

CAPITAL AND
THE COMMON GOOD

How Innovative Finance Is
Tackling the World's
Most Urgent Problems

创新金融

如何为公共利益融资

【美】乔治亚·刘文森·基欧汉
(Georgia Levenson Keohane) 等著
张明 陈源 译



新华出版社

创新金融

如何为公共利益融资

[美]乔治亚·列文森·基欧汉
(Georgia Levenson Keohane) 著

张翎 陈露 译



新华出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

创新金融：如何为公共利益融资 / (美) 乔治亚·列文森·基欧汉著；张翎，陈露译。-- 北京：新华出版社，2018.4

书名原文：Capital and the Common Good: How Innovative Finance Is Tackling the World's Most Urgent Problems

ISBN 978-7-5166-3943-6

I. ①创… II. ①乔… ②张… ③陈… III. ①融资模式-研究 IV. ①F830.45

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第056502号

著作权合同登记号：01-2017-2446

CAPITAL AND THE COMMON GOOD: How Innovative Finance Is Tackling the World's Most Urgent Problems by Georgia Levenson Keohane

Copyright © 2016 Columbia University Press

Chinese Simplified translation copyright © (year)

by Xinhua Publishing House

Published by arrangement with Columbia University Press

through Bardon-Chinese Media Agency

博達著作權代理有限公司

ALL RIGHTS RESERVED

创新金融：如何为公共利益融资

作者：[美] 乔治亚·列文森·基欧汉 译者：张翎 陈露

选题策划：江文军

责任编辑：江文军

特约编辑：张彦

责任印制：廖成华

责任校对：刘保利

封面设计：李尘工作室

出版发行：新华出版社

地址：北京石景山区京原路8号

邮编：100040

网址：<http://www.xinhupub.com>

经销：新华书店、新华出版社天猫旗舰店、京东旗舰店及各大网店

购书热线：010-63077122

中国新闻书店购书热线：010-63072012

照排：臻美书装

印刷：北京君旺印务有限公司

成品尺寸：145mm×210mm 1/32

印张：11.125

字数：242千字

版次：2018年9月第一版

印次：2018年9月第一次印刷

书号：ISBN 978-7-5166-3943-6

定价：62.00元

版权专有，侵权必究。如有质量问题，请与出版社联系调换：010-63077101

致 谢

首先，请允许我感谢我的家人、朋友和同事们，正是因为他们坚定不移的支持，我才写出了这本书，我才拥有了现在的一切。

谈到《创新金融：如何为公共利益融资》这本书的由来，还得从我与洛克菲勒基金会的两位高管的谈话说起。当时，洛伦佐·贝尔纳斯科尼（Lorenzo Bernasconi）和萨阿迪亚·麦兹伯格（Saadia Madsbjerg）正在洛克菲勒基金会负责一项开创性的创新金融工作，其中恰好包括“零距离”融资组合。于是乎，我得到了他们的慷慨资助。而这，仅仅是一个开端而已。在位于纽约的基金会办公室中，我们召开了项目的初期规划会议，许多创新金融领域的专家们都出席了这次会议，其中包括：康塞普西翁·艾萨-奥汀（Concepcion Aisa-Otin）、贝丝·巴福德（Beth Bafford）、麦克·贝林斯基（Mike Belinsky）、布尔布尔·古普塔（Bulbul Gupta）、基尔斯廷·希尔（Kirstin Hill）、艾琳·尼利（Eileen Neely）、马克·里德（Mark Reed）、奥米德·萨特（Ommeed Sathe）、杰森·斯科特（Jason Scott）、艾比·乔·西加尔（Abby Jo Sigal）以及贝丝·希拉尔（Beth Sirull），我要感谢他们，他们让我受益匪浅。随后，在令人心旷神怡的意大利贝拉焦基金会中心，我遇到了尼克·阿什本（Nick Ashburn）、莎丽·贝伦巴赫（Shari Berenbach）、大卫·布雷施（David Bresch）、亚当·康纳克（Adam Connaker）、克里斯托弗·“埃奇”·埃杰顿-沃伯顿（Christopher “Edge” Egerton-Warburton）、罗伯特·菲利普（Robert Filipp）、布林达·甘古利（Brinda Ganguly）、阿比德·卡玛里（Abyd Karmali）、凯瑟琳·克莱恩（Katherine Klein）、肯·莱（Ken

