

社会效应债券运行原理、域外实践 与发展路径研究

朱宝丽*

摘要:社会效应债券是一种能够兼顾效率、公正与可持续性的创新性公共服务融资机制,在很多国家得到实践推广,取得良好效果。对社会效应债券的性质、作用、运作机制及国外案例分析结果表明,社会效应债券具有很强的现实价值,在我国具有广阔的发展前景。下一步,应从进一步加强研究和顶层设计等方面大力推动社会效应债券项目,为解决公共产品社会供给提供新途径。

关键词:社会效应债券 运作机制 发展路径

自 2010 年社会效应债券在英国问世以来,得到了很多国家的高度重视。2016 年 12 月 23 日,中国首单社会效应债券——山东省沂南县扶贫社会效应债券,^[1]在中国银行间市场交易商协会完成注册及资金募集,标志着我国已将社会效应债券引入精准扶贫领域,引起理论和实务部门热议。因

* 山东建筑大学法学院副教授,法学博士,国家行政学院博士后。

[1] 钟欣:《农发行参与首只扶贫社会效应债券发行》,载《农民日报》2016 年 12 月 31 日版。

此,有必要从理论和实践方面对社会效应债券展开全面解读。

一、社会效应债券:公私合作的融资模式

社会效应债券(social impact bond, SIB),又称“为成功付费”项目,源于英国,在美国称为“pay for success bonds”,即效果付费债券,作为一种公共服务领域公私合作关系创新方案,自2010年以来,已迅速扩展到全球多个国家并初获成效。

何为社会效应债券?较有代表性定义有以下几种:(1)按成果付款的融资合约(Callanan L.,2012年);〔2〕(2)实现“为结果付费”的通过一系列合同进行管理的多方合作伙伴关系(马玉洁,2015年);〔3〕(3)政府购买服务的创新型金融方式(刘思凡,2015年);〔4〕(4)一种跨部门协作的社会项目筹资机制(徐晓新、张秀兰,2015年);〔5〕(5)一种新型公共服务融资方式(张序、劳承玉,2011年)。〔6〕参考各种不同观点,社会效应债券是政府部门确定的在一些公共产品供给领域,与私营部门以签订协议方式合作进行融资,并按照私营部门参与项目最终形成的社会效应成果来付费的一种“先购买、后付款”的创新金融产品。

(一) 社会效应债券法律属性

社会效应债券投向一般属于具有公共产品属性的领域,如青少年教育、社区矫正、扶贫攻坚等。就法律属性来讲,与传统的政府债券、公司债券均不同,后两者发行主体和信用主体为政府或公司,筹集资金用途指向政府或公司,债券到期还本付息时,由财政收入或发行公司经营

〔2〕 Laura Callanan, Jonathan Law, Lenny Mendonca, *From Potential to Action: Bring Social Impact Bonds to the U. S.*, McKinsey & Company, 2012.

〔3〕 马玉洁:《公共财政支持NPO的新视角:社会影响力债券介绍与分析》,载《中国非营利评论》2014年第13期。

〔4〕 刘思凡:《社会影响力债券离中国有多远?》,载《中国社会组织》2015年第8期。

〔5〕 徐晓新、张秀兰:《社会效应债券:一种创新的社会项目筹资模式》,载《中国行政管理》2015年第5期。

〔6〕 张序、劳承玉:《社会效应债券:创新公共服务融资》,载《西南金融》2013年第4期。

利润承担。此外,社会效应债券与有特定关系的少数投资者募集的私募债券也存在巨大差异,私募债券是相对于公募债券而言的,一般用于营利性非公益领域,其发行和转让均有一定的局限性,到期兑付与公司债券类似。因此,社会效益债券虽然叫债券,但本质上是一种政府、非营利组织和投资者之间围绕社会公益项目完成而签订的具有期权性质的合约,属于创新型的社会项目融资模式,是特殊的公共—私人—非营利部门合作的多方治理模式,其投资回报取决于项目是否达到预期目标,回报资金来自于政府预算,达不到目标则可以不付款,迥然于到期需要还本付息的普通债券。

