

## พันธบัตรเพื่อสังคม: นวัตกรรมทางการเงินในการส่งมอบ บริการสาธารณะ เพื่อแก้ไขปัญหาทางสังคม<sup>1</sup>

ปติมา น้อยกุล<sup>2</sup>

Received: May 21, 2019

Revised: July 24, 2019

Accepted: August 30, 2019

### บทคัดย่อ

พันธบัตรเพื่อสังคม (Social Impact Bonds: SIBs) ถือเป็นกลไกใหม่ในการระดมเงินทุนสำหรับการส่งมอบบริการสาธารณะเพื่อประโยชน์ทางสังคม ซึ่งมีรากฐานมาจากแนวคิดการปฏิรูปการบริหารงานภาครัฐโดยมุ่งเน้นความร่วมมือกันระหว่างภาครัฐ ภาคเอกชน และภาคประชาสังคม และเป็นนวัตกรรมทางการเงินที่กำลังได้รับความนิยมและทดลองใช้มากมายในหลากหลายประเทศ บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอหลักแนวคิดของพันธบัตรเพื่อสังคมและความเชื่อมโยงในมุมมองเชิงทฤษฎีของการบริการสาธารณะ โครงสร้างและกระบวนการทำงานของพันธบัตรเพื่อสังคม ประโยชน์และความท้าทายของพันธบัตรเพื่อสังคม พร้อมทั้งตัวอย่างกรณีศึกษาในบริบทของต่างประเทศที่มีการใช้งานพันธบัตรเพื่อสังคม รวมถึงบทวิเคราะห์เพื่อเป็นประโยชน์และข้อเสนอแนะในการประยุกต์ใช้พันธบัตรเพื่อสังคมในประเทศไทย

**คำสำคัญ** พันธบัตรเพื่อสังคม, นวัตกรรมทางสังคม, การคลังเพื่อสังคม, การบริการสาธารณะ

<sup>1</sup> บทความนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษารายวิชานโยบายและการจัดการการคลัง สาขาวิชานโยบายสาธารณะและการจัดการภาครัฐ หลักสูตรรัฐประศาสนศาสตรดุษฎีบัณฑิต คณะสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์ มหาวิทยาลัยมหิดล

<sup>2</sup> นักศึกษาหลักสูตรรัฐประศาสนศาสตรดุษฎีบัณฑิต (สาขาวิชานโยบายสาธารณะและการจัดการภาครัฐ) คณะสังคมศาสตร์และมนุษยศาสตร์ มหาวิทยาลัยมหิดล จังหวัดนครปฐม 73170 อีเมล: patima.noi@mahidol.ac.th

## Social Impact Bonds: An Innovative Financial to Deliver Public Services for Solving Social Problems

Patima Noikoot<sup>3</sup>

### Abstract

Social Impact Bonds (SIBs) belong to the novel investment strategies to deliver public services for social benefits. SIBs rely on the concept of public administration reform with a focus on the cooperation across government, private sector and civil society. As innovative financial tools, SIBs have been popularly initiated in many countries. This article aims to present the concept of SIBs, SIBs interactions with the theoretical view of public service, structures and working processes of SIBs, and SIBs's benefits and challenges. Case studies of SIBs-utilizing countries with a discussion in terms of criticism and SIBs possibility to adapt in Thailand are also provided.

**Keywords** Social Impact Bonds, Social Innovation, Social Finance, Public Service

---

<sup>3</sup> Student in Doctor of Public Administration Program (Public Policy and Public Management), Faculty of Social Sciences and Humanities, Mahidol University, Nakhonpathom 73170. E-mail: patima.noi@mahidol.ac.th

## 1. บทนำ

ในช่วง 2-3 ทศวรรษที่ผ่านมา นวัตกรรมทางการเงินได้รับการพัฒนาเพื่อใช้ประโยชน์ในการแก้ไขปัญหาสังคมในวงกว้างมากขึ้นและได้รับความสนใจจากนักลงทุนภาคเอกชนในการลงทุนเพื่อเป้าหมายทางสังคมอย่างแพร่หลาย ยกตัวอย่างเช่น ระบบการเงินระดับฐานรากหรือ Microfinance โดย Yunus นักเศรษฐศาสตร์ชาวบังกลาเทศผู้ก่อตั้งธนาคารกรามีนหรือธนาคารเพื่อคนยากจน โดยมีวิสัยทัศน์ที่เชื่อมั่นในพลังของตลาดทุนว่าจะสามารถช่วยแก้ไขปัญหาด้านสังคมและเศรษฐกิจของมนุษย์ได้ Microfinance จึงถือเป็นแหล่งเงินทุนสำคัญสำหรับผู้ประกอบการรายย่อยและคนยากจนในชนบทของหลายประเทศทั่วโลก และยังได้รับการยอมรับว่าเป็นแนวทางหนึ่งที่จะช่วยในการแก้ไขปัญหาความยากจนพร้อมทั้งส่งเสริมการกระจายรายได้สู่ชุมชนด้วยการสนับสนุนจากรัฐบาลในรูปแบบของนโยบายสาธารณะ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ [ก.ล.ต.], 2555)

สำหรับการลงทุนในส่วนของรัฐบาลเองก็มีความพยายามที่จะใช้นโยบายทางการคลังเพื่อมุ่งเน้นการแก้ไขปัญหาสังคมและการพัฒนาประเทศโดยการจัดบริการสาธารณะในรูปแบบต่างๆ แต่ด้วยงบประมาณของภาครัฐที่มีอยู่อย่างจำกัดภายใต้ความกดดันในการเพิ่มประสิทธิภาพของการให้บริการสาธารณะ อีกทั้งความจำเป็นในการลดภาระค่าใช้จ่ายโดยไม่กระทบต่อการพัฒนาประเทศ (Le Pendeven, 2019) รัฐบาลทั่วโลกจึงพยายามคิดค้นวิธีในการแก้ไขปัญหาโดยมุ่งเน้นการพัฒนาแนวคิดหรือนวัตกรรมทางการเงิน อาทิ การสร้างทางเลือกในการระดมทุนโดยเปิดโอกาสให้เอกชนได้เข้ามาบริหารจัดการบริการสาธารณะ การทำสัญญาเป็นพันธมิตรร่วมกันระหว่างภาครัฐและเอกชนในการดำเนินกิจการของรัฐ หรือที่นิยมเรียกว่า PPP (Public-Private Partnership) ซึ่งประโยชน์ของวิธีการเหล่านี้นอกจากจะช่วยลดข้อจำกัดในด้านงบประมาณของรัฐแล้ว ยังทำให้ประชาชนได้มีโอกาสในการใช้บริการโครงสร้างพื้นฐานที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น แต่หากกิจการเหล่านี้ประสบกับปัญหาหรือเกิดภาวะการขาดดุลของงบประมาณ ภาครัฐจะต้องเป็นผู้แบกรับความเสี่ยงส่วนใหญ่ไว้โดยใช้งบประมาณจำนวนมหาศาลเพื่ออุ้มชูกิจการสาธารณะให้ดำเนินการต่อไปได้ จึงทำให้รัฐบาลบางประเทศจำเป็นต้องอาศัยการก่อกำหนดนี้สาธารณะเพื่อจัดหาเงินทุนและสร้างความเชื่อมั่นหรือการรับประกันความเสี่ยงให้กับผู้ร่วมลงทุน

นอกจากนี้ ยังพบว่า มีรัฐบาลอีกหลายประเทศที่เลือกใช้นวัตกรรมทางการเงินรูปแบบใหม่ในการส่งมอบบริการสาธารณะ โดยการถ่ายโอนความเสี่ยงในการลงทุนจากภาครัฐไปยังภาคเอกชนเพื่อหลีกเลี่ยงการก่อกำหนดนี้สาธารณะและคลายข้อจำกัดด้านงบประมาณของภาครัฐไปพร้อมกับการขับเคลื่อนการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจและสังคม (Schinckus, 2018) โดย

นวัตกรรมทางการเงินรูปแบบใหม่ที่ผู้เขียนจะนำเสนอในบทความนี้คือ “พันธบัตรเพื่อสังคม” หรือ Social Impact Bonds (SIBs) ซึ่งได้รับความสนใจอย่างแพร่หลายและมีการทดลองใช้ในหลายประเทศทั่วโลก ไม่ว่าจะเป็น อังกฤษ สหรัฐอเมริกา หรือออสเตรเลีย ภายใต้ชื่อเรียกที่แตกต่างกันออกไป อาทิ Social Impact Bonds (SIBs), Pay for Success Bonds หรือ Social Benefit Bonds (Organization for Economic Cooperation and Development [OECD], 2016) รวมถึงประเทศไทยซึ่งอยู่ในช่วงที่กำลังศึกษาทดลองเพื่อนำแนวคิดนี้มาใช้ประโยชน์ในการส่งเสริมวิสาหกิจเพื่อสังคม (Social Enterprise)

