



# 测绘未知领域

面临财政危机的政府应该设法找出隐匿资产

伊恩·鲍尔、约翰·克朗普顿和邓达德

将近1,000年前，即1085年，征服者威廉（William the Conqueror）委托他人对其在19年前占领的英格兰王国开展一项调查。目标是：清点所有资产，并了解它们应生成的多少收入，以及应向王室缴纳多少租金或税款。

在当时老百姓口中，这次调查报告因其规模、最终性和权威性而被称为《末日审判书》（Domesday Book）。而今天，我们可以称之为资产地图。重要的是，尽管我们使用的是11世纪的技术，完成《末日审判书》也只用了1年！

今天的政府大多已忘记了准确盘点其资产的重要性。这是政府会计制度中根深蒂固的一个问题，它阻碍了资产的估值与有效管理。快速、低成本的解决方案是：绘制一个资产地图，并通过公共财富基金管理隐匿资产。

## 估值未知

“公共商业资产”是指一切通过专业管理经营就能产生收入的资产，包括经营性资产（如公用事业）和交通资产（如机场、港口和地铁系统）以及房地产。它们可能是全球最大的一部分财富，也是最不为人所知的一部分。

全球上市公司的市值超过90万亿美元，约等于全球的GDP总量。公司治理是一个庞大的产业，拥有大量代理人——公司经理和董事会、会计师事务所、证券交易所、证券监管机构、投资银行、投资经理——他们关注有效管理这些企业，并为它们分配资金。媒体则不断报道这些企业的表现。

而公共商业资产受到的关注则要少得多。但据IMF估计，全球公共资产价值是全球GDP的两倍。尽管这些资产是为了公共利益而拥有的，但即使是最开放、最民主的政府也几乎没有提供正式



(资产减负债)越高的政府,越能更快从衰退中恢复,借款成本越低。

忽略资产净值会产生误导,错误衡量债务可持续性,并造成投资偏见(鲍尔等人,2021年)。相比之下,重视资产净值的政府有动力投资生产性资产。从长远来看,重视资产净值,会让政府更容易弄明白有关支出、借款和税收的决定以及对代际公平的影响。或许最深远的影响是,这种变化将有助于政府进行必要的投资,以应对新冠疫情和气候变化等挑战。

### 失败和危险

所有商业资产,无论是公共的还是私人的,均能带来收益。然而,政府会计准则通常假定,公共资产与私人部门的资产不相同,因为前者的唯一用途是落实公共政策或提供特定公共服务。若是假设对这些资产的需求不变,其市场价值将变得无关紧要。因此,政府往往按历史成本对公共资产进行估值,或者有时完全不赋予它们价值。每年,公共资产的实际使用情况和实际价值情况均与历史用途和历史价值大相径庭。鉴于所涉及的时间(几十年、甚至几个世纪),政府无法通过会计核算获得公共房地产和其它资产的价值,这并不足为奇。

各国政府无一例外都是本国最大的土地所有者,但是他们很少注意其所持有财产的价值,或是重视经营这些财产以为纳税人创造尽可能多的价值。这些失败会带来实际的成本。政府、反对党或选民中的任何人都难以追究他人对管理这些“无形”资产的责任,或者询问究竟还需不需要这些资产。于是,资金紧张的公共机构就避开了私人部门面临的决策问题,例如其能否通过更好地利用或出售现有资产来满足需求。

为什么几乎没人有兴趣在资产管理方面挑战政府?也许,政治领导人只有足够的精力处理已知的问题和资源。也可能存在一些不当的激励措施:如果政府部门担心找到无形资产会需要增加经费支出,或会被要求出售或更好地管理这些资产,政府部门还会寻找无形资产吗?或许,这个任务太艰



的治理、监督或问责制。事实上,很少有政府会认真努力记录其全部商业资产并对这些资产估值;在政府明显忽略大量资产的情况下,资产的真实价值可能远高于IMF根据政府数据评估的价值。

### 代价高昂的后果

缺乏公共商业资产信息,会导致效率低下。据IMF的一项研究估计,因此造成的成本约为每年资产总值的1.5%,相当于全球GDP的3%左右。此等低效的情况包括因会计核算不利、管理不善、浪费行为、贪污腐败等造成公共商业资产的低收益或无收益。

