




永續發展與社會金融之 台、英、日、韓、新五國 法規比較研究案報告

113年度 上半年

主辦單位

tiia Taiwan Impact Investing Association
台灣影響力投資協會

指導單位

 立法院永續發展促進會

永續協力夥伴

 上海商業儲蓄銀行
SHANGHAI COMMERCIAL & SAVINGS BANK, LTD.

 中華民國退休基金協會
PENSION FUND ASSOCIATION, R.O.C.

 KPMG

 EY 安永
Building a better working world.

 國泰金控
Cathay Financial Holdings

 國票創投
JIA WEI CAPITAL

 悠遊卡投資控股股份有限公司
EASyCARD Investment Holding Co., Ltd.

 pwc 資誠

 嘉威聯合會計師事務所
Jia Wei & Co., CPAs

研究團隊

中國文化大學法律學系教授 兼
永續創新學院院長 方元沂院長

國立中正大學法律系副教授
洪令家副教授

資訊工業策進會 科技法律研究所
陳政陽研究員

研究助理 徐嘉駿

永續發展與社會金融之台、英、日、韓、新五國法規比較研究案報告

研究團隊

方元沂 中國文化大學法律學系教授兼
永續創新學院院長

洪令家 國立中正大學法律系副教授

陳政陽 資訊工業策進會科技法律研究所
研究員

徐嘉駿 研究助理

特別感謝

Jeongtae KIM、Kate Shieh、

Nozomi Witherspoon、吳思昀、康
廷嶽、陳富煒、陳一強、陳淑娟、程
淑芬 (中英皆依筆畫排序)

感謝指導及贊助單位

立法院永續發展促進會

上海商業儲蓄銀行

中華民國退休基金協會

KPMG安侯永續發展顧問

EY安永永續發展服務

國泰金融控股公司

國票創業投資股份有限公司

悠遊卡投資控股股份有限公司

PwC資誠永續發展服務

嘉威聯合會計師事務所

著作權

所有權利歸屬於社團法人台灣影響力投資協會，為報導、評論、教學、研究或其他正當目的，在合理範圍內，得引用本會網站上之資訊，引用時，請註明出處。未經許可，請勿重製、公開播送或公開傳輸。

TIIA 介紹

台灣影響力投資協會 (Taiwan Impact Investing Association 簡稱TIIA) 於 2020 年 12 月 9 日由 70 多位產學研各界同好與先進所共同發起成立，現有會員 147 位 (含個人 99 位、團體 26 位)，為非政治性、非以營利為目的之社會團體，以引領市場資本、共創永續價值 (Private Capital, Public Good) 為宗旨，期能：

1. 引領市場資本同時追求投資獲利及永續發展目標 (SDGs)
2. 協力推動影響力投資生態系之健全發展
接軌國際

TIIA 是「全球影響力投資聯盟」(Global Impact Investing Network, GIIN) 在台灣唯一的合作夥伴、「全球影響力投資執委會」(GSG Impact) 的台灣代表 (Taiwan Taskforce)，以及「亞洲社會投資人聯盟」(Asia Venture Philanthropy Network, AVPN) 的會員。我們相信，影響力推動方面，台灣雖然起步較晚，但是很快的，可以從『追隨者』(Taker)，轉身為可靠的『貢獻者』(Giver)。

美編與封面設計

台灣影響力投資協會秘書處 (tiiia)

協會官網 <https://tiiia.tw/>



永續發展與社會金融之台、英、日、韓、新五國法規比較研究案

目錄

壹、前言	1
貳、社會金融與社會影響力債券	4
參、英國發展 SIB(社會成果夥伴關係)的相關政策與法規	12
肆、美國發展 SIB(PFS)的相關政策與法規	21
伍、日本發展 SIB(PFS)的相關政策與法規	29
陸、韓國發展 SIB 的相關政策與法規	40
柒、新加坡發展 SIB 相關政策與法規	45
捌、台灣發展 SIB(PFS)政策與法規的可能障礙	60
玖、結論與建議	66

壹、前言

隨著全球氣候變遷及社會責任意識的提升，永續發展已成為國際間共同關注的議題。2023 年通過的聯合國大會「促進社會和團結經濟以實現永續發展」決議，或國際勞工組織大會「合宜工作及社會與合作經濟」決議，都將「社會和團結經濟連結永續發展目標 SDGs」列為關鍵重點，建議各國建立友善社會創新發展的法規與政策，減少「社會暨團結經濟」(Social and Solidarity Economy, SSE)發展障礙¹。

聯合國社會和團結合作經濟跨機構工作小組則建議，社會創新是集體行動，各國政府要為社創夥伴關係、聯盟或具有互補資源的多邊參與者，大力提供網路平台，建構有助永續變革的 SSE 生態系統。同時也應重視社會金融(social finance)發展，導入民間資本，支持社會創新組織發展及永續轉型所需。

社會金融作為支持永續發展的重要工具，透過創新金融解決方案來解決社會與環境問題，已獲得世界各國政府的重視。然而，不同國家在推動永續發展與社會金融方面的政策法規差異，對於政策制定者、金融機構、投資者以及社會企業等均有深遠的影響。因此，比較台灣、英國、美國、日本、韓國及新加坡等六國在此領域的法規，將有助於

¹ 在 2023 年 4 月 18 日, 66 屆, 聯合國大會通過決議「促進社會和團結經濟以實現永續發展」“Promoting the Social and Solidarity Economy for Sustainable Development” (A/77/L.60) available at <https://social.desa.un.org/sdn/new-un-resolution-on-social-and-solidarity-economy> (last visited, Sept. 21, 2024).

提供跨國學習與借鑑的機會，促進各國永續發展與社會金融的進步。

因社會金融涵蓋範圍廣泛，在研究計畫時間的限制下，本研究聚焦於社會金融的關鍵工具——社會影響力債券(social impact bond, SIB)的跨國法規與政策比較研究。

The logo for 'tiiia' is centered on the page. It consists of the word 'tiiia' in a white, lowercase, sans-serif font. The letters 't' and 'i' are connected at the top. The 'i' has a dot above it. The 'a' has a dot above it. The logo is set against a large, light orange circular background.

tiiia

貳、社會金融與社會影響力債券

一、社會金融的定義

社會金融中的「社會」(social) 一詞是指金融投資的主題目的，廣義是指旨在減少貧困的社會計劃，其投資機會聚焦在解決特定社會需求的專案上，包括許多曾經是福利國家職責的專案，例如教育、補貼住房、低收入醫療保健和反累犯計劃，透過將投資組合管理與慈善偏好的相結合，由投資者選擇特定的地區、人群和議題²。這些投資通過中介機構流動，由中介機構將投資者與世界各地的社會服務提供者聯繫起來，從這些投資中獲得的所謂「社會投資回報」的範圍從改善貧困人口的健康情況和創造就業機會等等，社會成果是與財務回報一起計算，向投資者保證，做好事也有利於投資底線回報³。

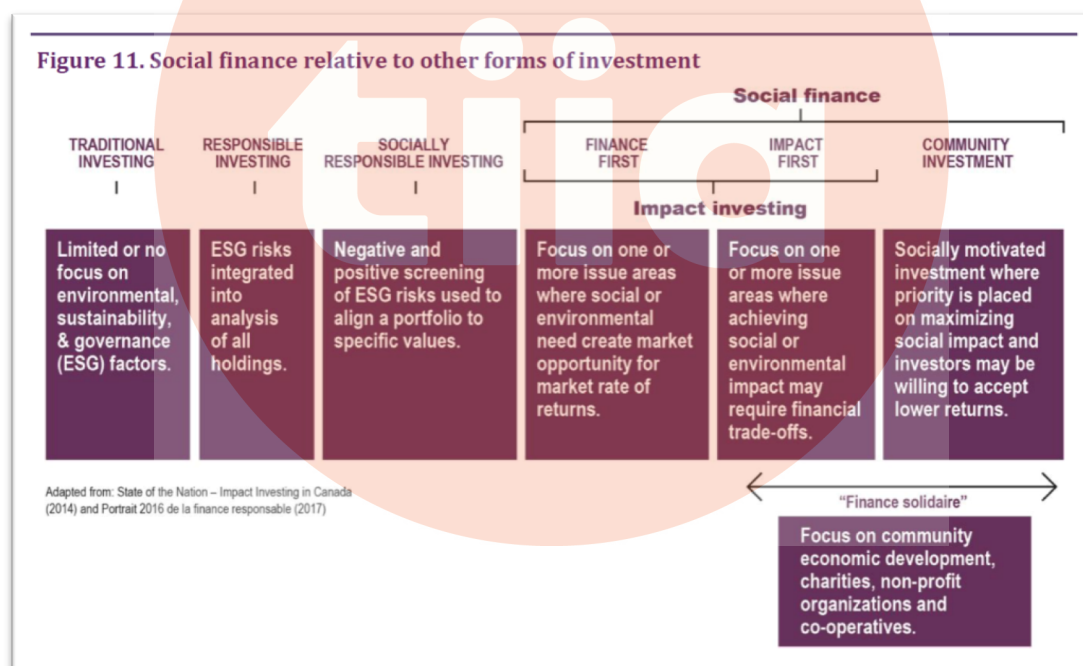
社會金融追求三重(金融、社會或環境)投資底線回報，亦有學者交替地稱其為影響力投資(impact investing)或共享價值投資(shared value investing)⁴。國際發展研究中心 (International Development Research Centre, IDRC) Rachel Kalbfleisch 將其定義為一系列管理資金的方法，這些方法為社會或環境創造價值，並同時產生財務回報。

² See Emily Rosenman, *The geographies of social finance: Poverty regulation through the 'inviSible heart' of markets*, PROGRESS IN HUMAN GEOGRAPHY 43(1), Vol. 43(1) 141, 142 (2019).

³ See *id.* at 142.

⁴ See Sarah Dadush, *Article: Regulating Social Finance: Can Social Stock Exchanges Meet the Challenge?*, 37 U. PA. J. INT'L L. 139, 148 (2015)

在加拿大政府支持⁵的發展「包容性創新」(inclusive innovation)建議報告，則將定義社會金融泛指以創造可衡量社會或環境影響力並同時得到財務回報為目的之投資，其為光譜概念(見下圖 1)涵蓋影響力投資中的財務優先(finance first)與影響優先(impact first)投資，以及公益慈善為主的社區投資(community investment)，值得注意的是該報告認為社會金融與責任投資並不相同，後者仍以財務回報為主要投資目的，而社會金融則以透過投資創造有形的社會和環境影響力為主要目的之一⁶。



(圖 1、社會金融與其他形式投資)⁷

⁵ 2017 年，加拿大政府任命了共同創造指導小組(Co-Creation Steering Group)，以指導加拿大社會創新和社會金融戰略的制定。

⁶ See Co-Creation Steering Group, *Inclusive innovation - New ideas and new partnerships for stronger communities*, available at canada.ca/publiccentre-ESDC (last visited, Sept. 21, 2024).

⁷ See *id.* at 14.

二、社會金融的重要工具社會影響力債券

社會金融範圍涵蓋許多以社會為導向的金融活動，例如為財務回報和社會回報而投資的影響力投資(impact investment)；將存款投資於的社會企業的社會銀行(social banking)；特別關注慈善機構需求的銀行業務以及為金融排斥的個人提供銀行服務和建議的慈善銀行(charitable banking)；與為社會企業提供資金的眾籌平臺等⁸。應用於社會金融的監管與政策工具有：社會影響力債券與發展影響力債券(Development Impact Bonds, DIBs)⁹、租稅的減免與優惠¹⁰、混合金融(blended finance)¹¹、法律規範框架¹²、公共採購政策¹³、社會證券交易所¹⁴、補貼與補助¹⁵、小額信貸與普惠金融政策¹⁶、影響力評估衡量與標準¹⁷等，透過這些工具為社會金融創造有利的環境，確保資本能夠流向應對社會和環境挑戰的專案和企業，並同時產生財務回報。

⁸ Gadaf Rexhepi, *The Architecture of Social Finance*, 3 (2017), available at <https://www.researchgate.net/publication/312593785> (last visited, Sept. 21, 2024).

⁹ 與 SIB 類似，但通常涉及國際開發專案，並且通常包括開發機構或基金會作為付款人。

¹⁰ 政府可以向支持社會企業或影響力驅動項目的投資者提供租稅減免或抵免。

¹¹ 包括將公共或慈善基金與私人投資相結合，以降低影響力投資的風險或增強其吸引力。

¹² 例如美國的共益公司法和英國的社區利益公司相關法規等，允許企業在受監管框架內追求利潤和社會影響的法律框架。

¹³ 政府可以優先考慮或強制要求從社會企業或社會創新組織採購商品和服務，從而為追求影響力的企業創造市場機會。

¹⁴ 影響力驅動型公司可以透過上市其證券來籌集資金，使投資者能夠投資於具有社會目的的企業。

¹⁵ 政府或基金會向尚不具備商業可行性但具有重大社會或環境潛力的社會企業或專案提供直接財政支援。

¹⁶ 支持向金融服務不足人群提供金融服務的法規或政策。

¹⁷ 促進或要求標準化影響衡量和報告的政策，有助於確保社會金融的透明度和問責制，例如全球影響力投資網路 (GIIN) IRIS+ 系統等框架。

社會金融市場具備多樣化性，不同的組織在廣泛的社會金融光譜中追求不同的投資優先事項，有些社會金融投資者尋求實現市場回報率，同時產生社會或環境影響，有些則願意接受較低的回報，以最大限度地發揮其社會或環境影響，尋求將投資作為在社區中產生積極影響的工具(見圖 1)。社會金融市場主要有三方參與者，尋求投資的需求方(如慈善機構和非營利組織、合作社和互助組織，以及推進社會或環境使命型企業)、尋求產生社會影響力的供應方(即投資者，包括基金會、機構投資者(如養老基金)和散戶投資者，尋求通過儲蓄產生社會和環境影響)、將需求與供應聯繫起來的中介機構(包括社區貸款基金、信用合作社、原住民金融機構和特許銀行等金融中介機構)，其中，中介機構創建社會金融基金或產品，這些基金或產品跨越了圖 1 所示的投資連續體，使用「資本堆棧」(capital stacks)使不同類別的投資者能夠參與同一基金或專案，透過各種金融工具用於進行社會金融投資，特別是社會影響力債券的興起，透過類似債券的工具(bond-like instruments) 和基於結果的融資機制(outcomes-based funding mechanisms)，業已成為社會金融廣泛被使用的公私協作工具¹⁸。全球目前有最多 SIB 專案數量國家前三名，分別是英國 90 個、美國 27 個、日本 17 個¹⁹。(見圖 2)

¹⁸ See *id.*

¹⁹ See Big Society Capital, *Outcomes For All: 10 Years of Social Outcomes Contracts*, 8 (2021).



(圖 2、各國 SIB 數量)²⁰

三、社會影響力債券/為成功付費/社會成果夥伴關係

社會影響力債券 (SIB) 在英國官方稱為社會成果夥伴關係 (Social outcomes partnerships, SOPs)，在英國以外，歐洲稱其為社會影響力夥伴關係 (Social Impact Partnerships) 或社會影響力契約 (Social Impact Contracts)，在美國稱之為「為成功付費」 (Pay For Success) 計劃，在澳洲則稱為社會福利債券 (Social Benefit Bonds)，無論名稱為何，其根本的基礎是夥伴關係，其重點是取得更好的成果，並衡量現實世界對處境最脆弱人民的影響²¹。

進一步分析其定義，社會成果契約是基於結果的契約，它包括使

²⁰ See *id.* 此為 2021 之統計，依 2024 GoLab 最新統計：英 100 案、美 28 案、日 18 案。

²¹ See U.K., *Guidance Social Outcomes Partnerships and the Life Chances Fund Information and guidance on Social Outcomes Partnerships (also known as Social Impact Bonds) and the Life Chances Fund (2023) available at <https://www.gov.uk/guidance/social-outcomes-partnerships> (last visited, Sept. 21, 2024).*

用投資者的私人資金來支付提供者建立和提供服務或社會計劃所需的前期資本；而該服務或計劃目的是在實現結果支付方確定的可衡量結果，並且只有在實現這些結果時，投資者才能獲得回報；另一個經常用代替社會結果契約的名詞是影響力債券（Impact Bond），影響力債券包括社會影響力債券（SIB）和發展影響力債券（DIB）²²。

SIB 是泛指結果支付者是專案實施所在國家/地區政府實體的舉措，而 DIB 是指在低收入和中等收入國家實施的影響力債券，其中捐助機構、多邊機構或基金會為預期結果付費，而不是政府（儘管政府與第三方的某些組合是也可能）²³。

社會影響力債券的設計上，皆包含對 SIB 參與者獎勵回饋措施必須與預期成果保持一致之要件，運作模式為公私合作與多方協作契約，一般而言其實務操作具下列參與者²⁴：

投資者(Social Investor)--投資者提供資金給予使用的社會方案之服務提供者，如後述之英國彼得堡受刑人更生方案，投資者直接向中介組織提供前期融資，中介組織隨後將該資金付給服務提供者；其好處在於當 SIB 計畫不成功時，使用私人投資者的資金可以減低浪費納

²² See Government Outcomes Lab (GO Lab), *Social Outcomes Contracting in Europe*, 6 (2021) available at <https://golab.bsg.ox.ac.uk/documents/social-outcomes-contracting-in-Europe-10052021.pdf> (last visited, Sept. 21, 2024).

