمدی، درآمد ناشی از واگذاری شرکت‌های دولتی با رشدی ۷/۱۶ درصدی، رقمی در حدود ۱۷/۵ هزار میلیارد تومان برآورد شده است. افزایش حجم انتشار اوراق بهادار دولتی مستلزم داشتن بازار سرمایه‌ای جذاب و پررونق است و می‌تواند تاثیر مثبتی بر تأمین مالی بودجه عمرانی، توسعه زیر ساخت‌ها و رشد نقدینگی به بازار داشته باشد. از سوی دیگر انتشار اوراق مشارکت و اجاره با نرخ‌های موجود با توجه به شرایط کشور جذابیتی برای سرمایه‌گذاران ندارد که لازم است جهت ایجاد جذابیت، نسبت به افزایش یا شناور کردن نرخ این اوراق اقدامات لازم صورت پذیرد. همچنین دولت مجاز است اسناد خزانه اسلامی با سررسید یک تا سه ساله به منظور تسویه بدهی‌های خود تا سقف ۵۰ هزار میلیارد ریال به طلبکاران غیر دولتی واگذار کند که این اسناد معاف از مالیات و قابل معامله در بورس و فرابورس می‌باشد.

۲.۶ رشد درآمدهای مالیاتی

مهم‌ترین بخش درآمدهای عملیاتی مربوط به مالیات است که با رشدی ۲۲/۵ درصدی نسبت به سال گذشته رقمی در حدود ۸۶ هزار میلیارد تومان پیش‌بینی شده است که این افزایش درآمدهای مالیاتی ممکن است موجب کاهش توان نقدینگی شرکت‌ها شود. در بخش مالیات‌ها، مالیات مربوط به شرکت‌های حقوقی، با رشد ۲۶ درصدی به رقم ۲۰ هزار میلیارد تومان رسیده است که باتوجه به عدم تغییر نرخ مالیات، می‌توان دریافت که این جریان اثر کاهنده‌ای بر جریان اقتصادی نخواهد داشت و این افزایش مبلغ بر دوش پرداخت‌کنندگان قبلی نیست و به تبع برای تحقق آن باید شاهد کاهش معافیت‌های مالیاتی شرکت‌ها یا شناسایی مشمولان جدید مالیاتی و جلوگیری از فرارهای مالیاتی باشیم و این امر سبب استقرار سیستم‌های دقیق مالیاتی و شفافیت و کارایی بیشتر اقتصادی خواهد شد.

در بخش درآمدهای مالیاتی شاهد افزایش ۲۵ درصدی مالیات بر واردات هستیم که این موضوع می‌تواند خبر خوبی برای تولیدکنندگان داخلی باشد. افزایش ۵ درصدی تعرفه واردات خودرو و افزایش ۴ درصدی تعرفه واردات محصولات فرهنگی و صنایع دستی نظیر محصولات صوتی، تصویری و... از جمله اخبار مثبت برای صنایع داخلی است.

یکی دیگر از منابع مهم درآمد مالیاتی، مالیات بر ارزش افزوده است که با رشد ۶۲ درصدی به رقم ۲۵ هزار میلیارد تومان افزایش یافته است. این افزایش موجب می‌شود قیمت کالایی که بدست مصرف‌کننده می‌رسد افزایش یابد که این به نوبه خود موجب کاهش جذابیت خرید برای مصرف‌کننده می‌شود.

در نگاه کلی کاهش سهم درآمدهای دولت از حوزه نفت و مشتقات آن و انتقال آن به حوزه مالیات امری مثبت ارزیابی می‌شود، به طوری که نوسانات بهای نفت موجب تلاطم در بودجه کشور نخواهد شد، اما با این حال افزایش ۲۲/۵ درصدی درآمدهای دولت در حوزه مالیات تاحدودی توان نقدینگی بخش‌های تولید و خدمات را با توجه به شرایط رکود تورمی حاکم بر اقتصاد کشور خواهد کاست و سبب افزایش هزینه برای شرکت‌ها خواهد شد.

