

اشتیاق به انتشار اوراق مشارکت:

تیرها به هدف می خورد؟

♦ سروش صاحب فصول

فرقی نمی‌کند به تلویزیون نگاه کنید یا به رادیو گوش دهید؛ مضمون همه یکی است: این اوراق بی نام و قابل خرید قبل از سررسید بوده و معاف از مالیات است، اصل و سود این اوراق تضمین شده و نرخ سود علی الحساب آن ۱۶ درصد خواهد بود. شاید شما هم یکی از خریداران اوراق مشارکت باشید که این روزها اشتیاق زیادی به انتشار آن از سوی دستگاه‌های دولتی و یا نهادهای عمومی دیده می‌شود، اما تا به حال فکر کرده‌اید انتشار و فروش این اوراق که با شعار آبادانی و سربلندی میهن اسلامی هم همراه است، چه پیامدهای مثبت و منفی بر اقتصاد ملی و حتی اقتصاد خود شما دارد؟ می‌توانید ماشین حساب بردارید و حساب کنید. اگر یک میلیارد تومان اوراق مشارکت منتشر می‌شود، ۲۰ درصد آن نزد بانک باقی می‌ماند تا پول و سود پول خریدارانی را که پیشمان شده‌اند و یا می‌خواهند در جایی دیگر سرمایه‌گذاری کنند بتوانند برگردانند و تنها ۸۰ درصد از این مبلغ یعنی ۸۰۰ میلیون تومان در اختیار ناشر اوراق قرار می‌گیرد. اگر خوش‌بینانه حساب کنید، ناشر و فروشنده اصلی اوراق مشارکت باید دست کم ۱۶ درصد سود کند تا بتواند سود خریدار را برگرداند، اما اگر طرح و پروژه دیرتر تمام شود و یا گران‌تر درآید، آن روز است که فروشنده یا همان ناشر اوراق مشارکت ضرر کرده است و این تازه اول قصه و غصه است. این گزارش را بخوانید:

نواب آغاز شد، هنوز مناقشات و اختلاف نظرهای فراوانی در مورد علل، پیامدها و شیوه‌های استفاده از این ابزار وجود دارد که در طول تمام سال‌های پیشین نه تنها از شدت و حجم آنها کاسته نشد، بلکه با خلق و یا رواج انواع جدید این ابزار بر پیچیدگی‌ها و اختلاف‌ها افزوده شده است. واقعیت این است که با وجود سهل‌گیری جامعه نسبت به چند و چون عملکرد ابزار اوراق بهادار مشارکت و قرضه و اعتماد آنان به نهادها و سازمان‌های منتشرکننده و ناظر که انتشار این اوراق را به یکی از سهل‌الوصول‌ترین روش‌های تأمین منابع مالی تبدیل کرده است، استفاده از این ابزار، آن هم از طریق بازار پولی کشور، پیامدها و نتایج گسترده‌ای برای اقتصاد کشور خصوصا در ابعاد کلان به دنبال داشته و دارد که ضرورت رسیدگی و آسیب‌شناسی به این سازوکار برای جذب منابع را بیش از پیش آشکار می‌سازد. از آن مهم‌تر

تفاوت‌هایی که میان اوراق عرضه شده یا طرح‌هایی که به سرمایه‌گذاری در آن خوانده می‌شوند، تنها چشم به نرخ سود علی‌الحساب اوراق دارند و گمان خریداران بر این است که سررسید پرداخت اصل سرمایه و فرع آن به زعم این‌که از رسانه ملی تبلیغ می‌شود و یا نام یکی از نهادها و ارگان‌های رسمی را به عنوان ناظر و یا متولی یدک می‌کشد، حتما قانونی است و کفایت لازم را می‌کند و در صورت بروز کوچک‌ترین مشکلی، دولت تمام ضرر و زیان‌ها را جبران می‌کند. این گونه است که خریداران این اوراق دیگر به اینکه اوراق و گواهی‌های سرمایه‌گذاری توسط کجا و به چه منظوری منتشر و فروخته می‌شود، نیز اهمیت چندانی نمی‌دهند! اما با وجود تکرار و سابقه انتشار اوراق مشارکت در طول دو دهه گذشته، که برای نخستین بار در سال‌های پس از انقلاب از سوی شهرداری وقت تهران و در جریان پروژه

