



Evolution and Philanthropy

**Дайджест
публикаций
международного
филантропического сообщества**

СОЦИАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

**Специальный выпуск № 2
Март 2015 г.**

*Все выпуски и тематические подборки статей
из архивов Дайджеста можно найти на сайте*
<http://ep-digest.ru/>

*а чтобы подписаться на рассылку Дайджеста,
напишите по адресу info@ep.org.ru
или свяжитесь с нами в Фейсбуке
www.facebook.com/EvolutionAndPhilanthropy*

© Составление, оформление.

Некоммерческая организация "Эволюшн энд Филантропи" (Великобритания), Филиал в Российской Федерации, 2015

СОДЕРЖАНИЕ

- 1) На заметку сторонникам SIB: мнение эксперта** 3
Социальные облигации (SIB – social impact bonds), которые в администрации президента Обамы также называют «оплатой за успех» (PFS – pay-for-success), возникли на горизонте современной филантропии всего несколько лет назад – в 2010 году, но уже привлекли всеобщее внимание и завоевали титул «перспективного направления». Об особенностях и спорных вопросах, связанных с применением этой новой финансовой схемы, размышляет Джеффри Либман (Jeffrey Liebman), директор Гарвардской лаборатории социальных облигаций (Harvard’s Social Impact Bond Lab).
- 2) Дискуссии о социальных облигациях не хватает реализма** 4
Публичные дебаты о ценности «социальных облигаций» (SIB - social impact bonds) и «облигаций общественного прогресса» (DIB - development impact bonds) протекают очень бурно. Среди участников много тех, кто преувеличивает либо недооценивает новые финансовые механизмы, а также тех, кто предлагает обсуждать перспективы, основываясь на достоверных данных. Чтобы направить дискуссию в конструктивное русло, обозреватель журнала Nonprofit Quarterly (США) Рик Коэн (Rick Cohen) подготовил обзор публикаций и мнений, основанных на результатах исследований и примерах из практики.
- 3) Анализ практики SIB** 5
Американский журнал Nonprofit Quarterly опубликовал обзор практики социальных облигаций (SIB – social impact bonds), которую также называют механизмом оплаты за успешное выполнение проектов (PFS – pay-for-success). В процессе аналитической работы авторы уделяли особое внимание мотивации причастных субъектов, потребностям некоммерческих организаций, и перспективам использования частного капитала для развития социальной сферы.
- 4) Сильные и слабые стороны социальных облигаций** 6
Социальные облигации (SIB – social impact bonds) обладают несколькими неоспоримыми преимуществами, но также имеют ряд недостатков, которые заключаются в существенных затратах на подготовку сделки, в сложных процедурах оценки эффективности, и в препятствиях для распространения новой практики. Таковы основные выводы исследования, проведенного по заказу Фонда Большой лотереи (The Big Lottery Fund).
- 5) Социальные облигации нового поколения** 7
Многие инвесторы частного сектора считают «социальные облигации» (SIB - social impact bonds) слишком рискованными, и это предубеждение препятствует развитию прогрессивной инвестиционной практики. Чтобы преодолеть этот барьер, учредитель Азиатско-Тихоокеанской группы глобальных исследований (The Asia-Pacific Global Research Group) Джаспер Ким (Jasper Kim) предлагает снизить риски SIB, усилив данную схему достижениями финансового инжиниринга.
- 6) Первый проект SIB вливается в национальную программу** 8
Меры по профилактике рецидивной преступности (2010-2016 гг.), выполняемые на базе тюрьмы в Питерборо (Англия), являются первой в мире инициативой, основанной на использовании социальных облигаций (SIB - social impact bonds). Британское правительство изучило результаты промежуточной оценки и решило продолжить эксперимент в рамках новой общенациональной программы.
- 7) Канадский банк вышел на рынок «зеленых облигаций»** 9
В 2014 году финансовая группа TD Bank Group (TD) стала первым канадским коммерческим банком, выпустившим «зеленые облигации», чтобы привлечь капитал для поддержки экологических проектов. Общий размер предложения составил 500 млн канадских долларов. О целях данной инициативы и ее соответствии бизнес-стратегии банка рассказала представитель TD Карен Кларк-Уислер (Karen Clarke-Whistler).
- 8) Первые социальные облигации в Эстонии** 10
Социальные облигации (SIB - social impact bonds) представляют собой совокупность обязательств, которые берут на себя партнеры из разных секторов, чтобы повысить эффективность и качество услуг для разных категорий населения. Обратившись к этому опыту, эстонский Фонд добрых дел (The Good Deed Foundation) решил пробудить интерес государства к уникальным разработкам НКО-сектора.

