**Legal Research,** Vol 29, Issue 115, 2026: 197-216 Print ISSN: 1024-0772 Online ISSN: 3060-5911

**Journal of Legal Research**
https://lawresearchmagazine.sbu.ac.ir/

Orginal Article

# Strategies and Legal Challenges of the National Development Fund's Investment in the Upstream Sector of the Oil and Gas Industry

**Hossein Zare[1], Navid Rahbar[2]**

## Highlights

- Co-investment and acting as an anchor investor constitute the primary strategy of national development funds for attracting private and foreign investors.
- Limitations on investment authority and a focus on lending hinder the National Development Fund's strategic investment role in the upstream oil and gas sector.
- Legal risks associated with existing participation structures and IPC contracts have reduced investment attractiveness for private and foreign investors.

## ABSTRACT

### Introduction

The need for substantial financial resources and high risk has made investment in the oil and gas industry, particularly its upstream sector, a challenging endeavour. In this sector, millions of dollars may be invested, yet for reasons such as the failure to discover economically viable reserves and the uncertainty inherent in the exploration, development, and production stages, the return on investment may not be guaranteed. Providing all the capital required for such projects is beyond the capacity of governments, and foreign borrowing is also not cost-effective due to high interest rates. Therefore, attracting investors in this industry requires facilitative mechanisms. In this regard, national development funds, as a subset of sovereign wealth funds, possess significant capacity; these institutions, by channelling capital towards priority sectors of the national economy, create the conditions for attracting private and foreign investment. In recent years, efforts have been made in Iran to establish the necessary legal frameworks for the National Development Fund to invest in the upstream sector of the oil and gas industry. This study aims to evaluate the effectiveness of these laws in enabling the National Development Fund of Iran to facilitate investment in the upstream sector of the country's oil and gas industry and to identify potential challenges.

### Methods

To achieve these objectives, this research is structured using a descriptive-analytical method. Firstly, based on the relevant literature concerning 'National Development Funds', the common investment model of these entities in attracting private and foreign investors in strategic sectors of the economy is recognized. Secondly, the legal foundations for the investment of the National Development Fund of Iran in the

**How to Cite:** Zare, Hossein, Rahbar, Navid, "Strategies and Legal Challenges of the National Development Fund's Investment in the Upstream Sector of the Oil and Gas Industry", Legal Research, Vol. 29, No. 115, 2026, pp: 197-216.

DOI: https://doi.org/10.48308/jlr.2026.242605.3007 Received: 27/11/2025-Accepted: 13/06/2026

1. L.L.M., Faculty of Law, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran
*Corresponding Author Email: ho.zare@mail.sbu.ac.ir*
2. Assistant Professor, Faculty of Law, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran

**Copyright:** © 2026 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

upstream sector of oil and gas are outlined and explained. Thirdly, the extent to which these legal foundations align with the typical investment model of national development funds aimed at attracting investors is analysed.

**Results and Discussions**

The findings of this research indicate that, internationally, national development funds play a key role as anchor investors in investment processes, contributing to risk redistribution, enhancing investor confidence, and ultimately facilitating their entry into large-scale and strategic projects. This mechanism is realised through co-investment, which involves the fund sharing in the profits and losses of the project. By making an initial investment in domestic projects, these funds signal their presence as confirmation of a project's feasibility and stability, thereby reducing the entry risk for the private sector. They also employ a range of diverse instruments—such as public–private partnerships, blended finance, "first-loss equity", and "capped-return agreements"—to recalibrate the risk-to-return ratio of projects for investors. The role of anchor investor for the National Development Fund of Iran in the upstream oil and gas sector encounters fundamental challenges. Some of these challenges relate to the fund's statutes, while others concern the legal and contractual structures governing investor participation in this sector. The investment mechanism envisaged in the statutes of the National Development Fund of Iran is based on providing facilities through agent banks. In this mechanism, the risk associated with non-repayment of facilities is transferred to the banks, the interest rate is pre-determined, and the fund does not participate in potential project losses; a factor that practically renders the implementation of the co-investment strategy impossible. Moreover, the prohibition on granting facilities to state-owned enterprises and the lack of access to other investment vehicles have significantly constrained the fund's capacity to invest in the upstream oil and gas sector. The provision of facilities, particularly in the form of issuing guarantees, conflicts with the "principle of contractual self-sufficiency" and the condition prohibiting guarantees by the government and banks, which is reflected in numerous laws. Investment mechanisms in the upstream oil and gas sector also pose serious problems. To attract domestic and foreign investors, the development funds must design investment platforms that are sufficiently attractive for long-term investments. However, the existing legal and contractual structures for investment in the upstream sector face significant deficiencies. The IPC contract (Iran Petroleum Contract), in terms of attractiveness for investors, ranks at the lowest compared to other oil contracts. Additionally, structural deficiencies relating to "reserve booking", "cost recovery", and "payment ceilings", as well as the exclusion of the "Foreign Investment Promotion and Protection Act" from this contract, markedly diminish its attractiveness to investors. The "Legal and Contractual Framework for the Participation of Qualified Oil Companies with Investors" lacks the necessary balance and fosters potential conflicts of interest between investors and contractors, a matter that entails considerable risks for investors. Within this framework, the regime of joint and several liability of the partners—combined with the deprivation of the investor's right to intervene in project management, and the conditioning of the investor's exit upon the employer's approval—imposes risks beyond the investor's control. The "Accelerated Plan for Increasing Crude Oil Production", which was adopted with the permission of the Supreme Leader and constitutes the first legal foundation for the fund's "direct investment", likewise does not present a sustainable, transparent, and comprehensive mechanism for investment, nor does it provide the necessary infrastructure for effective private and foreign investor participation.

**Conclusion**

The aforementioned challenges have weakened the impact of investments made by the National Development Fund as an anchor investor, reducing the leverage ratio of its investments to the lowest possible level and causing the Fund's investment to take on the character of mere financing. Expanding the investment capabilities of the Fund in the upstream oil and gas sector, enhancing its investment vehicles—especially by creating opportunities for co-investments with foreign investors and the private sector through collaborative structures—and addressing the shortcomings of the IPC, while providing access to more attractive contractual models such as the "production sharing agreement", along with a review of the participation structure between qualified oil companies and investors to reduce risk and create contractual balance, can pave the way for the National Development Fund's "strategic investment" in the upstream oil and gas sector.

**Keywords:** Strategic Investment, Co-Investment, Anchor Investor.

فصلنامه تحقیقات حقوقی
https://lawresearchmagazine.sbu.ac.ir/

مقاله علمی-پژوهشی

# راهبردها و چالش‌های حقوقی سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی در بخش بالادستی صنعت نفت و گاز

حسین زارع[۱]، نوید رهبر[۲]

## نکات برجسته

- سرمایه‌گذاری مشترک و ایفای نقش سرمایه‌گذار مرجع، راهبرد اصلی صندوق‌های توسعه ملی برای جذب سرمایه‌گذاران خصوصی و خارجی است.
- محدودیت در صلاحیت سرمایه‌گذاری و تمرکز بر اعطای تسهیلات، مانع نقش‌آفرینی راهبردی صندوق توسعه ملی در بخش بالادستی نفت و گاز است.
- ریسک‌های حقوقی ساختارهای مشارکتی موجود و قرارداد آی‌پی‌سی، جذابیت سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران خصوصی و خارجی را کاهش داده‌اند.

## چکیده

صنعت نفت و گاز، به‌ویژه در بخش بالادستی، با نیازهای عظیم مالی و ریسک‌های بالایی مواجه است. از همین رو جذب سرمایه‌گذاران کلان در این حوزه از اهمیت راهبردی برخوردار است. ازجمله سرمایه‌گذاران نهادی واجد ظرفیت‌های چشمگیر در این زمینه، صندوق توسعه ملی ایران است. صندوق‌های توسعه ملی نهادهایی‌اند که جریان سرمایه را به‌سمت بخش‌های راهبردی اقتصاد ملی هدایت می‌کنند. در این راستا، صندوق‌های مزبور تلاش می‌کنند ثروت‌های ملی را که در اختیار آنهاست، به‌نحوی سرمایه‌گذاری کنند که سرمایه‌گذاران بخش خصوصی و سرمایه‌گذاران خارجی را با خود همراه سازند. این پژوهش با بهره‌گیری از روش توصیفی ـ تحلیلی، مبانی قانونی سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی ایران در بخش بالادستی صنعت نفت و گاز را از حیث انطباق با راهبردهای مؤثر سرمایه‌گذاری صندوق‌های توسعه ملی، تحلیل و ارزیابی می‌کند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که تلاش‌های تقنینی اخیر در جهت بهره‌گیری از ظرفیت‌های صندوق توسعه ملی در بخش بالادستی صنعت نفت و گاز، به‌دلیل محدودیت‌های موجود در صلاحیت صندوق برای سرمایه‌گذاری در این حوزه و نیز ضعف ساختارهای قراردادی پیش‌بینی‌شده در قوانین مربوطه، نتوانسته است زمینه‌های لازم برای ایفای نقش راهبردی صندوق توسعه ملی در این بخش را به‌نحو مطلوب فراهم سازد. ارتقای جایگاه صندوق توسعه ملی از یک تأمین‌کننده مالی صرف به یک سرمایه‌گذار راهبردی در صنعت نفت و گاز، مستلزم توسعه حدود صلاحیت سرمایه‌گذاری صندوق، بازنگری در ساختارهای قراردادی موجود و نیز تنوع‌بخشی به ابزارها و شیوه‌های سرمایه‌گذاری این نهاد است.

**کلید واژگان:** سرمایه‌گذاری راهبردی، سرمایه‌گذاری مشترک، سرمایه‌گذار مرجع.

**استناد به این مقاله:** زارع، حسین، رهبر، نوید، «راهبردها و چالش‌های حقوقی سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی در بخش بالادستی صنعت نفت و گاز»، فصلنامه تحقیقات حقوقی، دوره ۲۹، شماره ۱۱۵، مهر ۱۴۰۵، صص: ۱۹۷-۲۱۶.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۹/۰۶ - تاریخ پذیرش: ۱۴۰۵/۰۳/۲۳ DOI: https://doi.org/10.48308/jlr.2026.242605.3007

۱. کارشناس‌ارشد، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران
*ایمیل نویسنده مسئول: ho.zare@mail.sbu.ac.ir*
۲. استادیار، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران

**Copyright:** © 2026 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

**مقدمه**

صنعت نفت و گاز، صنعتی به‌شدت سرمایه‌بر و وابسته به منابع مالی کلان است؛ به‌گونه‌ای‌که واحد ارزی متداول در محاسبات مالی آن، «میلیون دلار ایالات متحده» محسوب می‌شود و بودجه بسیاری از پروژه‌های این حوزه از چندین میلیارد دلار نیز فراتر می‌رود.[۱] افزون‌بر این، به‌ویژه در بخش بالادستی، این صنعت با سطح بالایی از ریسک مواجه است. در این بخش، ممکن است میلیون‌ها دلار سرمایه‌گذاری صورت گیرد، اما به دلایلی چون عدم کشف منابع نفت و گاز با توجیه اقتصادی، وجود عدم قطعیت و احتمال بروز خطا در مراحل اکتشاف، توسعه و بهره‌برداری، بازگشت سرمایه و جبران هزینه‌ها امکان‌پذیر نباشد.[۲] تأمین تمام سرمایه مورد نیاز در چنین پروژه‌هایی به‌ویژه در کشورهای درحال‌توسعه از توان دولت‌ها خارج است. ازسوی‌دیگر استقراض خارجی نیز به‌دلیل نرخ بالای سود و عدم مشارکت طرف قرض‌دهنده در ریسک‌های پروژه مقرون‌به‌صرفه نیست.[۳] از همین رو وجود نهادهایی که بتوانند زمینه ترغیب و جذب سرمایه‌گذاران بخش خصوصی و خارجی را در این صنعت فراهم آورند، از اهمیت بالایی برخوردار است.

