

SPOŁECZNE OBLIGACJE JAKO INSTRUMENT FINANSOWANIA DZIAŁAŃ PROSPOŁECZNYCH

DOI: 10.26399/meip.3(82).2024.15/p.wegrzyn/m.molenda

WPROWADZENIE

W ostatnich latach rosnąca świadomość na temat wyzwań społecznych i środowiskowych doprowadziła do wzrostu zapotrzebowania na zrównoważone inwestycje, które wspierałyby realizację siedemnastu celów zrównoważonego rozwoju. Jak szacuje Komisja Europejska, do ich osiągnięcia do 2030 r. potrzeba od 4,5 do 6 bln EUR w skali świata¹. Znaczna część tych inwestycji dotyczy celów społecznych, takich jak walka z ubóstwem, poprawa zdrowia i jakości życia, równość płci czy dostęp do edukacji. Ogromna skala inwestycji w tym obszarze implikuje, że w długim okresie inwestycje te będą musiały być finansowane ze środków sektora prywatnego². To z kolei wymusza konieczność poszukiwania nowych – lub wykorzystywanie w większym niż obecnie stopniu dotychczasowych – narzędzi finansowania inwestycji w projekty prospołeczne.

Narzędziem dającym możliwość finansowania działalności prospołecznych są społeczne obligacje (ang. *social bonds*). W niniejszym artykule zostanie omówiona ich

* Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Katedra Geografii Ekonomicznej, pwegrz@sgh.waw.pl, ORCID: 0000-0001-8963-2765.

** Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Katedra Geografii Ekonomicznej, mmolen@sgh.waw.pl, ORCID: 0000-0003-4193-5710.

¹ European Commission, *Towards a Sustainable Europe by 2030*, 2019, https://commission.europa.eu/publications/sustainable-europe-2030_pl, s. 24, [dostęp: 03.06.2024].

² A. Fierla, P. Węgrzyn, E. Wierzbicka, *Zrównoważone inwestycje: finansowanie obligacjami i zabezpieczenie*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2021, s. 21.

istota, mechanizm działania, a także przykłady zastosowania oraz ocena możliwości finansowania przez nie działań prospołecznych. Co więcej, autorzy odnieśli się do rozróżnienia tradycyjnych obligacji społecznych i obligacji o wpływie społecznym, w przypadku których potencjalna stopa zwrotu z inwestycji jest uzależniona od stopnia realizacji danego celu społecznego. Aby podkreślić różnice pomiędzy tymi kategoriami instrumentów finansowych, zaproponowano odmienne tłumaczenia tych obligacji jako tradycyjne obligacje społeczne (ang. *social bonds*) oraz obligacje o wpływie społecznym (ang. *social impact bonds*; dalej SIBs). Ma to znaczenie zwłaszcza w kontekście częstego utożsamiania SIBs z tradycyjnymi obligacjami społecznymi przez niektórych autorów w literaturze krajowej³.

Co istotne, zarówno obligacje społeczne, jak i obligacje o wpływie społecznym (będące formą obligacji społecznych), wpisują się w globalny megatrend związany ze zrównoważonym rozwojem zmierzającym do osiągnięcia trwałego wzrostu gospodarczego, z poszanowaniem środowiska naturalnego i maksymalizacji dobrobytu społecznego⁴. To sprawia, że wykorzystanie obligacji społecznych do finansowania projektów społecznych jest również badane w kontekście zrównoważonego finansowania i zainteresowania Unii Europejskiej tym obszarem⁵.

ZNACZENIE I STOPIEŃ WYKORZYSTANIA OBLIGACJI SPOŁECZNYCH

Obligacje społeczne to dłużne papiery wartościowe emitowane w celu pozyskania kapitału na projekty, z których wpływy są wykorzystywane do finansowania projektów społecznych⁶. Są one częścią szerszej kategorii obligacji tematycznych, które obejmują również zielone obligacje (ang. *green bonds*), z których środki są przeznaczane na finansowanie inwestycji prośrodowiskowych. Warto przy tym podkreślić, że obligacje, z których emisji środki zostaną przeznaczone zarówno na finansowanie

³ Por. W. Krawiec, *Obligacje społeczne jako instrument finansowania przedsięwzięć społecznych*, „Studia Ekonomiczne” 2018, nr 358; K. Marchewka-Bartkowiak, M. Wiśniewski, *Obligacje społeczne – nowy instrument finansowania zadań społecznych*, „Studia BAS” 2015, nr 4(44); B.A. Puszer, *Obligacje społeczne – innowacyjny instrument finansowania projektów społecznych*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2017, nr 346.

⁴ S.K. Park, G. Berger-Walliser, *A Firm-Driven Approach to Global Governance and Sustainability*, „American Business Law Journal” 2015, t. 52, nr 2.

⁵ D. Lenzi, *Corporate social bonds: A legal analysis*, „European Company and Financial Law Review” 2021, t. 18, nr 2.

⁶ M. Molenda, D. Kotlewski, P. Węgrzyn, *Smart technology w przedsiębiorstwach turystycznych jako element zrównoważonego rozwoju*, „Edukacja Ekonomistów i Menedżerów” 2024, t. 68, nr 2.

celów społecznych, jak i tych związanych z ochroną środowiska naturalnego, określa się mianem zrównoważonych obligacji (ang. *social bonds*)⁷. Jak sugeruje S. Park, cechą charakterystyczną obligacji społecznych, odróżniającą je od tradycyjnych obligacji, jest określenie przeznaczenia środków z emisji na konkretne cele prospołeczne, jasno określone w warunkach obligacji⁸. Daje to inwestorom pewność, że emitent nie wykorzysta funduszy na inne cele, co jest istotne, zwłaszcza biorąc pod uwagę brak konieczności definiowania celu emisji obligacji w dokumentach informacyjnych⁹. Kapitał pozyskany z emisji społecznych obligacji może być zatem przeznaczony na finansowanie projektów o określonych korzyściach społecznych, takich jak przystępne cenowo mieszkania, poprawa jakości edukacji, zapewnienie bezpieczeństwa żywnościowego i dostęp do opieki zdrowotnej¹⁰. Międzynarodowe Stowarzyszenie Rynku Kapitałowego ICMA (ang. *International Capital Market Association*) wskazuje natomiast, że kapitał pozyskany z emisji społecznych obligacji, może zostać przeznaczony m.in. na redukcję skrajnego ubóstwa, zmniejszenie wykluczenia społecznego, poprawę warunków życia osób z niepełnosprawnościami, zwiększenie dostępu do edukacji lub wsparcie dla osób bezrobotnych¹¹. Podkreśla się przy tym, że lista wsparcia inicjatyw społecznych nie ogranicza się do wyszczególnionych powyżej elementów i może obejmować także inne działalności, mające na celu poprawę jakości życia poszczególnych grup społecznych.

Jak potwierdzają dane empiryczne organizacji CBI (ang. *Climate Bonds Initiative*), na arenie międzynarodowej odnotowano istotny wzrost emisji społecznych obligacji w 2020 r. (wykres 1). Wynikało to m.in. z konieczności pozyskania dodatkowego finansowania na programy mające na celu mitygowanie negatywnych efektów społecznych globalnej pandemii COVID-19. Programy te dotyczyły m.in. subwencji przeznaczonych na wsparcie przedsiębiorstw, których działalność ucierpiała wskutek zamknięcia gospodarki (ang. *lockdown*), a także wsparcia pracowników, którzy stracili pracę w wyniku zamknięcia lub ograniczenia działalności poszczególnych podmiotów gospodarczych.