۲.۷ افزایش نرخ تسعیر ارز

قیمت دلار در لایحه پیشنهادی بودجه ۲۸۵۰ تومان در نظر گرفته شده است که نسبت به بودجه سال ۹۳ که ۲۶۵۰ تومان در نظر گرفته شده بود با افزایش ۷ درصدی روبرو هستیم. افزایش نرخ دلار سبب افزایش هزینه تمام شده برای شرکت‌ها و صناعی می‌گردد که حجم واردات مواد اولیه آن‌ها زیاد است. افزایش قیمت مواد اولیه شرکت‌های خودرویی، شرکت‌های دارویی و ... و کاهش حاشیه سود آن‌ها از تبعات افزایش نرخ تسعیر ارز خواهد بود. از سوی دیگر صنایع صادرات محور (مانند شرکت‌های فعال در صنعت سیمان، معدن و ...) با افزایش نرخ دلار می‌توانند حاشیه سود و عایدات خود را افزایش دهند. شرکت‌هایی نیز که هم مصارف ارزی دارند و هم درآمدهای ارزی (مانند صنعت پتروشیمی، صنعت فولاد و ...)، در صورتی که وزن صادرات محصولات این شرکت‌ها بیشتر از واردات (مصارف ارزی) آن‌ها باشد با تعدیلات مثبت عایدی رو به رو خواهند بود.

بطور کلی افزایش نرخ ارز می‌تواند به حمایت از صادرات، افزایش تولید ملی، افزایش سرمایه‌گذاری‌های داخلی و جذب سرمایه خارجی و به طور کلی رونق بورس کمک نماید.

۲.۸ افزایش سرمایه بانک‌های دولتی

طبق لایحه بودجه ۹۴، بانک‌های دولتی می‌توانند ۵ هزار میلیارد ریال افزایش سرمایه بدهند. بر این اساس به دولت اجازه داده شد تا سقف ۵ هزار میلیارد ریال وجوه حاصل از واگذاری باقیمانده سهام دولت در بانک‌ها و بیمه‌های مشمول واگذاری مطابق با دستورالعملی که به تصویب وزارت امور اقتصادی و دارایی، سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران می‌رسد، با رعایت سیاست‌های کلی و قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی به افزایش سرمایه بانک‌های دولتی اختصاص یابد. افزایش سرمایه بانک‌های دولتی می‌تواند اثری مثبت بر بازار سرمایه اعمال کند. افزایش سرمایه بانک‌های دولتی سبب می‌گردد که این بانک‌ها منابع مالی بیشتری برای ارایه تسهیلات به شرکت‌های تولیدی و بنگاه‌ها در دسترس آنان قرار دهد که به طور قطع این امر بر تأمین مالی و سرمایه مورد نیاز شرکت‌های بورسی مؤثر خواهد بود.

۲.۹ عدم تغییر در بودجه هدفمندی یارانه‌ها

دولت در لایحه پیشنهادی بودجه ۹۴ سقف بودجه هدفمندی یارانه‌ها را بدون تغییر ۴۸ هزار میلیارد تومان تصویب کرده است. جزئیات لایحه بودجه ۹۴ کل کشور نشان می‌دهد، دولت برنامه‌ای برای اجرای فاز جدید هدفمندی یارانه‌ها در سال آینده ندارد و کل منابع و مصارف هدفمندی یارانه در تبصره ۲۱ لایحه بودجه ۹۴ مانند سال گذشته ۴۸ هزار میلیارد تومان در نظر گرفته شده است که از این میزان، مبلغ ۵/۲ هزار میلیارد تومان در اجرای ماده ۸ قانون هدفمند کردن یارانه‌ها برای کمک به بخش تولید، بهبود حمل‌ونقل عمومی و بهینه‌سازی مصرف انرژی در واحدهای تولیدی، خدماتی و مسکونی و جلوگیری از آلودگی محیط زیست اختصاص یافته است.

