

در روز یکشنبه ۱۹ مرداد ۹۹، حسین عبده تبریزی در دو جلسه سخنرانی در مورد چشم انداز پیش روی بورس شرکت کرد که به ابتکار «انجمن مدیران مالی» و «انجمن فارغ التحصیلان دانشگاه شریف» تشکیل شده بود. نقطه- نظرهای وی در مورد مسائل جاری بورس و ضرورت حمایت از بازاری که تا این حد توسعه یافته، در این دو نشست ارائه شد. خلاصه‌ای از مطالب ارائه شده در این دو جلسه را در این جا مطالعه می کنید.

۱. وضع کلی اقتصاد در دهه ۹۰ مناسب نبوده است: نرخ رشد نزدیک به صفر، شوک منفی عرضه، تحریم‌ها، کرونا، کسری بودجه، کاهش قیمت نفت و خروج ایران از بازار نفت، و انتظارات تورمی ناشی از تنش‌های بین‌المللی در تشدید رشد نقدینگی که باعث تورم شدید شد (نرخ تورم تیرماه ۶/۴ درصد). همه این متغیرها حاکی از وضعیت دشوار اقتصاد در این دهه است.

۲. وضع بورس، به ویژه در ۳۰ ماه اخیر، جنبه‌های مثبت فراوانی داشته. خیلی از چیزهایی که می‌خواستیم و آرزو می‌کردیم، به وقوع پیوسته. طی ماه‌های اخیر، چند میلیون نفر از صبح تا شام برای ثبت نام و اخذ کد سهامداری تلاش می‌کردند. در سه ماه اول سال ۹۹، ۵ میلیون کد بورسی جدید صادر شد. حجم معاملات به شدت بالا رفت و با ورود سهام عدالت به بازار، تعداد سهامداران افزایش باورناکردنی یافت. هر روز رکوردها در بورس شکسته می‌شد و شاخص افزایش می‌یافت. صدها عامل جمع شده بود تا بورس به چنین رونقی برسد. بحث این است که چگونه از این دستاوردها محافظت کنیم.

۳. در کنار این دستاوردها، بعضی نکات بازار سرمایه هم طبعاً نگران کننده بوده است. امروزه تعداد سهام با P/E بالای ۱۰۰ برابر در این بازار کم نیست. سهام با P/E کمتر از ۲۰، فقط ۰.۷٪ کل سهام بنگاه‌هاست. به ویژه مقایسه سود شرکت با شاخص قیمت‌های سهام است که نگرانی در مورد تشکیل قیمت‌های سفته بازانه را دامن می‌زند. نوعی اعتقاد به معجزه شکل گرفته است؛ این معجزه که بازار هر روز باید بالا برود.

ظرف ۴ ماه اول سال، بازده دلاری شاخص کل نزدیک ۲۵۰ درصد بوده است. کل ارزش بنگاه‌ها به کل فروش آنها (P/S) که به رقم ۸ برابر رسیده، قبلاً به طور متوسط ۲ برابر بوده است. ارزش بازار نسبت به GDP هم به شدت بالا رفته و ارزش بازار در مقایسه با نقدینگی از رشد بیشتری برخوردار بوده. در بهار ۱۳۹۹، رقم متوسط سرمایه‌گذاری سهامداران جدید زیر ۱۵ میلیون تومان بوده است. خرید حقیقی‌ها از حقوقی‌ها هم افزایش شدید یافته است. نمودار افزایش قیمت سهام در ایران شباهت‌هایی با شکل کلاسیک بازارهای حسابی یافته است. در چنین شرایطی، باید سهام عرضه می‌شد تا از رشد شتابان شاخص جلوگیری می‌شد؛ اما این اتفاق نیفتاد. اکنون سؤال اصلی این است که چگونه از ریزش‌های شدید بازار سهام جلوگیری شود، و این سهامداران در بازار حفظ شوند.