⁷ S. Mathew, S. Sivaprasad, *An empirical analysis of corporate sustainability bonds*, „Business Strategy and the Environment” 2024, t. 33, nr 4.

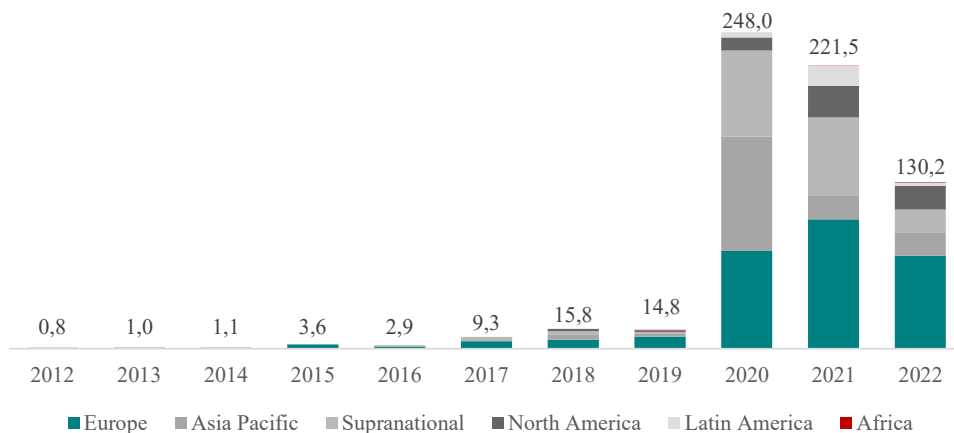
⁸ S.K. Park, *Social Bonds for Sustainable Development: A Human Rights Perspective on Impact Investing*, „Business and Human Rights Journal” 2018, t. 3, nr 2.

⁹ P. Węgrzyn, *Wzrost wartości nominalnej obligacji podporządkowanej – zasadność i konsekwencje*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2019, nr 2.

¹⁰ S.K. Park, *Social Bonds for Sustainable Development...*

¹¹ International Capital Market Association (ICMA), *Social Bond Principles: Vountary Process Guidelines for Issuing Social Bonds*, 2023, <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Social-Bond-Principles-SBP-June-2023-220623.pdf> [dostęp: 01.06.2024].

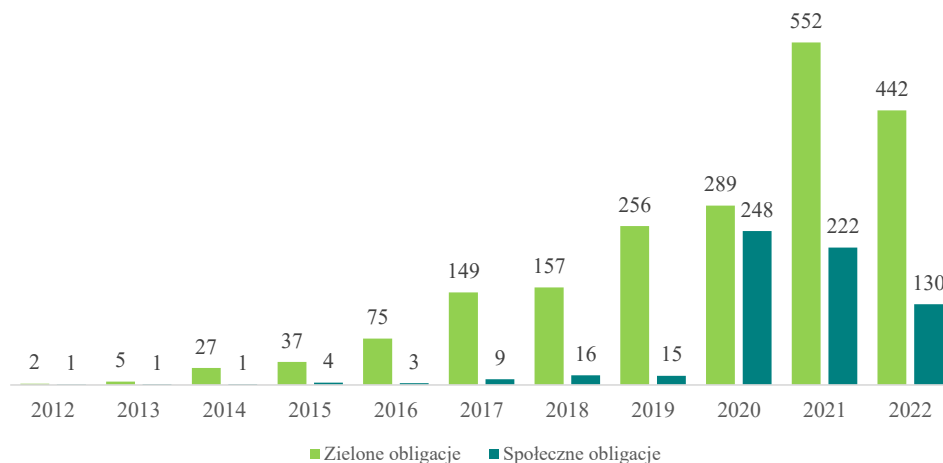
Wykres 1.
Wartość emisji społecznych obligacji w latach 2012–2022
(w mld USD) w podziale na region geograficzny



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Climate Bonds Initiative (CBI).

Jak zostało zaprezentowane na wykresie 1, to w Europie pozyskano najwięcej kapitału z emisji społecznych obligacji. Emisje o znaczącej wielkości zidentyfikowano również w regionie Azji i Pacyfiku. Duże znaczenie miały przy tym emisje obligacji dokonane przez organizacje ponadnarodowe, takie jak Unia Europejska (UE) czy Organizacja Narodów Zjednoczonych (ONZ). Na podstawie przytoczonych danych, odnotowano znaczący spadek wartości wyemitowanych obligacji społecznych na przełomie lat 2020–2022. W 2020 r. nowe emisje wyniosły blisko 248 mld USD, malejąc do poziomu 130,2 mld USD w 2022 r. Niemniej, podobnie jak miało to miejsce w przypadku tradycyjnych obligacji (bez zdefiniowanego celu), spadek wartości nowych emisji wynikał m.in. z niepewnego otoczenia geopolitycznego i związanego z tym ograniczonego poziomu inwestycji, któremu towarzyszyło wycofywanie kapitału z instytucji finansowych (w tym z banków czy funduszy inwestycyjnych).

Wykres 2.
Wartość emisji społecznych oraz zielonych obligacji
w latach 2012–2022 (w mld USD)

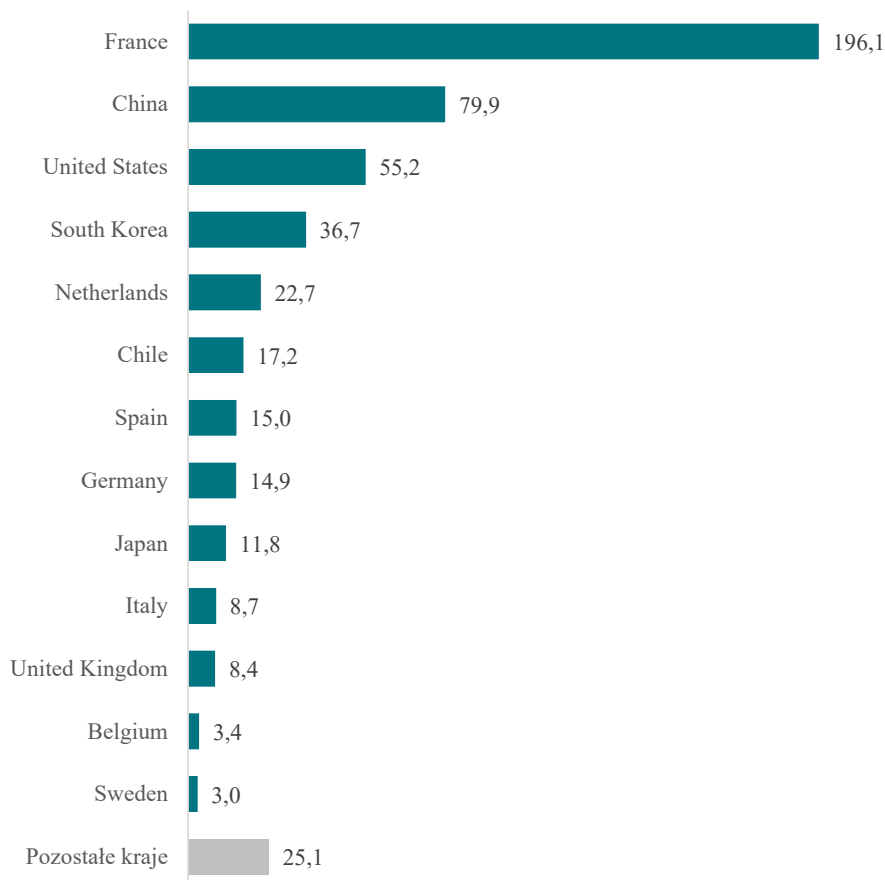


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Climate Bonds Initiative (CBI).