1) НА ЗАМЕТКУ СТОРОННИКАМ SIB: МНЕНИЕ ЭКСПЕРТА

Социальные облигации (SIB – *social impact bonds*), которые в администрации президента Обамы также называют «оплатой за успех» (PFS – *pay-for-success*), возникли на горизонте современной филантропии всего несколько лет назад – в 2010 году, но уже привлекли всеобщее внимание и завоевали титул «перспективного направления». Об особенностях и спорных вопросах, связанных с применением этой новой финансовой схемы, размышляет Джеффри Либман (*Jeffrey Liebman*), директор Гарвардской лаборатории социальных облигаций (*Harvard's Social Impact Bond Lab*).



- Сегодня существует множество проверенных моделей и подходов, позволяющих разрабатывать и выполнять социальные программы национального или даже международного масштаба. Так стоит ли вкладывать ресурсы в развитие SIB/PFS, которые используются для поддержки отдельных проектов? Этот вопрос требует особого внимания и обсуждения, потому что он не просто «волнует» государственные организации, но и быстро перетекает в практическую плоскость. Например, правительство Великобритании решило включить самый первый, пилотный проект SIB (нацеленный на предотвращение рецидивной преступности среди бывших заключенных тюрьмы в Питерборо) в новую национальную программу, хотя до окончания эксперимента (и выплат инвесторам) оставалось почти два года.
- Какой процент должны получать в рамках проектов SIB/PFS частные инвесторы, заявляющие о своем намерении внести вклад в развитие общества? Этот вопрос вызывает у журналистов и экспертов повышенный интерес, и для этого есть веские причины. Например, крупный банк Goldman Sachs, который инвестировал в реабилитацию бывших заключенных тюрьмы «Остров Уилла Райкера» (Will Riker's Island; Нью-Йорк) 9,6 млн долларов, рассчитывает получить прибыль в размере 22% (или 2,1 млн долларов). А если вспомнить о том, что фонд Bloomberg Philanthropies предоставил проекту гарантии на сумму в 7,2 млн долларов, то получится, что банк рискует суммой всего в 2,4 млн, надеясь получить примерно такой же доход. Не удивительно, что программа получает в свой адрес много критических замечаний. В этой ситуации сторонникам SIB/PFS стоит вспомнить о «налоговых кредитах в поддержку малоимущих» (*low-income tax credits*), с помощью которых инвесторы уже много лет содействуют развитию городской инфраструктуры, получая (в отличие от Goldman Sachs) весьма умеренные, небольшие проценты.
- В какой мере «инвестиции с гарантиями» могут повлиять на адаптацию схемы SIB к условиям рынка? Давайте представим, что проект «Острова Райкера» оказался неудачным, и Goldman Sachs действительно потерял 2,4 млн долларов. Что может предпринять банк в такой ситуации? Списать эту сумму на «издержки» или попытается получить благотворительный вычет за поддержку некоммерческого предприятия? Так или иначе, но другие потенциальные инвесторы, тоже будут искать возможности для защиты своих вложений, как это намерен сделать Банк Америки (Bank of America), опираясь на положения Закона о реинвестициях в сообщества (*Community Reinvestment Act*).
- Как добиться того, чтобы НКО, выполняющие обязательства по госконтрактам, получали полную компенсацию своих расходов? Исследования последних лет свидетельствуют о том, что государственные учреждения не слишком заботятся о покрытии накладных и программных расходов провайдеров социальных услуг. Чтобы преодолеть эту проблему, участникам проектов SIB стоит присоединиться к сообществу сторонников единого процента косвенных затрат, на который НКО могли бы рассчитывать в рамках контрактов с государственными агентствами. Например, Национальный совет НКО (*The National Council of Nonprofits*) предлагает Административно-бюджетному управлению при Президенте США (*The Office of Management and Budget*) утвердить общенациональный минимум накладных расходов в размере 10% с возможностью обоснования более высокого процента.
- Как создать условия для вовлечения малых и средних НКО в программы SIB/PFS? Как правило, небольшие организации не располагают средствами, которые необходимы для разработки проектов и подготовки заявок в соответствии с требованиями органов власти и частных инвесторов. Чтобы устранить это препятствие, инициаторы SIB могут воспользоваться довольно

редкой, но полезной практикой «возвратных грантов» (recoverable grants), благодаря которой НКО со скромной ресурсной базой смогут тестировать новые идеи и представлять свои разработки в надлежащем виде. Расширение аудитории благополучателей SIB за счет малых и/или развивающихся организаций с новаторскими идеями является важнейшей задачей текущего момента, потому что поддержка инноваций была изначально заявлена в качестве одного из главных аргументов в пользу социальных облигаций. Тем не менее, практика показывает, что инвесторы и органы власти пока предпочитают работать с устойчивыми и стабильными НКО, которые давно доказали свою эффективность.

