



Janusz Cichy

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Wydział Finansów i Ubezpieczeń
Katedra Bankowości i Rynków Finansowych
janusz.cichy18@gmail.com

OBLIGACJE SPOŁECZNE – INNOWACYJNY INSTRUMENT FINANSOWANIA POTRZEB SPOŁECZNYCH

Streszczenie: Finansowanie zadań społecznych odbywa się przede wszystkim poprzez wykorzystanie środków publicznych, a uzyskane rezultaty nie zawsze odpowiadają wymiernym efektom wykonania zadania publicznego czy wysokiej jakości oferowanej usługi. Nowym instrumentem łączącym sferę finansowania zadań społecznych z koniecznością osiągnięcia pozytywnych efektów, jako rezultatu tego finansowania, jest obligacja społeczna. Artykuł ma na celu prezentację obligacji społecznych jako potencjalnie nowego w Polsce instrumentu finansowania zadań społecznych. Autor omawia ekonomiczną koncepcję tego instrumentu finansowego oraz skalę rozwoju rynku obligacji społecznych na świecie. Szczególna uwaga została poświęcona ogłoszonemu i rozstrzygniętemu w 2017 r. konkursowi Ministerstwa Rozwoju na opracowanie modelu polskiej obligacji społecznej.

Słowa kluczowe: obligacje społeczne, zadania społeczne, finanse społeczne.

JEL Classification: G23, L31, L 32, L38.

Wprowadzenie

Ogłoszony w 2016 r. konkurs pilotażowy Ministerstwa Rozwoju dotyczący opracowania modelu obligacji społecznej dał impuls do większego zainteresowania tym instrumentem finansowym, który w niektórych krajach świata zaczyna się dynamicznie rozwijać. Emisja obligacji społecznych pozwala na finansowanie zadań społecznych przy jednoczesnym ograniczonym wykorzystywaniu środków publicznych, które przekazywane są na wykup obligacji dopiero po osiągnięciu zamierzonych efektów związanych z realizacją określonych zadań społecznych. Koncepcja taka nosi nazwę „płatność za efekt”.

Celem artykułu jest prezentacja obligacji społecznych jako instrumentu finansowania zadań społecznych, którego wprowadzenie do polskiej przestrzeni gospodarczej może stać się wyzwaniem dla Ministerstwa Rozwoju, potencjalnych emitentów oraz inwestorów. Pozwoli to częściowo przerzucić koszty świadczenia zadań społecznych na sferę rynkową oraz bardziej uaktywnić rynek nieskarbowych dłużnych papierów wartościowych.

Opracowanie będzie się składać z dwóch części. W pierwszej zostanie omówiona ekonomiczna koncepcja tego instrumentu finansowego, natomiast w drugiej autor dokona prezentacji skali rynku obligacji społecznych, w tym także w Polsce, w oparciu o ogłoszony i rozstrzygnięty w 2017 r. konkurs Ministerstwa Rozwoju na opracowanie modelu polskiej obligacji społecznej. Podstawą napisania artykułu będą opracowania naukowe i raporty, głównie zagraniczne oraz własne doświadczenia ze współpracy z wybranymi beneficjentami konkursu Ministerstwa Rozwoju.

1. Istota obligacji społecznych i mechanizm ich funkcjonowania

Obligacje społeczne (*Social Impact Bonds – SIB*) jako instrument finansowania potrzeb społecznych nie są jeszcze szeroko opisywane w literaturze krajowej. W badaniach zachodnich pojęcie to pojawiło się na szerszą skalę dopiero po 2010 r., w którym po raz pierwszy wyemitowano takie obligacje na rynku brytyjskim. Obecnie wśród ekonomistów zachodnich istnieje pogląd, że o ile rynek obligacji społecznych nadal jest w fazie początkowej, o tyle stałe, w skali globalnej, rozwijanie finansowania społecznego w oparciu o ten instrument przyczyni się do osiągnięcia większej skali rozwoju w skali całego świata [Burand, 2013, s. 450].

