

Cuộc cách mạng giải pháp “Tài chính sáng tạo”

GEORGIA LEVENSON KEOHANE, SAADIA MADSBJERG,
The Innovative Finance Revolution,

<https://www.foreignaffairs.com/articles/2016-06-05/innovative-finance-revolution>

Tôn Quang Hòa dịch

Việc đánh giá kết quả đối phó với những thách thức toàn cầu của các chính phủ và các tổ chức quốc tế thường nhấn mạnh điệp khúc quen thuộc: khi cần đến các khoản tài trợ thì chúng quá ít và quá muộn. Cái giá phải trả cho những vấn nạn về kinh tế, xã hội và môi trường cứ nhân lên gấp bội theo thời gian, cho dù đó là sự bùng phát thành dịch bệnh của virus Ebola hay làn sóng tị nạn thách thức sức mạnh của Liên minh châu Âu hoặc sự trỗi dậy của bất bình đẳng xã hội làm gia tăng nghèo đói. Thêm vào đó, các chính phủ và các nhóm tài trợ hiếm khi chứng tỏ được khả năng hành động trước khi những tổn thất như thể phát sinh: quả vậy, theo một số đánh giá, họ phải trả số tiền nhiều gấp 40 lần để ứng phó với các cuộc khủng hoảng so với số tiền chi cho nỗ lực ngăn chặn chúng.

Nguyên nhân của thực trạng trên là, các vấn đề quốc tế phức tạp thường được các chính phủ và các tổ chức phi lợi nhuận giải quyết là chủ yếu, còn khu vực tư nhân thường bị đẩy xuống hàng thứ yếu, và khu vực tài chính thì chỉ đóng một vai trò rất hạn chế. Bị đẩy vào tình huống nan giải do ngân sách eo hẹp và trì trệ về chính trị, hệ thống đầu tư công xương sống, truyền

thống thường bị phá sản. Các quỹ chính phủ không đủ chi trả như đã hứa hẹn, nguồn chi thường đến chậm và vấn đề trở nên nhức nhối.

Giải pháp tài chính sáng tạo có khả năng chuyển đổi phương thức xử lý tổn thất do thiên tai.

Tuy nhiên, vài năm trở lại đây, một mô hình mới đã xuất hiện, sự kết hợp giữa khu vực tư nhân, các tổ chức phi lợi nhuận và chính phủ đã mở ra những cách tiếp cận mới cho hàng loạt thách thức toàn cầu, bao gồm y tế công cộng, ứng phó với thiên tai và xóa đói giảm nghèo. Thay vì chỉ đơn thuần đối phó với khủng hoảng và dựa hoàn toàn vào nguồn vốn truyền thống, các nhà tài phiệt cộng tác chặt chẽ với chính phủ và các tổ chức phi chính phủ để kết hợp thị trường vốn tư nhân với hệ thống công nhằm phát triển lợi ích chung và đồng thời kiếm tiền cho nhà đầu tư. Dựa vào các công cụ tài chính như bảo hiểm nhóm và nợ chứng khoán hóa, những nỗ lực này (được gọi là “tài chính sáng tạo”) có thể kích hoạt những nguồn lực mới và dẫn đến những can thiệp có tương quan tốt về hiệu quả và chi phí. Đồng thời, những giải pháp này sẽ sinh lời

và giúp các nhà đầu tư có cơ hội đa dạng hóa tài sản bằng các sản phẩm tài chính mà hoạt động của chúng không bị trói buộc vào hiệu quả chung của nền kinh tế hoặc thị trường tài chính.

Những tiến bộ về công nghệ và tư duy sáng tạo đã dẫn đến sự bùng nổ các giải pháp tài chính sáng tạo. Tất nhiên, để hiện thực hóa toàn bộ tiềm năng của giải pháp tài chính sáng tạo, các nhà hoạch định chính sách phải quan tâm hơn đến việc giải quyết các vấn đề chung bằng cách thúc đẩy vốn tư nhân, họ phải cân nhắc hàng loạt bước đi nhằm khuyến khích hơn nữa sự phát triển của khu vực này.