در راستای جذب سرمایه‌گذاران بخش خصوصی و خارجی، صندوق‌های ثروت حاکمیتی[۴] گونه‌ای نو از سرمایه‌گذاران نهادی هستند[۵] که از ظرفیت‌های قابل‌توجهی برخوردارند. صندوق‌های مزبور که ازجمله سرمایه‌گذاران فعال در صنعت نفت و گاز نیز به‌شمار می‌آیند[۶]، طبقه‌ای نوپدید از سرمایه‌گذاران دولتی هستند که امروزه از ارکان اصلی برنامه‌های توسعه ملی و از بازیگران مؤثر در بازارهای مالی جهانی محسوب می‌شوند.[۷] به‌ویژه، صندوق‌های توسعه ملی یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری راهبردی به‌عنوان زیرمجموعه‌ای از این نهادها، جایگاهی ویژه در جذب سرمایه برای بخش‌های راهبردی اقتصاد ملی دارند؛ زیرا با هدایت سرمایه به حوزه‌های اولویت‌دار اقتصاد، زمینه جذب سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را نیز فراهم می‌سازند.[۸]

صندوق توسعه ملی ایران نیز در شمار نهادهای مزبور قرار دارد و از ظرفیت‌هایی برخوردار است که درصورت بهره‌برداری مناسب، می‌تواند نقشی مؤثر در جذب سرمایه و توسعه بخش بالادستی صنعت نفت و گاز ایفا کند. در سال‌های اخیر، تلاش‌هایی در راستای استفاده از این ظرفیت‌ها در بخش بالادستی صنعت نفت و گاز صورت گرفته است. «چارچوب

---

1. Bret-Rouzaut, N. *Economics of Oil and Gas Production*. In: Hafner, M., Luciani, G. (eds) *The Palgrave Handbook of International Energy Economics*. Palgrave Macmillan, Cham. 2022. p.3.

۲. شیروی، عبدالحسین، ***حقوق نفت و گاز***، تهران: میزان، ۱۴۰۲، ص ۲۹۲.

۳. حاتمی، علی و اسماعیل کریمیان، ***حقوق سرمایه‌گذاری خارجی در پرتو قانون و قراردادهای سرمایه‌گذاری***، تهران: تیسا، ۱۳۹۴، ص ۶۶۱.

4. Sovereign Wealth Funds

این اصطلاح نخستین بار در سال ۲۰۰۵ توسط اندرو رزانوف مطرح شد و به‌طور کلی، به ابزارهای سرمایه‌گذاری دارایی‌های ملی و تحت کنترل دولت اشاره دارد.

نک: قلیپور دمیه، مجتبی، سیدعلیرضا میرمحمدصادقی و محمدعلی رستگار سرخه، «سنجش و بهبود ریسک پذیری صندوق توسعه ملی تحت یک رویکرد کلی»، *مهندسی سیستم و بهره‌وری*، دوره ۵، شماره ۴، ۱۴۰۴، ص ۱۰۵.

۵. نظام‌الملکی، جعفر و محمد نظام‌الملکی، «واکاوی ماهیت و قالب حقوقی صندوق ثروت حاکمیتی خارجی در بازار سرمایه ایران با نگاهی بر اسناد بین‌المللی»، *دوفصلنامه دانشنامه حقوق اقتصادی*، دوره ۳۲، شماره ۲۸، ۱۴۰۴، ص ۲۶۵.

6. Halbout, J., and M. N. Riboud-Seydoux, *Financing of Energy Investment*, in *The Palgrave Handbook of International Energy Economics*, 1st Ed. Cham: Palgrave Macmillan, 2022, p. 311.

7. Alami, Ilias, and Adam D. Dixon, *The Spectre of State Capitalism*, Oxford: Oxford Univ, Press, 2024, p.7.

8. Halland, H., M. Noel, S. Tordo, and J. J. Kloper-Owens, "Strategic Investment Funds: Opportunities and Challenges", *World Bank Group,* 2016, p. 1.

حقوقی و قراردادی مشارکت شرکت‌های صاحب صلاحیت نفتی با سرمایه‌گذاران» که در تاریخ ۱۴۰۳/۱۱/۱ توسط وزیر نفت ابلاغ شد امکان سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی در بستر قرارداد آی‌پی‌سی را پیش‌بینی کرده است. همچنین مصوبه شورای اقتصاد به تاریخ ۱۴۰۴/۰۴/۲۴ در قالب طرحی موسوم به «طرح ضربتی جهش تولید نفت خام به میزان ۲۵۰ هزار بشکه در روز» سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی در بخش بالادستی صنعت نفت و گاز را تجویز کرده است.

ارزیابی کارایی مقررات یادشده مستلزم تحلیلی حقوقی است که بتواند نسبت میان راهبردهای مؤثر سرمایه‌گذاری و سازوکارهای حقوقی پیش‌بینی‌شده را با دقت بررسی کند؛ امری که تاکنون به‌گونه‌ای منسجم و نظام‌مند مورد مطالعه قرار نگرفته است. به‌ویژه آن‌که مقررات ناظر بر سرمایه‌گذاری صندوق در این بخش به‌تازگی به تصویب رسیده است و تا کنون پژوهشی در این زمینه انجام نشده است. از همین رو، پژوهش حاضر به این پرسش می‌پردازد که «راهبردهای حقوقی و مالی مؤثر برای سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی ایران در بخش بالادستی صنعت نفت و گاز کدام‌اند و قوانین و مقررات موجود تا چه میزان بستر اجرایی این راهبردها را فراهم ساخته‌اند».

این پژوهش مبتنی‌بر روش پژوهش توصیفی - تحلیلی و در سه بخش سازمان‌دهی شده است. در گام نخست، به شناسایی راهبردهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های توسعه ملی پرداخته می‌شود تا الگوهای موفق در نحوه تخصیص منابع توسط نهادهای مزبور شناسایی شوند. در گام دوم، مبانی و چارچوب‌های قانونی سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی ایران در بخش بالادستی نفت و گاز تبیین می‌شود. در بخش سوم نیز به‌منظور امکان‌سنجی اجرای راهبردهای سرمایه‌گذاری شناسایی‌شده، قوانین و مقررات موجود مورد تحلیل قرار خواهند گرفت تا موانع و چالش‌های احتمالی در مسیر اجرای راهبردهای مذکور توسط صندوق توسعه ملی ایران احصا و تبیین شود.

## ۱. معرفی صندوق‌های توسعه ملی و راهبردهای سرمایه‌گذاری آنها

### ۱.۱. اهداف و کارکردهای صندوق‌های توسعه ملی

«صندوق‌های توسعه ملی»[1] یکی از جدیدترین انواع «صندوق‌های ثروت حاکمیتی» هستند که هدف از تأسیس آنها مدیریت و هدایت مؤثر دارایی‌های ملی به‌سمت رشد و پیشرفت اقصاد و دنبال نمودن اهداف توسعه‌ای کشور است.[2] این صندوق‌ها با نام‌های «صندوق توسعه حاکمیتی»[3] و «صندوق سرمایه‌گذاری راهبردی»[4] نیز شناخته می‌شوند.[5]

شکل‌گیری صندوق‌های توسعه ملی را می‌توان نتیجه بازنگری سرمایه‌گذاری ثروت‌های ملی در بازارهای مالی خارجی تلقی کرد؛ مسیری که پیش‌تر برخی پژوهشگران به‌درستی آن را پیش‌بینی کرده بودند. این پیش‌بینی‌ها براساس این فرض استوار بود که «صندوق‌های ثروت حاکمیتی»، در واکنش به کاهش پایداری بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها در بازارهای مالی غربی، به‌تدریج از این مسیر فاصله خواهند گرفت و به نهادهایی با ماهیت و کارکردی متفاوت تبدیل خواهند شد.

---

1. National Development Funds

۲. جان‌احمدی، فرصاد و شهیاد آبنار، «صندوق توسعه ملی وتوسعه پایدار؛ الزامات تغییر رویکرد به‌سمت سرمایه‌گذاری»، *دومین همایش ثروت ملی و عدالت بین نسلی*، تهران، ۱۴۰۲، ص ۱۶.

3. Sovereign Development Fund

4. Strategic Investment Fund

5. Barbary, Victoria, Adam D. Dixon, and Patrick J. Schena. *The Evolving Landscape of Sovereign Wealth Funds in a Changing World Economy: How Resilient Are the Santiago Principles?,* In: Pohl, Jens Hillebrand; Joanna Warchol; Thomas Papadopoulos and Janosch Wiesenthal. Weaponising Investments,Volume I, Cham: Springer International Publishing, 2023, p. 28.

در این روند، بسیاری از این صندوق‌ها از الگوی سنتی مبتنی‌بر «نظریه نوین پرتفوی» عبور کرده و به سرمایه‌گذاران بلندمدتی تبدیل خواهند شد که انتخاب دارایی‌های خود را نه براساس اصل تنوع‌بخشی کلاسیک، بلکه به‌طور خاص بر مبنای منافع راهبردی صندوق و کشور متبوع آن انجام می‌دهند. بدین‌ترتیب، نقش این صندوق‌ها از تمرکز صرف بر سوداگری و کسب بازدهی در بازارهای مالی فاصله گرفته و به مشارکت فعال در تحقق «اهداف راهبردی ملی» و پیشبرد «توسعه اقتصادی» معطوف خواهد شد.[1] در ادامه این تحول، کارکردهای این صندوق‌ها در حوزه اجرای سیاست‌های صنعتی و توسعه اقتصاد ملی مورد توجه قرار گرفت.