从法律关系来分析,社会效应债券发行人具有多元化,包括慈善组织等公益类机构,但很多是具有政府背景的融资平台公司,多数采取非公开定向发行的方式进行招标,参与投标的投资人包括慈善机构、银行机构、基金会等。政府对于社会效应债券兑付不负有担保责任,只有达到项目设定的目标,政府才会动用财政预算予以支付,但有的国家为了鼓励初期市场发展,采取与投资者签订回购协议的方式,基本可以保证投资者本金安全,在项目实施过程中,政府负有监督跟进、根据合同邀请独立机构进行跟踪评估的权力。一般法律程序如下:政府就某一公共服务项目提出引入社会资本意向,然后与承包机构即筹资机构签订合同,委托其对该公共项目进行管理,筹资机构在政府的指导和监督下,启动项目制作和招标。在项目招标时,会详细披露承担项目实施的社会服务提供者、最终付费方、受益群体、第三方独立评估机构等重要信息。招标成功后,政府、筹资机构(多为具有政府背景的平台公司)、投资人、独立评估机构等共同签订多方参与的项目合同,约定各方权利义务,共同推进项目实施。

(二) 社会效应债券作用和价值

一是扩大公共服务资金来源渠道,节省政府开支。社会公共产品供给中,人们希望能够有效运用财政资金,实现经济和社会效益最大化。社会效应债券邀请中立的社会第三方评估,没有较快的阶段和工作进度要求,只是按最终成果付款,对于政府而言,资金成本非常低,企业投资项目成功即可按约全额付款,等于完成预算支出,项目未达到预期目标,成本由投资者全额或部分承担,有效避免公共服务创新失败的

风险。这不但为公共服务提供了新的资金来源,促使政府对公共服务开支重新评估,确保公共服务项目投资取得实效的途径。

二是为各类社会组织打通共赢的投资渠道。市场中常常存在一些社会责任感很强的企业,有强烈意愿参与社会公益事业,但一味地无偿捐赠未必能获得股东的长期认可。而社会效应债券提供了一种让企业既能致力于社会公益事业又能兼顾经济效益的投资模式。这种模式下,政府和多个非政府组织签订协议,合同期限到达以后,经过第三方评估机构评估合格以后,筹资机构支付投资者应得的收益回报(最终政府财政埋单),属于非常有吸引力的兼顾公益和回报的金融创新。在利率市场化的背景下,社会效应债券为投资者提供了一种有利可图的新产品,有助于投资者满足参与社会公益事业的热情,对参与各方来说是多赢,这是现有的其他金融工具做不到的。

三是促进社会组织成长发展。中国社会组织网统计显示,截至2015年6月底,中国共有社会组织62.1万个,10年间增长94%。其中,社会团体31.4万个,增长83%;基金会4313个,增长342.35%;民办非企业单位30.2万个,增长104.05%。^[7]可以说,社会组织逐步在发展壮大,但资金不足、专业性与公益欠缺是普遍存在的问题,其在解决百姓民生、促进社会治理方面作用受到影响。社会效应债券则能够为这些非政府组织提供有力的资金支持,促进其向专业化方向发展。尤其对一些慈善类、公益基金类组织来说,社会效应债券提供了为社会公共服务的机会,通过运转债券,有利于这些组织通过财务创新和营造的良好社会形象来吸引更多的企业参与到公益事业上来,从而也促进自身发展壮大。

二、社会效应债券的运行机制

(一) 主要参与者

1. 筹资机构,即社会效应债券项目承办者,一般是致力于社会公益

[7] 民政部:《民政部就2015年上半年重点工作进展等答问》,载中国社会组织网,<http://www.chinanpo.gov.cn/1938/89566/index.html>,2015年8月25日访问。