Liều thuốc trợ lực

Rất nhiều tổ chức đã bắt đầu theo đuổi giải pháp tài chính sáng tạo, bao gồm các bộ tài chính, các cơ quan phát triển đa phương, các công ty tài chính phi lợi nhuận và các ngân hàng đầu tư truyền thống. Trong đa số trường hợp, các quỹ từ thiện đều phát triển từ nguồn vốn ban đầu. Tiếp đó, các cơ quan cứu trợ của chính phủ biến những tư tưởng mới thành hành động thực tế bằng cách tài trợ để sáng tạo ra những công cụ tài chính mới.

Thuật ngữ “giải pháp tài chính sáng tạo” gợi ra sự phức tạp, nhưng nó lại đơn giản hơn người ta tưởng. Ba ví dụ gần đây sẽ giải thích ý nghĩa và khả năng hành chức của nó.

Mùa hè năm 2002, Bộ Ngân khố Vương quốc Anh kết luận rằng, ngân sách chính phủ không đủ kinh phí để tài trợ cho cam kết của nước này đối với các Mục tiêu Phát triển Thiên niên kỷ, một nhóm nỗ lực toàn cầu nhằm xóa nghèo và các hệ lụy của tình trạng này. Không phải chỉ riêng nước Anh lâm vào cảnh nan giải như vậy, mà các quan chức của nhiều quốc gia trong số 189 nước nhất trí thông qua Mục tiêu Phát triển Thiên niên kỷ nhận ra rằng,

ý định tốt và cam kết viện trợ mạnh mẽ không đủ để họ giữ lời hứa của mình. Ông Gordon Brown, khi đó là Bộ trưởng Tài chính Vương quốc Anh cho rằng, năng lực của khu vực tư nhân và thị trường vốn có thể hữu ích và ông đã tiếp cận Ngân hàng đầu tư Goldman Sachs. Các ông chủ ngân hàng này đã viện tới công cụ được gọi là “cho vay theo nhu cầu cụ thể” (structured finance) để chuyển đổi các khoản chi cam kết cứu trợ trong tương lai thành khoản tài trợ tức thì cho các dự án Mục tiêu Phát triển Thiên niên kỷ.

Về bản chất, kế hoạch của Goldman Sachs đã quá quen thuộc với những người nắm giữ khoản vay thế chấp nhà ở và những người vay từ chính tương lai của mình để trả cho nhu cầu nhà ở hiện tại của mình. Mặc dù vào thời điểm đó, Chính phủ Vương quốc Anh và nhiều nước khác đều thiếu kinh phí dành cho Mục tiêu Phát triển Thiên niên kỷ, nhưng họ đã cam kết dành một khoản đáng kể cho các dự án Mục tiêu Phát triển Thiên niên kỷ trong thời hạn 15 năm tiếp theo. Khoản kinh phí tương lai đầy hứa hẹn này được hình dung như một loại tài sản tiềm tàng có thể thu hút các nhà đầu tư, cũng giống như khoản vay thế chấp nhà ở mà Goldman Sachs đặt cược. Sáng kiến đó đã nhen nhóm sự hình thành một loại sản phẩm tài chính mới: một loại trái phiếu mà lợi suất của nó được sinh ra nhờ khoản viện trợ phát triển của chính phủ chứ không phải từ các khoản thu nhập của một dự án cụ thể như phí đường bộ hay phí sử dụng nước sạch.

Chính phủ Anh và các ngân hàng đối tác của mình cũng nhận ra, dùng số tiền có thể thu được bằng cách bán các trái phiếu loại này dành cho các chiến dịch tiêm chủng giúp đạt được các mục tiêu về y tế công cộng trong Mục tiêu Phát triển Thiên niên kỷ là thượng sách. Năm 2006, họ