وقوع بحران مالی سال ۲۰۰۸ و نیاز مبرم دولت‌ها به مدیریت تبعات اقتصادی ناشی از آن را می‌توان یکی از عوامل تسریع در تغییر کارکرد و جایگاه صندوق‌های ثروت حاکمیتی تلقی کرد؛ چراکه این تحولات موجب توجه فزاینده به نقش این صندوق‌ها در فرایند توسعه اقتصادی ملی گردید. در همین راستا شماری از پژوهشگران بر این باورند که احیای سیاست‌های صنعتی در دوران پس از بحران مالی ۲۰۰۸، با گسترش صندوق‌های ثروت حاکمیتی ارتباط مستقیم داشته است.[2] براساس آمار، ۱۷ مورد از مجموع ۲۶ صندوق سرمایه‌گذاری راهبردی موجود، در سال‌های پس از بحران ۲۰۰۸ تأسیس شده‌اند.[3]

کارکرد این نهادهای مالی بر دو محور استوار است: کسب سود از ثروت‌های ملی و کمک به توسعه ملی. مورد اخیر یعنی کمک به توسعه ملی، از طریق هدایت جریان سرمایه به‌سوی بخش‌های اولویت‌دار اقتصاد ملی محقق می‌شود. صندوق‌های مزبور با تمرکز بر بخش‌های راهبردی اقتصاد داخلی، در ساختاردهی و تأمین مالی پروژه‌ها ایفای نقش می‌کنند. مشارکت آنها زمینه ایجاد اطمینان و ارتقای امنیت سرمایه‌گذاران بخش خصوصی و سرمایه‌گذاران خارجی را فراهم می‌آورد؛ چراکه این صندوق‌ها از طریق مشارکت در سرمایه‌گذاری، نوعی حمایت ضمنی در برابر ریسک‌های سیاسی و حقوقی برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کنند، به‌ویژه در پروژه‌های زیربنایی که معمولاً با ریسک‌های حاکمیتی بیشتری همراه‌اند.[4] بنابراین تسهیل جریان سرمایه در بخش‌های راهبردی اقتصاد ملی را می‌توان مهم‌ترین کارکرد صندوق‌های توسعه ملی برشمرد. از همین رو جلب مشارکت بخش خصوصی را هدف مشترک نهادهای مزبور دانسته‌اند.[5]

ازجمله نمونه‌های صندوق‌های توسعه ملی می‌توان به نهاد سرمایه‌گذاری حاکمیتی نیجریه، صندوق ثروت حاکمیتی سنگال، صندوق سرمایه‌گذاری مستقیم روسیه، صندوق سرمایه‌گذاری راهبردی ایرلند، صندوق سرمایه‌گذاری زیربنایی ملی هند و صندوق توسعه ملی ایران اشاره کرد.[6]

صندوق توسعه ملی ایران به‌موجب ماده (۸۴) «قانون برنامه پنج‌ساله پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران» در سال ۱۳۸۹ تأسیس شد. اهداف مندرج در صدر ماده مذکور عبارت است از: «تبدیل بخشی از درآمدهای حاصل از فروش نفت، گاز، میعانات گازی و فراورده‌های نفتی به ثروت‌هایی پایدار و مولدی که قدرت ایجاد سرمایه‌های زاینده اقتصادی را

---

1. Clark, G. L., A. D. Dixon, and A. H. B. Monk, *Sovereign Wealth Funds: Legitimacy, Governance, and Global Power*, 1st Ed. Princeton and Oxford: Princeton University Press, 2013, p. 154.
2. Braunstein, J., *Capital Choices: Sectoral Politics and the Variation of Sovereign Wealth*. Ann Arbor: University of Michigan Press, 2019, p.36.
3. Halland, H., M. Noel, S. Tordo, and J. J. Kloper-Owens, Op.Cit, p.10.
4. Ibid. p.1.
5. Ibid. p.24.
6. Schena, Patrick, and Matthew Gouett, *Re-imaging Development Finance: Sustainability, Catalytic Capital, and the Role of Sovereign Wealth Funds*. in *Regulation of State-Controlled Enterprises: International Law and the Global South*. 1st Ed. Singapore: Springer, 2022, p. 317.

دارند» و «حفظ سهم نسل‌های آینده از منابع طبیعی نفت و گاز و فرآورده‌های نفتی». افزون‌بر این، با عنایت به مضامین موجود در بند (خ) اساسنامه صندوق توسعه ملی، می‌توان حمایت از سرمایه‌گذاری تولیدی داخلی، توسعه صادرات خدمات فنی و مهندسی، تسهیل صادرات کالا و خدمات ایرانی و جذب سرمایه خارجی را نیز به اهداف و کارکردهای صندوق توسعه ملی ایران افزود.

## ۱.۲. راهبردهای سرمایه‌گذاری

مهم‌ترین راهبرد سرمایه‌گذاری صندوق‌های توسعه ملی «سرمایه‌گذاری مشترک»[1] است. اتخاذ چنین راهبردی ریشه در دو دلیل عمده دارد: نخست آنکه صندوق‌های توسعه ملی عموماً بر بخش‌های راهبردی و زیربنایی اقتصاد ملی متمرکز هستند؛ ازجمله زیرساخت‌های اقتصادی و انرژی، شرکت‌های بزرگ ملی با دامنه فعالیت بین‌المللی و جایگاه برجسته در بازار و نیز بنگاه‌هایی که از فناوری‌های پیشرفته و راهبردی برخوردارند. سرمایه‌گذاری در چنین حوزه‌هایی مستلزم برخورداری از دانش تخصصی عمیق، توان فنی و مدیریتی بالا و ظرفیت اجرایی گسترده است؛ اموری که بخش خصوصی در آن مزیت نسبی دارد. مشارکت با نهادهایی که از استانداردهای معتبر در کیفیت پروژه و حاکمیت شرکتی برخوردارند، زمینه بهره‌گیری از دانش تخصصی گسترده‌تر، ارتقای شفافیت و تقویت نظارت بیرونی بر سرمایه‌گذاری‌های مستقیم داخلی را برای صندوق فراهم می‌آورد. حضور سرمایه‌گذاران معتبر، زمینه‌ای حرفه‌ای و نظارتی برای ارزیابی عملکرد مالی پروژه‌ها و سنجش کارایی سیاست‌های اجرایی فراهم می‌آورد.[2]

دیگر آنکه، ماهیت پروژه‌های زیرساختی ذاتاً با چالش‌هایی همراه است که اتخاذ «راهبرد سرمایه‌گذاری مشترک» را به امری اجتناب‌ناپذیر بدل می‌سازد. پروژه‌های زیرساختی عموماً مستلزم تأمین منابع مالی کلان‌اند و با ریسک‌هایی مواجه‌اند که فراتر از حدودی است که یک سرمایه‌گذار منفرد یا حتی کنسرسیومی از سرمایه‌گذاران به‌تنهایی مایل یا قادر به پذیرش و تأمین آن باشد.[3] این مسئله به‌ویژه در بخش‌هایی مانند صنعت نفت و گاز که متضمن ریسک بیشتری است، می‌تواند مانعی جدی در مسیر جذب سرمایه به‌شمار آید. بنابراین، طراحی سازوکارهای تسهیل‌گر برای بازتنظیم نسبت ریسک/ بازده به‌منظور ترغیب مشارکت بخش خصوصی امری اجتناب‌ناپذیر است.

در چنین شرایطی، نقش نهادهایی همچون صندوق‌های توسعه ملی که می‌توانند با مشارکت‌های راهبردی، ریسک‌ها را مدیریت، و منابع مالی مورد نیاز را تأمین کنند، بیش از پیش پررنگ می‌شود. صندوق‌های توسعه ملی در نظام سرمایه‌گذاری بین‌المللی، نقشی راهبردی با عنوان «سرمایه‌گذار مرجع»[4] ایفا می‌کنند.[5] این نهادهای بزرگ و معتبر دولتی، با انجام سرمایه‌گذاری اولیه در پروژه‌های داخلی، اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی را جلب و بدین‌وسیله، اطمینان نسبت به امنیت، پایداری و افق بازده پروژه‌ها را تقویت می‌کنند. در واقع، حضور صندوق توسعه ملی در یک پروژه به‌منزله تأییدی بر امکان‌پذیری و ثبات آن تلقی می‌شود و همین امر ریسک ورود را برای بخش خصوصی کاهش می‌دهد. به‌عبارت‌دیگر مزیت اصلی این رویکرد، کاهش ریسک سرمایه‌گذاری اولیه برای بخش خصوصی است؛ زیرا این صندوق‌ها

[1]. Co-investment

[2]. Gelb, A., S. Tordo, H. Halland, N. Arfaa, and G. Smith, "Sovereign Wealth Funds and Long-Term Development Finance: Risks and Opportunities", *World Bank Policy Research Working Paper*, Issue 6776, 2014. Washington, DC. p. 13.

[3]. Dewar, John, ed., *International Project Finance: Law and Practice*, 2nd Ed. Oxford: Oxford Law Pro, 2015, p. 29.

[4]. Anchor Investor

[5]. Braunstein, J.,. Op.Cit, p.37.

قادر به تزریق «ریسک سرمایه»[1] یا سرمایه خطرپذیر در بخش‌ها یا پروژه‌های راهبردی هستند.[2]

افزون‌بر این، صندوق‌های توسعه ملی با هدف ریسک‌زدایی و تسهیل سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در پروژه‌های زیرساختی و صنعتی بزرگ‌مقیاس، از مجموعه‌ای از ابزارهای متنوع، ازجمله مشارکت عمومی – خصوصی و تأمین مالی ترکیبی، بهره می‌گیرند. این ابزارها با ترکیب هوشمندانه سرمایه عمومی و سرمایه بخش خصوصی، در پی بازتنظیم نسبت ریسک به بازده پروژه‌ها برای بخش خصوصی هستند. ابزارهای مذکور با بازتوزیع ریسک، پاداش و مسئولیت میان دولت میزبان و سرمایه‌گذاران، زمینه جذب حجم قابل‌توجهی از نقدینگی در گردش در بازار جهانی را فراهم می‌کنند. اجرای این سیاست، در عمل به‌نوعی سرشکن‌سازی و توزیع ریسک‌های مالی منجر می‌شود؛ بدین معنا که دولت‌ها بخشی از ریسک‌هایی را که در شرایط عادی بر عهده سرمایه‌گذاران است، خود متقبل می‌شوند تا از این طریق، انگیزه و تمایل سرمایه‌گذاران برای مشارکت در پروژه‌ها افزایش یابد.[3]

«سرمایه سهامی با اولویت زیان‌پذیری»[4] و «توافق بازده محدود»[5] از دیگر ابزارهای متداولی‌اند که صندوق‌ها به‌منظور بازتوزیع ریسک و پاداش پروژه‌ها به کار می‌گیرند. در سازوکار سرمایه سهامی با اولویت زیان‌پذیری، بخش دولتی درصورت بروز زیان، نخستین طرفی است که سهم زیان را متحمل می‌شود؛ اقدامی که موجب افزایش ظرفیت ریسک‌پذیری پروژه برای سرمایه‌گذاران بخش خصوصی می‌شود. در سازوکار توافق بازده محدود نیز بازده سرمایه‌گذاری دولت دارای سقف از پیش تعیین‌شده است و تعیین این سقف، امکان بهره‌مندی سایر شرکای سرمایه‌گذار از سودهای بالاتر را فراهم می‌سازد.[6]

افزون‌بر موارد یاشده، مزیتی دیگر نیز وجود دارد که صندوق‌های توسعه ملی را به شرکایی راهبردی در سرمایه‌گذاری‌های داخلی بدل می‌سازد. نهادهای یادشده با اتکا به شناخت عمیق از ظرفیت‌های بومی، شرایط بازار داخلی و روندهای حاکم بر اقتصاد ملی، توانایی شناسایی، تثبیت و بهره‌برداری از فرصت‌های راهبردی سرمایه‌گذاری را دارا هستند. اعتماد متقابل میان صندوق توسعه ملی و دولت متبوع خود، همراه با برتری اطلاعاتی نهاد مزبور نسبت به اقتصاد ملی، امکان گزینش دقیق‌تر فرصت‌های سرمایه‌گذاری، کمک به دولت در اولویت‌بندی پروژه‌ها، صیانت از فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در برابر فشارهای سیاسی و جذب سرمایه خصوصی به‌منظور توزیع ریسک در پروژه‌های راهبردی کمک می‌کند.[7]

بنابراین، صندوق‌های توسعه ملی فرصت‌های سرمایه‌گذاری داخلی را بر مبنای اولویت‌های راهبردی غربالگری می‌کنند و سپس به شناسایی سرمایه‌گذاران بالقوه و جذب آنها از رهگذر سرمایه‌گذاری‌های مشترک مبادرت می‌ورزند. این مشارکت‌ها، حسب مورد، با سرمایه‌گذاران خارجی یا با سرمایه‌گذاران بخش خصوصی داخلی منعقد می‌شود.