Lay)、约翰·麦克阿瑟(John McArthur)、苏卡利塔·穆克吉(Sucharita Mukherjee)、杰瑞米·罗杰斯(Jeremy Rogers)、拉克什米·万卡塔查兰(Lakshmi Venkatachalam)、理查德·威尔科克斯(Richard Wilcox)、大卫·伍德(David Wood)和格伦·亚戈(Glenn Yago),我也要感谢他们,从他们身上,我同样受益良多。我还要向简·休斯(Jane Hughes)表达由衷的谢意,她既是学术专家,又是金融从业者,在项目的起步阶段,她的帮忙至关重要。

说起这本书的诞生之地,我想象不出,还有哪里能比今天的美国更好。感谢安妮·玛丽·斯劳特(Anne Marie Slaughter),对于本项目而言,她的领导和鼓励缺一不可;项目利润越做越大,目标越来越明确,发展越来越好,这当中她居功至伟。乔纳森·索罗斯(Jonathan)和珍妮佛·艾伦·索罗斯(Jennifer Allan Soros),感谢你们与我一路同行,事无巨细,给我一如既往的帮助与友情。同时,我还要衷心地感激来自许许多多美国人的善意和祝福,感谢华盛顿特区的马克·施密特(Mark Schmitt)、瑞德·克莱默(Reid Cramer)、福兹·霍根(Fuzz Hogan)、托米卡·蒂勒曼(Tomicah Tillemann),以及美国纽约的泰勒·巴格(Tyler Bugg)和贝丝·丹比泽尔(Beth Dembitzer)。

接下来,我要感谢哥伦比亚商学院塔玛社会企业研究中心,它一直是我灵感的源泉。毫无疑问,我从学生们身上所学到的东西,远远比他们从我这里学到的要多。感谢我在哥伦比亚大学的同事们,布鲁斯·阿什尔(Bruce Usher)、雷·菲斯曼(Ray

Fisman)、桑德拉·纳瓦里(Sandra Navalli)、萨拉·米纳德(Sara Minard)以及莎拉·霍洛威(Sarah Holloway),我们之间情义无价。

倘若没有哥伦比亚大学出版社明星团队的支持,我们的研究永远都不会有著书立传的可能。我很幸运,得到了迈尔斯·汤普森(Myles Thompson)对本书独具慧眼的赏识,也得到了史蒂芬·卫斯理(Stephen Wesley)一丝不苟的细心校阅。感谢梅瑞狄斯·霍华德(Meredith Howard)、本·科尔斯塔(Ben Kolstad)和克里斯蒂安·珀迪(Christian Purdy)的深入浅出的翻译和坚持不懈的努力。

在金融与慈善、投资和公共政策的学科交界处,奋斗着一群锐意进取、兢兢业业的有识之士。我斗胆冒着可能遗漏姓名的风险,向那些为本书奉献了时间和见地的人们表达我的特别谢意:弗兰克·奥特曼(Frank Altman)、宾杜·阿南特(Bindu Ananth)、塔米·阿诺德(Tammi Arnold)、凯瑟琳·巴纳特(Catherine Banat)、安德烈·比约(Andrew Billo)、乔什·科恩(Josh Cohen)、罗纳德·科恩(Ronald Cohen)、谢丽尔·多尔西(Cheryl Dorsey)、迈克尔·费伊(Michael Faye)、保拉·戈德曼(Paula Goldman)、乔纳森·格林布莱特(Jonathan Greenblatt)、马特·格林菲尔德(Matt Greenfield)、艾米丽·古斯塔夫森-赖特(Emily Gustafsson-Wright)、基比·约瑟夫(Kippy Joseph)、马特·克莱因(Matt Klein)、苏里亚·卡鲁里(Surya Kolluri)、约翰·麦金托什(John MacIntosh)、裘德·奥赖利(Jude O'Reilly)、埃德温·欧(Edwin Ou)、安迪·菲利普斯(Andi Phillips)、詹·普

赖斯 (Jenn Pryce)、海克·赖歇尔特 (Heike Reichelt)、凯特·斯塔尔 (Kate Starr)、罗宾·斯蒂芬 (Robynn Steffen)、勒诺拉·苏基 (Lenora Suki)、乔安娜·斯洛卡 (Joanna Syroka)、布瑞恩·特雷斯塔 (Brian Trelstad)、达伦·沃克 (Darren Walker)、杰夫·沃克 (Jeff Walker)、布赖恩·沃尔什 (Brian Walsh)、弗洛里·威尔逊 (Flory Wilson)、亚当·沃尔芬森 (Adam Wolfensohn) 以及贾斯汀·金肯 (Justine Zinkin)。尤其要感谢的是奥德丽·崔 (Audrey Choi)、丽兹·勒基特 (Liz Luckett)、特雷西·帕兰疆 (Tracy Palandjian) 和索纳尔·沙赫 (Sonal Shah)，感谢你们令我自愧不如的专业能力和对我的慷慨相助。

