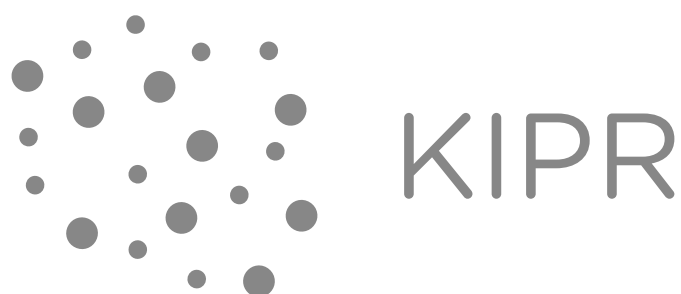


KIPR

Obligacje społeczne

Nowa forma finansowania NGO





Obligacje społeczne

Nowa forma finansowania NGO

Autorzy: dr Filip Ludwin, Michał Rudowski

Dofinansowano przez Narodowy Instytut Wolności – Centrum Rozwoju
Społeczeństwa Obywatelskiego ze środków Programu Rozwoju Organizacji Obywatelskich
na lata 2018-2030.

Warszawa 2021

Autorzy:

dr Filip Ludwin

Michał Rudowski

Opracowanie graficzne:

Ursines – Agencja Kreatywna. Błażej Zych

ursines.pl

Wydawca:

Związek Stowarzyszeń *Konfederacja Inicjatyw Pozarządowych Rzeczypospolitej*

Plac Grzybowski 3/5

00-115 Warszawa

ISBN: 978-83-950021-2-0

© Copyright 2021 by Związek Stowarzyszeń *Konfederacja Inicjatyw Pozarządowych Rzeczypospolitej*

Działanie sfinansowane ze środków Programu Rozwoju Organizacji Obywatelskich na lata 2018-2030.



Sfinansowano przez Narodowy Instytut
Wolności - Centrum Rozwoju
Społeczeństwa Obywatelskiego
ze środków Programu Rozwoju
Organizacji Obywatelskich
na lata 2018 – 2030



SPIS TREŚCI

Inwestowanie społeczne – idea ogólna	8
Obligacje społeczne – informacje podstawowe	14
1. Pojęcie obligacji społecznych	14
2. Początki obligacji społecznych	15
3. Problem nazwy	16
4. Obligacje klasyczne a obligacje społeczne	17
5. Rodzaje obligacji społecznych	18
6. Mechanizm działania obligacji społecznych	19
7. Zalety i wady obligacji społecznych	23
8. Proponowane modyfikacje klasycznego mechanizmu obligacji społecznych	24
Obligacje społeczne a stan prawny w Polsce	28
1. Uwagi wprowadzające	28
2. Dotychczasowe próby wdrożenia instytucji w Polsce oraz perspektywy rozwoju	29
3. Czy obligacje społeczne to rodzaj papierów wartościowych?	30
Przykłady zastosowania obligacji społecznych w wybranych państwach	34
1. Academia de Código Júnior	34
2. Budowa kompostowni w Neapolu	35
3. Obligacje społeczne w Kolumbii	36
4. Statystyki z wybranych państw	36





Inwestowanie społeczne

IDEA OGÓLNA

INWESTOWANIE SPOŁECZNE – IDEA OGÓLNA

Jednym z bardziej obiecujących sposobów na zaradzenie problemom finansowym podmiotów „trzeciego sektora” jest idea inwestowania społecznego. Jej realizacja w praktyce może przyczynić się do znacznego polepszenia kondycji finansowej organizacji pozarządowych w Polsce, co ma szczególne i oczywiste znaczenie, zwłaszcza w dobie pandemii wirusa SARS-CoV-2 i choroby COVID-19, którego skutki boleśnie odczuwa cały „trzeci sektor”. Wiele organizacji boryka się z licznymi oraz poważnymi problemami w zakresie zagwarantowania płynności finansowej, braku źródeł finansowania i prowadzenia swojej działalności na pożądanym poziomie. Pandemia wyraźnie pokazuje, że dotychczas dominujące i najbardziej typowe metody pokrywania kosztów działalności organizacji obywatelskich (granty publiczne, darowizny, odpis 1% podatku dochodowego na rzecz organizacji pożytku publicznego, sponsoring itd.) są niewystarczające i nie przyczyniają się w należyтым stopniu do trwałego usamodzielnienia sektora ekonomii społecznej rozpatrywanego jako całość.

Struktura i źródła dochodów polskich organizacji pozarządowych potwierdzają powyższą tezę. Mimo że statystycznie przychody organizacji pozarządowych zwiększyły się w latach 2010-2018 o około 38% (wzrost z 23 mld zł do 31,7 mld zł), nie można mówić o strategicznym oraz systemowym sukcesie w omawianej materii. W tym samym bowiem czasie sama liczba organizacji pozarządowych wzrosła o 10%. Wśród źródeł dochodów dominują składki członkowskie (50,7%). W omawianym okresie spadły wpływy pochodzenia rynkowego z 42,2% do 34,2%. Natomiast sektor nierynkowy zanotował znaczący wzrost z 49,2% do 56,5%. Stało się to głównie za sprawą przychodów pochodzących z środków administracji samorządowej oraz darowizn. Ponad połowa organizacji pozarządowych nie zatrudnia żadnych pracowników, co już samo w sobie mówi wiele o ich kondycji finansowej. Jedynie 15,6% podmiotów zatrudnia na podstawie umowy o pracę. Nieco więcej (28,6%) zawiera umowy cywilnoprawne ze swoim personelem. W praktyce widać, że sektor NGO bazuje na wolontariacie, składkach członkowskich, środkach publicznych i darowiznach. Problemy finansowe organizacji „trzeciego sektora” nie pozwalają im na nawiązanie stałych stosunków zatrudnienia dla realizacji swoich celów statutowych¹.

Funkcjonowanie systemu finansowania organizacji pozarządowych w polskich warunkach oceniane jest jako wadliwe, wewnętrznie sprzeczne i niespójne. Obowiązujące rozwiązania są uważane za nieadekwatne

¹ Dane statystyczne opracowane na podstawie materiałów: *Działalność stowarzyszeń i podobnych organizacji społecznych, fundacji, społecznych podmiotów wyznaniowych oraz samorządu gospodarczego i zawodowego w 2018 r. – wyniki wstępne*, dostępnych w Internecie pod adresem: <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/gospodarka-spoleczna-wolontariat/gospodarka-spoleczna-trzeci-sektor/dzialalnosc-stowarzyszen-i-podobnych-organizacji-spolecznych-fundacji-spolecznych-podmiotow-wyznaniowych-oraz-samorzadu-gospodarczego-i-zawodowego-w-2018-r-wyniki-wstepne,3,8.html> (dostęp: 21.05.2020).

w stosunku do potrzeb i możliwości organizacji pozarządowych. Dzieje się tak zwłaszcza dlatego, że uregulowania polskiego systemu prawnego nie przewidują różnorodności podmiotów tworzących „trzeci sektor”. W praktyce organizacje pozarządowe są postrzegane przez państwo albo jako formy działalności charytatywnej, albo jako wykonawcy zadań publicznych. Środki, które mogą uzyskać organizacje pozarządowe, są niewystarczające, trudno dostępne, a swoboda ich dysponowania mocno ograniczona².

Alternatywą dla publicznych źródeł finansowania może być próba pozyskania środków w sektorze prywatnym. Proces ten również spotyka się w warunkach polskich z licznymi trudnościami, ponieważ społeczeństwo obywatelskie jest słabo rozwinięte, a sama działalność społeczna angażuje niewielki odsetek społeczeństwa. Z tego powodu darowizny od osób fizycznych i prawnych nie są łatwe do pozyskania. Organizacje pozarządowe mogą również prowadzić samofinansowanie poprzez prowadzenie działalności gospodarczej. Ten model jednak nie jest zbyt popularny. Dużą trudność stanowi tu konieczność konkurencji z podmiotami rynkowymi nastawionymi na zysk.

Dotkliwy problem stanowi także niestabilność finansowa większości organizacji pozarządowych w Polsce. Z raportu Stowarzyszenia Klon/Jawor wynika, że na początku marca 2018 r. aż 71% podmiotów „trzeciego sektora” miało zagwarantowane mniej niż połowę budżetu na działania w roku bieżącym. Dla porównania, w 2015 roku w tej sytuacji było 64% stowarzyszeń i fundacji³. Zdecydowana większość organizacji nie posiada stabilnych i stałych przychodów, które zapewniają im bezpieczeństwo finansowe. Jedynym wyjściem dla takich podmiotów jest posiadanie rezerw pieniężnych na wypadek wystąpienia problemów z płynnością. Takie rezerwy, które wystarczają na pół roku, posiada 42% organizacji pozarządowych⁴. Prowadzi to do wniosku, iż podmioty sektora NGO w większości nie posiadają żadnego zabezpieczenia na wypadek wystąpienia problemów finansowych. Prawdopodobieństwo wystąpienia tych ostatnich jest zaś znaczne, co dobitnie pokazuje pandemia COVID-19.

Z powyższych względów zasadne i konieczne jest wytężone poszukiwanie nowych oraz oryginalnych metod finansowania działalności organizacji pozarządowych – najlepiej takich, które nie pociągają za sobą dodatkowego obciążenia budżetu państwa. Z obecnego stanu badań i dorobku doktryny wyraźnie wyłaniają się nowatorskie i wysoce obiecujące mechanizmy finansowania usług społecznych, a tym samym realnego wsparcia organizacji pozarządowych i innych podmiotów ekonomii społecznej. Przede wszystkim należy zwrócić uwagę na ideę, którą można określić jako inwestowanie społeczne⁵.