ازجمله مشارکت‌های بین‌المللی صندوق‌ها می‌توان از «طرح راهبردی مشترک»، که توسط صندوق‌های ثروت حاکمیتی کشورهای مالزی و سنگاپور در سال ۲۰۱۱ به‌منظور توسعه پروژه‌های زیرساختی این دو کشور ایجاد شد یاد کرد.[8] مورد دیگر مربوط به توافق‌نامه صندوق سرمایه‌گذاری راهبردی فرانسه و صندوق ثروت حاکمیتی ابوظبی است که در سال

---

1. Risk Capital
2. Ibid. p.13.
3. Alami, Ilias, and Adam D. Dixon, Op.Cit, p.97.
4. First-Loss Equity
5. Capped Return
6. Halland, H., M. Noel, S. Tordo, and J. J. Kloper-Owens, Op.Cit, p. 16.
7. Casady, Carter B., Rajiv Sharma, and Ashby Monk, *Why a Commercial Focus Is Key to SWF Development Success*, in *The Palgrave Handbook of Sovereign Wealth Funds*. 1st Ed. Cham: Palgrave Macmillan, 2024, p.361.
8. Gelb, A., S. Tordo, H. Halland, N. Arfaa, and G. Smith, Op.Cit, pp. 13-14.

۲۰۰۹ با هدف سرمایه‌گذاری‌ه‌ای مشترک در فرانسه منعقد شد.[۱]

در سطح داخلی نیز مشارکت‌های «صندوق سرمایه‌گذاری راهبردی فرانسه» با سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی بخش خصوصی نمونه‌ای شایان ذکر است. ازجمله این مشارکت‌ها می‌توان به تشکیل «صندوق نوسازی تجهیزات خودروسازان» اشاره کرد که حاصل مشارکت این صندوق با گروه‌های بزرگ خودروسازی فرانسه است. همچنین، «صندوق اینو بیو» نمونه‌ای دیگر از این مشارکت‌هاست که با حضور صندوق سرمایه‌گذاری راهبردی و ۹ آزمایشگاه دارویی و با هدف سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بیوتکنولوژی فرانسه شکل گرفته است.[۲]

درحالی‌که مرور تجربه‌های بین‌المللی بر غلبه سازوکارهای مشارکتی دلالت دارد، بررسی اساسنامه صندوق توسعه ملی ایران از رویکردی متمایز حکایت می‌کند.

براساس شقوق اول و پنجم بند (خ) اساسنامه صندوق توسعه ملی، این صندوق با هدف «توسعه سرمایه‌گذاری‌های دارای توجیه فنی، مالی و اقتصادی»، مجاز است به بخش خصوصی، تعاونی و بنگاه‌های اقتصادی وابسته به مؤسسات عمومی غیردولتی تسهیلات اعطا کند. همچنین، در راستای جلب و حمایت از «سرمایه‌گذاری خارجی»، امکان ارائه تسهیلات به سرمایه‌گذاران خارجی پیش‌بینی شده است.

براساس شق دهم از بند (د) اساسنامه، این تسهیلات ممکن است به‌صورت صدور ضمانت‌نامه یا پرداخت مستقیم باشد که صرفاً باید از طریق بانک‌های عامل، اعم از دولتی یا غیردولتی، انجام گیرد. بانک‌های عامل پیش از تخصیص منابع، موظف به احراز صلاحیت سرمایه‌پذیر و ارزیابی طرح سرمایه‌گذاری هستند. وفق شق سوم از بند (د) اساسنامه صندوق، وظیفه بانک عامل مبنی‌بر ارزیابی طرح‌های سرمایه‌گذاری «به‌مثابه تضمین بانک عامل در بازپرداخت اصل و سود تسهیلات به صندوق است». بدین‌ترتیب چنان‌که ملاحظه می‌شود، اساسنامه صندوق توسعه ملی به‌گونه‌ای تنظیم شده است که ریسک ناشی از عملکرد طرح سرمایه‌گذاری و متعاقباً مسئولیت بازپرداخت اصل سرمایه و نرخ سود مورد انتظار را تماماً به بانک عامل منتقل می‌کند.

امکان تبیین سازوکار اعطای تسهیلات در چارچوب عقود مشارکتی با چند چالش بنیادین روبه‌روست. نخست آنکه، عقد مشارکت به‌دلیل ایجاد اشاعه، مستلزم تقسیم سود و زیان میان طرفین است، حال آنکه از مفاد بند (د) اساسنامه چنین قصدی ازسوی صندوق استنباط نمی‌شود؛ ازاین‌رو، نخستین ایراد، عدم انطباق میان مقتضیات عقد و قصد طرفین است. افزون‌بر این، مشارکت مستلزم امتزاج قهری اموال طرفین است، درحالی‌که بررسی قراردادهای تسهیلاتی صندوق و اسناد عاملیت با بانک‌ها نشان می‌دهد که وجوه صرفاً به حساب دریافت‌کننده تسهیلات واریز شده و هیچ حساب مشترکی میان طرفین افتتاح نشده است. ازسوی‌دیگر، تعیین نرخ سود مقطوع و عدم پذیرش ریسک از سوی صندوق با ماهیت عقد شرکت، که بر تقسیم سود و زیان واقعی استوار است، ناسازگار می‌نماید.[۳] لذا می‌توان نتیجه گرفت که صندوق توسعه ملی ایران، در مقایسه با نهادهای مشابه، رویکردی محافظه‌کارانه‌تر در پیش گرفته و دارای سازوکاری غیرمشارکتی است.

---

[1]. Fiechter, J.-R. W., "The French Strategic Investment Fund: A Creative Approach to Complement SWF Regulation or Mere Protectionism?", *Journal of Applied Economy*, Vol 3 .2010, p. 15.

[2]. Nicinski, Sophie "Le Fonds stratégique d'investissement", *Revue française de droit administratif*, n°03, 2012, p. 452.

[۳]. مرادی، یاسر و سیدامیرحسین سیدی، «بررسی فقهی – حقوقی رابطه بانک، مشتری و صندوق توسعه ملی در اعطای تسهیلات؛ چالش‌ها و راهکارها»، *مجله پژوهشنامه حقوق اسلامی*، دوره ۲۳، شماره ۵۸، ۱۴۰۱، صص ۶۵۸-۶۶۲.

## ۲. مبانی قانونی سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی در صنعت نفت و گاز

### ۲.۱. شرایط عمومی، ساختار و الگوی قراردادهای بالادستی نفت و گاز

الگوی قراردادهای بالادستی نفت و گاز ایران که با عنوان «آی‌پی‌سی»[1] نیز شناخته می‌شود، در قالب «شرایط عمومی، ساختار و الگوی قراردادهای بالادستی نفت و گاز» در تاریخ ۱۳۹۵/۰۵/۱۶ به تصویب هیئت وزیران رسید. تصویب‌نامه مزبور از مهم‌ترین اسناد راهبردی در زمینه تأمین مالی قراردادهای بالادستی صنعت نفت و گاز به شمار می‌آید. براساس بند (ر) ماده (۱) تصویب‌نامه، طرف دوم قرارداد که به‌عنوان پیمانکار نیز شناخته می‌شود، متعهد است تمام منابع مالی مورد نیاز برای اجرای قرارداد را تأمین کند.

به‌موجب بند (۱) «اصلاح تصویب‌نامه درخصوص شرایط عمومی، ساختار و الگوی قراردادهای بالادستی نفت و گاز» مصوب ۱۴۰۲/۰۷/۲۶، با هدف تسهیل در تأمین مالی و افزایش جذابیت ساختار قراردادی آی‌پی‌سی برای پیمانکاران، از طریق اصلاح بند (ر) ماده (۱) قرارداد مذکور، رویکردی نوین در زمینه تأمین مالی قراردادها معرفی شد. براساس این مصوبه، علاوه‌بر امکان تأمین مالی توسط پیمانکار، مشارکت پیمانکار با سرمایه‌گذاران نیز به رسمیت شناخته شده است؛ به‌گونه‌ای‌که «مشارکت پیمانکار و سرمایه‌گذاران» می‌تواند به‌عنوان طرف دوم قرارداد تلقی شود.

تصویب‌نامه فوق‌الذکر درخصوص شرایط حاکم بر مشارکت صرفاً بر این نکته تأکید دارد که راهبری و اجرای پروژه باید توسط شرکتی برخوردار از صلاحیت حرفه‌ای در حوزه نفت و گاز صورت پذیرد و تعیین سایر ابعاد و جزئیات ناظر بر «چارچوب حقوقی و قراردادی مشارکت با سرمایه‌گذاران»، به وزیر نفت تفویض شده است تا در قالب ابلاغیه‌های مقتضی اعلام و اجرا شود.

### ۲.۲. گروه مشارکت شرکت‌های صاحب صلاحیت نفتی با سرمایه‌گذاران

پیرو اصلاحات اخیر قرارداد آی‌پی‌سی و شیوه نوین تأمین مالی که ذیل بند پیشین به آن اشاره شد، «چارچوب حقوقی و قراردادی مشارکت شرکت‌های صاحب صلاحیت نفتی با سرمایه‌گذاران» به استناد تبصره (۲) بند (الف) ماده (۱) «شرایط عمومی ساختار و الگوی قراردادهای بالادستی نفت و گاز» توسط وزیر نفت در تاریخ ۱۴۰۳/۱۱/۱ ابلاغ شد.

بند (ب) ماده (۱) چارچوب حقوقی و قراردادی مشارکت، زمینه مشارکت صندوق توسعه ملی به‌عنوان سرمایه‌گذار را در گروه مشارکت فراهم آورده است. وفق بند مذکور، سرمایه‌گذار عبارت است از «کلیه اشخاص حقوقی تأیید صلاحیت شده توسط شرکت ملی نفت ایران اعم از ایرانی یا خارجی به غیر از شرکت‌های صاحب صلاحیت نفتی که تمایل و توانایی دارند نسبت به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بالادستی نفت و گاز با مشارکت شرکت‌های صاحب صلاحیت نفتی و در قالب تشکیل گروه مشارکت به‌عنوان طرف دوم قرارداد اقدام نمایند که شامل و نه محدود به صندوق توسعه ملی، بانک‌ها و ... است». بدین‌ترتیب مصوبه مذکور امکان حضور صندوق توسعه ملی به‌عنوان طرف دوم قرارداد آی‌پی‌سی را به رسمیت شناخته است.

ساختار مشارکت پیمانکار و سرمایه‌گذاران به‌موجب ماده (۲) چارچوب حقوقی و قراردادی مشارکت تبیین شده است که اهم مفاد آن، مربوط به «نظام مسئولیت شرکا»، «راهبرد خروج سرمایه‌گذاران» و «راهبری مشارکت» است.

«نظام مسئولیت شرکا» به‌موجب بند (الف) ماده (۲) تبیین شده است. براساس این بند، تمام اعضای گروه مشارکت

[1]. Iran Petroleum Contract (IPC)

اعم از پیمانکاران یا سرمایه‌گذاران، به‌عنوان طرف دوم قرارداد شناخته می‌شوند؛ لذا درخصوص کلیه تعهدات و مسئولیت‌های «طرف دوم» قرارداد به‌موجب قرارداد یا ناشی از آن در مقابل طرف اول قرارداد به‌صورت «مشترکاً و منفرداً» ضامن‌اند.