²³ See *id.* at 42.

²⁴ See Max Liang, Brian Mansberger & Andrew C. Spielers, *An Overview of Social Impact Bonds*, 13 J. INT'L BUS. & L. 267, 269-271 (2014).

稅人的錢之風險，若 SIB 的目標結果實現，投資者有可獲得回報，反之，如果若 SIB 不成功，投資者損失其投資金額，因此，投資者影響了 SIB 的目標內容，目前 SIB 的投資者資格限制如對沖基金(hedge funds)，只提供給合格專業的私人和機構投資者(qualified private and institutional investors)。

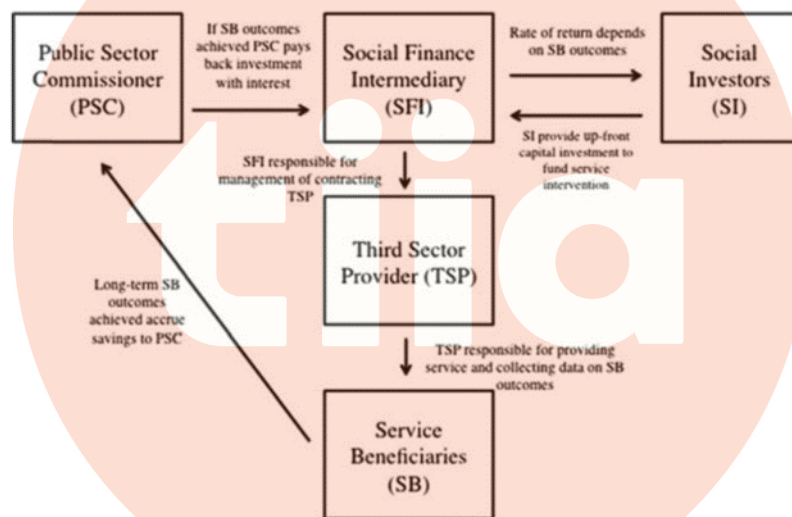
中介組織(social finance intermediary) -- 中介組織扮演軸承的角色，負責協調所有社會影響力債券參與者，其與政府一起決定籌集的資金將用於解決哪些社會問題。中介組織負責向投資人募集資金，選擇服務提供者並其評估的績效，以確保達到預期目的，中介組織並管理所有 SIB 參與者的現金流，與投資者、服務提供者和政府機構在確定 SIB 的目標方面發揮合作作用。

服務提供者(service provider) -- 其通常可由一個或多個合格的非營利機構擔任，透過這些機構合作來實現中介組織和其他 SIB 參與者的確定目標，因為合格的服務提供者需要符合地方政府機構制定的標準，其具有可被證明服務成功的歷史。服務提供者對 SIB 實現其目標至關重要，其應具備提供服務的領域之專門知識，其有責任利用從中介組織獲得的前期資金，為參與者設計和實施服務方案，而服務提供者成效將直接關係投資者是否能獲得的回報。

政府(public sector commissioner)--其作為最終負責支付成功 SIB

費用之參與者，政府對社會影響力債券基金將解決哪些社會問題具有最終決定權。對於目標已經實現的債券，政府將可實現其財政節約，而從其實現財政節約之經費中，政府同意支付服務提供者的費用以及投資者商定的投資回報。

第三方評估者(independent assessor)--SIB 通常會選擇一個獨立第三方的評估者，來衡量 SIB 方案措施的有效性，並就是否達到預定的目標提出最終報告。



(圖 3、傳統 SIB 架構圖)²⁵

²⁵ See Daniel Edmiston & Alex Nicholls, *Social Impact Bonds: The Role of Private Capital in Outcome-Based Commissioning*, JNL SOC. POL., 47, 1, 57–76 (2018).

參、英國發展 SIB(社會成果夥伴關係)的相關政策與法規

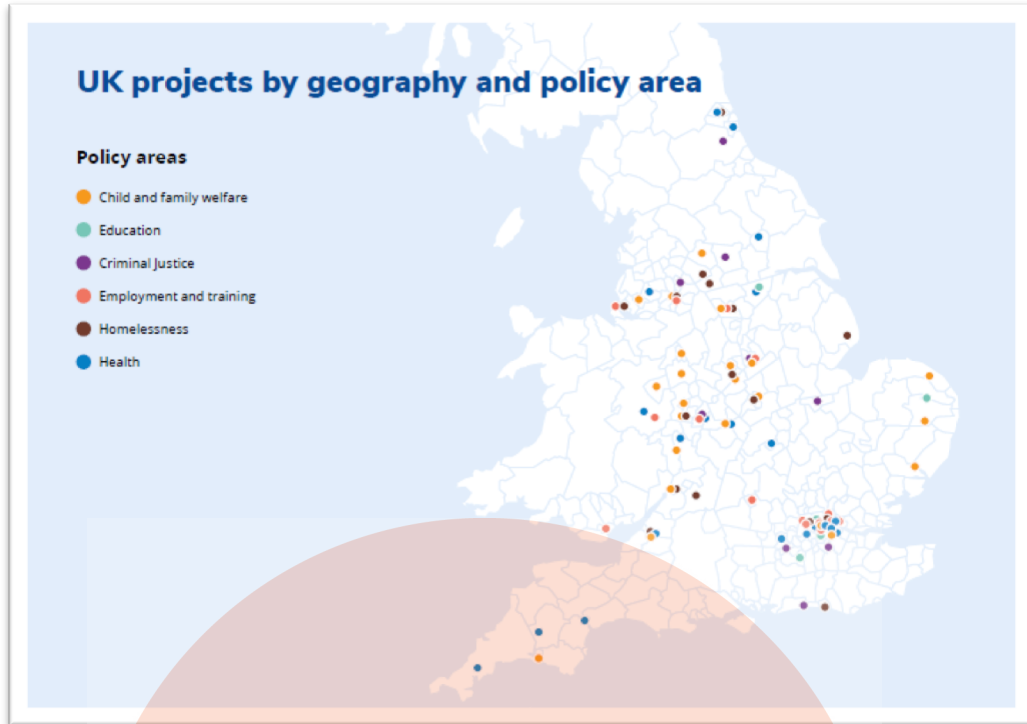
一、相關政策與支持系統

英國是 SIB 的起源地，在英國前首相高登·布朗（Gordon Brown）於 2009 年公開承諾試行影響力債券，作為為公共服務提供資金的新方式（政府成果實驗室 Government Outcomes Lab）的政策持下，英國於 2010 年提出全球第一個 SIB--彼得堡累犯社會影響力債券²⁶。其在官方司法部(Ministry of Justice)與以創造和實施新的社會變革模式為目的之非營利組織「英國社會金融協會」(Social Finance UK)合作下，籌集的資金用於資助彼得堡監獄(Peterborough Prison)的受刑人 SIB 更生方案，其預期透過 SIB 減少再度累罪入獄的人數（相對於沒有接受更生方案的服刑人），而在 2013 年 6 月的結果顯示彼得堡 SIB 成功地將累犯率降低了 23%²⁷。而自 2010 年迄今為止，英國已經啟動了近 100 個社會成果契約專案，是任何其他單一國家數量的三倍多，其成為所有國家中專案最多的先驅和全球領導者，其 SIB 相關專案涉及 220 多個社會部門的執行夥伴，最終使 55 000 多人受益，在解決英國各地的兒童和家庭福利、教育、就業和培訓、健康、無家可歸和刑事司法等複雜問題，持續扮演重要角色²⁸。（見圖 4）

²⁶ See Louise Savell, *Social Outcomes Contracts & System Strengthening A Conceptual Framework Working Paper*, 24 (September 2022), available at <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/resource-library/socssystrengthening/> (last visited, Sept. 21, 2024).

²⁷ See Max Liang, Brian Mansberger & Andrew C. Spiele, *supra* note 24 at 269.

²⁸ See Big Society Capital, *Outcomes For All: 10 Years of Social Outcomes Contracts*, 4-5 (2021).



(圖 4、英國 SIB 分布圖)²⁹

SIB 在英國成功發展的重要推手是其相關政策的支持，英國政府實施了一系列改革，支持社會成果契約和更廣泛的影響力投資，包括：2011 年對社會投資基金 Better Society Capital 進行資本化，以鼓勵更多的影響力投資；在 2014 年，擴大社會投資稅收減免 (Social Investment Tax Relief) 的資格標準，將影響力債券投資納入其中 (內閣辦公室，2014 年)；在 2011 年澄清慈善委員會對慈善信託和基金會可使用其資產進行使命相關投資的指南 (Charity Commission Guidance for Charitable Trusts and Foundations on the Use of Their Assets for Mission-related Investment, CC14)；在 2012 年，在中央政府設立社會影響力債券中心 (Centre for Social Impact Bonds)，支援地方政府專員

²⁹ See *id.* at 9.

利用成果契約、成果數據和以成果為重點的治理，提高公共資金的價值；在 2016 年，在牛津大學成立政府成果實驗室（Government Outcomes Lab, GO lab）為社會成果契約的全球知識中心提供種子資金³⁰。

其中，扮演關鍵 SIB 支持的社會影響力投資者，大社會資本(Big Society Capital)，為金融行為監管局 FCA 授權的獨立金融機構，其使命是增加投資於解決英國社會問題和不平等問題³¹。其於 2012 年 4 月 4 日成立時資本總額為 6 億英鎊，其中 4 億英鎊將來自銀行帳戶中間置 15 年以上無人認領的現金，2 億英鎊來自英國四大商業銀行巴克萊銀行、勞埃德銀行、匯豐銀行和蘇格蘭皇家銀行³²。

Big Society Capital 很大程度上增加了英國主要組織和參與者對影響力投資的理解，其在成立兩年裡向總共 31 個不同的社會影響力投資經理（和一家社會銀行）承諾投入 1.5 億英鎊，以執行有擔保債務和股權或無擔保債務；此外，它吸引了願意平等共同投資的第三方；又主流投資經理亦在 Big Society Capital 協助下，成立了涉及影響力風險基金或英國社會債券基金(United Kingdom Social Bond Fund)的合資企業，而在支持零售慈善債券(Retail Charity Bonds)和英國首個零售

³⁰ See Savell *supra* note 26 at 24.

³¹ See U.K., Guidance Social Outcomes Partnerships and the Life Chances Fund Information and guidance on Social Outcomes Partnerships (also known as Social Impact Bonds) and the Life Chances Fund (2023) available at <https://www.gov.uk/guidance/social-outcomes-partnerships> (last visited, Sept. 21, 2024).

³² See *id.*

社會投資證券發行時，Big Society Capital 甚至使其能在倫敦證券交易所上市³³。

至於，成立於 2016 年政府成果實驗室（GO Lab）是位於牛津大學布拉瓦特尼克政府學院(Blavatnik School of Government)的學術研究和實踐中心，其是學校與英國政府（社會影響債券中心）之間的合作夥伴關係。GO Lab 的職責是研究政府如何發展富有成效的跨部門夥伴關係，以產生更大的社會影響和價值，GO Lab 的研究探討了政府、企業和民間社會如何建立有效的夥伴關係，這種夥伴關係是如何形成的，以及如何維持它們，除了研究之外，GO Lab 還建構全球知識中心³⁴，為所有有興趣加深對成果導向的夥伴關係的利害關係人提供了一個平台，並為政府政策制定者及其在其他部門的合作夥伴開展了全面的參與和能力建設計劃³⁵。

另外，公共服務夥伴關係團隊(Public Service Partnerships Team)，其前身為社會影響債券中心，負責提供生命機會基金（Life Chances Fund, LCF），其為 7000 萬英鎊的成果基金，在英格蘭各地提供 29 個

³³ Reporter, Note & Comment: *The Government's Role in Unleashing Impact Investing's Full Potential*, 44 PEPP. L. REV. 799, 822 (2017).

³⁴ See U.K., Guidance Social Outcomes Partnerships and the Life Chances Fund Information and guidance on Social Outcomes Partnerships (also known as Social Impact Bonds) and the Life Chances Fund (2023) available at <https://www.gov.uk/guidance/social-outcomes-partnerships> (last visited, Sept. 21, 2024).

³⁵ 政府成果實驗室管理的影響力債券數據集，包括英國和世界各地處於不同發展階段 SOP 資訊，並可瞭解全球影響力債券在不同發展階段的數據。<https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/indigo/impact-bond-dataset-v2/> (last visited, Sept. 21, 2024).

專案，LCF 在 2016 年啟動，(緊隨 2012 年推出的 2000 萬英鎊社會成果基金)，LCF 是建立在 Social Outcomes Fund 和 Commission Better Outcomes Fund (由內閣辦公室和國家彩票社區基金管理) 的執行經驗上，而公共服務夥伴關係團隊旨在與國家和地方政府的合作夥伴分享從這些基金的交付和評估中學到的知識和見解³⁶。

英國其他的 SOP 基金還包含難民過渡成果基金(the Refugee Transitions Outcomes Fund、Rough Sleeping SIB)基金、脫離照料者 SIB 計劃(the Care Leavers SIB Program)、公平機會基金(the Fair Chance Fund)、青年參與基金(the Youth Engagement Fund)、創新基金(the Innovation Fund)等³⁷。

二、法規部分與契約安排

SIB 是社會服務提供中出現的一項創新，在《聯合國採購示範法》(United Nations Model Procurement Law)或國際商會 (International Chamber of Commerce, ICC) 公佈的國際商事術語等長期存在的高階國際工具中均未提及 SIB，而《歐洲採購指令》(European Procurement Directives, 2014 年，中)也未提及 SIB，SIB 的效力和議題亦尚未在法庭上得到檢驗³⁸。

³⁶ See U.K., Guidance Social Outcomes Partnerships and the Life Chances Fund Information and guidance on Social Outcomes Partnerships (also known as Social Impact Bonds) and the Life Chances Fund (2023) available at <https://www.gov.uk/guidance/social-outcomes-partnerships> (last visited, Sept. 21, 2024).

³⁷ See *id.*

³⁸ See GO Lab, Awarding Outcomes-based Contracts, available at

事實上，英國並沒有針對 SIB 的法規或規定，英國中央政府支援 SIB 的政策不是由立法或監管驅動的，而是通過資金和溫和的政策工具推動的，其為支援地方政府運營的 SIB 而設立的成果基金具有相當大的靈活性。相比之下，後敘之美國《社會影響力夥伴關係支付結果法案》（Social Impact Partnerships to Pay for Results Act, SIPBRA）是一項聯邦法律，則對其將支援的 SIB 基金所需的評估類型有相當的法律規定。

然而，有時缺乏明確的立法或監管指南亦可能會使 SIB 的啟動變得更加困難，其原因並非是法律或法規禁止 SIB，反而是制式的高度監管的合規環境可以降低訂約成本或不確定法律風險的疑慮。在尚未制定相關 SIB 法規前，目前英國政府提供了英國 SIB 範本契約(UK SIB Template Contract)，提供 SIB 契約安排的參考³⁹。

英國 SIB 範本契約的基本目標是：「提供為專員、服務提供者和投資者能廣泛接受一份平衡的文件。在簡單性、重要性和比例性之間取得平衡。就實質性問題提供明確的立場（以限制花在談判上的時間），但為真正的專案細節或專員、服務提供者和投資者特別關心的問題（如果有的話）留出空間。」⁴⁰

https://golab.bsg.ox.ac.uk/toolkit/technical-guidance/awarding-outcomes-based-contracts/#what-is-the-outcomes-contract-structure__uk-SIB-template-contract (last visited, Sept. 21, 2024).