比尔·德雷顿 (Bill Drayton)、乔希·戈特鲍姆 (Josh Gotbaum)、艾伦·琼斯 (Alan Jones) 还有比尔·米汗 (Bill Meehan)，请让我向你们表达一直以来的感激之情。感谢艾伦·琼斯和诺亚·戈特德伊纳 (Noah Gottdiener) 在起草初稿时的全力以赴。不知不觉间，这本书的字里行间都洒下了博·卡特 (Bo Cutter) 的辛勤汗水。这些年来，无论在正式或非正式场合，我们就美国经济和全球经济指引的未来反复讨论过多次，这也让我“利用创新金融、解决现实难题”的想法日渐成熟。

在日常工作之余，我十分有幸地出任了多家创新金融前沿机构的董事，包括海洋变化资本银行 (SeaChange Capital) 和速学早教机构 (Acelero Learning) 等。同时，我还要感谢布卢明代尔家庭领先早教计划 (Bloomingdale

Family Head Start Program) 董事会的各位理事, 以及布里利学校。通过与你们一起工作, 我学到了很多很多, 各家机构的领导们娴熟的运营技巧及孜孜不倦的奉献精神, 都是我学习的榜样。

当然, 没有家人的爱心、耐心、幽默及支持, 我将一事无成。感谢我的爱人纳特 (Nat), 在过去的 25 年中, 你与我形影不离, 陪伴我完成了本次及之前的历次冒险旅程。感谢弗朗西斯 (Frances) 和埃利诺 (Eleanor), 你们给爸爸妈妈带来了灵感。感谢我们的长辈, 楠 (Nan) 和鲍勃·基欧汉 (Bob Keohane), 伊莎贝拉·列文森 (Isabella Levenson) 和鲍勃·夏皮罗 (Bob Shapiro), 还有康拉德·列文森 (Conrad Levenson) 和艾米·辛格 (Amy Singer), 感谢你们的帮助和智慧——是你们教会我们, 如何将工作做好。

老妈, 还是那句话, 您永远都是我要特别感谢的那个人。

前 言

创新金融与看得见的手

2002年的一个夏日，在白金汉官大街上，克里斯托弗（“埃奇”）·埃杰顿-沃伯顿踩下了他的脚踏车，链条开始转动起来。作为高盛银行的一名高级雇员，埃奇正在思考英国财政大臣向他提出的投资问题，称其为一个难题也不为过：如何帮助英国兑现其在联合国千年发展目标（MDGs）中所做的承诺？雄心勃勃的千年发展目标汇聚多国之力，旨在联手解决全球的贫困、饥饿、母婴健康、疾病防御及教育等各个层面的问题。埃奇想搞明白，倘若对社会经济发展进行投资的效益成本比如此之高，为什么从前没人这样做？是否有可能，通过高盛的结构融资产品，把政府将在未来兑现的援助承诺变成现钱，为当前的社会发展进行投资呢？要知道，投资当下才最具价值嘛。

有了这次思索，也就有了后来的国际免疫筹资基金（IFFIm）的推出和世界上第一批疫苗债券的问世。数十亿美元的巨资从资本市场投向了治病救人的药品研发，通过全球卫生和发展、公私合作、潜在融资工具等方式多管齐下，帮助解决了当前全球迫在眉睫的问题，也彻底改变了我们的思维方式。

彼时，英国政府对实现千年发展目标跃跃欲试，却苦于缺乏公共资金而束手无策，在高盛的研发支持之下，在那个夏天的初次遐想之后，国际免疫筹资机构便应运而生了。英国财政部与埃奇的高盛团队，联手打造了一个全新的国际筹资基金（IFF），并将免疫投资定为国际筹资基金的第一个试点项目。他们相信，疫苗所带来的社会效益和经济效益都是很高的，而且，在疫苗领域，存在着普遍的市场失灵。治病救人与全球穷人息息相关，然而这

一需求存在风险，因此私人资本是不会自发地流入该行业当中的。消费者需要药品，然而，他们支付的药费远远不够让医药公司收回投资成本。医药行业关乎公众需求和大众福祉，只可惜亚当·斯密（Adam Smith）的看不见的手——需求供给规律——在这个领域却不起作用。为了应对这种市场失灵，国际免疫筹资基金从资本市场入手，采取了经过时间验证的变通策略：将未来的现金流与未来对投资人支付回报的承诺捆绑起来，以获得今天的现金。在这种情况下，该策略意味着将资金前置，换句话说，就是将政府的援助承诺转化为债券，而债券交易所筹集的资金，就可以反过来支持疫苗的开发。在提供融资服务的同时，国际免疫筹资基金还与全球疫苗免疫联盟（GAVI）开展了合作。全球疫苗免疫联盟是一家奋斗在全球卫生前沿、专门负责免疫接种工作的机构。