W ujęciu globalnym wartość wyemitowanych obligacji społecznych była znacznie mniejsza niż wartość zielonych obligacji. Co więcej, w odróżnieniu od obligacji społecznych, wartość emisji zielonych obligacji rosła systematycznie w latach 2012–2021 (wykres 2). Ponadto spadek wartości emisji zielonych obligacji w 2022 r. względem roku poprzedniego wyniósł niespełna – 19,9% i okazał się znacznie mniejszy aniżeli w przypadku społecznych obligacji (spadek wartości emisji o – 41,4%). Biorąc pod uwagę skumulowaną wartość zielonych i społecznych obligacji wyemitowanych w latach 2012–2022, obligacje społeczne stanowiły zaledwie jedną czwartą (ok. 25%) łącznej wartości emisji. Potwierdza to wniosek, że w koncepcji zrównoważonych finansów, spośród czynników ESG (ang. *environmental, social, governance*) dominuje czynnik „E”, nawiązujący do środowiska naturalnego¹².

¹² A. Fierla, P. Węgrzyn, E. Wierzbicka, *Zrównoważone inwestycje...*, s. 84.

Wykres 3.
Skumulowana wartość emisji społecznych obligacji
z lat 2012–2022 (w mld USD) w podziale na kraje

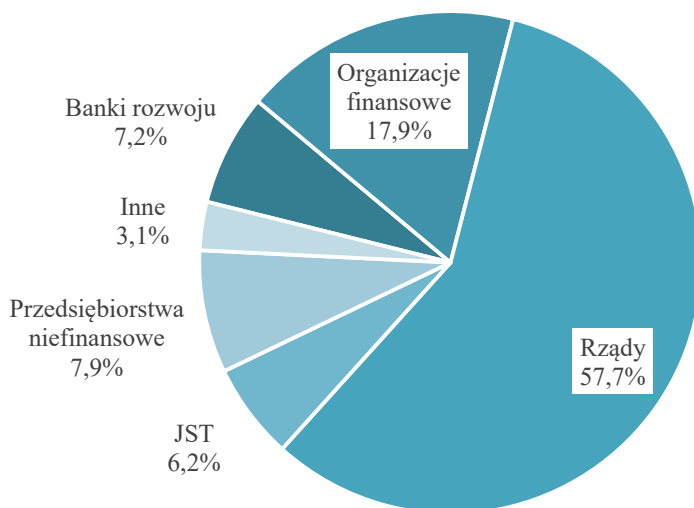


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Climate Bonds Initiative (CBI).

Biorąc pod uwagę skumulowaną wartość emisji społecznych obligacji z lat 2012–2022, dominowały obligacje społeczne wyemitowane we Francji (dotyczy to zarówno obligacji skarbowych, jak i korporacyjnych, emitowanych przez przedsiębiorstwa). Skumulowana wartość emisji tych dłużnych papierów wartościowych we Francji wyniosła ponad 196,1 mld USD, stanowiąc blisko 39,4% globalnej emisji społecznych obligacji (wykres 3). Na drugim miejscu pod względem wartości wyemitowanych obligacji społecznych uplasowały się Chiny z emisjami na poziomie 79,9 mld USD, a na trzecim USA – 55,2 mld USD. Wartość emisji tych trzech państw stanowiła niemalże dwie trzecie (66,5%) globalnych emisji społecznych obligacji. Co więcej, pierwsze pięć państw cechujących się najwyższym poziomem wyemitowanych obligacji społecznych

(poprzednie trzy uzupełnione o Koreę Południową i Niderlandy) odpowiadało za 78,4% globalnych emisji. Z kolei 13 państw wyszczególnionych na wykresie 3, odpowiadało za ponad 95% emisji społecznych obligacji na świecie. Statystyki te potwierdzają znaczną koncentrację geograficzną w zakresie emisji społecznych obligacji.

Wykres 4.
Skumulowana wartość emisji społecznych obligacji za lata 2012–2022 (w mld USD) w podziale na emitentów



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Climate Bonds Initiative (CBI).

Koncentrując się na podmiotowej strukturze emisji, warto zaznaczyć, że spośród obligacji społecznych wyemitowanych w latach 2012–2022 dominowały te, które były emitowane przez organizacje ponadnarodowe lub rządy poszczególnych państw (57,7%). Znaczących emisji, stanowiących blisko 17,9% wartości globalnych emisji, dokonywały też organizacje finansowe. Na podium uplasowały się również obligacje społeczne emitowane przez przedsiębiorstwa niefinansowe (7,9%). Kolejne pozycje grup emitentów o największym udziale w emisji obligacji społecznych zajmowały odpowiednio banki rozwoju (7,2%) i jednostki samorządu terytorialnego (6,2%). Warto podkreślić przy tym, że znaczące wartości emisji społecznych obligacji nie wynikają jedynie z chęci wspierania celów społecznych (co ma miejsce głównie w przypadku emisji rządowych lub samorządowych), ale także w celu poprawy wizerunku przedsiębiorstwa (co ma miejsce zwłaszcza w odniesieniu do podmiotów z sektora prywatnego). Wszak, jak potwierdzają badania

P. Krügera, większe zaangażowanie przedsiębiorstw w zakresie odpowiedzialności społecznej, prowadzi do wzrostu wartości akcji, przynosząc właścicielom wymierne korzyści¹³.

OBLIGACJE O WPŁYWIE SPOŁECZNYM JAKO INNOWACYJNE NARZĘDZIE FINANSOWANIA

Odwołując się do definicji społecznych obligacji zaproponowanej w poprzednim rozdziale, należy uznać, że do tej kategorii instrumentów finansowych można zaliczyć wszystkie obligacje, które zostały wyemitowane w celu finansowania działań prospołecznych. Tym samym za podkategorię obligacji społecznych należy uznać obligacje o wpływie społecznym (ang. *social impact bonds*; SIBs). Specyfika tego innowacyjnego instrumentu finansowego polega na tym, że inwestorzy prywatni dostarczają środków na realizację projektu społecznego, a zwrot z inwestycji jest uzależniony od osiągnięcia określonych wyników społecznych. Jeśli projekt przynosi zamierzone rezultaty, rząd lub inna instytucja publiczna zwraca inwestorom zainwestowany kapitał wraz z ustaloną w warunkach emisji premią. Jeśli natomiast rezultat nie zostanie osiągnięty, inwestor musi liczyć się z utratą zainwestowanego kapitału. SIBs często koncentrują się na zapobieganiu lub ograniczaniu trudnych problemów społecznych – np. ograniczaniu przestępczości poprzez ukierunkowane programy przeciwdziałania recydywie – jak w Peterborough w Wielkiej Brytanii¹⁴ i Rikers Island w USA¹⁵ lub zmniejszenie samotności wśród osób starszych poprzez programy zaprzyjaźniania się, jak w Worcester w Wielkiej Brytanii¹⁶. Dodatkowo, co potwierdzają badania P. Mikołajczaka, obligacje o wpływie społecznym, cechują się dłuższym średnim okresem zapadalności w porównaniu do tradycyjnych obligacji. Może to wynikać z trudności w realizowaniu celów społecznych w krótkim terminie¹⁷.

¹³ P. Krüger, *Corporate goodness and shareholder wealth*, „Journal of Financial Economics” 2015, t. 115, nr 2.