³⁹ See *id.*

⁴⁰ See *id.*

依照《SIB 範本合同指導文件》(Drafting Principles in the SIB Template Contract Guidance Document)中的起草原則，該範本提供的契約條款引用了關鍵附件或「附表」，這些附件或「附表」是影響保證金基本要素的附錄，如果說範本是 SIB 的骨架，那麼時程表就是器官，SIB 範本時程表大多是空白的，需要根據具體影響債券的需要來完成，因此，英國 SIB 契約範本就像一個骨架(見圖 5)，由於不同 SIB 專案之間的差異，有必要在範本計劃中留有空白。



(圖 5、英國 SIB 契約範本骨架圖)⁴¹

三、英國 SIB 實際案例

以英國 ThinkForward PFS 專案為例，此專案達成 SIB 設定成果，成功使用這種社會投資模式來解決英國青年失業問題，並讓初期投資人得到獲利回報。此專案的目標在於因應 2003 到 2013 年，英國本地

⁴¹ See *id.*

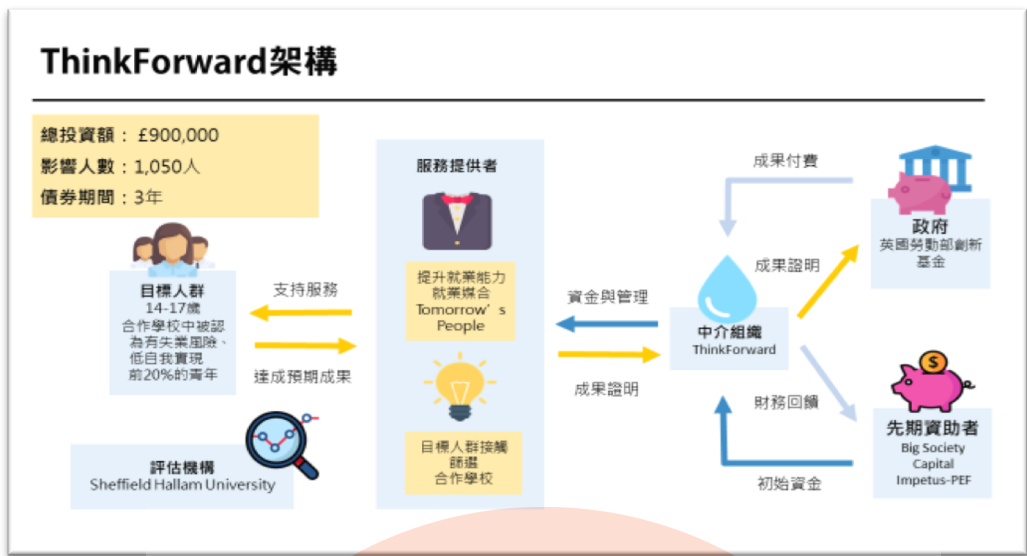
18 到 24 歲青年尼特族(NEETS)的數量從 10%上升至將近 20%，為降低英國本地年輕人成為尼特族的風險而採用 SIB 專案⁴²。專案的中介組織為慈善組織 ThinkForward，初期資金投資者是 Impetus-PEF 和 Big Society Capital，為成果付費者是英國勞動與退休金部的創新基金，服務提供者為慈善機構 Tomorrow's People，服務對象是英國東倫敦合作學校中 14 至 19 歲被認為有失業風險與低自我實現前 20%的學生，第三方評估機構為 Sheffield Hallam University⁴³。

在此專案 3 年間，總投資金額為£900,000，透過與學校合作接觸目標人群，由全職教練導師提供一對一長期支持服務，並協助目標青年處理生活事務與職業發展媒合，專案最後總計影響了 1,050 人，其中 90%的 18 歲及以上的參與者，成功接受進一步的教育、就業或培訓⁴⁴。

⁴² See ThinkForward, *Mission Accomplished: ThinkForward Social Impact Bond (SIB) Successful Completes!*, (Oct 26, 2015), available at, <https://thinkforward.org.uk/what-did-we-learn-from-thinkforwards-social-impact-bond-sib/> (last visited, Sept. 21, 2024).

⁴³ See GOV. U.K., *Social impact bonds help young people in East London* (May 23, 2014), available at <https://www.gov.uk/government/news/social-impact-bonds-help-young-people-in-east-london> (last visited, Sept. 21, 2024).

⁴⁴ See *id.*



(圖 6、英國 ThinkForward SIB 架構圖)⁴⁵



⁴⁵ See id.

肆、美國發展 SIB/PFS 的相關政策與法規

一、相關政策與法規

美國的發展，從 2011 年開始，在時任美國總統歐巴馬(Obama)的領導下，美國聯邦政府開始採取立法措施促進 SIB 之發展，為支持 SIB 的新法律和公共政策建立必要的制度基礎，在 2014 年度的預算提案時，歐巴馬總統的政府向國會請求提供近 5 億美元的撥款，以支持「為成功付費」(Pay-For-Success, PFS)，這一請求也包含在美國財政部設立 PFS 促進基金的 3 億美元追加預算，此促進基金是「社會影響力債券法案」(Social Impact Bond Act, H.R.4885)的一部分，又美國國會參議員 Michael Bennett (共和黨)和 Orrin Hatch (共和黨)亦於 2014 年 7 月，向參議院提出「績效付費法案」(Pay for Performance Act, S. 2691) 作為配套法案，上述美國兩黨的支持，反映出美國社會對將私人部門的資源用於公共服務計畫具有高度共識⁴⁶。估計自 2012 年開始，在兩黨共同支持下，美國聯邦政府開始提供 PFS 資金，從 2012 年至 2016 年期間支付了近 1 億美元⁴⁷。

而在歐巴馬政府首度提出「社會影響夥伴關係法案」(the Social Impact Partnerships to Pay for Results Act, SIPBRA)四年後，該法案最

⁴⁶ See Etienne C. Toussain, *The New Gospel of Wealth: On Social Impact*, 56 HOUS. L. REV. 153, 172-173 (2018).

⁴⁷ See Legislative Analysis & Public Policy Association, *Pay for Success Funding Initiative 2* (Feb, 2021), available at <https://legislativeanalysis.org/wp-content/uploads/2021/02/Pay-For-Success-FINAL.pdf> (last visited, Sept. 21, 2024).

終通過並被列為 2018 年「兩黨預算法案」第 50801 條(Section 50801 of the Bipartisan Budget Act of 2018)，於 2018 年 2 月 9 日由川普總統 (Trump) 簽署成為法律⁴⁸。

SIPPRA 關注推動「社會影響力夥伴關係」，其中包括 PFS 專案，SIPPRA 定義「社會影響力夥伴關係模式」為一種為社會計劃提供資金的方法，其中：(1) 如果達成商定的結果，聯邦資金將授予州或地方政府；且 (2) 州或地方政府與服務提供者、投資者和中介機構合作，以確定：(a) 預期產生預期結果的干預措施；(b) 向所需人群提供服務的服務提供者；以及 (c) 為該計劃的初始啟動提供資金的投資者⁴⁹。

該法案要求 PFS 專案產生“一個或多個可衡量的、明確定義的結果，從而產生社會效益……”⁵⁰。專案可以設計為在以下相關領域產生成效：增加就業和收入、提高高中畢業率、減少對聯邦福利的依賴、減少意外懷孕、改善與兒童情況相關的各個領域和服務（例如幼兒教育、改善健康、寄養等），減少無家可歸，提高低收入家庭的財務穩定性，以及“由各州或地方政府確定的其他可衡量的結果，這些結

⁴⁸ *See id.*

⁴⁹ 原文如下：“social impact partnership model” means a method of financing social programs in which: (1) federal funds are awarded to a state or local government if agreed-upon outcomes are reached; and (2) the state or local government partners with service providers, investors, and an intermediary to identify: (a) an intervention expected to produce the desired outcomes; (b) a service provider to deliver services to the desired population; and (c) investors to fund the initial start of the program.

⁵⁰ 原文如下:The Act requires that projects produce “one or more measurable, clearly defined outcomes that result in social benefit...”.

果會帶來積極的社會結果和節省預算支出⁵¹。

此外，母嬰探親方案(the Maternal, Infant, and Early Childhood Home Visiting Program)，包括其按成功付款條件，也經美國國會重新批准授權，被列為 2018 年「兩黨預演算法案」第 5601 條(Section 50601 of the Bipartisan Budget Act of 2018)；又川普政府 2019 財政年度預算提案亦包括「建立和利用證據提高政府效能」(Building and Using Evidence to Improve Government Effectiveness)章，以推展為成功付費之政策⁵²。

除了聯邦層級外，隨著越來越多的州頒布立法，明確授權特定的政府機構開展 PFS 或類似 PFS 的專案，這一立法運動也在進行，目前美國社會影響力債券的相關州立法有以下幾種，(一)指定特定單位 / 部會成立研究委員會，研究可行性、設計契約，如教育研究機構 (Education Research Institute)、行政和財務衛生與公眾服務執行辦公室 (Executive Office for Administration and Finance Health and Human Services) 等，涵蓋教育、勞動力及犯罪等領域⁵³；(二) 建立 PFS 契約(Pay-For-Success Contract)⁵⁴；(三) 確保資金來源，成立社會創新融

⁵¹ See *id.*

⁵² See Etienne *supra* note 46 at 175.

⁵³ Maine HB 285, Massachusetts HB 3650, Alaska SB 91.

⁵⁴ Colorado HB 1317, District of Columbia B 750.

資信託基金(Social Innovation Financing Trust Fund)⁵⁵；(四) 支持特定實驗先導計畫⁵⁶。

二、美國執行 SIB/PFS 的成效與實例

根據 Nonprofit Finance Fund (NFF)⁵⁷於 2019 年針對當時在美國運作的 25 個 PFS 專案運作所發佈的研究報告，PFS 專案解決了各個方面的問題，包括減少累犯、提高入學準備、支持新手母親與嬰兒健康、為長期無家可歸者實現住房穩定性、並幫助個人找到穩定的工作等⁵⁸。這些計劃的 PFS 融資範圍從機構投資者如高盛(Goldman Sachs)等，到基金會投資者如蘿拉和約翰阿諾德基金會(Laura and John Arnold Foundation)等，對單一實體或組織的投資則從 1350 萬美元到 435,000 美元不等；專案的結果支付方/傳統資助者包括各種州和地方政府，例如紐約市懲正署、俄亥俄州凱霍加郡、加利福尼亞州聖克拉拉郡、麻薩諸塞州、和猶他州鹽湖郡等等⁵⁹。

此外，該報告指出 PFS 在美國運作上，PFS 與傳統 SIB 在名稱雖然常互用替代，但兩者之間仍有差異，PFS 的方式和範圍更廣，可以涵蓋 SIB，PFS 通常用作向基於結果的社會服務方法發展的總稱，

⁵⁵ Massachusetts HB 4219, Texas HB 3014.

⁵⁶ Oklahoma SB 1278.

⁵⁷ Nonprofit Finance Fund 是一符合美國稅法 501 (c) (3) 的非營利組織和社區發展金融機構，NFF 成立於 1980 年，前身為節能基金，是美國 PFS 社會計劃應急資助領域的先驅之一。

⁵⁸ Nonprofit Finance Fund, *Pay for Success: The First 25* (May 2019), available at, <https://nff.org/report/pay-success-first-25> (last visited, Sept. 21, 2024).

⁵⁹ See *id.*

更具體地說，指的是最終付款人簽訂契約以提供基於結果的服務的方法，而 SIB 作為第三方前期投資的機制，在大多數情況下透過 SIB 為 PFS 專案提供資金；事實上，PFS 融資機制不是以債券的形式，而是以直接貸款的形式，而迄今為止，大多數專案都涉及多個投資者，最常見的安排是分層資本堆棧，投資者部分則可分為主要(senior)和次要(subordinate)⁶⁰。

然而，PFS 專案並不是一定要依賴 SIB 方式，因為 PFS 契約有可能在沒有第三方融資的情況下存在。(雖然大多數服務提供者，主要是非營利組織，在無法償還的風險下，沒有足夠強大的財務能力來支付 PFS 契約有效期內提供服務的前期成本)，例如，聖克拉拉郡(Santa Clara County)的 Partners in Wellnes PFS 專案，就在沒有任何外部融資的情況下，依靠該郡的自有資源以及服務提供者 Telecare 的財務穩定性來分擔專案成功或失敗的風險，從而啟動 PFS 專案，這是第一個在沒有 SIB 融資的情況下使用 PFS 契約的專案，而自推出 Partners in Wellness PFS 以來，有越來越多地專案探索不需要融資的契約設計結構，例如孕產婦、嬰兒和幼兒家訪結果費率卡探索實驗(Maternal, Infant, and Early Childhood Home Visiting Outcomes Rate Card Pilot)；服務提供者可以照往常的營業方式收到預先付款，然後因取得成果而

⁶⁰ See *id.*

獲得額外獎金，這樣方式一方面降低了投資者的風險/需求，但另一方面，因為即使是小額獎金支付通常也足以改變和調整行為，而達成了以推動結果導向之目的⁶¹。

此外，近來美國聯邦第二次機會法案(Second Chance Act, SCA)法案連結 PFS 的方式，是值得觀注的實務作法。SCA 是在 2008 年首次簽署成為法律，其授權聯邦撥款用於旨在改善再融入社會流程的重要計劃和系統改革，而在 2018 年，《第二次機會重新授權法案》(Second Chance Reauthorization Act)進一步強化了 SCA 的功能，SCA 向州、地方和部落政府以及非營利組織提供資金，以減少累犯並改善青少年和成年人離開拘留和監禁的結果；並且由美國司法部司法計劃辦公室 (The U.S. Department of Justice's Office of Justice Programs, OJP) 資助和管理 SCA 撥款⁶²。

SCA 的 PFS 倡議計畫，則是利用基於結果的契約 (OBC) 作為支持創新重返社會計劃的工具，將個人與安全、可負擔的住房和重返社會必要的服務串聯起來，PFS 為符合條件的司法管轄區提供可以試行基於證據的計劃理念和服務模式的獨特機會，以達成促進最弱勢

⁶¹ See Bureau of Justice Assistance, *Second Chance Act Pay for Success Initiative: Outcomes-Based Contracting to Lower Recidivism and Homelessness* (Feb, 2024), available at, <https://www.ojp.gov/library/publications/second-chance-act-pay-success-initiative-outcomes-based-contracting-lower-1> (last visited, Sept. 21, 2024).

⁶² See *id.*

的社區成員從監獄中返家的成功重返社會和長期穩定⁶³。

此法案的授權的 PFS 計畫分為：(一)基於績效和基於結果的再返回社會服務契約；與(二)基於績效和基於結果的提供永久支援性住房（permanent supportive housing, PSH）兩類型 PFS 專案，可以申請企劃專案的實體則包含市或鄉鎮政府、州和郡政府、聯邦承認的部落政府、特區政府、公共住房管理局和美國印第安人住房管理局；每個專案的資助金額最高為一百萬美元，獎勵期為 54 個月⁶⁴。

除了資金之支持外，申請參與 PFS 專案的社區，會得到個人化的技術援助 TA 指導和支援，以幫助他們完成所需的規劃交付成果並為實施做好準備：(一)使用表明要服務的人數和需求的數據來證明再入社會服務或 PSH 需求的分析；以及(二)證明選擇支付的績效目標或結果的分析；(三)契約簽訂支持方面，TA 會指導和支援社區，以開發和管理有效的基於結果的契約，包括數據收集和報告、績效和結果審查、現場和非現場監測、結果驗證和獎勵支付批准，TA 的並包含 PFS 契約最終所需的交付成果分析，用以證明受補助對象在基於績效或基於結果的契約結構、還款策略和付款時間的決策⁶⁵。

目前 SCA 的 PFS 專案成果包含了成功推動的漢密爾頓郡

⁶³ See *id.*

⁶⁴ See *id.*

⁶⁵ See *id.*

Hamilton County 警長 PFS 專案等，漢密爾頓郡 Hamilton County 警長辦公室在 2019 年，使用其 PFS 獎助款擴展的實驗計劃專案，為經常使用患有嚴重精神疾病的無家可歸者、醫院和監獄系統的人提供永久支援性住房（PSH）和自信社區治療（ACT），該計劃專案正在利用最佳實踐頻繁用戶系統參與（FUSE）方法，已被發現可以減少累犯並提高住房穩定性，此外，並且透過社區合作夥伴關係來協助專案監督和結果驗證⁶⁶。

The logo for tiia is centered on the page. It consists of the lowercase letters 'tiia' in a white, sans-serif font, set against a large, light orange circular background. The 't' is slightly larger than the other letters, and the 'i's have distinct dots.