چند صباحی است که آگهی‌های فروش انواع اوراق مشارکت و قرضه، گواهی سپرده سرمایه‌گذاری و دیگر ابزار مالی و اوراق بهادار در قالب‌های مختلف تبلیغات رسانه‌ای، مردم را به سرمایه‌گذاری در طرح‌ها و پروژه‌های عمرانی مختلف فرامی‌خواند. عبارت‌ها و جمله‌های به کارگرفته شده در این تبلیغات روزافزون، تقریبا مشابه هم هستند و همگی سعی دارند با تأکید بر معافیت سود این اوراق از مالیات، بی نام و نشان بودن و قابل انتقال به غیر بودن آن و نیز مورد تأیید بانک مرکزی بودن و تضمین سود توسط ناشران این اوراق، که معمولا یکی از نهادها و دستگاه‌های دولتی است، افکار عمومی جامعه را به سرمایه‌گذاری در این حوزه‌ها که همان خریدار اوراق بهادار مورد تبلیغ است، متمایل و متقاعد سازد. اما در ورای این تبلیغات، عموم مردم بدون توجه به

ابزارهای سیاست پولی در ایران



قانون می‌گوید: در اجرای سیاست پولی، بانک مرکزی می‌تواند به طور مستقیم از قدرت تنظیم‌کنندگی خود استفاده کند و یا به طور غیرمستقیم از اثرگذاری روی شرایط بازار پول به عنوان انتشار دهنده پول بپر قدرت (اسکناس و مسکوک در جریان و سپرده‌های نزد بانک مرکزی) بهره‌برد. بر همین اساس دو نوع ابزار سیاست پولی قابل تفکیک است که ابزارهای مستقیم (عدم اتکا بر شرایط بازار) و غیرمستقیم (مبتنی بر شرایط بازار) سیاست پولی نامیده می‌شوند. ابزارهای سیاست پولی در ایران عبارتند از:

* ابزارهای مستقیم

۱- کنترل نرخ‌های سود بانکی

۲- سقف اعتباری

* ابزارهای غیرمستقیم

۱- نسبت سپرده قانونی

۲- اوراق مشارکت بانک مرکزی

۳- سپرده ویژه بانک‌ها نزد بانک مرکزی

منظور از اوراق مشارکت بانک مرکزی چیست؟ اجرای بهینه سیاست‌های پولی توسط بانک مرکزی، توسط ابزار اصلی و محوری عملیات بازار باز صورت می‌گیرد که به بانک‌ها انعطاف لازم را در مدیریت نقدینگی و مداخله در بازار پولی می‌دهد. به منظور توسعه و بسط عملیات بازار باز و اجرای سیاست‌های پولی از حیث مدیریت نقدینگی و تأثیر بر بازار پول و سرمایه، یافتن بدیل‌های مناسب در قالب موازن شرع مقدس اسلام بعد از اجرای قانون عملیات بانکی بدون ربا از جایگاه ویژه‌ای برخوردار شد. اوراق قرضه به جهت مبتنی بودن بر بهره، اصولاً در اسلام پذیرفته شده نیست، ولیکن اوراق مشارکت و سهام کردن سرمایه‌گذاران در فعالیت‌های اقتصادی و پرداخت سودهای واقعی نه تنها با مانع مواجه نیست بلکه مورد تشویق نیز است. برای اولین بار، براساس ماده ۹۱ قانون برنامه سوم به بانک مرکزی اجازه داده شد با تصویب شورای پول و اعتبار از اوراق مشارکت بانک مرکزی استفاده کند و براساس برنامه چهارم توسعه، انتشار اوراق مشارکت بانک مرکزی با تصویب مجلس شورای اسلامی مجاز خواهد بود.