事业的组织,包括慈善机构、红十字会、基金会等,也包括具备政府背景的融资平台公司。这类机构在政府指导下,愿意参与具有社会公益性质的项目,并具备一定的管理经验。

2. 受益者,即项目所要服务的对象。社会效应债券项目往往周期长,项目如扶贫、特殊教育等难以准确测算,通常做法是选择比较组判断法,即按照项目受益者情况找到基本条件相同的对照群体,观察之这一对照群体按照原先模式继续发展,便于在评估时与投资项目比较。政府将原计划投入某受益群体的救济性项目别除出来,代之以社会效应债券投资项目,并计算因此而节约的公共开支,与债券项目的业绩指标相比较。

3. 投资者。主要有三种:慈善基金等公益类组织,作为非营利组织致力于社会事业;普通社会投资者,以追求社会公益项目得以执行后获得收益为目的;后期加入的投资者,在 SIB 模式社会效应和经济效益逐渐显现具有吸引力后加入进来的社会主体,追求财务回报最大化。三类主体进入的阶段、理念不同,但均属于社会责任投资。若项目未达预期目标,投资者不得要求撤资。

4. 非营利组织。此类组织致力于提供专业社会服务,协助实现社会债券项目目标。

5. 中介机构。这类组织是社会效应债券项目的中枢联络机构,在项目运作过程中需要其与政府聘任的评估机构签订协议,明确项目所要达成的目标和绩效分配,其后运作募集资金,投资给参与项目的非营利组织。项目达到预期目标后,将政府付费分配给投资者。

6. 评估机构。根据项目协议,对社会效应债券项目最终成果进行全面考察分析的组织,此类机构一般由科研等专业类组织通过招标形式引入。在项目运作过程中,评估机构必须与项目参与的非营利组织保持距离,不得就评估项目方案调整等内容进行互动,确保评估能够保持客观、科学。

(二) 成功必备要素

一是坚持参与各方地位平等。虽有政府参与,但项目整个运转过程均由合作协议约束,因此需要各参与方在平等互利、诚实信用的基础

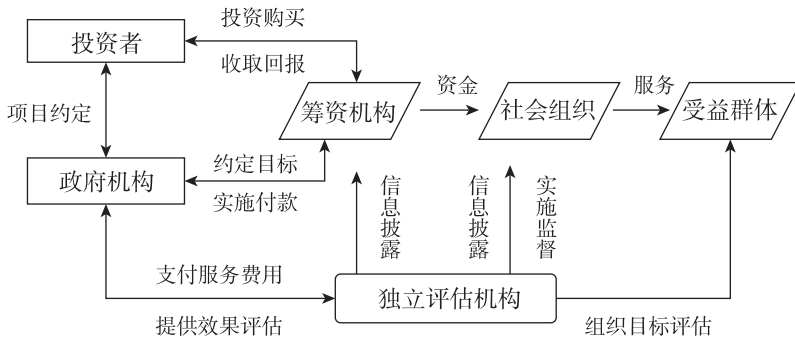
上相互密切配合,社会效应债券能否达到预期目标,取决于各方能否尽心尽责并在法律框架下依约定加强有效协作配合。

二是放眼长远,加强财务规划。社会效应债券从项目发起到目标达成历时较长,属于周期长、见效慢的工作,一般需要3~7年。因此,投资者必须加强中长期财务规划,保证财务状况良好和资产负债表的灵活性,社会公益组织应当承诺可以提供长期正规的服务,政府更应该信守承诺,项目不能“新官不理旧账”,保持工作持续性,由此确保整个项目运作资金充裕、运作透明。

三是建立成果评估的科学体系。社会效应债券不同于一般的投资,最终成果形成时间长、不易衡量,因此,需要参与各方在签订合作协议时就应当设计一套科学标准明确项目实施后的成果如何判断,如何进行比较。在项目实施过程中,更需要监督机构随时介入、汇总分析运营数据,为项目方案执行和成果评估奠定基础。