2 T. Schimanek, *Finansowanie organizacji pozarządowych w Polsce. Diagnoza*, [w:] *System finansowania organizacji pozarządowych w Polsce*, red. S. Mazur, A. Pacut, Kraków 2015, s. 63. Monografia dostępna jest w Internecie pod adresem: http://www.msap.uek.krakow.pl/doki/publ/MWF_System_finansowania.pdf (dostęp: 11.06.2020).

3 B. Charycka, M. Gumkowska, *Kondycja organizacji pozarządowych 2018*, Warszawa 2019, s. 38. Raport dostępny jest w Internecie pod adresem: <https://api.ngo.pl/media/get/108904> (dostęp: 11.06.2020).

4 Tamże, s. 38.

5 W literaturze przedmiotu termin „inwestowanie społeczne” jest utożsamiany z pojęciem *venture philanthropy*, czyli inwestowaniu prywatnego kapitału w działania społeczne z oczekiwaniem zwrotu z inwestycji nie tylko w wymiarze finansowym, ale też społecznym i emocjonalnym (A. Pacut, *Mechanizmy finansowania organizacji pozarządowych – perspektywa europejska*, [w:] M. Furdzik i in., *System finansowania organizacji pozarządowych w Polsce*, red. S. Mazur, A. Pacut, Kraków [b.r.w.], s. 60). Taka definicja inwestowania społecznego wydaje się jednak zbyt szeroka i ogólna, stąd nasza propozycja węższego i bardziej skonkretyzowanego rozumienia omawianego terminu (obligacje społeczne + crowdfunding inwestycyjny).

Inwestowanie społeczne polega na kapitałowym zaangażowaniu osób fizycznych i prawnych w realizację zadań publicznych i pozostałych usług społecznych traktowanym nie jako działalność charytatywna, lecz jako atrakcyjna forma lokowania środków finansowych, obarczona pewnym akceptowalnym i racjonalnym ryzykiem inwestycyjnym, ale mogąca przynieść wymierny zysk. Dzięki inwestowaniu społecznemu możliwe jest zachęcenie szerokich rzesz obywateli i podmiotów komercyjnych, w tym banków i funduszy inwestycyjnych, do lokowania swoich środków finansowych w działalność podmiotów „trzeciego sektora”. W naszym ujęciu inwestowanie społeczne opiera się na dwóch głównych filarach:

- **obligacje społeczne**⁶ – jako publiczno-prywatne źródło finansowania działalności organizacji pozarządowych i pokrywania kosztów świadczenia usług społecznych;
- **crowdfunding (głównie pożyczkowy i inwestycyjny)**⁷ – zyskujący coraz większą popularność sposób pozyskiwania prywatnych środków w świecie biznesu dostosowany tutaj do specyfiki i potrzeb „trzeciego sektora”.

Obligacje społeczne umożliwiają osobom prywatnym oraz przedsiębiorcom inwestowanie swoich środków w przedsięwzięcia społecznie użyteczne i osiągnięcie z tego tytułu określonych zysków. Osobne narzędzie stanowi crowdfunding (inwestowanie społecznościowe). System ten pozwala na kumulowanie znacznych środków finansowych w drodze zbiórek internetowych na konkretne cele. Opierając się na rozwiązaniach sprawdzonych w przedsiębiorstwach biznesowych można z powodzeniem wykorzystać liczne i różnorodne mechanizmy crowdfundingowe dla pozyskania środków finansowych na rzecz sektora NGO w Polsce. Istnieje wiele modeli crowdfundingu, wśród których wymienić można: model z nagrodami, model udziałowy oraz model pożyczkowy. Co istotne, w crowdfundingu, rozumianym jako forma inwestowania społecznego, nie chodzi o często spotykane masowe akcje i zbiórki internetowe odwołujące się do bezinteresownej dobroczynności darczyńców, lecz o taki rodzaj współpracy, w której strona angażująca swoje środki finansowe oczekuje zwrotu wyłożonego kapitału powiększonego o pewien zysk. Ergo crowdfunding inwestycyjny – tak samo jak i obligacje społeczne – nie jest aktywnością charytatywną, lecz przemyślanym sposobem lokowania kapitału z oczekiwaniem osiągnięcia konkretnych korzyści materialnych.

W inwestowaniu społecznym chodzi o osiągnięcie sytuacji win-win, rozumianej na typowo biznesowy sposób, w której obie strony danego przedsięwzięcia odnoszą wymierny sukces. Posiadacze środków finansowych mają szansę na powiększenie swojego stanu posiadania, a podmioty „trzeciego sektora” na utrzymanie i rozwinięcie działalności statutowej. Upodabniając w pewnym zakresie działalność organizacji pozarządowych do typowych przedsiębiorstw, a także wchodząc w symbiozę z podmiotami prowadzącymi działalność gospodarczą, można sprawić, że prowadzenie działalności statutowej, będzie nie tylko korzystne dla dobra ogółu, lecz

⁶ W piśmiennictwie określane też roboczo jako inwestowanie obywatelskie (M. Furdzik i in., *Nowe instrumenty finansowania organizacji pozarządowych w Polsce*, [w:] M. Furdzik i in., dz. cyt., s. 133 i n.).

⁷ Specyfice crowdfundingu inwestycyjnego poświęcone jest odrębne opracowanie, również przygotowane przez KIPR.

również nie będzie stanowił obciążenia ekonomicznego dla podmiotów angażujących się w ten proces. Skupić należy się jedynie na uczynieniu inwestowania społecznego jak najbardziej atrakcyjną formą inwestycji, porównywalną w zakresie możliwych zysków do osiągnięcia przynajmniej z najczęściej spotykanymi rodzajami typowego lokowania kapitału (lokaty bankowe, fundusze inwestycyjne, papiery wartościowe, nieruchomości).

Dodać jeszcze trzeba, że **idei inwestowania społecznego nie można jednoznacznie utożsamiać z koncepcją inwestowania odpowiedzialnego społecznie** (*Socially Responsible Investing – SRI*). Inwestowanie odpowiedzialne społecznie bywa definiowane jako proces „podejmowania decyzji o ulokowaniu wolnych środków finansowych, w ramach którego inwestor z jednej strony dąży do maksymalizacji zysku przy możliwie najmniejszym ryzyku, z drugiej zaś – w procesie tym uwzględnia czynniki społeczno-etyczne i środowiskowo-ekologiczne”⁸. Innymi słowy, SRI jest pewną filozofią i strategią inwestowania polegającą na uwzględnieniu w decyzjach inwestycyjnych, obok typowego rachunku ekonomicznego, bilansu zysku, i ryzyka, a także pozaekonomicznych czynników ważnych ze społecznego i etycznego punktu widzenia. Dla przykładu, inwestor odpowiedzialny społecznie unikać będzie lokowania swojego kapitału w przedsiębiorstwa niszczące środowisko naturalne, nieprzestrzegające praw pracowników czy prowadzące działalność w branżach wzbudzających pewne wątpliwości etyczne (przemysł zbrojeniowy, tytoniowy, pornograficzny, spirytusowy, hazardowy itp.). Co do zasady zazwyczaj chodzić będzie jednak o inwestowanie w aktywa o charakterze typowo kapitałowym i biznesowym (np. akcje spółek prawa handlowego). Wymogi SRI będą jedynie zawężać możliwe pole inwestycji wykluczając z niego określone kategorie podmiotów, z którymi nie powinno się nawiązywać stosunków gospodarczych oraz których udziałów nie jest wskazane nabywać.

W inwestowaniu społecznym mamy natomiast w całości do czynienia z inwestowaniem wyłącznie w działalność podmiotów „trzeciego sektora”, które z założenia nie kierują się zyskiem, a kryteriami pożytku publicznego, dobra wspólnego, społecznej użyteczności itd. W porównaniu z ogólną koncepcją SRI dopuszczalne spektrum inwestycyjne jest w inwestowaniu społecznym jeszcze bardziej zawężone i wydaje się, że to zawężenie ma charakter pewnej różnicy gatunkowej. Z drugiej jednak strony, w obu przypadkach chodzi o osiągnięcie zysku, racjonalne oraz odpowiedzialne podejmowanie decyzji inwestycyjnych i minimalizowanie ryzyka. W konsekwencji, uznać można, że obligacje społeczne i crowdfunding inwestycyjny wiążą się z ideą inwestowania odpowiedzialnego społecznie, mogą być postrzegane jako podtyp działań w ramach SRI⁹, z zastrzeżeniem jednak istotnych różnic i odrębności.

8 M. Remlein, *Spółecznie odpowiedzialne inwestowanie – analiza europejskiego i polskiego rynku w przekroju strategii inwestowania*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 92 (148), 2017, s. 116. Zob. też E. Kubińska, *Inwestowanie odpowiedzialne społecznie na europejskich rynkach wschodzących*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H”, t. XLVIII, 3, 2014, s. 180-181.

9 Zob. np. *Czym jest Socially Responsible Investing (SRI), czyli inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, <https://www.forbes.pl/csr/czym-jest-socially-responsible-investing-sri-czyli-inwestowanie-spoecznie-odpowiedzialne/98gsjfr> (dostęp: 15.02.2021).





