

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 395

**Finanse i rachunkowość
na rzecz zrównoważonego rozwoju –
odpowiedzialność, etyka, stabilność finansowa
Tom 1. Finanse**

Redaktorzy naukowci
Grażyna Borys
Robert Kurek



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2015

Redakcja wydawnicza: Elżbieta Kozuchowska
Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz
Korekta: Magdalena Kot
Łamanie: Małgorzata Czupryńska
Projekt okładki: Beata Dębska

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania
znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa
www.pracnaukowe.ue.wroc.pl
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Publikacja udostępniona na licencji Creative Commons
Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 3.0 Polska
(CC BY-NC-ND 3.0 PL)



© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2015

ISSN 1899-3192
e-ISSN 2392-0041

ISBN 978-83-7695-519-3

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Zamówienia na opublikowane prace należy składać na adres:
Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
ul. Komandorska 118/120
53-345 Wrocław
tel./fax 71 36 80 602; e-mail:econbook@ue.wroc.pl
www.ksiegarnia.ue.wroc.pl
Druk i oprawa: TOTEM

Spis treści

Wstęp	9
Joanna Antczak: Wpływ opłat środowiskowych na wyniki przedsiębiorstwa.....	11
Bartosz Bartniczak: Możliwości wykorzystania instrumentów zwrotnych w projektach z zakresu gospodarki odpadami.....	21
Sylwia Bożek, Beata Dubiel: Realizacja ryzyka nadzwyczajnego a kompensata jego skutków przez ubezpieczenie.....	30
Dorota Burzyńska: Zrównoważona gospodarka wodna na przykładzie metropolii paryskiej.....	42
Iwona Dorota Czechowska: Poszukiwanie rzetelności w kontekście kodeksów zawodowych na przykładzie sektora bankowego.....	53
Karolina Daszyńska-Żygadło, Bożena Ryszawska: Rola społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw w <i>sustainability transition</i>	62
Anna Dąbkowska: Udział kredytu bankowego w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce i w Niemczech.....	73
Leszek Dziawgo, Danuta Dziawgo: Wybrane aspekty CSR na rynku finansowym. Wyniki badań na reprezentatywnej próbie polskiego społeczeństwa.....	84
Małgorzata Gorzalczyńska-Koczkodaj: Dysfunkcje systemu sprawozdawczości w jednostkach sektora finansów publicznych.....	94
Renata J. Jedlińska: Wpływ gospodarki wirtualnej na gospodarkę realną – wybrane zagadnienia.....	104
Szymon Kasproski: Kontrola zasadności pobierania świadczeń w razie choroby i macierzyństwa w polskim systemie ubezpieczeń społecznych w latach 2005–2013.....	117
Lidia Kłos: Źródła finansowania ochrony środowiska w Polsce.....	129
Magdalena Kogut-Jaworska: Problem nadmiernego zadłużania się jednostek samorządu terytorialnego w Polsce wobec wyzwań rozwojowych w nowej perspektywie finansowej Unii Europejskiej 2014–2020.....	139
Jan Koleśnik: Postkryzysowe narzędzia analizy nadzorczej a poziom bezpieczeństwa europejskiego systemu bankowego.....	149
Bożena Kołosowska, Agnieszka Huterska: Wykupy obligacji korporacyjnych na rynku Catalyst w latach 2013–2014 – na przykładzie obligacji deweloperskich.....	158
Jolanta Korkosz-Gębska: Wspieranie i promocja innowacji ekologicznych na przykładzie województwa lubelskiego.....	168