¹⁴ E. Disley et al., *Lessons learned from the planning and early implementation of the Social Impact Bond at HMP Peterborough*, RAND Europe, 2011.

¹⁵ D. Bloom, D. Butler, T. Rudd, *Using social impact bonds to spur innovation, knowledge building, and accountability*, „Community Development Innovation Review” 2013, nr 1.

¹⁶ S. Tan i in., *An evaluation of Social Impact Bonds in Health and Social Care: Interim Report*, „Policy Innovation Research Unit (PIRU)” 2015, nr 1, <http://www.piru.ac.uk/assets/files/Trailblazer%20SIBs%20interim%20report%20March%202015,%20for%20publication%20on%20PIRU%20siteapril%20amendedpdf11may.pdf> [dostęp: 03.06.2024].

¹⁷ P. Mikołajczak, *Comparative Study of Social Impact Bonds – Capital Per Beneficiary and Scheme Duration*, „Bank i Kredyt” 2023, nr 2.

W praktyce pojęcie obligacji o wpływie społecznym, tj. SIBs, zostało po raz pierwszy użyte w Wielkiej Brytanii. W Stanach Zjednoczonych tego typu instrumenty są nazywane w dosłownym tłumaczeniu „płać za sukces” (ang. *pay for success*), natomiast w Australii stosuje się określenie „obligacje korzyści społecznych” (ang. *social benefits bonds*)¹⁸. Warto podkreślić, że tłumaczenie zaproponowane w niniejszym artykule, tj. obligacje o wpływie społecznym, nie jest powszechnie wykorzystywane. Często autorzy krajowi określają bowiem te obligacje mianem obligacji społecznych, utożsamiając je tym samym z tradycyjnymi obligacjami społecznymi, finansującymi inwestycje społeczne¹⁹. To właśnie w celu uniknięcia tego nazbyt upraszczającego porównania zaproponowano bardziej szczegółowe tłumaczenie.

Obligacje społeczne mogą stanowić również formę realizacji partnerstwa publiczno-prywatnego²⁰. Jak podkreśla M. Warner, obligacje te przyciągają inwestycje do programów społecznych, oferując rynkową stopę zwrotu, o ile zostaną osiągnięte określone cele. Ten sam autor zwraca również uwagę na fakt, że w praktyce SIBs nie zdołały przyciągnąć prywatnych inwestorów rynkowych bez dodatkowych gwarancji kapitału – pomimo dużego entuzjazmu, który był zauważalny po pojawieniu się pierwszych emisji tych instrumentów finansowych²¹. Jak wynika z szacunków z bazy danych INDIGO, globalna wartość obligacji o wpływie społecznym według stanu na koniec 2022 r. wynosiła ok. 774 mln USD (z czego najwięcej tych obligacji wyemitowano w Wielkiej Brytanii)²². Z kolei wartość tradycyjnych obligacji społecznych wyemitowanych jedynie w latach 2020–2022 wyniosła niemalże 600 mld USD. Tym samym można oszacować, że obligacje o wpływie społecznym stanowią marginalną część całego rynku obligacji społecznych (ok. 0,13%). Udział ten znacznie zmalał w porównaniu do 2019 r., kiedy to wartość rynku obligacji o wpływie społecznym była szacowana na poziomie 421 mln USD²³, a wartość tradycyjnych obligacji społecznych na poziomie niespełna 49,3 mld USD (0,85% udziału SIBs w rynku obligacji społecznych ogółem). Spadek udziału był przy tym determinowany znaczącym

¹⁸ W. Pełka, *Obligacje społeczne*, „Kurier Finansowy” 2014, t. 2, nr 36.

¹⁹ W. Krawiec, *Obligacje społeczne jako instrument finansowania...*; K. Marchewka-Bartkowiak, M. Wiśniewski, *Obligacje społeczne – nowy instrument finansowania...*; B.A. Puszer, *Obligacje społeczne – innowacyjny instrument finansowania...*

²⁰ A. Nicholls, E. Tomkinson, *The Peterborough Pilot Social Impact Bond* [w:] *Social Finance*, A. Nicholls, R. Paton, J. Emerson (red.), Oxford University Press Oxford 2015, s. 7.

²¹ M.E. Warner, *Private finance for public goods: social impact bonds*, „Journal of Economic Policy Reform” 2013, t. 16, nr 4.

²² INDIGO, *Impact Bond Dataset*, „The Government Outcomes Lab” 2023, <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/indigo/impact-bond-dataset-v2/> [dostęp: 04.06.2024].

²³ E. Gustafsson-Wright, *What is the size and scope of the impact bonds market?*, BROOKINGS, 2020, <https://www.brookings.edu/articles/what-is-the-size-and-scope-of-the-impact-bonds-market/> [dostęp: 22.05.2024].

wzrostem emisji tradycyjnych obligacji społecznych w latach 2020–2022 (zwłaszcza na przeciwdziałanie negatywnym skutkom globalnej pandemii COVID-19).

Obligacje o wpływie społecznym nie są tradycyjnym instrumentem finansowym, a formą umowy lub zestawem umów między różnymi instytucjami, mającymi na celu osiągnięcie określonych rezultatów społecznych²⁴. Ponadto, według W. Krawca, termin „obligacja” używany w nazwie tego kontraktu jest mylący, ponieważ SIBs nie są klasycznymi obligacjami, lecz przyszłymi zobowiązaniami, zależnymi od osiągniętych wyników społecznych. Dlatego też – zdaniem tego autora – bardziej adekwatne byłoby nazywanie ich instrumentami hybrydowymi, które łączą cechy zarówno akcji, jak i obligacji²⁵. Podobną opinię wyrażali A. Fraser i in., zdaniem których termin „obligacje społeczne” jest mylący, ponieważ zwrot z tych instrumentów finansowych jest uzależniony – podobnie jak w przypadku kapitału własnego – od wyników finansowych projektów²⁶. Biorąc natomiast pod uwagę bieżące uwarunkowania rozwoju rynku obligacji, należy podkreślić, że w art. 27a ustawy o obligacjach, pojawia się odniesienie do obligacji kapitałowych, które mogą być zaliczane do funduszy własnych banków²⁷. Potwierdza to, że również w przypadku innych dłużnych papierów wartościowych o charakterze hybrydowym, poprawnym (nie tylko w sensie ekonomicznym, ale również prawnym) pozostaje określenie tych instrumentów finansowych mianem obligacji.

W przypadku emisji obligacji o wpływie społecznym, stanowiących nowatorski sposób finansowania inwestycji o charakterze społecznym, zazwyczaj uczestniczą cztery strony²⁸:

- emitenci (zlecniodawcy) – tj. centralne lub lokalne organy rządowe odpowiedzialne za – pośrednie – zapewnienie dostępności odpowiednich usług dla docelowych grup społecznych;
- realizatorzy – tj. podmioty (najczęściej organizacje non-profit), które odpowiadają za realizację określonego w warunkach emisji celu społecznego;
- inwestorzy – pokrywający całość lub część kosztów powiązanych z realizacją celu prospołecznego, otrzymując w zamian zwrot początkowej inwestycji wraz z należnymi odsetkami (wyłącznie pod warunkiem osiągnięcia z góry określonych rezultatów). Inwestorzy ponoszą przy tym całość ryzyka niezrealizowania danego celu społecznego;
- podmiot oceniający stopień realizacji celu społecznego – ze względu na nacisk na rezultaty, SIBs może zawierać wymóg powołania niezależnego ewaluatora odpowiedzialnego za ocenę stopnia realizacji danego celu.