Obligacje społeczne

INFORMACJE PODSTAWOWE

OBLIGACJE SPOŁECZNE – INFORMACJE PODSTAWOWE

1. POJĘCIE OBLIGACJI SPOŁECZNYCH

Obligacje społeczne (ang. Social Impact Bonds) są nowatorskim instrumentem finansowania usług społecznych polegającym na zaangażowaniu we wspólną realizację danego zadania publicznego organu administracji publicznej, inwestora, wykonawcy zadania oraz operatora organizującego i koordynującego całe przedsięwzięcie. Organ władzy publicznej (rządowej lub samorządowej) zleca pośrednikowi-operatorowi (najczęściej organizacji pozarządowej) wykonanie konkretnej usługi społecznej na z góry określonym poziomie, określając odpowiednie pożądane wskaźniki rezultatu realizacji zadania. Zadaniem operatora jest znalezienie inwestora (najczęściej podmiotu prywatnego) przeznaczającego konieczne środki finansowe oraz bezpośredniego wykonawcy danego zadania (najczęściej organizację pozarządową). W przypadku pomyślnej realizacji zadania publicznego, tj. osiągnięcia wymaganych rezultatów, organ władzy publicznej zwraca inwestorowi wniesione środki powiększone o ustaloną wcześniej premię (oprocentowanie) oraz wypłaca operatorowi umówione wynagrodzenie. Gdy wskaźniki rezultatu nie zostaną spełnione na minimalnym wymaganym poziomie, inwestor traci wyłożone środki, a operator nie otrzymuje wynagrodzenia. Natomiast podmiot bezpośrednio wykonujący zadanie publiczne nie bierze udziału w ostatniej części przedsięwzięcia. Poniesione przez niego koszty są pokrywane przez operatora z funduszy wniesionych przez inwestora w początkowej fazie projektu, a ich wypłata nie zależy od poziomu osiągniętych wskaźników rezultatu. To obowiązkiem operatora jest czuwanie nad należytą realizacją zadania, przede wszystkim w zakresie wyboru właściwego wykonawcy oraz kontroli jego działalności. W projekt zaangażowany jest także niezależny audytor składający organowi administracji publicznej oraz inwestorowi sprawozdanie z przebiegu i sposobu wykonania zleconego zadania publicznego, jak również całego przedsięwzięcia.

Ideę przewodnią koncepcji obligacji społecznych jest oparcie się na wprowadzonym w 1988 r. przez nowozelandzkiego ekonomistę R. Horesha, mechanizmie płatności za rezultaty (ang. *payment by results*), zgodnie z którym strona zlecająca dane zadanie ponosi koszty tylko w przypadku jego satysfakcjonującego wykonania¹⁰. Mechanizm *payment by results* w oczywisty sposób sprzyja lepszemu gospodarowaniu funduszami publicznymi i przekłada się na wyższy poziom przygotowania i zorganizowania świadczenia usług publicznych. Przyczynia

¹⁰ Zasadnicza różnica między obligacjami społecznymi a innymi kontraktami *payment by results* polega na tym, że w przypadku tych pierwszych ryzyko występuje tylko po stronie inwestorów, zaś w przypadku tych drugich spoczywa również na dostawcy usług (W. Krawiec, *Obligacje społeczne – stan rozwoju w Polsce*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H”, vol. LII, 3, 2018, s. 84-85).

się do racjonalnego i efektywnego wydatkowania środków publicznych – organ administracji publicznej opłaca bowiem jedynie te usługi społeczne, które zostały należycie wykonane. Pośrednik (operator) zmobilizowany jest do jak najlepszego zorganizowania całej operacji i kontroli jej przebiegu, ponieważ od tego zależy wypłata jego wynagrodzenia. Inwestorzy natomiast mają szansę na osiągnięcie zysku, dywersyfikację portfela inwestycyjnego oraz przyczynienie się do realizacji celów społecznie użytecznych, co jest coraz bardziej istotne choćby z wizerunkowego i marketingowego punktu widzenia. Z drugiej strony, obligacje społeczne bazują na gotowości inwestora do poniesienia pewnego ryzyka oraz wiążą się z dość skomplikowaną strukturą całego procesu wymagającego wielostronnej współpracy kilku różnych podmiotów o różnych celach i potrzebach. Jednakże wiele trudności związanych z obligacjami społecznymi da się, przy pewnych modyfikacjach wyjściowego i klasycznego modelu tego instrumentu finansowego, stosunkowo łatwo usunąć albo przynajmniej ograniczyć do akceptowalnego poziomu.

W konsekwencji, wiele wskazuje na to, że obligacje społeczne są obiecującą alternatywą finansowania usług społecznych, znacząco usprawniającą funkcjonowanie systemu świadczeń publicznych gwarantowanych przez państwo. Instrument obligacji społecznych służy głównie do rozwiązywania lub ograniczania problemów społecznych, co do których tradycyjne metody zawiodły oraz poprawy celowości, gospodarności i transparentności w wydawaniu środków publicznych¹¹. W skrócie: „ideą obligacji społecznych jest osiągnięcie większej efektywności w rozwiązywaniu ważnych problemów społecznych poprzez wyznaczenie rygorystycznych rezultatów projektu i starannej ewaluacji działań, a także lepsze wydatkowanie środków publicznych”¹². Obligacje społeczne są instrumentem finansowym wciąż *in statu nascendi* (w trakcie powstawania), mającym raptem 10-letnią, ale obiecującą, historię. Stąd wymagają prowadzenia szczegółowych i szeroko zakrojonych badań, jak również zachowania otwartości na ewentualne modyfikacje i usprawnienia dotychczas występującej formuły tego sposobu realizacji zadań publicznych.

2. POCZĄTKI OBLIGACJI SPOŁECZNYCH

Historia obligacji społecznych sięga zaledwie 10 lat. Są one więc rozwiązaniem stosunkowo nowym. Po raz pierwszy użyto omawianego instrumentu w angielskim mieście Peterborough. Celem brytyjskiego ministerstwa sprawiedliwości było stosunkowo nieznaczne (o 7,5%) ograniczenie poziomu recydywy wśród więźniów opuszczających lokalne więzienie. Około 60% z nich po wyjściu na wolność notowało powrót do przestępstwa i było ponownie osadzanych w ciągu roku od wykonania kary. Powrót przestępców do więzienia narażał budżet państwa na znaczne wydatki, bowiem roczny koszt utrzymania więźnia w zakładzie wynosił przeszło 40 tys. funtów. Do tego dochodziły jeszcze koszty związane

¹¹ M. Furdzik i in., *Nowe instrumenty finansowania organizacji pozarządowych w Polsce*, [w:] *System finansowania organizacji pozarządowych w Polsce*, red. S. Mazur, A. Pacut, s. 133.

¹² B. Puszer, *Obligacje społeczne – innowacyjny instrument finansowania projektów społecznych*, *Studia Ekonomiczne – Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, nr 346, 2017, s. 82.

ze stratami wyrządzanymi przez przestępstwa, koszty dochodzeń, procesów itd. Zleceniodawcą zadania był samorząd lokalny w porozumieniu z ministerstwem sprawiedliwości, usługodawcą – konsorcjum reintegracyjne, a inwestorami wiele podmiotów, od których udało się pozyskać kwotę około 5 mln funtów. Projekt powiódł się, cel został osiągnięty latem 2017 r., dzięki czemu państwo wraz z władzami lokalnymi zaoszczędziło znaczne pieniądze, inwestorzy odzyskali zaangażowane środki wraz z oprocentowaniem, a pomysł ponowiono w innych hrabstwach Wielkiej Brytanii. W wyniku brytyjskiego sukcesu obligacje społeczne zaczęły być z powodzeniem wykorzystywane w innych krajach anglosaskich takich jak: USA, Australia, Nowa Zelandia i Kanada¹³.

3. PROBLEM NAZWY

Przy omawianiu instytucji obligacji społecznych zwrócić należy uwagę na kwestię stosowanego nazewnictwa. Najczęściej występujący w piśmiennictwie polskim termin „obligacje społeczne” jest niedokładnym tłumaczeniem angielskiej nazwy „Social Impact Bonds”, stosowanej w Wielkiej Brytanii, którą dosłownie należałoby przekładać jako „obligacje społecznego wpływu”. Rzecz dodatkowo komplikuje fakt, że termin „Social Impact Bonds” nie jest w świecie anglosaskim jedyną nazwą stosowaną na oznaczenie omawianego instrumentu finansowego. W Stanach Zjednoczonych jest bowiem nazywany „Pay for Success project” (dosłowny przekład praktycznie niemożliwy), a w Australii „Social Benefit Bond” (dosłownie: „obligacje społecznej korzyści”)¹⁴. W Polsce, w jednym z opracowań, zaproponowano nazwę „Wspólna Inwestycja Społeczna”¹⁵ – nazwę tę należy jednak ocenić jako zdecydowanie zbyt ogólną. Różnorodność stosowanej terminologii jest oczywiście wynikiem nowości, jaką są obligacje społeczne, oraz jeszcze niewykształconej i niestabilizowanej doktryny w rzeczonym wymiarze.

Przy przyjęciu nazwy „obligacje społeczne” jako tłumaczenia terminu angielskiego, podstawowym problemem są mylne skojarzenia sugerujące, jakoby ten sposób finansowania usług społecznych był pewnym rodzajem (podtypem) klasycznych obligacji, tj. bezwarunkowych dłużnych papierów wartościowych zdefiniowanych w polskim prawie w art. 4. ust. 1 ustawy o obligacjach¹⁶: „obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji, zwanego dalej »obligatariuszem«, i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia”. Obligacje społeczne stanowią natomiast raczej zobowiązanie zawarte pod warunkiem zawieszającym, a zatem są pewnego rodzaju specyficznym i niestypizowanym instrumentem hybrydowym, który

¹³ M. Furdzik i in., dz. cyt., s. 134.

