

هفته نامه بورس بررسی کرد:

تضاد منافع نهادهای ناظر و مشکلات بازارهای مالی

لزوم نظارت‌ها در بازار مالی



بهنام بهزادفر
مدیر امور اعضا و اشخاص وابسته به اعضای کانون کارگزاران

نهادهای مالی در دنیا پیچیدگی‌های بسیار زیادی دارند. این پیچیدگی‌ها هم در سزا و کار بازارهای مالی هست و هم در نظارت و بازرسی‌های آن. در این نهادها قابلیت‌های ورود ابزارهای نوین مالی، تامین مالی، بازدهی مداوم با توجه به ایجاد ابزارهای متنوع حتی در دوران رکود، پوشش ریسک و ... موجب می‌شود عملاً بسیاری از نیازهای اشخاص حقیقی و حقوقی در حوزه سرمایه‌گذاری، تامین مالی، سفته بازی و ... برطرف شود و از طرفی نیز در این بازار به دلیل ناآگاهی یا وسعت زیاد در توسعه ابزارها، عملاً امکان تخلفات زیاد نیز در آن وجود دارد. در بخشی از کتاب راهنمای اصول اخلاقی و معیارهای رفتار حرفه‌ای در این خصوص آمده است: «بعضاً مشتریان به دنبال تخصیص اوراق بهادار یا کالا خارج از چارچوب و اولویت‌های قانونی هستند، سفته‌بازان به دنبال اطلاعات نهانی هستند، شرکت‌های حمل‌ونقل به دنبال حمل کالای بیشتری هستند، کارگزاران به دنبال حجم معاملات بیشتری هستند، سرمایه‌گذاران سبدها، در پی تقدم سبد خود نسبت به سایر سبدها در مدیریت آن هستند، متقاضیان عرضه و پذیرش در پی گزارش مثبت مشاوران عرضه و پذیرش هستند، ناشران به دنبال ارزش گذاری بالاتر برای اوراق بهادار خود هستند. گرچه موارد فوق محدود است، اما این موضوعات تضاد منافع را در صنعت نشان می‌دهد و لزوم نظارت‌ها در بازار مالی را یادآور می‌شود. این‌که قوانین و مقررات متعددی در بازارهای مالی تدوین شود و بازرسی‌ها و نظارت‌ها مداوم باشد نه مورد سوال سهامداران بازار سرمایه هست نه سایر ارکان اجرائی، چرا که ماهیت این بازار مقررات ویژه‌ای را می‌طلبد. در واقع منافع بلندمدت همه در شفافیت و سالم بودن هرچه بیشتر این بازار است. در دنیا نیز چه در سطح نهادهای اجرائی چه در سطح معاملاتی و ناشران مقررات متعددی نگاشته شده و حتی به این مقررات بسنده نشده و راهنمای اصول اخلاقی نیز جهت انجام سالم‌تر امور و رویه‌های اجرائی تدوین شده است.

اما نکته مهم آن جاست که نهادهای ناظر در بازارهای مالی نباید به صورت موازی امور نظارتی را پیش ببرند، به عنوان مثال در حوزه ناشران نباید با چندین نهاد ناظر به صورت موازی رویرو بود یا در بازرسی‌ها تداخل وجود نداشته باشد. البته در دنیا بازرسی‌ها از سطح ناشر یا کارگزار یا نهاد اجرائی درگیر امور، شروع می‌شود و تا سطوح بالاتر به صورت سلسله‌مقراری پیش می‌رود. در کشورمان نیز باید این موضوع مد نظر قرار گیرد تا نظارت‌ها در سطوح مختلف به صورت موازی پیش نرود، خوشبختانه در این خصوص تاکنون اقدامات بسیار مناسبی صورت گرفته و انتظار بر این است که بهبود بیشتری نیز حاصل شود تا در نهایت بازار سرمایه هم خودکنترلی داخلی داشته باشد و هم از بیرون با نظارت مداوم شفافیت هر چه بیشتر در آن ایجاد شود.