- *Не получится ли так, что с помощью SIB/PFS частный капитал начнет влиять на решения правительства?* Многие обозреватели и эксперты не видят повода для беспокойства: социальные облигации хороши именно тем, что государственные агентства самостоятельно решают, куда направить средства, а частные инвесторы обеспечивают финансирование и берут на себя основные риски.

Все эти вопросы отражают «узкие места», требующие открытой дискуссии с участием СМИ и профессионального сообщества. Социальные облигации – это сложный эксперимент, основанный на сотрудничестве между представителями разных секторов. Это значит, что различные сценарии использования SIB/PFS пока не прошли полноценной рыночной проверки, и схема далека от совершенства. Но данное обстоятельство не мешает сторонникам SIB искать возможности для развития и стремиться к получению значительных социальных результатов. А для тех, кто желает присоединиться к сообществу первопроходцев, уже опубликован целый ряд интересных пособий, инструкций и отчетов, таких как «Пять шагов к ‘оплате за успех’» ([Five Steps to Pay for Success](#)) от Института города (The Urban Institute; США) или «Новый инструмент для расширения масштабов социальных преобразований» ([A New Tool for Scaling Impact + инфографика о социальных облигациях](#)) от Фонда Рокфеллера (The Rockefeller Foundation).

Источник: Nonprofit Quarterly, https://nonprofitquarterly.org/policysocial-context/24346-eight-sobering-thoughts-for-social-impact-bond-supporters.html?utm_source=NPQ%20Newsletters

2) ДИСКУССИИ О СОЦИАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЯХ НЕ ХВАТАЕТ РЕАЛИЗМА

Публичные дебаты о ценности «социальных облигаций» (SIB - social impact bonds) и «облигаций общественного прогресса» (DIB - development impact bonds) протекают очень бурно. Среди участников много тех, кто преувеличивает либо недооценивает новые финансовые механизмы, а также тех, кто предлагает обсуждать перспективы, основываясь на достоверных данных. Чтобы направить дискуссию в конструктивное русло, обозреватель журнала Nonprofit Quarterly (США) Рик Коэн (Rick Cohen) подготовил обзор публикаций и мнений, основанных на результатах исследований и примерах из практики.



Специалисты европейского отделения Центра глобального развития (CGD - [The Center for Global Development](#)) Каталина Гиб (Catalina Gelb) и Рита Перакис (Rita Perakis) изучили 26 примеров SIB, вошедших в Практическое пособие «Выбор в пользу социальных облигаций» ([Choosing Social Impact Bonds—A Practitioner’s Guide](#)) от Банка Америки (Bank of America), и пришли к выводу, что ориентация SIB на повышение качества услуг и оценку эффективности открывает для сферы внешней помощи значительные перспективы. Тем не менее, DIB и/или SIB еще не до конца прошли экспериментальную проверку,

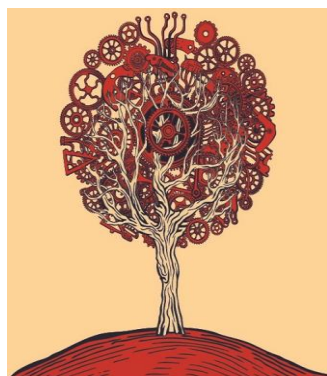
и с уверенностью рассуждать об их мощном потенциале для развития социальной сферы пока рановато. Кроме того, не стоит забывать о том, что социальные облигации, как правило, используются для поддержки отдельных программ и проектов, что существенно ограничивает масштабы их влияния на инновационную практику. Исследование, проведенное лондонской компанией OPM Group с целью оценки двух британских SIB (которые изначально считались «успешным стартом» социальных облигаций) тоже выявило ряд недостатков, которые необходимо взять на заметку теоретикам и практикам. Специалисты OPM Group выяснили, что продолжительный и сложный этап подготовки к запуску инициатив (обсуждение целей и задач, согласование социальных результатов и показателей эффективности, проработка схемы и графика финансирования) требует таких вложений, которые ставят под сомнение целесообразность применения SIB «в условиях ограниченных ресурсов»: «Незримые расходы практически сводят на