¹⁴ A. Dear i in., *Social Impact Bonds. The Early Years*, [b.m.w.] 2016, informacja „A note on terminology” zamieszczona na stronie redakcyjnej publikacji.

¹⁵ *Wspólne Inwestycje Społeczne. Podręcznik, czyli opowieść o rozwiązywaniu problemów społecznych z wykorzystaniem mechanizmu płatności za rezultaty*, Warszawa 2018, *passim*.

¹⁶ Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz. U. poz. 238, z późn. zm.).

łączy w sobie cechy klasycznych obligacji oraz niektórych instrumentów finansowych¹⁷. Doktryna wiąże to z kolejną cechą obligacji społecznych, jaką stanowi ich niezbywalność¹⁸, niewystępująca w przypadku obligacji tradycyjnych. Niezbywalność akurat nie wydaje się być jednak nieusuwalna – obligacje społeczne zbywalne przez indos (oświadczenie woli zbywającego o przeniesieniu własności weksla, czeku) czy też będące przedmiotem obrotu na rynku regulowanym są możliwe do wyobrażenia w polskim porządku prawnym. Co więcej, taki kierunek ukształtowania obligacji społecznych należy uznać za pożądany.

W każdym razie obligacje społeczne nie mają nic wspólnego z typowymi obligacjami (państwowymi lub korporacyjnymi dłużnymi papierami wartościowymi) gwarantującymi z góry określony zysk, którego osiągnięcie uzależnione jest jedynie od zdolności finansowej emitenta. W przypadku obligacji społecznych jest wręcz przeciwnie – wypłata zysku zależna jest od szeregu różnorodnych czynników, a inwestycja – w bardzo klasycznym modelu – obarczona może być sporym ryzykiem. Przemawia to za poszukiwaniem innej nazwy, trafniej i dokładniej oddającej specyfikę omawianego mechanizmu finansowego. Na chwilę obecną, aby nie wprowadzać zbędnego zamieszania w i tak dopiero rozwijającej się doktrynie i dyskursie, zasadne jest jednak pozostanie przy względnie ustabilizowanej nazwie, jaką są „obligacje społeczne”.

4. OBLIGACJE KLASYCZNE A OBLIGACJE SPOŁECZNE

Między obligacjami społecznymi a obligacjami klasycznymi (papierami dłużnymi) zachodzi kilka istotnych różnic, które wymienione są poniżej¹⁹:

Obligacje tradycyjne

1. Zapewniają inwestorowi spłatę kapitału i odsetek.
2. Mogą być przedmiotem obrotu publicznego na rynku giełdowym (regulowanym) lub pozagiełdowym. Płynność obligacji jest gwarantowana przez emitenta, co ma wpływ na decyzję o ich zakupie.
3. Obligacja jest w zasadzie niezależna od kondycji finansowej emitenta. Ryzyko niewykupienia lub niewykupienia w terminie co prawda istnieje, ale tylko w razie upadłości lub zagrożenia upadłością po stronie niektórych emitentów.

¹⁷ W. Krawiec, dz. cyt., s. 84.

¹⁸ S. B. Serrano, *Obligacje społeczne i ich zastosowanie w Polsce. Analiza trzech przypadków*, s. 7. Tekst dostępny jest w Internecie pod adresem: https://www.obligacjespoleczne.eu/images/Obligacje_spo%C5%82eczne_i_ich_zastosowanie_w_Polsce_SBS.compressed_1.pdf (dostęp: 23.06.2020). s. 3.

¹⁹ J. Cichy, *Obligacje społeczne – innowacyjny instrument finansowania potrzeb społecznych*, „Studia Ekonomiczne – Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, nr 356, 2018, s. 37.

Obligacje społeczne

1. Wykup obligacji zależy od efektu realizacji zadania społecznego. Rentowność obligacji jest związana określonym procentowo celem minimum – im wyższy stopień realizacji, tym wyższa stopa zysku.
2. Nie istnieje rynek wtórny tych obligacji. W związku z tym inwestor nie może upłynnić swoich środków, które pozostają cały czas „zamrożone”. Ta zasada ogólna może jednak doczekać się odstępstw i nie obowiązuje bezwarunkowo, aczkolwiek wymaga stosownych zmian w prawie.
3. Ryzyko związane z obligacjami społecznymi jest wyższe, ponieważ istnieje dodatkowy warunek zawieszający, od którego uzależniona jest nie tylko spłata odsetek, lecz również zwrot kapitału. W praktyce dla zachęcenia inwestorów oznacza to konieczność ustalenia bardzo wysokiej stopy zwrotu w razie pomyślnej realizacji projektu. Wprowadzenie pewnych modyfikacji w dotychczasowym modelu obligacji społecznych jest jednak w stanie znacząco ograniczyć ryzyko inwestycyjne bez potrzeby ustalania bardzo wysokiej stopy oprocentowania.

5. RODZAJE OBLIGACJI SPOŁECZNYCH

Ze względu na kryterium rodzaju inwestora można dokonać następującej klasyfikacji obligacji społecznych²⁰:

- filantropijne – motywację inwestorów stanowi głównie dobroczynność, a kwestia ewentualnego zysku ma dla nich drugorzędne znaczenie. Inwestorami są na ogół prywatni darczyńcy, fundacje, instytucje charytatywne. Są oni skłonni do wyższego ryzyka od inwestorów komercyjnych, ponieważ ich priorytetem jest dobro wspólne czy pożytek grupy społecznej, której pomagają. Z racji przeniesienia ryzyka na inwestorów filantropijnych, tego typu obligacje są bardzo korzystne dla instytucji publicznych;
- obligacje społeczne sektora publicznego – emitentem takich obligacji jest państwo, zaś inwestorem jednostka lub grupa jednostek samorządu terytorialnego, które zapewniają finansowanie zadań społecznych pozostających w gestii władzy centralnej. Model wydaje się łatwy do realizacji przy

²⁰ J. Cichy, dz. cyt., s. 36.

dobrej współpracy na linii państwo-samorząd, ale wymaga bardzo szczegółowego określenia zasad emisji i stopy zwrotu zainwestowanego kapitału;

- komercyjne – inwestorami są podmioty komercyjne: banki, fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne, duże przedsiębiorstwa. W celu zachęcenia tych instytucji do podjęcia ryzyka inwestycyjnego konieczne jest precyzyjne opisanie ryzyka i stopy zwrotu zaangażowanego kapitału. Obligacje te są nastawione na zysk, zatem wykonawca zadania publicznego musi cieszyć się dużym zaufaniem i wiarygodnością;
- hybrydowe – grupa inwestorów nie pochodzi z jednego sektora. Konstrukcja takich obligacji jest możliwa pod warunkiem ich wszechstronności, która zachęci do inwestycji podmioty nastawione zarówno na interes społeczny, jak i na zysk.

6. MECHANIZM DZIAŁANIA OBLIGACJI SPOŁECZNYCH

Zleceniodawca (organ administracji rządowej lub samorządowej):

- określa samodzielnie lub wraz z operatorem problem społeczny do rozwiązania
- wybiera operatora
- ustala budżet na realizację zadania
- bierze udział w wyborze wykonawcy, ewentualnie ceduje to uprawnienie na operatora
- uzgadnia z operatorem i wykonawcą szczegóły realizacji projektu, zwłaszcza oczekiwane wskaźniki rezultatu
- zawiera umowę z operatorem
- emituje obligacje, które ma obowiązek spłacić w razie osiągnięcia pożądanego społecznie celu (osiągnięcia wskaźników rezultatu)

Wykonawca (zazwyczaj organizacja pozarządowa lub inny podmiot ekonomii społecznej, ewentualnie podmiot komercyjny):

- wykonuje usługę społeczną
- otrzymuje od operatora środki finansowe na realizację zadania

Inwestor (zazwyczaj prywatna osoba fizyczna lub prawna bądź grupa osób fizycznych i prawnych):

- ponosi ryzyko inwestycji, które wcześniej może jednak ocenić
- przekazuje za pośrednictwem operatora środki finansowe na wykonanie zadania przez wykonawcę
- uzyskuje zwrot zainwestowanych środków wraz z oprocentowaniem w przypadku osiągnięcia ustalonych wskaźników rezultatu

Audytór (osoba fizyczna lub prawna niezależna od inwestora, zleceniodawcy i operatora):

- ocenia realizację celu przez wykonawcę według ustalonych wskaźników rezultatu
- wnioskuje o wypłatę lub brak wypłaty na rzecz inwestora ze strony zleceniodawcy

Operator (organizacja pozarządowa lub podmiot komercyjny):

- identyfikuje wraz ze zleceniodawcą problemy społeczne, które mają zostać rozwiązane (chyba że zleceniodawca identyfikuje problem w pełni samodzielnie)
- znajduje inwestora lub inwestorów, którzy zapewnią fundusze na wykonanie projektu
- znajduje wykonawcę i zawiera z nim umowę
- zarządza całym procesem i nadzoruje jego prawidłową realizację

- sporządza projekt umowy na linii: zleceniodawca-inwestor, a także zapewnia obsługę prawną całego projektu
- projektuje i wdraża emisję obligacji społecznych
- odpowiada za otrzymywanie i zarządzanie funduszami od inwestora oraz otrzymywanie płatności od podmiotu publicznego²¹
- nadzoruje realizację zadania przez wykonawcę
- dba o utrzymanie płynności finansowej wykonawcy przez przepływ środków pochodzących od inwestora
- pozyskuje zewnętrznego audytora do udziału w projekcie
- zarządza wszystkimi problemami, które pojawiają się w trakcie realizacji zadania²².