خاطر نشان می‌گردد دولت در لایحه پیشنهادی بودجه ۹۴، یارانه نان و انرژی را نسبت به بودجه سال ۹۳ کاهش داده است که همین امر احتمال اجرای فاز سوم هدفمندی یارانه‌ها را تقویت می‌کند. طبق بودجه امسال یارانه انرژی (مابه‌التفاوت قیمت برق و سوخت نیروگاه‌ها) ۵/۳ هزار میلیارد تومان مصوب شده بود اما دولت رقم این یارانه را برای سال آینده ۴ هزار میلیارد تومان پیشنهاد کرده است.

تبصره ۲ بند (ط)، تبصره ۹ بند (ه) و تبصره ۹ بند (ز) لایحه بودجه شامل افزایش هزینه مصرف آب، برق و گاز می‌باشد که افزایش بهای مصرفی اقلام یادشده، هزینه‌های تولید صنایع بورسی را به میزان قابل توجهی افزایش می‌دهد؛ مساله‌ای که با توجه به رکود حاکم بر اقتصاد کشور، شرایط فعالیت شرکت‌های تولیدی را دشوارتر می‌کند. بر این اساس به منظور کم کردن هزینه‌های ناشی از این تصمیم، مناسب است که شرکت‌های تولیدی فعال در صنایع وابسته به اقلام یاد شده از شمول بندهای فوق خارج شوند.

۳ جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

نکته قابل ملاحظه در بودجه سال ۹۴ این است که افزایش صرف سقف بودجه مهم نیست، بلکه مهم میزان تحقق آن است. بودجه دولت با وجود افزایشی بودن نسبت به سال گذشته، بودجه‌ای کاملاً انقباضی است. با کاهش قیمت نفت و به تبع کاهش سهم درآمدهای نفتی دولت در لایحه بودجه، سهم درآمدی منابع مختلف غیر نفتی به خصوص درآمدهای مالیاتی، اخذ عوارض آب، برق و گاز، دریافت حقوق مالکانه از معادن و ... مورد توجه قرار گرفته است که این امر می‌تواند صنایع وابسته به اقلام یاد شده را تحت تأثیر قرار دهد. هر چند روند قیمت نفت در سطح جهانی بر وضعیت عملکرد شرکت‌های نفتی و پالایشگاهی در بورس اثر منفی دارد، اما شرکت‌هایی که مواد اولیه آن‌ها از محصولات نفتی تأمین می‌شود، که شامل صنایع پتروشیمی، لاستیک و پلاستیک، فلزات اساسی و فولاد می‌شود، به دلیل کاهش نرخ نفت در سطح جهانی، با کاهش قیمت مواد اولیه همراه هستند که این امر می‌تواند اثر افزایش نرخ ارز را خنثی نماید و به نفع آنان باشد. نکته مهم دیگر این که افزایش نرخ ارز، هر چند بهای تمام شده شرکت‌هایی را که مجبور به واردات موارد اولیه هستند، افزایش می‌دهد اما شرکت‌های صادرات محور را با افزایش حاشیه سود مواجه خواهد ساخت. بطور کلی افزایش نرخ ارز می‌تواند به حمایت از صادرات، افزایش تولید ملی، افزایش سرمایه‌گذاری‌های داخلی و جذب سرمایه خارجی و به طور کلی رونق بورس کمک نماید.