此外,这还会带来一些显著的宏观经济后果,例如使政府资产负债表看似更加脆弱。IMF于2019年8月(尤瑟夫,2019年)和2021年5月(幸岛等人,2021年)发表的工作文件表明,资产净值



巨或太漫长，无法吸引短视的当选官员的注意。

## 现有解决方案

要解决这个问题，可以根据私人部门规范和国际公共部门会计准则，将政府会计核算由现收现付制改为权责发生制——条件是，这需要同时成为政府财务管理的基础。这意味着，政府应该按公允价值而不是历史成本或零成本列示资产，尤其是房地产。这也意味着，至少应每年评估一次公共资产净值，这是衡量政府是在增加还是减少其财务头寸，以及后代是否会因此受到公平对待的一个有力指标。这是可以做到的。大约 20 年前，IMF 将其《政府财务统计手册》项下的会计方法由现收现付制改为了权责发生制；30 多年前，新西兰实施了权责发生制的会计方法，建立了以此为基础和政府财务管理框架。通过这样做，新西兰结束了长达 20 年的政府赤字和资产净值下降趋势，转而扭亏为盈，实现了之后 30 年的价值创造，且几乎所有年份都不再有赤字。

许多国家纷纷声称要效仿这种做法。于是，行业机构预测，几年后，全球几乎一半的政府都将采用权责发生制进行会计核算（国际会计师联合会和特许公共财务与会计协会，2021 年）。然而，太少的国家以应计信息作为其财务管理和预算制度的核心内容。例如，英国“政府统一账户”（Whole of Government Accounts）列报英国私人部门的房地产资产，但其并无赋予资产任何公允市场价值的职能，而且其财务管理框架也几乎不重视资产净值的创造。IMF 和其他对有效财务管理感兴趣的各方将不断施加压力，推动会计改革，进而改进财务管理。

## 推动变革

有一种方法可以加快这一进程：将公共商业资产转移到公共财富基金，这实际上为特定资产池提供了与私人部门相同的治理、管理、会计和问责制。通过公共财富基金，可在一两年内迅速实

现高效管理的好处。相比之下，若在公共部门实施以权责发生制为基础的会计核算，并有效利用由此生成的信息，则需要很长时间。

关于公共财富基金如何改变（或超越）政府财政并推动经济发展，亚洲有多个实例。新加坡离岸公共财富基金淡马锡（Temasek）成立于 1974 年，负责管理经营政府持有的主要资产，包括在金融服务、交通运输、电信和工业领域持有的资产。淡马锡的旗舰房地产公司凯德置地（Capital Land）现已成为亚洲最大的房地产公司之一。新加坡在投资领域取得成功的同时，也发展成为了世界上最宜居的城市之一。而在香港特别行政区，交通公司香港铁路有限公司（MTR）仅凭借内部生成的资源，特别是通过开发地铁站附近房地产所产生的价值，就建造了规模堪比纽约市的地铁系统（梁国权，2016 年）。

在欧洲，瑞典率先引进具有明确财务目的的主动公共资产管理。在 1998 年至 2001 年的指定时间内，瑞典通过引进股权文化和私人部门纪律，对境内公共投资组合进行管理，犹如其为企业股东所有一样。在这 3 年内，瑞典扭转了电信、电力、铁路、邮政等行业的垄断局面，优化了重要的服务，产生了可观的财政红利，并推动了经济增长。房地产在其中发挥了重要的作用。在没有外资注入的情况下，瑞典庞大的房地产投资组合帮助实现了经营逆转。2008 年，芬兰紧随其后，推出了一个自设立以来就开始产生可观回报的公共财富基金，以及一个针对国家政府拥有的房地产的单独公共财富基金。

在地方上，汉堡和哥本哈根利用各自的城市财富基金，对过时的港口进行现代化改造，并建造新的住宅、办公楼、学校、公园、零售设施和文化设施。哥本哈根凭借自身城市运营产生的财务盈余，在当时已能够出资建造本市地铁系统的部分沿线工程。同样，英国的伦敦和大陆铁路公司（London and Continental Railways）和瑞典的耶恩胡森公司（Jernhusen）在不使用税收的情况下开发了城市火车站的周边区域。