²⁴ W. Krawiec, *Obligacje społeczne jako instrument finansowania...*

²⁵ *Ibidem*.

²⁶ A. Fraser i in., *Narratives of Promise, Narratives of Caution: A Review of the Literature on Social Impact Bonds*, „Social Policy & Administration” 2018, t. 52, nr 1, DOI: 10.1111/spol.12260.

²⁷ *Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach*, Dz. U. 2015 poz. 238, 2015 z późn. zm., art. 27a.

²⁸ A. Fraser i in., *Narratives of Promise...*

Co więcej, w przypadku obligacji o wpływie społecznym, możliwy staje się udział tzw. gwaranta, tj. podmiotu, który gwarantuje inwestorowi pokrycie części kosztów, w przypadku braku realizacji założonego wcześniej celu społecznego.

Przy ocenie charakterystyki funkcjonowania obligacji o wpływie społecznym nie należy zapominać o potencjalnych ryzykach. Zdaniem niektórych autorów, SIBs teoretycznie rozwiązują problem braku elastyczności sektora publicznego poprzez wprowadzenie innowacyjnych rozwiązań kojarzonych z sektorem prywatnym, łącząc – funkcjonujące często niezależnie od siebie – sektor finansowy i sektor usług społecznych²⁹. Dla innych jednak SIBs są utożsamiane z procesem, w którym zarówno polityka makroekonomiczna, jak i publiczna są podporządkowane interesom sektora finansowego³⁰. Jeszcze inni autorzy zwracają uwagę na szkodliwe motywowanie podmiotów filantropijnych i organizacji non-profit do realizacji interesów podmiotów prywatnych (często instytucji finansowych) zamiast realizowania swoich misji społecznych³¹. Ponadto istnieje ryzyko, że sektor publiczny będzie zachęcał inwestorów komercyjnych do inwestycji społecznych, oferując nadmiernie korzystne warunki. Może się także okazać, że usługi świadczone przez podwykonawców będą gorszej jakości w porównaniu z tymi świadczonymi bezpośrednio przez sektor publiczny³². Ocena zarówno silnych, jak i słabych stron funkcjonowania obligacji o wpływie społecznym staje się możliwa dzięki analizie konkretnych przypadków wykorzystania tych instrumentów do finansowania działań prospołecznych.

PRZYKŁADY WYKORZYSTANIA SPOŁECZNYCH OBLIGACJI – STUDIUM PRZYPADKÓW

Uwzględniając różnice w zakresie konstrukcji ekonomicznej tradycyjnych obligacji społecznych oraz obligacji o wpływie społecznym (SIBs), w części poświęconej studium przypadków, zasadne staje się rozpatrzenie obydwu typów obligacji społecznych. Celem badania jest identyfikacja różnic w zakresie funkcjonowania tych instrumentów finansowych oraz ocena potencjału ich wykorzystania do finansowania przedsięwzięć społecznych, z uwzględnieniem związanego z tym ryzyka.

²⁹ G. Mulgan i in., *Social Impact Investment: the challenge and opportunity of Social Impact Bonds*, The Young Foundation, 2011, <https://youngfoundation.org/wp-content/uploads/2012/10/Social-Impact-Investment-The-opportunity-and-challenge-of-Social-Impact-Bonds-March-2011.pdf> [dostęp: 05.06.2024].

³⁰ R.W. Lake, *The Financialization of Urban Policy in the Age of Obama*, „Journal of Urban Affairs” 2015, t. 37, nr 1.

³¹ N. McHugh et al., *Social impact bonds: a wolf in sheep's clothing?*, „Journal of Poverty and Social Justice” 2013, t. 21, nr 3.

³² D. Mullins, J. Rees, R. Meek, *Open public services and the third sector: what's the evidence?*, „Research in Public Policy” 2011, t. 13.

Pierwszy z analizowanych przykładów dotyczy obligacji społecznych emitowanych przez Komisję Europejską w latach 2020–2022 w ramach programu SURE (ang. *Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*). Program emisji został ustanowiony na maksymalnym poziomie 100 mld EUR (z czego ostatecznie wyemitowano obligacje o łącznej wartości 98,4 mld EUR), tym samym jest to największy w historii program emisji obligacji społecznych na świecie. Środki pozyskane przez Komisję Europejską z emisji społecznych obligacji zostały przekazane państwom beneficjentom (16 państw członkowskich UE) w formie niskooprocentowanych pożyczek na wsparcie pokrycia kosztów bezpośrednio związanych z finansowaniem mechanizmów zmniejszonego wymiaru czasu pracy (tzw. *lockdown*) i innych środków wprowadzonych przez poszczególne państwa w reakcji na globalną pandemię COVID-19³³. Komisja Europejska podkreślała, że ustanowienie wsparcia w formie obligacji społecznych przyczyni się do rozwoju rynku tych obligacji, wzmacniając jeden z kluczowych filarów europejskiego rynku zrównoważonych finansów. Co więcej, w celu zagwarantowania, że środki z emisji zostaną wykorzystane wyłącznie na cele społeczne, ramy dotyczące obligacji społecznych emitowanych w programie SURE nałożyły na państwa członkowskie wymóg składania sprawozdań na temat wykorzystania środków z obligacji i ich oddziaływania społecznego. Dodatkowo Komisja Europejska potwierdziła, że emisja obligacji społecznych w ramach programu SURE jest w pełni zgodna z zasadami dotyczącymi obligacji społecznych, opublikowanych przez Międzynarodowe Stowarzyszenie Rynków Kapitałowych (ICMA). Wykonawcą przeprowadzającym niezależną ocenę społecznego oddziaływania obligacji był zewnętrzny podmiot Sustainalytics³⁴.

Pomimo tego, że wykorzystanie środków z emisji społecznych obligacji ograniczało się do państw członkowskich Unii Europejskiej, możliwość zakupu tych dłużnych papierów wartościowych miały również państwa spoza UE, co zwiększało potencjalną bazę inwestorów, wpływając tym samym na obniżenie kosztów emisji. Zgodnie z danymi prezentowanymi przez Komisję Europejską, aż 21,5% 15-letnich obligacji (pod względem wartości emisji) w ramach programu SURE była skierowana do inwestorów niemieckich. Na drugim miejscu pod względem wielkości inwestycji w ujęciu geograficznym była Francja (18%). Również w odniesieniu do 30-letnich obligacji to inwestorzy niemieccy objęli największą część emisji (16,4%). Na podium uplasowali się również inwestorzy z Francji (15,3%) oraz z Wielkiej Brytanii (13,3%). W zakresie struktury podmiotowej,

³³ European Commission, *Komisja Europejska wyemituje obligacje w ramach instrumentu SURE*, 2020, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pl/ip_20_1808 [dostęp: 05.06.2024].

³⁴ Sustainalytics to podmiot funkcjonujący od 1992 r., który zajmuje się badaniami w zakresie oceny zrównoważonego rozwoju spółek giełdowych w oparciu o ich wyniki w zakresie ochrony środowiska, kwestii społecznych oraz ładu korporacyjnego (ESG).

obligacje społeczne o największej wartości zostały nabyte przez banki, fundusze inwestycyjne, zakłady ubezpieczeń, fundusze emerytalne oraz banki centralne³⁵.