نظارت صحیح مانع فعالیت نهادهای مالی نیست



بهنام جاشوشی
مدیرعامل کارگزاری فیروزه استیا

حساسیت‌های موجود در بازارهای مالی همیشه ایجاب می‌کند نظارت‌های ویژه‌ای بر فعالیت‌های این حوزه وجود داشته باشد. بطور حتم اگر نظارت‌های مورد نظر در چارچوب مشخص و مدیریت شده قرار گیرد، کارایی خود را از دست خواهد داد و بیشتر نقش مانع برای انجام فعالیت‌های اقتصادی خواهد گرفت. نظارت و یا بازرسی خود یک حوزه کاملاً تخصصی است که سازمان بورس و بورس‌ها موظفند آموزش‌های لازم را در این خصوص به حوزه‌های مربوطه بدهند. بنابراین بی‌تجربگی در حوزه نظارت باعث بی‌ثباتی فلان بازار و بروز مشکلات جبران‌ناپذیری می‌شود. در بازار سرمایه ایران و پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار، نقش سازمان بورس و شرکت‌ها از قرار باید تفکیک می‌شد که در عمل یکی از موانع موجود فعالیت نهادهای مالی مغفول ماندن این موضوع است. برای اعمال نظارت صحیح نیاز به قوانین و مقررات بازدارنده است که متأسفانه در این مورد احساس می‌شود در سال‌های اخیر کم‌رنگ دیده شده و بازار سرمایه (در مقایسه با بازار پول) بیشتر نقش منفعلی به خود گرفته است که در این زمینه لازم است جدیت بیشتری در ارکان تصمیم‌گیرنده بازار سرمایه ایجاد شود. از جمله اقدامات سریعی که باید در بازار سرمایه صورت پذیرد بالا بردن ابزار پیشگیرانه و تنبیهی برای جرایم و تخلفات اثرگذار در بازار سرمایه که تهدیدی جدی برای بازار اوراق بهادار کشور است. تهدیدات بازارهای مالی معمولاً به گونه‌ای است که هزینه‌های بالایی را تحمیل می‌کند و بعضاً ممکن است به راحتی زحمات چندین ساله فعالان این بازار را به هدر دهد. یکی از اشتباهات فاحش در بازار سرمایه موجود آن است که مقام ناظر در بازار سرمایه تصور می‌کند، با انتقال شکلی ریسک‌های موجود به نهادهای مالی، امکان حل مشکلات فراهم می‌شود و در واقع با این اقدام صرفاً صورت مسئله را پاک می‌کنند. نباید فراموش کرد بازار سرمایه یک بازار تخصصی و حرفه‌ای است و رسالت قانون بازار اوراق بهادار، با تاکید بر احراز صلاحیت و حرفه‌ای بودن نهادهای مالی، کمک به توسعه بازار اوراق بهادار از طریق ارتقاء دانش مدیریتی در این بازار بوده است. متأسفانه در بعضی از تصمیم‌گیری‌ها دیده می‌شود محوریّت مدیریت نهادهای مالی به سمت داشتن منابع مالی بیشتر سوق داده شده است.

این اتفاق در حدی که هدف، دانشستن اعتبار حداقلی مالی و پشتوانه راهبری یک نهاد مالی باشد بسیار عالی و قابل دفاع است ولی متأسفانه در بسیاری از موارد موضوع هدفگذاری بالا بودن توان مالی به توهم کمک به پوشش ریسک صورت می‌پذیرد که بطور حتم قابل توجیه نیست. به عنوان مثال در صنعت شرکت‌های کارگزاری بزرگترین فعالان این صنعت با سرمایه‌های بالا نیز در شرایط بحرانی یا اشتباهات فاحش تجاری، توانگری جریان خسارات را نخواهند داشت. لازم است که مقام‌های ناظر در بازار سرمایه حرکت جدی به سمت تعیین سطح اهمیت موضوعات بازار سرمایه را آغاز کنند و انرژی اصلی در موارد تهدیدکننده بازار سرمایه صرف شود تا هم نهادهای مالی با اطمینان و آرامش بیشتری به دنبال جذب افراد و تشویق افراد برای ورود به بازار سرمایه باشند و هم متخلفین و سودجویان نتوانند با اقتدار و بی‌باکانه بر اساس برداشت خود از ضعف قدرت نظارتی در بازار سرمایه ریسک موجود در این بازار را افزایش دهند.