成立公共财富基金可带来私人部门金融的种种好处，例如，可直接使用债市和股市融资、与专业的股权基金合作，或是建立公司合作伙伴关系。这可以在公共财富基金（控股公司）层面进行，也可以在单个资产的层面进行。显然，这样的工作一定会为选民和纳税人——公共财富基金的最终受益者——创造价值。但正如前面的例子所表明的那样，那些治理有力并从商业视角出发（而非从意识形态或纯粹政治视角出发）进行决策的基金，可以创造这样的价值。

### 重温《末日判决书》？

当1085年征服者威廉派人登记王国的资产时，他感兴趣的主要是土地财产。即使在今天，房地产仍是最大的一个资产类别，且其中大部分为政府所持有。在大多数发达经济体，由于具有土地登记、相对透明的交易信息和基于网络的调查技术，因此很容易制定出资产地图，识别和评估任何给定区域内的政府财产——实际上，这相当于是在没有“末日审判”痛苦的情况下，编制一本当地的《末日判决书》。

美国匹兹堡市的案例就很有趣。在绘制资产地图之前，匹兹堡市长认为该市约有400处公共房产，在该市账目中的价值约为5700万美元。匹兹堡聘请了一家专业公司来进行简单的资产地图绘制工作。这项工作耗时两周完成，耗资约2万美元。其显示，该市实际上有近11,000处房产，其中大部分在该市提供公共服务时都用不上。匹兹堡的房地产投资组合价值39亿美元，是其账面价值的70倍。如果得到专业管理，这些财产可以产生远超该市目前税收收入的额外收益。或者，可以出售不需要提供公共服务的资产，然后将收益用于为新的投资融资，而不增加税收或借款（请参阅《金融与发展》2018年3月这一期中的“开启公共财富”）。

在欠发达的经济体及政治体系中，可能存在另一系列不同的挑战。例如，各国的房产所有权信息的质量差别甚大，因此必须采取措施，提高透明度并加强问责机制。另一方面，正如亚洲的例子

所表明的那样，在欠发达经济体，有效利用国有资产（尤其是房地产），可以显著推动经济和制度的发展。

## 成立公共财富基金，可带来私人部门金融的种种好处。

### 避免紧缩

长久以来，许多国家一直都忽视了资产估值和管理，以及由此造成的影响。由于各国需要应对新冠疫情和气候变化，而二者造成的公共财政压力将至少持续一代人之久，所以各国必须采取重大行动。许多国家的替代方案可能都是在更长时间内实施紧缩，因此在当前重新思考政府如何看待公共资产，既是一个道德目标，更是一个经济目标。要做出这种改变很难，但证据清楚表明：识别出公共商业资产（尤其是房地产），然后通过公共财富基金对其进行可持续的管理，可以为那些正设法应对当前挑战、造福当代后代的政府带来巨大的意外收入。 **FD**

伊恩·鲍尔 (IAN BALL)，新西兰政府财务管理改革的前首席架构师；约翰·克朗普顿 (JOHN CROMPTON)，投资银行家和前英国财政部官员；邓达德 (DAG DETTER)，DETTET & CO. 的负责人。

### 参考文献：

Ball, Ian, Dag Detter, Yannis Manuelides, and Wang Yan. 2021. "Why Public Assets Are Key to Debt Sustainability: A Moral Goal." Public Financial Management Blog, International Monetary Fund, April 19.

International Federation of Accountants (IFAC) and Chartered Institute of Public Finance and Accountancy (CIPFA). 2021. "International Public Sector Financial Accountability Index: 2021 Status Report." New York.

Koshima, Yugo, Jason Harris, Alexander F. Tieman, and Alessandro De Sanctis. 2021. "The Cost of Future Policy: Intertemporal Public Sector Balance Sheets in the G7." IMF Working Paper 21/128, International Monetary Fund, Washington, DC.

Leong, Lincoln. 2016. "The 'Rail Plus Property' Model: Hong Kong's Successful Self-Financing Formula." McKinsey Insights, McKinsey & Company, Washington, DC.

Yousefi, Seyed Reza. 2019. "Public Sector Balance Sheet Strength and the Macro Economy." IMF Working Paper 19/170, International Monetary Fund, Washington, DC.