۴. باید پرسید که آیا این بورس با این مشخصات چیز خوبی است و آیا باید با همین وضعیت بازار ادامه

یابد؟ آیا نگران نیستیم که شاخص به هر دلیل ریزش کند؟ چون نگرانی وجود دارد، به این سؤال باید پاسخ داد. بعضی آثار چنین بازاری روشن است و جواب سؤال بالا که وضعیت تغییری نکند، منفی است. مثلاً اگر عده‌ای در این بازار ثروتمند می‌شوند، و تورم این وضعیت ممکن است به مردم صدمه بزند، یعنی ضریب جینی و منحنی لورنز حاصله حاکی از ناعدالتی بیشتر باشد، طبعاً باید وضعیت را تغییر داد.

۵. ما قبلاً نگران بودیم که نقدینگی پس‌اندازی مردم صرف خرید دارایی‌های فیزیکی چون ماشین، مسکن

و ارز شود. برای مثال، وقتی مردم خودرو می‌خرند و بلااستفاده در پارکینگ نگاه می‌دارند که بعداً گران‌تر بفروشند، موضوع نگران‌کننده است، چون خودروی بلااستفاده در پارکینگ بازده اقتصادی ندارد و به کار اقتصاد کلان نمی‌آید، هرچند که سپر تورمی برای دارنده آن است. مسکن خالی هم فایده‌ای برای اقتصاد ملی ندارد، همان‌طور که کتزر ارز، منابعی را از دسترس اقتصاد دور می‌کند و همه این اقدامات به معنای ضایعات بیشتر برای اقتصاد است. می‌گفتیم که پول باید به بازار پول یا بازار سرمایه برود تا به تولید و اشتغال بینجامد. اما امروز بحث خود را تکمیل کرده و می‌گوییم که بورس وقتی خوب

است، شلوغی آن وقتی مناسب است و آمدن مردم به بازار سرمایه زمانی مؤثر است که نقدینگی به بخش واقعی اقتصاد برود، همان‌طور که اگر به بانک‌ها می‌رفت و اعطای اعتبارات برای تولید می‌شد، امری مثبت بود. آن وضعیت بورس مطلوب است که نقدینگی صرف تولید و اشتغال بیشتر می‌شود. اما حالا که مردم وجوه را به بورس برده‌اند، باز نگران هستیم که آیا وجوه به سمت تولید و اشتغال رفته است. می‌بینیم که دو سال است مردم نقدینگی خود را به بورس می‌برند، اما هنوز تولید و اشتغال ایجاد نشده است. در بازار پول هم صرف این که بانک‌ها اعتبار خلق کنند و ضریب فزاینده‌گی بالا رود، این به معنای سمت-گیری نقدینگی و هدایت آن به سمت تولید نیست. مگر نه این است که کار بانکداری جدید آن است که متناسب با کالاها و خدمات نقدینگی خلق کند؟ اما اگر اعطای اعتبارات برای تولید کالاها واقعی نباشد، مشکل بروز می‌کند. در ادامه این سخنرانی می‌خواهم همین را توضیح دهم که چگونه ممکن است نقدینگی در بازار سرمایه به هدف مورد نظر اقتصاد ملی نرسد و حتی باعث تشدید تورم شود.

۶. در چند سال اخیر، مهم‌ترین عامل انتظارات تورمی در ایران، یعنی متغیر پیشران (پیش‌قراول)، دلار بوده است. چندی است که شاخص بورس این موقعیت را یافته که متغیر پیشران اقتصاد ایران باشد. عامل اصلی در افزایش شاخص، افزایش نقدینگی بوده است.

۷. افزایش نقدینگی به افزایش پایه پولی مربوط است و حاصل وضعیتی است که به طور خالص بانک مرکزی ارز و طلا بخرد، یا به دولت و بانک‌ها قرض دهد و بدین ترتیب پول پر قدرت خلق شود. در ماه‌های اخیر، بدهی دولت است که پایه پولی را شتاب داده است.