مزده ابراهیمی
حبرنگار
نهادهای مالی، بنگاه‌هایی هستند که خدمات مربوط به دارایی‌های مالی را ارائه می‌دهند. جریان وجوه از پس‌اندازکنندگان به سرمایه‌گذاران در بازارهای واقعی به‌طور مستقیم و در بازارهای مالی به شکل غیرمستقیم است. در یک طبقه‌بندی کلی، نهادهای مالی را می‌توان به دو دسته نهادهای سپرده‌پذیر و غیر سپرده‌پذیر طبقه‌بندی کرد.

«نهادهای مالی در دنیا پیچیدگی‌های بسیار زیادی دارند. این پیچیدگی‌ها هم در سزا و کار بازارهای مالی هست و هم در نظارت و بازرسی‌های آن از طرفی نیز در این بازار به دلیل ناآگاهی یا وسعت زیاد در توسعه ابزارها، عملاً امکان تخلفات زیاد در آن وجود دارد.» «نبايد فراموش کرد بازار سرمایه یک بازار تخصصی و حرفه‌ای است و رسالت قانون بازار اوراق بهادار، با تاکید بر احراز صلاحیت حرفه‌ای برای مدیران نهادهای مالی، کمک به توسعه بازار اوراق بهادار از طریق ارتقاء دانش مدیریتی در این بازار بوده است.» همچنین وجود قوانین و مقررات متفاوت، عدم شفافیت در برخی از قوانین و نانوشتنه بودن برخی از قوانین باعث می‌شود سرعت انجام کارهای تعریف شده به شدت کاهش یابد و این موضوع باعث اتلاف وقت، انرژی و هزینه ذی‌نفعان می‌شود. هفته‌نامه اطلاعات بورس در پرسیمان این هفته به انتشار دیدگاه کارشناسان بازار در خصوص ایراد تکثر مقام‌های ناظر بر بازارهای مالی پرداخته است.



فقدان شفافیت در قوانین عاملی بر تخریب بازار سرمایه

بازار مالی ایران شامل بازار پول، بازار سرمایه و بیمه می‌شود. بازار سرمایه به بازارهای مالی جهت خرید و فروش اوراق بهادار با سررسید بیشتر از یک سال و دارایی‌های بدون سررسید، اطلاق می‌شود. این سررسید در بازار پول کمتر از یکسال است. معمول‌ترین تقسیم‌بندی، بازار سرمایه از نظر مرحله عرضه اوراق بهادار، به دو بازار اولیه (بازار دست اول) و ثانویه (بازار دست دوم) تقسیم می‌شود. از سوی دیگر بازار سرمایه، به دو بخش تقسیم می‌شود، که عبارتند از: بازار سهام و بازار بدهی.

بازار سرمایه، خود متشکل از شورای عالی بورس که در راس سازمان بورس و اوراق بهادار قرار دارد، شرکت بورس اوراق بهادار، شرکت بورس کالای ایران، شرکت بورس انرژی، کانون‌ها، شرکت فرابورس ایران، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، شرکت‌های سهامی عام و نهادهای مالی (شرکت‌های تامین سرمایه، کارگزاری، سبدگردانی، مشاور سرمایه‌گذاری، پردازش اطلاعات مالی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، ...) تقسیم می‌شود. مقام ناظر در این بازار سازمان بورس و اوراق بهادار است.

بازار پول، شامل بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری هستند. مقام ناظر در این بازار، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران است. همین‌طور در مورد شرکت‌های بیمه، شرکت بیمه مرکزی نقش نظارتی را ایفا می‌کند.