بنابراین، انتشار و عرضه اوراق مشارکت بانک مرکزی از جمله ابزارهای سیاست انقباضی و اجرای عملیات بازار باز محسوب می‌شود؛ به طوری که با عرضه این اوراق از حجم نقدینگی کاسته شده و وجه این اوراق نزد بانک مرکزی مسدود می‌شود. در بخش پایه پولی نیز انتشار این اوراق موجب افزایش جزء بدهی‌های بانک مرکزی و کاهش پایه پولی خواهد شد. لذا در مجموع انتشار اوراق موجبات کاهش رشد نقدینگی را فراهم می‌سازد و سیاست‌گذار پولی را قادر می‌سازد تا در مواقع لزوم از طریق کنترل نقدینگی، دستیابی به نرخ تورم پایین را میسر سازد.

آن بسیار به کام دولت و نظام بانکی شیرین آمد و همین حلاوت باعث شد استفاده از این ابزار در برنامه چهارم هم استمرار یابد.

روی دیگر سکه اوراق مشارکت

اگر چه بررسی روند انتشار اوراق مشارکت در سال‌های برنامه سوم نشان می‌دهد که منابع حاصل از این ابزار پولی، بسیار به کام دولت خوش آمد، ولی دیری نیاید که روی دیگر سکه استفاده از این ابزار در شبکه پولی و بانکی ظاهر شد و پیامدهای منفی خود را بر اقتصاد کشور تحمیل کرد. از این رو برنامه‌ریزان اقتصادی، کاهش تدریجی فروش این اوراق را در برنامه چهارم دنبال کردند، به گونه‌ای مقرر کردند که سهم اوراق مشارکت، در درآمدهای دولت در سال پایانی این برنامه یعنی سال ۸۸ به صفر برسد. البته در ماده ۱۰ قانون برنامه چهارم آمده است به منظور اجرای سیاست‌های پولی به بانک مرکزی اجازه داده می‌شود از ابزار اوراق مشارکت و سایر ابزار مشابه در قالب عقود اسلامی موضوع قانون عملیات بانکی بدون ربا با تصویب مجلس شورای اسلامی استفاده کند. این رویکرد قانون برنامه چهارم تا اندازه زیادی دست بانک مرکزی و در واقع دست دولت را برای انتشار اوراق مشارکت برای تأمین مالی طرح‌ها و پروژه‌ها بست تا آنجا که دولت ناچار شد در قالب بودجه‌های سنواتی از مجلس مجوز بگیرد اما...

یکی از عمده ترین پیامدهای نامطلوب استفاده از این ابزار مالی در اقتصاد کشوری مانند ایران، آثار تورمی است که به علت عدم هماهنگی بخش واقعی اقتصاد به دنبال انتشار اوراق مشارکت پدیدار می‌شود چرا که به علل گوناگون عمدتاً پروژه‌ها و طرح‌هایی که منابع مالی آنها از محل فروش اوراق مشارکت تأمین می‌شود، در موعد مقرر خاتمه پیدا نمی‌کنند و مجریان طرح و به تبع آن بانک‌های ضامن در حالی که هنوز سودی از محل بهره‌برداری عایدشان نشده، مجبور به پرداخت اصل و سود اوراق هستند که منابع مورد نیاز برای پرداخت سود و اصل این اوراق به خریدارانی که از مشارکت در این طرح‌ها منصرف می‌شوند، معمولاً از محل اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی و یا تبدیل ذخایر ارزی حاصل می‌شود که پیامدهای تورمی بسیار زیاد و ماندگاری به دنبال دارد.