⁶⁶ See *id.*

伍、日本發展 SIB 的政策與法規

一、相關政策與法規

日本內閣府自 2021 年公布成果連動型民間委託方式（PFS：Pay For Success）⁶⁷ 共通指引（下稱本指引）以來，日本政府將各類社會問題進行分類，並究其解決方式進一步設定成果指標，再將達成目標之情形具體量化成數值⁶⁸，且針對數值所反映之改善情形，與委託民間費用支出連動整合，成為日本官民合作的新方式。本指引於內閣府成果連動型民間委託契約方式推動計畫⁶⁹（成果連動型民間委託契約方式の推進に関するアクションプラン）下，規劃了國家為期三年（2023 年至 2025 年）於 2024 年 2 月完成最新版修訂之政策與配套措施，期望藉由案件數與實行 PFS 之團體或事業團體數增加，以及成立前瞻性 PFS 事業作為目標，以國家整體性政策促進推動社會 PFS 普及化。本指引係作為日本地方公共團體於實施 PFS 事業之實務基本方針，其中包含 PFS 事業之定義、實施流程、社會問題的選定、成果指標之設定與評鑑方式、依據成果而決定支付額之考量、因應契約期間內之

⁶⁷ 〈成果連動型民間委託契約方式共通のガイドライン〉，日本內閣府 成果連動型事業推進室，2024 年 2 月改訂，https://www8.cao.go.jp/pfs/r6_guidelines.pdf，（最後瀏覽日：2024/09/21）。

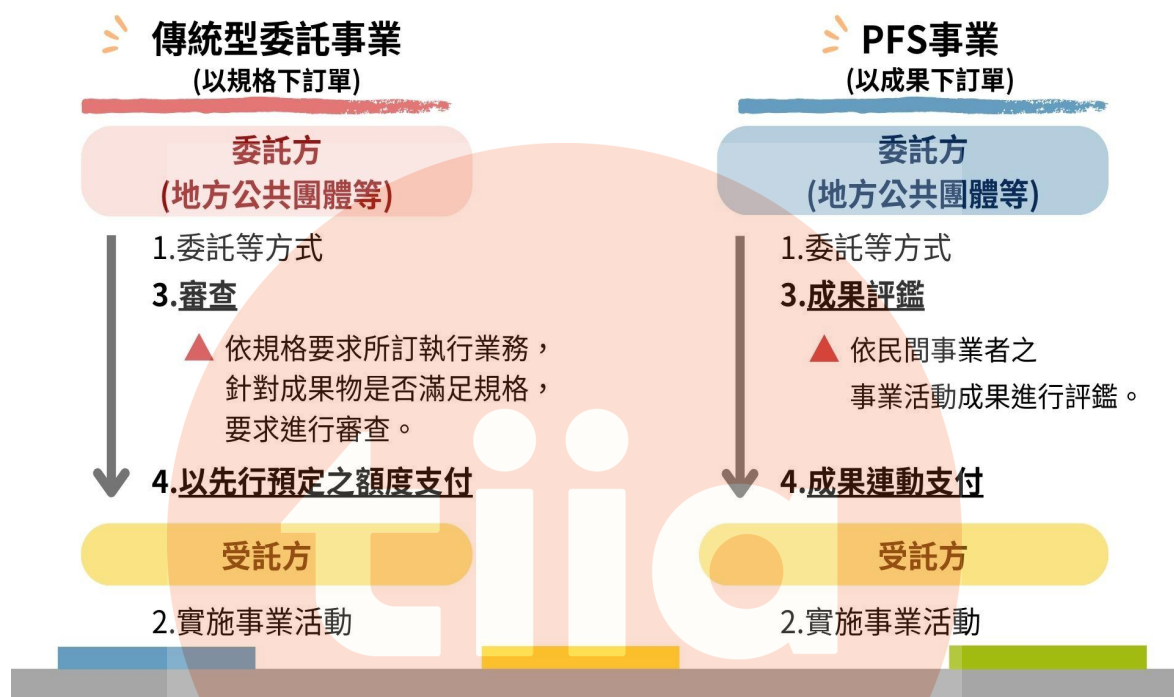
⁶⁸ 同註 67，頁 24 參照。

⁶⁹ 〈PFS アクションプラン（令和 5 年度～7 年度）〉，日本內閣府 成果連動型事業推進室，2023 年 3 月 2 日決定，<https://www8.cao.go.jp/pfs/actionplan/actionplanr4honbun.pdf>，（最後瀏覽日：2024/09/21）。

預算與處置措施等跨領域之共通事項進行匯整。本研究匯整本指引之要點並進行分析，如下：

(1) PFS 事業之定義

PFS 事業係指以解決社會問題為目的之事業，由日本地方公共團

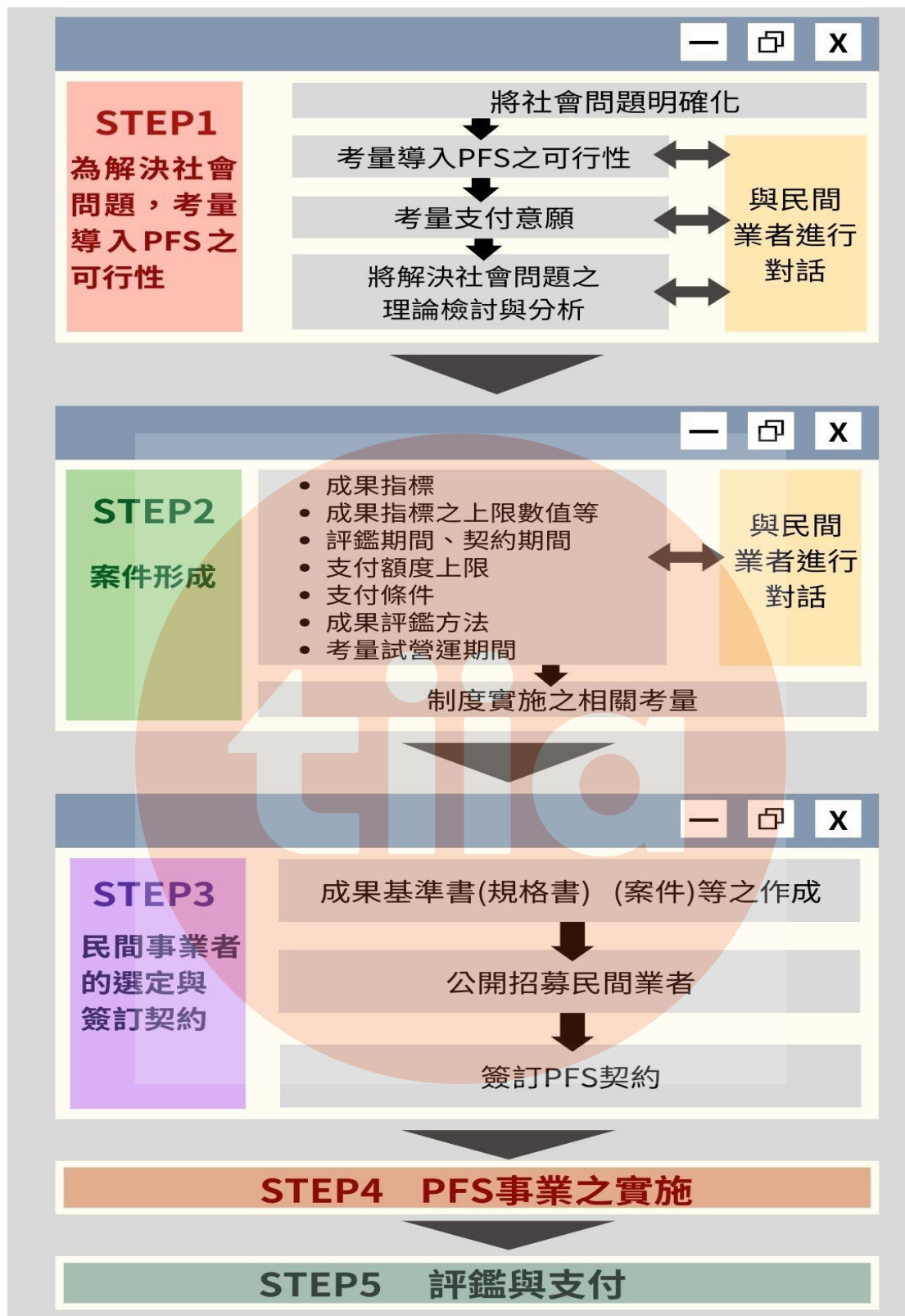


(圖 7、傳統型委託事業與 PFS 事業)⁷⁰

(2) PFS 事業實施流程

日本於內閣府成立成果連動型事業推進室（類似於計畫推動辦公室）後，訂定了以下 PFS 事業實施流程，並針對實施程序以及各階段內容進行檢討，參考下圖 8：

⁷⁰ 同註 67，頁 5，本研究編譯整理。



(圖 8、PFS 事業實施流程圖)⁷¹

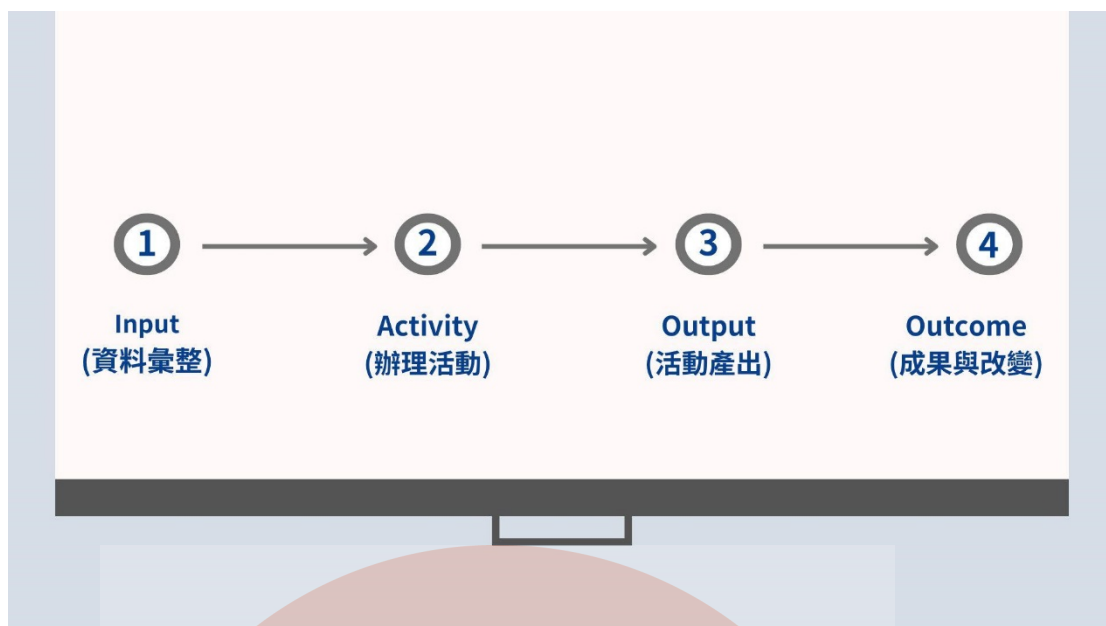
⁷¹ 同註 67，頁 11，本研究編譯整理。

(3) 日本規劃 PFS 之法制度架構

日本於 2020 年 3 月 27 日「成果連動型民間委託方式推動會議」中，透過跨部門（關係府省廳）討論後作出決定，訂定了成果連動型民間委託方式（PFS：Pat For Success）アクション概要（行動概要），適用期間為 2020 年至 2022 年間，區分了共通領域（包含訂定 PFS 實施之指引方針、援助地方公共團體、推動 PFS 事業、建立補助制度），以及醫療健康領域、長照領域、防止再犯率領域（統稱重點三領域），並實施各項業務規劃以及各地需求調查、推動普及化（例如以設定 KPI 之方式等）。經檢視 2020 年至 2022 年之間，日本 PFS 推動普及化情形（2021 年底共計 100 件/82 個團體實施 PFS 事業），重點三領域僅有 65 件/66 個團體，而多數團體雖採納導入 PFS 之考量，但多數的 PFS 事業均為單一年度、且超過一半比例之 PFS 事業皆為小規模進行，因此作為解決社會問題本質之 PFS 事業並未普及化。為此，日本內閣府於 2022 年 3 月 2 日再次召開會議，訂定「PFS アクションプラン」（行動計畫），適用期間自 2023 至 2025 年間，將政策具體化以及推動普及化，進一步修訂指引方針與充實各領域之實施手冊，並建立適用於地方公共團體之成果評鑑機制、專家派遣機制，同時提升跨部會機關與研究機關協作之基礎環境，以及規劃普及化策略、確立預算等配套措施。

(4) 選定社會問題之過程

透過官民合作商討 PFS 事業，可從試圖解決之社會問題，以及社會需求之內涵具體明確化著手。從執行完畢或正在執行中之綜合計畫或個別計畫當中，於規劃計畫過程中所取得之各種具備有效性、完整性之數據與資料進行考量。另一方面，為了將社會問題明確化，也須先將擁有求助社會資源需求之人群主體，具體特定出之必要性，因此可於建構 PFS 事業之初，事先匯整出可能直接或間接受益之人群。必要時可尋求專家學者之專業意見，針對該社會問題提供建議，或傾聽具有求助社會資源需求之人們意見，並就該傾聽過程有具體流程，例如：確認過往已實施調查之資料、訪談、問卷等方式。此外，透過活用 PFS 事業，可望於產出成果之前，該產出流程也必將受到具體審視，而實務上經常之做法，係將整個事業從最初推動至目標達成為止，以具備邏輯性之論理過程模組作為其適用基礎，故就其構成階段可參考下圖 9：



(圖 9、社會問題解決之道之邏輯性論理模組)⁷²

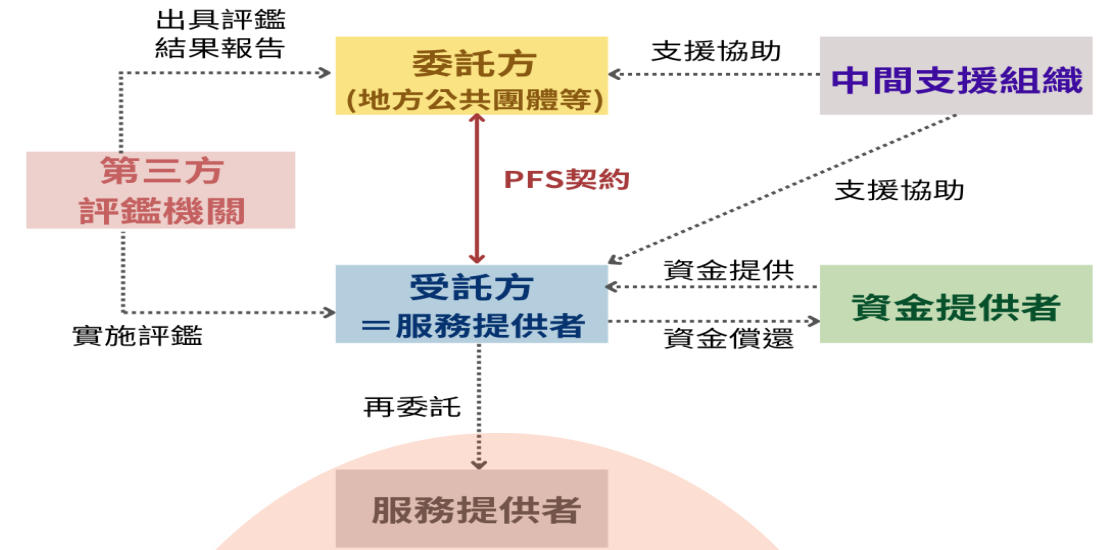
承上圖 9，第一階段為匯整實施 PFS 事業所需之資金與人才等資源；第二階段為使用資金與資源於實施 PFS 事業，進而辦理相關活動；第三階段為藉由活動產出，呈現結果或人們參與狀態；第四階段為根據 PFS 事業所產生之服務，就服務對象、組織或社會等，帶來實質轉變(※由初期成果至最終成果，多以不同程度或等級進行區分)。

(5) 日本 PFS 事業具體實施模式

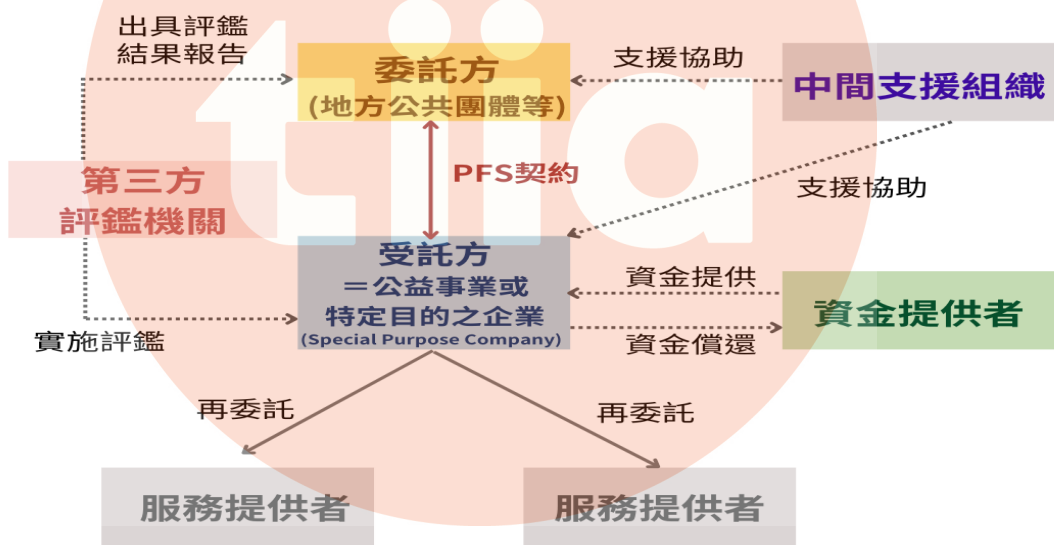
日本將 PFS 事業具體區分為直接型與間接型等兩種實施型態，參見圖 10 與以下說明：