هرکدام از این سه بازار با توجه به حوزه‌های فعالیتی که برایشان تعریف شده است دارای وظایف و نقش‌هایی هستند و در این راستا قوانین، مقررات، آیین‌نامه و دستورالعمل‌هایی را تنظیم و ارائه کرده‌اند. جدا از اجرای مجزای چارچوب‌های تنظیم شده در هر یک از بازارها گامی چارچوب‌های تعریف شده این سه بازار باهم مطرح می‌شود. علاوه بر این در برخی از موارد صراحت در قوانین و مقررات به اندازه کفایت وجود ندارد و این موضوع سبب می‌شود تفسیر از قوانین در اشخاص مختلف وجود داشته باشد. نبود صراحت مقررات، نقش افراد متخصص در هر صنعت که تجربه اجرا در هر کدام از بازارها را دارا هستند به واسطه طی کامل مسیر بسیار چشمگیر کرده است. مثال‌های زیر از مواردی است که به عنوان نمونه می‌توانند تا حدی نبود یکپارچگی یا عدم هماهنگی و حتی تقابل سه بازار را نشان دهند. اجرای ابزارها و روش‌های تعریف شده در بازار سرمایه مانند تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری، پذیرش و تامین مالی بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری و بیمه‌ها در بازار سرمایه، تامین مالی سایر شرکت‌ها، ... از نمونه‌هایی است که می‌توان به آنها اشاره کرد. در ذیل هر کدام از موارد اشاره شده را ارائه می‌کنند.

پذیرش و تامین مالی بانک‌ها و بیمه‌ها در بازار سرمایه: پذیرش بانک‌ها و بیمه‌ها در بازار سرمایه جهت شفافیت اطلاعاتی، سهولت در معاملات ثانویه، سهولت در افزایش سرمایه، دوری از انحصار در سهامداران ... صورت می‌پذیرد.

نمونه‌های زیر از مواردی است که می‌تواند فقدان یکپارچگی یا عدم هماهنگی این بازارها را روشن کند. در خصوص سهامداری بانک‌های غیردولتی و مؤسسات مالی و اعتباری و بانک‌های دولتی که سهام آنها واگذار می‌شود و سایر بنگاه‌های واسطه پولی به موجب ماده ۵ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی سقف مجاز تملک سهام به طور مستقیم یا غیرمستقیم برای هر شرکت سهامی عام یا تعاونی سهامی عام یا هر مؤسسه و نهاد عمومی غیردولتی ۱۰ درصد و برای اشخاص حقیقی و سایر اشخاص حقوقی پنج درصد تعیین می‌شود. معاملات بیش از سقف‌های مجاز در این ماده توسط هر یک از اشخاص مذکور باطل است. همچنین براساس ماده ۵ آیین‌نامه شماره ۴۰ بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران در خصوص مقررات ترکیب سهامداران مطرح می‌کند اشخاص حقوقی که وزارتخانه‌ها، شرکت‌های دولتی و مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی در آنها بیش از ۲۰ درصد سهم دارند نمی‌توانند در مجموع بیش از ۲۰ درصد در شرکت بیمه سهم داشته باشند. این محدودیت‌ها در مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار برای افزایش سرمایه و پذیرش سایر شرکت‌ها مطرح نیست.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری: این صندوق‌ها در ایران از مصادیق تعریف صورت گرفته بعد ۲۰ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار و از جمله نهادهای مالی هستند که فعالیت اصلی آن‌ها سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است و مالکان آن به نسبت سرمایه‌گذاری خود در سود و زیان صندوق شریک هستند. مجوز تاسیس و فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری توسط سازمان بورس و اوراق بهادار صادر می‌شود و فعالیت آن‌ها تحت نظارت سازمان مذکور انجام می‌گیرد. انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری

عدم پویایی بازارهای مالی با وجود مقررات فراوان



فرهنگ حسینی
معاون سرمایه‌گذاری و اقتصادی هلدینگ مالی صندوق بازنشستگی کشوری

شرکت‌ها در بازار سرمایه علاوه بر سهامداران که مالکان شرکت هستند، دارای ذی‌نفعان دیگری از جمله دولت نیز هستند. از این‌رو، شرکت‌های فعال در بازار سرمایه، علاوه بر پاسخگویی به سهامداران، باید پاسخگویی به نهادهای دیگر نیز داشته باشند. شرکت‌ها در دو بخش عملیاتی و گزارش‌دهی دارای ارکان نظارت هستند. بخش عملیاتی ناظر بر کیفیت تولیدات محصولات و استانداردهای ملی یا بین‌المللی است که مربوط به عملیات اصلی شرکت‌ها به خصوص در شرکت‌های تولیدی است. با این حال در بخش گزارش‌دهی، بسته به فعالیت ارکان متفاوتی وجود دارند.