در کنار این زمینه‌های تاریخی، مجموعه سیاست‌های چند سال گذشته به ناکارآمدی بیشتر ابزار اوراق مشارکت انجامید، به گونه‌ای که با بررسی روند سال‌های سپری شده از برنامه چهارم مشاهده می‌شود که علاوه بر کاهش برنامه‌ریزی شده انتشار اوراق مشارکت، روند استقبال از همان اوراق منتشر شده نیز رو به افول گذاشته است. کلیدی ترین این سیاست‌ها که به عاملی جهت کاهش استقبال عمومی از اوراق منتشر شده انجامید، کاهش دستوری نرخ سود بانکی و به تبع آن کاهش نرخ سود علی الحساب اوراق مشارکت به ۱۵/۵ درصد بود که با توجه به فاصله فاحش نرخ یادشده با نرخ تورم موجود در کشور، دیگر رغبتی برای تبدیل نقدینگی سیال جامعه به این نوع از دارایی در میان مردم باقی نمی‌گذاشت.

این در حالی بود که قانون بودجه سال گذشته به دولت اجازه داده بود مجموعاً ۳۴ هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت منتشر کند، اما تنها ۵ هزار میلیارد ریال از این مبلغ از سوی وزارت نیرو منتشر شد هرچند از مجموع مجوز قانونی دولت برای انتشار اوراق مشارکت به میزان ۳۴ هزار میلیارد ریال، تنها ۴ هزار میلیارد

این که گسترش استفاده از این روش که طی ماه‌های اخیر نیز شاهد آن هستیم، نشانه و معلول شرایط ویژه‌ای در اقتصاد کشورمان است که این وضعیت نیز نیازمند تأمل و دقت بیشتر و البته چاره‌اندیشی است.

اوراق مشارکت: تولد دوباره

عنوان اوراق مشارکت پس از وقوع انقلاب اسلامی برای نخستین بار در سال ۱۳۷۳ در متون رسمی و دولتی به کار برده شد و تا پیش از این زمان و در فاصله سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۷۳ نشانی از این ابزار پولی در اقتصاد ایران به چشم نمی‌خورد، البته پیش از بهمن ۱۳۵۷ و پیروزی انقلاب اسلامی که بعدها در سال ۱۳۶۲ به تدوین قانون عملیات بانکی بدون ربا منجر شد، مقدار قابل توجهی اوراق مالی به نام اوراق قرضه منتشر شده بود و در بورس اوراق بهادار نیز معامله می‌شد، ولی به علت ثابت بودن نرخ سود این اوراق و مغایرت آن با اصل بانک‌داری بدون ربا، استفاده از این ابزار تا سال‌های اجرای برنامه سوم توسعه پس از انقلاب اسلامی متوقف شده بود. در سال ۱۳۷۳ دستورالعمل اجرایی مقررات ناظر بر انتشار اوراق مشارکت مصوب شد که طبق آن، مجوز انتشار این اوراق که بر خلاف اوراق قرضه سود آنها غیر ثابت و علی الحساب است، تنها بر عهده بانک مرکزی و توسط سازمان مجری طرح انتشار می‌یابد.

اما اکنون و با گذشت نزدیک به یک دهه از تصویب قانون برنامه سوم توسعه که در آن برای نخستین بار انتشار اوراق مشارکت به عنوان ابزار جدید در اقتصاد ایران به رسمیت شناخته شد و جنبه قانونی به خود گرفت، استفاده و کارکرد این اوراق، فراز و فرودهای بسیاری را از سر گذرانده است، به گونه‌ای که در حال حاضر بیش از هر زمان دیگری، طراحان برنامه سوم و ماده ۹۱ آن که مجوز انتشار اوراق مشارکت را صادر کرده بودند، بر لزوم تغییر شرایط استفاده از این اوراق مشارکت تأکید دارند.