۸. بخش غالب نقدینگی اعطای تسهیلات و اعتبار (وام‌ها) توسط بانک‌هاست که با افزایش ضریب فزاینده‌گی خلق نقدینگی شتاب می‌گیرد. عوامل مؤثر بر ضریب فزاینده‌گی خلق نقدینگی به میزان تمایل اشخاص به نگاهداری اسکناس و مسکوک، میزان تمایل آن‌ها به نگهداری سپرده‌های دیداری در مقابل غیردیداری،

و به نرخ ذخیره قانونی بانک مرکزی مربوط می‌شود. میزان ذخایر مازاد بانک‌ها به شکل اسکناس و مسکوک یا سپرده اضافی نزد بانک مرکزی نیز در خلق نقدینگی مؤثر است.

۹. صرف ضریب فزاینده پول نمی‌تواند مبنایی برای امکان‌پذیری استفاده از افزایش نقدینگی و هدایت آن به سمت تولید باشد. وظیفه بانکداری مدرن خلق نقدینگی متناسب با نیاز اقتصاد برای تولید کالاها و خدمات است. موضوع اصلی کنترل رشد نقدینگی در راستای نیاز اقتصاد و امکان‌پذیری تأمین مالی تولید است. ضریب فزاینده پول اکنون در ایران حدود ۷ برابر است. اگر اعطای اعتبارات برای تولید کالاهای واقعی نباشد، مشکل بروز می‌کند. مثلاً اگر این اعتبارات برای خرید سهام اختصاص یابد، نقدینگی لزوماً به تولید کالاها و خدمات واقعی نمی‌انجامد.

۱۰. حتی اگر ذخیره قانونی ۱۰۰ درصد هم اعلام شود، اما بانک‌ها اعتبارات نامناسب اعطا کنند، و اعتبارات اعطایی بازپرداخت نشود، بانک مرکزی مجبور است نقدینگی بانک‌ها را جبران کند، و بدین طریق پایه پولی رشد می‌کند.

۱۱. هدایت نقدینگی به سمت تولید در مقطع خلق پول و شبه پول آسان است. یعنی، مهم است که در محل تولید نقدینگی، وجوه هدایت شود. بعدها که پول در اختیار افراد است، مشکل بتوان نقدینگی را به سمت معینی هدایت کرد.

۱۲. در شرایط تورمی، فعالیت سفته‌بازانه تشدید می‌شود. اشخاص سپرده میان و بلندمدت در بانک‌ها نگاه نمی‌دارند که بشود اعتبار داد؛ خود کنترل نقدینگی شخصیشان را برعهده می‌گیرند. اگر هم بانک‌ها بخواهند سپرده‌های بلندمدت نگاه دارند، باید سودهای سفته‌بازانه شبیه سال‌های ۸۹ تا ۹۳ بدهند. آن موقع پول گران می‌شود و بنگاه‌های تولیدی دیگر توان دریافت اعتبار برای تولید کالاها و خدمات ندارند و اعتبارات برای سفته‌بازی اعطا می‌شود. بنگاه‌ها توانایی دریافت آن اعتبارهای گران را برای تولید در بخش واقعی اقتصاد ندارند. این وضعیت عکس وضعیت چند سال پیش بود که در آن زمان تورم پایین بود، و

به بنگاه‌ها توصیه می‌شد بدهی‌های خود به بانک‌ها را پس بدهند، چون فرصت کسب سود ۲۵٪ و ۲۸٪ را در شرایطی که تورم ۹ درصد بود، نداشتند.