در سطح گزارش‌دهی، علاوه بر استانداردهای ملی حسابداری، دستورالعمل‌های سازمان بورس و شرکت‌های بورس و سازمان امور مالیاتی و شورای رقابت نیز باید توسط شرکت‌ها رعایت شود. بانک‌ها و بیمه‌ها نیز موظف به رعایت دستورالعمل و بخشنامه‌های بانک مرکزی و بیمه مرکزی هستند. از این‌رو، نهادهای نظارتی و مقررات‌گذاری متعدد و در برخی از موارد دیدگاه‌های متضاد دارند. در شرایطی که رویکرد سازمان بورس، بانک مرکزی و بیمه مرکزی با هدف حفظ ثبات رعایت اصل احتیاط در شناسایی سود و تقسیم سود است، اما سازمان امور مالیاتی سیاست شناسایی حداکثری سود به منظور اخذ حداکثر مالیات ممکن را در دستور کار خود دارد که در بسیاری از موارد در تناقض با رویه‌های نهاد ناظر اصلی به خصوص بانک مرکزی در شناسایی ذخایر عمومی و اختصاصی در بانک‌هاست.

این گسستگی مقررات‌گذاری سبب شده تا تناقض در مقررات‌ها ایجاد شود. این موضوع در شرایطی رخ داده که عملاً کلیه نهادهای ناظر عنوان شده تابع دولت و عمدتاً وزارت اقتصاد هستند. رویکرد بکار رفته در بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته، ایجاد سازمانی مرکزی جهت نظارت و هماهنگی بین سازمان‌های ناظر است تا ضمن حفظ استقلال در بخش نظارت، از وقوع تضاد و تناقض جلوگیری کند و در مواردی که سازمان‌ها مستقل عمل می‌کنند، تفاهم‌های اجرائی جهت جلوگیری از تناقض در رویه‌ها وضع می‌شود.

در حالی که نظام حقوقی جمهوری اسلامی ایران براساس فقه اسلامی مبتنی بر لزوم تصریح تکلیف است و تنها خطوط قرمز و نه اقدامات مجاز تصریح می‌شود. این درحالی است که مکانیزم حقوقی بازار اوراق بهادار ایران مانند بسیاری از کشورهای درحال توسعه، نظامی مبتنی بر وضع مقررات است، و به نحوی که نهادهای و افراد تنها مجاز به انجام مواردی که قانون مجاز دانسته هستند. این موضوع سبب شده تا عملیات و همچنین خلق ابزارهای نوین، منگی به تدوین و تصویب دستورالعمل باشد. این موضوع از زاویه دیگر نیز قابل بررسی است، زیرا لزوم وضع مقررات سبب کند شدن فرآیندها و فقدان ناواری و توسعه یافتگی منجر می‌شود که بازار اوراق بهادار بیشترین آسیب را در این خصوص خواهد دید.

مسئله دیگر در وضعیت فعلی بازار، وجود مقررات فراوان است که عملاً ویژگی پویایی بازارهای مالی را دچار مشکل کرده است و به نظر می‌رسد باید علاوه بر تنقیح قوانین، مقررات‌زایی به منظور چابک سازی بازار در دستور کار قرار گیرد. تجربه اجرا شده در هیات مقررات‌زایی و تسهیل صدور مجوزهای کسب‌وکار در دوره معاونت وزارت اقتصاد توسط دکتر محمدی و حذف ۴۰۰ فرآیند مزاحم در صدور مجوز کسب‌وکار نشان از تخصص و تجربه بالای مدیریت عالی سازمان در این خصوص دارد. در بسیاری از مقررات‌گذاری‌های جدید، سازمان‌های مسئول دارای فرصت مشخص و محدودی در ارائه پاسخ هستند و در صورت عدم ارائه ایرادات براساس قانون، به منزله تایید درخواست ارائه شده است. این رویه نیز می‌تواند به نحو قابل توجهی به تسریع فرآیندها و امور اجرائی منجر شود تا کلیه ارکان بازار سرمایه زمان‌بندی مشخص در خصوص اجرای وظایف در اختیار داشته باشند.