## 2. หลักแนวคิดของพันธบัตรเพื่อสังคมและความเชื่อมโยงในมุมมองเชิงทฤษฎีของการบริการสาธารณะ

เนื่องด้วยหน้าที่หลักสำคัญประการหนึ่งของรัฐบาลคือการส่งมอบบริการสาธารณะในรูปแบบต่างๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของประชาชนและการแก้ไขปัญหาทางสังคมภายในประเทศ ยกตัวอย่างเช่น การจัดสวัสดิการให้แก่ผู้ว่างงานในรูปแบบของสิทธิประโยชน์ต่างๆ ซึ่งต้องใช้งบประมาณในการดำเนินการที่ผันแปรไปตามอัตราของผู้ว่างงานภายในประเทศ แต่หากมีกิจการเพื่อสังคมที่สามารถช่วยให้บุคคลว่างงานนั้นมีงานทำก็จะทำให้อัตราการว่างงานลดลง ส่งผลให้รัฐบาลสามารถประหยัดงบประมาณที่ใช้ในการจัดสวัสดิการแก่ผู้ว่างงานได้ ด้วยความพยายามในการแก้ไขปัญหาทางสังคมภายใต้งบประมาณที่มีอยู่อย่างจำกัด จึงเป็นที่มาของแนวคิดการลงทุนในกิจการเพื่อสังคมโดยรัฐบาลจะเป็นผู้จ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ให้บริการทางสังคมหากสามารถทำให้เกิดผลลัพธ์ตามที่ได้ตกลงกันไว้หรือเป็นสัญญาการจ่ายเงินตามผลงาน (Payment by Results: PbR) แต่ด้วยปัญหาหลักของสัญญาการจ่ายดังกล่าวคือผู้ให้บริการจะต้องสำรองค่าใช้จ่ายในการให้บริการไปก่อน และผู้ให้บริการจำนวนมากมักจะไม่มีความพร้อมอย่างเพียงพอ “พันธบัตรเพื่อสังคม” (Social Impact Bonds: SIBs) จึงเป็นช่องทางในการแก้ไขปัญหาได้โดยการเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนที่มีจิตเพื่อสังคม (Socially-minded) ในการสนับสนุนเงินลงทุนแก่กิจการเพื่อสังคมหรือองค์กรการกุศลที่ทำหน้าที่เป็นผู้ให้บริการทางสังคม โดยรัฐบาลจะเป็นผู้จ่ายผลตอบแทนจากการลงทุนแก่ผู้ลงทุนในกรณีที่กิจการนั้นบรรลุผลลัพธ์ตามที่ตกลงกันไว้ในสัญญา (British Council, 2015)

“พันธบัตร” (Bonds) โดยทั่วไปคือหน่วยการลงทุนในรูปแบบของตราสารหนี้ ซึ่งเป็นเครื่องมือทางการเงินเพื่อระดมทุนจากนักลงทุนที่หลากหลายและผู้ออกพันธบัตรจะต้องชำระคืนเงินคืนให้แก่ผู้ลงทุนพร้อมดอกเบี้ยตามอัตราและระยะเวลาที่กำหนดไว้ในพันธบัตร แต่สำหรับกรณีของ “พันธบัตรเพื่อสังคม” (Social Impact Bonds: SIBs) คือกลไกทางการเงินที่มีการทำ

ข้อตกลงร่วมกันระหว่างรัฐบาลกับผู้ให้บริการทางสังคม อาทิ กิจการเพื่อสังคมหรือองค์กรที่ไม่แสวงหาผลกำไร (NGOs) เพื่อการส่งมอบบริการสาธารณะที่มุ่งเน้นผลลัพธ์ทางสังคม (Social Finance, 2011) จากวรรณกรรมของ Klaassen (2017) ระบุไว้ว่า พันธบัตรเพื่อสังคม (SIBs) เป็นรูปแบบการจัดหาเงินทุนระหว่างภาครัฐและภาคเอกชนที่มีวัตถุประสงค์ร่วมกันคือมุ่งเน้นผลลัพธ์ในการแก้ไขปัญหาทางสังคม โดยปัจจัยสำคัญที่สุดของพันธบัตรเพื่อสังคม (SIBs) คือการควบคุมและการจ่ายผลตอบแทนตามผลลัพธ์สุดท้ายที่เกิดขึ้น อีกทั้งยังมีความเป็นไปได้ว่ารูปแบบนี้จะช่วยให้สามารถเข้าใจผลลัพธ์ทางสังคมได้ดียิ่งขึ้น รวมถึงการกระตุ้นให้เกิดนวัตกรรมทางการเงินที่หลากหลาย นอกจากนี้ พันธบัตรเพื่อสังคม (SIBs) ยังถือเป็นนวัตกรรมทางการเงินรูปแบบใหม่ที่มีการบูรณาการร่วมกันระหว่างการกุศล การลงทุนในระบบทุนนิยม การจัดการประสิทธิภาพ และโครงการทางการเงินเพื่อสังคม (McHugh, Sinclair, Roy, Huckfield, & Donaldson, 2013; Warner, 2013) ซึ่งประกอบด้วยผู้เกี่ยวข้องหลายภาคส่วนที่มีส่วนร่วมในโครงการพันธบัตรเพื่อสังคม อาทิ ผู้ให้บริการทางสังคมที่ไม่แสวงหาผลกำไร (Chen & Graddy, 2010) หน่วยงานภาครัฐ นักลงทุนภาคเอกชน องค์กรการกุศลหรือมูลนิธิต่างๆ รวมถึงผู้ประเมินผลโครงการ โดยองค์กรผู้ออกพันธบัตรจะทำหน้าที่ในการระดมเงินทุนจากนักลงทุนภาคเอกชน องค์กรการกุศลหรือมูลนิธิต่างๆ ให้กับผู้ให้บริการทางสังคมเพื่อเป็นค่าใช้จ่ายในการส่งมอบบริการสาธารณะ ซึ่งหากการดำเนินงานนั้นสามารถบรรลุผลสำเร็จตามเป้าหมายที่ได้ตกลงกันไว้ รัฐบาลก็จะดำเนินการจ่ายเงินให้กับองค์กรผู้ออกพันธบัตรเพื่อส่งมอบแก่ผู้ลงทุนในพันธบัตร

กล่าวโดยสรุป พันธบัตรเพื่อสังคม หรือ Social Impact Bonds (SIBs) คือการระดมเงินลงทุนในรูปแบบของสัญญาในอนาคตที่มีการทำข้อตกลงร่วมกันอย่างบูรณาการระหว่างภาครัฐ ภาคเอกชน และผู้ให้บริการทางสังคมในการสนับสนุนการส่งมอบบริการสาธารณะหรือโครงการเพื่อสังคม โดยมีวัตถุประสงค์ร่วมกันคือการพัฒนาและแก้ไขปัญหาทางสังคม ซึ่งผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้จากการลงทุนในพันธบัตรนั้นขึ้นอยู่กับผลลัพธ์ทางสังคมและมีความผันแปรไปตามประสิทธิผลของบริการสาธารณะหรือโครงการเพื่อสังคม โดยรัฐบาลจะเป็นผู้จ่ายผลตอบแทนแก่นักลงทุนตามเงื่อนไขของผลลัพธ์ที่ได้ตกลงกันไว้ในสัญญา ซึ่งผลตอบแทนนั้นอาจมาจากงบประมาณในส่วนที่รัฐบาลสามารถประหยัดได้หากโครงการนั้นประสบผลสำเร็จ

นอกจากที่พันธบัตรเพื่อสังคม (SIBs) จะเป็นเครื่องมือทางการเงินที่ช่วยคลายข้อจำกัดด้านงบประมาณของภาครัฐในการจัดบริการสาธารณะเพื่อแก้ไขปัญหาและพัฒนาทางสังคมแล้ว การศึกษาวิจัยของ Fraser, Tan, Lagarde, & Mays (2018), Le Pendeven (2019), Schinckus (2018) ยังสะท้อนให้เห็นว่าพันธบัตรเพื่อสังคม คือ ส่วนหนึ่งของการปฏิรูปภาครัฐ

ที่มีพื้นฐานมาจากแนวคิดของการจัดการภาครัฐแนวใหม่ (New Public Management: NPM) โดยการมุ่งเน้นความร่วมมือและการมีส่วนร่วมระหว่างภาครัฐ ภาคเอกชน และภาคประชาสังคมในการส่งมอบบริการสาธารณะ ตามแนวคิดของ Hood (1991, pp. 3-17) ที่ว่าหลักการจัดการภาครัฐแนวใหม่ (NPM) เป็นการลดบทบาทของภาครัฐ และเปิดโอกาสให้เอกชนได้เข้ามามีส่วนร่วมในการแก้ไขปัญหาการบริการสาธารณะและสร้างความร่วมมือในการกำหนดนโยบาย พร้อมทั้งการนำเทคโนโลยีใหม่ๆ เข้ามาใช้ในกระบวนการผลิตและส่งมอบบริการสาธารณะ ซึ่งหลักแนวคิดและกระบวนการของพันธบัตรเพื่อสังคมนั้นมีความสอดคล้องกับองค์ประกอบของการจัดการภาครัฐแนวใหม่ (NPM) 7 ประการที่ Hood (1991) ได้เสนอไว้ดังนี้

(1) การจัดการแบบมืออาชีพ (Hands-on professional management) โดยให้อิสรระแก่นักบริหารมืออาชีพที่มีทักษะความสามารถในการจัดการ มีความรับผิดชอบที่ชัดเจน และสามารถตรวจสอบได้

(2) การกำหนดมาตรฐานและตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ชัดเจนเป็นรูปธรรม (Explicit Standards and Measures of Performance)

(3) เน้นผลลัพธ์มากกว่าวิธีการ (Output controls) โดยการจัดสรรทรัพยากรและการให้รางวัลตามผลงาน

(4) การปรับขนาดโครงสร้างองค์การ (Disaggregation) โดยการกระจายอำนาจเพื่อความเป็นธรรมและการสร้างหน่วยงานตามภารกิจเพื่อแบ่งความรับผิดชอบอย่างชัดเจนและมุ่งเน้นให้เกิดประสิทธิภาพ