Przed wprowadzeniem konkretnej obligacji społecznej konieczna jest identyfikacja problemu społecznego, który ma zostać rozwiązany. Zajmuje się tym instytucja publiczna, której kompetencje obejmują odpowiednią sferę życia społecznego, samodzielnie albo razem z operatorem. Przykładowym problemem może być np. nadmierne ubóstwo lub wysoki stopień przestępczości w regionie. Następnie dochodzi do zawarcia kontraktu, np. w trybie zamówień publicznych, między zleceniodawcą a operatorem. Umowa wyznacza osiągnięcie konkretnego rezultatu, np. znalezienie pracy w ciągu roku przez określony odsetek osób bezrobotnych z obszaru określonego województwa. W celu sfinansowania całej operacji podmiot państwowy lub samorządowy emituje obligacje społeczne, które zostają wykupione przez inwestora lub grupę inwestorów.

Pozyskaniem inwestorów zajmuje się operator przedsięwzięcia, czyli pośrednik. Wprowadza on na rynek obligacje społeczne emitowane przez instytucję publiczną. Gwarantem obligacji jest zatem podmiot rządowy lub samorządowy, natomiast pośrednik wykorzystuje ten fakt dla pozyskania inwestorów²³. Ci ostatni są w pełni świadomi tego, że zwrot kapitału i rentowność obligacji uzależnione są od zakładanego efektu wykonania zadania. Wraz z pojawieniem się inwestorów dochodzi do sprzedaży obligacji społecznych, które umożliwią sfinansowanie zadania publicznego „z góry”.

²¹ J. Cichy, dz. cyt., s. 35-36.

²² <http://federacjafofa.pl/wp-content/uploads/2018/02/OBLIGACJE-SPOAECZNE-opis-v3.pdf>, s. 2-3 (dostęp: 23.06.2020).

²³ J. Cichy, dz. cyt., s. 35.

Operator zobowiązany jest także do znalezienia, np. w wyniku przeprowadzenia otwartego konkursu, wykonawcy, który bezpośrednio zajmie się świadczeniem konkretnych usług społecznych mających rozwiązać wyjściowy problem.

Następnie wykonawca realizuje usługę, przy czym warunki tego działania są określone w umowie operatora z wykonawcą w sposób ogólny, ponieważ w mechanizmie obligacji społecznych liczy się przede wszystkim końcowy efekt, a nie środki do niego prowadzące. Dlatego dużą zaletą obligacji społecznych jest pozostawienie znacznej swobody podmiotom zaangażowanym w projekt i elastyczność całej operacji. Wraz z zakończeniem programu dokonywana jest jego ewaluacja przez niezależnego audytora lub grupę audytorów wybranych wcześniej przez operatora samodzielnie albo we współdziałaniu ze zleceńdawcą lub inwestorem. Na podstawie przeprowadzonej ewaluacji dochodzi, w przypadku rozwiązania wyjściowego problemu społecznego, do wypłaty wynagrodzenia operatorowi oraz wykupu obligacji społecznych przez ich emitenta, czyli *de facto* zwrotu inwestorowi wyłożonego kapitału wraz z ustalonymi odsetkami. Wypłaty obejmują bowiem również odsetki za „zamrożenie” kapitału na określony czas przez inwestora, przy czym mogą one zostać ujęte w ramach wypłat za realizację²⁴. Jeśli wykonanie określonego programu nie doprowadzi do zakładanego celu minimum, nie dochodzi do wykupu obligacji ani wypłaty wynagrodzenia operatorowi. Wysokość zysku inwestorów może zależeć od tego, na ile efekty programu przekraczają cel minimum – zazwyczaj do określonego pułapu. Szczegóły i kolejne progi wypłat są z góry określone w ramach obligacji nabytych przez inwestora, a liczba możliwych wariantów sposobu i wysokości wypłaty zysku spora.

Warunkiem koniecznym dla prawidłowego funkcjonowania obligacji społecznych jest wypłata zysku i wynagrodzenia tylko w razie osiągnięcia konkretnych rezultatów. W tym celu ocena efektów wykonania zadania musi dać się określić w sposób jednoznaczny i niebudzący wątpliwości. Wskaźniki rezultatu muszą być określone możliwie jak najbardziej precyzyjnie i opierać się na stosunkowo łatwo mierzalnych i weryfikowalnych danych. Jest to konieczne o tyle, że stanowi podstawę do wypłaty wynagrodzenia na rzecz inwestora. W przeciwnym zaś razie inwestor traci środki, które uprzednio zaangażował w projekt. Dlatego też konieczna jest w projekcie obecność niezależnego audytora, który oceni w sposób obiektywny rezultaty działań wykonawcy i operatora. Co jednak istotne, to wykonawca decyduje o sposobie wykonania zadania, więc jeśli osiągnął zamierzone rezultaty, to środki prowadzące do osiągnięcia zamierzonego celu nie są przedmiotem analizy audytora²⁵.

24 M. Furdzik i in., dz. cyt., s. 135-136.

25 J. Cichy, dz. cyt., s. 35.

7. ZALETY I WADY OBLIGACJI SPOŁECZNYCH

Wśród podstawowych zalet obligacji społecznych wymienić należy następujące:

- wyższa skuteczność w wykonywaniu zadań społecznie użytecznych przez organizacje pozarządowe w stosunku do władz publicznych;
- oszczędność środków publicznych w razie niepowodzenia projektu;
- możliwość realizacji projektów niedostępnych w oparciu o środki budżetowe, a także zadań kosztownych i obarczonych wysokim ryzykiem;
- odciążenie sektora publicznego;
- racjonalizacja wydatków publicznych wskutek chęci inwestorów do osiągnięcia zysków w wyniku osiągnięcia celu społecznie użytecznego;
- podział ryzyka związanego z projektem między instytucje publiczne, organizatora, wykonawcę oraz inwestorów;
- wysoka innowacyjność modelu ze względu na jego elastyczny charakter oraz potencjalne włączenie sektora prywatnego w finansowanie usług społecznych;
- lepsza alokacja kapitału prywatnego niż w przypadku typowych akcji charytatywnych ze względu na ścisłą ewaluację realizowanych programów – uzyskane środki mają większe oddziaływanie społeczne, a ich wydatkowanie jest ściśle kontrolowane;
- możliwość wielokrotnego wykorzystania środków pozyskanych od inwestorów w przeciwieństwie do zbiorów przeznaczonych na jeden cel;
- powstanie nowego i efektywnego źródła finansowania dla „trzeciego sektora”²⁶.

26 K. Marchewka-Bartkowiak, M. Wiśniewski, *Obligacje społeczne – nowy instrument finansowania zadań społecznych*, „Studia BAS”, nr 4(44), 2015, s. 215-216.

Opisane powyżej korzyści stanowią bardzo poważny zbiór argumentów za wdrożeniem tej innowacyjnej metody finansowania projektów społecznych. Tym niemniej, należy również wskazać potencjalne wady obligacji społecznych. Spośród wad można wskazać jako najważniejsze:

- brak bezpośredniej odpowiedzialności władz publicznych za niewykonanie zadania;
- dalsza konieczność realizacji przez organy sektora publicznego niewykonanego zadania w ramach przedsięwzięcia opartego na obligacjach społecznych;
- potencjalny brak zainteresowania ze strony inwestorów ze względu na spore ryzyko inwestycyjne i oddaloną w czasie stopę zwrotu, która jest wynikiem długiego czasu realizacji projektu;
- w celu minimalizacji ryzyka wykonawcami i operatorami mogą być jedynie doświadczone, wyspecjalizowane i sprofesjonalizowane organizacje pozarządowe;
- rozliczanie zadań publicznych ze względu na rezultaty nie jest opisane w polskim prawie, co może stanowić formalnoprawną przeszkodę w emisji obligacji społecznych;
- problematyczna ewaluacja wykonania zadania, które i tak nie musi oznaczać trwałego rozwiązania problemu społecznego;
- potencjalne trudności komunikacyjne między uczestnikami projektu²⁷.

8. PROPONOWANE MODYFIKACJE KLASYCZNEGO MECHANIZMU OBLIGACJI SPOŁECZNYCH

Wydaje się, że najpoważniejszymi zarzutami (wadami) względem mechanizmu obligacji społecznych są: spore ryzyko inwestycyjne (zwłaszcza w przypadku projektów dotyczących trudnych problemów społecznych), wysoki poziom skomplikowania przedsięwzięcia oraz brak jasnych regulacji prawnych. Przy bliższym wejrzeniu okazuje się jednak, że trudności te da się stosunkowo łatwo wyeliminować i tym samym znacząco podnieść atrakcyjność obligacji społecznych. Potrzebne jest w tym celu wprowadzenie następujących zmian w klasycznym, wyżej przedstawionym, modelu omawianej formy inwestowania.