нет все разговоры о прогнозируемой экономии бюджетных средств». Другие эксперты – Дэн Силвер (Dan Silver) из Фонда исследований общественной деятельности (The Social Action and Research Foundation) и Беки Кларк (Becky Clarke) из Городского университета Манчестера (The Manchester Metropolitan University) тоже решили изучить опыт SIB и, в частности, прояснить, «кому на самом деле выгодны социальные облигации». И выводы тоже оказались не слишком лучезарными. Наибольшие сомнения вызвала практика крупных банков – таких как Goldman Sachs, JPMorgan и DeutscheBank – которые, по мнению ученых, «под маской гуманности нередко скрывают свои денежные интересы». Однако разглядеть их подлинные намерения не так-то просто, потому что политики высокого ранга (одним из которых является премьер-министр Великобритании Дэвид Кэмерон / David Cameron), громко заявляют о том, что «основные риски ложатся на инвесторов». В качестве еще одного важного преимущества SIB постоянно упоминается значительный социальный эффект, который выражается «в изменении поведения малоимущих и/или маргинализированных категорий граждан». Это, безусловно, отличный результат, но он не предполагает инфраструктурных или системных изменений, способных устранить первопричины социальных проблем. Все эти выводы и наблюдения полностью согласуются с результатами еще одного исследования, проведенного специалистами организаций Ecorys (Нидерланды) и ATQ Consultants (Великобритания). Следует отметить, что авторы отчета «Социальные облигации: состояние дел» (*Social Impact Bonds: The State of Play*) оценили опыт Соединенного Королевства очень положительно, но все таки отметили, что малые некоммерческие организации, которым не хватает компетенций и ресурсов для оценки эффективности и покрытия накладных расходов, к сообществу благополучателей SIB пока не относятся. Это значит, что активным пропагандистам DIB и SIB следует внимательнее отнестись к «извлеченным урокам» и направить свою энергию на совершенствование финансовых схем и процессов разработки социальных программ.

Источник: Nonprofit Quarterly, https://nonprofitquarterly.org/policysocial-context/25294-adding-realism-to-the-public-debate-around-social-impact-bonds.html?utm_source=hs_email

3) АНАЛИЗ ПРАКТИКИ SIB

Американский журнал *Nonprofit Quarterly* опубликовал обзор практики социальных облигаций (SIB – social impact bonds), которую также называют механизмом оплаты за успешное выполнение проектов (PFS – pay-for-success). В процессе аналитической работы авторы уделяли особое внимание мотивации причастных субъектов, потребностям некоммерческих организаций, и перспективам использования частного капитала для развития социальной сферы.



- *Поддержка подлинных инноваций и лучших организаций.* Если программа, нацеленная на решение какой-либо социальной проблемы, уже подтвердила свою эффективность, то правительство может направить 100% бюджетных средств на распространение передового опыта. Но когда речь идет об экспериментальных разработках, то государственным учреждениям стоит действовать более осмотрительно. В таких случаях можно воспользоваться схемой SIB/PFS, предполагающей, что проекты с высокими рисками финансируют частные инвесторы, а органы власти сохраняют бюджетные ресурсы (в случае неудачи), либо (в случае успеха) возвращают заем с процентами – по ставкам от 5% до 20%.
- *Построение систем и сетей, содействующих общественному прогрессу.* Как правило, схема SIB/PFS используется для поддержки инициатив, способствующих раннему обучению, формированию социального жилого фонда, предотвращению рецидивной преступности и безработицы. Данные виды деятельности требуют участия многих субъектов, которые вносят в решение сложных общественных проблем собственный уникальный вклад. Благодаря этой особенности практика социальных облигаций стимулирует создание систем и/или сетевых структур, объединяющих провайдеров услуг, правительственные учреждения и частных инвесторов разного типа.
- *Ограниченное влияние частного капитала на повестку дня социальных преобразований.* В случае SIB органы власти не выпускают «бразды правления» из своих рук, и определяют стратегические приоритеты, руководствуясь потребностями общества. А чтобы частные

инвесторы заинтересовались новыми программами, правительство может воспользоваться механизмами налоговых льгот или иными стимулами, извлекая уроки из прежнего опыта. Например, чтобы переселить малоимущих граждан из «мест концентрации бедности» в более благополучные районы городов и сельских территорий, США уже много лет используют налоговые кредиты (LIHTC program - Low Income Housing Tax Credit). Однако исследования, проведенные с целью оценки данной политики, показали, что коммерческие инвесторы предпочитают обеспечивать доступным жильем пожилых людей, в то время как семьи нуждаются в поддержке гораздо больше. Этот кейс учит нас тому, что правильная постановка задач и точная формулировка приоритетов в рамках подобных инициатив имеет большое значение. Также следует понимать, что схема SIB применяется для поддержки отдельных проектов, и по степени воздействия на социум вряд ли сравнится с масштабной программой LIHTC.