⁷² 同註 67，頁 20，本研究編譯整理。

【直接型】



【間接型】



(圖 10、日本 PFS 事業實施模式)⁷³

1. **直接型**：將服務提供者當作受託方，實施模式較為單純也易於理解，也是現行日本國內大多數 PFS 事業採行之做法。
2. **間接型**：將從事業規模、內容等要素先進行考量，若有多數服務提

⁷³ 同註 67，頁 10，本研究編譯整理。

供者共同參與之必要時，為了更有利於 PFS 事業順利推動，受託方（公益事業或特定目的之事業）則可複委託其他服務提供者。具體實施之事例有：岡山縣岡山市之生涯活躍就業支援事業⁷⁴、【兵庫縣川西市・新瀉縣見附市・千葉縣白子町】之飛地⁷⁵自治體合作型大規模健康照護計畫⁷⁶。

二、日本 PFS 實施案例

日本 PFS 實施方式，並非僅限於辦理活動，而是透過評估產出之結果進行支付，因此從不同角色，相互間之利害關係之角度觀察，實施方式同時具備高標準之問責機制，主要原因是來自於各方資金提供者目光，就其所最在乎、在意的核心議題，同時也是事業所產出之成果，因此可以將重點聚焦於成果上，進而確保了問責機制之有效性。

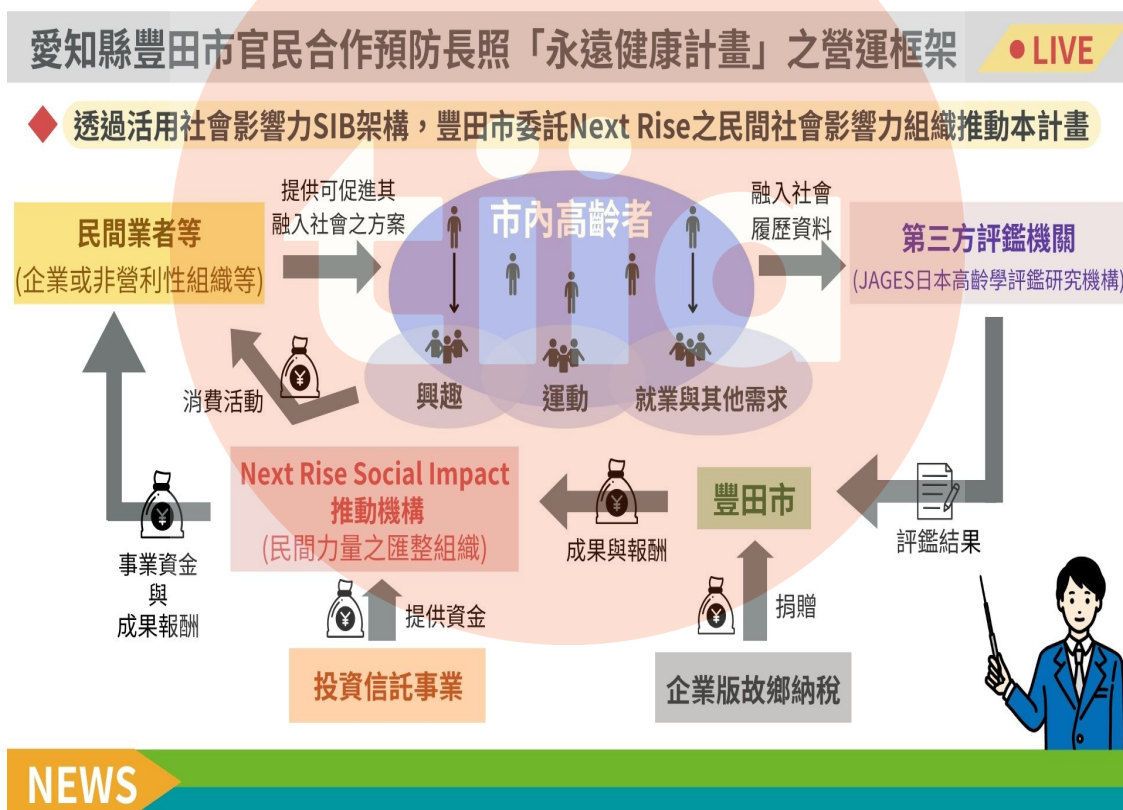
關於 PFS 資金的流向，並非僅由暫時性的事業基金（SIB）代為墊付，也有透過 PFS 事業之順利實施，就其最終成果，再以一部分進行支出。以愛知縣豐田市之事業為例，豐田市為了活用企業版本的故鄉納稅方案（企業版ふるさと納税），並作為其 PFS 事業實施之資金

⁷⁴ 〈生涯活躍就労支援事業〉，岡山市くらしの情報，<https://www.city.okayama.jp/kurashi/0000004364.html>，（最後瀏覽日：2024/09/21）。

⁷⁵ 係指行政上隸屬於甲地，而所在卻在乙地的土地。教育部重編國語辭典修訂本，<https://dict.revised.moe.edu.tw/dictView.jsp?ID=34150&la=0&powerMode=0>，（最後瀏覽日：2024/09/21）。

⁷⁶ 〈飛び地自治体連携型大規模ヘルスケアプロジェクト〉，日本内閣府，2021年12月更新，<https://www8.cao.go.jp/pfs/jirei/tobichi.pdf>，（最後瀏覽日：2024/09/21）。

源，將 SIB 適用在長照預防事業，實施了「永遠健康計畫（ずっと元気！プロジェクト）」，係以高齡者為對象，促使其融入社會、多方參與社會活動（社会参加）所提供之服務，藉此提升高齡者之社會活動能量，減輕高齡者長照風險與負擔。該 PFS 事業實施時，由中間支援組織設立了公益事業或特定目的之企業（Special Purpose Company，簡稱 SPC），並由金融機構出資，再委託超過 20 種服務事業提供者提供服務，成果之評鑑則由第三方評鑑機關專責，可參考下圖 11：



(圖 11、愛知縣豐田市官民合作「永遠健康計畫」營運框架)⁷⁷

⁷⁷ 株式会社ドリームインキュベータ (Dream Incubator Inc.)，ニュースリリース「豊田市とソーシャルインパクトボンドを活用した新たな介護予防事業を開始」，<https://www.dreamincubator.co.jp/news/2021/8772/>，(最後瀏覽日：2024/09/03)。

另一方面，屬於重點三領域之防止再犯領域，日本為了降低少年犯罪之再犯率，對於正處在少年院當中，未來倘若離院之後有繼續學習意願的少年們，日本法務省規劃了院中學習支援制度，提供離院之後的少年們，實施最長為期一年的持續學習援助。本制度實施的主體為日本的法務省，係依 2020 年的矯正統計年報數據⁷⁸，以及 2021 年度犯罪白皮書⁷⁹所示，從少年院裡的少年教育程度觀察，有 20.7%僅國中畢業，43.6%為高中中輟學，而少年院離院之人當中的 15.5%，即使有升學的想法，但卻仍未決定在哪升學即辦理離院手續，因此針對 2020 年結束了保護觀察期間的少年們，於保護觀察期間中再次犯罪、或因再犯而接受處分的少年比例，以少年院離院的少年高中生和國中生為 12.7%，無職者為 42.9%。為此，日本法務生期盼透過官民合作，提供更為彈性且細膩的學習支援制度，藉以充實學習內容以及幫助少年持續學習，穩定少年們未來生活基礎，以及防止少年再行犯罪，可參考下圖 12：

⁷⁸ 〈矯正統計統計表〉，日本法務省，https://www.moj.go.jp/housei/toukei/toukei_ichiran_kousei.html，(最後瀏覽日：2024/09/21)。

⁷⁹ 〈令和 3 年版犯罪白書〉，日本法務省，https://www.moj.go.jp/housouken/housouken03_00049.html，(最後瀏覽日：2024/09/21)。

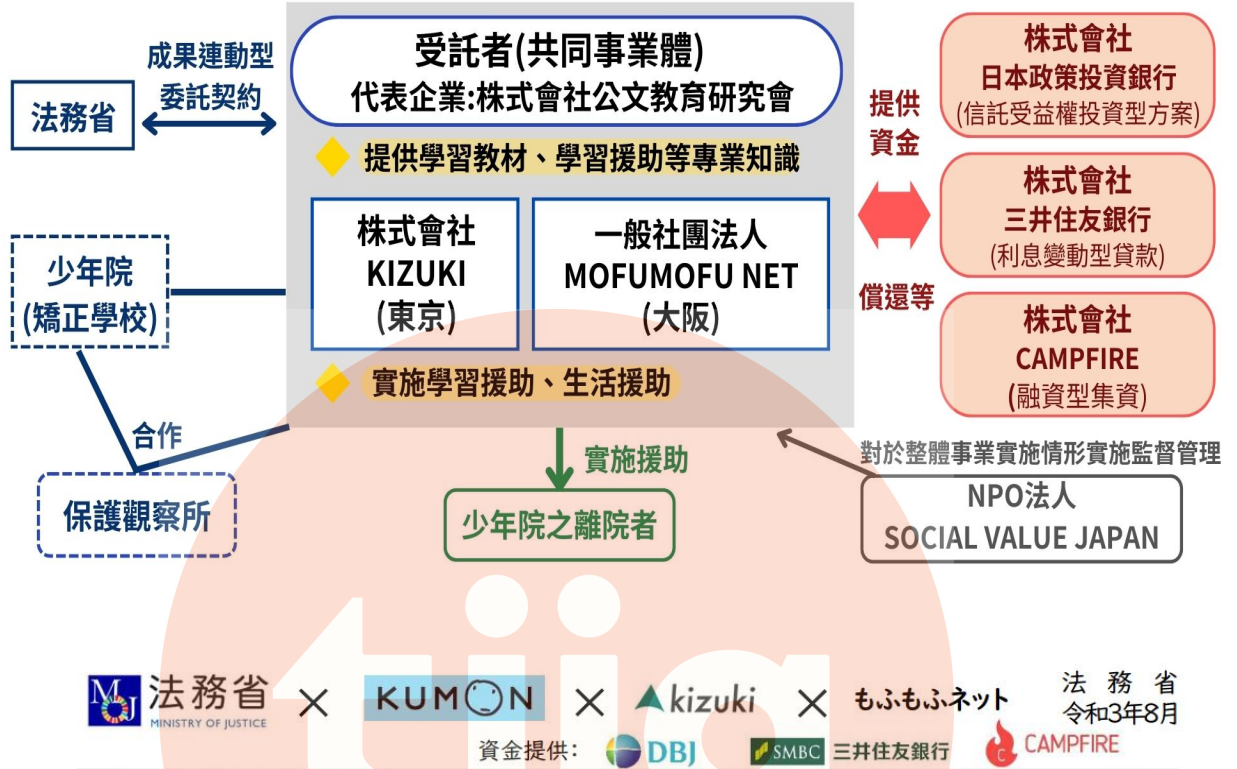


官民合作下富有彈性且細膩之學習支援制度，期盼持續充實學習

事業實施框架 (概要)

最高支付金額(3年間總額)約7,122萬日圓(約1585萬元新台幣)

▲因應實際成果，支付金額將有所變動



(圖 12、日本 SIB 非行少年學習支援事業框架)⁸⁰

⁸⁰ 〈ソーシャル・インパクト・ボンド (SIB)による非行少年への学習支援事業の実施について〉, 日本法務省新聞発表資料, 2021年8月31日, https://www.moj.go.jp/hisho/saihanboushi/hisho04_00065.html, (最後瀏覽日: 2024/09/21)。

陸、韓國發展 SIB 的政策與法規

一、相關政策與法規

韓國政府預算編列以年計算，每年必須於前一年編列固定的預算，但 SIB 的專案通常為 3-5 年，實際款項根據最後結果而有所差異，因此無法事先編列固定預算，於是在能符合其中央法規的情況下，目前是過地方自治組織的地方立法來推動，例如首爾市 SIB 法規(Seoul SIB Act)的通過是 SIB 在韓國推動之關鍵法案。

二、韓國 SIB 的實際案例

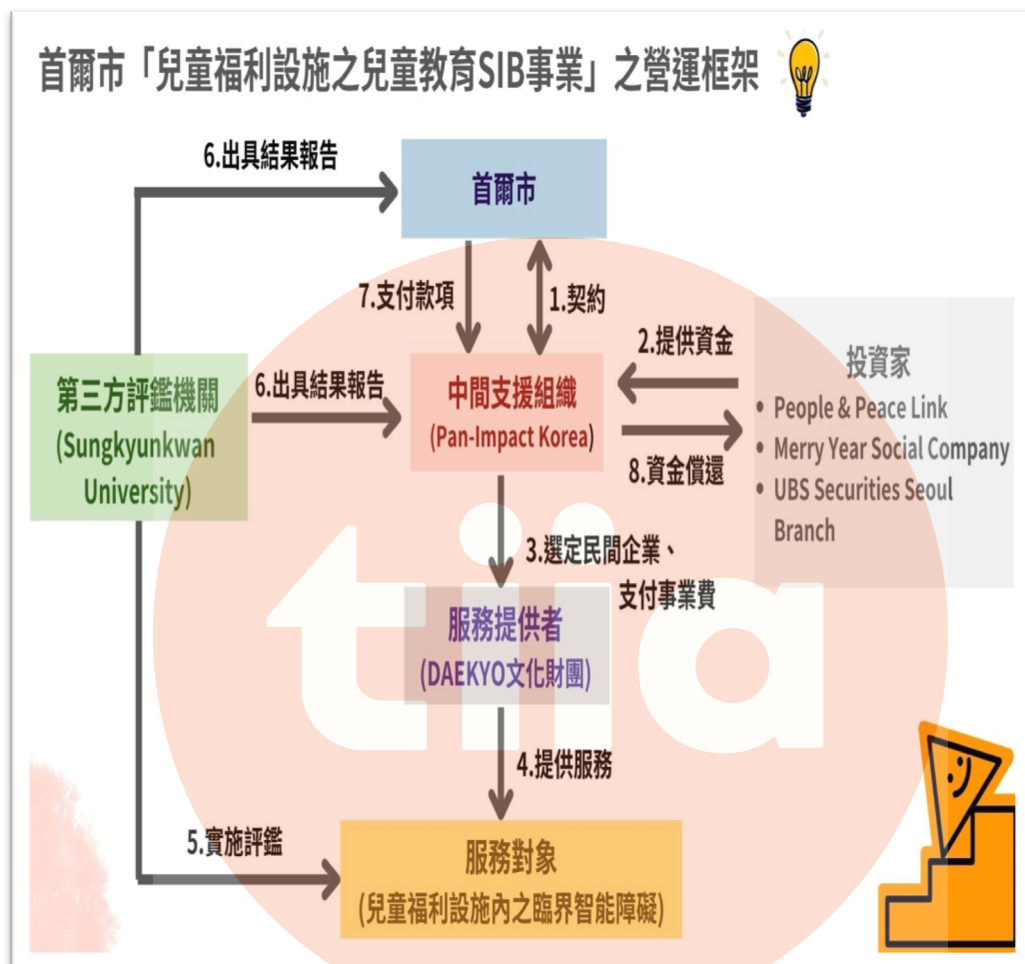
韓國在 2014 年於首爾市制定了「首爾市社會成果報償事業營運條例」⁸¹，且在 2016 年 7 月引進了有關兒童福利事業之 SIB，是亞洲最早實施 SIB 的國家。此外，韓國也於 2017 年在京畿道開展了屬於韓國的第二回 SIB 事業。為此，以下將以首爾市與京畿道之 SIB 事例，針對韓國採取的 PFS 之方式與現況進行資料匯整，藉以提供我國政府或企業政策訂定之參考。