همان‌گونه که اشاره شد، شهرداری تهران در دهه ۷۰ برای نخستین بار مجوز انتشار این اوراق را برای طرح نواب اخذ کرد، ولی مرحوم محسن نوبخش، رئیس کل فقید بانک مرکزی ایران بود که در پی نامناسب بودن بانک‌ها از نظر کفایت سرمایه، توانست مجوزهای لازم را از مجلس شورای اسلامی وقت بگیرد و این حرکت در سال‌های بعد و در برنامه سوم توسعه (۱۳۷۹ تا ۱۳۸۳) به یک اصل پذیرفته شده و قانونی تبدیل شد. به این ترتیب انتشار این اوراق از سال نخست برنامه توسعه سوم به یکی از ابزارهای پولی برای کنترل نقدینگی تبدیل شد. بر اساس ماده ۹۳ برنامه سوم اجازه داده شد به منظور تقویت پایه سرمایه بانک‌ها و افزایش حضور بانک‌های ایرانی در بانک‌داری بین‌المللی، دولت در سال‌های اجرای این برنامه، حداکثر تا مبلغ ۵ هزار میلیارد ریال، اوراق مشارکت ویژه منتشر کند. اما بررسی وضعیت مالی دولت در دو سال انتهایی برنامه سوم یعنی سال‌های ۱۳۸۲ و ۱۳۸۳ نشان می‌دهد که این سقف رعایت نشده چرا که در سال ۱۳۸۲ دولت محل تأمین ۵/۷۶۸۲ میلیارد ریال از درآمدهای خود را فروش اوراق مشارکت پیش بینی کرده بود، هرچند ۲۳۸۵ میلیارد ریال دیگر نیز از ردیف استفاده از حساب ذخیره ارزی، کسر و به رقم فروش اوراق مشارکت افزوده شد. در سال ۱۳۸۳ که آخرین سال اجرای برنامه سوم توسعه بود، به نوعی رکورد عرضه اوراق مشارکت شکسته شد و به ۶/۲۳۴۰ میلیارد ریال رسید، ضمن این که بررسی اجمالی این روند نشان می‌دهد استفاده از اوراق مشارکت و بهره‌مندی از فواید

ریال اوراق مشارکت، منتشر شد که باید از سوی وزارت اقتصاد تضمین می‌شد و حدود ۱۰ هزار میلیارد ریال هم برای نوسازی بافت‌های فرسوده شهری اختصاص یافته بود و مبلغ ۲۰ هزار میلیارد ریال دیگر هم از سوی بانک مرکزی و با هدف کنترل حجم نقدینگی و جایگزینی با اوراق سال گذشته مجوز انتشار داشت. در سال ۱۳۸۶ هم دولت اجازه انتشار ۹۸ هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت را داشت که از این میزان ۷۳ هزار و ۸۰۰ میلیارد ریال آن منتشر شد، ولی تنها ۴۷ هزار و ۹۳۳ میلیارد ریال یعنی ۶۵ درصد فروش رفت. در سال ۱۳۸۵ مجلس به دولت اجازه انتشار ۶۷ هزار و ۴۰۰ میلیارد ریال مشارکت داده بود که از این میزان مبلغ ۴۵ هزار و ۷۰۰ میلیارد ریال منتشر شد و تنها ۳۶ هزار و ۸۹۹ میلیارد ریال (۸۱ درصد) به فروش رفت؛ البته در سال ۱۳۸۴ دولت می‌توانست ۳۸ هزار و ۷۰۰ میلیارد ریال اوراق مشارکت منتشر کند که ۳۴ هزار و ۸۰۰ میلیارد آن را منتشر کرد و ۲۸ هزار و ۷۶۷ میلیارد ریال آن (۸۳ درصد) به فروش رفت. بررسی این روند بیانگر آن است که از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۷، فروش اوراق مشارکت منتشره روند نزولی داشته است این در حالی است که آمارهای موجود نشان

می‌دهد، اوراق مشارکت منتشر شده در سال‌های برنامه سوم، به طور کامل به فروش رسیده است که بی‌گمان یکی از اصلی‌ترین دلایل استقبال مردم از این اوراق نرخ بالای سود علی‌الحساب این اوراق بود. نتیجه این‌که این روند در شرایطی ادامه دارد که بنابر آمارهای بانک مرکزی تا پایان سال گذشته رقمی در حدود ۳۶ هزار میلیارد تومان اوراق مشارکت بازگردانده شده از سوی خریداران نیز، روی دست بانک‌های فروشنده باقی مانده و به افزایش مطالبات معوق و کاهش شدید قدرت پرداخت تسهیلات و کفایت سرمایه آنان دامن زده است.