Bardziej złożoną konstrukcją finansową cechują się obligacje o wpływie społecznym (SIBs). Pierwsza emisja tych instrumentów na świecie miała miejsce w Wielkiej Brytanii. Jej wartość opiewała na 5 mln GBP, a celem było zmniejszenie wskaźnika recydywy wśród więźniów po zwolnieniu w więzieniu Peterborough. Biorąc jednak pod uwagę liczne opracowania poświęcone szczegółowej analizie tego przypadku emisji obligacji o wpływie społecznym³⁶, w niniejszym opracowaniu zdecydowano o odwołaniu się do SIBs wyemitowanych przez Nowy Jork (tzw. *Rikers Island SIBs*), o blisko dwukrotnie większej wartości nominalnej. Wybór tego przypadku wynika również z jego unikatowości, o czym świadczyła chociażby rola instytucji gwarantującej część kapitału, w przypadku braku zrealizowania założonego celu.

W badanym przypadku założeniem emisji obligacji o wpływie społecznym było zmniejszenie wskaźnika recydywy wśród młodych więźniów w zakładzie karnym Rikers Island o 10% (w porównaniu z grupą kontrolną). Problem dotyczący wysokiego wskaźnika recydywy generował znaczące koszty dla miasta. Według szacunków, roczne koszty utrzymania jednego osadzonego w więzieniu Rikers Island kosztowały Nowy Jork blisko 85 tys. USD. Dodatkowo, zmniejszenie wskaźnika recydywy wpłynęłoby na zmniejszenie poziomu przestępczości w mieście, poprawiając jakość życia dawnych więźniów i ich rodzin. Tym bardziej – z perspektywy miasta – zasadne było zainicjowanie realizacji celu zmierzającego do obniżenia wskaźnika recydywy. Wartość obligacji społecznych wyemitowanych przez Nowy Jork na realizację tego celu wyniosła 9,6 mln USD, z czego 7,2 mln USD było zagwarantowane przez Bloomberg Philanthropies³⁷. Sprawia to, że obligacje te – w pewnej części (75% wartości emisji) – przyjmowały formę obligacji zabezpieczonych. Konieczność wykorzystania tej gwarancji zachodziłaby wyłącznie w przypadku, gdyby wskaźnik recydywy nie został zredukowany o zapisane w warunkach umowy 10%, w porównaniu z grupą kontrolną³⁸.

Podmiotami, których celem była redukcja wskaźnika recydywy, były organizacje non-profit w tym Osborne Association i MDRC. Do realizacji celu wykorzystano terapię

³⁵ European Commission, *€7.05 billion for SURE and MFA programmes*, 2022, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_7536 [dostęp: 05.06.2024].

³⁶ B.L. Pendeven, *Social Impact Bonds: A New Public Management Perspective*, „Finance Contrôle Stratégie” 2019, nr NS-5; C. Schinckus, *The valuation of social impact bonds: An introductory perspective with the Peterborough SIB*, „Research in International Business and Finance” 2018, t. 45.

³⁷ MDRC, *Social Impact Bond Project at Rikers Island*, 2017, <https://www.mdrc.org/work/projects/social-impact-bond-project-rikers-island> [dostęp: 03.06.2024].

³⁸ G. Berlin, *Learning From Experience: A Guide to Social Impact Bond Investing*, MDRC, 2016, s. 4, chrome-extension://efaidnbmnnnibpajpcglclefindmkaj/https://www.mdrc.org/sites/default/files/Learning_from_Experience_SIB.pdf [dostęp: 02.06.2024].

poznawczo-behawioralną MRT (ang. *Mortal Reconation Therapy*). Zgodnie z założeniami programu, w przypadku realizacji celu (obniżenie wskaźnika recydywy o 10%), miasto wykupiłoby wyemitowane obligacje o wartości 9,6 mln USD. W przypadku gdyby wskaźnik recydywy spadł o więcej niż 10%, miasto zobowiązało się do wypłaty dodatkowej premii w wysokości od 0,5 do 2,1 mln USD, uzależnionej od poziomu redukcji wskaźnika recydywy. W nawiązaniu do realizacji tego przedsięwzięcia, w 2016 r. niezależni ewaluatorzy ocenili, że wskaźnik recydywy spadł o ok. 8,3%, przez co miasto nie wykupiło obligacji o wartości 9,6 mln USD. Uruchomiło to mechanizm wypłaty gwarancji przez Bloomberg Philanthropies (7,2 mln USD). Pozostałą część straty (2,4 mln USD) poniósł inwestor, tj. Goldman Sachs. Aktualnie pozostaje przy tym pytanie, czy brak realizacji założonego celu należy uznać za porażkę opisywanego przedsięwzięcia?

W tab. 1 zestawiono cechy emisji obligacji społecznych Komisji Europejskiej oraz emisji obligacji o wpływie społecznym SIBs. Zestawienie to uwypukla innowacyjne i nowatorskie podejście obligacji o wpływie społecznym, cechujące się przede wszystkim powiązaniem wypłaty premii z realizacją celu społecznego.

Tabela 1.
Porównanie emisji społecznych obligacji KE w ramach programu SURE oraz emisji obligacji o wpływie społecznym Rikers Island

| Kryterium | Obligacje społeczne SURE | Rikers Island SIBs |
|--|--|---|
| Wartość emisji | 98,4 mld EUR | 9,6 mln USD |
| Czas trwania programu | 2020–2022 | 2012–2015 |
| Emitent | Komisja Europejska | Nowy Jork |
| Cel emisji | Wsparcie mechanizmów zmniejszonego wymiaru czasu pracy i innych środków związanych z pandemią COVID-19 | Zmniejszenie wskaźnika recydywy wśród młodych więźniów |
| Mierzalny cel | Brak konkretnego, mierzalnego celu – wsparcie ogólnospołeczne | Mierzalne zmniejszenie wskaźnika recydywy o co najmniej 10% |
| Wynagrodzenie uzależnione od realizacji celu | Nie | Tak |
| Realizator | Państwa członkowskie UE | Organizacje non-profit (Osborne Association, MDRC) |
| Zakres geograficzny | Europa (16 państw członkowskich) | Lokalny (Rikers Island, Nowy Jork) |
| Inwestorzy | Globalni inwestorzy instytucjonalni, w tym banki, zakłady ubezpieczeń, fundusze inwestycyjne | Głównie inwestorzy instytucjonalni (np. Goldman Sachs) |

Źródło: opracowanie własne.

Odnosząc się do obligacji o wpływie społecznym, nie należy abstrahować od istotnych wyzwań, które wiążą się z emisją tych instrumentów finansowych. Z perspektywy inwestora, chociaż ograniczone pozostaje ryzyko kredytowe (co wynika z tego, że emitentem SIBs są zazwyczaj rządy lub samorządy), to kluczowego znaczenia nabiera ryzyko braku realizacji celów społecznych. Wszak jak wskazują C. Fox i K. Albertson, SIBs teoretycznie pozwalają rządowi na transfer kosztów związanych z interwencjami społecznymi i powiązane z tym ryzyko na podmioty z sektora prywatnego, zmniejszając wydatki podatników w perspektywie krótkoterminowej, a także eliminując ryzyko wydawania pieniędzy publicznych na inicjatywy, które nie przynoszą pożądanego rezultatu³⁹. Oszczędności w wydatkach sektora publicznego mogą wynikać ze zmniejszenia przyszłych wydatków dzięki poprawie efektywności istniejących mechanizmów społecznych, które w przypadku braku podjęcia działań, mogłyby stanowić utrzymujący się problem dla rządów i podatników, taki jak koszty świadczenia opieki społecznej⁴⁰. Z drugiej strony, analizowany przypadek Rikers Island sugeruje, że strata związana z brakiem realizacji celu społecznego nie musi być ponoszona w całości przez inwestora prywatnego i może zostać częściowo zrekompensowana przez gwarancje, np. udzielane przez organizacje non-profit. Inne potencjalne trudności mogą mieć swoje źródło w pomiarze efektów społecznych, a także znacznych kosztów transakcyjnych, wynikających z konieczności opracowania szczegółowych umów, monitorowania postępów projektu oraz przeprowadzania ewaluacji. Koszty te mogą stanowić istotną barierę dla mniejszych organizacji pozarządowych, które nie dysponują wystarczającymi zasobami finansowymi i organizacyjnymi. Jak potwierdzają badania empiryczne, koszty transakcyjne związane z SIBs są wyższe w porównaniu z innymi formami finansowania⁴¹.