مشکلات نظارت چند وجهی برای بازار سرمایه



شاهین جرافی
رئیس هیات مدیره کارگزاری مهر ابرین

در خصوص موضوع ایراد تکثر مقام‌های ناظر بر بازار مالی باید گفت یکی از معضلات بازار سرمایه این است که در حال حاضر با چند نهاد ناظر مواجه هستیم، یعنی نظارت‌ها چند گانه است. این چندگانگی در صنعت کارگزاری بیشتر از صنایع دیگر دیده می‌شود و ارکان بورس علاقه مندند که بر حوزه کارگزاری‌ها نظارت داشته باشند.

به عبارتی: شرکت‌های کارگزاری باید به سازمان بورس، شرکت بورس، بورس کالا، بورس انرژی و فرابورس و کانون گزارش دهند. همچنین نظارت‌ها باید متمرکز شود و اگر نظارت‌ها صحیح انجام شود به طور حتم اتلاف منابع نفعان خواهد شد.

زمان ریاست صالح‌آبادی این موضع تا جایی پیش رفت که نماینده‌های ارکان بورس علاقه‌مند بودند در مجامع شرکت‌های کارگزاری حضور داشته باشند که خوشبختانه به درایت دکتر صالح‌آبادی مشکل در آن زمان حل شد. همچنین ممکن است شرکت‌های سهامی عام‌خواص با سازمان تامین اجتماعی، سازمان امور مالیاتی و وزارت صنایع و ... در ارتباط باشند و سوال اینجاست که آیا باید همه این سازمان‌های دولتی و ذی‌نفع در مجامع شرکت‌های کارگزاری حضور داشته باشند؟

متأسفانه عمده نظارت‌ها، موازی، هزینه بر و غیر کاراست. باید برای این نظارت‌ها بستر الکترونیکی برای ارسال این گزارش‌ها طراحی شود و همه بورس‌ها بتوانند از این گزارشات به موقع استفاده کنند و کاغذ را در بورس حذف کرد. این موارد مشکلات اساسی بازار سرمایه در خصوص تکثر مقام‌های ناظر بر بازارهای مالی هستند که باید این معضلات حل و فصل شود. همین معضلات در خصوص بیمه‌ها و بانک‌ها هم وجود دارد که باید برطرف شود.

لازم به ذکر است که در خصوص این معضلات در دنیا به نتیجه رسیده‌اند. بطور مثال در کشور انگلیس FCA نهاد ناظر و متولی بازار پولی و مالی است و یک نهاد ناظر وجود دارد. یعنی عملاً یک نهاد ناظر وجود دارد. باید در ایران تکلیف تضاد منافع و مشکلات نهادهای ناظر متفاوت در دولت دوازدهم برطرف شود و اگر تکلیف این موضوع مشخص نشود می‌تواند صدمات زیادی به بازار سرمایه و سایر صنایع کشور وارد کند. در هر حال این معضلی است که روزانه کارایی صنعت را پایین آورد است.



سعید شعبانی
حسابدار رسمی

را می‌توان به صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام، با درآمد ثابت، مختلط، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلا تقسیم‌بندی کرد. از انواع شیوه‌های عرضه، آن‌ها می‌توانند به قابل معامله در بازار سرمایه یا قابل عرضه در شعب مدیر یا مدیریت صندوق تقسیم‌بندی شوند. در بین انواع صندوق‌ها بیشترین حجم منابع جمع‌آوری شده متعلق به صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت هستند که معمولاً واحدهای سرمایه‌گذاری آن توسط یک بانک یا مؤسسه مالی و اعتباری عرضه می‌شود.

این صندوق‌ها با ساختار با تضمین سود یا با پیش‌بینی سود هستند و نرخ اعلامی آنها توسط سازمان بورس و اوراق بهادار مورد نظارت قرار می‌گیرد. نظارت‌های بانک مرکزی در خصوص اجرای نرخ‌های اعلامی شورای پول و اعتبار در بازار سرمایه تا حدی متفاوت از بازار پول است.

در همین مثال شاهد این موضوع هستیم که با وجود عرضه واحدها در شعب بانک و سرمایه‌گذاری توسط افراد ریسک‌گریز که به بانک جهت سپرده‌گذاری مراجعه می‌کنند، نرخ سود توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تایید می‌شود.