ساختار انتشار اوراق مشارکت اصلاح شود

به نظر می‌رسد مجموع این شرایط و سیر حرکتی استفاده و کارایی اوراق مشارکت به عنوان یک ابزار پولی، در حال حاضر به نقطه‌ای رسیده است که بازنگری در برخی قوانین و آیین‌نامه‌های مربوط به آن ضروری است، ضمن این‌که اتخاذ سیاست‌ها و ابزار مکملی به عنوان الزامات موفقیت و کارکرد این ابزار مسئله‌ای غیر قابل انکار است. به نظر نویسنده، تعیین نرخ سود واقعی برای این اوراق یکی از کلیدی‌ترین سیاست‌هایی

است که باید اتخاذ شود، چرا که این نرخ خصوصاً در طرح‌های دولتی با بازدهی این طرح‌ها تعیین نمی‌شود. در اغلب موارد شرکت‌های دولتی در عمل یک تخمین از بازدهی خود ارائه می‌دهند و بر اساس آن نرخ سود را تعیین می‌کنند ولی در اکثر موارد، اطلاعات روشن و شفاف درباره چگونگی تخمین این بازدهی در دسترس نیست، از این رو نرخ سود غیر واقعی از یک طرح، بار مالی دولت را در زمان سررسید، افزایش می‌دهد و از طرف دیگر با اعلام نرخ‌های خوش‌بینانه، جذابیتی کاذب برای سرمایه‌گذاری در چنین طرح‌هایی، تمایل حضور سرمایه‌گذاران و صاحبان نقدینگی را در سایه حوزه‌های سرمایه‌پذیر، مانند بورس کاهش می‌دهد. اگرچه نبود بسته‌های لازم برای معامله اوراق مشارکت به تازگی با رسمیت یافتن و فعالیت بیشتر بازار فرابورس یا همان OTC تا حدودی برطرف شده است، اما عدم گسترش و رونق حضور در این بازار که عملاً به جلوگیری از بازگشت اوراق مشارکت فروخته شده به بانک‌ها و ایجاد مشکلات ناشی از مطالبه وجه اوراق منجر می‌شود، نقش اوراق مشارکت را به عنوان یک ابزار پولی کنترلی، محدود و کم‌رنگ کرده است. ■

بسته سیاستی بانک مرکزی چه می‌گوید؟



پس از نزدیک به چهار سال در نهایت مجلس به پیشنهاد بانک مرکزی رأی داد و بند ح ماده (۱۰) قانون برنامه چهارم را که بانک مرکزی و دولت را ملزم می‌کرد، همه‌ساله برای انتشار اوراق مشارکت از مجلس اجازه بگیرد، اصلاح شد و این اختیار به بانک مرکزی داده شد تا در مواقع لزوم و به منظور هدایت و کنترل حجم نقدینگی در چارچوب قانون عملیات بانکی بدون ربا - مصوب ۱۳۶۲ - با تصویب شورای پول و اعتبار از ابزار اوراق مشارکت استفاده کند. بانک مرکزی اعتقاد دارد از آنجا که اوراق مشارکت بانک مرکزی یکی از ابزارهای معمول جهت کنترل حجم