Andrzej Koza: System kwotowy a zatrudnienie osób niepełnosprawnych w Czechach i w Polsce	178
Wojciech Krawiec: Inwestowanie zaangażowane społecznie jako forma realizacji koncepcji SRI	190
Danuta Król: Wybrane instrumenty wspierania rozwoju lokalnego	201
Barbara Kryk: ERES jako wyraz rangi środowiska naturalnego w statystyce publicznej	210
Robert Kurek: Bitcoin a ekonomiczne funkcje pieniądza	219
Elwira Leśna-Wierszółowicz: Istota nadzoru nad otwartymi funduszami emerytalnymi w Polsce	229
Irena Łacka: Problemy oceny efektywności podmiotów ekonomii społecznej	241
Ewa Mazur-Wierzbicka: Nakłady inwestycyjne w ochronie środowiska w Polsce	252
Jarosław Pawłowski: Ekorating telefonów komórkowych	263
Tomasz Potocki: Instytucjonalne uwarunkowania i mechanizmy podnoszenia świadomości finansowej	274
Adriana Przybyszewska: Zagrożenia i grupy ryzyka współczesnych mikro-finansów	286
Ewa Spigarska: Opłata za gospodarowanie odpadami jako dochód gminy....	297
Błażej Suproń: Wpływ elektronicznego systemu poboru opłat drogowych na inwestycje przedsiębiorstw na przykładzie województwa zachodniopomorskiego	307
Magdalena Swacha-Lech: Problem świadomości finansowej w kontekście gromadzenia oszczędności emerytalnych	317
Marta Szaja: Realizacja koncepcji zrównoważonego rozwoju a planowanie przestrzenne na szczeblu lokalnym	331
Marek W. Szewczyk: Przestrzenne zróżnicowanie rozwoju ekonomicznego powiatów województwa lubelskiego	342
Magdalena Ślebocka: Finansowy aspekt koncepcji rewitalizacji miast w świetle założeń do projektu ustawy o rewitalizacji	355
Aneta Tylman: Rewitalizacja jako kluczowy aspekt polityki finansowania i rozwoju zrównoważonego miast	364
Stanisław Wieteska: Emisja dwutlenku węgla przez pojazdy mechaniczne jako element zewnętrznych kosztów transportu drogowego w Polsce.....	372
Rafał Wilczyński: Znaczenie struktury właścicielskiej spółek publicznych dla rozwoju polskiego rynku kapitałowego w latach 2008–2012	386
Andrzej Wołoszyn, Romana Głowicka-Wołoszyn: Nierówności dochodowe gospodarstw domowych w Polsce w kontekście zrównoważonego rozwoju	396
Justyna Zabawa: Ekologiczne wyzwania współczesnej bankowości – przypadek grupy Deutsche Bank	408
Agnieszka Żołądkiewicz: Ekogospodarka w działalności banków jako przejaw koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu	418

Summaries

Joanna Antczak: Impact of environmental fees on company's financial results	11
Bartosz Bartniczak: The ability to use repayable instruments in projects relating to waste management.....	21
Sylvia Bożek, Beata Dubiel: Materialization of the exceptional risk vs. compensation of its effects by insurance.....	30
Dorota Burzyńska: Sustainable water management on the example of Paris Metropolis.....	42
Iwona Dorota Czechowska: The search for fairness in the context of professional codes on the example of the banking sector.....	53
Karolina Daszyński-Żygadlo, Bożena Ryszawska: The role of corporate social responsibility in <i>sustainability transition</i>	62
Anna Dąbkowska: The share of bank credit as sources of SMEs financing in Poland and in Germany	73
Leszek Dziawgo, Danuta Dziawgo: Selected aspects of CSR in the financial market – survey results on a representative sample of Polish society.....	84
Małgorzata Gorzalczyńska-Koczkodaj: Dysfunctions of the reporting system in public finance sector units	94
Renata J. Jedlińska: The effect of virtual economy on the real economy – selected issues.....	104
Szymon Kasprowski: The inspection of legitimate receiving of benefits in case of sickness and maternity in the Polish social insurance system in the years 2005–2013.....	117
Lidia Klos: Sources of financing the environmental protection in Poland.....	129
Magdalena Kogut-Jaworska: Problems of excessive indebtedness of self-government units in Poland in the context of rising challenges for development in the European Union's financial perspective for 2014–2020.....	139
Jan Koleśnik: Post-crisis tools of the supervisory review process vs. the level of safety of the European banking system.....	149
Bożena Kołosowska, Agnieszka Huterska: Corporate bond redemption on the Catalyst market in the years 2013–2014 – the example of the property developers bonds	158
Jolanta Korkosz-Gębska: Supporting and promotion of eco-innovations based on The Lubelskie Voivodeship	168
Andrzej Koza: Quota scheme vs. employment of people with disabilities in The Czech Republic and Poland.....	178
Wojciech Krawiec: Impact investing as a form of the realization of SRI conception.....	190
Danuta Król: Some local development support tools	201