(三) 运转流程

与普通债券一样,社会效应债券也是经历了从发起设立到退出的整个生命周期。主要步骤如下:其一,政府、筹资机构、投资人、第三方独立评估机构签订多方合作协议(以下简称“合同”)。内容包括:项目实施内容、服务方案、目标、评估方法、投资分配方案等。其二,初步配置资源。合同签订后,投资者按照约定将投资交于中介机构,中介机构提取部分费用后,再交给非营利组织,按照项目实施方案进行执行运作。其三,过程监督。在较长的项目运作过程中,评估机构要按照约定随时介入项目运行,观察项目资金运用情况,执行方案的落实情况,并定期进行信息披露。其四,开展评估。在合同约定期间届满时,评估机构从专业角度,分析项目对象与对照组差别,对整个项目绩效进行综合评价,判断项目是否完成既定目标,是否应当按照合同约定分配收益。其五,分配收益。根据评估结果,如果项目达到预定目标或基本达到目标,对政府结余资金及收益进行计算后,在政府机构、投资者以及中介机构之间分配,其中不管项目实施最终绩效如何,中介机构的管理费用均要支付。基本流程见下图:



社会效应债券运转基本流程

三、社会效应债券的国际实践考察

(一) 美英澳等国实践

社会效应债券自 2010 年在英国问世以来,得到很多国际组织和国家的认可和推广,已成为公共产品供给领域金融创新的典型案例。经济发展与合作组织和世界经济论坛也对社会效应债券的绩效予以充分认可。八国集团国家成立了投资特别工作组,大力推动社会效应债券实践。统计显示,当前全世界共有 54 个社会效应债券项目投入运作,旨在提高学前教育品质、降低犯罪率、增加就业等。

2010 年,英国司法部为解决成年累犯难题,设计运作社会效应债券项目,其后其他政府机构吸收成功经验,也开始采用这一模式解决社会问题。^[8] 例如,寄养儿童关怀(曼彻斯特市)问题、长期无家可归者管理(伦敦)、失足青年就业(苏格兰)等。2014 年,英国内阁决定建立“效果筹资基金”,资金额度达 2000 万英镑,并拨付 6000 万英镑鼓励社会效应债券在各领域推广。^[9] 目前,英国推动了 32 个社会效应债券

[8] 程丹艺:《社会影响债券的发展及其对我国新型社会管理模式的启发》,载《金融纵横》2013 年第 8 期。

[9] The Bertha Centre, Genesis Analytics & Social Finance, *Final Policy Paper: Exloration of Social Impact Bonds for SME Development*, London: Social Finance Ltd., 2014, p. 4.

项目,付款总金额达9100万英镑,遥遥领先其他国家。^[10]

澳大利亚的新南威尔士州借鉴英国发展社会效应债券经验,率先在国内引入这一模式,旨在解决少年犯罪率、贫困家庭和残障人群等社会问题。^[11]

2011年2月,美国拨款1亿美元用于2012财年社会效应债券试点推广;^[12]2014年则准备的预算金额达3亿美元。^[13]目前,这一模式在美国很多公共产品供给领域大力推广,各级政府也积极采取这一模式解决诸如流浪者住房、老年人独居住、青少年犯罪等社会问题。美国银行、高盛、摩根大通公司和摩根斯坦利银行等金融机构高度关注这一新兴投资模式,在很多项目运作中起到引领和关键作用,吸引着私营部门深度参与。

(二) 美国犹他州典型案例剖析

1. 犹他州高质量学前教育计划

犹他州存在大量高风险和低收入人群,当地的许多儿童并没有将英语作为第一语言,因此,从幼儿园开始就缺乏基本技能,这导致他们的教育程度落后于其他同龄人,需要接受特殊教育和辅导。而提供上述服务显著增加了学校和州政府的成本,犹他州每年为每名学生支付约2600美元。进行学前教育,可以有效降低接受特殊教育和辅导的学生数量,进而节省相关开支。此前,格拉尼特斯市(Granite)校区已开展了学前教育课程,但由于缺乏资金,规模很小,导致许多儿童一直留在候选。

2013年8月,高盛和普利茨克家族基金会分别提供460万美元和240万美元贷款给盐湖城贫困儿童的学前教育项目,即犹他州高质量

[10] 参见英国社会金融2016年7月发布的《社会影响债券早期岁月白皮书》,载 <http://www.socialfinance.org.uk/sib-white-paper/>, 2017年8月25日访问。

[11] V. Kasturi Rangan & Lisa A. Chase:《为成功付费:绩效支付的后果》,载《中国社会组织·社会创新评论》2015年第1期,原文刊于《斯坦福社会创新评论》2015年秋季刊。

[12] 陈静雅:《社会效益债券:让解决方案成为投资品》,载《21世纪经济报道》2011年8月25日。

[13] Jonathan Greenblatt, Annie Donovan, *The Promise of Pay for Success*, Community Development Investment Review, Vol. 9, 2013.

