

## 引言

近来，主权财富基金（SWFs）被认为是各方面所接受的机构投资者和国际货币与金融体系中重要的参与者。2007年10月，国际货币与金融委员会（IMFC）强调了这一点。当时，国际货币与金融委员会表示需进一步分析主权财富基金流动给投资者和接受者带来的主要问题，包括就确定最佳做法<sup>1</sup>进行对话。

主权财富基金国际工作组（IWG），是在主权财富基金国家于2008年4月30日至5月1日在华盛顿召开的会议上成立的。会上同意工作组发起一项由基金组织提供便利并加以协调的进程。阿布扎比财政部副部长 Hamad al Suwadi 先生以及国际货币基金组织货币与资本市场部主任 Jaime Caruana 先生当选工作组联合主席。

工作组由来自基金组织26个拥有主权财富基金的成员国组成。<sup>2</sup>工作组在以下三地分别举行会议，华盛顿、新加坡和圣地亚哥（智利），以确定和起草一套普遍接受的原则和做法（GAPP），这些原则和做法适当反映了主权财富基金的投资做法和目标，并在第三次会议上就“圣地亚哥原则”达成一致。工作组还成立了一个分组，由澳大利亚未来基金管理委员会主席 David Murray 先生担任主席，并开展技术性起草工作。起草小组分别在三地即奥斯陆、新加坡和圣地亚哥举行会议，以便起草普遍接受的原则和做法。在执行此工作过程中，工作组利用了由基金组织组织的、就目前主权财富基金的结构和做法进行的主权财富基金自愿调查<sup>3</sup>的结果，并从相关国际原则和做法（它们在相关领域中已被普遍接受）中汲取经验。

工作组还获益于若干接受国提出的意见，澳大利亚、巴西、法国、德国、印度、意大利、日本、南非、英国和美国，以及欧盟委员会<sup>4</sup>、经合组织和世界银行。基金组织为工作组的工作提供了便利和协调，并担当了工作组秘书处（见附录II）。

---

<sup>1</sup>国际货币与金融委员会（IMFC）是国际货币基金组织理事会的一个委员会，理事会由基金组织185个成员国的代表组成，通常为财长和中央银行行长。

<sup>2</sup>工作组的成员国包括：澳大利亚、阿塞拜疆、巴林、博茨瓦纳、加拿大、智利、中国、赤道几内亚、伊朗、爱尔兰、韩国、科威特、利比亚、墨西哥、新西兰、挪威、卡塔尔、俄罗斯、新加坡、东帝汶、特立尼达和多巴哥、阿拉伯联合酋长国和美国。工作组永久观察员包括：阿曼、沙特阿拉伯、越南、经合组织和世界银行。一套完整的国家名单及相关代表见附录II。

<sup>3</sup> 见 [Sovereign Wealth Funds: A Survey of Current Institutional and Operational Practices](#)。

<sup>4</sup> 在工作组中，由欧盟委员会代表欧盟，这是根据在2008年3月14日欧洲理事会达成的一致。

**Hamad Al Hurr Al-Suwaidi**

工作组联合主席及阿布扎比财政部副部长

**Jaime Caruana**

工作组联合主席及国际货币基金组织货币与资本市场部主任

2008年10月

## 普遍接受的原则和做法：目标与目的

主权财富基金（SWFs）是具有特殊目的的投资基金或安排，由广义政府拥有。<sup>5 6</sup> 主权财富基金是由广义政府为实现宏观经济目的而设立的，它们持有、管理或处理资产，以实现金融目标，它们还运用一系列投资战略，包括投资于外国金融资产。<sup>7</sup> 主权财富基金具有不同的法律、体制和治理安排。主权财富基金是一个异质集团，包括财政稳定基金、储蓄基金、储备投资公司、发展基金以及并没有显性养老金负债的养老储备基金。附录I更详细地讨论了主权财富基金的定义，附录II简要介绍了工作组中的主权财富基金。