(5) กระตุ้นให้เกิดการแข่งขัน (Competition) เพื่อลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและสร้างมาตรฐานที่สูงขึ้นโดยใช้ระบบสัญญาหรือข้อตกลง

(6) เน้นการบริหารจัดการแบบภาคเอกชน (Private-sector styles of management practice) มาปรับใช้กับการบริหารงานภาครัฐมากขึ้น เพื่อสร้างความยืดหยุ่นในการจ้างงานและการให้ผลตอบแทน

(7) เน้นการใช้ทรัพยากรอย่างประหยัด (Parsimony) โดยการตระหนักในการใช้ทรัพยากรภาครัฐเพื่อให้เกิดความคุ้มค่ามากกว่าต้นทุนที่เสียไป

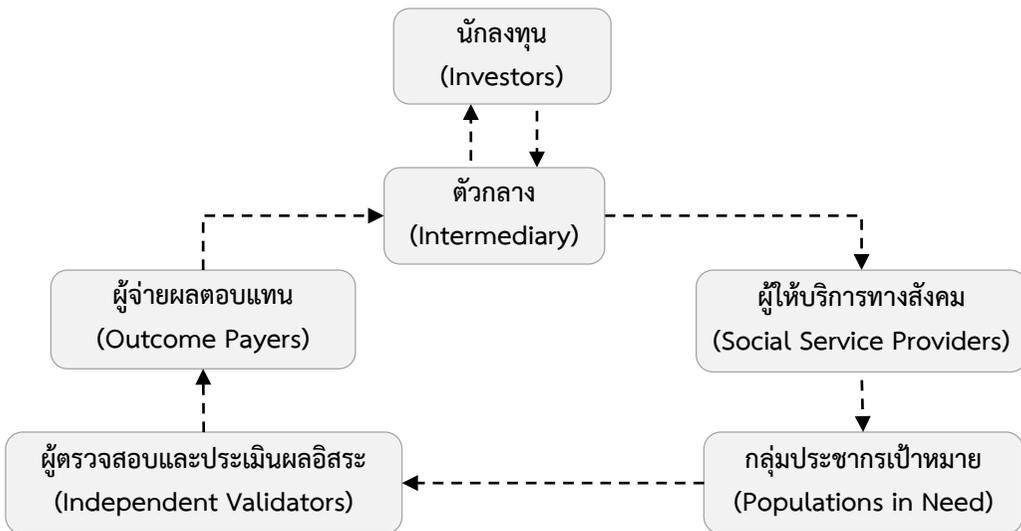
เนื่องด้วยความสำเร็จของพันธบัตรเพื่อสังคมนั้นขึ้นอยู่กับความร่วมมือกันระหว่างองค์กรในหลายภาคส่วน ซึ่งต้องอาศัยขีดความสามารถในการทำงานร่วมกันอย่างบูรณาการ อีกทั้งองค์กรเหล่านี้มักจะมีความสัมพันธ์ที่มีลักษณะซับซ้อน (Joy & Shields, 2013) ดังนั้นการใช้หลักธรรมาภิบาลแนวใหม่ในการบริหารงานภาครัฐ (New Public Governance: NPG) ที่ถูกเสนอโดย Osborne (2010) จึงเป็นเครื่องมือที่มีศักยภาพในการทำความเข้าใจความสัมพันธ์ที่ซับซ้อนและสะท้อนภาพความเป็นจริงของการบริหารงานภาครัฐในยุคปัจจุบันที่มีหลากหลาย

ภาคส่วนเข้ามาเกี่ยวข้องในการดำเนินกิจกรรมของภาครัฐ โดยมุ่งเน้นการประสานงานร่วมกันระหว่างองค์กรต่างๆ ที่มีกลไกจัดการด้วยตนเอง และให้ความสำคัญกับบทบาทของเครือข่าย (Network Governance) ในการนำนโยบายสาธารณะไปปฏิบัติและการส่งมอบบริการสาธารณะ กล่าวโดยสรุปได้ว่าหลักแนวคิดของพันธบัตรเพื่อสังคม มีความเชื่อมโยงกับมุมมองเชิงทฤษฎีของการบริการสาธารณะ (Public Service) ด้วยมิติของการจัดการภาครัฐแนวใหม่ (NPM) และหลักธรรมาภิบาลแนวใหม่ในการบริหารงานภาครัฐ (NPG) โดยการนำแนวคิดแบบเอกชนมาประยุกต์ใช้ในการบริหารงานภาครัฐเพื่อมุ่งเน้นการส่งมอบบริการสาธารณะที่มีประสิทธิภาพและความคุ้มค่าในการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัดเพื่อตอบสนองความต้องการของประชาชน รวมถึงการบริหารงานภาครัฐในรูปแบบเครือข่ายที่ให้ความสำคัญในการนำนโยบายสาธารณะไปปฏิบัติ และการส่งมอบบริการสาธารณะผ่านระบบของสถาบันหรือเครือข่ายที่มีความหลากหลายและมีผู้ที่เกี่ยวข้องเป็นจำนวนมากภายใต้วัตถุประสงค์เดียวกันคือการมุ่งเน้นแก้ไขปัญหาและพัฒนาทางสังคม

### 3. โครงสร้างและกระบวนการทำงานของพันธบัตรเพื่อสังคม

สำหรับโครงสร้างในการทำงานของพันธบัตรเพื่อสังคม จะประกอบไปด้วยผู้ที่เกี่ยวข้องหรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียหลักในหลายภาคส่วนเพื่อทำหน้าที่ขับเคลื่อนการดำเนินงานในแต่ละกระบวนการ อันได้แก่ 1) นักลงทุน (Investors) คือ ผู้ให้เงินลงทุนสำหรับการบริการสาธารณะแก่ผู้ให้บริการทางสังคมโดยผ่านตัวกลาง 2) ผู้ให้บริการทางสังคม (Social Service Providers) คือ ผู้รับผิดชอบในการส่งมอบหรือจัดบริการสาธารณะแก่ประชากรกลุ่มเป้าหมายตามที่ตกลงกันไว้ 3) กลุ่มประชากรเป้าหมาย (Populations in Need) คือ ผู้ใช้บริการหรือผู้รับมอบบริการทางสังคมที่ถูกจัดขึ้น 4) องค์กรอิสระ (Independent Validators) คือ ผู้ทำหน้าที่ในการตรวจสอบและประเมินผลเมื่อสิ้นสุดโครงการ โดยการวัดผลลัพธ์ถือเป็นขั้นตอนสำคัญของกระบวนการเนื่องจากเป็นตัวชี้วัดผลตอบแทนที่จะได้รับ 5) รัฐบาล (Outcome Payers) คือ ผู้มีบทบาทสำคัญในการจ่ายผลตอบแทนให้กับนักลงทุนตามเกณฑ์ชี้วัดและเงื่อนไขในการชำระเงินที่ได้ตกลงกันไว้ในสัญญา และ 6) ตัวกลาง (Intermediary) คือ ผู้ทำหน้าที่ในการประสานงานระหว่างนักลงทุนกับผู้ให้บริการทางสังคมเพื่อสร้างแรงจูงใจในการลงทุนและให้ข้อมูลเกี่ยวกับกระบวนการทำธุรกรรม พร้อมทั้งเป็นนายหน้าในการรับมอบเงินลงทุนจากผู้ลงทุนและผลตอบแทนจากรัฐบาล รวมถึงอาจมีส่วนร่วมในการจัดทำข้อตกลงในการตรวจสอบและประเมินผลได้ในบางกรณี (Klaassen, 2017; OECD, 2016)

### แผนภาพที่ 1 แบบจำลองโครงสร้างและกลไกการทำงานของพันธบัตรเพื่อสังคม



ที่มา: OECD (2016, p. 5)

นอกเหนือจากผู้มีส่วนได้เสียหลักดังที่กล่าวไปข้างต้นแล้ว ยังมีตัวแสดงเพิ่มเติมที่อาจมีส่วนร่วมในบางกระบวนการ อาทิ นักลงทุนอื่นๆ ผู้ค้าประกัน ผู้บริจาคทุน ผู้ให้บริการด้านเทคนิค ที่ปรึกษาทางกฎหมาย และนักวิจัย โดยบทบาทของตัวแสดงเพิ่มเติมอาจมีลักษณะที่แตกต่างกันไปตามโครงสร้างของกระบวนการ ยกตัวอย่างเช่น นักวิจัยสามารถทำหน้าที่เป็นผู้ประเมินผลอิสระเพื่อตรวจสอบหรือประเมินว่าได้ผลลัพธ์ตามที่ตกลงกันไว้หรือไม่ และรัฐบาลยังสามารถสวมบทบาทได้ทั้งการเป็นผู้ชำระและผู้ตรวจสอบดูแลระบบต่างๆ นอกจากนี้ผู้ให้บริการทางสังคมเองก็สามารถเป็นได้ทั้งนักลงทุนและผู้ส่งมอบบริการสาธารณะเช่นเดียวกับตัวกลางที่สามารถมีส่วนร่วมในการลงทุน การออกแบบการประเมินผล รวมถึงเป็นผู้ให้บริการความช่วยเหลือด้านเทคนิคต่างๆ (OECD, 2016)