۱۳. میزان نقدینگی تخصیص یافته به اعتبارات برای فعالیت‌های تولیدی به هر حال زیاد نیست و محدود است. اگر نرخ رشد نقدینگی ۲۷ درصد و رقم تاریخی رشد تولید ملی ۳ درصد باشد، طبعاً ۲۷ درصد نقدینگی را نمی‌توان در تولید جذب کرد. توان رشد اقتصاد نمی‌تواند ۲۷ درصد در سال باشد. رشد تولید ملی حتی در کشورهای در حال توسعه ۳، ۴، یا ۵ درصد است. در بهترین سال‌های اقتصادی بعد از انقلاب، آرزوی رشد ۸٪ داشته‌ایم. قبل از انقلاب هم بهترین نرخ رشد تولید ناخالص داخلی ۱۰٪ بوده است. در دهه ۹۰ رشد تولید ناخالص در ایران برابر صفر بوده است؛ یعنی عمده نقدینگی صرف فعالیت سفته‌بازانه و بالابردن قیمت دارایی‌های سرمایه‌ای موجود شده است.

۱۴. بنگاه نباید فکر کند هر چه نقدینگی بالاتر رود، اعتبار در دسترس برای تولید کالاها و خدمات هم بیشتر می‌شود. چرا؟ چون رشد نقدینگی ممکن است تحریک حرکت‌های سفته‌بازانه را به دنبال داشته باشد. افزایش تورم، سبب تضعیف ماندگاری سپرده‌ها می‌شود، و این توان اعتباری بانک‌ها را کاهش می‌دهد. بنگاه نباید فکر کند که اگر نقدینگی بالا برود، منابع گیرش می‌آید. پس، متوسط رشد نقدینگی باید توسط بانک مرکزی کنترل شود و نباید این نرخ خیلی بالا برود.

۱۵. نقدینگی اگر به سمت بازار سرمایه برود، لزوماً به سمت تولید نمی‌رود. بیان مغایر با این حاکی از توهم و سفسطه (fallacy) است. اگر مواظب همه وجوه موضوع باشیم، کشاندن میلیونی مردم به بازار سرمایه به کنترل پایدار تورم کمکی نمی‌کند. برعکس، با مکث یا وقفه‌ای نه چندان طولانی روی دارایی‌های سرمایه‌ای، نقدینگی به تشدید تورم قیمت کالاها و خدمات مصرفی مردم دامن می‌زند. افزایش غیرعادی قیمت سهام در ۱/۵ سال اخیر به‌طور درون‌زا زمینه تحمیل تورم بالاتر به اقتصاد شده است؛ موضوعی که با رابطه بلندمدت رشد نقدینگی و تورم هم ناسازگار نیست.

۱۶. آیا افزایش قیمت سهام کارکردی شبیه به افزایش حجم نقدینگی در ایجاد فشار تورمی دارد؟ و این چگونه رخ می‌دهد؟ توجه کنیم که کل‌های پولی (دارایی‌های نقد) می‌تواند به طور پیوسته طیف در حال تغییری داشته باشد. سهام یا انواعی از سهام گاهی در این گروه‌بندی‌ها قرار می‌گیرند. هر دارایی که به هر دلیلی بسیار نقدشونده شود و با سهولت بیشتری نسبت به بقیه دارایی‌ها به نقد تبدیل شود به تعریف M2 و حتی M1 نزدیک می‌شود. در آن صورت، آن دارایی واجد همان آثاری در فشار بر تورم می‌شود که حجم نقدینگی دارد. در ایران در چهار ماه اول سال ۹۹، سهام دارای چنین ویژگی شده است. همه از سهام استنباط پول دارند، و فکر می‌کنند از آن چون پول می‌توانند استفاده کنند. سهام به یک دارایی بسیار نقدشونده بدون تحمل هزینه بدل شده است. هرچند نقدینگی متغیر موجودی یا stock است، اما اجزای ترکیب‌دهنده آن می‌تواند عوض شود.

۱۷. در ماه‌های اخیر، همه مالکان به جای اجاره از مستأجران ودیعه طلب می‌کنند تا نقدینگی را در بورس سرمایه‌گذاری کنند. در مطالعه‌ای متکی بر اطلاعات پیام‌های تبلیغی ۲۴ ساعت روی سایت دیوار، مشخص شد که بیش از ۹۰ درصد از مالکان در مناطق ۱ تا ۸ تهران، از مستأجران به جای اجاره، ودیعه می‌خواهند. این تغییر رفتار به دلیل نقدشوندگی سهام است که لزوماً تحول مثبتی هم نیست. گرچه سهام بخشی از تعریف نقدینگی نیست، اما در ایران فروردین تا تیرماه ۱۳۹۹، سهام تا حد زیادی واجد آثار آن شده است.