(1) 韓國首爾市兒童福祉設施之兒童教育事業

此項於首爾實施之 PFS 事業，乃以首爾市內之 62 所兒童福利設施中，統計生活之臨界智能障礙以及輕度認知障礙兒童共 101

⁸¹ 《서울특별시 사회성과보상사업 운영 조례》，2018 年 5 月 3 日修訂，法規原文：<https://www.law.go.kr/LSW/ordinInfoP.do?ordinSeq=1346572>，（最後瀏覽日：2024/09/21）。

人，將其學習能力以及社會化能力提升作為目標之教育事業，自 2016 年 8 月 30 日至 2019 年 8 月 29 日，大約 11 億韓元（約 2500 萬新台幣）之規模推動。就其營運框架如下圖 13：



(圖 13、首爾市「兒童福利設施之兒童教育 SIB 事業」營運框架⁸²)

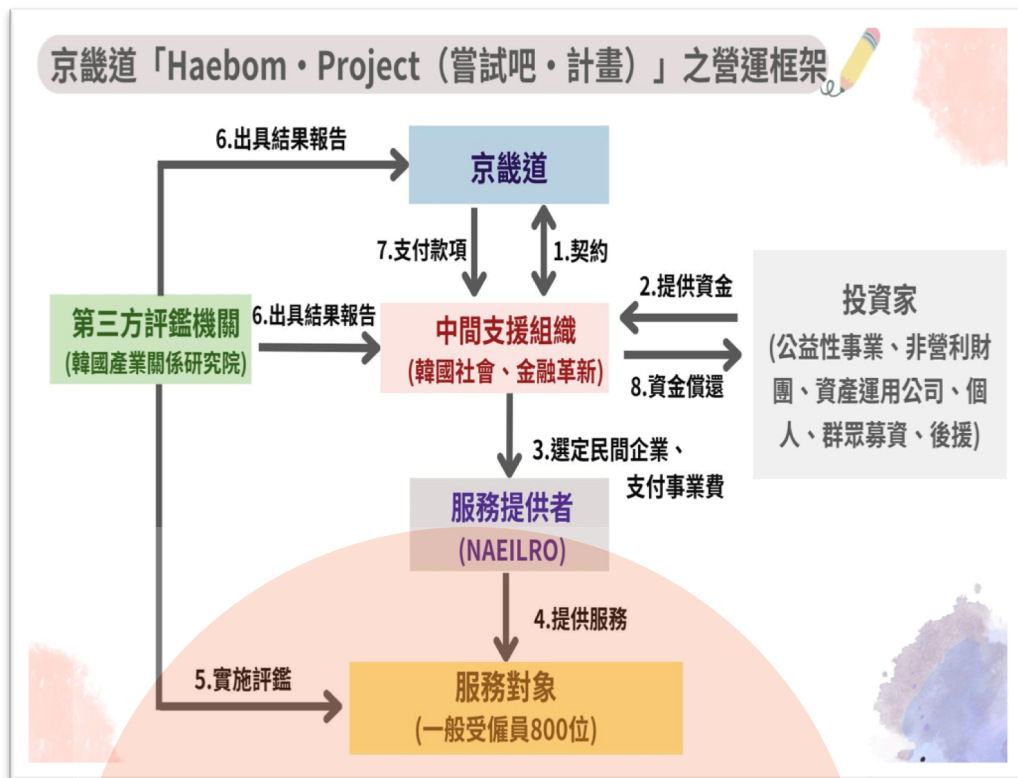
(2) Haebom (해봄) Project (嘗試吧計畫)

韓國考量在國民福祉領域中，財政負擔日益擴大之情形下，統計

⁸² 首爾市新聞資料 (2020 年 2 月 7 日)，<https://opengov.seoul.go.kr/press/19730563>，(最後瀏覽日：2024/09/21)；作者-日本 KDDI 綜合研究所，フューチャーデザイン 2 部門共創戰略 1 グループ 林イラン，〈韓国におけるソーシャル・インパクト・ボンド (SIB) の導入事例〉，頁 10，本研究編譯整理。

了住在京畿道以基本薪資生活之受僱員工人數，於 2015 年時已達到 25 萬人，而伴隨人數的增加，社會補助同時也持續增加。為此，韓國為活用國內外民間之資本，將減輕財政負擔之 SIB 進行擴大並推動普及化，因此韓國京畿道推動了以受僱員工為對象，規劃了助其脫貧之政策，主要為 2015 年 7 月時制定了「京畿道社會成果報償事業營運條例」⁸³，作為該事業實施之法規基礎。此外，Haebom (해봄)，於韓國語之中，有嘗試看看，也有看見曙光之意，為使領基本薪資生活之受僱員脫貧，因此以此名稱命名。此項 PFS 事業是將每年 400 人，兩年共計 800 人之方式，就該受僱員工對象，提供就業輔導、職業訓練、維持就業等相關服務，自 2017 年 2 月 13 日自 2020 年 4 月 8 日，共計三年間，所花費用約為 19 億韓元（約 4200 萬新台幣）。針對其營運框架，參考下圖 14 所示：

⁸³ 《경기도 사회성과 보상사업 운영 조례》，2019 年 1 月 14 日修訂，法規原文：<https://www.law.go.kr/LSW/ordinInfoP.do?ordinSeq=1383002>，（最後瀏覽日：2024/09/21）。



(圖 14、京畿道「Haebom・Project (嘗試吧・計畫)」營運框架)⁸⁴

三、日本與韓國 PFS 推動方式比較

日本是由中央政府政策主導，韓國則由地方自治團體為主導推動，因此日本之政策會落實中央政府之各機關，而中央政府轄下各部門機關則可針對特定社會問題，與其自身所職掌之主責權限內，聯合訂定落實 PFS 的制度或因應需求之細緻化配套措施，例如：日本在內閣府之框架下，日本厚生勞動省與經濟產業省於 2021 年 9 月聯合訂定關於 PFS 之醫療、健康以及長照領域手冊⁸⁵。而韓國則因僅於地方實施

⁸⁴ 京畿福祉財團 (2015)「SIB 方式の脱受給誘引プロジェクト事業の妥当性及び設計の研究」, https://blog.naver.com/gri_blog/222279288088; 作者-日本 KDDI 総合研究所, フューチャーデザイン 2 部門共創戦略 1 グループ 林イラン,〈韓国におけるソーシャル・インパクト・ボンド (SIB) の導入事例〉, 頁 10, 本研究編譯整理。

⁸⁵ 〈成果連動型民間委託契約方式(PFS: Pay For Success)医療・健康及び介護分野の手引き〉,

PFS 事業，法規適用範圍較有區域性，且各地法規屬於各自訂定，因此法規可能存在部分差異性以因應各地實際情形，同時具備受影響範圍與風險為局部可控，也因此倘若政策訂定，或執行過程有錯誤時，具備推動期間之容錯空間較大等特點。

又於日本與韓國 PFS 之法制化比較下，日本以政策主導，訂定成果連動型民間委託契約方式之指引，透過國家使用補助金、津貼等方式，強化官民合作，藉以提供解決社會問題給地方公共團體。此外，日本也透過官民合作，進一步強化地方公共團體對於社會問題之關心。韓國則在實施推動之前，先由地方政府主導，制定相關自治條例並局部實施 SIB，再透過檢視整體預算執行效率之成果，由民間團體以自律性方式推動具備輔導性質之機制，將整體事業推動過程之失敗或成功經驗，作為下次改善方式之參考，持續建立屬於韓國自身之 PFS 模型。

日本厚生勞動省 經濟產業省，2021 年 9 月，<https://www.mhlw.go.jp/content/12600000/000833350.pdf>，(最後瀏覽日：2024/09/21)。

柒、新加坡發展 SIB 的相關政策與法規

一、相關政策與法規

新加坡政府很早就開始關注社會金融與影響力投資，於 2015 年由國家跨部會共同協助，包含 the Ministry of Social and Family Development, National Council of Social Service, Social Enterprise Association and Tote Board 三個組織，共同建立了新加坡社會企業中心(以下簡稱 raise)⁸⁶，raise 旨在透過提供 Business For Good 的名單、Venture For Good 基金等資源，並辦理新加坡最大的社會企業聚會活動 Festival For Good，來支持新加坡社會企業的發展；後來新加坡在經濟發展局（Economic Development Board, EDB）及淡馬錫信託基金（Temasek Trust）的共同支持下成立了非營利組織 Tri-Sector Associates，其架構一個平台，探索新加坡跨部門合作的新模式，以結合政府、私人部門和非營利組織的資源，以創新的方式解決社會問題⁸⁷。另外新加坡政府建立設立了多個不同的基金，如社會創新與企業基金（Social Innovation and Enterprise Fund），以資助和支持有潛力的社會創新項目。

新加坡學者也早在 2017 年就開始倡議推動新加坡的社會影響力

⁸⁶ 詳參 raise 官網，<https://www.raise.sg/>（最後瀏覽日:2024/09/21）。

⁸⁷ 林坤正，成功才付錢的社會影響力債券，財訊 698 期，2023/11/08，<https://www.wealth.com.tw/articles/1789f979-9f5d-4070-8eb9-33968c2d02bd>（最後瀏覽日:2024/09/21）。

債券⁸⁸，他們認為新加坡有數百家社會組織，而新加坡國家社會服務理事會（The National Council of Social Service, NCSS）與當地主要的自願性福利機構（Voluntary Welfare Organizations, VWOs）可以成為推動新加坡社會影響力投資的主要動能；根據這篇研究在 2014 年，新加坡便已經擁有 443 個 VWO 成員，而 NCSS 每年至少投注二億四千萬新加坡幣的經費給這些 VWOs，也使得民間的第三方非營利組織勢力逐漸茁壯，同時新加坡民間的捐款能力也相當驚人。他們都可以透過「成果付費」（PFS）與「社會影響力債券」（SIB）的契約，進一步促進這些非營利組織的發展，從而實現其長期想改善新加坡問題的結果。

新加坡的社會影響力投資在多年的運作之下，因為國際對於投資的向左拓展，影響力投資的模式也越來越廣泛，一切具有改善社會的投資活動，新加坡政府都積極以政策引導推動；新加坡最早的影响力投資主要是針對進行社會企業投資⁸⁹，投資時會要求產生可預期的財政收益；後來開始透過租稅補助，召集更多民間對於社會公益的資金，投入不追求獲利，但追求社會影響力的投資。例如，新加坡金融管理

⁸⁸ Edwards, Richard & Tan, Kevin, *Pay for social and impact bonds in Singapore*. (2017). Social Space. 31-39.

⁸⁹ 鄭勝分，補助或投資？政策工具對社會企業發展之影響，行政暨政策學報，第 62 期，第 131 頁(2016)。

局 (MAS) 推出了一系列的綠色和金融計畫，以激勵金融機構持續進行影響力投資，投資具有正面社會和環境影響的項目。新加坡金融管理局 (MAS) 目標將新加坡打造為永續金融中心⁹⁰，所以新加坡金融管理局(MAS)於 2017 年推出「綠色債券津貼計畫(Green Bond Grant Scheme)」，基於該計畫便開始推行「綠色債券」，綠色債券指的是將發債所得資金用於所謂「綠色項目」的債券，包括各種提升環境保護或氣候變遷的活動，在該綠色債券津貼計畫(Green Bond Grant Scheme)下，綠色債券發行人為債券進行獨立評估時，涉及發債的評估成本以 10 萬元新加坡幣為限，可獲得 MAS 的全額補助⁹¹。該計畫主要協助企業發展環境保護，協助企業更容易並以更低成本獲得綠色和永續發展相關之融資，該補助計畫於 2018 年擴大至社會與永續債券。

新加坡金融管理局於 2019 年推「綠色金融行動計畫」，2021 年起也持續推動「綠色與永續發展相關之貸款津貼計畫」(Green and Sustainability-Linked Loan Grant Scheme)，新加坡金融管理局(MAS)為鼓勵企業朝向永續發展，這一系列的計畫刺激新加坡發行的永續債券成長，長期協助減輕新加坡企業發展環境保護的相關支出，星國於

⁹⁰ 證券暨期貨市場發展基金會，國際證券主管機關推動永續金融之研究，第 85 頁(2021)。

⁹¹ 同前註，第 85 頁。

2022 年已發行總額逾 300 億新加坡幣(225 億美元)相關的永續債務，依據「氣候債券倡議組織(The Climate Bonds Initiative)」數據，新加坡佔東協地區累計發行永續債務超過一半。

新加坡政府於 2023 年推出更新版「淨零金融行動計畫(Finance for Net Zero Action Plan)」，將重點從僅關注綠色金融，擴大至「轉型金融」範圍。所謂「轉型金融」係指發電、建築及交通等領域逐步去碳的投資、貸款、保險及相關服務。新加坡金融管理局(MAS)將額外提撥 1,500 萬星幣(1,125 萬美元)，加強永續債券及貸款津貼計畫，以支持轉型債券及貸款，該項補助計畫將延長 5 年至 2028 年底。此外，新加坡金融管理局也將保險相關證券津貼計畫延長 3 年至 2025 年底。

另一方面，身為新加坡的主權基金，淡馬錫基金也積極參與社會影響力投資，主要發展有二個方向，一是資金的社會影響力，一是跟著聯合國 SDGs 的 17 項可持續發展指標的領域上做出貢獻。根據淡馬錫影響力投資部主管 Benoit Valentin 在 2022 年 5 月的全球影響力投資高峰論壇指出⁹²，目前淡馬錫基金有二種主要發展影響力投資的策略⁹³:第一種是傳統的投資模式，針對特定主題 (theme) 挑選投

⁹² Howie Su, 影響力投資抬頭，新加坡淡馬錫如何打造全球投資艦隊？, 2022/0706 <https://www.inside.com.tw/article/28190-temasek> (最後瀏覽日:2024/09/21)。

⁹³ Toby Mitchenall, Temasek to ramp up impact efforts with direct investing, June 14th, 2022, available at, <https://www.newprivatemarkets.com/temasek-to-ramp-up-impact-efforts-with-direct-investing/> (last visited, Sept. 21, 2024).

資標的，目前採用直接投資（direct investment）模式以 17 個 SDG 指標作為主題尋找個案進行投資，其在 2023 年的年度報告中便以投資印度的 SarvaGram 金融公司為例說明其在影響力投資的努力⁹⁴。

SarvaGram 金融公司是一家主要服務印度鄉村農民為目標的金融科技新創公司，SarvaGram 金融公司認為印度的 14 億人口中，有 8,000 萬個農村家庭具有未來的成長性，客戶可以從 SarvaGram 獲得 2,000 美元至 5,000 美元不等的“成長型資本”，如改善或購買生產設備，以提高印度農村家庭的生產力。憑藉淡馬錫在 2022 年的投資，該公司到 2024 年在印度農村的營業據點將增加了 125 個，是原本的一倍以上，SarvaGram 的願景是在未來五年為印度的 100 萬農戶家庭提供服務，讓 500 萬人受益。淡馬錫稱該基金在全球教育議題上看到 4,000 億美元的資金缺口，同時也發現全球有 2 億 5000 萬中小企業具有融資的挑戰，這些缺口都是淡馬錫正在切入的部分。

淡馬錫的第二種影響力投資策略是便是與其他重要的影響力投資基金成為合夥人（General Partner, GP）；在這種策略下可以建立更緊密的合作關係，淡馬錫除了傳統的投資創投基金外，還成為影響力

⁹⁴ Temasek, Beyond Returns: Investing for Good, May 13th, 2024, available at, <https://www.temasek.com.sg/en/news-and-resources/stories/t50/50-by-fifty/beyond-returns-investing-for-good> (last visited, Sept. 21, 2024).