国际免疫筹资基金的债券代表着一种创新的融资方法，它是一只富有创意的“看得见的手”，可以对市场失灵妙“手”回春，为大众造福，为我们提供更多资源，来解决各种刻不容缓的问题：消除贫困、改善健康、减缓气候变化、打造强大而包容的社会。

¹ 当我们的愿望很多，而传统公共资金或慈善资金对此投资不足，令我们囊中羞涩时，创新金融可以起到特殊的关键作用。创新金融意味着更多和更好：为了解决上述问题，可以通过创新金融吸引额外的资金来源，国际免疫筹资基金就是一个例证；此外，创新金融还可以提高现有资金的使用效率。实际上，创新金融既关系到钱，也关系到那些鼓励健全决策的激励机制，关于这一点，我们会在后文中展开论述。创新金融与金融创新有所不同，创新

金融的目的在于：寻求解决问题的方法，克服市场失灵，满足那些一贫如洗又缺医少药的人们的需要。它的创新之处并非融资产品的结构，而是其应用。以国际免疫筹资基金为例，它利用了跨界思维，围魏救赵，用A领域的解决方案去克服B领域中的市场失灵。这种因地制宜的解决方法是创新金融的标志，带来了21世纪为公众造福的资本。

不论以何种衡量标准，我都生活在一个了不起的时代。21世纪的头十年间，人类的集体福利得到了前所未有的提高——最值得一提的是，我们在消除极端贫困、改善母婴健康以及预防疟疾和肺结核²等方面取得的进步，以及在普惠金融等发展领域取得的进展，这让更多的人得以接触到基本的银行与金融服务。尽管发展带来的进步大部分都集中发生在经济快速增长的地区，比如印度、巴西和中国；但是，对于那些长期以来物质匮乏的地区，发展同样也带来了好处。例如，在过去的十年中，非洲的整体GDP每年都增长5%，然而不同国家之间、不同产业之间的发展情况却大不相同。

社会福利的提升在很大程度上取决于经济的发展，但是，市场的发展是由所谓的“看不见的手”来主导的，如果不对市场加以干预，单靠市场，未必会带来更大的繁荣，记住这一点至关重要。³市场的结构是依靠法律和规则构建而成的。当市场无法依靠自身为公众带来根基广泛的可持续福利时，我们就需要另一只手，一只更加清晰可见的“手”：为了满足需求，为了解决问题，政府、多边机构、慈善团体以及越来越多心系社会的投资人群策群力，采

取具体行动，对市场进行干预。这些措施和行动并不一定是指政府的直接监管或干预。往往，它会以合作金融的新形式出现，国际免疫筹资基金就是一个典型例子。在本书中，我们将仔细研究，在市场失灵的情况之下，如何通过对非营利机构、商业机构和公共单位进行创意组合，对市场力量加以利用。当我们通过这类合作，得到了新的、更好的方法，可以为公众利益进行投资，为社会和经济发展提供资金支持时，我们则称之为“创新金融”。

现在，我们最迫切需要的就是公私部门之间的这种跨部门合作。尽管我们取得了成绩，但是，疾病和贫穷问题在许多地方依然顽固，甚至因气候变化和地区冲突而愈发恶化：在全球最贫困人口中，有95%的人要么生活在环境恶劣的地区，要么生活在政治动荡的地区，要么二者兼而有之。⁴为了躲避灾难，许多人不得不选择背井离乡。今天，全球共有6000万难民，其中半数皆为儿童。种种难题盘根错节、千头万绪，因此，无论是为了处理短期危机，还是为了预防及恢复进行长期投资，政府往往都会因资源不足或能力不济而无法大展拳脚。死亡数字触目惊心，不论从任何角度看，这都消耗了巨大的社会成本，包括受到拖累的GDP增长。贫穷问题与环境恶化问题，依旧是实现社会兴旺、经济发展及人民共同富裕的宿敌。

2015年是政府下大力气解决这些难题的一年，也是一个重要的里程碑。联合国（UN）制定了可持续发展目标（SDGs），其中包含了17个须在2030年之前实现的目标。这些目标主要集中在消除极端贫困、促进经济福祉共享、社会发展及环境保护等问

