



**VALE COLUMBIA CENTER**  
ON SUSTAINABLE INTERNATIONAL INVESTMENT  
A JOINT CENTER OF COLUMBIA LAW SCHOOL AND  
THE EARTH INSTITUTE AT COLUMBIA UNIVERSITY

**哥伦比亚国际直接投资展望**

哥伦比亚大学维尔可持续投资中心

FDI 热门问题的观点

系列 9 2009 年 7 月 21 日

总编辑: Karl P. Sauvant (Karl.Sauvant@law.columbia.edu)

编辑: Lisa Sachs (Lsachs1@law.columbia.edu)

**主权财富基金是否受欢迎?**

Veljko Fotak 和 William Megginson\*

截至 2007 年底,相较于吸引资本流入,西方媒体、政府和监管部门似乎更关心保护国内企业免受主权财富基金(SWFs)投资的影响。当主权财富基金投资迅速增长时,许多国家的政客都呼吁对外国主权投资进行管理。事实上,在 2006 年和 2007 年,有 40%的 FDI 流入国推出了会使跨国公司投资环境变恶劣的政策改革(其中很多与此类投资相关)。<sup>1</sup>

2008 年初,凭借购买美国和欧洲银行新发行的约 600 亿美元的股票,主权财富基金暂时挽救了西方银行系统,各方态度亦因此有所改变。随着金融危机的加深,西方金融公司对国外资本的热情日益增加。与此同时,国外资本来源迅速枯竭,其减少额占 2008 年全部外国直接投资的 15%左右。整个 2008 年,SWFs 在经合组织国家的投资逐渐减少,第一季度共 370 亿美元,第二季度共 90 亿美元,第三季度共 80 亿美元。<sup>2</sup>一系列因素导致了这种下降。低廉的商品价格和先前投资的不良表现,引发了资产和资金基础的不断萎缩。与此同时,各国开始重

\* Veljko Fotak 是一名金融学博士研究生 (the University of Oklahoma and Fondazione Eni Enrico Mattei)。

William Megginson 是俄克拉荷马大学的金融学教授,兼巴黎第九大学客座教授。作者感谢 José Maria Serena Garralda 和 April Knill 对本文初稿的有益建议。本文中作者的观点不代表哥伦比亚大学、其合作伙伴及支持者、FAO 或 IFAD 的观点。哥伦比亚直接投资展望是同行评议刊物。

<sup>1</sup> Karl P. Sauvant, “推进力量和抵消力量:国家的国际直接投资政策的重组”, Karl P. Sauvant 等,国际投资法与政策 2008-2009 年鉴(纽约:牛津大学出版社,2009),239-240 页。

<sup>2</sup> William Miracky 等,“主权财富基金的投资行为:2008 年第三季度的主权财富基金的汇报分析”,Monitor 集团公司刊物(2008)。

新重视保守的资产组合和国内投资，从而急剧减少了对国外股权投资的比例。

西方金融体系对资本的需求不断增加，加之 SWFs 在国外投资的急剧下降，导致了对 SWFs 的态度戏剧性的转变。相对于阻碍 SWF 的资本流入，西方政府和企业更乐于积极寻求主权直接投资，同时对 SWFs 开放金融市场的呼声比比皆是。<sup>3</sup>虽然观察家曾担心会出现对国外投资的过度管制且会因之遏制 FDI 流入经合组织国家，但由于主要 SWFs 以及那些正寻求 SWF 资本的主要西方国家都采用了圣地亚哥原则，使得这种忧虑得到了部分缓解。

如今，我们再次面临着过度反应的风险，但从相反方面来看：过去被夸大的安全问题正在弱化。然而，由于对 SWF 的投资给目标公司和东道国造成的影响知之甚少，先前对保护主义的提倡和当今对完全开放市场的呼吁都缺乏经验证据的支持。因此，我们认为，各国政府最重要的措施是促进对于 SWF 投资和其对目标公司影响的分析研究，以推动为形成适当的监管响应所必需的知识体系的发展。在这种情况下，我们推荐以下指导原则：