学前教育计划,^[14]以扩大受益儿童范围。在该项目中,Granite 校区、犹他州帕克城(Park City)校区和一些独立供应商一起为目标儿童提供服务。犹他州高质量学前教育计划为低收入家庭3~4岁的儿童提供极具影响力和针对性的培训课程,帮助孩子们奠定入园准备,提高适应新环境的能力,减少特殊教育的成本付出。项目共涉及4000多名低收入家庭儿童,共分为5个小组(每年一个)。该项目的合约期限是7年,干预活动只有1年,其余6年是潜在投资回报支付期。相关儿童每年要接受皮博迪图片词汇测验,作为是否需要接受特殊教育和辅导的预测评估指标。在经过1年的学前教育后,1年级到6年级的儿童在不接受特殊教育和辅导的情况下每完成一年学业,投资者可以获得2470美元/人的回报,用于支付贷款本息。一旦有学生需要接受特殊教育,则当年投资者不会获得按相关学生人数计算的回报。

2015年9月,在接受了1年的学前教育以后,第1小组的儿童完成1年级学业。随后,上述学生接受了皮博迪图片词汇测验。结果发现,在项目的帮助下,110名儿童中,仅有1名没有达到理想成绩,需要进行特殊教育,其余109名学生不需要任何额外特殊教育。项目获得了初步成功,第1小组共为校区和州政府节约了5%的资金,投资者获得了相应回报。

2. 案例分析

“犹他州高质量学前教育计划”何以能够成功?我们认为,核心在于该计划将公益性的公共服务转化为资本市场的投资品,并通过严谨的制度设计令参与各方从中获益。在这一制度结构下:^[15](1)“一无所有”的目标群体(4000多名低收入家庭儿童)是直接受益者,他们得到了Granite校区、Park City校区和一些独立供应商的学前教育服务,支持他们获得该年龄段应该具备的基本知识技能。(2)“有力无钱”的社会服务组织(Granite校区、Park City校区和一些独立供应商)是第二受益者,他们在项目开始之初即获得支持资金,不需要提前垫付,同时

[14] 武欣、宋占美:《社会影响力债券在学前教育领域的应用及启示——以美国犹他州优质学前教育项目为例》,载《现代教育管理》2017年第3期。

[15] 同上注。

专业性得到锻炼提高。(3)“有心无力”的政府(犹他州)不仅以未来的确定性支出(2600美元/人)作担保融得现时的资金流投入公共服务的供给,还将具有不确定性的公共服务资金风险以及一些社会服务组织的监督管理责任转移给非政府的投资者,根据合约,只有目标儿童达到预测评估指标要求,政府才须支付给投资者相应回报。(4)“有钱而又追求社会效应回报”的非政府的投资者群体则获得了一个平衡社会责任与财务收益的产品化的投资项目。分析包括“犹他州高质量学前教育计划”在内的数十个案例,我们发现,关系社会效应债券成败的关键环节是“成果指标的选择与度量”,应遵循的原则是“指标简单、结果量化”。“犹他州高质量学前教育计划”选择了“皮博迪图片词汇测验”作为成果度量指标,此测试指标要求被试对象指对一个词得1分,整个测验要求在10~15分钟内完成。“皮博迪图片词汇测验”这一指标不仅简单(仅一个指标而非一组指标),而且结果可量化,有对应的明确得分。用该指标的度量结果作为项目成功与否或支付投资者回报的依据是清晰与恰当的。选择简单的度量指标为社会服务组织提供了明确的重点,为投资者提供了清晰的回报依据,而且大幅降低评估成本,从而使社会效应债券计划更容易操作。