۱۸. این توهم که دولت از این بازار حمایت می‌کند و این فرض که از کاهش قابل توجه ارزش سهام جلوگیری می‌کند، خود باعث شده که سرمایه‌گذاران ریسک بالایی بپذیرند.

۱۹. دارندگان سهامی که قیمت آن چندبرابر شده، با تبدیل بخشی از ارزش سهام به سایر دارایی‌ها، باعث تورم قیمت آن دارایی‌ها می‌شوند. افزایش قیمت سهام و اثر ثروت حاصله و تبدیل آن به سایر دارایی‌ها و کالاها و خدمات، به طور درون‌زا فشار برای رشد نقدینگی را باعث می‌شود. در بلندمدت، رابطه رشد

نقدینگی و قیمت‌های بالاتر اثبات شده است. بدین ترتیب، فشار تورمی در اقتصاد تشدید می‌شود. سرعت گردش نقدینگی در کوتاه‌مدت اتفاق می‌افتد؛ در یک سال اخیر گردش پول به شدت افزایش یافته است. نشانه آن رشد بسیار شدید حجم پول (قسمت سیال نقدینگی) در مقایسه با رشد نقدینگی است.

۲۰. هنگام افزایش سرعت گردش نقدینگی که با تشدید انتظارات تورمی همراه می‌شود، افراد سعی می‌کنند از شر نگهداری نقدینگی خود را خلاص کنند. یعنی بسیار گفته می‌شود که «بهترین راه پس انداز، خرج کردن است.» برای فرار از شر نقدینگی، دارنده آن برای خرید کالاها و خدمات، پیشنهاد قیمت بالاتر می‌دهد و رابطه مبادله عوض می‌شود. بدین ترتیب، ملاحظه می‌کنید که از طریق افزایش سرعت گردش نقدینگی، افزایش قیمت‌ها هم به دنبال می‌آید. سرعت گردش نقدینگی تا مدتی این کار را ممکن می‌کند. اگر رشد نقدینگی نباشد، امکان افزایش قیمت‌ها نیز منتفی می‌شود. افزایش قیمت سهام به طور درون‌زا مکانیزم رشد نقدینگی را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

۲۱. گرفتن وام با سرفصل‌های مختلف و تبدیل وجوه به سهام نیز تورم را باعث می‌شود. بانک‌ها هم علاقه‌مندند که تسهیلات برای خرید سهام را اعطا کنند، چرا که سهام را وثیقه مطمئن می‌شناسند. در این شرایط، نیاز وام در بخش‌های واقعی تحقق نیافته باقی می‌ماند، و قیمت وام بالا می‌رود. افزایش وام و اعتبار در بخش غیرمولد به رشد نقدینگی دامن می‌زند. نیاز به سرمایه در گردش بیشتر بنگاه‌ها در بخش واقعی اقتصاد به افزایش اعتبار می‌انجامد و این خود به رشد نقدینگی دامن می‌زند.

۲۲. با بالا رفتن قیمت کالاها و خدمات، هزینه‌های دولتی هم بالا می‌رود و این نیز باعث رشد نقدینگی می‌شود.

۲۳. با وجود رشد بالای نقدینگی در سال‌های ۹۸ و ۹۹، هنوز رشد قیمت ارز، طلا و مسکن شدیدتر از رشد نقدینگی است.

۲۴. افزایش انتظارات تورمی نیز به افزایش سرعت گردش نقدینگی می‌انجامد، قیمت دارایی‌های سرمایه‌ای بالا می‌رود و به تدریج در قیمت کالاها و خدمات مصرفی منعکس می‌شود.