بند (ب) ماده (۲) چارچوب حقوقی و قراردادی مشارکت مقرر کرده است واگذاری تمام یا بخشی از سهم قراردادی، انتقال حقوق و تعهدات اعضای گروه مشارکت به اشخاص یا شرکت‌های خارج از توافق‌نامه مشارکت منوط به تأیید طرف اول قرارداد است. بنابراین «راهبرد خروج» سرمایه‌گذاران به‌طور جدی تحت تأثیر اراده کارفرماست.

وفق بند (د) ماده (۲) چارچوب حقوقی و قراردادی مشارکت، صرف‌نظر از میزان سهم هریک از اعضای مشارکت، راهبری و اجرای طرح همواره و در کل دوره قرارداد بر عهده شرکت صاحب صلاحیت نفتی است. بنابراین به‌نظر می‌رسد هیچ‌یک از سرمایه‌گذاران حق مداخله در امور فنی، اجرایی و حتی مالی پروژه را ندارند؛ چراکه تمام این موارد تحت تأثیر اقتضائات «راهبری پروژه» بوده و این موضوع فقط در صلاحیت پیمانکار است.

## ۲.۳. طرح ضربتی جهش تولید نفت خام به میزان ۲۵۰ هزار بشکه در روز

تصویب «طرح ضربتی جهش تولید نفت خام به میزان ۲۵۰ هزار بشکه در روز» از دیگر اقدامات مهمی است که با هدف تقویت سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی در بخش بالادستی صنعت نفت و گاز انجام شده است. طرح یادشده در نتیجه تعامل و پیگیری‌های مستمر وزارت نفت و صندوق توسعه ملی، به تصویب شورای اقتصاد رسید؛ اقدامی که می‌توان آن را دستاوردی قابل‌توجه در جهت رفع تنگناهای سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی در صنعت نفت به‌شمار آورد.

با توجه به محدودیت‌های ناشی از اساسنامه صندوق توسعه ملی مبنی‌بر سرمایه‌گذاری مستقیم در بخش بالادستی صنعت نفت و گاز، وزارت نفت و صندوق توسعه ملی، طی مکاتباتی رسمی درخواست صدور مجوز سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی در این بخش را به شورای اقتصاد ارائه کردند. شورای مذکور با استناد به ماده (۱۲) «قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور» و با کسب اجازه از رهبر جمهوری اسلامی ایران درخصوص امکان سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی در حوزه انرژی، طرح یادشده را در تاریخ ۱۴۰۴/۰۴/۲۳ تصویب کرد.

همان‌طور که از نام طرح برمی‌آید، هدف آن افزایش تولید نفت خام در تعدادی از «میادین نفتی معین» است که تأمین مالی این عملیات، از محل سرمایه‌گذاری مشترک صندوق توسعه ملی و شرکت ملی نفت ایران صورت می‌پذیرد.

ساختار این مشارکت در قالب سازوکار «نهاد مالی ویژه»[1] سازمان‌دهی می‌شود. ۸۰ درصد از سرمایه طرح مزبور توسط صندوق توسعه ملی و ۲۰ درصد دیگر، توسط شرکت ملی نفت ایران تأمین خواهد شد. این نهاد، صرفاً به‌منظور اجرای طرح مزبور تشکیل می‌شود و با پایان قرارداد سرمایه‌گذاری منعقده میان صندوق توسعه ملی، نهاد مالی ویژه و شرکت ملی نفت ایران، صندوق از این نهاد خارج می‌شود. ازاین‌رو، نهاد مالی مزبور، ماهیتی موقتی دارد و نمی‌توان آن را به‌منزله سازوکاری دائمی برای سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی در حوزه نفت و گاز تلقی کرد. همچنین تبصره (۱) ماده (۱) مصوبه، مقرر کرده است: «ایفای نقش صندوق در این مصوبه صرفاً به‌عنوان سرمایه‌گذار است، شرکت ملی نفت ایران مسئولیت فنی و اجرایی این مصوبه را بر عهده دارد».

[1]. Special Purpose Vehicle (SPV)

## ۳. تحلیل اسناد بالادستی در چارچوب راهبردهای سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی

### ۳.۱. تحلیل اسناد بالادستی از حیث انطباق با اساسنامه صندوق توسعه ملی ایران

چنان‌که پیش‌تر اشاره شد، روش سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی در عرصه سرمایه‌گذاری داخلی، صرفاً اعطای تسهیلات است. ازسوی‌دیگر اعطای تسهیلات از محل منابع صندوق توسعه ملی به بخش دولتی به‌موجب اساسنامه صندوق منع شده است. بنابراین صلاحیت سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی را می‌توان منحصر به اعطای تسهیلات به بنگاه‌های اقتصادی غیردولتی دانست.

سرمایه‌گذاری در بخش بالادستی صنعت نفت و گاز، که به موجب «قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی» در قلمرو فعالیت اقتصادی بخش دولتی قرار گرفته است، توسط صندوق توسعه ملی ممکن نیست؛ چراکه فعالیت‌های اقتصادی این بخش در انحصار شرکت‌های دولتی است. تنها مورد استثنا مربوط به تبصره (۱) بند (ج) ماده (۳) قانون یادشده است. در چارچوب تبصره مذکور «خرید خدمات مالی، فنی، مهندسی و مدیریتی از بنگاه‌های بخش‌های غیردولتی در فعالیت‌های گروه سه تنها با حفظ مالکیت صددرصد دولت مجاز است». بنابراین تنها فرض ممکن برای سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی در بخش بالادستی صنعت نفت و گاز، عبارت است از اعطای تسهیلات به شرکت‌های غیردولتی که موضوع فعالیت آنها مشتمل‌بر موارد مندرج در تبصره (۱) بند (ج) ماده (۳) «قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی» است. این نکته را نیز باید افزود که منابع صندوق توسعه ملی تنها به شرکت‌های خصوصی پیمانکاری که هم‌زمان سرمایه‌گذار نیز هستند، تعلق می‌گیرد. چراکه جزء (۱) بند (ج) اساسنامه صندوق، هنگامی که مجوز ارائه تسهیلات به شرکت‌های خصوصی را می‌دهد، هدف از آن را تولید و توسعه سرمایه‌گذاری‌های دارای توجیه فنی، مالی و اقتصادی می‌داند.[۱]

سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی در قالب گروه مشارکت به‌عنوان طرف دوم قرارداد آی‌پی‌سی بلااشکال است؛ چراکه قرارداد مزبور در زمره قراردادهای خدماتی است و تأمین مالی نیز از تعهدات پیمانکار است. لیکن به‌نظر می‌رسد ساختار مشارکت‌نامه منصرف از فرض اعطای تسهیلات از طریق بانک‌های عامل تنظیم شده است. چنانچه بنا باشد در «چارچوب حقوقی و قراردادی مشارکت با سرمایه‌گذاران» صندوق توسعه ملی به‌صورت مستقیم و خارج از چارچوب «قرارداد عاملیت» سرمایه‌گذاری کند، سند مذکور با اساسنامه صندوق در تعارض قرار می‌گیرد.

از طرفی، امکان اصلاح و تغییر اساسنامه صندوق توسعه ملی توسط تصویب‌نامه هیئت وزرا نیز ممکن نیست؛ چراکه شورای نگهبان با عنایت به شق دهم سیاست‌های کلی برنامه ششم توسعه مبنی‌بر تنفیذ اساسنامه صندوق توسعه ملی توسط مقام معظم رهبری(رهبر شهید (ره)) و همچنین استناد به اصل پنجاه و هفتم قانون اساسی، اصلاح اساسنامه صندوق را منحصراً در صلاحیت مقام معظم رهبری(رهبر شهید (ره)) تلقی کرده و این امر را حتی از صلاحیت‌های قوه مقننه نیز خارج دانسته است.[۲] با توجه به تفسیر ارائه شده ازسوی شورای نگهبان، تنها فرض ممکن برای مشارکت صندوق توسعه ملی با شرکت‌های صاحب صلاحیت نفتی، عبارت است از اعطای تسهیلات یا ضمانت‌نامه به شرکت صاحب صلاحیت نفتی (پیمانکار) از طریق عاملیت بانک‌های دولتی یا غیر دولتی که این امر از چند جهت قابل نقد است.

---

[۱]. گودرزی، زهرا، ***تأمین مالی در پروژه‌های بالادستی نفت و گاز از منظر حقوقی – قراردادی***، تهران: میزان، ۱۴۰۱، ص ۵۷.

[۲]. پاک‌نژاد، امین‌اله و محمد برزگرخسروی، «اظهارنظر کارشناسی درباره «طرح تأمین مالی تولید و زیرساخت‌ها» (اعاده شده از شورای نگهبان)»، *ماهنامه گزارش‌های کارشناسی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی*، دوره ۳۱، شماره ۱۰، ۱۴۰۲، ص ۱۸.

نخست آنکه، اعطای تسهیلات، همان‌طور که پیش‌تر مطرح شد، فاقد ساختار مشارکتی است. بنابراین، اعطای تسهیلات نمی‌تواند مشابه ساختارهای مشارکتی که ریسک‌های ناشی از طرح‌های سرمایه‌گذاری را میان صندوق توسعه ملی و سایر طرف‌های مشارکت تقسیم می‌کند، موجب کاهش ریسک، افزایش اعتبار پروژه و تقویت ضریب اطمینان سرمایه‌گذاران خارجی شود. بدین ترتیب، اعطای تسهیلات به‌دلیل عدم توانایی در ایجاد ضریب اهرم مالی و جذب سرمایه‌گذاران خارجی و بخش خصوصی، چندان کارآمد نیست.[۱]

دیگر آنکه اعطای تسهیلات به‌ویژه به‌صورت صدور ضمانت‌نامه در تقابل با «اصل خودکفایی قرارداد» قرار می‌گیرد. این اصل به‌صورت شرط «عدم تضمین دولت یا بانک مرکزی و دیگر بانک‌ها» تبلور یافته و در بسیاری قوانین از جمله «قانون نفت خزر»، بند (ب) ماده (۳) «قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاران خارجی»، بند (ب) ماده (۱۴) «قانون برنامه چهارم توسعه»، موارد دوم و سوم ماده (۱۲۶) «قانون برنامه پنجم توسعه» بازتاب یافته است.[۲] حال آنکه فرایند اعطای تسهیلات صندوق توسعه ملی از دریچه بانک‌های عامل اعم از بانک‌های دولتی یا غیر دولتی صورت می‌پذیرد. براین‌اساس، امکان صدور ضمانت‌نامه برای پیمانکاران خارجی به‌طور جدی محل تردید است. ازسوی‌دیگر، سازوکار اعطای تسهیلات به‌نحوی است که ریسک ناشی از عملکرد طرح سرمایه‌گذاری تماماً به بانک‌های عامل منتقل شده است. بنابراین ریسک شکست عملیات موضوع قرارداد آی‌پی‌سی، متوجه بانک عامل می‌شود که این امر به‌موجب قوانین فوق‌الذکر منع شده است.

گفتنی است که به‌موجب «اصلاح تصویب‌نامه درخصوص شرایط عمومی، ساختار و الگوی قراردادهای بالادستی نفت و گاز» مصوب ۱۴۰۲ /۰۷/۲۶ مقرر شده است: «تضمین تعهدات طرف دوم قرارداد ازسوی بانک‌های غیردولتی در چارچوب قوانین و مقررات مربوط و بدون ایجاد تعهد برای بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران بلامانع است». اگرچه براساس مصوبه مزبور بخشی از ایرادات فوق درخصوص اعطای تسهیلات از طریق عاملیت بانک‌های غیر دولتی برطرف می‌شود، اما باید در نظر داشت با اضافه شدن چنین محدودیتی به سایر محدودیت‌های سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی در بخش بالادستی نفت و گاز، عرصه فعالیت صندوق توسعه ملی بسیار محدودتر می‌شود.