نقدینگی و قراردادن آن در بازه موردنظر سیاست پولی است اما در سال‌های اخیر و به تبع محدودیت ابزارهای دارای تأثیرگذاری سریع بر بازار پول و اعتبار، اوراق مشارکت به تناوب مورد استفاده سیاست‌گذار پولی قرار گرفته است. با وجود این، با توجه به شرایط خاص بازار پول لازم است هرگونه هدف‌گذاری و تغییر در ابزار به سرعت و در زمان مناسب به اجرا در آید تا آثار کافی بر متغیرهای اقتصاد کلان بر جای گذارد. هم‌اکنون نزدیک به یک سال از اجازه مجلس به بانک مرکزی می‌گذرد، البته در دو سال گذشته بانک مرکزی در غیاب شورای پول و اعتبار به تدوین و اجرای بسته سیاستی و نظارتی شبکه بانکی کشور روی آورد که بر اساس بسته یادشده در سال ۱۳۸۷، بانک مرکزی اجازه خواست تا حداکثر معادل ۵۰ درصد جایگزینی اوراق موجود، اوراق مشارکت منتشر کند و ابزار کارا تر و مناسب‌تر مدیریت بازار پول را طراحی و مورد بهره‌برداری قرار دهد. از سوی دیگر، ماده ۴۲ همین بسته بانک مرکزی تصریح دارد: دولت و دستگاه‌های دولتی در سال ۱۳۸۷ اوراق مشارکت در حد ضوابط خود، در شکل مشارکت واقعی صادر می‌کنند و سود اوراق مشارکت به میزان سود حاصل از طرح‌های موضوع سرمایه‌گذاری بوده و فروش قبل از سررسید فقط در بازار بورس، قابل انجام است.

اما دست دولت و دستگاه‌های دولتی در سال جاری بازتر شد، چراکه ضوابط سیاستی - نظارتی شبکه بانکی کشور در سال ۱۳۸۸ مقرر می‌دارد: بانک مرکزی در سال ۱۳۸۸ مجاز است پس از اخذ مجوز لازم، به میزان مورد نیاز نسبت به انتشار اوراق مشارکت اقدام کند و شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها در چارچوب قوانین و مقررات در سال ۱۳۸۸، مجاز به انتشار اوراق مشارکت با رعایت ضوابط مربوط خواهند بود. البته سود اوراق مشارکت به میزان سود حاصل از طرح‌های موضوع سرمایه‌گذاری تعیین می‌شود و حداکثر نرخ سود علی‌الحساب این اوراق معادل ۱۶ درصد تعیین می‌شود. بر اساس ضوابط سیاستی - نظارتی شبکه بانکی کشور در سال ۱۳۸۸، معادل ۲۰ درصد مبلغ اوراق مشارکت منتشر شده از منابع سازمان یا شرکت انتشاردهنده اوراق، به عنوان بازخرید احتمالی مشتریان نزد بانک نگهداری می‌شود و خرید اولیه اوراق مشارکت، توسط بانک‌ها و شرکت‌هایی که بانک‌ها به طور مستقیم یا غیرمستقیم در اداره و مدیریت آنها مؤثر هستند، به هر عنوان ممنوع است. البته خرید اولیه اوراق مشارکت بانک مرکزی توسط بانک‌ها بلا مانع است. همچنین ماده ۱۹ بسته سیاستی و نظارتی یاد شده تصریح دارد که خدمات و تسهیلات بانکی در سال ۱۳۸۸ این اجازه را می‌دهد که ارائه خدمات برای سرمایه‌گذاران به منظور معرفی طرح آنان به افراد علاقمند به مشارکت به صورت خرید اوراق تجاری شرکتی (برای سرمایه در گردش واحدهای تولیدی) و یا اوراق مشارکت شرکتی (برای طرح‌های سرمایه‌گذاری) قابل تبدیل یا غیرقابل تبدیل به سهم در قالب یک چارچوب حقوقی انجام گیرد. البته تضمین بازپرداخت یا بازگشت سرمایه توسط بانک انجام نمی‌شود و اوراق قبل از سررسید در بازار ثانویه قابل معامله خواهند بود و درآمد بانک‌ها فقط از محل کارمزد خدماتی است که ارائه می‌دهند که از طرف مقابل قابل دریافت خواهد بود. ■