thành lập Quỹ Tài chính quốc tế dành cho tiêm chủng (International Finance Facility for Immunisation - IFFIm) và phát hành “Trái phiếu vắc xin” đầu tiên trên thế giới. Trái phiếu này đã được các công ty xếp hạng tín nhiệm quốc tế như Fitch Ratings, Moody’s Investors Service và Standard & Poor’s xếp hạng cao nhất - AAA (hoặc tương đương), và IFFIm quản lý trái phiếu đầu tiên của mình, được phát hành vào tháng 11/2016, lên đến 1 tỷ USD. Các pháp đoàn đầu tư như quỹ hưu trí và ngân hàng trung ương cũng như các nhà đầu tư cá nhân mua trái phiếu đã đáo hạn sau 5 năm và có lợi tức 5% - cao hơn chuẩn so sánh 31 điểm cơ bản cùng thời điểm của trái phiếu kho bạc Hoa Kỳ có kỳ đáo hạn 5 năm. Trong những năm tiếp theo, IFFIm đã phát hành 30 trái phiếu của nhiều loại tiền tệ với nhiều loại kỳ hạn dành cho các nhà đầu tư khác nhau, từ các nhà đầu tư của tổ chức công cộng cho đến các nhà đầu tư cá nhân và đã thu được 5,25 tỷ USD. Gần đây, IFFIm đã mở rộng mạng lưới các nhà đầu tư bằng cách phát hành trái phiếu *sukuk*, hay còn gọi là Trái phiếu Hồi giáo, trị giá 700 triệu USD, tuân thủ các quy tắc cho vay Hồi giáo bằng cách miễn phí lãi suất hoặc phí thanh toán.

Để đảm bảo nguồn tiền này được sử dụng đạt hiệu quả cao nhất, IFFIm đã cộng tác với Liên minh toàn cầu về Vắc xin và tiêm chủng GAVI, một tổ chức phi lợi nhuận được Quỹ Bill & Melinda Gates tài trợ một phần, chuyên thực hiện và có nhiều sáng tạo trong việc gây quỹ để các chương trình tiêm chủng có quy mô lớn. Trái phiếu do IFFIm phát hành đã giúp GAVI tăng ngân sách hàng năm từ 227 triệu USD (năm 2006) lên 1,5 tỷ USD năm 2015 và mở rộng các chương trình như: sáng kiến thanh toán bệnh bại liệt đã tài trợ cho việc phát triển và thử nghiệm các loại vắc xin mới, dự trữ nguyên liệu

cho các loại vắc xin đã được phê duyệt tại các quốc gia như Cộng hòa dân chủ Công Gô và Ấn Độ.

Năm 2011, Công ty tư vấn Y tế HLSP (nay là một bộ phận của hãng Mott MacDonald) đã tiến hành đánh giá và công nhận, IFFIm đã cứu sống ít nhất 2,75 triệu người và cải thiện sức khỏe cho hàng triệu người khác. Đồng thời, IFFIm cũng tạo điều kiện để Vương quốc Anh và các quốc gia tài trợ khác thực hiện cam kết của mình đối với Mục tiêu Phát triển Thiên niên kỷ và tạo ra lợi nhuận lớn, bền vững cho các nhà đầu tư. Hai ví dụ điển hình là: Trái phiếu Hồi giáo lãi suất thả nổi, kỳ hạn 3 năm do IFFIm phát hành năm 2015, được xếp hạng tín nhiệm AA, đã thanh toán cho các nhà đầu tư trái phiếu định kỳ hàng quý cao hơn 14 điểm cơ bản so với chuẩn so sánh đối với lãi suất trái phiếu LIBOR bằng đồng USD kỳ hạn 3 tháng, thu về 200 triệu USD; và “Trái phiếu kangaroo” (có mệnh giá bằng đồng AUD, tuân thủ các luật và quy định của Australia) do IFFIm phát hành năm 2010, được xếp hạng tín nhiệm AAA, đã thanh toán lãi suất cố định 5,75% cho các nhà đầu tư (cao hơn chuẩn so sánh của Trái phiếu Chính phủ Australia 76 điểm cơ bản), thu về 400 triệu AUD.

Cơn mưa tiền bạc

Vùng bán khô hạn Sahel trải dài qua Bắc Phi vốn đã quen với những đợt hạn hán cũng như tình trạng đói kém sau hạn hán. 10 năm qua, đã có 3 đợt hạn hán lớn trong khu vực này, đe dọa an ninh lương thực đối với hàng triệu người. Hình thức ứng phó truyền thống đối với những tình huống như thế, gồm cả lời kêu gọi các quốc gia quyên góp để viện trợ tài chính của Liên Hợp Quốc, thường xuất hiện quá muộn để ngăn chặn những ảnh hưởng tồi

tệ nhất của hạn hán. Nhưng năm vừa qua, đã có một vài biến chuyển.