作为各方面公认的机构投资者，主权财富基金开展跨境投资已有多年的历史。其投资帮助促进了资本输出国和接受国的经济增长、繁荣和发展。在其母国，主权财富基金在帮助改进公共财务管理和实现宏观经济稳定以及支持高质量的经济增长方面发挥至关重要的作用。主权财富基金还为全球市场带来重大益处。在许多情况下，它们在投资中所采取的长期视角以及经受商业周期的能力，给全球金融市场带来了重要的多元化，这一点极为有益，特别是在发生金融动荡或面临宏观经济压力的时期。

近期，一些国家迅速积累外汇资产导致主权财富基金的数目和规模日益增加。不同预测表明它们在国际资本市场中的地位将进一步提升。由于主权财富基金投资于公共和私人股权持有的资产水平日益增加，它们对公司治理做法的影响越来越大。<sup>8</sup>

工作组承认主权财富基金投资对国际市场来说既是有益的也是重要的。为此，继续向国内和投资接受国以及国际金融市场证明，主权财富基金的安排设立得当、投资也是基于经济和金融基础开展的是十分重要的。因此，普遍接受的原则和做法由下述主权财富基金指导目标支持：

- i. 帮助维护一个稳定的全球金融体系以及资金和投资的自由流动；
- ii. 遵守其所投资国家所有适用的监管与披露要求；

<sup>5</sup> 广义政府包括中央政府和各级地方政府。

<sup>6</sup> 这些不包括，例如由货币当局为传统的国际收支或货币政策目的而持有的外汇储备资产，传统意义上的国有企业（SEOs）、政府雇员养老基金或为个人利益而管理的资产。

<sup>7</sup> 主权财富基金通常由国际收支顺差、官方外汇业务、私有化收益、财政盈余以及商品出口收入设立。

<sup>8</sup> 与总的全球金融资产相比，虽然主权财富基金仍相对较小，但相对于成熟市场的股票市场市值和新兴市场经济体的债务和资本市场而言则相当大。根据市场来源，主权财富基金规模估计在 2 至 3 万亿美元之间，而根据基金组织 2007 年 10 月份《全球金融稳定报告》第 139 页，总的全球金融资产估计为 190 万亿美元，成熟市场股票市场市值为 39.2 万亿美元，新兴市场经济体的债务和资本市场为 17.8 万亿美元。

- iii. 从经济和金融风险以及相关的收益考虑出发进行投资；以及
- iv. 制定一套透明和健全的治理结构，以便形成适当的操作控制、风险管理和问责制。

### 普遍接受的原则和做法的目的

普遍接受的原则和做法的目的是制定一套普遍接受的原则和做法，它们能够适当地反映恰当的治理、问责安排，以及主权财富基金在审慎和稳健的基础上实施投资做法。因此，普遍接受的原则和做法的内容是在对一些国家现有主权财富基金的做法进行评估的基础上，从适用于主权财富基金活动并业已在其他国际论坛付诸实施的原则和做法中提取出来的（见参考清单）。让大家了解普遍接受的原则和做法将有助于增进本国和投资接受国以及国际金融市场对主权财富基金的了解。普遍接受的原则和做法还寻求确保通过遵循这些原则和做法，主权财富基金继续为本国、投资接受国和国际金融体系带来经济和金融好处。

普遍接受的原则和做法旨在为主权财富基金根据其政策目的和目标而制定的制度框架、治理和投资操作提供支持，并与稳健的宏观经济政策框架保持一致。公布普遍接受的原则和做法应有助于改善本国和投资接受国对于主权财富基金这一以经济和金融为导向的实体的了解，从而为稳定全球金融体系、减少保护主义压力以及帮助保持一个开放而稳定的投资环境做出贡献。普遍接受的原则和做法将能够帮助主权财富基金，特别是新近设立的主权财富基金制定、评估或强化其组织、政策和投资做法。<sup>9</sup>