Obligacje społeczne można zdefiniować jako szczególny rodzaj finansowania społecznego, w ramach którego pozyskuje się fundusze od inwestorów, aby zapewnić dostawcom usług socjalnych kapitał na ich dostarczenie [A Legal Road Map..., 2014, s. 6]. Należy je rozpatrywać jako element finansów społecznych rozumianych jako finansowanie przedsięwzięć, których celem jest osiągnięcie nie tylko efektów finansowych, ale również społecznych [Sereleas, Stutt, 2003, s. 5]. Konstrukcja obligacji społecznych opiera się na specyficznym rodzaju umowy „płatność za efekty” (*payment-by-result*, PbR) zgodnie z którą płatnik nie płaci wykonawcy za wykonanie konkretnego zadania, a za osiągnięcie wcześniej zdefiniowanych rezultatów [Ragin, Palandjian, 2013, s. 64]. Formalny wymóg wynagrodzenia dopiero za osiągnięte rezultaty posiada silny charakter

motywacyjny, co wpływa na innowacyjność podmiotów realizujących określone zadania. Do podstawowych elementów koncepcji PbR należą niniejsze założenia:

- płatność wynagrodzenia musi zależeć od osiągnięcia konkretnych rezultatów;
- wykonawca zadania sam decyduje o sposobie jego wykonania;
- wymagana jest jednoznaczna interpretacja efektów wykonania zadania jako podstawy wypłaty wynagrodzenia, czyli realizacji zobowiązania przez płatnika, którym jest zleceniodawca zadania [Marchewka-Bartkowiak, Wiśniewski, 2015, s. 208].

Mechanizm finansowania z wykorzystaniem obligacji społecznych można rozpatrywać w dwóch obszarach: zadaniowym i finansowym [Marchewka-Bartkowiak, Wiśniewski, 2015, s. 210]. Obszar zadaniowy dotyczy kontaktu pomiędzy stroną publiczną a pośrednikiem działającym na zasadach komercyjnych lub *non profit*. Strona publiczna, będąca rządem czy samorządem, wyznacza zadanie społeczne do realizacji i określa efekty, które mają być zrealizowane względem określonej grupy społecznej. Jest także płatnikiem, który ureguluje swoje zobowiązanie ze środków publicznych względem pośrednika, gdy efekt społeczny zostanie osiągnięty.

W obszarze finansowym pośrednik, wykorzystując zabezpieczenie deklarowane przez stronę publiczną w postaci gwarancji, wprowadza alternatywne źródło finansowania zadań społecznych, jakim są obligacje społeczne, opierając się na koncepcji „płatność za efekty”. Inwestorzy mają świadomość, że zwrot kapitału i rentowność obligacji uzależnione są od zakładanego efektu wykonania zadania.

Mając na uwadze powyższe, w procedurze emisji obligacji społecznych udział biorą następujące podmioty [A Legal Road Map..., 2014, s. 6]:

- zleceniodawca – władza publiczna, która wyznacza zadania społeczne i oczekuje jej efektywnej realizacji;
- pośrednik – projektuje i wdraża emisję obligacji społecznych, jest odpowiedzialny za otrzymywanie i zarządzanie funduszami od inwestorów oraz otrzymywanie płatności od podmiotu publicznego;
- usługodawca – osoba fizyczna lub osoba prawna odpowiedzialna za wdrażanie i realizację zadania społecznego, którego efektami zainteresowani są: zleceniodawca, pośrednik i inwestorzy;
- inwestorzy – duże przedsiębiorstwa, instytucje finansowe, instytucje charytatywne, fundacje, które opierając się na idei *impact investment*, rozumianej jako inwestowanie zaangażowane społecznie, w swoich decyzjach inwestycyjnych i budowaniu portfela inwestycyjnego kierują się nie tylko relacją

dochód–ryzyko, ale także kryteriami społecznymi, etycznymi i ekologicznymi [Krawiec, 2015, s. 280]. Inwestując w obligacje społeczne, inwestor w pierwszej kolejności powinien kierować się kryteriami jakościowymi, a dopiero w drugiej kolejności kryteriami ilościowymi.