۲۵. همان‌طور که در مورد سیاست پولی و رشد نقدینگی مشکل عدم تطابق زمانی یا mismatching وجود دارد، و در نتیجه به تورمی بالاتر از حد ایده‌آل می‌انجامد، آیا در مورد افزایش قیمت سهام نیز این مشکل موضوعیت دارد یا خیر؟ بله دارد. بالا رفتن قیمت سهام که امروز جذب‌کننده نقدینگی تلقی می‌شود و مطلوب ارزیابی می‌شود، و دولت از آن حمایت می‌کند و عامه مردم را به این بازار می‌کشاند و قیمت‌ها را بالا می‌برد، فردا ممکن است نامطلوب تلقی شود. آن وقت مطلوب می‌شود دولت این روند را متوقف کند، اما چون مردم میلیونی آمده‌اند، این سیاست غیرایده‌آل می‌شود. یعنی، توسل دولت به ابزار برای جلوگیری از عدم ریزش شاخص (آن هم در اقتصاد سیاسی ما) قطعی تصور می‌شود. مثل داستان مؤسسات اعتباری که هزاران میلیارد تومان از بودجه عمومی به مؤسسات اعتباری متخلف داده شد. این توهم در مورد موضع دولت باعث شده که سهامداران جدید به بازار بیایند؛ سهامدارانی که فکر می‌کنند بورس به دریای نقدینگی دولت وصل است؛ بدین ترتیب، نقدینگی جدید به بازار سهام آمد، و چون عرضه جدی سهام صورت نگرفت، و افزایش صادرات یا فروش داخلی کالاها و خدمات مصرفی (به دلیل ضعف تقاضای کل) تحقق نیافت، افزایش بیشتر قیمت‌های سهام رخ داد، و این افزایش روی قیمت کالاها و خدمات مصرفی منعکس خواهد شد.

۲۶. چون نسبت «قیمت به عایدی» سهام بنگاه‌ها به شدت بالا رفته، برای توجیه این افزایش «عایدی» باید بالا رود تا این نسبت نرخ عادی‌تر و موجه شود، و به متوسط تاریخی خود نزدیک شود. افزایش محسوس عایدی به افزایش قیمت کالاها و خدمات می‌انجامد. (در بعضی صنایع نشانه‌هایی وجود دارد که قیمت داخلی بالاتر از قیمت صادراتی است، مثل بعضی از محصولات فولادی.) این به تشدید تورم می‌انجامد و امری است که در حال حاضر رخ داده است. بدین ترتیب، تغییر قیمت‌ها سیری متوالی می‌یابد: شاخص بالا می‌رود، دلار بالا می‌رود و دوباره قیمت سهام با دلار بالاتر محاسبه شده و شاخص بالا می‌رود.

۲۷. برای حفظ این بازار، یعنی برای جلوگیری از ریزش‌های عمده‌ای که تلاش‌ها برای گسترش بازار سرمایه در ایران را به باد خواهد دهد، چه باید کرد؟ پیشنهادها متنوع است و طبعاً می‌باید روی مهم‌ترین آن‌ها تمرکز یافت تا نتیجه مطلوب حاصل شود؛ باید تدبیر کرد و اولویت‌های این زمان بازار سرمایه را تشخیص داد. راه‌حل در این شرایط از اقتصاد ایران آن است که مجاری جذب این نقدینگی متعدد شود و کوشش شود که تا حد ممکن نقدینگی به مجاری تولید کالاها و خدمات و اشتغال هدایت شود؛ نقدینگی می‌باید به تشکیل سرمایه ثابت جدید منجر شود؛ و می‌باید از فشار تقاضاهای سفته‌بازانه و تقاضاهای حفظ قدرت خرید بر بازار سهام کاست. باید بتوان این نقدینگی بزرگ را در حوزه‌های متنوعی از فعالیت توزیع کرد تا بازار سهام پایدار بماند و نقدینگی مدت طولانی‌تری در بازار سهام نگاهداری شود. سیاست‌های پیشنهادی به شرح زیر است:

۱-۲۷. افزایش قابل‌ملاحظه تعداد و حجم فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سبدگردان‌ها برای اجتناب از درگیری مستقیم مردم عادی در بازار سهام. در حال حاضر، ظاهراً مشکلات فنی سپرده‌گذاری مرکزی که مانع اصلی این توسعه بوده، تا حدی رفع شده است.