Barbara Kryk: EEEA as evidence for the importance of the natural environment in public statistics	210
Robert Kurek: Bitcoin vs. economic functions of money	219
Elwira Leśna-Wierszółowicz: The essence of supervision of open pension funds in Poland	229
Irena Łącka: Problems of effectiveness evaluation of social economy entities	241
Ewa Mazur-Wierzbicka: Investment outlays in the environmental protection in Poland	252
Jarosław Pawłowski: Eco rating of mobile phones	263
Tomasz Potocki: Institutional conditions and mechanisms which improve the level of financial capabilities	274
Adriana Przybyszewska: Hazards and risk groups of modern microfinance	286
Ewa Spigarska: Fee for waste management as an income of a commune	297
Błażej Suproń: Influence of electronic road toll collection system on business investments on the example of The West Pomeranian Voivodeship	307
Magdalena Swacha-Lech: The problem of financial awareness in the context of gathering of retirement savings	317
Marta Szaja: The realisation of sustainable development concept vs. local-level spatial planning	331
Marek W. Szewczyk: Spatial diversity of economic development of poviats of The Lubelskie Voivodeship	342
Magdalena Ślebocka: Financial aspect of the concept of urban renewal in the light of the objectives of the project of Revitalization Act	355
Aneta Tylman: Revitalization as the key aspect of the financing and urban sustainable development policy	364
Stanisław Wieteska: Carbon dioxide emissions by motor vehicles as part of the external costs of road transport in Poland	372
Rafał Wilczyński: Significance of public companies ownership structure for Polish capital market development in the years 2008–2012	386
Andrzej Wołoszyn, Romana Głowicka-Wołoszyn: Income inequality of Polish households in the context of sustainable development	396
Justyna Zabawa: Environmental challenges of contemporary banking – the case of Deutsche Bank Group	408
Agnieszka Żołądkiewicz: Ecomanagement in the activities of banks as a manifestation of the concept of corporate social responsibility	418

Wojciech Krawiec

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
e-mail: wojciech.krawiec@ue.wroc.pl

INWESTOWANIE ZAANGAŻOWANE SPOŁECZNIE JAKO FORMA REALIZACJI KONCEPCJI SRI

IMPACT INVESTING AS A FORM OF THE REALIZATION OF SRI CONCEPTION

DOI: 10.15611/pn.2015.395.18

Streszczenie: Celem niniejszego artykułu jest przybliżenie istoty inwestowania zaangażowanego społecznie (*impact investing*) jako jednej ze strategii realizacji koncepcji SRI. Z przedstawionych w artykule definicji wynika, że celem inwestycji zaangażowanych społecznie jest, obok wypracowania zysku ekonomicznego, wykreowanie zmian o charakterze społeczno-środowiskowym. Dokonane zmiany społeczno-środowiskowe muszą być mierzalne, a inwestorzy muszą być informowani o osiągniętych zmianach. W zamian za pozytywne zmiany społeczno-środowiskowe inwestorzy zaangażowani społecznie skłonni są m.in. zaakceptować niższe stopy zwrotu. Podstawowa różnica pomiędzy strategią *impact investing* a pozostałymi strategiami SRI polega na tym, iż celem inwestorów stosujących pozostałe strategie SRI jest przede wszystkim zysk finansowy, nie zaś mierzalny i zamierzony zysk społeczny. Obszary zainteresowań inwestorów zaangażowanych społecznie mogą mieć różny charakter, jednakże największym zainteresowaniem cieszą się przedsięwzięcia społeczne mające na celu poprawę sytuacji osób ubogich i bezradnych, a także przedsięwzięcia mające na celu poprawę stanu środowiska naturalnego.

Słowa kluczowe: inwestowanie zaangażowane społecznie, inwestycja w społeczeństwo, SRI.

Summary: The objective of the hereby paper is to discuss the essence of impact investing as one of the Socially Responsible Investment strategies. From definitions presented in this elaboration results that the main aim of impact investing is, besides economic profit, creating social and environmental changes. These changes should be measurable and investors must be informed about targeted and actual social impacts. In exchange for positive social and environmental changes investors are willing to accept lower rates of return. The primary difference between the impact investing strategy and other SRI strategies lies in the fact that the purpose of investors using other strategies of SRI is primarily a financial profit, and not measurable and intentional social profit. The areas of impact investors interest can have a different character, however, the biggest interest are social projects aimed at improving the situation of the poor and helpless, as well as projects aimed at improving the state of the environment.

Keywords: impact investing, community investing, SRI.