Uwzględniając kryterium rodzaju inwestora, można dokonać klasyfikacji obligacji społecznych na [Mulgan i in., 2011, s. 8-9]:

- „filantropijne” obligacje społeczne (*philantropic SIB*) – inwestorami są prywatni darczyńcy, fundacje, instytucje charytatywne. Zaletą aktywności takich inwestorów jest akceptowanie wyższego ryzyka aniżeli przez inwestorów komercyjnych oraz angażowanie się w sposób strategiczny w tworzenie dobra wspólnego dla określonej grupy społecznej. Jest to bardzo atrakcyjne dla zlecniodawcy (podmiotów sektora publicznego), ponieważ pozwala przekazywać ryzyko do inwestorów filantropijnych oraz zmniejszyć udział własny środków publicznych;
- obligacje społeczne sektora publicznego (*public sektor SIB*) – w takim przypadku inwestorem mogą być jednostka samorządowa lub kilka jednostek, dostarczających kapitał na wykonanie zadań społecznych, które są w kompetencji władzy centralnej. Władza centralna byłaby stroną zamawiającą wykonanie zadań społecznych i zobowiązana do płatności za osiągnięte efekty. Model tego rodzaju jest stosunkowo łatwy do zaprojektowania i wdrożenia, przy stosunkowo niewielkiej liczbie inwestorów i kosztach transakcji. Wymaga jednak precyzyjnego określenia warunków emisji oraz miar sukcesu;
- społeczne obligacje komercyjne (*commercial SIB*) – w tym modelu inwestorami są instytucje komercyjne, takie jak: banki, fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne, duże przedsiębiorstwa. W przypadku instytucji finansowych istotnym warunkiem jest rozwinięta metodologia oceny ryzyka i stopy zwrotu z zaangażowanego kapitału, tak aby instytucje te mogły traktować obligacje społeczne jako aktywa finansowe;
- społeczne obligacje hybrydowe (*hybrid SIB – hybrid approaches*) – inwestorami są podmioty z więcej niż jednego sektora. Warunkiem jest zbudowanie zaufania pomiędzy tymi podmiotami, które mają różne cele, perspektywy i programy.

Obligacje społeczne to nowy instrument na rynku finansowym i aby programy ich emisji kończyły się sukcesem, ważne jest, by potencjalni inwestorzy mieli pełną wiedzę o ich specyfice i różnicach między nimi a obligacjami tradycyjnymi. Różnice te przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Różnice pomiędzy obligacją tradycyjną a społeczną

Obligacje tradycyjne	Obligacje społeczne
<ol style="list-style-type: none"> 1. Gwarantują w sposób bezwarunkowy spłatę kapitału i odsetek. 2. Mogą być przedmiotem obrotu publicznego, na rynku regulowanym lub OTC. Obrót nimi gwarantuje inwestorowi ich płynność, co nie jest bez znaczenia w momencie podejmowania decyzji o ich zakupie. 3. Obligacja nie jest bezpośrednio powiązana z wynikami finansowymi emitenta, istnieje ryzyko niewykupienia jej w terminie lub wręcz braku wykupu w przypadku złej kondycji finansowej lub ryzyka upadłości emitenta. To ryzyko uzależnione jest jednak od rodzaju emitenta 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Wykup obligacji i ich rentowność uzależnione są od efektu realizacji zadania społecznego. 2. Nie istnieje rynek wtórny tych obligacji. Inwestor posiada środki pieniężne zamrożone na cały okres trwania programu. Brak płynności waloru. 3. Pomimo iż obligacje tradycyjne nie są wolne od ryzyka, to obligacje społeczne są bardziej ryzykowne. Wynika to z ich konstrukcji, w której występuje dodatkowy efektywnościowy warunek spłaty kapitału i odsetek

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Marchewka-Bartkowiak, Wiśniewski [2015, s. 211-212].

Jak każdy instrument finansowy, obligacja społeczna generuje zarówno korzyści z jej stosowania, jak i skutki negatywne [szerzej: Marchewka-Bartkowiak, Wiśniewski, 2015, s. 215-217]. Do korzyści można zaliczyć m.in.:

- oszczędność publicznych środków poprzez wynagradzanie tylko efektywnych projektów;
- wzrost racjonalności wydatków publicznych, co wynika z wymogów stawianych przez inwestora odnośnie zasadności realizowanego projektu;
- transfer i dywersyfikację ryzyka – ryzyko zleceniodawcy / strony publicznej ograniczone jest tylko do „zapłacenia za efekt”, z kolei ryzyko pośrednika i inwestora są ze sobą ściśle powiązane. Pośrednik ponosi ryzyko braku pozyskania kapitału, bez którego nie może finansować zadania, a inwestor nie ma pewności, że planowane efekty zostaną zrealizowane;
- możliwość wielokrotnego wykorzystywania środków inwestorów. Środki z wykupionych obligacji można przeznaczyć na finansowanie innych przedsięwzięć. Standardowe wsparcie charytatywne polega na jednorazowym finansowaniu.