این مسئله گاهی باعث فقدان یکپارچگی در اجرای برنامه‌ریزی‌های کلان کشور می‌شود. ممنوعیت یا محدودیت سرمایه‌گذاری بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری در صندوق‌ها از طرف بانک مرکزی، لزوم تایید پذیرش رکن‌های ضامن نقدشوندگی و سودآوری توسط بانک‌ها از بانک مرکزی به‌رغم بررسی کفایت سرمایه مورد نیاز از طرف سازمان بورس و اوراق بهادار برای پذیرش این ارکان از مواردی است که نبود یکپارچگی این بازارها را می‌توان مشاهده کرد. همچنین گاهی با وجود تعدد دستورالعمل‌ها و آیین‌نامه‌ها، وحدت رویه بین سازمان‌های مختلف در یکی از بازارهای مذکور نیز وجود دارد.

به‌عنوان مثال فقدان حساسیت به تعریف دامنه‌های مظنه و نوسان در سازمان بورس و اوراق بهادار برای بازارگردانی اوراق بهادار و تفاوت در شرکت بورس و فرابورس از دیگر موارد قابل اشاره است. علاوه بر این موارد می‌توان به ضرورت تشکیل صندوق‌های طلا و ارز که سال‌هاست در بازار سرمایه احساس می‌شود اشاره کرد. این موضوع نیازمند بررسی کامل‌تر این ابزار توسط بازار پول و سرمایه است تا نگرانی هر کدام از سیاست‌گذاران بازارهای فوق در ابزار طراحی شده مورد توجه قرار گیرد.

تامین مالی سایر شرکت‌ها: در خصوص تامین مالی سایر شرکت‌ها لازم است براساس نوع ابزار انتخابی برای تامین مالی از طریق بازار سرمایه رکن ضمانت از طرف یک یا چند بانک، بیمه یا نهاد مالی با کفایت سرمایه قابل قبول، پذیرفته شود. این مسئله از طرف سازمان بورس و اوراق بهادار در قالب نسبت‌های دارایی و بدهی بررسی می‌شود. با توجه به این‌که هنوز در کشور ما شرکت‌های رتبه‌بندی فعال نیستند، از لحاظ اعتباری اوراق بهاداری که ضمانت آن توسط یک یا چند بانک یا مؤسسه مالی و اعتباری پذیرفته شده باشد بیشتر است.

برای تایید این ضمانت در بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری علاوه بر فاکتورهای مطرح شده در این زمینه در سازمان بورس و اوراق بهادار موضوعاتی از قبیل ذی‌نفع واحد، تکمیل سقف اعتباری، کفایت وثایق لازم، ... هم مطرح است که دشواری و زمان‌بر شدن موضوع را بیش از پیش می‌کند. موضوع عدم یکپارچگی قوانین در حوزه تامین مالی شرکت‌ها گاهی در سازمان‌های مختلف از یک بازار نیز مشاهده می‌شود.

به عنوان مثال در اجرای تامین مالی یکی از شرکت‌ها بعد از صدور موافقت اصولی انتشار اوراق بهادار از جانب سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت مدیریت دارایی مرکزی، برای پذیرش دارایی مبنای انتشار نکاتی را مطرح می‌کند که کار را زیر سوال می‌برد. بنابراین با توجه به نمونه مواردی که از تکثر مقام‌های ناظر در بازارهای مالی مطرح شد ملاحظه می‌شود، در صورتی که یکپارچگی قوانین، آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌ها بین سه بازار و بعضاً سازمان‌های مختلف در یک بازار وجود داشته باشد سرعت عمل و اجرای بهینه پروژه‌ها در سطح خرد و کلان فراهم می‌شود.

وجود این قوانین و مقررات متفاوت، فقدان شفافیت در برخی از قوانین و نانوشتنه بودن برخی از قوانین باعث می‌شود سرعت انجام کارهای تعریف شده به شدت کاهش یابد و این موضوع باعث اتلاف وقت، انرژی و هزینه ذی‌نفعان می‌شود.

براین اساس امید است بازارهای مالی کشور با وجود تلاش‌هایی که در سال‌های گذشته صورت گرفته رابطه نزدیک‌تری باهم در زمینه قانون‌گذاری و اجرا داشته باشند. این موضوع باعث می‌شود قوانین یکپارچه‌تر تنظیم و با سرعت و کیفیت بهتر اجرا شوند.