1. Wstęp

Zwiększające się na świecie dysproporcje społeczne, ale też stale pogarszający się stan środowiska naturalnego coraz częściej skłaniają inwestorów do refleksji nad tym, w jaki sposób ich inwestycje mogą przyczynić się do pozytywnych zmian także dla innych mieszkańców Ziemi. Częściowym rozwiązaniem tego problemu miało być upowszechnienie idei odpowiedzialnego inwestowania (*Socially Responsible Investment* – SRI), inwestowania opartego na czynnikach społecznych, środowiskowych i kwestiach ładu korporacyjnego. Niestety z czasem okazało się, że i ta forma inwestycji jest niewystarczającym sposobem rozwiązywania istniejących problemów. Nie zawsze bowiem inwestorzy poprzez swoje inwestycje mogli kreować określone zmiany społeczne-środowiskowe, a poza tym inwestowany kapitał nie zawsze trafiał do tych podmiotów, które najbardziej go potrzebowały.

Celem niniejszego artykułu jest przybliżenie istoty inwestowania zaangażowanego społecznie (*impact investing*) jako jednej ze strategii realizacji koncepcji SRI – strategii dotychczas niestosowanej na polskim rynku finansowym. W artykule zaprezentowane zostaną podstawowe definicje inwestowania zaangażowanego społecznie. Ponadto wskazane zostaną podobieństwa i różnice pomiędzy strategią *impact investing* a pozostałymi strategiami SRI. Uzupełnieniem opracowania będzie także wskazanie podstawowych celów i obszarów, którymi interesują się inwestorzy zaangażowani społecznie. Artykuł ma w głównej mierze charakter przeglądowy i stanowić będzie pierwszy z cyklu artykułów mających na celu propagowanie inwestycji zaangażowanych społecznie.

2. Istota *impact investing*

Określenie „inwestowanie zaangażowane społecznie” zostało użyte po raz pierwszy podczas spotkania zorganizowanego przez fundację Rockefellera w Bellagio we Włoszech w 2007 r. Od tego czasu strategia ta rozpowszechniła się na całym świecie, a w 2013 r. stała się przewodnim tematem obrad Światowego Forum Ekonomicznego w Davos (World Economic Forum). W tym samym r. odbyło się również pierwsze Światowe Forum Inwestowania Zaangażowanego Społecznie (G8 Social Impact Investment Forum), które zostało zorganizowane pod egidą grupy G8 [European SRI Study 2014, 2014, s. 22].

Na wstępie warto podkreślić, iż w krajowych publikacjach nie występuje jednolite określenie charakteryzowanego terminu. Jednakże za najbardziej odpowiednie można chyba uznać określenie „inwestowanie zaangażowane społecznie”, zastosowane przez K. Cibora i A. Muzińską w artykule *Impact investing – czym jest inwestowanie zaangażowane społecznie* [Cibor, Muzińska 2011]. Wśród innych tłumaczeń tego terminu można się także spotkać z określeniami: inwestycja w społeczeństwo lub inwestycja z wpływem.

Samo inwestowanie zaangażowane społecznie wywodzi się z szerokiej koncepcji inwestowania społecznie odpowiedzialnego. Koncepcji polegającej na posługiwaniu się obok relacji ryzyko–dochód także kryteriami etycznymi, społecznymi i ekologicznymi w procesie alokacji kapitału i zarządzania portfelem inwestycji. W procesie inwestycyjnym kryteria jakościowe są uwzględniane w pierwszej kolejności, stanowią zatem warunek konieczny selekcji inwestycji do portfela, a dopiero w drugiej kolejności bierze się pod uwagę kryteria ilościowe [Czerwińska 2009, s. 11–12].

Ze względu na różne podejście inwestorów do praktycznego stosowania koncepcji SRI w jej ramach można wyróżnić kilka strategii inwestycyjnych, które pojawiały się wraz z rozwojem tej koncepcji. I tak Europejskie Forum Zrównoważonych i Odpowiedzialnych Inwestycji (EUROSIF) w ramach koncepcji SRI wyodrębnia strategię:

1. Negatywnej selekcji (*Exclusions*),
2. Selekcji na bazie norm prawnych (*Norms-based screening*),
3. Wyboru najlepszych inwestycji (*Best in Class investment selection*),
4. Zrównoważonych tematycznie inwestycji (*Sustainability Themed Investment*),
5. Integracji czynników ESG (*Integration of ESG*),
6. Zaangażowania i głosowania (*Engagement and voting*),
7. Inwestowania zaangażowanego społecznie (*Impact investing*) [European SRI Study 2014, 2014, s. 8].