为确保普遍接受的原则和做法取得成功，投资接受国作出建设性和合作性的回应必不可少。工作组认为，普遍接受的原则和做法，与经合组织即将出台的投资接受国指南<sup>10</sup>一道，将有助于实现一个稳定和开放的投资环境的共同目标。提高透明度，既包括主权财富基金提高其结构和操作的透明度，也包括接受国提高其在投资审查过程以及公平对待投资者方面的透明度，是实现这一共同目标的主要因素之一。

### 普遍接受的原则和做法的性质

普遍接受的原则和做法是一套得到工作组成员支持的自愿性原则和做法，各成员已经遵循或希望实行这些原则。普遍接受的原则和做法代表一般的原则和做法，处于任何

<sup>9</sup> 人们的理解是，采用某些或所有普遍接受的原则和做法可能与主权财富基金的国内资产不相关或不适用。

<sup>10</sup> 经合组织投资委员会通过一份有关主权财富基金投资接受国政策的报告，该报告于 2008 年 6 月初由经合组织部长批准。见经合组织投资委员会 2008 年 4 月报告：“经合组织将继续开展工作，研究如何让投资接受国在保护重要安全利益的同时，维持其对开放国际投资政策做出的承诺，包括对主权财富基金。产生的框架将造就一个互利环境，主权财富基金在投资接受国市场可享有公平待遇，而投资接受国可以有信心地抵制保护主义压力。”

经济发展水平的国家都有潜力实施这些原则和做法。普遍接受的原则和做法受制于政府间协议规定以及法律和监管要求。因此，对于普遍接受的原则和做法中的每一条原则的实施，都要遵循适用的母国法律。

普遍接受的原则和做法中列出的原则和做法及其注释，将对现有和未来主权财富基金的各方面活动提供指导，最重要的是按照其投资政策目标进行专业化投资；并为相关的法律和体制改革提供依据。作为投资机构，主权财富基金在诚信基础上开展运作，并从经济和金融风险以及相关的收益考虑出发进行投资。因此，它们遵循母国以及投资接受国适当的监管和披露要求。

### **普遍接受的原则和做法的结构**

普遍接受的原则和做法包括以下三个关键领域的做法和原则。这包括：（1）法律框架、目标以及与宏观经济政策的协调；（2）体制框架和治理结构；以及（3）投资和风险管理框架。第一个领域中健全的做法和原则为主权财富基金拥有一个稳健的体制框架和治理结构奠定了基础，它促进了适当投资策略的形成，这些投资策略与主权财富基金所说明的政策目标是一致的。一个将所有者、治理机构与管理层功能分离开来的稳健治理结构，可促使主权财富基金管理具有操作上的独立性，以便使投资决定和投资操作免受政治影响。一个明确的投资政策可以表明主权财富基金对有约束的投资计划和做法的承诺。同样，一个可靠的风险管理框架将促进其良好的投资操作和问责制。

本文件包括三个部分：普遍接受的原则和做法（第一部分）；对普遍接受的原则和做法进行讨论，每一条普遍接受的原则和分原则都附带解释性注释，这些注释给出了有关原则的基本道理和目标，同时举例说明该原则在某些国家是如何实施的（第二部分）；附录和参考资料，包括主权财富基金的定义、工作组中主权财富基金代表的背景信息、专业文献参考以及其他国际标准和准则，其中部分适用于主权财富基金（第三部分）。

### **普遍接受的原则和做法的实施与评估**

工作组承认，国际资本流动具有不断变化的性质，也承认一些主权财富基金仍在创建业务的过程之中。同时，仍有可能出现其他形式的主权投资安排。因此，特别是对于那些新近设立的主权财富基金，实施普遍接受的原则和做法（例如第 17 和 22 条）可能具有挑战性，可能需要有一个适当的过渡期。例如，在第 17 条普遍接受的原则和做法下，人们公认一些新近设立的主权财富基金可能需要有一定的时间来实现其理想的长期资产配置以及相关的绩效标准，并有能力按照这一原则要求披露相关信息。对于这些主权财富基金，由于具体的战略性资产配置战略具有不同的投资目标、策略和时