投資公司的股東，最有名的案例為投資 LeadFrog Investment⁹⁵；LeadFrog Investment 創投長期鎖定投資地區人口基數龐大的亞洲與非洲，該創投基金年均報酬率為 27%，著重在投資醫療與金融領域的發展，這兩種領域被認為可以使創投公司在獲利同時也解決社會問題，淡馬錫於 2021 年投資 LeadFrog Investment 5 億美元，成為 LeadFrog Investment 成立以來最大的單筆投資⁹⁶，這項合作目標是幫助 LeapFrog 實現到 2030 年為 10 億人提供基本服務的目標。這次合作將幫助淡馬錫與 LeapFrog 擴大影響力，並為投資者和投資組合公司帶來價值，深化兩者在新興市場影響力投資的合作。

LeadFrog Investment 於 2007 年創立，很早便以靈活的公司組織型態推動其目標，LeadFrog 專注在新興市場所提供的醫療與金融服務，這兩個領域不只具備潛在高報酬率，同時也能具體改善當地人民的生活品質，藉以發揮良好社會影響力，最著名的便是投資印度的 Ascent 骨科醫療公司⁹⁷，及印度診斷公司 Redcliffe Labs⁹⁸，及推動新

⁹⁵ LeapFrog 是成立於 2007 年的 PE fund，以 ‘Profit with purpose’ 為使命。主要投資位在非洲、南亞、東南亞與金融、醫療相關的企業。投資金額平均落在 USD 10M – USD 50M；Leap Frog 是世界第一檔專注在投資小額保險（microinsurance）的基金。台灣影響力協會，LeapFrog Investment 簡介，<https://tiia.tw/abstract/leapfrog-investment-%E7%B0%A1%E4%BB%8B/>

⁹⁶ Partners in Impact, <https://leapfroginvest.com/our-investors/> (last visited, Sept. 21, 2024)

⁹⁷ Ascent 的骨科醫療產品有 90% 的都是提供給新興國家、低收入的人民，藉以改善其健康水平。

⁹⁸ Redcliffe Labs 可以以近乎一半的成本診察出血糖狀況，進而協助新興國家人民預防糖尿病。

興國國家的保險金融服務，比如其便曾經透過投資改善非洲 Ghana 迦納的保險服務，加納全國 2 千 5 百萬的人口中，在 2009 年卻只有不到百分之 2 的民眾享有人壽保險，保險服務非常缺乏，但是保險公司經營困難，LeadFrog Investment 在 2012 年收購了 Express Life 保險公司，積極重整公司的保險商品，將原先的 6 種產品，聚焦提供更高品質、民眾更負擔的起的 2 種保險產品，引進科技解決 Express Life 的營運、管理、產品銷售等問題，Express Life 在 2014 成功被 Prudential PLC 收購。

因為全球氣候變遷劇烈，於 2023 年，LeadFrog 在 COP28 大會上與淡馬錫和歐洲投資銀行共同啟動了專門的氣候投資策略。根據其創立者與執行長所稱因為公司長期堅持以「利潤與使命並重」的核心策略⁹⁹，截至 2023 年底，LeapFrog 公司針對醫療保健、金融工具或氣候解決方案達成為 5.37 億人提供服務的目標，其中 3.59 億人是來自新興市場消費群體(生活所需在少於一天 11 美金)。

又從淡馬錫 2023 年的年報中可以清楚看出，隨著 ESG 議題日漸重要，淡馬錫 (Temasek Holdings) 也加入全球 273 家資產管理業者所籌組「The Net Zero Asset Managers Initiative」聯盟¹⁰⁰，該聯盟目標

⁹⁹ A message from Founder and CEO Dr Andy Kuper, <https://impact2023.leapfroginvest.com/> (last visited, Sept. 21, 2024).

¹⁰⁰ 這些國際金融巨頭共管理 61.3 兆美元資產，除了淡馬錫也包含 UBS、法國巴黎銀行、貝萊

透過投資促使其投資目標的公司在 2050 年達成淨零碳排議題進行投資。

除了淡馬錫以外，新加坡的銀行和私人基金或公司在影響力投資領域業積極參與，如新加坡華僑銀行（OCBC Bank）與新加坡大華銀行（UOB）也參與了多項綠色金融和永續發展的倡議，發行綠色債券和永續金融解決方案。另外也有由政府支持的新加坡企業（Singapore Enterprise）供資金和支持，幫助企業進行社會和環境影響力投資，私人基金中的 Pavilion Capital 則專注於投資於有影響力的企業和項目，特別是在永續發展和社會影響領域。他們的投資策略包括支持新興市場的環保和社會責任項目。Blue Horizon 專注於食品系統的永續發展和環境保護。該公司投資於創新型食品和農業解決方案，旨在改善食品生產的永續性和社會影響。PatSnap 專注於利用數據分析和技術創新來推動影響力投資。該公司提供創新的解決方案，幫助企業識別和評估有影響力的投資機會。

另外，新加坡 Impact Investment Exchange（簡稱 IIX）社會影響力投資管理公司也成功為新加坡發行了非常有名的女性生計債券，對於東南亞其他地區的類似社會型債權影響深遠；IIX 是一家總部設在新加坡的社會影響力投資平台，旨在連接社會企業和影響力投資者。

德、施羅德、安聯等投資集團。

其創辦人 Durreen Shahnaz 出生於孟加拉，在孟加拉和菲律賓成長，17 歲移居美國，大學畢業後在紐約的投資銀行工作，成為華爾街第一位孟加拉國女性投資銀行家¹⁰¹，IIX 致力於透過金融創新平台，串聯公、私資金與影響力投資，實質上 IIX 並不具有證券交易所的性質¹⁰²，但積極讓社會企業能獲得耐心資本（patient capital），解決社會問題。

二、新加坡 SIB/SIG/成果放大影響投資實例

由新加坡經濟發展局及淡馬錫信託基金支持的非營利組織 Tri-Sector，近年積極協助亞洲國家導入為成功付費與混合融資。在 Trampoline 的 SIB 專案，是為了讓身心障礙者能取得高技能職位並留任，期透過傳統的社會影響力債券 SIB 模式進行，由 Tri-Sector 擔任中介，由淡馬錫基金與其他影響力投資支持者投入先期資金，非營利組織 Trampoline 為受過高等教育的自閉症身心障礙者提供職訓與職缺，減緩就業困難，經由第三方評估成效後，政府及慈善機構再給予投資者資金回報。(見圖 15)

¹⁰¹ 林祐翠，社會影響力債券的金融創新、社會投資報酬率與永續發展目標—以新加坡女性生計債券為例。華人前瞻研究，第 15 卷第 2 期，第 42 頁（2019）。

¹⁰² 同前註。



(圖 15、Trampoline SIB 專案)¹⁰³

另一種 PFS 創新方式，是運用創新的「社會影響力擔保」(SIG)模式的 YMCA 橋接專案，來推動中斷就學就業的青年重新融入社會的專案，Tri-Sector 擔任中介組織，YMCA 為執行組織，而由慈善組織 TL Whang Foundation 負擔初期資金，社會影響力投資人 Lorinet Foundation 提供擔保金，成效若達標就不須支付給 TL Whang Foundation，未達標時則須支付；其中的吸引力在於擔保人 Lorinet Foundation 可使用同一筆資金為多個 SIG 提供擔保，挹注不同專案；同時在 SIG 啟動前，資金不需被動用，擔保人仍保有財富成長的機會¹⁰⁴。(見圖 16)

¹⁰³ TIIA, Taiwan Workshop 2023, Tri-Sector, Kevin Tan Presentation.

¹⁰⁴ See, Kevin Tan, Nadia A. Samdin & Pierre Lorinet, *Social Impact Guarantees: The Next Evolution in Outcomes-Based Funding*, STANFORD SOCIAL INNOVATION REVIEW (Aug. 30, 2021), available at, https://ssir.org/articles/entry/social_impact_guarantees_the_next_evolution_in_outcomes_based_fundin



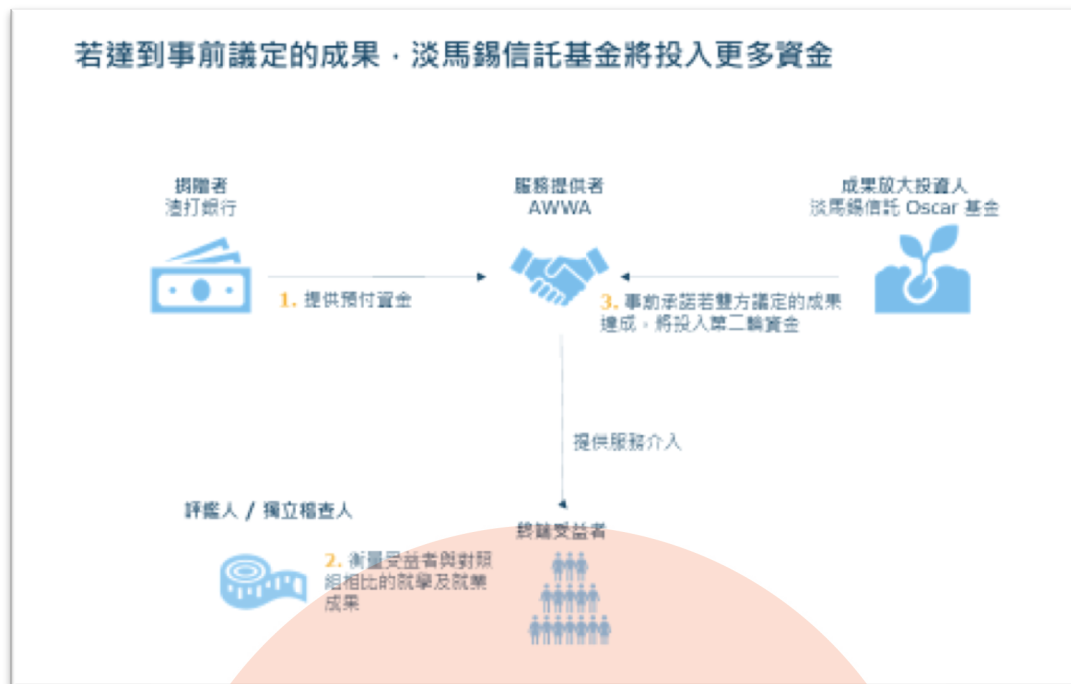
(圖 16、SIG 架構圖)¹⁰⁵

至於，PFS「成果放大投資」的新模式，同樣是政府為成功付費，但並非把利潤付給出資的影響力投資者，而是在成效達成時承諾以更長期的資金投入專案，創造更大的社會影響力。例如 AWWA Ltd 推動的新加坡家戶經濟援助專案中，中介組織為 Tri-Sector，由渣打銀行擔任初期資金投資人，而淡馬錫信託基金會 (Temasek Trust) 承諾，如果 AWWA 在教育、技能和就業領域達到其定義、預先設定的成果，將再提供資額外資金維持該專案 18 個月，影響力投資人渣打銀行並不尋求回收資金，成效達成時，由政府淡馬錫信託基金投入更多資金到此專案中¹⁰⁶。(見圖 17)

g# (last visited, Sept. 21, 2024).

¹⁰⁵ THIA, Taiwan Workshop 2023, Tri-Sector, Kevin Tan Presentation.

¹⁰⁶ See, Kevin Tan & Nadia A. Samdin, *Keeping the Social Impact Going When a Pilot Project Ends*, STANFORD SOCIAL INNOVATION REVIEW (Jan. 5, 2023), available at, https://ssir.org/articles/entry/keeping_the_social_impact_going_when_a_pilot_project_ends# (last visited, Sept. 21, 2024).



(圖 17、PFS 「成果放大投資」架構圖)¹⁰⁷

三、新加坡女性生計債券

2017 年 7 月 6 日在新加坡證券交易所 (SGX) 正式發行 IIX 的女性生計債券 (IIX's Women's Livelihood Bond, WLB)，IIX 成立 WLB 資產管理公司 (WLB Asset Pte. Ltd.) 作為一個特殊目的實體 (SPV) 擔任債券發行人，由投資組合管理者擔任負責人，當時總共發行 800 萬美元的債務，四年期債券利率為 5.65%，到期日為 2021 年 7 月 6 日，該債券每半年計息，並且提供一系列信用保護，包括 IIX 提供 500,000 美元首次讓利資本，以及美國國際開發署 (USAID) 提供對本金 50% 的擔保，借款人按期支付利息，並於到期時支付本

¹⁰⁷ TIIA, Taiwan Workshop 2023, Tri-Sector, Kevin Tan Presentation.

金(運作方式如下圖);該債券也被稱為是一種「性別債券(gender bond)」¹⁰⁸，除了新加坡的星展銀行外，包括美國國際開發署 (USAID)、澳大利亞外交和貿易部 (DFAT)、澳新銀行 (ANZ)、紐約的律師事務所 (Shearman & Sterling) 等都是共同發起與參與人¹⁰⁹，該債券計畫非常成功且具國際影響力，我國與美國於 2020 年也參加了第三期的募資計畫，協助印尼、印度、菲律賓及其他亞洲國家約 17.5 至 18.5 萬名弱勢婦女及女性企業家取得資金與生活支持¹¹⁰，目前女性生計企劃正在募集第七期的計畫¹¹¹，持續致力於改善亞洲弱勢女性的生活。

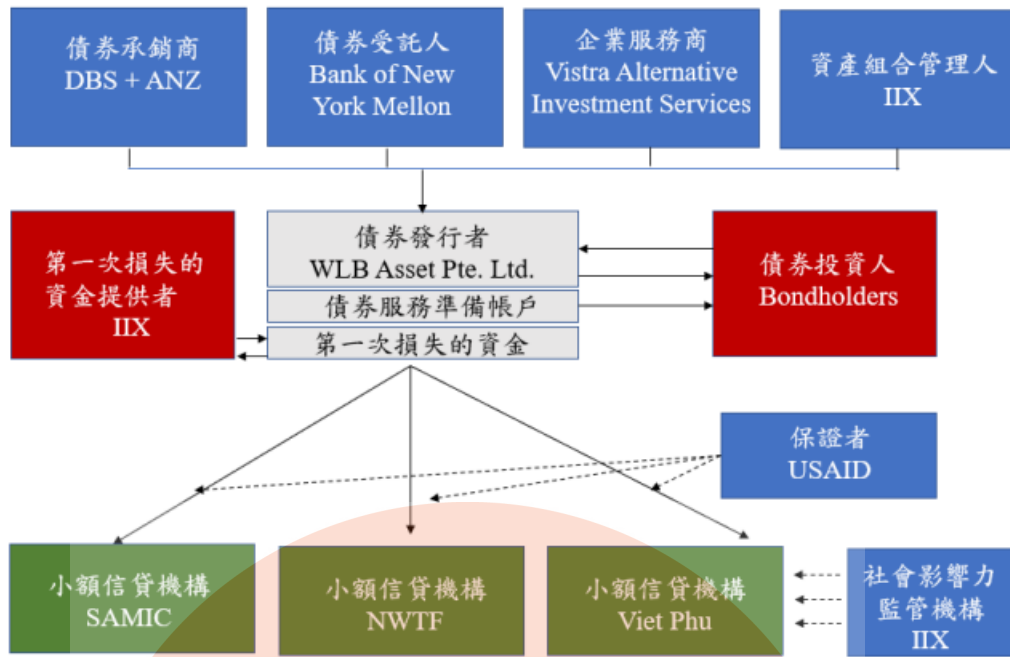
The logo for tiia is centered on the page. It consists of the lowercase letters 'tiia' in a white, sans-serif font, set against a large, light orange circular background.

¹⁰⁸ 外交部駐新加坡台灣代表處，新加坡媒體報導本(2022)年全球更多機構將發行社會債券 (Social Bond)，2022 年 3 月 16 日，<https://www.roc-taiwan.org/sg/post/36653.html>(最後瀏覽日:2024/09/21)。

¹⁰⁹ 林祐翠，社會影響力債券的金融創新、社會投資報酬率與永續發展目標—以新加坡女性生計債券為例，華人前瞻研究，第 15 卷第 2 期，第 44 頁 (2019)。

¹¹⁰ 美國在臺協會，台灣與美國共同參與「婦女生計債券案」(Women's Livelihood Bond) 合作提升印太地區婦女經濟賦權及永續發展，2020 年 10 月 14 日，<https://www.ait.org.tw/zhtw/us-taiwan-cooperation-on-wlb-zh/>，(最後瀏覽日:2024/09/21)。

¹¹¹ 最新的女性生計債券計畫預計募集一億五千萬美金，將於 2028 年第四季到期，詳參 <https://wlb.iixglobal.com/wlb-7/> (最後瀏覽日:2024/09/21)。



(圖 15、女性生計債券之運作模式)¹¹²

WLB 是 IIX 計畫發行的社會永續發展債券系列中的第一個債券，與傳統社會債券略有不同(如下表)，改由社會影響力企業做為借款人，償還債券的利息，但是其通過幫助開發中國家女性獲得信貸、市場聯結，以及負擔得起的商品和服務，幫助這些弱勢女性增強抵禦社會經濟衝擊和壓力的能力，成為影響力投資領域的第一個上市債券，同時兼顧財務回報和社會影響力，並且學者認為這樣的債券與傳統英國的 SIB 有許多不同¹¹³。

¹¹² 林祐翠，社會影響力債券的金融創新、社會投資報酬率與永續發展目標—以新加坡女性生計債券為例，華人前瞻研究，第 15 卷第 2 期，第 43 頁 (2019)。

¹¹³ 同前註，第 45 頁。

	傳統社會債券 (為成功付費的機制)	IIX 女性生計債券
影響力-衡量與評估	在債券發行/出售給投資人後，進行影響力評估	在選擇借款人之前，以及債券有效期內進行社會盡職調查
收益-付款條件	投資者根據預定的社會成果的實現獲得財務回報	投資者獲得風險調整後的收益(本金加利息)，無論預期的社會成果是否實現
風險-承擔風險的利害關係人	全部風險轉移給投資者	風險由投資者與其他合作夥伴分擔(例如：擔保人)
借款人-法律結構和還款能力	通常是非政府組織或非營利組織要求第三方還款給投資人(通常是政府或捐助機構)	由社會影響力企業(IEs)及小額貸款機構(MFIs)作為借款人並還款給投資人
流動性-可供投資者退出的機會	投資者沒有明確的退出機會；債券到期後將全額償還	投資者可以選擇在證券交易所交易債券；債券到期時將全額償還

(表一、SIB 與生計債券比較)



The logo for 'tiia' is displayed in a large, white, lowercase font. The letters are bold and modern. The 'i's have dots, and the 'a' has a circular shape. The logo is centered on a light orange circular background.