- *Источник капитала для проверки инновационных идей некоммерческого сообщества.* Как правило, инициаторы проектов SIB стремятся вовлечь в работу крупные и устойчивые НКО, в то время как многие другие организации - менее солидные, но активно генерирующие инновационные идеи - не располагают средствами для проверки перспективных разработок. Чтобы устранить такое неравенство, финансовые посредники НКО-сектора придумали так называемые «возвратные гранты» (RC - recoverable grants), благодаря которым инновации проходят первичную проверку и предстают перед государством и частными инвесторами в достойном виде. Если эксперимент проходит удачно, то организация возвращает средства инвестору как заем с минимальной процентной ставкой, а в случае провала вложенные средства списываются как обычный грант. Транзакционные издержки возвратных грантов незначительны, а польза от «предпродажной подготовки» новых идей велика.
- *Полное возмещение расходов НКО на оказание услуг.* В ходе опроса, проведенного Институтом города (The Urban Institute; США), более половины НКО (54% респондентов) сообщили о том, что государство постоянно недоплачивает их организациям за предоставленные социальные услуги. При этом получатели государственных грантов обязаны вкладывать собственные ресурсы либо привлекать других доноров. Очень важно, чтобы в проектах SIB некоммерческие провайдеры могли рассчитывать на полное возмещение своих затрат. Потому что средние и малые НКО, претендующие на получение инвестиций, не располагают резервными фондами, которые могли бы восполнить недостаток средств в экстренной ситуации.

Социальные облигации начали покорять страны и континенты, и это значит, что вопрос «быть или не быть?» уже утратил свою актуальность. В связи с этим эксперты Nonprofit Quarterly рекомендуют сторонникам SIB всерьез задуматься о том, (1) каким образом социальные облигации могли бы выйти за рамки отдельных проектов и усилить воздействие на общество, (2) как расширить круг основных благополучателей за счет малых и средних НКО, и (3) как добиться того, чтобы НКО получали за свою работу полную компенсацию, а инвесторы соглашались на умеренные проценты.

Источник: Nonprofit Quarterly, https://nonprofitquarterly.org/policysocial-context/24591-thoughts-on-making-social-impact-bonds-work-if-they-should-at-all.html?utm_source=hs_email

4) СИЛЬНЫЕ И СЛАБЫЕ СТОРОНЫ СОЦИАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

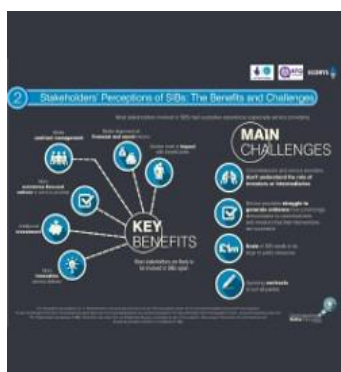
Социальные облигации (SIB – social impact bonds) обладают несколькими неоспоримыми преимуществами, но также имеют ряд недостатков, которые заключаются в существенных затратах на подготовку сделки, в сложных процедурах оценки эффективности, и в препятствиях для распространения новой практики. Таковы основные выводы исследования, проведенного по заказу Фонда Большой лотереи (The Big Lottery Fund).

Авторы отчета «Социальные облигации: состояние дел» (*Social impact bonds: the state of play*)¹ поясняют, что SIB являются разновидностью сделок, предусматривающих выполнение договорных обязательств на условиях «оплаты по результатам» (payment-by-results). В роли исполнителя общественно значимой программы или проекта выступает организация социального сектора, а в

¹ Отдельные выводы данного исследования также упоминаются в статье «**Дискуссии о социальных облигациях не хватает реализма**».

роли заказчика – государственное учреждение, которое привлекает для оказания услуг внешние инвестиции. Если исполнитель демонстрирует убедительные результаты, то заказчик выплачивает инвесторам «проценты» по согласованным ставкам, а если изменения в жизни целевых групп и/или сообщества оказались незначительными, то инвесторы не извлекают из этой сделки никакой выгоды. В настоящий момент схема социальных облигаций используется в 16 программах, которые выполняются на территории Соединенного Королевства; в 9 инициативах, реализуемых за пределами страны; и в 7 проектах, которые пока проходят подготовительную фазу. В качестве преимуществ, свойственных данной деятельности, исследователи обозначили следующие положительные моменты:

- Привлечение в социальную сферу дополнительного капитала;
- Установление связей между социальными, экономическими и финансовыми результатами;
- Возможность поддержать инновационные идеи;
- Гибкий подход, позволяющий предотвращать либо решать социальные проблемы на раннем этапе; и
- Усиление ориентации некоммерческих организаций на получение максимальной отдачи от вложенных ресурсов.



Наряду с этим, эксперты выявили ряд слабых сторон, требующих дальнейшей проработки и внимания всех субъектов, вовлеченных в процессы развития новой практики. В частности выяснилось, что исполнители и заказчики не понимают, как работает схема SIB, и не могут реализовать инициативу без участия дорогостоящих консультантов. Данное обстоятельство является существенным фактором, ограничивающим перспективы распространения SIB в широких масштабах. Кроме того, многие благотворительные организации испытывают значительные трудности, связанные со сбором данных и формированием достоверных сведений, которые необходимы для подтверждения социальных результатов. «Британские SIB находятся на начальном этапе своего развития, - говорится в отчете. – Несмотря на то что таких инициатив с каждым годом становится все больше и больше, подходы к сбору доказательств эффективности остаются ограниченными... Тем не менее, практику SIB следует признать перспективной, так как провайдеры услуг, заказчики и инвесторы всех изученных инициатив получили положительный опыт участия в важном деле, и готовы продолжить работу в рамках новых проектов».