从上述发达国家社会效应债券发展实践考察和美国犹他州典型案例分析可以看出,国外社会效应债券业务主要有以下启示:

一是适用范围上,社会效应债券业务涉及领域均属于短期内难以见效的社会公共产品。从发达国家实践看,社会效应债券主要解决弱势群体扶贫、教育以及司法矫正等领域的问题,这些领域大多是公共产品供给不足,很少有商业机构参与。因此,这一创新性金融产品被寄予厚望。但不容忽视的是,社会效应债券不可能作为解决所有公共服务不足或效果欠佳的问题,很多项目仍需要政府的单纯投入。尽管它强调社会公益性,但本质是一个公私合作的契约,要保持其长久生命力,必须要考虑一定的经济效益。综合来看,社会效应债券一般适合于在较短时间内可以评估的领域或项目,如果某项目需要连续投入等到10年以上或者更长时间才能评估目标是否实现,那么很少有投资者会参与。当前,社会效应债券方兴未艾,其所投向的领域和项目大多未到评估期,具体效果还有待于进一步观察分析。

二是有助于加快政府管理转型,提升其运用市场手段解决社会问题的能力和水平。长期以来,政府和管理社会事务尤其是解决社会发展过程中一些难题时,往往是单打独斗,过于重视行政管理,与社会合作鲜有涉及,在许多关系社会管理的规则制定和执行上处于绝对主导地位,私人部门基本处在被动遵守的角色。而社会效应债券的问世,对一些社会问题的解决引入了大量私人部门,节约了国家资源,提高了私人部门参与公共服务的积极性,也使政府积累了与私人部门合作解决社会发展问题的经验。在这一过程中,金融制度的创新运用,弱化了政府管理的行政色彩,促进政府运用市场手段解决社会发展中的难题,这对于中国推进国家治理体系和治理能力现代化具有极大的借鉴意义。

三是科学严谨的产品设计和相关配套制度建设是社会效应债券取得效果的重要保障。社会效应债券属于金融创新产品,收益与风险同在,要想取得预期效果,必须有一套完善的制度体系来保障其运行。从各国的经验来看,社会效应债券业务需要科学选择运作项目,设定合理预期目标,设计完善的金融合约,建立有效的评估机制。总之,一套制度化和标准化的体系是确保社会效应债券按预期目标运行的重要保证,这对于政府和市场如何协调合作提出了全新的标准和要求。

四、社会效应债券的应用前景及风险处置

(一) 社会效应债券发展的前景与难点

当前,我国政府购买公共服务规模不断扩大,购买方式呈现多样化趋势,但存在很多不足之处。主要表现在:政府购买公共服务的独立性、透明性差,参与政府购买的往往是与政府有着千丝万缕联系的事业单位,或者其主导下的社会团体;在资金使用上,公共服务定价问题一直缺乏可以衡量的科学核算标准,预算资金使用上存在浪费、管理等方面的问题;伴随着经济发展不确定性因素增多,社会治理成本提高,政府可以运用的赤字规模越来越有限,将捉襟见肘的资金大量用于购买公共服务,很可能减弱资金运转效率。而社会效应债券的出现,为解决公共服务供给问题提供了一条新途径。

1. 社会效应债券发展空间广阔

首先,政策层面大力支持。2014年,国务院印发了《关于加强地方政府性债务管理的意见》,其中“建立规范的地方政府举债融资机制”“推广使用政府与社会资本合作模式”等内容,就明确地方政府有权举债发展社会公益事业,这无疑为推广社会效应债券提供政策依据和制度框架。其次,有可资借鉴的成功经验。目前,西方发达国家社会效应债券发展迅速,推动公私合作在政府购买公共服务等相关领域取得很大成功,其经验可以复制。且我国首单社会效应债券已经发行,积累了初步的经验,下一步可以在总结观察的基础上进行推广。最后,民间投资能力和意愿都有很大变化。近年来,我国民营经济发展迅速,民间资本日益增多,将更多地社会资本引入社会公共产品供给上来,推动政府与私营部门合作,将为社会效应债券的发展提供较好的资金来源渠道。