Tháng 1/2015, ngay sau đợt hạn hán hoành hành tại khu vực này, ba nước Mauritania, Niger và Senegal đã nhận được gói thanh toán hiểm có với tổng giá trị 26 triệu USD. Đó là các khoản chi trả bồi thường các nước này được hưởng dựa trên chính sách bảo hiểm hạn hán mà họ đã mua từ những năm trước chứ không phải các khoản quyên góp viện trợ. Tổng giá trị của các khoản này có thể còn khiêm tốn, nhưng tác dụng của đồng tiền được nhân lên gấp bội vì tốc độ thanh toán: các quốc gia đó đã nhận được khoản bồi thường thậm chí còn trước cả thời điểm Liên Hợp Quốc quyết định ra lời kêu gọi viện trợ. Mauritania đã sử dụng số tiền trên để kịp thời phân phát lương thực đến những nơi khó khăn nhất của vùng Aleg, cứu nhiều gia đình thoát khỏi cảnh phải rời bỏ nhà cửa trong nỗ lực tuyệt vọng để sinh tồn. Chính quyền Niger đã sử dụng khoản tiền này để tài trợ các chương trình tạo việc làm cho nông dân ở khu vực Tillabéri, những người không còn khả năng nuôi sống gia đình sau khi mùa màng thất bát. Senegal đã sử dụng các nguồn vốn của mình để phân phối lương thực cho những gia đình chịu thiệt hại nặng nề nhất cũng như các chủ trại chăn nuôi có vật nuôi bị chết.

Cơ quan chuyên trách của Liên minh châu Phi - Quỹ Phòng vệ Rủi ro châu Phi (the African Risk Capacity - ARC) và các đơn vị trực thuộc là Công ty Bảo hiểm ARC do các nước thành viên liên minh đồng sở hữu đã thực hiện các khoản chi trả đó. Sinh ra từ thất bại của hệ thống cứu trợ khẩn cấp quốc tế kém hiệu quả, ARC được thành lập năm 2012 nhờ tài trợ của Quỹ Rockefeller và các tổ chức khác nhằm giúp đỡ các quốc gia châu Phi tăng

cường khả năng đối phó với thiên tai. Bằng nguồn vốn hỗ trợ phát triển từ Ngân hàng Phát triển KfW do Chính phủ Đức sở hữu và từ Cục Phát triển quốc tế Vương quốc Anh, Công ty Bảo hiểm ARC được thành lập năm 2014. Kenya, Mauritania, Niger và Senegal là các quốc gia châu Phi đầu tiên đăng ký cái gọi là gói bảo hiểm rủi ro nhóm. Với mức bảo hiểm hạn hán hàng năm lên đến 60 triệu USD, mỗi quốc gia phải đóng phí bảo hiểm thường niên từ 1,4 triệu đến 9 triệu USD: mỗi quốc gia phải trả gần một nửa khoản phí của mình tương ứng với mức bảo hiểm được hưởng. Từ đó đến nay, ARC đã được một số công ty tái bảo hiểm lớn nhất thế giới hậu thuẫn, trong đó có công ty Swiss Re và Munich Re.

Ngoài việc cung cấp dịch vụ bảo hiểm, ARC còn đề cao sự thận trọng. Trước khi các quốc gia tham gia mua bảo hiểm, họ phải xây dựng các kế hoạch chứng minh việc họ sẽ sử dụng các khoản chi trả được nhận một cách hiệu quả và kịp thời. Công tác xây dựng kế hoạch chủ yếu dựa vào nền tảng phần mềm Africa Risk View được Chương trình Lương thực thế giới của Liên Hợp Quốc khởi tạo do Quỹ Rockefeller tài trợ. Phần mềm này lập dự toán thiệt hại mùa màng, chi phí thiệt hại do những khó khăn liên quan đến thời tiết bằng dữ liệu vệ tinh tiên tiến và hồ sơ lưu trữ chi tiết về những đợt hạn hán trong quá khứ cũng như các hoạt động ứng phó khẩn cấp có liên quan.

Giải pháp tài chính sáng tạo tạo ra nguồn viện trợ quốc tế có tương quan tốt về hiệu quả và chi phí, sinh lời và giúp các nhà đầu tư đa dạng hóa tài sản của mình.