1. Dopuszczenie do obrotu strukturyzowanych obligacji społecznych, tzn. obligacji złożonych, zawierających w sobie pewną liczbę pojedynczych obligacji, z których każda związana jest z innym projektem

²⁷ M. Furdzik i in., dz. cyt., s. 137.

i problemem społecznym. Wówczas niepowodzenie w realizacji niektórych projektów zawartych w pakiecie (i strata zainwestowanego kapitału w tym zakresie) rekompensowane będzie sukcesem w wykonaniu zadań publicznych, którym dedykowane były pozostałe obligacje. Dodatkowo, gdyby łączyć obligacje bardziej ryzykowne z tymi obciążonymi mniejszym ryzykiem inwestycyjnym, ogólna możliwa strata po stronie inwestora byłaby jeszcze bardziej zminimalizowana. Oczywiście, wiele w tym zależy od zorganizowania procesu konstruowania obligacji strukturyzowanych, ale z pewnością nie jest to zadanie niewykonalne.

2. Należy rozbudowywać w możliwie jak najszerszym wymiarze katalog rodzajów obligacji społecznych. Na rynku powinny występować obligacje różniące się mechanizmem i kryteriami wypłaty premii. Już na chwilę obecną występuje różnorodność stosowanych rozwiązań: jedne obligacje zakładają wypłatę zysku tylko w przypadku osiągnięcia wymaganych wskaźników rezultatu, inne dla przykładu dopuszczają zwrot zainwestowanego kapitału w sytuacji osiągnięcia pewnego progu minimum w zakresie rozwiązania problemu społecznego, jeszcze inne warunkują wysokość wypłaty od stopnia realizacji zadania (im wyższy stopień, tym wyższa wypłata). Wszystkie te rozwiązania zasługują na aprobatę i prowadzenie dalszych prac w kierunku zwiększenia ich różnicowania.
3. Uchwalenie odrębnej ustawy regulującej w szczegółowy i kompleksowy sposób materię obligacji społecznych, zwłaszcza ich emisji, obrotu oraz nadzoru i kontroli nad wszystkimi podmiotami zaangażowanymi w przedsięwzięcia społeczne oparte na omawianym mechanizmie finansowym.
4. Utworzenie odrębnej jednostki organizacyjnej w strukturze jednego z naczelných lub centralnych organów administracji rządowej zajmującej się wdrażaniem, koordynowaniem obiegu obligacji społecznych w Polsce, promowaniem tej formy inwestowania społecznego, jak również udzielaniem zainteresowanym podmiotom informacji oraz konsultacji.

Wydaje się, że wprowadzenie wyżej zarysowanych modyfikacji i usprawnień w klasycznym modelu obligacji społecznych będzie miało jednoznacznie pozytywny wpływ, zwiększy atrakcyjność tej formy lokowania kapitału i rozwieje wszelkie ewentualne wątpliwości oraz obawy przed wprowadzeniem tej bardzo obiecującej i przyszłościowej formy inwestowania społecznego.





Obligacje społeczne a stan prawny w Polsce

OBLIGACJE SPOŁECZNE A STAN PRAWNY W POLSCE

1. UWAGI WPROWADZAJĄCE

Analizując stan prawny dotyczący obligacji społecznych w Polsce, trzeba zauważyć, iż nie istnieje legalna definicja tego instrumentu w polskim prawie. Nie przeszkadza to jednak we wdrażaniu opisywanego mechanizmu w Polsce przez władze publiczne. Obligacje społeczne funkcjonują w polskim obrocie prawnym (aczkolwiek na chwilę obecną w bardzo ograniczonym i jedynie eksperymentalnym charakterze), choć nie stanowią one instytucji nazwanej i nie mają formalnego umocowania w odrębnej ustawie. Występują jedynie jako specyficzne instrumenty hybrydowe oparte na niestypizowanych umowach.

Przedewszystkim sposób działania obligacji społecznych powinien być analogiczny do mechanizmu zlecenia wykonania zadania publicznego podmiotowi „trzeciego sektora” przez instytucję publiczną. Pierwszym odstępstwem będzie tu jednak rozliczenie tego zadania w oparciu o rezultaty (mechanizm *payment by results*), co nie znajduje bezpośredniego umocowania w polskim prawie. Tym niemniej, nic nie stoi na przeszkodzie, by władza centralna lub samorządowa zawarła z organizacją pozarządową kontrakt tej treści, ponieważ prawo do zawierania umów w postaci zlecenia organizacjom pozarządowym wykonania zadań publicznych wraz z udzieleniem dotacji wynika bezpośrednio z art. 5 ust. 4 pkt ustawy z dnia 24 kwietnia 2003 r. o działalności pożytku publicznego i o wolontariacie²⁸. W tym wypadku przez „dotację” należy rozumieć środki finansowe uzyskane od inwestora w celu sfinansowania projektu. Natomiast sam inwestor otrzyma zwrot zaangażowanych środków, ale tylko pod warunkiem pomyślnej realizacji zadania przez wykonawcę.

Następnie zastanowić się należy nad tym, czy w świetle art. 4. ust. 1 ustawy o obligacjach można uznać *de lege lata* obligacje społeczne za szczególny rodzaj obligacji, które jednak rządzą się tymi samymi prawami, a więc podlegają zbywalności oraz obrotowi na rynku wtórnym. Znacznie ułatwiłoby to znalezienie potencjalnych inwestorów, ponieważ instrument ten nie wiązałby się z aż tak wysokim ryzykiem i podlegałby upłynnieniu. Tym niemniej, jeśli uznać obligacje społeczne za szczególny, hybrydowy rodzaj kontraktu, który nie może podlegać obrotowi poprzez upłynnienie dokumentu ucieleśniającego prawa majątkowe jego właściciela, to *de lege ferenda* zasadna wydaje się odpowiednia nowelizacja ustawy o obligacjach w celu umożliwienia takiej procedury. Zmiana powinna polegać na włączeniu w katalog tradycyjnych obligacji

²⁸ Dz. U. Nr 96 poz. 873 z późn. zm.

również tzw. obligacji społecznych ze szczegółowym opisem ich działania. Z całą pewnością ułatwi to wdrożenie modelu obligacji społecznych w Polsce.

2. DOTYCHCZASOWE PRÓBY WDROŻENIA INSTYTUCJI W POLSCE ORAZ PERSPEKTYWY ROZWOJU

W lipcu 2016 r. Ministerstwo Inwestycji i Rozwoju rozpisało konkurs w formule rozwojowej (3 etapy) na makro-innowacje w ramach IV Osi Priorytetowej Programu Operacyjnego Wiedza Edukacja Rozwój Innowacje społeczne i współpraca ponadnarodowa o nazwie: „Obligacje społeczne jako narzędzie zwiększania efektywności świadczenia usług społecznych w obszarach wsparcia EFS”. Konkurs ten został podzielony na dwie ścieżki:

1. Ścieżka A (pośrednia) – polega na dofinansowaniu organizacji społecznych, których zadaniem jest akceleracja obligacji społecznych poprzez zbudowanie systemu ich wdrażania.
2. Ścieżka B (bezpośrednia) – polega na udzieleniu dofinansowania organizacji, które mają pomysł, jak wykorzystać obligacje społeczne w polskim systemie społeczno-gospodarczym²⁹.

W marcu 2018 r. zakończył się pierwszy etap konkursu, czyli opracowanie koncepcji, które zostały przedłożone do Ministerstwa Inwestycji i Rozwoju celem ich oceny i zakwalifikowania do II etapu, czyli testowania.

Ministerstwo Inwestycji i Rozwoju zakłada przetestowanie różnych modeli obligacji społecznych, aby w praktyce sprawdzić, jaki wariant będzie najbardziej odpowiedni w polskich warunkach. Ministerstwo nie planuje powszechnego stosowania opisywanego mechanizmu w celu znaczącego zastąpienia rozwiązań istniejących. Wydaje się więc, że w celu zachęcenia organów państwa i samorządu terytorialnego do masowego korzystania z obligacji społecznych, konieczne jest szerokie propagowanie idei inwestowania społecznego. W celu usunięcia niejasności prawnych, powinno dojść do harmonizacji finansów publicznych z finansami sektora prywatnego poprzez odpowiednie zmiany legislacyjne. Nic nie stoi jednak na przeszkodzie, by na gruncie obowiązującego prawa już rozpocząć emisję obligacji społecznych dla inwestorów. Z dotychczasowych badań i wywiadów wynika znaczne zainteresowanie sektora prywatnego obligacjami społecznymi³⁰.

29 W. Krawiec, dz. cyt., s. 85.

30 J. Cichy, dz. cyt., s. 41.

3. CZY OBLIGACJE SPOŁECZNE TO RODZAJ PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH?

Kluczowa natomiast jest odpowiedź na pytanie czy obligacje społeczne należy rozumieć w sposób klasyczny, czyli jako papiery wartościowe o charakterze dłużnym, podlegające emisji na podstawie przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych lub prywatnych³¹. Omawianą kwestię można zatem sprowadzić do następującego pytania: czy obligacje społeczne podlegają obrotowi na rynku wtórnym tak jak inne papiery wartościowe w myśl ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi³²? Z jednej strony obligacje społeczne na pewno nie są tożsame ze zwykłymi obligacjami, ponieważ stanowią instrument finansowy oparty na zasadzie ryzyka, który wynika z towarzyszącego mu warunku zawieszającego. Z drugiej jednak strony można zadać pytanie: czy istnienie warunku zawieszającego stoi na przeszkodzie do odpowiedniego zastosowania przepisów wyżej wymienionych ustaw i czy oznacza też, że obligacje społeczne są w swej istocie niezbywalne? By odpowiedzieć na to pytanie, trzeba również dokonać interpretacji odpowiednich przepisów ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach³³. Dopiero po zestawieniu norm prawnych zawartych we wspomnianych ustawach będzie można ocenić naturę obligacji społecznych oraz ich miejsce w katalogu umów, które są opisane przez ustawodawcę.