PODSUMOWANIE

Tradycyjne źródła finansowania działań prospołecznych mogą nie być wystarczające w obliczu dużych, i wciąż rosnących, wyzwań społecznych. W tym kontekście instrumentem finansowym, dającym możliwość pozyskiwania dodatkowego kapitału, są obligacje społeczne. Pozwalają na mobilizację dodatkowych środków z sektora prywatnego, co stanowi istotny czynnik w kontekście kooperacji sektora publicznego i prywatnego w realizacji przedsięwzięć mających na celu poprawę jakości życia poszczególnych grup społecznych.

³⁹ C. Fox, K. Albertson, *Is payment by results the most efficient way to address the challenges faced by the criminal justice sector?*, „Probation Journal” 2012, t. 59, nr 4.

⁴⁰ E. Dowling, *In the wake of austerity: social impact bonds and the financialisation of the welfare state in Britain*, „New Political Economy” 2017, t. 22, nr 3.

⁴¹ J. Morley, *The ethical status of social impact bonds*, „Journal of Economic Policy Reform” 2021, t. 24, nr 1.

Jak wykazano w niniejszym opracowaniu, finansowanie projektów społecznych z wykorzystaniem obligacji może przybierać różne formy. Pierwszą opcją jest emisja tradycyjnych społecznych obligacji, tak jak miało to miejsce w przypadku programu SURE, przeprowadzonego przez Komisję Europejską. Drugą opcją jest emisja obligacji o wpływie społecznym (SIBs), z których stopa zwrotu jest uzależniona od realizacji celu społecznego. Rozwiązanie to wprowadza nowy poziom odpowiedzialności i efektywności w finansowaniu działań prospołecznych. Innowacyjność tych instrumentów finansowych polega na transferze ryzyka braku realizacji celów społecznych z instytucji publicznych na podmioty prywatne. Jest to czynnik angażujący sektor prywatny w realizację poszczególnych celów.

Pomimo znacznego potencjału rozwoju rynku obligacji społecznych, w opracowaniu zwrócono także uwagę na potencjalne wyzwania w tym obszarze. Do wyzwań tych można zaliczyć przede wszystkim wysokie koszty transakcyjne związane z koniecznością ustanowienia specyficznych umów pomiędzy emitentem, inwestorem a realizatorem projektów (brak powszechnie dostępnych ustandaryzowanych umów). Co więcej, warto zwrócić uwagę na złożone mechanizmy funkcjonowania SIBs, które mogą ograniczać potencjalny krąg odbiorców, jedynie do inwestorów profesjonalnych. Przykładowo, w Polsce nawet instrumenty finansowe cechujące się mniejszym stopniem złożoności – takie jak obligacje nieuprzywilejowane lub obligacje podporządkowane emitowane przez instytucje finansowe – są kierowane wyłącznie do inwestorów instytucjonalnych⁴².

Społeczne obligacje (zarówno tradycyjne, jak i obligacje o wpływie społecznym) mają również potencjał do promowania współpracy międzynarodowej w zakresie rozwiązywania problemów społecznych. Globalne wyzwania, takie jak migracje czy nierówności społeczne, wymagają skoordynowanych działań na poziomie międzynarodowym. Społeczne obligacje mogą stanowić skuteczne narzędzie finansowania takich inicjatyw, mobilizując zasoby z różnych krajów i sektorów. Potwierdza to duży udział obligacji społecznych emitowanych przez tzw. instytucje ponadnarodowe.

BIBLIOGRAFIA

- Berlin G., *Learning From Experience: A Guide to Social Impact Bond Investing*, MDRC, 2016, chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.mdrc.org/sites/default/files/Learning_from_Experience_SIB.pdf [dostęp: 02.06.2024].
- Bloom D., Butler D., Rudd T., *Using social impact bonds to spur innovation, knowledge building, and accountability*, „Community Development Innovation Review” 2013, nr 1, s. 57–62.

⁴² P. Węgrzyn, *Determinanty finansowania obligacjami banków w Polsce*, „Bank i Kredyt” 2022, t. 53, nr 4.

- Disley E., Rubin J., Scraggs E., i in., *Lessons learned from the planning and early implementation of the Social Impact Bond at HMP Peterborough*, RAND Europe, 2011.
- Dowling E., *In the wake of austerity: social impact bonds and the financialisation of the welfare state in Britain*, „New Political Economy” 2017, t. 22, nr 3, DOI: 10.1080/13563467.2017.1232709, s. 294–310.
- European Commission, *€7.05 billion for SURE and MFA programmes* [na:] „European Commission – European Commission”, 2022, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_7536 [dostęp: 05.06.2024].
- European Commission, *Towards a Sustainable Europe by 2030*, 2019, https://commission.europa.eu/publications/sustainable-europe-2030_pl [dostęp: 03.06.2024].
- European Commission, *Komisja Europejska wyemituje obligacje w ramach instrumentu SURE*, 2020, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pl/ip_20_1808 [dostęp: 05.06.2024].
- Fierla A., Węgrzyn P., Wierzbička E., *Zrównoważone inwestycje: finansowanie obligacjami i zabezpieczenie*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2021.
- Fox C., Albertson K., *Is payment by results the most efficient way to address the challenges faced by the criminal justice sector?*, „Probation Journal” 2012, t. 59, nr 4, DOI: 10.1177/0264550512458473, s. 355–373.
- Fraser A., Tan S., Lagarde M., Mays N., *Narratives of Promise, Narratives of Caution: A Review of the Literature on Social Impact Bonds*, „Social Policy & Administration” 2018, t. 52, nr 1, DOI: 10.1111/spol.12260, s. 4–28.
- Gustafsson-Wright E., *What is the size and scope of the impact bonds market?*, BROOKINGS, 2020, <https://www.brookings.edu/articles/what-is-the-size-and-scope-of-the-impact-bonds-market/> [dostęp: 22.05.2024].
- INDIGO, *Impact Bond Dataset* [na:] „The Government Outcomes Lab”, 2023, <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/indigo/impact-bond-dataset-v2/> [dostęp: 04.06.2024].
- International Capital Market Association (ICMA), Social Bond Principles: Vountary Process Guidelines for Issuing Social Bonds*, 2023, <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Social-Bond-Principles-SBP-June-2023-220623.pdf> [dostęp: 01.06.2024].
- Krawiec W., *Obligacje społeczne jako instrument finansowania przedsięwzięć społecznych*, „Studia Ekonomiczne” 2018, t. 358, s. 126–135.
- Krüger P., *Corporate goodness and shareholder wealth*, „Journal of Financial Economics” 2015, t. 115, nr 2, s. 304–329.
- Lake R.W., *The Financialization of Urban Policy in the Age of Obama*, „Journal of Urban Affairs”, 2015, t. 37 nr 1, DOI: 10.1111/juaf.12167, s. 75–78.
- Lenzi D., *Corporate social bonds: A legal analysis*, „European Company and Financial Law Review” 2021, t. 18, nr 2, DOI: 10.1515/ecfr-2021-0014, s. 291–320.