اثرات سایر اقلام بودجه ۹۴ بر بازار سرمایه بشرح ذیل تبیین می‌گردد:

- در مورد بهره‌مالکانه در سال ۹۴ دولت نه تنها افزایشی از بابت حق انتفاع قائل نشده است، بلکه آن را کاهش نیز داده است که این خبر می‌تواند گام‌های مثبتی برای صنایع سنگ‌آهنی و فولادسازی‌ها باشد. اما باز هم تعیین عوارض ۳۰ درصدی بر فروش معادن، هزینه بسیار سنگینی به شرکت‌های سنگ‌آهنی بزرگ فعال در بورس تحمیل خواهد کرد و زیان درخور ملاحظه سرمایه‌گذاران این شرکت‌ها را در پی خواهد داشت.
 - در مورد نرخ خوراک پتروشیمی‌ها، تصویب خروج این ارقام از بودجه سالانه و تعیین آن‌ها به صورت مقررات بلندمدت و باثبات دارای تأثیر مثبت بر صنایع پتروشیمی است.
 - در مورد بودجه‌های عمرانی، هر چند افزایش بودجه عمرانی در نگاه نخست نکته مثبتی برای شرکت‌های بورسی خواهد بود اما این تأثیر مثبت زمانی برای شرکت‌های حاضر در تالار شیشه‌ای محقق خواهد شد که این بودجه به صورت کامل تخصیص یابد.
 - در بخش واگذاری‌های دارایی‌های مالی، افزایش حجم انتشار اوراق بهادار دولتی مستلزم داشتن بازار سرمایه‌ای جذاب و پررونق است و می‌تواند تأثیر مثبتی بر تأمین مالی بودجه عمرانی، توسعه زیرساخت‌ها و رشد نقدینگی به بازار داشته باشد. از سوی دیگر انتشار اوراق مشارکت و اجاره با نرخ‌های موجود با توجه به شرایط کشور جذابیتی برای سرمایه‌گذاران ندارد که لازم است جهت ایجاد جذابیت، نسبت به افزایش یا شناور کردن نرخ این اوراق اقدامات لازم صورت پذیرد.
 - همچنین افزایش سرمایه بانک‌های دولتی می‌تواند اثری مثبت بر بازار سرمایه اعمال کند. افزایش سرمایه بانک‌های دولتی سبب می‌گردد که این بانک‌ها منابع مالی بیشتری برای ارایه تسهیلات به شرکت‌های تولیدی و بنگاه‌ها در دسترس آنان قرار دهد که به طور قطع این امر بر تأمین مالی و سرمایه مورد نیاز شرکت‌های بورسی مؤثر خواهد بود.
- بطور کلی دولت در بودجه ۹۴ تلاش دارد با نگاه به داخل و درآمدهای عملیاتی و با در نظر گرفتن شرایط بازار نفت، روند استقلال بودجه از این محصول را تسریع بخشد. اما در این سیاست تلاش کرده است که به بخش تولید کشور فشار کمتری وارد شود. عدم تغییر درآمدهای هدفمندی، تخصیص ۵/۲ هزار میلیارد تومان از درآمدهای ناشی از هدفمندی برای کمک به بخش تولید، عدم تغییر هزینه انتفاع پروانه بهره‌برداری معادن و... همچنین رشد و افزایش بودجه عمرانی در شرایط سخت فعلی، همگی نشان از عزم دولت برای توجه بیشتر به بخش تولید و خروج غیرتورمی از رکود فعلی دارد. با توجه به تمرکز دولت در کسب درآمدهای عملیاتی، رعایت کامل انضباط مالی و ایجاد زیرساخت‌های لازم برای تحقق درآمد مالیاتی، لازمه اجرای بودجه مذکور است که در صورت اجرای آن می‌توان امیدوار به تحقق بدون کسری درآمدهای پیش‌بینی شده بود.
- با این تفاسیر بودجه تا اندازه‌ای می‌تواند شرایط را برای بهبود اوضاع بورس فراهم کند اما این مقدار جهت خروج از شرایطی رکودی که بر بازار سرمایه سایه انداخته است کافی نیست و بازار سرمایه نیاز به حمایت و کمک بیشتر دولت جهت خروج از اوضاع فعلی دارد.