2. 需要解决的难题

一是能够设计出科学的预测模型判断项目预期收益和成本付出,才能吸引投资者参与。如果社会效应债券项目预算接近于甚至高于政府预计支出,最终决算投资者收益很少,类似项目很快将失去吸引力,这是需要迫切解决的难题。二是要设置高净值解决方案。社会效应债券项目将政府公共服务失败的风险转移给投资者,一旦部分项目失败,后续融资成本可能增加20%以上,这必将大大打击投资者积极性,很可能造成烂尾工程。三是项目目标群体可控、可测。项目方案设计时,要考虑较长时期内人员的流动,必须要较清晰划定收益群体范围,能够大体保证收益群体的可识别性,便于项目结束时的评估和收益测算,否则项目无法测度导致真正社会效果大打折扣。四是解决债券项目服务范围的问题。目前,政府购买公共服务的规模小、领域窄,一定程度上限制了社会效应债券发展空间。五是相关的体制机制不够健全。表现在:债券市场发展不完善,社会效应债券的设计、定价、评级、担保、交易存在困难;标准的、操作性强的公共服务评估标准和评估方式等方面缺乏;跨部门跨领域运行的社会效应债券在建立监管协调机制方面具有很大复杂性和难度。

(二) 社会效应债券可能的风险及防范

1. 投资收益不确定的风险

前文已述,社会效应债券是到期效果评定后的后付费债券,这种激励机制对于投资者来说存在较大风险。如果项目到期经评估后,没有实现预先设定的社会效果,投资者投入付诸东流,即便能够实现部分目标,预期获得收益也会大打折扣。社会效应债券投资项目大多在三年以上,时限较长,能够承受流动性风险的投资者不多,且一部分投入会变成沉没成本,没有回收的可能性,这些都是投资可能面临的收益不确定风险。要解决上述问题,可以采取以下措施:

一是合理保护投资者热情,为投资最终结果提供担保。例如,引入政府担保或社会资金为投资项目提供一定比例的担保,当社会效应债券项目不能或部分实现目标时,由担保人承担部分责任,弥补投资者的本金损失。二是推动保险业务创新,对于项目的运行为投资者提供相应保险产品。三是建立阶段性评估和情势变更机制。例如,对于一个10年的项目,可以设定中期评估机制。中期评估的价值在于通过对项目的及时跟进,掌握项目的进展,当发现根本无法达到预期最终目标或者社会环境发生重大变更,再投资下去只会带来资源浪费时,相关参与方可以集中研究,终止合约或者重新修正契约来最大限度发挥社会效应债券的作用。

2. 合约履行风险

社会效应债券的本质合约,既然是合约,必然存在履行中的各类风险,其中很重要的一项是参与方的履行能力问题。一些参与社会效应债券的服务提供者专业性不强,公共服务经验和能力欠缺,对于项目目标实现将产生相当程度影响。当然,也不排除一些参与机构为了实现绩效要求,采取弄虚作假等行为,从而产生道德风险。此外,还存在“选择性供给”^[16]风险,当一些公共服务外包后,参与人将会优先选择收益大的项目而忽略更需要投入的社会群体,这对于社会效应债券要达到的社会公益目标产生负面影响。解决上述问题,可以从以下方面着手:

[16] 陈天祥、郑佳斯:《双重委托代理下的政社关系:政府购买社会服务的新解释框架》,载《公共管理学报》2016年第3期。

一是加大信息披露管理。政府有关部门要加大对社会服务组织的管理力度,尤其是重视其信息披露行为。要建立一套完善的机制,规范从事公共服务的社会组织定期公示参与社会服务情况的信息,包括不限于资质、服务的项目、获得的评价等,便于社会债券项目有效筛选合格的机构参与,解决信息不对称问题。二是建立相应的激励约束机制。对于参加社会效应债券项目尽心尽责、取得良好成效的机构,要及时在政府网站等有关媒体公示,对于服务不到位或弄虚作假等行为的机构列入黑名单。对于已经参加到社会效应债券项目的机构,要加强审查,在合约中约定,如在项目运行中发现社会服务组织不当行为,应承担严格的违约责任。三是引入第三方监督机制。发现社会服务组织不尽职履行合约时,对于那些受到损害弱势群体要采取有效措施加以保护和援助。^{〔17〕}

