



—— 开启 —— 公共财富之门

在自有资产的管理中，政府可以抓住机会、物尽其用

达格·德特尔、斯蒂芬·福斯特

每个国家和地方政府都拥有一座潜在的资产金矿，大多以房地产和国有企业为主要形式。其中，大量资产，比如老旧建筑、未开发土地、棕地空间和空间所有权，均可通过更有效的管理创造价值 and 收入流，为政府预算提供资金、降低税收，或为重要基础设施的建设买单。然而，遗憾的是，

我们在国有制与私有化的论战之中错失了大量高效管理公共财富的机会。

以波士顿为例，从当地的会计信息上看，波士顿似乎并非特别富有。该市 2014 年的总资产价值为 38 亿美元，其中 14 亿美元来自房地产。城市负债超出资产价值，高达 46 亿美元，但其资产

估值在很大程度上低于公共资产的真实价值。依照美国多数城市遵循的会计惯例，波士顿报告资产的账面价值以历史成本计价。如果采用要求使用市场价值的国际财务报告准则来评估城市的资产，那么其资产价值将显著高于当前报告的水平。换言之，波士顿在经营过程中未能充分利用城市的隐性财富。

依据公众持有房地产的综合清单，波士顿不动产投资组合的最新独立估价显示，仅该城房地产的估值就高达 550 亿美元左右。波士顿房地产投资组合包括从波士顿房屋管理局价值 47 亿美元的房产和土地到价值 560 万美元的波士顿公共市场。（上述估值由本文的一位作者和为地方政府提供数据分析服务的 Tolemi 公司共同评估得出。）

对当前应用的市场价值进行核算是高品质资产管理的第一步。下一步，我们需要了解城市从资产收益及资产不断上升的市场价值中所获得的回报。其重要之处在于，可将资产的当前使用与潜在的最佳使用进行比较，了解业绩是否理想以及是否向利益相关者证明他们的财富得到了尽责的管理。

虽然波士顿确实通过部分资产获得了收入，但出于有意或无意，该市政府并未报告其资产的任何回报——也就是说，并未认可资产价值与城市收益率间的任何关联。我们谨慎地假设，通过更加专业且政治上更独立的管理，波士顿的商业资产可以获得 3% 的收益，基于这样的收益率，价值 550 亿美元的资产组合的年收入将高达 17 亿美元。这一数额大约是当前波士顿 4 亿美元资本计划的 4 倍。换言之，即便收益率不高，波士顿的基础设施投资额也有可能翻两番。

要为波士顿市属房地产寻求更有效、可行的管理办法，我们可以参考哥本哈根的 By og Havn（城市和港口）城市开发项目。在这个欧洲规模最大的项目中，滨水区及内陆区占地面积共达 1290 英亩。将该项目进行整合，由一家独立的机构进行管理和财务核算，这有助于为 33000 多套新住房、100000 个办公空间、可容纳 20000 多名学

生的大学、新公园、零售和文化设施的建设提供融资和管理。城市和港口项目的回报为基础设施投资（包括扩建当地地铁系统）提供了资金。另一个范例是德国汉堡占地 157 公顷（388 英亩）的 HafenCity 开发项目。旧港建筑的市中心区已被改造成占地 200 多万平方米的办公、旅馆、商店和住宅区。

错失良机

还有很多类似的机会等待着我们发现和利用。2017 年 IMF 出版的《城市的公共财富》（The Public Wealth of Cities）一书着重提及波士顿地区的一块地产。如果波士顿的洛根机场从滨水黄金地段转移到地价较低的内陆地产，波士顿就会从滨水区的房地产资产中获得意外的巨额收益，这笔收益可能会远远超出建造新机场和基础设施的成本。GDP 也会间接从随后的投资中得到提升。欣赏海滨风景也有助于人们提高生活品质。但它主要体现的是州政府和市政府的财富增长，而州政府和市政府可以在合并资产负债表中获得这些财富并将其用作当前急需的基础设施经费。现有的通往洛根机场的交通系统，会继续将人们送往波士顿风景美丽的滨水区，这可谓是意外的收获。

对当前应用的市场价值进行核算是高品质资产管理的第一步。

在全球范围内，很多城市对于自有资产数据的了解甚至不及波士顿。举例说明，2017 年，监察长对华盛顿特区的审计报告表明，该市的综合服务部（DGS）“既未能完整、准确地记录区属资产清单，也未依法向华盛顿特区委员会提交详细汇报资产清单变更的年度报告。综合服务部缺乏有效的政策和程序，用于维护资产记录、收集并记录所需数据并在数据库中创建必要数据字段以记录和更新资产清单”。



得到回报的是那些从不同团体购买支持的投机取巧的政客们，而不是那些为了更广泛的公共利益实施改革的官员们。

有些国家甚至对其所有资产的价值不甚了解。

一些依靠税收资助的“政策”资产——如国家公园或公路——可能不需要精确的估值。更令人担忧的是，政府对可能会带来收入流的公共商业资产缺乏了解。这类资产包括国有企业；公用事业公司；机场、港口等运输资产；以及空中权利等可以商业化的自然资源，宽带频谱、房地产和收费基础设施。

IMF 在 2013 年的一份文件中收集了 27 个国家的公共商业资产账面价值的统计数据。在 2015 年出版的《国家的公共财富》一书中，我们增加了更多国家的数据。根据我们的估计，公共商业资产与年度全球 GDP 的数量级相同，2013 年全球 GDP 估值为 75 万亿美元，远远高于 54 万亿美元的全球公共债务。在城市层面，可用的估值数据表明，在一个城市中，房地产的整体公共投资组合与该城市 GDP 价值相同，相当于房地产市场价值的四分之一。