#### 4. ประโยชน์และความท้าทายของพันธบัตรเพื่อสังคม

แม้ว่าแนวคิดของพันธบัตรเพื่อสังคมจะเป็นนวัตกรรมทางการเงินรูปแบบใหม่ที่เกิดขึ้นได้ไม่นานนัก แต่ก็ได้รับความสนใจจากนักวิชาการมากมายในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา ในการวิพากษ์วิจารณ์และถกเถียงกันอย่างสร้างสรรค์เพื่ออธิบายถึงกลไกและลักษณะของพันธบัตรเพื่อสังคมที่มีทั้งประโยชน์และข้อจำกัดหรือความท้าทายที่แตกต่างกันออกไป (Pettus, 2013) ในส่วนนี้ผู้เขียนได้วิเคราะห์และทบทวนวรรณกรรมของ Fraser et al. (2018); Le Pendeven (2019); McHugh et al. (2013); Mulgan, Reeder, Aylott & Bo'sher (2010); Nicholls &

Emma (2013); OECD (2016) เพื่อสรุปประเด็นสำคัญที่แสดงถึงประโยชน์และความท้าทายของพันธบัตรเพื่อสังคม พร้อมทั้งข้อเสนอแนะแนวทางในการรับมือ ดังต่อไปนี้

#### 4.1 ประโยชน์ของพันธบัตรเพื่อสังคม

- (1) ส่งเสริมให้เกิดนวัตกรรมทางสังคมเพื่อแก้ไขปัญหาและพัฒนาสังคม
- (2) สามารถประหยัดงบประมาณค่าใช้จ่ายของภาครัฐที่มีอยู่อย่างจำกัด
- (3) สร้างแรงจูงใจในความรับผิดชอบต่อสังคม
- (4) ช่วยถ่ายโอนความเสี่ยงในการลงทุนของภาครัฐและปลดล็อกข้อจำกัดต่างๆ
- (5) เสริมสร้างความเข้มแข็งในการดำเนินงานที่มุ่งเน้นผลลัพธ์อย่างเป็นรูปธรรม
- (6) ช่วยในการจัดสรรเงินลงทุนการกุศลเพื่อให้เกิดความเท่าเทียมและยุติธรรม
- (7) ส่งเสริมการทำงานร่วมกันอย่างบูรณาการระหว่างสถาบัน
- (8) เป็นแหล่งเงินทุนใหม่ในการระดมเงินทุนเพื่อกิจการทางสังคม
- (9) สนับสนุนการดำเนินงานตามยุทธศาสตร์ขององค์กรการกุศล
- (10) สร้างโอกาสในการลงทุนแก่นักลงทุนเอกชนที่หวังผลตอบแทนจากการลงทุนไปพร้อมกับการสนับสนุนการปรับปรุงความเป็นอยู่ที่ดีของสังคม

#### 4.2 ความท้าทายของพันธบัตรเพื่อสังคม

- (1) การบริหารต้นทุนค่าใช้จ่ายสำหรับการดำเนินงานและผลตอบแทนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว
- (2) การลดทอนความรับผิดชอบของรัฐบาลในการจัดสวัสดิการแก่พลเมือง
- (3) ความไม่แน่นอนทางการเมืองหรือการเปลี่ยนแปลงของรัฐบาล
- (4) การขาดแบบอย่างของแนวปฏิบัติที่ดีทำให้การออกแบบและการนำไปใช้นั้นมีความเสี่ยงและท้าทาย
- (5) การบริหารจัดการความเสี่ยงต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงในการดำเนินงาน การวัดผลประเมินผล ความเสี่ยงพื้นฐานโดยทั่วไป หรือความเสี่ยงที่ไม่อาจคาดคิด ซึ่งอาจเกิดขึ้นได้จากหลายภาคส่วน

สำหรับแนวทางการรับมือกับความท้าทายต่างๆ ในระยะเริ่มต้นควรต้องมีการประเมินถึงความเป็นไปได้ในการดำเนินงาน การวิเคราะห์แหล่งที่มาของเงินทุนและผู้ให้บริการทางสังคม รวมถึงการศึกษาวิจัยเพื่อเป็นประโยชน์ในการสร้างแบบจำลองหรือรูปแบบของพันธสัญญาที่ต้องอาศัยทักษะในการคิดวิเคราะห์อย่างสร้างสรรค์ และการจัดการความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งของทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ดังนั้น หัวใจสำคัญในการรับมือกับความท้าทายคือการผสมผสานความต้องการร่วมกันอย่างบูรณาการในทุกภาคส่วน โดยเฉพาะผู้มีส่วนได้ส่วนเสียหลัก นั่นคือ

ประชากรกลุ่มเป้าหมาย รวมถึงการใช้ทักษะเชิงเทคนิคต่างๆ ที่จำเป็น อาทิ ความสามารถในการเจรจาต่อรอง ความเชี่ยวชาญด้านกฎหมาย การเงินและบัญชี เพื่อปรับใช้ในแต่ละกระบวนการของพันธบัตรเพื่อสังคม พร้อมทั้งต้องอาศัยบทบาทสำคัญของรัฐบาลในการตรวจสอบความโปร่งใสและการกำกับดูแลที่ดีในทุกกระบวนการ

แม้ว่าลักษณะของพันธบัตรเพื่อสังคมจะเป็นการสร้างพันธมิตรร่วมกันแบบ win-win (Fraser et al., 2018) ที่ได้รับผลประโยชน์ร่วมกันทั้งฝ่ายรัฐบาลและนักลงทุน แต่ดูเหมือนว่ารัฐบาลจะมีข้อได้เปรียบที่มากกว่า จากประโยชน์และความท้าทายของพันธบัตรเพื่อสังคม ดังที่กล่าวมาข้างต้น ผู้เขียนมีความคิดเห็นว่าพันธบัตรเพื่อสังคมมีแนวโน้มที่จะมองเห็นอนาคตที่ดีได้มากกว่า หากได้รับการศึกษาวิจัยและพัฒนา รวมถึงการทดลองใช้ในบริบทต่างๆ เพื่อเป็นแนวปฏิบัติที่ดีในการเพิ่มประสิทธิภาพของการลงทุนเพื่อการปรับปรุงคุณภาพชีวิตทางสังคมไปพร้อมกับการส่งเสริมการมีส่วนร่วมทางสังคม

## 5. กรณีศึกษาพันธบัตรเพื่อสังคมในบริบทของต่างประเทศ

**สหราชอาณาจักร** พันธบัตรเพื่อสังคมได้รับการเปิดตัวครั้งแรกในสหราชอาณาจักรในปี 2010 โดยเป็นส่วนหนึ่งของการปฏิรูปการบริการสาธารณะผ่านโครงการที่มีชื่อเรียกว่า “The Peterborough Social Impact Bond” ในเรือนจำของประเทศอังกฤษ โดยกระทรวงยุติธรรมในสหราชอาณาจักรได้มอบหมายให้สถาบัน Social Finance ทำหน้าที่ในการระดมเงินทุนจากนักลงทุนเพื่อการกุศลและองค์กรที่ไม่แสวงหาผลกำไร ในการดำเนินโครงการฟื้นฟูผู้พ้นโทษ อาทิ การฝึกอาชีพ การจัดหางาน เป็นต้น เพื่อวัตถุประสงค์ในการลดอัตราการกระทำผิดซ้ำของนักโทษชายจำนวน 3,000 คนที่ได้รับโทษในระยะสั้นหรือไม่เกิน 12 เดือน ผลสำเร็จของโครงการภายในเวลา 5 ปีพบว่า มีอัตราของนักโทษที่กระทำผิดซ้ำลดลงตามเป้าหมาย ซึ่งปัจจัยสำคัญของความสำเร็จนี้คือการทำงานร่วมกันอย่างบูรณาการจากสถาบันที่เกี่ยวข้อง อาทิ หน่วยฝึกอบรม ตำรวจคุมประพฤติ เจ้าหน้าที่เรือนจำ ผู้มีอำนาจในท้องถิ่นและผู้ให้บริการทางกฎหมาย ภายใต้การบริหารงานของ Social Finance และความร่วมมือจากนักโทษที่เข้าร่วมโครงการด้วยความสมัครใจ นอกจากนี้ รัฐบาลยังได้สนับสนุนการระดมทุนทางสังคมใหม่ๆ อย่างต่อเนื่องด้วยความร่วมมือจากสถาบัน Social Finance และ The One Service บริษัทมหาชนที่คิดค้นแนวคิดของพันธบัตรเพื่อสังคมและช่วยอำนวยความสะดวกในโครงการ Big Society Capital ตลาดหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนทางสังคมแห่งแรกของโลก นับตั้งแต่สหราชอาณาจักรเป็นผู้บุกเบิกพันธบัตรเพื่อสังคมก็ได้รับความสนใจอย่างกว้างขวางทั่วโลก ในปัจจุบันมีหลายโครงการและหลายประเทศในสหราชอาณาจักรที่ทุ่มเทในการระดมเงินลงทุนเพื่อแก้ไข

ปัญหาทางสังคมที่มีความซับซ้อน อาทิ การสนับสนุนการจ้างงานผู้ลี้ภัย การดูแลผู้สูงอายุ การฟื้นฟูเด็กไร้บ้าน รวมถึงการดูแลสุขภาพ (Social Finance, 2011)