ARC có tiềm năng chuyển đổi phương thức giải quyết thiệt hại do thiên tai của các nước đang phát triển, cho thấy khả năng chuyển gánh nặng từ các chính phủ

(và những người nghèo, dễ bị tổn thương) sang các thị trường tài chính toàn cầu, có nguồn lực tốt hơn nhiều, sẵn sàng xử lý rủi ro. Đến nay, ARC đã phát hành 500 triệu USD tiền bảo hiểm hạn hán cho 10 quốc gia, và đến năm 2020, ARC hướng tới mức bảo hiểm 1,5 tỷ USD cho gần 30 quốc gia, giúp bảo vệ khoảng 150 triệu người châu Phi khỏi hàng loạt rủi ro về môi trường, bao gồm các đợt nóng gắt, hạn hán, lụt lội, lốc xoáy và thậm chí cả những dịch bệnh quy mô lớn.

Thanh toán theo kết quả hoàn thành

Giải pháp tài chính sáng tạo không chỉ là hiện tượng điển hình của thế giới đang phát triển. Tại những nền kinh tế thịnh vượng hơn, công cụ tài chính mới đã được sử dụng để ứng phó với hàng loạt thách thức, trong đó có y tế công cộng, một khu vực mà các cách tiếp cận truyền thống thường không đáp ứng được nhu cầu bức thiết trong phòng ngừa và phòng ngừa sớm. Hãy xem xét trường hợp của tổ chức phi lợi nhuận Quan hệ đối tác Y tá-Gia đình (NFP) ở Hoa Kỳ. Tổ chức này đã cử y tá đến các gia đình có thu nhập thấp, các bà mẹ sinh con lần đầu, trợ giúp họ từ lúc mang thai cho đến khi trẻ được 2 tuổi. NFP có thành tích rất ấn tượng trong việc cải thiện sức khỏe bà mẹ và trẻ em cũng như công tác hỗ trợ tự chăm sóc sức khỏe. Quả vậy, đây là một trong những biện pháp xóa nghèo được thử nghiệm khắt khe nhất trong lịch sử Hoa Kỳ; 30 cuộc đánh giá độc lập đã kiểm định hiệu quả của nó. Các nhà nghiên cứu của ba trường đại học Hoa Kỳ đã công bố một công trình nghiên cứu năm 1997, cho thấy sau 15 năm thực hiện chương trình “lần đầu làm mẹ” của NFP, chính thức ghi nhận 79% số trẻ ít có nguy cơ bị bỏ rơi hoặc bị ngược đãi và trung bình các bà mẹ chỉ sử dụng dưới 30 tháng trợ cấp phúc lợi. Năm 2013, Viện

Nghiên cứu và Đánh giá Thái Bình Dương (the Pacific Institute for Research and Evaluation) nhận xét rằng, chương trình này đã có tác động rất tích cực, góp phần tăng tỷ lệ sinh sản khỏe mạnh, sức khỏe và sự phát triển của trẻ, thậm chí là phòng ngừa tội phạm, ước tính, với mỗi gia đình được chăm sóc, Chính phủ đã tiết kiệm được 40.000 USD chi cho các khoản như hệ thống tư pháp hình sự, giáo dục đặc biệt và hỗ trợ y tế Medicaid.

Dù có thành tích như vậy nhưng NFP, giống như nhiều chương trình xã hội có hiệu quả khác, cũng gặp khó khăn trong việc đảm bảo nguồn tài chính công mà tổ chức này cần để tổ chức phục vụ các gia đình ở 37 tiểu bang. Vì thế NFP bắt đầu tìm kiếm các đối tác nhằm đảm bảo những nguồn vốn tư nhân mới ở một số tiểu bang có nhu cầu cấp thiết, trong đó có tiểu bang Nam Carolina, nơi 27% trẻ em sống trong tình trạng nghèo đói. Tháng 2/2016, NFP, Bộ Y tế và Dịch vụ nhân sinh tiểu bang Nam Carolina và Quỹ Trẻ em tiểu bang Nam Carolina đã ký kết một hợp đồng “thanh toán theo kết quả hoàn thành” gây chấn động. Hợp đồng này được tổ chức tài chính phi lợi nhuận Tài chính Xã hội (Social Finance) xây dựng và giám sát. (Tiểu bang còn nhận được hỗ trợ kỹ thuật từ các chuyên gia của Trung tâm nghiên cứu Quản lý nhà nước, Trường Quản lý nhà nước John F. Kennedy thuộc Đại học Harvard với tư cách là một thành phần của sáng kiến trên). Hợp đồng này kêu gọi các nhà đầu tư tư nhân cung cấp cho NFP 17 triệu USD, cùng với khoản giải ngân hỗ trợ y tế của Liên bang khoảng 13 triệu USD. Tổ chức NFP sẽ sử dụng số tiền này để mở rộng dịch vụ cho 3.200 bà mẹ ở Nam Carolina. Nếu hoạt động can thiệp của NFP liên tục cải thiện rõ rệt cuộc sống của những người tham gia bằng cách đạt những mục tiêu cụ thể như giảm số ca