## ۳.۲. تحلیل چارچوب حقوقی مشارکت با سرمایه‌گذاران

صندوق‌های سرمایه‌گذاری راهبردی در راستای جذب سرمایه‌گذاران بخش خصوصی و سرمایه‌گذاران خارجی باید نهادهای سرمایه‌گذاری خود را به‌گونه‌ای ساختاربندی کنند که برای سرمایه‌گذاران بلندمدت جذاب باشد.[۳] در چارچوب بحث حاضر، با عنایت به اینکه مشارکت شرکت‌های صاحب صلاحیت نفتی و سرمایه‌گذاران در بستر قرارداد آی‌پی‌سی شکل می‌گیرد، شرایط و ضوابط حاکم بر سرمایه‌گذاری نیز به‌تبع آن، متأثر از ساختار این نوع قراردادها خواهد بود.

---

۱. اعطای تسهیلات توسط صندوق توسعه ملی نه تنها در راستای جذب سرمایه‌گذاران بخش خصوصی و خارجی بلکه به‌طور کلی از حیث اثربخشی در اقتصاد کشور نیز شیوه‌ای ناکارآمد تلقی می‌شود (نک: عبدالهی، محمدرضا، مازیار ماهری و مرتضی واسعی، «سرمایه‌گذاری منابع صندوق ثروت ملی (صندوق توسعه ملی) برای توسعه حال و آینده کشور»، *دومین همایش ثروت ملی و عدالت بین نسلی*، تهران، ۱۴۰۲، ص ۹)، چنین شیوه‌ای میان صندوق‌های ثروت حاکمیتی چندان رایج نیست و اساساً با اهداف صندوق توسعه ملی ایران نیز ناسازگار است (نک: علیرضا صدیقی و عاطفه جلالی موسوی، «بررسی گزارش عملکرد صندوق توسعه ملی»، *ماهنامه گزارش‌های کارشناسی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی*، دوره ۳۱، شماره ۵، ۱۴۰۲، ص ۱۸).

۲. بهمئی، محمدعلی و داود زارع شیبانی، «نظم نوین نفتی ایران و بازتاب آن در طراحی الگوهای قراردادی پروژه‌های بالادستی صنعت نفت»، *فصلنامه مطالعات حقوقی*، دوره ۱۰، شماره ۳، ۱۳۹۷، صص ۴۳-۴۴.

3. Casady, Carter B., Rajiv Sharma, and Ashby Monk, *Why a Commercial Focus Is Key to SWF Development Success*, in *The Palgrave Handbook of Sovereign Wealth Funds*, 1st Ed, Cham: Palgrave Macmillan, 2024, p.359.

ازاین‌رو، ارکان مطلوبیت شرایط سرمایه‌گذاری، تابعی از ساختار قرارداد آی‌پی‌سی و «چارچوب قراردادی مشارکت شرکت‌های صاحب صلاحیت نفتی با سرمایه‌گذاران» است.

قرارداد آی‌پی‌سی در زمره «قراردادهای خدماتی همراه با ریسک»[1] طبقه‌بندی می‌شود. در این نوع از قراردادها، ریسک مالی به‌طور کامل بر عهده پیمانکار قرار دارد؛ بدین معنا که وی موظف است کلیه منابع مالی مورد نیاز جهت انجام عملیات اکتشاف و توسعه را رأساً تأمین کند. بااین‌حال، بازپرداخت هزینه‌ها صرفاً درصورت تحقق تولید و مطابق با شرایط پیش‌بینی‌شده در قرارداد امکان‌پذیر خواهد بود.[2] از حیث محبوبیت مدل‌های قراردادی، قراردادهای خدماتی همراه با ریسک نسبت به قراردادهای «امتیاز» و «مشارکت در تولید» در رده پایین‌تری قرار می‌گیرند.[3]

با توجه به اینکه قرارداد آی‌پی‌سی از منظر شاخص ریسک در زمره قرارداد پرریسک قرار دارد و از حیث محبوبیت نیز در رده پایینی قرار می‌گیرد، انتظار می‌رود مفاد و سایر شرایط این نوع قرارداد به‌گونه‌ای تدوین شود که ضمن ایجاد انگیزه برای سرمایه‌گذاران، از تحمیل ریسک‌های اضافی به آنها تا حد امکان جلوگیری شود. با وجود این، قرارداد آی‌پی‌سی دارای چندین نقطه ضعف است؛ ازجمله مسائل مربوط به «ثبت ذخایر»[4]، «بازیابی هزینه‌ها»، «سقف پرداخت» و «کمیته مدیریت مشترک» که موجب کاهش جذابیت تجاری این الگو می‌شوند.[5]

افزون‌بر موارد فوق، عدم شمول «قانون تشویق و حمایت سرمایه گذاری خارجی» بر قرارداد آی‌پی‌سی، موانع حقوقی و عملی متعددی برای شرکت‌های بین‌المللی نفتی ایجاد می‌کند. ازجمله پیامدهای این نارسایی می‌توان به محرومیت از حمایت‌های قانونی پیش‌بینی شده در قانون فوق‌الذکر، عدم بهره‌مندی از معافیت‌ها و مشوق‌های مالیاتی، ناتوانی در بازپرداخت هزینه‌های واقعی نظیر مالیات‌های پرداخت‌شده در خارج از کشور و نیز محدودیت‌های اجرایی ناشی از ساختار نهادی خاص شرکت‌های خارجی در ایران اشاره کرد. این وضعیت، ریسک‌های حقوقی، مالی و اجرایی سنگینی را بر سرمایه‌گذار تحمیل کرده و از جذابیت قراردادهای آی‌پی‌سی برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی در صنعت نفت و گاز ایران به‌طور چشمگیری می‌کاهد.[6]

با توجه به ناکارآمدی الگوهای قراردادی نفتی ایران در جذب سرمایه‌گذاران خارجی، شماری از پژوهشگران به‌کارگیری الگوی قراردادی «مشارکت در تولید» را پیشنهاد کرده‌اند.[7] تجربه به‌کارگیری این نوع قرارداد در اقلیم کردستان عراق، زمینه‌ساز جلب سرمایه‌گذاری خارجی و حضور شرکت‌های بزرگ بین‌المللی همچون شرکت نروژی «دی‌ان‌او» در میدان نفتی تاوکه، شرکت‌های «جنل انرژی» و «ساینوپک چین» در میدان نفتی تق‌تق و نیز شرکت «دانا گاز» در میدان گازی

---

1. Risk service contracts
2. Duval, Claude, Honoré Le Leuch, André Pertuzio, Jacqueline Lang Weaver, Owen L. Anderson, R. Doak Bishop, and John P. Bowman, *International Petroleum Exploration and Exploitation Agreements: Legal, Economic and Policy Aspects*, 2nd Ed. Houston, TX: Barrows Company, Association of International Petroleum Negotiators (AIPN), 2009, p .86.
3. Ibid. p.100.
4. Reserve Booking
5. Bahmaei, M. A., and E. Afshar, "The Main Policies of International Oil Companies (IOCs) in Petroleum Contracts: An Overview on Risk Service Contracts in Iran's Upstream Oil Industry", *Petroleum Business Review,* Vol 8, Issue 2, 2024, p.83.
6. Bahmaei, M. A., and E. Afshar. "New Iran's Petroleum Contract 'IPC' in Comparison with Buy-Back and Production Sharing Agreement", *Energy Strategy Reviews*, Vol 57, Issue 1, 2025, pp.10-11.
۷. بهنام، محمد و محمدحسین زارعی، «قابلیت اعمال قراردادهای مشارکت در تولید در ایران: تحلیلی بر ملاحظات قانونی»، *دو فصلنامه حقوق فناوری‌های نوین*، دوره ۶، شماره ۱۲، ۱۴۰۴، صص ۳۰۵-۳۰۶.

خورمور بوده است.[۱] تسهیل مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی، امکان هم‌افزایی مالی میان صندوق توسعه ملی و سرمایه‌گذاران بین‌المللی را افزایش داده و در نتیجه، موجب ارتقای ضریب اهرمی سرمایه‌گذاری‌های صندوق در این حوزه می‌شود.

همچنین بخش مهمی از حقوق و تعهدات سرمایه‌گذاران به‌موجب «چارچوب قراردادی مشارکت شرکت‌های صاحب صلاحیت نفتی با سرمایه‌گذاران» تعیین می‌شود. از همین رو ساختار مشارکت‌نامه مذکور واجد آثار جدی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران خواهد بود.

در چارچوب قراردادی یادشده «نظام مسئولیت شرکا» در برابر طرف اول قرارداد مبتنی‌بر مسئولیت تضامنی است؛ بدین معنا که هریک از شرکا «مشترکاً و منفرداً» نسبت به «تعهدات گروه مشارکت» ضامن محسوب می‌شوند. این سازوکار، در کنار سلب حق مداخله سرمایه‌گذار در راهبری پروژه می‌تواند ریسک‌های قابل ملاحظه‌ای برای وی در پی داشته باشد. ساختار مزبور، به‌ویژه در موارد نقض تعهدات ازسوی پیمانکار نظیر تأخیر در اجرا، کاهش تولید یا بروز خسارات فنی، موجب تسری تبعات عملکرد پیمانکار به سرمایه‌گذار می‌شود؛ به‌گونه‌ای‌که طرف اول قرارداد می‌تواند مطالبه جبران خسارت را از وی مطرح کند، حتی اگر سرمایه‌گذار نقشی در وقوع آن نداشته باشد. ازاین‌رو، مسئولیت تضامنی موجب می‌شود سرمایه‌گذار در معرض ریسک‌هایی قرار گیرد که کنترلی بر آنها ندارد؛ امری که چارچوب قراردادی یادشده را برای وی به‌مراتب پرریسک‌تر از الگوهای متعارف سرمایه‌گذاری می‌سازد. ازاین‌رو، سرمایه‌گذاران اغلب از پذیرش چنین مسئولیت‌هایی به‌ویژه در غیاب ابزارهای کنترلی خودداری می‌ورزند.

بروز تعارض منافع میان پیمانکار و سرمایه‌گذاران، نتیجه انکارناپذیر نظام مسئولیت شرکا در «چارچوب قراردادی مشارکت شرکت‌های صاحب صلاحیت نفتی با سرمایه‌گذاران» است. در شرایطی که میزان کنترل سرمایه‌گذار بر راهبری پروژه محدود است، خروج وی می‌تواند پاسخی منطقی به سوءمدیریت پیمانکار تلقی شود؛ چراکه ازیک‌سو، امکان رهایی از وضعیت نامطلوب را فراهم می‌سازد و ازسوی‌دیگر، تهدید به خروج می‌تواند اهرم فشاری بر پیمانکار باشد. بااین‌حال، در این ساختار قراردادی خروج سرمایه‌گذار منوط به تأیید طرف اول قرارداد است. هرچند چنین شرطی در قراردادهای نفتی متداول است، اما در تعامل با نهادهای فعال در صنعت سرمایه‌گذاری که نیاز به نقدینگی فوری یا تجدیدنظر در راهبردهای مالی، امری رایج تلقی می‌شود، عنصری بازدارنده و نامطلوب به شمار می‌آید.