**สหรัฐอเมริกา** ในขณะที่สหรัฐอเมริกาก็มีความมุ่งมั่นในการทดลองใช้งานพันธบัตรเพื่อสังคมมาตั้งแต่ปี 2012 โดยประธานาธิบดี Barack Obama ได้สนับสนุนการพัฒนาเครื่องมือทางการเงินและนวัตกรรมทางสังคมอย่างต่อเนื่อง รวมถึงส่งเสริมการมีส่วนร่วมของพลเมืองที่นำไปสู่การพัฒนาโดยนโยบายสาธารณะผ่านโครงการแรกที่มีชื่อว่า “Chicago Pay for Success” ซึ่งเป็นโครงการด้านการศึกษาปฐมวัยที่ประสบความสำเร็จมายาวนานโดยการสร้างแบบจำลองที่พบว่าผลเชิงบวกต่อการศึกษาในอนาคต อีกทั้งการสนับสนุนจากองค์กรการกุศล อาทิ โครงการค้าประกันเงินกู้ที่สนับสนุนโดยมูลนิธิเอกชนของ Bloomberg และ Rockefeller ร่วมกับองค์กรที่ไม่แสวงหาผลกำไร นอกจากนี้ ยังมีอีกหลายโครงการในรัฐอื่นๆ ที่ประสบผลสำเร็จ ไม่ว่าจะเป็นโครงการแก้ไขปัญหาการไร้ที่อยู่อาศัยและการกระทำผิดซ้ำของเยาวชนในรัฐแมสซาชูเซตส์ การเฝ้าระวังและป้องกันโรคหอบหืดสำหรับเด็กในรัฐแคลิฟอร์เนีย ซึ่งได้รับการพิสูจน์แล้วว่าความสำเร็จของโครงการเหล่านี้สามารถช่วยในการลดต้นทุนการดำเนินงานของรัฐบาลในสหรัฐอเมริกา อีกทั้งยังส่งเสริมความรับผิดชอบต่อสังคมและกระตุ้นให้เกิดนวัตกรรมด้วยการถ่ายโอนความเสี่ยงจากภาครัฐไปยังภาคเอกชน (Joy & Shields, 2013; Saltman, 2017)

**ออสเตรเลีย** สำหรับประเทศออสเตรเลียนี้มีความพยายามในการพัฒนานวัตกรรมทางสังคมเช่นเดียวกัน โดยการสร้างพันธมิตรร่วมกันระหว่างองค์กรการกุศล 3 แห่งคือ Mission Australia, UnitingCare และ Benevolent Society ในรัฐนิวเซาท์เวลส์ผ่านโครงการนำร่องที่มีชื่อว่า “Newpin Social Benefit Bond” ซึ่งมีเป้าหมายที่จะแก้ไขปัญหาลูกสาวที่มีความสัมพันธ์ในครอบครัวที่นำไปสู่การละเลยและละเมิดสิทธิ โดยเข้ามาเป็นตัวกลางในการกำกับดูแลและให้ความช่วยเหลือแก่พ่อแม่และเด็ก โครงการนี้สร้างผลกระทบเชิงบวกแก่ครอบครัวในแง่ของความสัมพันธ์ของแม่ลูกและความปลอดภัยของเด็ก ความสำเร็จของโครงการนี้สามารถสร้างผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจและสังคมที่สำคัญ โดยทำให้รัฐบาลมีค่าใช้จ่ายที่น้อยลงในการแก้ไขปัญหา อีกทั้งยังสามารถใช้เงินจากผู้เสียภาษีเพื่อการช่วยเหลือครอบครัวในรูปแบบอื่นๆ ได้อีกด้วย จึงช่วยสร้างความมั่นใจของรัฐบาลนิวเซาท์เวลส์ในความสำเร็จของ Social Benefit Bonds เพื่อเป็นรากฐานการพัฒนาต่อไปในอนาคต (Mitropoulos & Bryan, 2015)

**มาเลเซีย** ด้วยความร่วมมือระหว่างธนาคารโลกและองค์กรการเงินระหว่างประเทศเพื่อการสร้างภูมิคุ้มกัน (International Finance Facility for Immunization: IFFIm) ที่ได้เปิดตัว Vaccine Sukuk เพื่อส่งเสริมการพัฒนาทางเศรษฐกิจและสังคมในพื้นที่ต่างๆ ทั่วโลก และได้รับความสนใจเป็นอย่างมากในประเทศมาเลเซีย ในปี 2014 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์แห่งมาเลเซียได้เปิดตัวโครงการที่มีชื่อเรียกว่า “Ihsan SRI sukuk” เป็นครั้งแรกใน

มาเลเซียเพื่อสนับสนุนการลงทุนในโครงการที่ยั่งยืนและสร้างความรับผิดชอบต่อสังคม (Sustainable and Responsible Investment: SRI) ภายใต้แกนนำของ Khazanah และความร่วมมือระหว่างธนาคารอิสลาม CIMB และ Amanie Advisors Sdn Bhd. ในฐานะที่ปรึกษาการลงทุน ซึ่งโครงการนี้ให้ผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนในอัตราร้อยละ 4.3 ต่อปีเป็นระยะเวลา 7 ปี โดยเงินลงทุนที่ได้จากการระดมทุนในโครงการฯ จะถูกส่งไปยังองค์กรที่ไม่แสวงหาผลกำไร (Non-Profit Organisation: NPO) หรือที่เรียกว่า Yayasan AMIR ซึ่งเป็นรูปแบบของความร่วมมือระหว่างภาครัฐและภาคเอกชนเพื่อปรับปรุงการเข้าถึงการศึกษาที่มีคุณภาพในประเทศมาเลเซีย ด้วยโปรแกรมที่มีชื่อเรียกว่า “Khazanah’s Trust School Programme” โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์แห่งมาเลเซียจะเป็นผู้รับผิดชอบด้านการประเมินผลสัมฤทธิ์เพื่อจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุน ซึ่งผลลัพธ์นั้นสามารถวัดได้จากตัวชี้วัดประสิทธิภาพ (KPI) ในช่วงระยะเวลา 5 ปี อาทิ โรงเรียนอย่างน้อย 20 แห่งได้รับการคัดเลือกภายใต้โครงการฯ หรือครูผู้สอนอย่างน้อย 50% ของโรงเรียนได้รับการจัดอันดับในระดับที่สูงขึ้น โครงการ “Ihsan SRI sukuk” จึงถือเป็นรูปแบบหนึ่งของพันธบัตรเพื่อสังคม เนื่องจากมีหลักการเช่นเดียวกันคือผู้ออกพันธบัตรจะจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนที่ผันแปรตามประสิทธิภาพหรือผลสัมฤทธิ์ของโครงการ ซึ่งนอกจากตัวชี้วัดประสิทธิภาพแล้ว ยังสามารถวัดได้จากปัจจัยอื่นๆ ร่วมด้วย อาทิ การบรรลุเป้าหมายเชิงกลยุทธ์ การปรับปรุงคุณภาพของการเรียนการสอน การเพิ่มผลสัมฤทธิ์ทางการเรียนและศักยภาพของนักเรียน การมีส่วนร่วมของผู้ปกครองและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ อย่างไรก็ตาม โครงการนี้ยังเป็นโครงการใหม่ในประเทศมาเลเซียและยังไม่มีรายงานเชิงประจักษ์ แต่ก็สามารถสร้างแรงดึงดูดแก่นักลงทุนที่มีแรงจูงใจต่อสังคมได้เป็นอย่างมาก (Azman & Ali, 2016, pp. 356-358)

**สิงคโปร์** แม้ว่ายังไม่พบหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงถึงการเปิดตัวของพันธบัตรเพื่อสังคมในประเทศสิงคโปร์ แต่ก็ได้รับความสนใจจากนักวิชาการและองค์กรทางสังคมเป็นอย่างมาก ในการจัดประชุมเชิงปฏิบัติการเพื่อแบ่งปันแนวคิดในการพัฒนาพันธบัตรเพื่อสังคมในเอเชียควบคู่ไปกับภาคธุรกิจที่สาม (Third Sector) และเครือข่ายการกุศลแห่งเอเชีย (Asian Venture Philanthropy Network: AVPN) ภายใต้แกนนำของ Kevin Tan ชาวสิงคโปร์ผู้ก่อตั้ง Tri-Sector Associates เพื่อทำหน้าที่ให้คำปรึกษาแก่รัฐบาลและนักลงทุนการกุศลทั่วทั้งภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในการลงทุน อีกทั้งยังเป็นผู้ผลักดันการสร้างแบบจำลองของ Pay For Success (PFS) ให้เหมาะสมกับบริบทของเอเชีย ด้วยการสนับสนุนของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและโมเดลธุรกิจที่เหมาะสม ซึ่งข้อสรุปจากการประชุมเชิงปฏิบัติการฯ เมื่อเดือนมีนาคม ปี 2018 พบว่าปัญหาในภูมิภาคเอเชียที่สามารถนำโครงการ PFS มาปรับใช้ได้ คือ การดูแลผู้สูงอายุและการดูแลสุขภาพ (Tan, 2018) โดยงานวิจัยของ Edwards and Tan (2017)

ได้เสนอแนะโครงการ PFS สำหรับประเทศสิงคโปร์ อาทิ การป้องกันและดูแลผู้ป่วยโรคเบาหวาน ซึ่งเป็นปัญหาสำคัญสำหรับรัฐบาลสิงคโปร์ เนื่องจากรัฐบาลมีภาระค่าใช้จ่ายรายปีในการดูแลผู้ป่วยโรคเบาหวานที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยแนวทางที่เป็นไปได้คือการจัดโครงการที่ช่วยให้ผู้ป่วยโรคเบาหวานสามารถควบคุมการรับประทานอาหารของตนเองได้ ซึ่งผลลัพธ์สามารถวัดได้จากการลดลงของระดับน้ำตาลในเลือดของผู้ป่วย รวมถึงการลดลงของจำนวนผู้ป่วยฉุกเฉินที่มีสาเหตุมาจากโรคเบาหวาน นอกจากนี้ ปัญหาสำคัญอีกประการของรัฐบาลสิงคโปร์คือการดูแลผู้สูงอายุ จึงเป็นที่มาของการเสนอโครงการออกกำลังกายเพื่อป้องกันการหกล้มของผู้สูงอายุเพื่อลดค่าใช้จ่ายในการดูแลผู้สูงอายุที่บาดเจ็บจากการหกล้ม โดยผลลัพธ์สามารถวัดได้จากอัตราการรักษาในโรงพยาบาล ความต้องการผู้ดูแล และต้นทุนในการดูแลผู้สูงอายุที่ลดลง ซึ่งหากโครงการดังกล่าวนี้สามารถแสดงให้เห็นถึงผลลัพธ์ที่น่าเชื่อถือได้มากเท่าใด ก็จะช่วยดึงดูดการลงทุนใน PFS หรือพันธบัตรเพื่อสังคมได้มากยิ่งขึ้น