۲-۲۷. الزام به افزایش سرمایه با سلب حق تقدم (صرف سهام) در شرکت‌های بورسی و بانک‌ها (در مورد اخیر با همکاری بانک مرکزی).

۳-۲۷. صدور مجوزهای بیشتر برای «صندوق‌های پروژه» و از جمله «صندوق‌های زمین و ساختمان» با هدف انتقال نقدینگی به سمت خلق دارایی‌های واقعی جدید.

۴-۲۷. معمول‌شدن معاملات اوراق گام در بازار سرمایه که طراحی آن توسط بانک مرکزی قبلاً انجام شده است.

۵-۲۷. تشویق شرکت‌ها (به کمک نهادهای مالی) به انتشار اوراق تبعی (اختیارهای فروش) برای موفقیت افزایش سرمایه‌ها و حمایت از بازار در شرایط ریزش عمده آن.

- ۶-۲۷. افزایش سهام شناور آزاد به همه روش‌های ممکن.
- ۷-۲۷. تسهیل انتشار اوراق با درآمد ثابت کوتاه و بلندمدت توسط بنگاه‌های بزرگ، و حذف الزام به داشتن ضامن بانکی در صورت داشتن رتبه اعتباری بالا.
- ۸-۲۷. طراحی و انتشار ابزارهای مشتقه شاخصی از قبیل اختیار خرید و فروش روی شاخص کل و قراردادهای آتی شاخص کل.
- ۹-۲۷. گسترش قابل ملاحظه تعداد و حجم صندوق‌های با درآمد ثابت. حذف سقف رشد صندوق‌های با درآمد ثابت مشروط به این که حداقل ۶۵ درصد دارایی‌هایشان اوراق بدهی دولتی باشد، و مجموع اوراق بدهی دولتی و شرکتی از ۸۰ درصد کمتر نباشد (یعنی، سقف سپرده‌های بانکی حداکثر ۲۰ درصد باشد).
- ۱۰-۲۷. تسهیل حضور سرمایه‌های خرد و متوسط در بازار پیش‌فروش کالاهای پایه (commodity) از قبیل کالاهایی که در بازارهای سلف معامله می‌شود و پیش‌فروش بنزین.
- ۱۱-۲۷. حصه‌بندی (tokenize) دارایی‌های فیزیکی بزرگ مصرفی مثل املاک و مستغلات دولتی.
- ۱۲-۲۷. تشویق دائمی دولت به عرضه سازمان‌یافته و بابرنامه سهام دولتی و نیز عرضه سهام توسط بنگاه‌های شبه‌دولتی از طریق تکلیف دولت به این بنگاه‌ها و تسریع پذیرش این شرکت‌ها در بورس.
- ۱۳-۲۷. درخواست از دولت برای جلوگیری از اظهارات حمایتی رسمی از بازار سهام و تبلیغات وسیع برای آن در رسانه‌ها.
- ۱۴-۲۷. واگذاری اراضی دولتی دارای کاربری معین در قالب صندوق‌های زمین و ساختمان.
- ۱۵-۲۷. تأمین مالی پروژه‌های دولتی از طریق انتشار اوراق بدهی و صندوق‌های پروژه به‌ویژه در حوزه نفت و گاز و نیرو (برق و آب).

۱۶-۲۷. افزایش تدریجی مالیات معاملات سهام (و نه سایر اوراق بهادار و واحدهای صندوقها) در

صورت معامله قبل از سه ماه.