捌、台灣發展 PFS/SIB 政策與法規的障礙

面對社會快速變遷，雖然台灣已經邁入已開發國家，國民富裕程度大幅提升，但是仍有多社會問題無法解決，從個人有關的貧窮、健康、教育等等問題，到與社會有關的氣候變遷、能源轉型、到環境保育的議題，都非常仰賴政府公權力的規劃與民間的慈善事業共同努力，根據統計我國中央政府近十年的總預算規模大幅增加，其中社會福利的財政支出自 2021 年起已經連續四年超過政府總預算四分之一，政府光去年 2023 年便增加為 26.31%¹¹⁴，然而就算我國政府每年投入大量的經費人力，面對個人與社會環境的社會福利問題，政府的投入仍然力有未逮。

自 2014 年，行政院發佈「社會企業行動方案」後，社會企業開始在我國生根發芽，於 2018 年行政院再次發布「社會創新行動方案」，期盼整合跨部會的努力，擴大民間參與社會創新，共同以創新方法來解決我國的社會問題。依照經濟部中小及新創企業署社會創新組織登錄資料庫的統計，我國社會企業的數量從 2017 年 97 家，截至 2020 年 10 月為止為 494 家¹¹⁵，而該資料庫顯示如今登錄的營利

¹¹⁴ 行政院，中華民國 112 年度中央政府總預算案，第 39 頁。

¹¹⁵ 今周刊，北市產發局輔導社企有成 媒合商機破億元，2020 年 11 月 19 日，<https://www.businesstoday.com.tw/article/category/183016/post/202011190039/>(最後瀏覽日:2024/09/21)。

事業已經突破七百家¹¹⁶，雖然我國的社會企業家數默默的增長中，但是因為我國缺乏社會金融體系的運作，造成社會企業的運作資金與發展目標都遇到很多困境，我國的社會福利事業目前都是由政府、慈善機構與非營利組織提供，欠缺對於商業化的社會金融的支持。

目前我國金管會大力推動的綠色金融 3.0 政策中，包含綠色及永續金融債券等，發展迅速，然而，可惜的是這部分仍是屬於責任投資與永續金融投資範疇，與社會金融係以社會影響力為投資主要目的之範疇仍不相同。例如，證券櫃檯買賣中心（下稱「櫃買中心」）「為協助企業落實永續發展，並支持企業永續轉型，在金融監督管理委員會的指導下」，自 2017 年便發布了「綠色債券作業要點」，建立了我國的「綠色債券櫃檯買賣制度」¹¹⁷，也隨同世界開始重視 ESG 與永續發展的議題，櫃買中心於 2020 年 10 月、2021 年 4 月及 2022 年 7 月分別再推出「可持續發展債券」、「社會責任債券」及「可持續發展連結債券」¹¹⁸，將綠色債券平台擴大到社會責任債券¹¹⁹及永續發展債券平台，在櫃買中心與國際推動淨零碳排的風潮

¹¹⁶ 社會創新組織登錄資料庫是一個政府成立的揭露平台，其顯示 2024 年 9 月已經登陸的營利事業達 719 家，非營利事業為 293 家，詳參社會創新組織登錄資料庫 https://si.taiwan.gov.tw/Home/org_list(最後瀏覽日:2024/09/21)。

¹¹⁷ 證券櫃檯買賣中心，永續發展債券，發展歷程，<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/introduction.php?l=zh-tw>(最後瀏覽日:2024/09/21)。

¹¹⁸ 證券櫃檯買賣中心，同前註。

¹¹⁹ 「係指債券所募集之資金全部用於社會效益投資計畫。發行人所發行之債券，依據證券櫃檯

下，截至 2024 年 9 月為止，我國已發行之影響力債券規模共計已超過新台幣 5 千 5 百億元¹²⁰，其中社會責任債券共發行有 29 檔，可持續發展債券發行了¹²¹ 45 檔，可持續發展連結債券¹²² 為 5 檔，發行最多的為綠色債券¹²³ 有 113 檔。

然而，即使是我國目前發行的永續發展債券中似乎較能符合社會金融中發揮社會影響力的「社會責任債券」，其與社會金融在影響力揭露與評估所關注程度相較，本質上仍是差距甚遠。據學者觀察社會責任債券發行後雖由資訊揭露的要求，但有資訊揭露與監理不足的問題¹²⁴，也因為我國目前對於社會責任債券要求揭露的資訊缺乏明確性與透明度，對於投資人了解該債券的社會影響力的幫助不

櫃買賣中心「永續發展債券作業要點」之規定，取具社會責任債券資格認可，並申請債券為櫃檯買賣，即為社會責任債券」，證券櫃檯買賣中心，永續發展債券，制度介紹，<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/institution.php?l=zh-tw> (最後瀏覽日:2024/09/21)。

¹²⁰ 證券櫃檯買賣中心，永續發展債券，發行概況，

<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/publish.php?l=zh-tw> (最後瀏覽日:2024/09/21)。

¹²¹ 「係指債券所募集之資金全部同時用於綠色投資計畫及社會效益投資計畫。發行人所發行之債券，依據證券櫃檯買賣中心「永續發展債券作業要點」之規定，取具可持續發展債券資格認可，並申請債券為櫃檯買賣，即為可持續發展債券」，證券櫃檯買賣中心，永續發展債券，制度介紹，<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/institution.php?l=zh-tw> (最後瀏覽日:2024/09/21)。

¹²² 「係指債券本息支付條件與發行人可持續發展績效目標(SPT)相連結之債券。發行人所發行之債券，依據證券櫃檯買賣中心「永續發展債券作業要點」之規定，取具可持續發展連結債券資格認可，並申請債券為櫃檯買賣，即為可持續發展連結債券(SLB)」，證券櫃檯買賣中心，永續發展債券，制度介紹，<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/institution.php?l=zh-tw> (最後瀏覽日:2024/09/21)。

¹²³ 係指債券所募集之資金全部用於綠色投資計畫。發行人所發行之債券，依據證券櫃檯買賣中心「永續發展債券作業要點」之規定，取具綠色債券資格認可，並申請債券為櫃檯買賣，即為綠色債券。證券櫃檯買賣中心，永續發展債券，制度介紹，

<https://www.tpex.org.tw/web/bond/sustainability/institution.php?l=zh-tw> (最後瀏覽日:2024/09/21)。

¹²⁴ 陳盈如，永續金融之發展與治理——以社會責任債券為中心，臺灣財經法學論叢，第 6 卷第 1 期，2024 年 1 月，第 197 頁以下。

足。另外社會債券中運作成功的要素為影響力評估指標之建構¹²⁵，我國也缺乏客觀中立有效的影響力評估機構，當然在資訊揭露上對於投資人的幫助會有所缺乏，無法滿足追求社會金融投資人的需求。

此外，除了櫃買中心正在推動的永續發展債券，我國政府也曾經加入新加坡發起的「女性生計計畫」債券，然而針對傳統為成功付費(PFS)型態 SIB 我國尚未有發行或運作的文獻，非常可惜；由於國內對於社會金融的運作與體系了解不足，連社會創新組織與社會企業都未能得到全面政策或法制的支持，傳統的 SIB 在我國更是欠缺認識與支持，與其他國家相比，我國的社會金融缺乏專法或明確政策支持，來提供可以運作的架構，以排除目前存在的法規障礙。

首先，在我國發展 SIB 會遇到現行金融管制的法規障礙；SIB 因為名為債券，債券屬於證券交易法所規範的有價證券，便須要區別 SIB 與傳統債券不同，傳統的 SIB 係由民間先行出資，概念與有價證券相同由發起人發起，容易發生法規運作的障礙，但傳統的 SIB 獲益係於成效符合預期後，投資人方取得政府足額償付，或績效超標時方能領到獎勵金，係採取「為成功付費」的方式，與證券

¹²⁵ 李智仁，從影響力投資與評估談永續生態系之建構，月旦會計實務研究，第 75 卷，2024 年 3 月，第 74-76 頁

交易法上重要的測試方法「獲利有無係來自於他人之努力」顯非相同，非屬證交法上之有價證券¹²⁶。

若要發展社會金融，參考亞洲國家的模式，如新加坡、日本、韓國，常常都是政府編列預算吸引社會企業或是非營利機構參與 SIB 計畫，與政府一同實踐特定的社會公益目標，但是我國除了沒有傳統 SIB 的運作法制，缺乏影響力評估指標與第三方中立評估的單位等等問題，在法規上不論是中央或是地方主管機關都沒有相關可以運作的法規授權，可以推動各國正在進行的 SIB 計畫，而且我國還有預算法每一年度籌畫、編擬、審議等法定流程的限制，針對 SIB 本質上是為了解決特定的社會問題，常常都是非短期內可見成效或可以解決的問題，如果跨年度預算案目前依法需要每一年度就送立法院進行審理與討論，我國目前的預算法制也不是和 SIB 在我國的運作¹²⁷。

社會金融政策與 SIB 的發行主要目的在於解決社會問題，利用資金的力量推動公益，用以協助政府減輕資源不足的問題，其運作本身仰賴發起人的構想，並號召由民間出資，倘成效符合預期則可以取得政府足額償付，或在績效超標時能領到政府發放的獎勵金，

¹²⁶ 方元沂、丁啟修，淺談社會影響力債券法制發展，商業法律與財金期刊，第 5 卷第 1 期，2022 年 12 月，第 76-78 頁。

¹²⁷ 同前註，第 80 頁。

似可認亦屬具創新性的新型態金融服務，學者倡議應可透過金融科技發展與創新實驗條例進行社會金融的創新實驗¹²⁸，但是目前俗稱「金融創新沙盒」的金融科技發展與創新實驗在我國的推動進度並不順利，僅有非常少數個案成功，能離開沙盒運作，而且沙盒目前僅有三年的實驗期間，對於改善社會問題的 SIB 計畫，若未延長，也未必提供足夠的時間證明 SIB 的計畫成功或失敗，也是一個隱憂。



¹²⁸ 同前註。

玖、SIB/PFS 法規及政策的跨國比較分析與台灣未來發展建議

一、跨國比較分析

根據英國社會金融組織、GO Lab 及英國外國發展辦公室於 2022 年 4 月發布的「參與基於結果的夥伴關係：支持政府和生態系統準備的框架」(engaging in outcomes-based partnerships: A framework to support government and ecosystem readiness)研究報告¹²⁹，其指出發展 SIB/PFS 的良好生態系取決於五關鍵：成果投資者的要求(demand from outcome funders)¹³⁰、法規框架(regulatory framework)¹³¹、經濟和政治背景(economic and political context)¹³²、數據的可用性(availability of data)¹³³、及市場能力(market capacity)¹³⁴，其中法規框架是能否推動 SIB 的先決要件，特別是在排除政府預算法可能會造成阻礙部分。

本研究的分析符合上述報告的觀察，不論是透過政策或法規支持 SIB，都是 SIB 是否能成功推行的核心關鍵。就英國而言，其雖

¹²⁹ See Louise Savell, María Alejandra Urrea & Saskia Thomas, *Engaging in outcomes-based partnerships: A framework to support government and ecosystem readiness*, Social Finance U.K. (2022).

¹³⁰ 成果投資者參與 SIB/PFS 的意願、技術知識和財務能力相關的能力和條件，以及他們支援其他生態系統利益相關者參與 SIB/PFS 的能力。

¹³¹ 生態系統中影響利益相關者發展和參與 SIB/PFS 的法規、規則和程序等相關的條件。

¹³² 生態系統的經濟和政治條件，這會影響非政府部門對 SIB/PFS 的信心程度。

¹³³ 取得資訊、數據或證據的存在相關的條件和能力，包括人口需求、現有干預措施、結果和成本等。

¹³⁴ 與非政府服務提供者、投資者、中介機構、評估者和研究中心對成果導向合作 SIB/PFS 的興趣和技術能力相關的能力和條件。

然沒有通過專法，但在中央政府政策的強力推動下，搭配稅法優惠，導入慈善基金投入，同時藉由大社會資本與個別基金做為成功結果付費的資金來源排除預算法的困難，並成立學研機構 GO Lab 提供支援並培養專業人才，特別是在沒有專法而須仰賴契約設計的情形下，英國政府一方面提供契約範本指引，一方面透過學研單位培育的專業知識人力來支持。

至於，在美國部分，則是透過專法大力推動，特別是在具有預算的法案搭配 PFS 下來進行，而因為有專法的支持，讓其 PFS 專案期間多為 3 至 9 年以上，是各國中時程最常，也最符合 PFS 所需的理想時間長度。此外，美國政府亦支持學研機構投入 PFS 的研究，而在初期投資人的激勵部分，其在稅法對於慈善基金會的公益支出要求部分，亦將對與其設立使命相符的社會企業與 PFS 投資納入，讓慈善基金會成為重要的初期資金來源。

而在日本部分，其雖無專法，但如同英國，由中央政府政策主導，讓中央政府轄下各部門機關則可針對特定社會問題，與其自身所職掌之主責權限內，聯合訂定落實 PFS 的制度或相應之配套措施。此外，訂定成果連動型民間委託契約方式之指引，國家使用補助金、津貼等方式，強化官民合作，藉以提供解決社會問題給地方

公共團體，並透過官民合作，強化地方公共團體對於社會問題之關心。

至於，在韓國雖無中央法規，但其透過地方自治團體推動，先由地方政府主導，並制定相關自治條例而局部實施 SIB，再透過整體預算執行效率之成果，由民間團體自律式推動輔導性制度，並藉由事業推動之錯誤與經驗，作為下次改善方式之參考，並持續建立屬於韓國自身之 SIB 模型。

最後在新加坡的 SIB 的推動上，其並無專法，但在淡馬錫基金的支援下，克服資金與預算的部分阻礙，而其非營利組織相關法規允許並鼓勵其非營利組織投入 SIB/PFS，為 SIB/PFS 的生態系提供重要推力。然而，因為其缺乏專法與強力政策，中介組織必須與政府各部門協調和周旋專案可能性，也因此產了 SIG 與影響力放大投資等不同類型的 PFS 創新。

各國 SIB/PFS 法規與政策比較					
	法規	政策	主管機關	專案數 ¹³⁵	備註
英	無專法	大社會資本與其他基金	專案辦公室社會影響債券中心	100	提供契約指引
美	有專法(聯邦、州)	連結 PFS 的法案與預算	部分州專責辦公室/聯邦依各法案指定主管機關	28	
日	無專法	連動型民間委託方式指引	內閣府成果連動型事業推進室	18	
韓	地方自治法規	地方政策預算	地方政府	2	
新	無專法	淡馬錫等資金	無	3	非營利組法規允許
台	無	無	無	0	

(表二、英美日韓新台 SIB 法規政策比較)

二、台灣未來發展建議

此研究係觀測國際間英、美、日、韓、新等國家，針對為 SIB/PFS 國家制定何種法律、訂定何種政策或機制，如何落實 PFS 進以有效解決社會問題。建議台灣可參考上述五國的推動經驗，在法規及政策上分短、中、長期的計劃推動導入公、私協作、以成果付費的社會金融模式。

首先，在短期部分，可先以實驗前導專案進行，不論是在中央政府以專案及沙盒實驗的方式進行，並放寬國發基金或其他基金限制來投入 SIB 專案；抑或是仿效韓國首爾市，由地方自治組織，如直轄市、

¹³⁵ <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/indigo/impact-bond-dataset-v2/> (last visited, Sept. 21, 2024).

縣等，訂定地方法規來進行。其次，在中程部分，可以參考日本模式，由中央政府發布行動方案、政策，成立專責單位，並支持學研機構成立社會金融與 SIB 的研究中心。最後，在長程部分，可以參考美國模式，通過 SIB/PFS 專法，擴大其適用範圍與專案的施行時間程度。





協會官網 QR code



社團法人台灣影響力投資協會

Mail : service@tiia.tw

Address : 10656 台北市大安區仁愛路三段99號209室