sinh non, giảm số trẻ phải nhập viện và tỷ lệ sử dụng phòng cấp cứu, khuyến khích khoảng cách an toàn giữa các lần sinh và phục vụ các bà mẹ sinh con lần đầu nhiều hơn trong các cộng đồng có thu nhập thấp thì các nhà đầu tư sẽ được chi trả bằng số tiền dự trữ của tiểu bang Nam Carolina và có thể thu về lợi nhuận khoảng từ 5 đến 13%, giả định rằng kết quả đạt được giống như thỏa thuận thanh toán theo kết quả hoàn thành trước đó. Nếu NFP không đạt được các mục tiêu, nhà đầu tư sẽ mất vốn gốc và nhà nước không còn nợ nần gì họ nữa. Kết quả sẽ được đo lường bằng thử nghiệm kiểm soát ngẫu nhiên và công tác đánh giá sẽ được Trung tâm nghiên cứu Hành động giảm nghèo Abdul Latif Jameel (Abdul Latif Jameel Poverty Action Lab) thuộc Học viện Công nghệ Massachusetts.

Quốc hội Hoa Kỳ nên thông qua Đạo luật Đối tác Tác động Xã hội (Social Impact Partnership Act). Đạo luật này cho phép tài trợ cho các sáng kiến về giải pháp tài chính sáng tạo thuộc khu vực công-tư.

NFP là một trong những bên tham gia chủ yếu, chứ không phải là lớn nhất trong những thỏa thuận như thế (đôi khi, thỏa thuận kiểu này được gọi là “trái phiếu tác động xã hội”). Ở đây có sự nhầm lẫn về thuật ngữ: một hợp đồng như thế không giống trái phiếu mà giống một khoản đầu tư vốn hơn, vì lợi nhuận của nó phụ thuộc vào kết quả hoạt động và nhà đầu tư chia sẻ cả lợi ích và rủi ro tiềm tàng. Trong 5 năm qua, liên minh công-tư đã tham gia hơn 50 hợp đồng thanh toán theo kết quả hoàn thành ở châu Á, châu Âu, Trung Đông và Bắc Mỹ nhằm giải quyết hàng loạt vấn đề như y tế công cộng, phát triển nguồn nhân lực, chăm sóc nuôi dưỡng, tái hòa nhập cựu chiến binh, nhà ở, giáo dục

và tư pháp hình sự. Các ước tính hiện tại cho thấy thị trường toàn cầu của các khoản đầu tư loại này đạt khoảng 150 triệu USD và dự báo, chúng sẽ tăng lên khoảng từ 300 đến 500 triệu USD trong vài năm tới.

Ngày càng nhiều tiền hơn

Một số yếu tố đã tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển của các giải pháp tài chính sáng tạo. Yếu tố đầu tiên là lãi suất quá thấp trong những năm gần đây đã khiến thị trường vốn đòi hỏi phải có các công cụ đầu tư mới, đặc biệt là các công cụ mà kết quả hoạt động của nó không nhất thiết phải phụ thuộc vào các xu hướng kinh tế hoặc tài chính ở quy mô lớn. Giải pháp tài chính sáng tạo có thể tạo ra giá trị cho các nhà đầu tư ngay cả khi các thị trường trái phiếu và cổ phiếu phải chùn bước. Kể cả khi lãi suất bắt đầu tăng cao, nhiều nhà đầu tư cho rằng họ sẽ có thể và sẽ trụ lại được, các giải pháp tài chính sáng tạo đã chứng minh được giá trị của mình.