间框架，因此，在完成这一要求方面有不同的时间期限。对于其他主权财富基金而言，它们可能已经开始实施一些制定已久的做法，普遍接受的原则和做法可作为最低标准。然而，普遍接受的原则和做法在制定上是相当宽泛的，它们可以适应现有各类国家不同的体制、宪法和法律环境。

工作组还承认，在普遍接受的原则和做法的若干方面进行更多的研究和工作会带来益处，例如，就主权财富基金的过去、现在和未来活动以及其投资操作面临的潜在风险和主权财富基金的资产负债表提供全面和可靠的信息方面。同样，随着主权财富基金投资对宏观经济和金融稳定所造成的影响发生变化以及主权财富基金做法发展，可能需要重新对普遍接受的原则和做法的某些内容进行检查。就有关主权财富基金共同感兴趣的问题，继续在国际层面进行协调和磋商可能也是必要的。为便利这一工作，打算成立一个永久性常设主权财富基金小组。该小组将对普遍接受的原则和做法给予适当审议，并促进普遍接受的原则和做法的传播、适当理解和实施。它还将为主权财富基金（它们可能选择这么做）提供一个相互之间以及与接受国之间继续交流看法的场合。该小组还可能会考察如何定期收集、提供和解释有关主权财富基金操作的汇总信息。

## I. 普遍接受的原则和做法（GAPP）- “圣地亚哥原则”

为实现“目标和目的”，工作组成员已经或打算在自愿基础上实施下述原则和做法，其中每一条都受制于母国法律、规定、要求和义务。本段是普遍接受的原则和做法的有机组成部分。