Art. 4. ust. 1 ustawy o obligacjach stanowi, że „obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji, zwanego dalej »obligatariuszem«, i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia”. Widać wyraźnie, że obligacje społeczne raczej spełniają warunki powyższej definicji, gdyż ich emitent jest dłużnikiem właściciela obligacji, choć z zastrzeżeniem warunku zawieszającego. Co za tym idzie, obligacje społeczne mogą być przedmiotem obrotu na rynku wtórnym. W związku z powyższym emisja obligacji oznaczać będzie możliwość dalszego ich zbywania, np. przez indos. Instytucja publiczna ma tu zatem pełną swobodę i może emitować obligacje społeczne w drodze oferty publicznej, a także w formie papierów wartościowych na zlecenie na podstawie art. 9219 § 1 kodeksu cywilnego. Choć zatem obligacje społeczne nie są tożsame z obligacjami w klasycznym tego słowa rozumieniu, to jednak są im na tyle bliskie, że odpowiednie stosowanie do nich przepisów o obligacjach wydaje się zasadne.

Z powyższego wynika, że mechanizm działania obligacji społecznych może się różnić w szczegółach i nie musi odpowiadać jednolitemu wzorcowi. Wystarczy, że obligacje społeczne emitowane przez instytucję publiczną nie będą wykraczały w zasadzie poza ogólny schemat ich funkcjonowania. Natomiast możliwość obrotu obligacjami społecznymi oraz ich obecność na rynku wtórnym, choć nie jest realizowana w praktyce, pozostaje możliwością wartą rozważenia, wobec której polskie prawo nie wydaje się stać na przeszkodzie.

31 Dz. U. Nr 184 poz. 1539 z późn. zm.

32 Dz. U. Nr 183 poz. 1538 z późn. zm.

33 Dz. U. poz. 238 z późn. zm.

Nie ulega jednak wątpliwości, że szczegóły wdrożenia, organizacji, obiegu, obrotu i kontroli przedsięwzięć opartych na mechanizmie obligacji społecznych powinny być szczegółowo i kompleksowo uregulowane w odrębnej ustawie *stricto* dedykowanej temu mechanizmowi finansowemu. Przyczyni się to do zwiększenia wiarygodności obligacji społecznych, wprowadzi niezbędny ład i pewność prawa w tej dość skomplikowanej i złożonej materii. Nawet przy przyjęciu, że obligacje społeczne wpisują się w pewne regulacje dotyczące typowych obligacji-papierów dłużnych, to i tak zasadne jest dokładne określenie stopnia oraz specyfiki odpowiedniego stosowania przepisów aktów normatywnych mających zastosowanie przy tradycyjnych obligacjach.





Przykłady zastosowania obligacji społecznych w wybranych państwach

PRZYKŁADY ZASTOSOWANIA OBLIGACJI SPOŁECZNYCH W WYBRANYCH PAŃSTWACH

Z racji innowacyjnego charakteru modelu obligacji społecznych i krótkiej, jedynie 10-letniej historii ich wdrażania, podanie przykładów ich zastosowania wraz z pełną oceną skuteczności jest utrudnione. Wiele programów opartych na obligacjach społecznych w Polsce, a przede wszystkim za granicą (w Polsce programy pilotażowe są wybitnie marginalne) ma charakter testowy i pilotażowy. Przykłady użycia tego instrumentu finansowego w konkretnych państwach będą więc miały siłą rzeczy charakter opisowy i nie zawsze będą uwzględniać praktyczne efekty. Tym niemniej rosnące zainteresowanie obligacjami społecznymi w Polsce i na świecie zdaje się przemawiać za tym, iż model ten może się sprawdzać w rozwiązywaniu przynajmniej niektórych problemów społecznych, skoro przyciąga rosnącą liczbę wykonawców, operatorów oraz inwestorów. Poniżej znajdują się przykłady zastosowania obligacji społecznych w wybranych państwach.

1. ACADEMIA DE CÓDIGO JÚNIOR

Academia de Código Júnior (Akademia Juniorów) jest pierwszym portugalskim programem obligacji społecznych. Przypadek Portugalii jest o tyle ważny, że w państwie tym udało się stworzyć zaplecze dla emisji obligacji społecznych. W celu założenia funduszu obligacji społecznych o wartości 15 mln euro wykorzystano unijne fundusze strukturalne. Ułatwiło to wprowadzenie w Portugalii systemu zleceń opartych na wynikach³⁴.

Projekt Akademii Juniorów został opracowany przez Laboratório de Investimento Social (Laboratorium Inwestycji Społecznych) przy wsparciu finansowym Fundacji Calouste Gulbenkiana. Program rozpoczęto od zaproszenia inwestorów przez miasto Lizbona w latach 2015-2016 do sfinansowania programu w formie obligacji społecznych. Cel zadania społecznego stanowił nauczenie umiejętności programowania w języku Scratch 65 uczniów z trzech szkół podstawowych położonych w stolicy Portugalii. Całkowity budżet projektu wynosi 123 tys. euro, przy czym miasto Lizbona zarezerwowało 111 tys. euro na spłatę inwestorów. Warunkiem zwrotu na rzecz inwestora wyłożonej kwoty jest stwierdzenie w porównaniu z grupą kontrolną znacznego wzrostu umiejętności i wyników w nauce uczniów objętych programem. Program nie ogranicza się zatem do samej nauki języka programowania, lecz nauka ta miała usprawnić proces

³⁴ S. B. Serrano, dz. cyt., s. 7.

logicznego myślenia oraz rozwiązywania problemów. Cel stanowiła ogólna poprawa wyników w nauce badanej grupy oraz obniżenie częstotliwości powtarzania klasy. To z kolei przekłada się w sposób oczywisty na obniżenie kosztów społecznych i ekonomicznych związanych z niewydajną edukacją³⁵. Szczegółowe statystyki dotyczące rezultatów programu nie są ogólnodostępne. Biorąc jednak pod uwagę to, że program jest kontynuowany, inwestorzy angażują weń swoje pieniądze i ma on aprobatę uczestników, można stwierdzić, iż jego wdrożenie zakończyło się sukcesem.

2. BUDOWA KOMPOSTOWNI W NEAPOLU

Pomimo podejmowaniu wielu prób we Włoszech nie doszło do rozwoju ogólnokrajowego programu obligacji społecznych. Jedyny prawdziwy projekt w tym zakresie uruchomiono w Neapolu. Dotyczył on budowy kompostowni dla odpadów z tego miasta, które jest znane z problemów na tym tle. Początek programu przypada na 2015 r., a sam program nie został nigdy ukończony. Mimo to warto się mu przyjrzeć, ponieważ sam model finansowania był dobrze skonstruowany, a powodem zarzucenia programu był problematyczny przedmiot inwestycji, która okazała się zbyt kosztowna, choć udało się na nią pozyskać znaczne fundusze.

Neapol od lat zmagają się z problemem nadmiaru odpadów, które w końcu zaczęto wysyłać na teren północnych Włoch. Rozwiązanie to okazało się oczywiście niezwykle kosztowne, ponieważ koszt wywozu tony odpadów z miasta Neapol wynosi aż 140 euro, a kolejne przetargi nie przyciągnęły podmiotów, które poradziłyby sobie z problemem w sposób efektywny.

Stąd też bierze swój początek projekt budowy kompostowni odpadów w miejscowości Scampia w pobliżu Neapolu. Wartość inwestycji wyceniono na 14,6 mln euro. Pomysł wyszedł od grupy przedsiębiorców, a następnie został przejęty przez miasto. Chodziło o zbudowanie takiej przetwórci odpadów, która nie będzie wiązała się z ich spalaniem, lecz z ekstrakcją zimnego biogazu. Ten ostatni wraz z kompostem miał być efektem końcowym całego procesu, który w założeniu nie stanowi zagrożenia dla środowiska i nie emituje szkodliwych substancji czy zapachów.

Zakład miał osiągnąć maksymalną wydajność około 20 tys. ton odpadów rocznie. Przetworzenie tej ilości odpadów skutkowałoby produkcją ponad 7 tys. ton kompostu i 1,3 mln metrów sześciennych metanu w skali roku. Wymiernym efektem byłyby oszczędności około 800 tys. euro rocznie - dzięki redukcji kosztów wywozu i utylizacji ze 140 do 100 euro za tonę. Oczekiwane oszczędności powinny wynosić około 800 tys. euro rocznie (w wyniku redukcji kosztów transportu z 140 do 100 euro za tonę). Projekt upadł ze względu na niedobór inwestorów, choć zainteresowanych stron i gmin było wiele. Kluczowe zapewne okazało się odłożenie ewentualnych zysków w czasie przy jednoczesnym długotrwałym zamrożeniu kapitału. Ewolucja projektu pokazała

35 <http://federacjafoasa.pl/wp-content/uploads/2018/02/OBLIGACJE-SPOAECZNE-opis-v3.pdf>, s. 4 (dostęp: 23-06-2020).

jednak, że w modelu obligacji społecznych tkwi duży potencjał, choć niekoniecznie w celu sfinansowania wielkich inwestycji – jak w omawianym przypadku³⁶.