当然，也有运营良好的国有企业，比如挪威国家石油公司，但这类企业在较大程度上属例外情况。Bloom 和 van Reenen (2010) 采用与管理方法相关的详细数据进行了研究，其结果表明，国有企业在很大程度上落后于私营企业。

与一些更优秀的专业公共商业资产管理机构（如新加坡的淡马锡公司）或管理类似资产的养老基金相比，得出的结论是我们还可能实现更高的收益率。想想看，保守地说，如果全球每年的额外收益为 3%：收益可达 2.7 万亿美元，比目前

全球在交通、电力、水和通讯基础设施上的支出总和还要多。

此外还有民主政治成本。城市管理部门或国家政府触手可及的公共财富刺激了资产的滥用——如为换取利润丰厚的合约或国有企业职位的政治恩惠；获得公共供水公司的免费国有土地或水资源以换取政治支持；国有企业提高工资所需的工会支持；屈服于反对发展项目的少数发声者。在所有这些方面，服务于共同利益的民主政治退化为庇护主义或更加恶劣的状况。得到回报的是那些从不同团体购买支持的投机取巧的政客们，而不是那些为了更广泛的公共利益实施改革的官员们。

迟来的革命

大约 700 年前，随着复式记账法和权责发生制的出现，诞生了资产负债表。然而，严格意义上的公共部门会计的发展才刚刚开始。正如 IMF 在财政透明法规的第三个支柱中所述，对于公共部门来说，这样的资产负债表将能够量化并公布具体的财政风险，例如担保和其他或有负债。新西兰和英国两国被视为将权责发生制会计（即时记录收入和支出）应用于公共财政的先驱。

在英国，有效利用地方政府资产负债表的请求不断增长，部分原因是全国各地对公共住房的需求迫切。此外，英国的市政委员会正大举进入商业地产市场，在中央政府多年削减开支后，以优惠的政府利率借款购买商业地产以获得更高的



回报，为其预算缺口提供资金。这是一个并不适合它们的角色，其后果是将带来巨大的金融和财政风险。

因此，英国政府正在采取措施改进资产负债表的管理。在最新的预算提案中，英国政府启动了资产负债表审查，以改善投资回报和降低负债成本等方面为着眼点，力求实现公共商业资产的有效利用。这项审查将有助于为进一步投资公共服务和提升公共财政的可持续性提供资源。

以有效管理为目标

公共商业资产管理的理想是一种将管理问题与政府直接责任分离开来的制度安排。这一目标可通过独立的资产负债表实现，该资产负债表可促进以提升社会和金融价值为目标的积极的长期治理。有效的管理以最高国际标准为依据且不受短期政治影响，以透明的方式将价值最大化。

一些国家已经在国家财富基金方面取得了进展，类似于私人股本基金，但完全属于公共部门，且拥有积极的专业所有权，可以使长期价值最大化。这类公共财富基金在政府的授权下工作，同时不受短期政治影响的影响，与独立的中央银行非常相像。这种配置将商业管理的优势和资产的长期生命周期结合起来，并为资产的维护——其生命周期内的大部分费用提供资金支持。

例如，奥地利的 ÖIAG (Österreichische Industrieholding AG)，一家国有控股公司，类似于管理政府上市公司的芬兰国有投资基金公司 Solidium。另一个例子是新加坡的淡马锡公司，该公司自成立以来的 35 年里平均年回报率高达 15%。

一些城市已经成功建立了独立、专业的控股公司或基金来执行商业财富管理并资助基础设施投资——例如哥本哈根的城市和港口公司和汉堡

的 Hafencity。位于中国香港的港铁公司 (原香港地铁公司) 的资助和管理对象不仅包括城市铁路基础设施的巨额投资，还包括并入车站的大型住宅地产及购物中心。此外，港铁公司还为市政府支付了可观的股息，为政府提供了一笔收入，用于偿还现有债务和开发其他资产。

在未来的几十年里，技术影响和全球化将为公共资产的多种用途提供许多新的机会。例如，无人驾驶汽车解放了公共停车空间，这一空间因此可得到更好地利用，港口、机场和其他交通基础设施也将被改造。依靠透明的资产账目和积极推动价值创造的政府，城市和国家才更容易取得成功。FD

达格·德特尔 (DAG DETTER) 是公共商业资产领域的专家，现担任地方和国家政府、投资机构和国际金融机构的顾问。斯蒂芬·福斯特 (STEFAN FÖLSTER) 是斯德哥尔摩瑞典改革研究所主任。德特尔和福斯特是《国家公共财富》(The Public Wealth of Nations) 和《城市公共财富》(The Public Wealth of Cities) 的作者，本文也是基于该书而作的。

参考文献：

- Bloom, Nicholas, and John van Reenen. 2010. *Journal of Economic Perspectives* 24 (1): 203–24.
- Buiter, Willem. 1983. "Measurement of the Public Sector Deficit and Its Implications for Policy Evaluation and Design." *IMF Staff Papers* 30(2), International Monetary Fund, Washington, DC.
- Detter, Dag, and Stefan Fölster. 2015. *The Public Wealth of Nations: How Management of Public Assets Can Boost or Bust Economic Growth*. London: Palgrave Macmillan.
- . 2017. *The Public Wealth of Cities*. Washington, DC: Brookings Institution.
- International Monetary Fund (IMF). 2013. "Another Look at Governments' Balance Sheets: The Role of Nonfinancial Assets." IMF Working Paper 13/95, Washington DC.