Để phát triển và mở rộng, các sản phẩm như vậy phải đạt được nguồn vốn lớn, vượt khỏi phạm vi các nhà đầu tư pháp đoàn, vươn tới các nhà đầu tư là hiện thân của khu vực năng động nhất. Một số sản phẩm tài chính sáng tạo đã được cung cấp cho các nhà đầu tư tư nhân, trước hết là thông qua các quỹ đầu tư đặc biệt như Quỹ Đầu tư đô thị Goldman Sachs (the Goldman Sachs Urban Investment Group) và các quỹ tư vấn tài trợ quản lý các khoản đầu tư cho các hoạt động từ thiện lớn. Và các nhà đầu tư tư nhân ngày càng dễ tiếp cận hơn đối với một số sản phẩm đang trên đà phát triển khác, bao gồm cả trái phiếu vắc xin do IFFIm phát hành tại Nhật Bản.

Để mở rộng quy mô hơn nữa, các nhà phát triển những sản phẩm tài chính sáng

tạo phải tiếp tục đem lại lợi suất hấp dẫn và giảm thiểu rủi ro (trong thực tế cũng như giả định) đối với các nhà đầu tư đang muốn dồn thân vào địa hạt vốn còn xa lạ này. Các chuyên gia tài chính, những người đã thiết kế các sản phẩm này cần tận dụng tốt hơn các cơ chế đảm bảo của nhà nước và bảo hiểm nhà nước như chương trình của Cơ quan Phát triển tín dụng do Cơ quan Phát triển quốc tế Hoa Kỳ điều hành đã bảo lãnh một phần công nợ cho các nhà đầu tư và được Bộ Ngân khố Hoa Kỳ hậu thuẫn. Để mở rộng hơn nữa mạng lưới tham gia, cần có lãi suất cạnh tranh hơn nữa. Các nhà đầu tư cũng cần cơ sở dữ liệu đáng tin cậy để chắc chắn rằng giải pháp tài chính sáng tạo sẽ giúp họ làm ăn phát tài phát lộc khi thực hiện tài trợ. Ở điểm này, đổi mới công nghệ có vai trò hỗ trợ cho giải pháp tài chính sáng tạo. Ví dụ, hãy xem xét các tiến bộ gần đây trong lĩnh vực cảm biến từ xa cho phép đo lường tác động của các quá trình phức tạp như hoạt động phá rừng. Khả năng tiếp cận mới đối với dữ liệu loại này đã tạo điều kiện thuận lợi cho các hợp đồng thanh toán theo kết quả hoàn thành, phụ thuộc vào công tác giám sát nghiêm ngặt. Đồng thời, các hình ảnh vệ tinh bao quát và chính xác hơn cũng tạo thuận lợi cho công tác đánh giá môi đe dọa do thời tiết xấu và thiên tai, cho phép các nhà tài phiệt thiết kế các sản phẩm đầu tư dựa trên nguyên lý bảo hiểm phù hợp hơn như kế hoạch ngăn ngừa thiên tai hiện đang được nhân rộng ở châu Phi.

Chính sách nhà nước cũng đang được chuyển đổi theo hướng khuyến khích các giải pháp tài chính sáng tạo. Ví dụ, tháng 10/2015, Bộ Lao động Hoa Kỳ đã bãi bỏ các quy định hạn chế các quỹ hưu trí Hoa Kỳ xem xét các yếu tố quản trị tốt, môi trường, xã hội khi ra quyết định đầu tư. Cuộc “cải cách ERISA” - Đạo luật đảm