Z kolei do negatywnych skutków w szczególności można zaliczyć: długi okres realizacji projektu, konieczność zapewnienia odpowiednich mierników oceny skutków realizowanych zadań społecznych, trudności w komunikacji partnerów projektu, co wynika ze specyfiki funkcjonowania sektora publicznego, prywatnego czy organizacji pozarządowych, braku pewności efektywnego powielania rozwiązań w projektach o różnych skalach oddziaływania.

2. Obligacje społeczne na świecie i ich perspektywy w Polsce

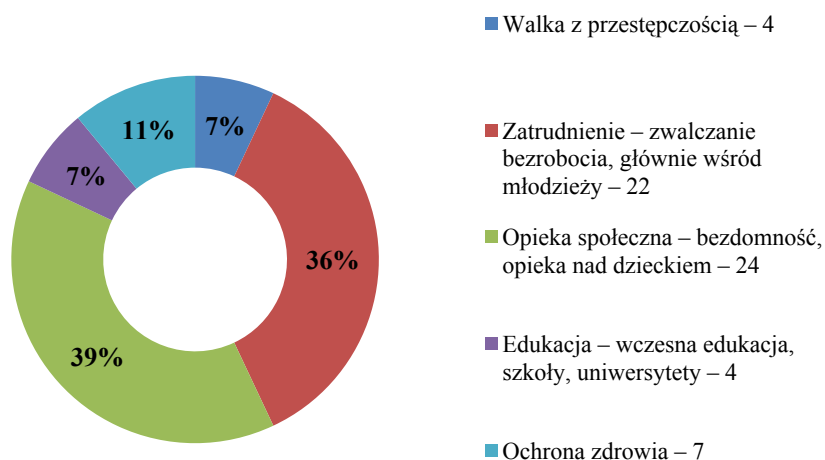
Pierwsze obligacje społeczne pojawiły się w Wielkiej Brytanii w 2010 r. Projekt ich emisji ukierunkowany był na zmniejszenie recydywy wśród więźniów skazanych za drobne przestępstwa. Dwa lata później przekonali się do nich emitenci z USA. Na koniec 2016 r. przeprowadzono 61 emisji obligacji, z tego w Wielkiej Brytanii 32, a na rynku amerykańskim 10. Pozostałe 19 emisji przeprowadzono w 13 innych krajach (tabela 2). Średnia wartość emisji to ponad 8,43 mln USD, natomiast średnia wartość emisji objętych przez inwestorów to ponad 3,44 mln USD.

Najwięcej emisji obligacji społecznych ukierunkowanych jest na programy związane z zatrudnieniem i opieką społeczną (rys. 1).

Tabela 2. Przegląd emisji obligacji społecznych na świecie

Kraj	Liczba emisji w latach 2010-2016	Sektor	Łączna wartość programu objęta przez inwestorów (USD)
Wielka Brytania	32	Wydział sprawiedliwości (1) Zatrudnienie (14) Opieka społeczna (14) Zdrowie (3)	44 094 000
USA	10	Wydział sprawiedliwości (3) Edukacja (2) Opieka społeczna (5)	96 000 000
Australia	2	Opieka społeczna	16 050 000
Holandia	3	Zatrudnienie	1 761 273 (dane za 2 programy)
Niemcy	1	Zatrudnienie	b.d.
Belgia	1	Zatrudnienie	323 000
Kanada	1	Opieka społeczna	913 000
Portugalia	1	Edukacja	114 000
Irlandia	1	Opieka społeczna	b.d.
Austria	1	Zatrudnienie	903 652
Izrael	2	Edukacja Zdrowie	7 621 031
Korea Południowa	1	Opieka społeczna	b.d.
Finlandia	1	Zatrudnienie	b.d.
Szwajcaria	1	Zatrudnienie	2 773 000
RPA	3	Zdrowie	b.d.

Źródło: Social Impact Bonds [2017, s. 19-20].



Rys. 1. Sektory finansowane obligacjami społecznymi na świecie

Źródło: Social Impact Bonds [2017, s. 8].