- 那些呼吁限制进入国内市场的人们应该担负举证责任。而且有必要进行更深入的调查，我们注意到，尽管 SWF 活动超过了半个世纪，但并未出现政治性指控或其他有害的(对于东道国)SWF 投资的情况。与此同时，长期、稳定的投资带来的好处显而易见。
- 谨防过度的透明度。监管机构指出 SWFs 缺乏透明度。但其他投资工具，例如对冲基金，也同样不够透明。然而，总体上透明度还是合意的，强加于选择市场参与者的透明度将导致十分不利的状况，并使交易无利可图；事实上，有证据表明 SWF 的盈利情况同其透明度呈负相关。<sup>4</sup>试图增加透明度的任何措施都不应针对任何特定的投资者。SWFs 有必要向监管机构提供信息，但不应接受任何进一步的透明度要求，此亦适用于其他市场参与者。
- 多边共同行动——包括世界贸易组织和国际货币基金组织。FDI 过去的管理经验说明，多边活动比双边协议更为有效。因此，我们鼓励监管机构采取一致行动。国际货币基金组织(IMF)促成了去年的圣地亚哥原则，并且应该继续保持参与 SWFs 和投资接受国之间的谈判。另一个国际机构，世界贸易组织(WTO)，很自

<sup>3</sup> 例如，经济合作与发展组织，“主权财富基金和资本接受国政策”，OECD 投资委员会报告（2008）；Warren Buffet，“致 Berkshire Hathaway 有限公司股东的信”，（2008）。

<sup>4</sup> Bernardo Bortolotti, Veljko Fotak, William Megginson 和 William Miracky，“主权财富基金投资模式和表现”，Fondazione Eni Enrico Mattei Working Paper，油印件（2009）。

然的以真正承担监管作用候选者的身份出现，正如它已经执行的服务业贸易总协定涵盖了大部分的 SWF 投资。

- 请牢记，SWFs 并非完全平等。政府必须认识到 SWFs 是一个复杂的组织。他们在规模、资金、目标、投资风格和复杂性方面变化迥异。因此，监管机构应该抵制在“行为失当”的基金事件中对 SWFs 进行过度限制的倾向。监管应该先天的平等对待所有 SWFs，但任何特设规定都只应该对违规基金起作用，而不是所有基金类型。

为了制定适当的监管响应，在经济部门的敏感行业中，应该在对国外资本的需求和国外政府干预风险之间达到平衡。然而，尽管利益显而易见，但风险却无法估计。不幸的是，全球金融危机和经济衰退并不是冷静、理性和规范的监管响应发展的最佳时机，但在此期间西方政府的行动很可能形成未来几年 FDI 的框架。短期内，我们敦促监管机构遵循现有的 FDI 规程，这些规程能够避免大部分恶性事件的发生；并且信任 SWF 的自我监管，同时鼓励关于 SWF 投资的研究。

（南开大学国际经济研究所硕士生张薇翻译）

转载请注明“Veljko Fotak 和 William Megginson, ‘主权财富基金是否受欢迎？’, 哥伦比亚国际直接投资展望, No.9, 2009 年 7 月 21 日。转载需经哥伦比亚维尔可持续国际投资中心授权 ([www.vcc.columbia.edu](http://www.vcc.columbia.edu))。”

请将副本发送至哥伦比亚维尔中心 [vcc@law.columbia.edu](mailto:vcc@law.columbia.edu)。

如需详细信息请联系：维尔哥伦比亚国际可持续投资中心，Ken Davies，副主任科员，(212) 854-7269, [Kenneth.Davies@law.columbia.edu](mailto:Kenneth.Davies@law.columbia.edu)。

由 Karl P. Sauvart 博士领导的哥伦比亚维尔可持续国际投资中心 (VCC) 是由哥伦比亚法学院和地球研究所联合建立的研究机构。它力图成为全球经济环境下的对外直接投资事务的领导者。VCC 致力于分析和讲授对外直接投资公共政策和国际投资法的含义。