bảo thu nhập hưu trí của nhân viên (the Employee Retirement Income Security Act) - có khả năng xúc tiến đầu tư đối với các sản phẩm tài chính sáng tạo thông qua quỹ hưu trí tuân theo những hướng dẫn ERISA đã tạo ra nguồn tài trợ tiềm năng vô cùng lớn. Cùng lúc, năm 2015, tại Hội nghị Thượng đỉnh ở Schloss Elmau, Đức, các nước G7 đã thông qua Sáng kiến Bảo hiểm ứng phó linh hoạt (the InsuResilience Initiative), là kết quả cộng tác giữa nhóm G7 và hàng loạt quốc gia dễ bị tác động nhất từ biến đổi khí hậu; Những tiến bộ tiếp theo đòi hỏi có sự dẫn dắt của các quốc gia tài trợ và nỗ lực phối hợp chính sách quốc tế; một mô hình hoạt động tốt đó là Nhóm công tác Đầu tư tác động xã hội - sáng kiến của nhóm G8 được Thủ tướng Anh David Cameron khởi động năm 2013, nó theo dõi và báo cáo xu hướng toàn cầu về đầu tư tác động.

Sự tin tưởng của nhà đầu tư đối với giải pháp sáng kiến tài chính cũng tăng lên nếu có các quy định và chuẩn mực rõ ràng hơn đối với các nhà phân tích tài chính về phương pháp đo lường và đánh giá các yếu tố xã hội và môi trường cũng như tích hợp những phát hiện vào trong các báo cáo của họ. Một bước tiến quan trọng theo hướng này là việc thành lập Hội đồng Chuẩn mực kế toán bền vững (the Sustainability Accounting Standards Board) vào năm 2011. Đây là tổ chức phi lợi nhuận có trụ sở tại Hoa Kỳ, nghiên cứu các phương pháp đặc thù ngành để xác định các yếu tố trên trong thủ tục kế toán và sổ sách tài chính.

Hơn nữa, các chính phủ phải nâng cao năng lực của mình trong việc ra các quyết định dài hạn về sử dụng đầu tư để phát triển kinh tế-xã hội, cả trong và ngoài nước. Quá trình lập ngân sách ở các nước giàu không cho phép cam kết chiến lược

đối với các khoản tài trợ phát triển dài hạn: việc sáng lập ra IFFIm không thể diễn ra nếu các nước tham gia không tạo ra những ngoại lệ trong quy định về hoạch định ngân sách của mình. Tại Hoa Kỳ, Quốc hội nên thông qua các luật như Đạo luật Đối tác tác động xã hội, được cả hai đảng hậu thuẫn đề xuất năm 2015. Những luật này sẽ hướng nguồn tài trợ liên bang đến các sáng kiến giải pháp tài chính công-tư ở cấp địa phương và cấp tiểu bang.

Tận dụng nguồn vốn

Trong tháng 2/2016, các nhà tài trợ đã gặp nhau ở London và thực hiện một cam kết ấn tượng với giá trị gần 11 tỷ USD về viện trợ và 40 tỷ USD cho các khoản vay để khắc phục thiệt hại nặng nề do nội chiến Syria, kể cả dòng người di cư ồ ạt tới Trung Đông và châu Âu. Tổng thư ký Liên Hợp Quốc Ban Ki-moon đã phát biểu đầy tự hào “Chưa bao giờ cộng đồng quốc tế lại huy động được khoản tiền lớn đến như vậy trong một ngày, cho một cuộc

khủng hoảng”. Nhưng những người từng tham gia viện trợ nhân đạo và ủng hộ với rủi ro lại theo dõi hội nghị này với thái độ lo lắng vì biết rằng đại đa số khoản tài trợ đã cam kết không trở thành hiện thực, kể cả khoản viện trợ có thiện ý nhất cũng thường không đạt được mục đích.

Giải pháp tài chính sáng tạo có thể giúp cộng đồng quốc tế ứng phó với một số lĩnh vực thiệt hại nặng nề nhất của những cuộc khủng hoảng như vậy. Ví dụ, hãy hình dung, các hợp đồng thanh toán theo kết quả hoàn thành hoặc những cách tiếp cận tương tự như của IFFIm có thể cho phép các chính phủ huy động tài trợ một cách nhanh chóng cho các nhu cầu về chăm sóc y tế, nhà cửa và giáo dục của người tị nạn bằng cách chứng khoán hóa các khoản chi tiêu trong tương lai. Những phương án đề xuất như thế không còn xa vời như trước. Với công tác hỗ trợ nhân đạo liên tục và cam kết lâu dài từ các chính phủ, giải pháp tài chính sáng tạo có thể tạo ra sức mạnh của các thị trường vốn tư nhân để phục vụ lợi ích công □