на начальном этапе своего развития, - говорится в отчете. – Несмотря на то что таких инициатив с каждым годом становится все больше и больше, подходы к сбору доказательств эффективности остаются ограниченными... Тем не менее, практику SIB следует признать перспективной, так как провайдеры услуг, заказчики и инвесторы всех изученных инициатив получили положительный опыт участия в важном деле, и готовы продолжить работу в рамках новых проектов».

Источник: Civil Society Media Ltd,

http://www.civilsociety.co.uk/finance/news/content/18672/sibs_face_problems_with_complexity_scale_and_evidence_big_lott_ery_fund_report_shows?utm_source=28%20November%202014%20Finance#.VHj12mIaySM&ref=https://delicious.com/evdoki_mova/sib,favorite,Add

5) СОЦИАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ НОВОГО ПОКОЛЕНИЯ

Многие инвесторы частного сектора считают «социальные облигации» (SIB - social impact bonds) слишком рискованными, и это предубеждение препятствует развитию прогрессивной инвестиционной практики. Чтобы преодолеть этот барьер, учредитель Азиатско-Тихоокеанской группы глобальных исследований (The Asia-Pacific Global Research Group) Джаспер Ким (Jasper Kim) предлагает снизить риски SIB, усилив данную схему достижениями финансового инжиниринга.

- SIB плюс кредитно-дефолтные свопы (CDS - credit default swaps)². В критических ситуациях (например – в случае банкротства, моратория на исполнение обязательств, или когда нет возможности выплатить проценты инвесторам), свопы могут выступать в роли страховки. В обмен на премию по CDS провайдер свопа берет на себя риски плательщика. Точно так же страховая компания берет на себя риски собственника автотранспорта в обмен на выполнение обязательств по договору страхования. Иными словами, передавая риски по кредиту третьей

² **Своп** – обмен обязательства с плавающей ставкой на обязательство с другой ставкой.

стороне, эмитент SIB существенно снижает риски инвесторов, желающих внести ощутимый вклад в преобразование общества (social impact investors).

- *SIB плюс кредитные рейтинги (credit ratings)*, которые выполняют функцию «рыночного сигнала», характеризующего качество конкретного актива. Чем выше позиция в рейтинге, тем менее рискованным считается актив. Примерно так же диплом с отличием создает выпускнику университета преимущества в процессе трудоустройства.
- *SIB плюс выпуск траншевых долговых обязательств (tranching debt issuances)*. SIB можно поделить на «доли» с разными процентными ставками, например: старший транш с приоритетным правом выплаты от эмитента (X%), мезонинный, среднерисковый транш (X%+Y%), и младший транш с самой высокой степенью риска (X%+Y%+Z%). Если эмитент не справится с выплатой процентов, то самые большие потери понесут держатели младшего транша, и меньше всех пострадают держатели старшего транша. Возможность выбора будет привлекать потенциальных инвесторов и расширять масштабы применения SIB для решения социальных проблем.
- *SIB плюс розничные мини-облигации (retail mini-bonds)*, ориентированные на индивидуальных инвесторов. Данный подход уже освоила Великобритания и ряд других стран. Основываясь на полученном опыте, первопроходцы рекомендуют (1) усилить контроль на этапе регистрации облигаций, и (2) конкретизировать требования к раскрытию информации.

Дополнив существующие SIB современными финансовыми инструментами, можно получить социальные облигации нового поколения, позволяющие гибко реагировать на условия рынка и ожидания инвесторов разных категорий.

Источник: Stanford Social Innovation Review, http://www.ssireview.org/blog/entry/next_generation_social_impact_bonds

6) ПЕРВЫЙ ПРОЕКТ SIB ВЛИВАЕТСЯ В НАЦИОНАЛЬНУЮ ПРОГРАММУ

Меры по профилактике рецидивной преступности (2010-2016 гг.), выполняемые на базе тюрьмы в Питерборо (Англия), являются первой в мире инициативой, основанной на использовании социальных облигаций (SIB - social impact bonds). Британское правительство изучило результаты промежуточной оценки и решило продолжить эксперимент в рамках новой общенациональной программы.