แม้ว่าพันธบัตรเพื่อสังคมในบริบทของต่างประเทศดังกรณีศึกษาที่ยกตัวอย่างมาข้างต้นจะมีชื่อเรียกที่แตกต่างกันออกไป ไม่ว่าจะเป็น Social Impact Bonds, Pay for Success, Social Benefit Bonds, หรือ SRI Sukuk และอาจมีผู้เกี่ยวข้องหรือผู้ทำหน้าที่ในแต่ละกระบวนการหรือมีกลไกในการดำเนินงานที่แตกต่างกัน แต่โดยภาพรวมแล้วพบว่ามีเป้าหมายหลักที่สอดคล้องกันคือการมุ่งเน้นการป้องกันและแก้ไขปัญหาสำคัญของประเทศ ภายใต้รูปแบบของพันธมิตรหรือความร่วมมือกันระหว่างภาครัฐ ภาคเอกชน นักลงทุนทางสังคม และองค์กรการกุศลหรือผู้ให้บริการทางสังคม อีกทั้งยังมีหลักการในการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันคือการจ่ายผลตอบแทนแบบมีเงื่อนไขโดยขึ้นอยู่กับผลลัพธ์หรือเป้าหมายทางสังคมที่เกิดขึ้นจากโครงการนั้นๆ เพราะฉะนั้น การประเมินผลจึงมีความสำคัญอย่างมากเนื่องจากเป็นตัวแปรที่แสดงถึงประสิทธิภาพของโครงการและมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับนอกเหนือจากนี้ พันธบัตรเพื่อสังคมในกรณีศึกษาดังที่กล่าวมาข้างต้นยังแสดงให้เห็นถึงความพยายามในการกระตุ้นให้เกิดการพัฒนานวัตกรรมเพื่อแก้ไขปัญหาทางสังคมอย่างไม่มีที่สิ้นสุด พร้อมทั้งการส่งเสริมให้เกิดความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างยั่งยืน อีกทั้งยังเป็นประโยชน์ในการลดภาระค่าใช้จ่ายของรัฐบาลในการจัดสวัสดิการหรือส่งมอบบริการสาธารณะเพื่อป้องกันและแก้ไขปัญหาสำคัญของประเทศ

## 6. บทวิเคราะห์แนวคิดพันธบัตรเพื่อสังคมในประเทศไทยและข้อเสนอแนะในการประยุกต์ใช้

สำหรับบริบทของประเทศไทยนั้นอยู่ในช่วงที่กำลังศึกษาทดลองเพื่อนำแนวคิดของพันธบัตรเพื่อสังคมมาประยุกต์ใช้ในมิติทางเศรษฐกิจโดยการส่งเสริมวิสาหกิจเพื่อสังคม (Social

Enterprise) เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจฐานรากโดยเฉพาะ SMEs ซึ่งเป็นรากฐานสำคัญในระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย และรัฐบาลได้ให้ความสำคัญในการกำกับดูแลวิสาหกิจเพื่อสังคมมากขึ้นนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 มาจนถึงปัจจุบันได้มีการตราพระราชบัญญัติส่งเสริมวิสาหกิจเพื่อสังคม พ.ศ. 2562 ซึ่งสาระสำคัญของพระราชบัญญัติฉบับนี้คือการส่งเสริมการประกอบกิจการเพื่อสังคม โดยสร้างความร่วมมือจากภาคส่วนต่างๆ ในการแก้ไขปัญหาและพัฒนาชุมชน สังคม หรือสิ่งแวดล้อมให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ แม้ว่าจะยังไม่พบการกล่าวถึงหน่วยลงทุนหรือพันธบัตรเพื่อสังคมในพระราชบัญญัติฉบับดังกล่าว แต่ก็มีกระบวนการส่งเสริมและสนับสนุนวิสาหกิจเพื่อสังคมในหมวด 4 มาตราที่ 59 ว่าด้วยสิทธิประโยชน์ที่วิสาหกิจเพื่อสังคมอาจได้รับการส่งเสริมและสนับสนุน อาทิ ความช่วยเหลือทางการเงินจากกองทุน สิทธิประโยชน์ด้านภาษีอากร สิทธิประโยชน์ตามมาตราการจัดซื้อจัดจ้างและการบริหารพัสดุภาครัฐ และมาตราที่ 63 ว่าด้วยสิทธิประโยชน์ด้านภาษีอากรแก่ผู้ให้เงินทุนสนับสนุนกิจการของวิสาหกิจเพื่อสังคม ซึ่งอาจช่วยในการสร้างแรงจูงใจแก่ผู้ให้บริการทางสังคมหรือนักลงทุนทางสังคมได้บ้าง จะเห็นได้ว่ารัฐบาลไทยก็ได้ให้ความสำคัญกับการมุ่งเน้นแก้ไขปัญหาและการพัฒนาทางสังคมอย่างต่อเนื่อง และนอกจากนี้ ยังได้รับความสนใจจากสถาบันต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (Thailand Development Research Institute: TDRI) ที่ได้มีการศึกษาวิจัยด้านการระดมเงินทุนในรูปแบบของพันธบัตรเพื่อนำมาขยายโครงการพัฒนาธุรกิจ SMEs ซึ่งสถาบันฯ มองว่าภาครัฐจะได้ประโยชน์จากการประหยัดงบประมาณและกำลังคนในการจัดทำโครงการต่างๆ ในขณะเดียวกันด้านผู้ลงทุนก็จะได้รับผลตอบแทน รวมถึงผู้ให้บริการทางสังคมก็มีแหล่งเงินทุนในการดำเนินงาน อีกทั้งผู้ประกอบการเองก็ได้รับการพัฒนาศักยภาพไปพร้อมกันหากทุกฝ่ายมีการดำเนินงานร่วมกันอย่างบูรณาการ (ชินชฐา ปะกิน้ำหัง, 2560) รวมถึงตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559) ที่พยายามนำเสนอการระดมเงินทุนในรูปแบบของพันธบัตรเพื่อสังคม (Social Impact Bonds) และการลงทุนเพื่อสังคม (Social Impact Investment) สรุปลงโดยภาพรวมแล้วแม้ว่าหลักการหรือแนวคิดเกี่ยวกับพันธบัตรเพื่อสังคมในประเทศไทยอาจจะแตกต่างกับกรณีศึกษาในต่างประเทศไปบ้าง เนื่องจากมีความมุ่งมั่นมิติในเชิงเศรษฐกิจมากกว่า อีกทั้งข้อจำกัดในแง่ของกฎหมายที่ยังไม่มีการรองรับพันธบัตรเพื่อสังคมอย่างเป็นทางการ แต่หากได้รับการศึกษาวิจัยและพัฒนาจากผู้เชี่ยวชาญในวงกว้างมากขึ้น พร้อมทั้งได้รับการบูรณาการความร่วมมือกันในทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้องก็จะเป็นประโยชน์อย่างมากต่อการผลักดันให้พันธบัตรเพื่อสังคมเกิดขึ้นได้ในประเทศไทย

ข้อเสนอแนะที่ผู้เขียนได้จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับพันธบัตรเพื่อสังคมและกรณีศึกษาพันธบัตรเพื่อสังคมในบริบทของต่างประเทศตามที่ได้นำเสนอมาในบทความนี้

ก็มีความคิดเห็นว่าพันธบัตรเพื่อสังคมสามารถสร้างประโยชน์แก่สังคมไทยได้ไม่เพียงแต่ประเด็นทางเศรษฐกิจเท่านั้น หากแต่สามารถเป็นแหล่งเงินทุนในการส่งเสริมบริการสาธารณสุขเพื่อแก้ไขปัญหาทางสังคมต่างๆ ที่ประเทศไทยกำลังได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของพลวัตโลก ไม่ว่าจะเป็นด้านการศึกษา สาธารณสุข และสังคมผู้สูงอายุ เช่นเดียวกันกับกรณีศึกษาในประเทศมาเลเซียและสิงคโปร์ รวมถึงการจัดบริการทางสังคมที่มุ่งเน้นการแก้ไขปัญหาเรื้อรังหรือปัญหาที่ได้รับความสนใจจากสังคมไทยในยุคปัจจุบัน อาทิ การป้องกันการคุกคามทางเพศ การคุ้มครองดูแลเด็ก การบำบัดสุขภาพจิต การลดอัตราการฆ่าตัวตาย และการแก้ไขปัญหาความยากจนเพื่อสร้างแรงดึงดูดแก่นักลงทุนที่มีเจตนาธรรมณ์ในการพัฒนาคุณภาพชีวิตของคนในสังคม ซึ่งผู้เขียนได้สังเกตเห็นว่าในสังคมไทยนั้นมีองค์กรเอกชนและภาคประชาสังคมจำนวนมากที่พร้อมจะสนับสนุนเงินทุนเพื่อแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม อีกทั้งประชาชนชาวไทยจำนวนมากไม่น้อยที่รักการทำการกุศลเป็นชีวิตจิตใจ และอาจมีแรงจูงใจมากยิ่งขึ้นหากเงินที่ได้บริจาคหรือลงทุนไปนั้นมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนและยังสามารถสร้างประโยชน์ให้แก่สังคมได้อย่างเป็นรูปธรรมผ่านกลไกการดำเนินงานที่เป็นระบบภายใต้ความเท่าเทียมและยุติธรรม ทั้งนี้ การออกแบบพันธบัตรเพื่อสังคมย่อมขึ้นอยู่กับการศึกษาและการตัดสินใจของรัฐบาล โดยจะต้องคำนึงถึงปัจจัยหรือบริบทต่างๆ ร่วมด้วย ซึ่ง Le Pendevan (2019) ได้นำเสนอไว้ 6 ประการดังนี้