3. OBLIGACJE SPOŁECZNE W KOLUMBII

Program obligacji społecznych w Kolumbii został uruchomiony dzięki funduszom Międzyamerykańskiego Banku Rozwoju oraz rządu Szwajcarii w 2017 r. W ramach tego projektu zaplanowane zostały trzy emisje obligacji społecznych w tym kraju. Za cel zadania społecznego obrano wsparcie osób bezrobotnych oraz ofiar konfliktów mieszkających w miastach, ze szczególnym uwzględnieniem młodzieży. W praktyce przewidziano szereg działań w obszarze zatrudnienia, doskonalenia umiejętności, pomocy psychologicznej i społecznej, pośrednictwa pracy oraz opieki. Wykonawcy programu otrzymali polecenie dotarcia zwłaszcza do osób dotkniętych ubóstwem i konfliktami zbrojnymi.

Głównym powodem rozpoczęcia omawianego projektu była zatrważająco wysoka stopa bezrobocia wśród ludzi młodych. Wynosiła ona aż 58%, podczas gdy ogólny poziom tego wskaźnika w Kolumbii był na poziomie 9%. Inwestycje rządowe w programy mające na celu wzrost zatrudnienia na poziomie 1 mld dolarów rocznie nie przynosiły zamierzonych efektów. Usługodawcy otrzymali za zadanie osiągać kolejne progi wyników, od których zależała stopa zwrotu na rzecz inwestorów. Progi te dotyczyły stworzenia miejsc pracy, a następnie ich utrzymania w danym okresie czasu. Na finansowanie płatności za wynik przeznaczona została kwota około 725 mln dolarów³⁷.

4. STATYSTYKI Z WYBRANYCH PAŃSTW

Jak opisano powyżej, pierwszym państwem, które zdecydowało się na emisję obligacji społecznych, była Wielka Brytania. Program pilotażowy dotyczył opłacenia nowoczesnych zajęć z resocjalizacji na rzecz więźniów w hrabstwie Peterborough. Zadanie publiczne zostało wykonane pomyślnie – doszło do ograniczenia recydywy wśród skazanych odbywających krótkie wyroki. Sukces eksperymentu brytyjskiego zachęcił do kontynuowania pomysłu tamtejszy rząd oraz rządy innych państw, zwłaszcza anglosaskich (co nie powinno budzić zdziwienia, gdy zważy się na już wieloletnią w tych państwach tradycję oparcia funkcjonowania administracji publicznej na ideach wywodzących się z teorii New Public Management stawiającej na urynkowanie części usług społecznych i poddanie ich wykonania standardom stosowanym z powodzeniem w biznesie). Wśród typowych problemów społecznych, które mogą zostać rozwiązane przy użyciu obligacji społecznych, wymienia się: pomoc osobom trwale bezdomnym, jednostkom

³⁶ S. B. Serrano, dz. cyt., s. 19.

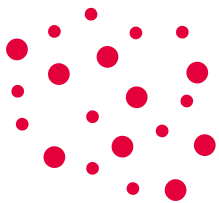
³⁷ Tamże, s. 20-29.

mającym stałe problemy z prawem (recydywa), małoletnim, którzy nie chcą ukończyć obowiązkowej edukacji, a także działania prewencyjne zachęcające do prowadzenia zdrowego trybu życia³⁸.

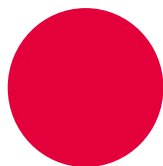
Programy obligacji społecznych najczęściej są skierowane do osób o niskim statusie społecznym i najbardziej potrzebujących. Popularność obligacji społecznych stale wzrasta, a sam pomysł przyciąga uwagę międzynarodowych instytucji, w tym Unii Europejskiej. Można zauważyć, że odbiorcami (beneficjentami) programów obligacji społecznych są najczęściej grupy społeczne o trudnym lub/i niskim statusie oraz obywatele potrzebujący skutecznej pomocy. Dynamika wdrażania obligacji społecznych stale wzrasta. Do czerwca 2016 r. 60 projektów obligacji społecznych było uruchomionych w 15 państwach, natomiast na chwilę obecną liczba programów wynosi 138 i wiąże się z pozyskaniem 441 mln dolarów kapitału³⁹. Również Unia Europejska planuje emisję europejskich obligacji społecznych, które mogłyby nabywać obywatele wspólnoty państw. Finansowanie wdrożenia przeprowadzane byłoby w całości z funduszy unijnych.

38 B. Puszer, *Obligacje społeczne – innowacyjny instrument finansowania projektów społecznych*, „Studia Ekonomiczne – Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, Nr 346, 2017, s. 88.

39 Wg Impact Bond Global Database, <https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/> (dostęp: 15.02.2021).



KIPR



Warto działać

wspólnie

• konfederacjaipr.pl



KONFEDERACJA INICJATYW POZARZĄDOWYCH RZECZYPOSPOLITEJ



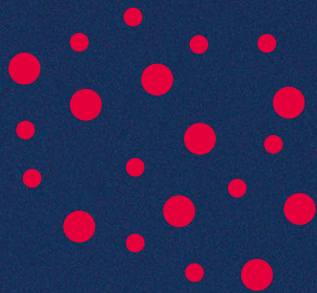
Zrzeszamy organizacje, których przedstawiciele łączy podobna wrażliwość, zbliżone postrzeganie świata, a także przywiązanie do zestawu określonych wartości. Swoje działania opieramy na fundamentach, które dla nas stanowią patriotyzm, suwerenność, wspólnota, wolność, rodzina oraz społeczeństwo obywatelskie.

Chcemy, by nasza koalicja była przestrzenią uzgadniania, udoskonalania, a w rezultacie artykułowania postulatów, które wspólnie uznamy za istotne i wymagające podniesienia w opinii publicznej. Sądzymy, że będzie to w pełniejszy sposób realizowane po zjednoczeniu i połączeniu sił.

Tym, co nam przyświeca jako cel nadrzędny, jest ułatwianie działalności organizacjom członkowskim. Zrzeszamy ok. 80 organizacji pozarządowych, które na co dzień szeroko wspieramy.

Członkowie KIPR mogą korzystać z prowadzonej przez nas grupy Wsparcie dla NGO, która umożliwia wymianę informacji o wydarzeniach, konkursach, obowiązkach sprawozdawczych i więcej. Oprócz tego regularnie organizujemy bezpłatne szkolenia online w formie webinarów. Dotyczą one praktycznych aspektów prowadzenia działalności NGO, takich jak księgowość, RODO czy finansowanie organizacji pozarządowych. Warto także wspomnieć o stworzonym przez nas portalu **Aktywusz.pl**, który oprócz najważniejszych wiadomości ze świata NGO zawiera szereg innowacyjnych form wsparcia, takich jak webinaria, analizy, ekspertyzy, opracowania, raporty, wywiady, materiały video czy możliwość publikowania tekstów o swoich projektach czy inicjatywach.

Wierzymy, że nawet najmniejsze wspólne działanie przekujemy w stworzenie najwyższej jakości wsparcia dla całego sektora organizacji pozarządowych.



KONFEDERACJA INICJATYW POZARZĄDOWYCH RZECZYPOSPOLITEJ

Zrzeszamy kilkadziesiąt polskich organizacji pozarządowych. Wsparcie członków KIPR oraz całego polskiego środowiska NGO jest uzależnione od funduszy, które pozyskamy na działalność statutową. Z tysiąca i jeden źródeł wiemy, że udział w życiu publicznym sprawia Państwu dużo satysfakcji. Wierzymy, że efekty tej misji mogą być jeszcze lepsze, formy nowsze a zasięg szerszy.

MOŻESZ NAS WESPRZEĆ POPRZEZ DAROWIZNĘ NA NUMER KONTA:

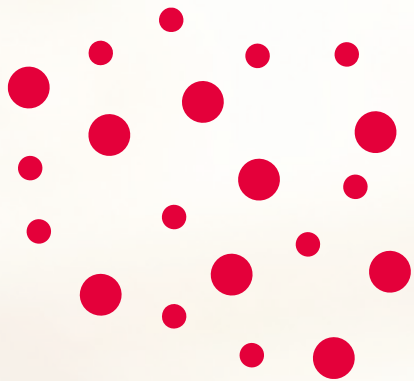
87 1750 0012 0000 0000 3708 0667

Związek Stowarzyszeń
Konfederacja Inicjatyw Pozarządowych Rzeczypospolitej
Plac Grzybowski 3/5, 00-115 Warszawa

W tytule przelewu prosimy podać „Darowizna na cele statutowe KIPR”.

**oraz za pomocą przelewów internetowych PayU i PayPal
(szczegóły na stronie: <https://konfederacjaipr.pl/pl/wspieram>)**

Każdy dar pochodzący z Państwa strony jest dla nas cenny. Pamiętajmy, że kropla drąży skałę. Zapewniamy o naszej gotowości do dialogu a także służenia radą i pomocą. Jesteśmy przekonani, że każde wsparcie, które od Państwa uzyska nasz portal, przekazujemy w stworzenie wirtualnego centrum wsparcia dla całego sektora organizacji pozarządowych. Byśmy silni i kompetentni mogli efektywnie i trwale zmieniać świat na lepsze. Także dzięki Państwa wkładowi!



KIPR



ISBN 978-83-950021-2-0



9 788395 002120

ZWIĄZEK STOWARZYSZEŃ
KONFEDERACJA INICJATYW POZARZĄDOWYCH RZECZYPOSPOLITEJ

Plac Grzybowski 3/5 • 00-115 Warszawa
REGON: 366784788 • KRS: 0000668126 • NIP: 5272800295