Obecny skumulowany rozmiar globalnego rynku obligacji społecznych to około 514 mln USD, według kontraktu, oraz około 210 mln USD objętych przez inwestorów. Na rynku brytyjskim wartość rynku według kontraktu to około 153 mln GBP i stanowi to tylko 1% szacowanego na kwotę 15 mld GBP rynku kontraktów „płatność za efekty”.

Do grona krajów zainteresowanych potencjalnymi korzyściami z emisji obligacji społecznych wstąpiła Polska, która poprzez 2 konkursy pilotażowe ogłoszone przez Ministerstwo Rozwoju w 2016 r. pod nazwą „Obligacje społeczne jako narzędzie zwiększenia efektywności świadczenia usług społecznych w obszarach wsparcia EFS” planuje przetestować propozycje mechanizmów emisji obligacji społecznych, zgłaszanych przez beneficjentów konkursów:

1. Konkurs w ścieżce A – tzw. Akcerelator – miał na celu zainicjowanie dyskusji na temat tej formy finansowania usług społecznych oraz przygotowanie i wspieranie różnych podmiotów do realizacji obligacji społecznych w praktyce. Budżet tego konkursu to ok. 30 mln zł i do finansowania wybrano 3 projekty na łączną kwotę 15 mln zł.

2. Konkurs w ścieżce B – Obligacje społeczne PL, miał na celu zebranie pomysłów na polski model obligacji społecznych od instytucji, które są już gotowe do jego przetestowania. Do finansowania wybrano pięć projektów dotyczących długotrwałego bezrobocia (Dolnośląski WUP), zapewnienia opieki osobom zależnym (WUP w Krakowie), zwiększenia zatrudnienia osób z niepełnosprawnościami (UM Warszawa), nadmiernego zadłużenia mieszkaniowego (MOPR w Gdańsku) i wykluczenia klientów pomocy społecznej (Biuro Projektów Europejskich Wojciech Miłoś – Gdynia). Ostatecznie umowy podpisało czterech pierwszych beneficjentów. Budżet tego konkursu wyniósł ok. 1,4 mln zł (tabela 3).

Tabela 3. Lista umów zawartych w ramach konkursu Ministerstwa Rozwoju na makroinnowacje w temacie „Obligacje społeczne jako narzędzie zwiększenia efektywności świadczenia usług społecznych w obszarach wsparcia EFS”

Ścieżka finansowania	Nazwa beneficjenta	Tytuł projektu	Kwota wnioskowanego dofinansowania (zł)
Ścieżka A – Akcelerator	Towarzystwo Inwestycji Społeczno-Ekonomicznych S.A.	TRUST BON – Inwestycja w społecznie opłacalny efekt	6 177 181,55
	Fundacja Fundusz Współpracy	Kapitał dla kształcenia zawodowego	4 256 396,5
	DGA S.A.	Mechanizm zastosowania obligacji społecznych w obszarze RYNEK PRACY	4 797 319,3
Ścieżka B – Obligacje społeczne PL	Miasto Stołeczne Warszawa	SIB – nowatorski mechanizm finansowania usług społecznych dla osób z niepełnosprawnością w m.st. Warszawa	243 003,18
	Województwo Dolnośląskie – Dolnośląski Wojewódzki Urząd Pracy	Dolnośląskie Obligacje Społeczne DoIOS	137 303,5
	Województwo Małopolskie / Wojewódzki Urząd Pracy w Krakowie	Małopolskie Obligacje Społeczne	526 220,45
	Miasto Gdańsk / Miejski Ośrodek Pomocy Rodzinie w Gdańsku	Zadłużeni w obligacjach	408 927,75

Źródło: [www 1].

Termin realizacji projektów upłynął w I połowie 2018 r. Po tym okresie ma nastąpić ich wdrażanie i emisja obligacji społecznych albo bezpośrednio przed jednostkę samorządową, albo wybranego pośrednika, co jest uzależnione od strategii beneficjenta oraz przyjętego do rozwiązania zadania społecznego. Mini-

sterstwo Rozwoju zakłada przetestowanie różnych wariantów realizacji obligacji społecznych, aby w praktyce sprawdzić, jaki model będzie najbardziej odpowiedni z punktu widzenia uwarunkowań funkcjonujących w Polsce. Ministerstwo jak na razie nie zakłada powszechnego stosowania tego instrumentu i zastąpienia nim dotychczasowych rozwiązań.