- 1) งบประมาณที่ต้องใช้ในการดำเนินงาน
- 2) ความต้องการทางสังคมที่เร่งด่วนที่สุดหรือสิ่งที่ต้องพิจารณาก่อนเป็นอันดับแรก
- 3) สถานการณ์ทางการเมือง
- 4) วัฒนธรรมทางสังคมของประเทศ
- 5) ความแตกต่างในแต่ละพื้นที่หรือท้องถิ่น และ
- 6) ประวัติการริเริ่มทางสังคมหรือการศึกษาทดลองที่เกี่ยวข้อง

นอกจากนี้ การผสมผสานความต้องการร่วมกันอย่างบูรณาการในทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้องในแต่ละกระบวนการไม่ว่าจะเป็นรัฐบาล นักลงทุน ตัวกลางในการประสานงาน ผู้ให้บริการทางสังคม ผู้ตรวจสอบและประเมินผล รวมถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียหลัก (ประชากรกลุ่มเป้าหมาย) พร้อมทั้งการใช้ทักษะทางเทคนิคต่างๆ ที่จำเป็นในการขับเคลื่อนพันธบัตรเพื่อสังคม อาทิ ความคิดสร้างสรรค์หรือนวัตกรรมใหม่ๆ ความเชี่ยวชาญทางกฎหมาย การเงินและการลงทุน โดยรัฐบาลจะต้องมีบทบาทสำคัญในการตรวจสอบความโปร่งใสและการกำกับดูแลที่ดีในทุกกระบวนการ เหล่านี้จะเป็นปัจจัยสำคัญที่นำไปสู่ความสำเร็จของพันธบัตรเพื่อสังคมในการแก้ไขปัญหาและพัฒนาทางสังคมได้อย่างมีประสิทธิภาพและความยั่งยืนในระยะยาว

กล่าวโดยสรุปได้ว่าการออกแบบพันธบัตรเพื่อสังคมในบริบทของประเทศไทยควรเริ่มต้นจากการสร้างความร่วมมือกันระหว่างรัฐบาล นักวิชาการทางสังคม องค์กรภาคเอกชนหรือผู้ให้บริการทางสังคม รวมถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียหลักอื่นๆ ในการกำหนดวาระหรือระบุประเด็นปัญหาในสังคมไทยที่มีความสำคัญหรือเป็นปัญหาที่ต้องการการแก้ไขอย่างเร่งด่วน พร้อมทั้งการพิจารณาถึงความเป็นไปได้ของงบประมาณที่ต้องใช้ในการดำเนินงานในแต่ละ

กระบวนการ หรือการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุน เนื่องด้วยข้อจำกัดของงบประมาณภาครัฐ อาจไม่สามารถจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนได้ในอัตราที่สูงมากหรืออาจไม่สูงเท่าต่างประเทศ ดังนั้น จึงควรใช้หลักเกณฑ์หรือเงื่อนไขในการประเมินโครงการเพื่อจ่ายผลตอบแทนในระดับที่มีความเป็นไปได้และสอดคล้องกับสภาพความเป็นจริง ทั้งนี้ ยังต้องคำนึงถึงความสอดคล้องกับสภาพแวดล้อมทางสังคมและวัฒนธรรม รวมถึงสภาพการณ์ปัจจุบันของสังคมไทย ไม่ว่าจะเป็นวัฒนธรรมทางสังคมและท้องถิ่นหรือสถานการณ์ทางการเมือง ซึ่งมีอิทธิพลต่อความเป็นไปได้ของพันธบัตรเพื่อสังคมเนื่องจากมีผู้เกี่ยวข้องในหลายภาคส่วน นอกจากนี้ ผู้เขียนยังมีความเห็นว่า การออกแบบพันธบัตรเพื่อสังคมในประเทศไทยจำเป็นต้องอาศัยบทบาทสำคัญของนักวิชาการ ในการศึกษาวิจัยและพัฒนาอย่างต่อเนื่องเพื่อสร้างแบบจำลองพันธบัตรเพื่อสังคมที่เหมาะสมกับบริบทของประเทศไทย รวมถึงการศึกษาพันธบัตรเพื่อสังคมในต่างประเทศที่ประสบผลสำเร็จเพื่อเป็นแนวทางสำหรับการประยุกต์ใช้ในประเทศไทย

### **ตัวอย่างแบบจำลองพันธบัตรเพื่อสังคมในประเทศไทย “Thailand Social Impact Bond”**

เนื่องจากรัฐบาลไทยมีภาระค่าใช้จ่ายรายปีที่สูงมากในการจัดสวัสดิการแก่ผู้มีรายได้น้อยหรือผู้ยากจนกว่า 14 ล้านคนนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 จนถึงปัจจุบัน และมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตามอัตราของผู้ยากจนในประเทศ ซึ่งผู้เขียนคิดเห็นว่าสามารถนำพันธบัตรเพื่อสังคมมาใช้ประโยชน์ในการแก้ไขปัญหาความยากจนได้ด้วยวิธีการต่างๆ อาทิ ส่งเสริมการฝึกอาชีพ การให้การศึกษา และการให้สินเชื่อ เหล่านี้เพื่อเพิ่มศักยภาพในการประกอบอาชีพของผู้มีรายได้น้อย ในส่วนนี้จึงขอยกตัวอย่างแบบจำลองพันธบัตรเพื่อสังคมในโครงการแก้ไขปัญหาความยากจนของประชากรในประเทศไทยด้วยวิธีการดังที่กล่าวมาข้างต้น โดยใช้โครงสร้างและกลไกในการทำงานของพันธบัตรเพื่อสังคมตามหลักการของ OECD (2016) และกรณีศึกษาในต่างประเทศมาเป็นแนวทางในการสร้างแบบจำลอง ซึ่งประกอบด้วยผู้เกี่ยวข้องหรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียหลักในแต่ละกระบวนการ ดังต่อไปนี้

(1) นักลงทุน (Investors) ได้แก่ บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลที่มีความประสงค์ในการสนับสนุนเงินลงทุนแก่ผู้ให้บริการทางสังคมหรือการลงทุนในพันธบัตรเพื่อสังคมในโครงการแก้ไขปัญหาความยากจนในสังคมไทย โดยนักลงทุนสามารถติดต่อเพื่อซื้อพันธบัตรผ่านตัวกลางที่รัฐบาลได้กำหนดไว้

(2) ตัวกลาง (Intermediary) หรือผู้ประสานงานระหว่างนักลงทุนกับผู้ให้บริการทางสังคม ซึ่งกำหนดหรือแต่งตั้งโดยรัฐบาล ได้แก่ ธนาคารรัฐวิสาหกิจหรือธนาคารพาณิชย์ที่เป็นตัวแทนจำหน่ายพันธบัตร โดยธนาคารเหล่านี้จะต้องสร้างแรงจูงใจในการลงทุนแก่นักลงทุน พร้อมทั้งให้ข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนในพันธบัตร

ซึ่งอาจนำเสนอในรูปแบบของโปรแกรมการลงทุนต่างๆ เพื่อสร้างทางเลือกให้แก่นักลงทุน รวมถึงเป็นนายหน้าในการรับเงินลงทุนจากนักลงทุนเพื่อส่งมอบแก่ผู้ให้บริการทางสังคมและรับผลตอบแทนจากรัฐบาลเพื่อจ่ายให้แก่ผู้ลงทุน

(3) ผู้ให้บริการทางสังคม (Social Service Providers) หรือผู้รับผิดชอบในการจัดบริการสาธารณะแก่กลุ่มประชากรเป้าหมาย ได้แก่ สถาบันการศึกษาเพื่อทำหน้าที่ในการฝึกอาชีพ และให้การศึกษาแก่ผู้มีรายได้น้อย และธนาคารหรือกองทุนต่างๆ เพื่อทำหน้าที่ในการปล่อยสินเชื่อเพื่อการดำรงชีวิตหรือการประกอบอาชีพแก่ผู้มีรายได้น้อย

(4) กลุ่มประชากรเป้าหมาย (Populations in Need) หรือผู้รับมอบบริการทางสังคมที่ถูกจัดขึ้นสำหรับโครงการนี้ คือ ประชากรผู้มีรายได้น้อย ซึ่งในประเทศไทยได้มีการเก็บฐานข้อมูลนี้แล้ว