Изначально ожидалось, что в процессе работы с первой когортой (охватывающей «выпускников» тюрьмы с краткосрочными приговорами) рецидивная преступность снизится на 10%, и по итогам оценочного исследования инвесторы получают «ранние выплаты». Однако результат оказался более скромным, и составил 8,4%. Следующим (теперь уже совокупным) значением показателя, позволяющим осуществлять выплаты, является минимальная планка в 7,5%, которую эксперты установили для первой и второй когорты по итогам сравнительного анализа

результатов целевой аудитории программы и национальной контрольной группы. Что касается третьей когорты, то ее, видимо, не будет, потому что по решению правительства и министерства юстиции Соединенного Королевства проект Питерборо волеется в новую масштабную программу «Модернизация реабилитации» (Transforming Rehabilitation). Эта инициатива ориентируется на американский опыт заключения госконтрактов с НКО на «условиях оплаты за эффективное оказание услуг» (performance-based contracting), означающих, что расходы некоммерческого провайдера подлежат возмещению только в том случае, если результаты работы согласуются с заранее оговоренными показателями эффективности. Эта схема отчасти напоминает SIB, но в ней нет места «социальным / частным инвесторам, ожидающим прибыли». Сторонники SIB весьма разочарованы таким развитием событий, и настаивают на завершении проекта в формате отдельной инициативы. Однако некоторые обозреватели считают, что поводом для «слияния» послужил тот факт, что программы SIB требуют слишком большой подготовительной работы и соответствующих (относительно немалых) накладных расходов. В частности, проработка проекта Питерборо продолжалась 29 месяцев, включая 11 месяцев на обсуждение показателей успеха. Такие затраты в виде интеллектуальной энергии и времени сопоставимы с ресурсным вкладом в разработку национальной социально-экономической политики или крупной программы. И в этом смысле

планы правительства выглядят вполне рационально. По мнению редактора британского издания *Third Sector* («Третий сектор») Стивена Кука (Stephen Cook), при таких существенных недостатках проекты SIB вряд ли привлекут в социальную сферу значительное число инвесторов, готовых рискнуть своими активами ради общественного блага. Объем инвестиций в проект Питерборо, например, составил 5 млн фунтов стерлингов, которые поступили от 17 благотворительных фондов. При этом следует понимать, что фонды, привыкшие распределять «гранты», изначально не ждали впечатляющих доходов, а с частными инвесторами такой вариант не работает, потому что они, как правило, настраиваются на получение «прибыли». Наглядным примером, демонстрирующим актуальность «денежной» мотивации, является проект профилактики молодежной преступности, выполняемый в Нью-Йорке при поддержке коммерческого банка Goldman Sachs, который рассчитывает на прибыль в размере 22%. Поэтому, если правительство действительно считает SIB перспективным направлением, то оно должно использовать свой авторитет для пропаганды социальных облигаций и усиления стремления состоятельных инвесторов к участию в развитии общества.

Источник: Nonprofit Quarterly, https://nonprofitquarterly.org/policysocial-context/24663-first-social-impact-bond-fails-to-meet-halfway-mark-performance-target.html?utm_source=hs_email

7) КАНАДСКИЙ БАНК ВЫШЕЛ НА РЫНОК «ЗЕЛЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ»

В 2014 году финансовая группа TD Bank Group (TD) стала первым канадским коммерческим банком, выпустившим «зеленые облигации», чтобы привлечь капитал для поддержки экологических проектов. Общий размер предложения составил 500 млн канадских долларов. О целях данной инициативы и ее соответствии бизнес-стратегии банка рассказала представитель TD Карен Кларк-Уислер (Karen Clarke-Whistler).



- Какое значение для банка TD имеют «зеленые облигации» (GB - green bonds)? Каждая организация вкладывает в понятие «социально-ориентированных» финансовых продуктов собственный смысл. Что касается банка TD, то он рассматривает GB как возможность поддержать «низкоуглеродную экономику» (low carbon economy) в рамках трех направлений: возобновляемые источники энергии, экономия ресурсов, и зеленая инфраструктура городов. Показатели эффективности для каждого направления помогла разработать Канадская ассоциация по стандартизации ([The Canadian Standards Association](#)), а за целевым использованием доходов следит аудиторская компания Ernst & Young.
- Насколько цена GB отличается от цены обычной облигации? В этот раз цены примерно одинаковы, потому что выпуск GB является для банка экспериментальным.
- Каким образом выпуск GB согласуется с интересами TD в сфере поддержки экологических проектов? Это часть общеорганизационной политики «углеродного нейтралитета» (carbon neutrality), реализация которой началась в 2009 году с внутренней инспекции заданий банка (которых свыше 2000!) и устранения причин чрезмерного потребления энергии.
- В каких пропорциях поступающая прибыль распределяется между «рефинансированием действующих проектов» и «финансированием новых инициатив» в сфере низкоуглеродной экономики? Разделить проекты на эти две категории очень сложно, потому что с начала финансового года (именно в этот момент состоялся выпуск GB) некоторые новые проекты уже завершились и вышли на этап рефинансирования. Тем не менее, поиск новых идей был и остается для инициативы GB одной из самых важных задач.
- Какие параметры являются для банка TD показателями успеха? Прежде всего, это лидерство в сфере поддержки экологических проектов и разнообразный состав инвесторов. Так, среди 39 субъектов, вовлеченных в инициативу GB, 12 организаций (почти треть) являются для банка «новичками» - традиционными и «социально ответственными» инвесторами. В дальнейшем TD планирует расширить аудиторию за счет частных лиц, предоставив им возможность для участия в совместных фондах (mutual funds).
- Каким образом стратегия GB может повлиять на рынки капитала? По мере накопления опыта, связанного с поддержкой регенеративной энергетики, TD убедился в том, что данное