ریسک‌های بالقوه موجود در «چارچوب حقوقی و قراردادی مشارکت شرکت‌های صاحب صلاحیت نفتی با سرمایه‌گذاران»، عاملی بازدارنده در جذب و ترغیب سرمایه‌گذاران خارجی و سرمایه‌گذاران بخش خصوصی به شمار می‌آید. می‌توان اذعان داشت ساختار مزبور از کارایی لازم برخوردار نیست و نمی‌تواند انگیزه کافی برای مشارکت ایجاد کند؛ امری که موجب کاهش چشمگیر ضریب اهرمی سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی می‌شود.

### ۳.۳. تحلیل طرح ضربتی جهش تولید نفت خام

با عنایت به اینکه اصلاحات اخیر تصویب‌نامه «شرایط عمومی، ساختار و الگوی قراردادهای بالادستی نفت و گاز»، قادر به تأمین بستر قانونی لازم برای «سرمایه‌گذاری مستقیم» صندوق توسعه ملی در این حوزه نبوده است، نهادهای ذی‌ربط درصدد برآمدند تا تدابیر جدیدی در این خصوص بیندیشند. در این راستا، این بار با کسب اجازه از رهبر جمهوری اسلامی ایران، گام مؤثری در جهت رفع محدودیت‌های ناشی از اساسنامه صندوق و ایجاد بستر قانونی برای «سرمایه‌گذاری

[۱]. همان، صص ۲۹۸-۲۹۹.

مستقیم» صندوق توسعه ملی در بخش انرژی، برداشته شد. در واقع، از حیث انطباق با مفاد اساسنامه صندوق توسعه ملی، می‌توان طرح ضربتی جهش تولید نفت خام را نخستین مبنای قانونی برای «سرمایه‌گذاری مستقیم» صندوق در بخش بالادستی صنعت نفت و گاز تلقی کرد. با این‌همه، طرح مذکور دست کم از دو جهت قابل نقد است.

نخستین مورد مربوط به نحوه توسعه صلاحیت سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی است. استیذان موردی از رهبر جمهوری اسلامی ایران(رهبر شهید (ره)) را نمی‌توان به‌معنای اصلاح اساسنامه صندوق و ایجاد سازوکاری دائمی و نظام‌مند برای سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی در بخش بالادستی نفت و گاز تلقی کرد؛ چراکه چنین امری فقط از رهگذر وضع قانون جدید ممکن است. مصوبه شورای اقتصاد که به استناد اجازه مقام معظم رهبری(رهبر شهید (ره))، صادر شده و ناظر بر یک طرح معین بوده است و رویه‌ای پایدار و تکرارپذیر ایجاد نمی‌کند. بنابراین انجام سرمایه‌گذاری‌های جدید مستلزم تکرار تشریفات و صدور مصوبه جدید ازسوی شورای اقتصاد است. این امر موجب افزایش هزینه‌های معاملاتی، صرف زمان بیشتر و متعاقباً افزایش هزینه فرصت می‌شود.

دیگر آنکه نبود ساختاری شفاف و دائمی برای ساختار سرمایه‌گذاری‌های صندوق در بخش نفت و گاز، موجب کاهش پیش‌بینی‌پذیری و افزایش احتمال بروز ریسک‌های حقوقی می‌شود. این امر موجب اخلال در «راهبرد سرمایه‌گذاری مشترک» و ایفای نقش صندوق توسعه ملی به‌عنوان «سرمایه‌گذار مرجع» می‌شود؛ زیرا وجود ساختار سرمایه‌گذاری شفاف و قابل‌اتکا برای سرمایه‌گذاران خارجی و بخش خصوصی در تصمیم‌گیری درباره ورود به پروژه‌های نفت و گاز، امری حیاتی است. به‌ویژه آنکه طرح ضربتی جهش تولید نفت خام، خارج از چارچوب آی‌پی‌سی طراحی شده است و از این جهت امکان مشارکت با سایر سرمایه‌گذاران خارجی و سرمایه‌گذاران بخش خصوصی را فراهم نمی‌آورد.

اگرچه «طرح ضربتی جهش تولید نفت خام» بستر قانونی لازم برای سرمایه‌گذاری مستقیم صندوق توسعه ملی در بخش بالادستی صنعت نفت و گاز را مهیا کرده است، ساختار سرمایه‌گذاری مندرج در این طرح، فضایی برای حضور سرمایه‌گذاران خارجی و سرمایه‌گذاران بخش خصوصی فراهم نمی‌آورد. در غیاب سرمایه‌گذاران خارجی و سرمایه‌گذاران بخش خصوصی، ضریب اهرمی سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی به پایین‌ترین سطح ممکن کاهش یافته و در نتیجه، بهره‌برداری از ظرفیت‌های راهبردی این سازوکار عملاً غیرممکن می‌گردد.

## نتیجه‌گیری

صندوق‌های توسعه ملی، گروهی از سرمایه‌گذاران نهادی دولتی نوظهورند که با اتکا به ثروت‌های ملی و «هم‌افزایی مالی» با سایر بازیگران اقتصادی، نقشی مؤثر در هدایت سرمایه به بخش‌های راهبردی اقتصاد ایفا می‌کنند. راهبرد محوری آنان، «سرمایه‌گذاری مشترک» است که از طریق ایفای نقش «سرمایه‌گذار مرجع»، ریسک سرمایه‌گذاری اولیه را کاهش می‌دهد و مشارکت بخش خصوصی را در پروژه‌های بزرگ‌مقیاس تسهیل می‌سازد. حضور این صندوق‌ها با بازتنظیم ساختار ریسک و بازده و تقویت اعتماد نسبت به امنیت و افق سرمایه‌گذاری، انگیزه مشارکت سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد. شناخت عمیق از ظرفیت‌های بومی و تعامل مؤثر با نهادهای دولتی، آنان را به بازیگرانی کلیدی در سرمایه‌گذاری‌های ملی بدل کرده است؛ عاملی که تصمیم‌گیری مستقل، اولویت‌بندی پروژه‌های راهبردی و جذب مؤثر سرمایه‌گذاران خصوصی را ممکن می‌سازد.

در این چارچوب، صندوق توسعه ملی ایران از ظرفیت بالایی برای ایفای نقش «سرمایه‌گذار مرجع» در بخش بالادستی صنعت نفت و گاز برخوردار است. مشارکت صندوق در این بخش می‌تواند با افزایش ضریب اطمینان سرمایه‌گذاران داخلی

و خارجی، به‌منزله تضمینی برای امنیت و پایداری سرمایه‌گذاری تلقی شود و در نتیجه جریان سرمایه را تسهیل کند. با وجود تلاش‌های اخیر برای فعال‌سازی این ظرفیت، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد چالش‌های حقوقی و ساختاری قابل‌توجهی مانع تحقق نقش راهبردی صندوق در این حوزه است.

نخست، صلاحیت سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی محدود به ابزار اعطای تسهیلات است که مشارکت واقعی در سود و زیان پروژه‌ها و در نتیجه اجرای «راهبرد سرمایه‌گذاری مشترک» را ناممکن می‌سازد. در این سازوکار، ریسک قراردادهای بالادستی به بانک‌های عامل منتقل می‌شود؛ امری که برای بانک‌های دولتی ممنوع و برای بانک‌های خصوصی بازدارنده است. علاوه‌بر آن، ممنوعیت اعطای تسهیلات به شرکت‌های دولتی و فقدان دسترسی به سایر ابزارهای مالی، صلاحیت صندوق را در حوزه بالادستی صنعت نفت و گاز به‌شدت محدود کرده است.

دوم، صندوق‌های توسعه ملی برای جلب مشارکت سرمایه‌گذاران بخش خصوصی و خارجی، باید سازوکارهای سرمایه‌گذاری خود را به‌گونه‌ای طراحی کنند که برای سرمایه‌گذاران بلندمدت جذابیت لازم را داشته باشد. این درحالی است که ساختارهای حقوقی و قراردادی مشارکت سرمایه‌گذاران در بخش بالادستی صنعت نفت و گاز نیز با نارسایی‌های جدی مواجه است. چارچوب موجود برای مشارکت شرکت‌های نفتی و سرمایه‌گذاران، الگویی فراتر از اعطای تسهیلات برای صندوق فراهم نکرده است. ضعف‌های قرارداد آی‌پی‌سی نیز جذابیت سرمایه‌گذاری را به‌ویژه برای سرمایه‌گذاران خارجی، کاهش داده است. افزون‌بر این، نبود توازن در روابط قراردادی مشارکت شرکت‌های صاحب صلاحیت نفتی با پیمانکاران، احتمال بروز تعارض منافع میان طرفین را افزایش می‌دهد. هرچند «طرح ضربتی جهش تولید نفت خام» امکان سرمایه‌گذاری مستقیم صندوق را در بخش بالادستی ایجاد کرده است، اما فاقد سازوکاری دائمی، شفاف و جامع برای تنظیم این سرمایه‌گذاری‌ها است و بستر مشارکت مؤثر بخش خصوصی و سرمایه‌گذاران خارجی را نیز مهیا نمی‌کند.

چالش‌های یادشده، آثار مترتب بر سرمایه‌گذاری‌های صندوق توسعه ملی ازجمله ایجاد اعتماد نسبت به امنیت و افق سرمایه‌گذاری و ایجاد ضریب اهرمی سرمایه‌گذاری صندوق را تضعیف می‌کند و موجب می‌شود که سرمایه‌گذاری صندوق در بخش بالادستی نفت و گاز ماهیت تأمین مالی صرف داشته باشد. در نتیجه، ظرفیت‌های بالقوه این نهاد در ایجاد محیطی امن و جذاب برای سرمایه‌گذاران نادیده انگاشته شده است. رفع محدودیت‌های حقوقی و ساختاری، زمینه مشارکت واقعی صندوق در مدیریت ریسک و تسهیل مشارکت بخش خصوصی و سرمایه‌گذاران خارجی در پروژه‌های بالادستی را فراهم می‌کند. در این راستا سه اقدام کلیدی ضروری است:

۱. اصلاح قوانین ناظر بر صلاحیت سرمایه‌گذاری صندوق توسعه ملی به‌منظور گسترش صلاحیت سرمایه‌گذاری این نهاد؛
۲. توسعه ابزارهای مالی مشارکتی همچون صندوق‌های پروژه و قراردادهای مشارکتی به‌منظور مشارکت صندوق توسعه ملی با سایر سرمایه‌گذاران خارجی و بخش خصوصی؛
۳. رفع نواقص قرارداد آی‌پی‌سی، فراهم ساختن امکان دسترسی به مدل‌های قراردادی جذاب‌تر مانند «مدل مشارکت در تولید» و بازنگری در ساختار مشارکت شرکت‌های صاحب صلاحیت نفتی با سرمایه‌گذاران به‌منظور کاهش ریسک سرمایه‌گذاران و ایجاد ساختار متوازن.

تحقق این اصلاحات، صندوق توسعه ملی ایران را از یک تأمین‌کننده مالی صرف به بازیگری راهبردی در صنعت نفت و گاز بدل می‌سازد؛ نهادی که با تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران و همسویی با سیاست‌های کلان کشور، می‌تواند نقش بسزایی

در هدایت جریان سرمایه به سمت بخش بالادستی صنعت نفت و گاز ایفا کند.

## منابع

### کتاب


۱. حاتمی، علی و اسماعیل کریمیان، ***حقوق سرمایه‌گذاری خارجی در پرتو قانون و قراردادهای سرمایه گذاری***، تهران: تیسا، ۱۳۹۴.

۲. شیروی، عبدالحسین، ***حقوق نفت و گاز***، تهران: میزان، ۱۴۰۲.