(5) องค์กรอิสระ (Independent Validators) หรือผู้ตรวจสอบและประเมินผลเมื่อสิ้นสุดโครงการ ซึ่งสามารถวัดได้จากการลดลงของอัตราความยากจนหรือต้นทุนค่าใช้จ่ายในการจัดสวัสดิการแก่ผู้มีรายได้น้อย โดยผู้ดำเนินงานในกระบวนการนี้ ได้แก่ สถาบันอุดมศึกษาหรือหน่วยงานเอกชนที่มีความน่าเชื่อถือ โดยใช้วิธีการว่าจ้างในการตรวจสอบและประเมินผลตามมาตรการจัดซื้อจัดจ้างและการบริหารพัสดุภาครัฐ

(6) รัฐบาล (Outcome Payers) หรือผู้จ่ายผลตอบแทนแก่นักลงทุนตามเกณฑ์ชีวิตหรือเงื่อนไขการชำระเงินตามที่ได้ตกลงกันไว้ในสัญญาโดยส่งมอบผ่านตัวกลาง ซึ่งผลตอบแทนนั้นอาจมาจากงบประมาณที่รัฐบาลสามารถประหยัดได้จากการจัดสวัสดิการแก่ผู้มีรายได้น้อย นอกจากนี้ รัฐบาลยังต้องทำหน้าที่ในการตรวจสอบความโปร่งใสและคอยกำกับดูแลในทุกกระบวนการเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

## 7. บทสรุป

เนื่องด้วยความพยายามของรัฐบาลทั่วโลกที่มุ่งเน้นการแก้ไขปัญหาทางสังคมและการพัฒนาประเทศภายใต้ข้อจำกัดในด้านงบประมาณและความกดดันในการเพิ่มประสิทธิภาพของการให้บริการสาธารณะ จึงทำให้เกิดการคิดค้นนวัตกรรมทางการเงินที่มีชื่อเรียกว่า “พันธบัตรเพื่อสังคม” หรือ Social Impact Bonds (SIBs), Pay for Success Bonds, และ Social Benefit Bonds ซึ่งกำลังได้รับความนิยมและสนใจจากทั่วโลกในการทดลองใช้งาน โดยพันธบัตรเพื่อสังคมเป็นรูปแบบของการระดมเงินลงทุนที่มีการทำข้อตกลงร่วมกันอย่างบูรณาการระหว่างภาครัฐ ภาคเอกชน และผู้ให้บริการทางสังคมในการสนับสนุนการส่งมอบบริการสาธารณะหรือโครงการเพื่อสังคมอย่างเป็นระบบ ซึ่งผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในพันธบัตร

นั้นขึ้นอยู่กับเป้าหมายหรือผลลัพธ์ทางสังคมตามเงื่อนไขของโครงการ ยกตัวอย่างเช่น โครงการแก้ไขปัญหาค่าความยากจนของประชากรในประเทศไทย โดยผลลัพธ์ของโครงการสามารถวัดได้จากการลดลงของอัตราความยากจนหรือต้นทุนค่าใช้จ่ายของรัฐบาลในการจัดสวัสดิการแก่ผู้มีรายได้น้อย ซึ่งผลลัพธ์เหล่านี้สามารถเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาทั้งในมิติทางสังคมและมิติทางเศรษฐกิจ เพราะหากประชากรในประเทศมีรายได้ที่มากขึ้นก็จะส่งผลดีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้น กระบวนสำคัญของพันธบัตรเพื่อสังคม คือการตรวจสอบและประเมินผลอย่างเป็นรูปธรรมเพื่อประโยชน์สำหรับการพิจารณาของรัฐบาลในการจ่ายผลตอบแทนแก่นักลงทุนตามเงื่อนไขของผลลัพธ์

นอกจากที่พันธบัตรเพื่อสังคมจะเป็นนวัตกรรมทางการเงิน (Social Finance) ที่ช่วยคลายข้อจำกัดด้านงบประมาณของรัฐบาลแล้ว ขณะเดียวกันพันธบัตรเพื่อสังคมยังถือเป็นนวัตกรรมทางสังคม (Social Innovation) ที่ช่วยส่งเสริมการมีส่วนร่วมจากทุกภาคส่วนในการส่งเสริมบริการสาธารณะที่เป็นประโยชน์แก่สังคม ภายใต้วัตถุประสงค์เดียวกันคือการมุ่งเน้นการแก้ไขปัญหาและพัฒนาทางสังคม โดยหัวใจสำคัญที่นำไปสู่ความสำเร็จของพันธบัตรเพื่อสังคมคือการบูรณาการความต้องการร่วมกันในทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้อง โดยเฉพาะผู้มีส่วนได้ส่วนเสียหลัก หรือประชากรกลุ่มเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม พันธบัตรเพื่อสังคมยังต้องได้รับการศึกษาวิจัยและพัฒนา รวมถึงการศึกษาทดลองใช้ในบริบทต่างๆ เพื่อเป็นแนวทางในการปฏิบัติและเสริมสร้างประสิทธิภาพของการลงทุนเพื่อการพัฒนาคุณภาพชีวิตของคนในสังคม ไปพร้อมกับการส่งเสริมการมีส่วนร่วมและความรับผิดชอบต่อสังคม

## เอกสารอ้างอิง

### ภาษาไทย

ชนิษฐา ปะกีน้าหัง. (2560). *ทำความเข้าใจ SIB พันธบัตรน้องใหม่ช่วยพัฒนา SMEs ไทย*. สืบค้นเมื่อ 29 เมษายน 2562, จาก <https://tdri.or.th>  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *SET Social Impact Platform ผสานพลังภาคธุรกิจสู่ภาคสังคม*. สืบค้นเมื่อ 29 เมษายน 2562, จาก [www.set.or.th](http://www.set.or.th)

### ภาษาอังกฤษ

Azman, S. M. M., & Ali, E. R. A. (2016). Potential Role of Social Impact Bond and Socially Responsible Investment Sukuk as Financial Tools that Can Help

- Address Issues of Poverty and Socio-Economic Insecurity. *Intellectual Discourse, Special Issue*, 343–364.
- British Council. (2015). *Social Enterprise in the UK: Developing a Thriving Social Enterprise Sector*. Retrieved April 24, 2019, from [www.britishcouncil.org](http://www.britishcouncil.org)
- Chen, B., & Graddy, E. A. (2010). The Effectiveness of Nonprofit Lead-Organization Networks for Social Service Delivery. *Nonprofit Management & Leadership*, 20(4), 405-422.
- Edwards, R., & Tan, K. (2017). Pay for Social and Impact Bonds in Singapore. *Social Space*, 31-39.
- Fraser, A., Tan, S., Lagarde, M., & Mays, N. (2018). Narratives of Promise, Narratives of Caution: A Review of the Literature on Social Impact Bonds. *Social Policy & Administration, John Wiley & Sons Ltd*, 52(1), 4-28.
- Hood, C. (1991). A Public Management for All Season. *Public Administration*, 69(1), 3-19.
- Joy, M., & Shields, J. (2013). Social Impact Bonds: The Next Phase of Third Sector Marketization. *Canadian Journal of Nonprofit and Social Economy Research*, 4(2), 39-55.
- Klaassen, K. (2017). *Social Impact Bond: The Development of SIB as an Alternative Financing Form*. Retrieved April 22, 2019, from [www.thehagueuniversity.com](http://www.thehagueuniversity.com)
- Le Pendeven, B. (2019). *Social Impact Bonds: A New Public Management Perspective*. Retrieved April 24, 2019, from <http://journals.openedition.org>
- McHugh, N., Sinclair, S., Roy, M., Huckfield, L., & Donaldson, C. (2013). Social Impact Bonds: A Wolf in Sheep's Clothing. *Journal of Poverty and Social Justice*, 21(3), 247–257.
- Mitropoulos, A., & Bryan, D. (2015). Social Benefit Bonds: Financial Markets Inside the State. In Meagher, G., & Goodwin, S. (Eds). *Markets, Rights and Power in Australian Social Policy*. (pp. 153-168). Sydney: Sydney University Press.
- Mulgan, G., Reeder, N., Aylott, M., & Bo'sher L. (2010). *Social Impact Investment: The Challenge and Opportunity of Social Impact Bonds*. Retrieved April 29, 2019, from <https://youngfoundation.org>

- Nicholls, A., & Emma, T. (2015). The Peterborough Pilot Social Impact Bond. In Nicholls, A, Paton, R., & Emerson, J. (Eds). *Social Finance*. (pp. 335-382). Oxford: Oxford University Press.
- Organization for Economic Cooperation and Development. (2016). *Understanding Social Impact Bonds*. Retrieved April 29, 2019, from <http://www.oecd.org>
- Osborne, S. P. (2010). The (New) Public Governance: A Suitable Case for Treatment. In Osborne, S. P. (Ed.). *The New Public Governance: Emerging Perspective on the Theory and Practice of Public Governance*. (pp. 1-16). London and New York: Routledge.
- Pettus, A. (2013). *Social Impact Bonds*. Retrieved April 29, 2019, from <https://harvardmagazine.com>
- Saltman, K. J. (2017). The Promise and Realities of Pay for Success/Social Impact Bonds. *Education Policy Analysis Archives*, 25(59), 1-21.
- Schinckus, C. (2018). The Valuation of Social Impact Bonds: An Introductory Perspective with the Peterborough SIB. *Research in International Business and Finance*, 45, 1-6.
- Social Finance. (2011). *A Technical Guide to Developing Social Impact Bonds*. Retrieved April 29, 2019, from <http://www.socialfinance.org.uk>
- Tan, K. (2018). *Moving Towards Pay for Success (PFS) in Asia*. Retrieved July 23, 2019, from <https://avpn.asia>
- Warner, M. E. (2013). Private Finance for Public Goods: Social Impact Bonds. *Journal of Economic Policy Reform*, 16(4), 303-319.