五、社会效应债券发展的路径选择

(一) 积极开展研究,借鉴成功经验

作为一种新兴的社会融资模式,社会效应债券从诞生之初就面临着种种困难,但从英美等国家经验看,这种模式具有强大的生命力。下一步,我国有关部门应该尽快组织力量建设应搭建 SIB 研究平台,重点研究项目选择、程序和方法,形成该领域的体系化研究成果。此外,社会效应债券模式整体看是一个系统工程,涉及方方面面,无论从项目选择,还是从绩效评估方案制定和验收,都具有很强的专业性,国内虽有这方面的初步实践,最终效果还有待观察。因此,应当及时跟踪国内外这方面实践进展,及时总结经验教训,为完善这一发展模式奠定基础。

(二) 加强顶层设计,设立推进管理机构

在中央层面,建议借鉴国外经验,设立国家层面的社会效应债券试点专项资金,开展此方面的研究,同时支持地方政府开展项目设计,逐

〔17〕 李蕊:《为效果付费债券一个创新的公私伙伴关系及其风险防范》,载《中外法学》2017年第3期。

渐将该模式引入各地区社会公共产品供给领域。同时,可在原有政府债务管理部门,如省一级政府部门成立统一的 SIB 管理机构,明确项目投资领域,如减少各种刑事案件发案率、降低未成年人犯罪率、提高农村地区升学率、提高濒危动物存活率、降低沙漠化程度等领域、精准扶贫等,协调推进社会公益事业。

(三) 适度放松监管,推动中介机构发展

在社会效应债券整个运作过程中,中介机构的作用至为重要,其专业化程度在很大程度上决定社会效应债券能否实现预定目标,实现政府与各参与方的共赢。目前,具有专业水平高的中介机构还非常缺乏,没法形成竞争性市场,从长远来看,不利于社会效应债券的全面推广。因此,进一步加快简政放权和行政审批改革,在工商登记、行政许可、税收等方面对中介机构提供政策的优惠,提高审批效率,适当降低社会效应债券市场进入门槛,采取宽容灵活的监管政策,着力提升中介机构的专业化水平,在业务拓展中逐步规范。

(四) 加强配套体系建设,完善基础框架设计

诚如前文,社会效应涉及政府、中介机构、评估机构、投资者等多方利益,其运作周期长、评估操作复杂,是一项全新的系统工作。要全面发挥社会效应债券市场的积极效果,必须加强市场基础设施建设,推进社会公共产品供给方式改革,为其发展提供广阔舞台。一是继续推进社会组织现代化管理,重视其在社会治理中的重要作用,简化市场准入程序,适度放松监管,促进各类非政府参与向社会公益事业上来。二是建立科学合理的、覆盖范围较广的社会投资税收优惠政策。研究并出台公益性社会服务的税收减免政策,降低参与社会公共服务的成本,增强各类社会组织活力和持续发展的能力。三是根据实践发展,适时建立社会效应交易市场,通过证券化方式推动成熟的社会效应债券能够像国债一样成为金融市场交易的重要标的,活跃整个市场,为更多的项目提供持续不断的资金来源。

六、结语

作为一种能够兼顾效率、公正与可持续性的创新性公共服务融资

机制,社会效应债券在全球多国的实践应用,对这些典型案例的研究表明,将社会效应债券全面引入我国,可以有效缓解财政压力,激发市场主体、社会组织的积极性,从而解决部分公共产品市场化供给的可持续性问题。当然,一些前瞻性问题仍有待进一步探讨和完善。

(编辑:张媛)