۳. گودرزی، زهرا، ***تأمین مالی در پروژه‌های بالادستی نفت و گاز از منظر حقوقی - قراردادی***، تهران: میزان، ۱۴۰۱.


### مقاله


٤. بهمئی، محمدعلی و داود زارع شیبانی، «نظم نوین نفتی ایران و بازتاب آن در طراحی الگوهای قراردادی پروژه‌های بالادستی صنعت نفت»، *فصلنامه مطالعات حقوقی*، دوره ۱۰، شماره ۳، ۱۳۹۷، صص ۲۹-۶۵ 10.22099/jls.2018.26991.2614

٥. بهنام، محمد و محمدحسین زارعی، «قابلیت اعمال قراردادهای مشارکت در تولید در ایران: تحلیلی بر ملاحظات قانونی»، *دوفصلنامه حقوق فناوری‌های نوین*، دوره ۶، شماره ۱۲، ۱۴۰۴، صص ۲۹۳-۳۰۸. https://doi.org/10.22133/mtlj.2025.395528.1203

٦. جان‌احمدی، فرصاد و شهیاد آبنار، «صندوق توسعه ملی وتوسعه پایدار؛ الزامات تغییر رویکرد به‌سمت سرمایه‌گذاری»، *دومین همایش ثروت ملی و عدالت بین نسلی*، تهران، ۱۴۰۲، صص ۱-۱۸. https://www.ndf.ir/Portals/0/1027-NDF%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20%20.docx

۷. عبدالهی، محمدرضا، مازیار ماهری و مرتضی واسعی، «سرمایه‌گذاری منابع صندوق ثروت ملی (صندوق توسعه ملی) برای توسعه حال و آینده کشور»، *دومین همایش ثروت ملی و عدالت بین‌نسلی*، تهران، ۱۴۰۲، صص ۱-۲۲. https://www.ndf.ir/Portals/0/1035-NDF%20%20%20%20%20%20%28%20%20%29%20%20%20%20%20%20%20.pdf

۸. قلیپور دمیه، مجتبی، سید علیرضا میرمحمدصادقی و محمدعلی رستگار سرخه، «سنجش و بهبود ریسک‌پذیری صندوق توسعه ملی تحت یک رویکرد کلی»، *نشریه مهندسی سیستم و بهره‌وری*، دوره ۵، شماره ۴، ۱۴۰۴، صص ۱۰۱-۱۲۴. Doi: 10.22034/sep.2025.2063764.1334

۹. مرادی، یاسر و سیدامیرحسین سیدی، «بررسی فقهی-حقوقی رابطه بانک، مشتری و صندوق توسعه ملی در اعطای تسهیلات؛ چالش‌ها و راهکارها»، *مجله پژوهشنامه حقوق اسلامی*، دوره ۲۳، شماره ۵۸، ۱۴۰، صص ۶۵۳-۶۸۳. Doi: 10.30497/law.2023.243202.3264

۱۰. نظام‌الملکی، جعفر و محمد نظام‌الملکی، «واکاوی ماهیت و قالب حقوقی صندوق ثروت حاکمیتی خارجی در بازار سرمایه ایران با نگاهی بر اسناد بین‌المللی»، *دوفصلنامه دانشنامه حقوق اقتصادی*، دوره ۳۲، شماره ۲۸، ۱۴۰۴، صص ۲۵۰-۲۷۱. https://doi.org/10.22067/economlaw.2026.95718.1492


## گزارش


۱۱. پاک‌نژاد، امین‌اله و محمد برزگرخسروی، «اظهارنظر کارشناسی درباره «طرح تأمین مالی تولید و زیرساخت‌ها» (اعاده شده از شورای نگهبان)»، *ماهنامه گزارش‌های کارشناسی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی*، دوره ۳۱، شماره ۱۰، ۱۴۰۲.

۱۲. صدیقی، علیرضا و عاطفه جلالی موسوی، «بررسی گزارش عملکرد صندوق توسعه ملی»، *ماهنامه گزارش‌های کارشناسی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی*، دوره ۳۱، شماره ۵، ۱۴۰۲.

## References

### Books


1. Alami, Ilias, And Adam D. Dixon, *The Spectre Of State Capitalism*. Oxford: Oxford University Press, 2024.
2. Barbary, Victoria, Adam D. Dixon, and Patrick J. Schena. *The Evolving Landscape of Sovereign Wealth Funds in a Changing World Economy: How Resilient Are the Santiago Principles?,* In: Pohl, Jens Hillebrand; Joanna Warchol; Thomas Papadopoulos and Janosch Wiesenthal. Weaponising Investments,Volume I, Cham: Springer International Publishing, 2023.
3. Braunstein, J., *Capital Choices: Sectoral Politics And The Variation Of Sovereign Wealth*. Ann Arbor: University of Michigan Press, 2019.
4. Bret-Rouzaut, N., *Economics Of Oil And Gas Production*. In: Hafner, M., Luciani, G. (eds.). *The Palgrave Handbook Of International Energy Economics*. Palgrave Macmillan, Cham. 2022.
5. Casady, Carter B., Rajiv Sharma, And Ashby Monk, *Why A Commercial Focus Is Key To SWF Development Success*, In: *The Palgrave Handbook Of Sovereign Wealth Funds*. 1st Ed. Cham: Palgrave Macmillan. 2024.
6. Clark, G. L., A. D., Dixon, And A. H. B. Monk, *Sovereign Wealth Funds: Legitimacy, Governance, And Global Power*, 1st Ed. Princeton And Oxford: Princeton University Press, 2013.
7. Dewar, John (ed.), *International Project Finance: Law And Practice*, 2nd Ed. Oxford: Oxford Law Pro, 2015.
8. Duval, Claude, Honoré Le Leuch, André Pertuzio, Jacqueline Lang Weaver, Owen L. Anderson, R. Doak Bishop, And John P. Bowman, *International Petroleum Exploration And Exploitation Agreements: Legal, Economic And Policy Aspects*, 2nd Ed. Houston, TX: Barrows Company, Association Of International Petroleum Negotiators (AIPN), 2009.
9. Goudarzi, Z., *Financing In Upstream Oil And Gas Projects From A Legal-Contractual Perspective*. Tehran: Mizan, 2022. (In Persian)
10. Halbout, J., And M. N., Riboud-Seydoux, *Financing Of Energy Investment*. In *The Palgrave Handbook Of International Energy Economics*. 1st Ed. Cham: Palgrave Macmillan, 2022.
11. Hatami, A., And E. Karimiran, *Foreign Investment Law In The Light Of Investment Act And Contracts.* Tehran: Teesa, 2015. (In Persian)
12. Schena, Patrick, And Matthew Gouett, *Re-Imaging Development Finance: Sustainability, Catalytic Capital, And The Role Of Sovereign Wealth Funds*. In *Regulation Of State-Controlled Enterprises: International Law And The Global South*. 1st Ed. Singapore: Springer, 2022.
13. Shiravi, A., *Oil And Gas Law*. Tehran: Mizan, 2023. (In Persian)


### Articles


13. Abdollahi, M. R., Maheri, M., And M. Vasei, "Investing The Resources Of The Sovereign Wealth Fund (National Development Fund) For The Present And Future Development Of The Country", *Second Conference On National Wealth And Intergenerational Justice*, Tehran, 2023: pp. 1-22. (In Persian)
14. Bahmaei, M. A., And D. Zare Shibani, "Iran's New Petroleum Order And Its Reflection In The Design Of Contractual Models For Upstream Oil Industry Projects", *Legal Studies Quarterly*, Vol 10, Issue 3, 2018, pp. 29–65. (In Persian) 10.22099/jls.2018.26991.2614
15. Bahmaei, M. A., And E. Afshar, "New Iran's Petroleum Contract 'IPC' In Comparison With Buy-Back And Production Sharing Agreement", *Energy Strategy Reviews*, Vol 57, Issue 1, 2025. https://doi.org/10.1016/j.esr.2024.101599
16. Bahmaei, M. A., And E. Afshar, "The Main Policies Of International Oil Companies (Iocs) In Petroleum Contracts: An Overview On Risk Service Contracts In Iran's Upstream Oil Industry,"

*Petroleum Business Review,* Vol 8, Issue 2, 2024, pp. 83–103. https://doi.org/10.22050/pbr.2024.442677.1329/

17. Behnam, M., And M. H. Zarei, "Applicability Of Production Sharing Contracts In Iran: An Analysis Of Legal Considerations", *Bi-Quarterly Journal of Law Of New Technologies,* Vol 6, Issue 12, 2025, pp. 293–308. (In Persian) https://doi.org/10.22133/mtlj.2025.395528.1203/
18. Fiechter, J.-R. W. "The French Strategic Investment Fund: A Creative Approach To Complement SWF Regulation Or Mere Protectionism?", *Journal Of Applied Economy*, Vol 3, 2010, pp.59–77.
19. Gelb, A., S. Tordo, H. Halland, N. Arfaa, And G. Smith, "Sovereign Wealth Funds And Long-Term Development Finance: Risks And Opportunities", *World Bank Policy Research Working Paper*, Issue 6776, 2014, pp. 1-30. https://doi.org/10.1596/1813-9450-6776
20. Gholipour Domyeh, M., S. A. Mir-Mohammad Sadeghi And M. A. Rastegar-Sorkhe, "Measuring And Improving Risk-Taking Of The NDFI Under A General Approach," *System Engineering And Productivity*, Vol 5, Issue 4, 2025, pp. 101-124 (In Persian) Doi: 10.22034/sep.2025.2063764.1334
21. Halland, H., M. Noel, S. Tordo, And J. J. Kloper-Owens, "Strategic Investment Funds: Opportunities And Challenges", *World Bank Group*, 2016, pp. 1-47 https://doi.org/10.1596/1813-9450-7851/
22. Jan-Ahmadi, F., And S. Abnar, "National Development Fund And Sustainable Development: Requirements For Changing The Approach Towards Investment", *Second Conference On National Wealth And Intergenerational Justice*, Tehran, 2023, pp. 1-20 (In Persian)
23. Moradi, Y., And S. A. H. Seyyedi, "A Jurisprudential-Legal Analysis Of The Relationship Between The Bank, The Customer And The National Development Fund In Granting Facilities: Challenges And Solutions", *Islamic Law Research Journal*, Vol 23, Issue 58, 2023, pp. 653–683. (In Persian) Doi:10.30497/law.2023.243202.3264/
24. Nezamolmolki J. And M. Nezamolmolki, "Analysis Of The Nature And Legal Framework Of Foreign Sovereign Wealth Funds In Iran's Capital Market With A Look At International Instruments", *Bi-Quarterly Journal of Encyclopedia Of Economic Law*, Vol 32, Issue 28, 2025, pp. 250-271. (In Persian) https://doi.org/10.22067/economlaw.2026.95718.1492/
25. Nicinski, S., "The Strategic Investment Fund," *French Review Of Administrative Law*, Issue 3, 2012, pp. 449-457. (In French).

## Reports

26. Pak-Nejad, A., And M. Barzegar-Khosravi. "Expert Opinion On The 'Production And Infrastructure Financing Bill' (Returned From The Guardian Council)," *Monthly Expert Reports Of The Research Center Of The Islamic Consultative Assembly*, Vol 31, Issue 10, 2023. (In Persian)
27. Sedighi A. And A. Jalali Mousavi, "Examining The Performance Report Of The National Development Fund," *Monthly Expert Reports Of The Research Center Of The Islamic Consultative Assembly,* Vol 31, Issue 5, 2023. (In Persian)