- Marchewka-Bartkowiak K., Wiśniewski M., *Obligacje społeczne – nowy instrument finansowania zadań społecznych*, „Studia BAS”, 2015, <https://depot.ceon.pl/handle/123456789/12322> [dostęp: 05.06.2024].
- Mathew S., Sivaprasad S., *An empirical analysis of corporate sustainability bonds*, „Business Strategy and the Environment” 2024, t. 33, nr 4, DOI: 10.1002/bse.3663, s. 3299–3316.
- McHugh N., Sinclair S., Roy M., i in., *Social impact bonds: a wolf in sheep's clothing?*, „Journal of Poverty and Social Justice” 2013, t. 21, nr 3, DOI: 10.1332/204674313X13812372137921, s. 247–257.
- MDRC, *Social Impact Bond Project at Rikers Island*, 2017, <https://www.mdrc.org/work/projects/social-impact-bond-project-rikers-island> [dostęp: 03.04.2024].
- Mikołajczak P., *Comparative Study of Social Impact Bonds – Capital Per Beneficiary and Scheme Duration*, 2023, „Bank i Kredyt” nr 2, 191–219.
- Molenda M., Kotlewski D., Węgrzyn P., *Smart technology w przedsiębiorstwach turystycznych jako element zrównoważonego rozwoju*, „Edukacja Ekonomistów i Menedżerów” 2024, t. 68, nr 2, DOI: 10.33119/EEIM.2023.68.3, s. 41–60.
- Morley J., *The ethical status of social impact bonds*, „Journal of Economic Policy Reform” 2021, t. 24, nr 1, DOI: 10.1080/17487870.2019.1573681, s. 44–60.
- Mulgan G., Reeder N., Aylott M., Bo'sher L., *Social Impact Investment: the challenge and opportunity of Social Impact Bonds*, The Young Foundation, 2011, <https://youngfoundation.org/wp-content/uploads/2012/10/Social-Impact-Investment-The-opportunity-and-challenge-of-Social-Impact-Bonds-March-2011.pdf> [dostęp: 05.06.2024].
- Mullins D., Rees J., Meek R., *Open public services and the third sector: what's the evidence?*, „Research in Public Policy” 2011, t. 13, s. 15–17.
- Nicholls A., Tomkinson E., *The Peterborough Pilot Social Impact Bond* [w:] *Social Finance*, A. Nicholls, R. Paton, J. Emerson (red.), Oxford University Press Oxford 2015.
- Park S.K., *Social Bonds for Sustainable Development: A Human Rights Perspective on Impact Investing*, „Business and Human Rights Journal” 2018, t. 3, nr 2, DOI: 10.1017/bhj.2018.6, s. 233–255.
- Park S.K., Berger-Walliser G., *A Firm-Driven Approach to Global Governance and Sustainability*, „American Business Law Journal” 2015, t. 52, nr 2, DOI: 10.1111/ablj.12046, s. 255–315.
- Pełka W., *Obligacje społeczne*, „Kurier Finansowy” 2014, t. 2, nr 36, s. 19–21.
- Pendeven B.L., *Social Impact Bonds: A New Public Management Perspective*, „Finance Contrôle Stratégie” 2019, nr NS-5, DOI: 10.4000/fcs.3119.

- Puszer B.A., *Obligacje społeczne – innowacyjny instrument finansowania projektów społecznych*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2017, nr 346, s. 81–94.
- Schinckus C., *The valuation of social impact bonds: An introductory perspective with the Peterborough SIB*, „Research in International Business and Finance” 2018, t. 45, DOI: 10.1016/j.ribaf.2017.07.126, s. 1–6.
- Tan S., Fraser A., Giacomantonio C. i in., *An evaluation of Social Impact Bonds in Health and Social Care: Interim Report*, „Policy Innovation Research Unit (PIRU)” 2014, nr 1, <http://www.piru.ac.uk/assets/files/Trailblazer%20SIBs%20interim%20report%20March%202015,%20for%20publication%20on%20PIRU%20site-april%20amendedpdf11may.pdf> [dostęp: 03.06.2024].
- Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach*, Dz. U. 2015 poz. 238 z późn. zm.
- Warner M.E., *Private finance for public goods: social impact bonds*, „Journal of Economic Policy Reform” 2013, t. 16, nr 4, DOI: 10.1080/17487870.2013.835727, s. 303–319.
- Węgrzyn P., *Determinanty finansowania obligacjami banków w Polsce*, „Bank i Kredyt” 2022, t. 53, nr 4, s. 399–420.
- Węgrzyn P., *Wzrost wartości nominalnej obligacji podporządkowanej – zasadność i konsekwencje*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2019, nr 2, s. 81–90.

SPÓŁECZNE OBLIGACJE JAKO INSTRUMENT FINANSOWANIA DZIAŁAŃ PROSPOŁECZNYCH

Streszczenie

W kontekście rosnącej potrzeby finansowania działań prospołecznych, społeczne obligacje wyłaniają się jako obiecujące narzędzie pozyskiwania kapitału, które może służyć zarówno publicznym, jak i prywatnym interesom. Celem tego artykułu jest ocena potencjału społecznych obligacji jako mechanizmu finansowania inicjatyw społecznych. Poprzez przegląd literatury, analizę danych empirycznych dotyczących wartości emisji obligacji społecznych i studia przypadków, zidentyfikowano główne korzyści i wyzwania związane z emisją tych instrumentów finansowych. Dokonano również rozróżnienia pomiędzy obligacjami społecznymi a obligacjami o wpływie społecznym. Studia przypadków dotyczyły emisji obligacji przez Komisję Europejską z programu SURE oraz obligacji o wpływie społecznym wyemitowanym przez Nowy Jork (tzw. *Rikers Island SIBs*).

Słowa kluczowe: obligacje społeczne, obligacje o wpływie społecznym, finansowanie działań prospołecznych, zrównoważony rozwój

SOCIAL BONDS AS AN INSTRUMENT FOR FINANCING PRO-SOCIAL ACTIVITIES

Abstract

In the context of the growing need to finance pro-social activities, social bonds are emerging as a promising tool for raising capital that can serve both public and private interests. This article aims to assess the potential of social bonds as a mechanism for financing social initiatives. Through a literature review, analysis of empirical data on the value of issuing social bonds and case studies, the main benefits and challenges of issuing these financial instruments are identified. A distinction is also made between social bonds and social impact bonds. The case studies involved the European Commission's issuance of bonds from the SURE program and social impact bonds issued by New York City (known as Rikers Island SIBs).

Keywords: social bonds, social impact bonds, pro-social financing, sustainable development

Cytuj jako:

Węgrzyn P., Molenda M., *Spoleczne obligacje jako instrument finansowania działań prospołecznych*, „Myśl Ekonomiczna i Polityczna” 2024, nr 3(82), s. 21–40 DOI: 10.26399/meip.3(82).2024.15/p.wegrzyn/m.molenda

Cite as:

Węgrzyn P., Molenda M. (2024). ‘*Social Bonds as an Instrument for Financing Pro-social Activities*’. *Myśl Ekonomiczna i Polityczna* 3(82), 21–40 DOI: 10.26399/meip.3(82).2024.15/p.wegrzyn/m.molenda