题，它们的基础是 21 世纪初的千年发展目标，但是更具雄心壮志。⁵ 2015 年 12 月，在巴黎召开了第 21 届联合国气候变化大会（COP21），世界各国首次就建立全球框架达成一致意见，力图共同遏制气候变化问题。然而，有动力并不等于有财力。无论是这些多边承诺中正式提出的目标，还是世界各国提出的、范围更加广泛的发展目标，要想实现全球的、包容的、可持续发展的经济，必然要投入大量资金。据联合国估算，要想实现可持续发展目标，每年所需的花费高达 3.9 万亿美元；而按照目前的公私资金水平，仅能覆盖其中的 1.4 万亿。姑且不说这些具体的目标和预测是否正确，显而易见的事实是，仅靠国内支出及国外资助为形式的政府财政资金，是远远不够的。虽然慈善资金在发展计划中也起到了重要作用，但是在整个资金需求中，慈善资金所占比重很小。在美国，每年的慈善捐助资金量约为 3500 亿美元。通过创新金融填补缺口，是唯一的希望。

2015 年 7 月，在埃塞俄比亚首都亚的斯亚贝巴（Addis Ababa）召开的第三届发展筹资问题国际会议上，该资金缺口问题最近一次被提上议事日程。资金短缺问题已经困扰了国际社会几十年了。⁶ 实际上，“创新金融”这种说法最早出现于 2002 年。当时，公共资金已经明显不足以支撑千年发展目标的实现了。人们寄希望于通过创新金融，确定新的尤其是来自私营部门的资金来源，用于应对诸如气候变化及全球卫生等公共挑战——国际免疫筹资基金就是个类似的案例。在随后的数年当中，创新金融一词集中出现在两方面，一是从现有的公共资金来源以及

新的私人资金来源中，增加新的可用资金；二是改善这些资金的利用率。⁷

这是一种更为开阔的眼界：面对市场失灵的现实，创新金融通过利用新的资金来源，改善现有资金的利用效率，为解决当前的燃眉之急提供担保。在本书中，我们对近期“有形之手”的一些实验进行了研究，更好地了解什么行得通，什么行不通，以及为什么会这样。本书的目的在于，通过阐明这些新型工具的不足之处，为我们提供一张复制、适应并放大这种成功的路线图，从而启发新的创新生力军。从长远来看，我们希望可以改进筹资方式，让金融带来持久的变化，在世界各地建设健康、包容、稳定和有活力的社会。

立足过去融资未来

经济繁荣、社会福利与政治稳定是相互促进的，这种观点早已存在。为了顺应和平与合作的需求，重建饱受二战摧残的各国经济——尤其是德国与日本经济，在20世纪成立了最早的布雷顿森林体系，包括世界银行和国际货币基金组织（IMF）等机构。除了这些元老级机构（随着国际开发协会、国际金融公司等机构的成立，后期逐步扩大），在全球的新兴国家中，也涌现出各种地区发展金融机构，并且形成了体系。⁸从主权层面看，主要的发展金融机构（DFIs）包括：英国的CDC集团（全球最早的发展金融机构）、德国复兴信贷银行（简称KfW，是马歇尔计划的一部分，成立于1948年）以及美国的海外私人投资公司（成立

于1971年，旨在调动民间资本，应对全球发展挑战）等。这些机构为基本金融工具提供了相关支持，包括市场利率及低于市场利率的贷款、拨款、担保、保险及股权投资，目的是为了巩固经济发展。中国最近提议成立的亚洲基础设施投资银行（亚投行，Asian Infrastructure Investment Bank），就是此类发展金融机构的最新标志。亚投行注册资本高达1000亿美元，它标志着地缘政治和经济格局的重大转变。

发展援助方式的演变

当然，并非所有的发展援助资金都需要流经金融机构。双边发展援助机构就是通过拨款及援助款等无须偿还的资金，来与贫困作斗争，终结人类痛苦，并促进政治稳定的。这些机构已遍布世界各地，包括美国国际开发署（USAID）、英国国际发展部（DFID），以及近期成立的挪威国际合作开发署（NORAD）、瑞典国际发展合作署（SIDA）和加拿大国际开发署（CIDA）。在一般人的概念中，它们所做的事业叫作国际发展，几十年来，国际发展所花费的绝大部分资金，全部来自于这些机构的官方发展援助（ODA）预算。2014年，官方发展捐助总额接近1350亿美元，与此同时，双边发展银行还发放了将近1000亿美元的新贷款。值得一提的是，紧急人道援助和官方发展援助是有区别的，至少从历史角度看，是存在区别的，本书也将针对紧急人道援助展开讨论。当全球各国都灾难频发——无论是自然灾害或是人为灾难——联合国呼吁各界伸出援手，通过联合国世界粮食计划署、难民事务高级专员