**普遍接受的原则和做法 1. 原则** 主权财富基金的法律框架应是健全的，它应对有效运作和实现主权财富基金所说明的目标起到支持作用。

**普遍接受的原则和做法 1.1 分原则** 主权财富基金的法律框架应确保主权财富基金及其交易的法律健全性。

**普遍接受的原则和做法 1.2 分原则** 应公开披露主权财富基金法律基础和结构的主要特点，以及主权财富基金与其他国家机构之间的法律关系。

**普遍接受的原则和做法 2. 原则** 应明确定义和公开披露主权财富基金的政策目的。

**普遍接受的原则和做法 3. 原则** 如果主权财富基金活动对本国具有重大直接宏观经济影响，这些活动应密切与本国财政和货币当局协调，以便确保与总体宏观经济政策相一致。

**普遍接受的原则和做法 4. 原则** 在主权财富金融融资、提款及支出操作的一般方法方面，应该具备明确以及公开披露的政策、规则、程序或安排。

**普遍接受的原则和做法 4.1 分原则** 应公开披露主权财富基金资金来源。

**普遍接受的原则和做法 4.2 分原则** 应公开披露从主权财富基金提款以及其代表政府支出的一般方法。

**普遍接受的原则和做法 5. 原则** 应及时向所有者报告与主权财富基金相关的统计数据，或按要求纳入适当的宏观经济数据组。

**普遍接受的原则和做法 6. 原则** 主权财富基金应具备稳健的治理框架，应建立一个明确、有效的职责分工，促进主权财富基金管理的问责制和操作独立性，以实现其目标。

**普遍接受的原则和做法 7. 原则** 所有者应根据明确定义的程序确定主权财富基金的目标，指定管理机构的成员，并对主权财富基金操作进行监督。

普遍接受的原则和做法 8. 原则 管理机构应服务于主权财富基金最大利益，并具备明确的职责和充分授权以及行使其职能的能力。

普遍接受的原则和做法 9. 原则 主权财富基金的操作管理应以独立的方式来执行主权财富基金的战略，并与明确定义的责任保持一致。

普遍接受的原则和做法 10. 原则 主权财富基金操作的问责制框架应在相关法律、章程或其他章程性文件或管理协议中明确定义。

普遍接受的原则和做法 11. 原则 应按照与认可的国际或国家会计标准一致的方式，及时准备有关主权财富基金操作及业绩的年报和所附财务报表。

普遍接受的原则和做法 12. 原则 应按照与认可的国际或国家会计标准一致的方式，对主权财富基金的操作和财务报表进行年度审计。

普遍接受的原则和做法 13. 原则 应明确定义专业和道德标准，并向主权财富基金的管理机构、管理层和工作人员公布。

普遍接受的原则和做法 14. 原则 出于主权财富基金操作管理目的而与第三方打交道，应以经济和金融为基础并遵循明确的规则和程序。

普遍接受的原则和做法 15. 原则 主权财富基金在东道国开展操作和活动时，应遵循其所在国家所有适用的监管和披露要求。

普遍接受的原则和做法 16. 原则 应公开披露主权财富基金的治理框架、目标以及从操作上独立于所有者的管理方式。

普遍接受的原则和做法 17. 原则 应公开披露有关主权财富基金相关的财务信息，以证明其经济和金融导向，以便为国际金融市场的稳定做出贡献，并增强接受国的信赖。

普遍接受的原则和做法 18. 原则 主权财富基金的投资政策应是明确的，并与其所有者或管理机构定义的目标、风险容忍度和投资策略保持一致，而且应基于稳健的投资组合管理原则。

普遍接受的原则和做法 18.1 分原则 投资政策应指导主权财富基金的金融风险暴露和可能对杠杆的利用。

普遍接受的原则和做法 18.2 分原则 投资政策应规定在多大程度上聘用内部和/或外部投资经理、其活动及授权范围以及遴选和监督其业绩的过程。

普遍接受的原则和做法 18.3 分原则 应公开披露主权财富基金的投资政策说明。

普遍接受的原则和做法 19. 原则 主权财富基金的投资决定，应以经风险调整的财务收益最大化为目的，并与其投资政策保持一致，同时基于经济和金融考虑。

普遍接受的原则和做法 19.1 分原则 如果投资决定是出于经济和金融以外的考虑，这些应明确列在投资政策之中并公开披露。

普遍接受的原则和做法 19.2 分原则 主权财富基金资产的管理应与被普遍接受的稳健资产管理做法保持一致。

普遍接受的原则和做法 20. 原则 在与私人实体竞争时，主权财富基金不应寻求或利用特别信息或更广泛政府的不当影响。

普遍接受的原则和做法 21. 原则 主权财富基金将股东所有权看作其股权投资价值的基本要素。如果主权财富基金选择行使其所有权，它应保持与其投资政策一致的方式，并保护其投资价值。主权财富基金应公开披露其对待上市实体中有投票权证券的一般方法，包括指导其行使所有权的关键因素。

普遍接受的原则和做法 22. 原则 主权财富基金应具备识别、评估和管理其操作风险的框架。

普遍接受的原则和做法 22.1 分原则 风险管理框架应包括可靠的信息和及时的报告体系（确保对相关风险进行适当的监测和管理，使之保持在可接受的参数及水平内）、控制与激励机制、行为准则、业务持续性计划以及独立审计功能。

普遍接受的原则和做法 22.2 分原则 应公开披露主权财富基金风险管理框架的一般方法。

普遍接受的原则和做法 23. 原则 应衡量主权财富基金的（绝对或相对于基准的，如有基准）资产和投资业绩，并按照明确定义地原则和标准向所有者报告。

普遍接受的原则和做法 24. 原则 主权财富基金应参与或派代表参与对普遍接受的原则和做法的实施情况进行的定期审议过程。