Podsumowanie

Program Ministerstwa Rozwoju dał impuls do debaty publicznej na temat wprowadzenia obligacji społecznych na polski rynek. Temat jest trudny i obszerny, i o ile można wzorować się na rozwiązaniach występujących w krajach zachodnich, to jednak nie można ich bezpośrednio wdrażać do polskiej praktyki. Kluczowe jest precyzyjne określenie wyzwania, na który ma odpowiedzieć emisja obligacji oraz wysokości pozyskiwanych środków finansowych, ponieważ mechanizm ten może nie być odpowiedni do wszystkich problemów społecznych. Aby proces wdrażania obligacji społecznych był sukcesem, należy bardziej propagować inwestowanie odpowiedzialnie społecznie. Na pewno nie brakuje w Polsce tak ukierunkowanych inwestycyjnych podmiotów, dla których ważny jest nie tylko cel finansowy, ale także działalność prospołeczna.

Efektom konkursów pilotażowych Ministerstwa powinno być nie tylko wdrożenie projektu przez wybranego beneficjenta, ale przede wszystkim diagnoza barier, przed jakimi stali wszyscy jego uczestnicy. A jedną z istotnych barier jest bariera prawna. Dlatego raporty z konkursów składane do Ministerstwa Rozwoju powinny precyzyjnie nakreślać takie problemy, a w gestii władz centralnych powinno być wprowadzenie do krajowego porządku prawnego nowych rozwiązań formalno-prawnych w taki sposób, aby pogodzić uwarunkowania finansów publicznych z finansami rynkowymi.

Współpraca autora z dwoma beneficjentami konkursu wykazała, że zainteresowanie takimi obligacjami ze strony inwestorów jest znaczne, co pozwala mieć nadzieję, że w niedalekiej przyszłości Polska dołączy do grona państw aktywnych na tym rynku, tym bardziej iż w coraz większym stopniu liczy się efekt zadania społecznego, a nie tylko sama jego realizacja ze środków publicznych.

Literatura

- A Legal Road Map for Social Impact Bonds in Developing Countries (2014), Reuters Foundation, Thompson.
- Burand D. (2013), *Globalising Social Finance: "How Social Impact Bonds and Social Impact Performance Guarantees Can Scale Development"*, "Journal of Law & Business", Vol. 9, s. 447-502.
- Krawiec W.M. (2015), *Impact investment – istota i otoczenie rynku*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, Sectio H, vol. XLIX, nr 4, Lublin, s. 279-289.
- Marchewka-Bartkowiak K., Wiśniewski M. (2015), *Obligacje społeczne – nowy instrument finansowania zadań społecznych*, „Studia BAS”, nr 4, s. 205-222.
- Mulgan G., Reeder N., Aylott M., Bo’sher L. (2011), *Social Impact Investment: The Challenge and Opportunity of Social Impact Bonds*, “The Young Foundation” March, s. 1-38.
- Ragin L. Jr., Palandjian T. (2013), *Social Impact Bonds: Using Impact Investment to Expand Effective Social Programs*, “Community Development INVESTMENT REVIEW”, Federal Reserve Bank of San Francisco, s. 63-67.
- Sereleas L., Stutt C. (2003), *Social Finance in Ireland*, Dublin Employment Pact, Westmeath Employment Pact, Clann Credo, Area Development Management.
- Social Impact Bonds (2017), An Overview of the Global Market for Commissioners and Policymakers, Centre for Public Impact, A BCG Foundation, April.
- [www 1] <https://www.power.gov.pl/strony/wiadomosci/konkurs-obligacje-spooleczne-pl-rozstrzygniety/> (dostęp: 8.02.2018).

SOCIAL IMPACT BONDS – AN INNOVATIVE INSTRUMENT FOR FINANCING SOCIAL TASKS

Summary: Social tasks financing is made through the use of public funds, and the obtained results do not always correspond to the measurable effects of completion of a public task or the high quality of offered service. A social impact bond is a new instrument combining the aspect of social tasks financing with the need to achieve positive effects, as a result of such financing. The main aim of the study is to present social impact bonds as a potentially new instrument for social tasks financing in Poland. The author discusses the economic concept of this financial instrument and a scale of social impact bonds market development in the world. Particular attention was paid to the announced and settled in 2017 by the Ministry of Development the contest for the development of Polish social impact bond model.

Keywords: social impact bonds, social tasks, social finance.