направление является современным и перспективным. Выпустив GB, банк надеется показать, что инвестиции в «зеленую энергию» не связаны с высокими рисками.

- *Каковы предпосылки для развития GB в Канаде?* Недавно власти штата Онтарио тоже выпустили GB, и многие предприятия отнеслись к этому опыту с большим воодушевлением. Можно предположить, что в течение ближайших двух лет в данном сегменте рынка будет наблюдаться стремительный рост. Этому в значительной мере способствуют **Принципы зеленых облигаций**. Исполнение принципов пока является добровольным, но уже не за горами тот день, когда соответствующие стандарты будут утверждены на официальном уровне.

Источник: CSWire, <http://www.cswire.com/blog/posts/1508-td-continues-green-strategy-with-the-first-bank-led-green-bond-in-canada>

8) ПЕРВЫЕ СОЦИАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ В ЭСТОНИИ

Социальные облигации (SIB - social impact bonds) представляют собой совокупность обязательств, которые берут на себя партнеры из разных секторов, чтобы повысить эффективность и качество услуг для разных категорий населения. Обратившись к этому опыту, эстонский Фонд добрых дел (The Good Deed Foundation) решил пробудить интерес государства к уникальным разработкам НКО-сектора.



На протяжении долгих лет некоммерческое сообщество Эстонии разрабатывало, тестировало и тиражировало успешные практики, содействующие решению актуальных проблем общества. Однако в условиях кризиса и последующего экономического спада привлечь благотворительные ресурсы стало намного сложнее. С трудностями столкнулись даже те инициативы, которые успели продемонстрировать свою эффективность, а новые разработки практически лишились каких-либо перспектив. Чтобы изменить ситуацию, Эстонский фонд развития (The Estonian Development

Fund) при поддержке Евросоюза приступил к освоению схемы финансирования социальных проектов, основанной на использовании схемы SIB. На подготовительном этапе новой программы (ее страт намечен на середину 2015 года) эксперты социальной сферы в сотрудничестве с Минфином Эстонии и национальной Коллегией адвокатов проделали большую «домашнюю работу», которая помогла организаторам осознать несколько важных моментов:

- *Тщательная подготовка.* О том, как обеспечить инициативе SIB успешный старт, очень хорошо повествуют пособия, разработанные Гарвардской лабораторией социальных облигаций (The Harvard SIB Lab; США) и британской управляющей компанией Social Finance.
- *Надежная сделка.* Эстонские инвесторы не имели отчетливого представления об инвестициях, стимулирующих положительные изменения в обществе, но, тем не менее, откликнулись на приглашение к сотрудничеству с интересом и пониманием. Стремясь оправдать такое высокое доверие, Фонд добрых дел позаботился о наличии качественных заявок – детально проработанных социально значимых проектов.
- *Сотрудничество с государством.* В практике социальных облигаций государственные агентства играют ключевую роль. Поэтому их мотивация и потребности требуют особого внимания. Также, инициаторам программы следует заручиться поддержкой официальных лиц, и провести обучение для госслужащих среднего звена.
- *Доступ к данным.* Чтобы оценить эффективность проектов на промежуточном и/или завершающем этапах программы, необходимо с самого начала урегулировать все вопросы, которые касаются открытости, актуальности и совместимости информационных ресурсов, принадлежащих вовлеченным организациям и иным стейкхолдерам.
- *Чем проще, тем лучше.* В силу того что венчурная филантропия продвигает разработки стратегического и/или инновационного характера, всегда существует риск создания слишком сложных программ. Поэтому для пилотной (экспериментальной) инициативы вполне подойдут простые проекты, не требующие филигранного подхода к организации работ и оценке социальных результатов.

Источник: The European Venture Philanthropy Association, http://evpa.eu.com/blog/experiences-in-bringing-the-non-profit-sector-closer-to-the-public-sector-estonias-first-social-impact-bonds/?utm_content=Belgium