Z powyższego wynika, że inwestowanie zaangażowane społecznie traktowane jest jako jedna ze strategii całej koncepcji SRI. Co więcej, niektórzy autorzy sugerują, iż strategia *impact investing* jest kolejną fazą rozwoju całej koncepcji SRI – określaną często mianem SRI 2.0. Inni zaś traktują tę strategię w ogóle jako odrębną koncepcję inwestowania [European SRI Study 2014, 2014, s. 22]. Tym samym można się spotkać z opiniami, iż istnieją dwie koncepcje inwestowania społecznie odpowiedzialnego: „klasyczna” koncepcja SRI z wyłączeniem strategii *impact investing* oraz odrębnie koncepcja *impact investing*. Zdaniem autora, niezależnie od podejścia czy istnieje jedna czy dwie odrębne koncepcje SRI, *impact investing* należy uznać za dalszy etap rozwoju „klasycznej” koncepcji SRI. Trudno bowiem wyobrazić sobie istnienie tej strategii bez znajomości już wcześniej funkcjonujących strategii SRI, tym bardziej, że mimo różnic strategie te mają wiele wspólnych cech.

W literaturze przedmiotu występuje wiele definicji inwestowania zaangażowanego społecznie. Wśród nich za najważniejsze należy uznać te przygotowane przez: Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD), Światową Sieć Inwestowania Zaangażowanego Społecznie (*Global Impact Investing Network – GIIN*), Światowe Forum Ekonomiczne (*World Economic Forum – WEF*), Komisję Europejską (KE) oraz autorów raportu IESE pt. *In search of gamma an unconventional perspective on impact investing*. Definicje te zostały przedstawione w tab. 1.

Tabela 1. Inwestowanie zaangażowane społecznie – definicje

Źródło	Definicja	Kluczowe cechy
1	2	3
OECD	Inwestowanie zaangażowane społecznie ma na celu dostarczanie kapitałów z wyraźnym oczekiwaniem uzyskania zarówno zysku społecznego lub środowiskowego, jak i zysku ekonomicznego.	<ul style="list-style-type: none"> • Obejmuje inwestycje prywatne, które przyczyniają się do uzyskiwania korzyści publicznych. • Posiada jednoznaczny wymiar społeczny. • Hybrydowe finansowanie, obejmujące również inwestycje prywatne, które przyczyniają się do uzyskiwania korzyści społecznych. • Celami ekonomicznymi inwestorów może być zarówno tylko ochrona zainwestowanego kapitału, jak i uzyskanie rynkowej stopy zwrotu.
GIIN	<p>Inwestycje zaangażowane społecznie są formą inwestycji, których zamiarem jest, obok uzyskania zysku finansowego, wywarcie wpływu na zmiany o charakterze społecznym i środowiskowym.</p> <p>Inwestycje zaangażowane społecznie mogą być przeprowadzane na rynkach rozwiniętych i rozwijających się. Oczekiwane przez inwestorów stopy zwrotu mogą kształtować się zarówno poniżej poziomu rynkowego, jak i powyżej tego poziomu.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Zasadniczym celem inwestora jest wygenerowanie wpływu na zmiany o charakterze społecznym i środowiskowym. • Inwestycje tego typu powinny przynosić zysk ekonomiczny, a w ostateczności umożliwiać zwrot zainwestowanego kapitału. • Inwestycje tego typu mogą generować stopy zwrotu poniżej poziomu rynkowego, jak i powyżej tego poziomu. Środki mogą być inwestowane w różne klasy aktywów (bez zasadniczo ustalanych limitów), w instrumenty pieniężne, aktywa o stałym dochodzie oraz fundusze <i>private and venture capital</i>. • Istnieje obowiązek mierzenia i informowania o społecznych i środowiskowych wynikach danej inwestycji oraz o jej przebiegu.
WEF	<p>Inwestowanie zaangażowane społecznie to podejście inwestycyjne, którego celem jest zarówno wypracowanie zysku, jak i wywarcie wpływu na zmiany o charakterze społecznym i środowiskowym, które są na bieżąco monitorowane (mierzone).</p> <p>W przypadku tego typu inwestycji wyraźnie wskazuje się, iż ich celem jest uzyskanie zarówno mierzalnych zmian o charakterze społecznym i środowiskowym, jak i zysków finansowych (poniżej poziomu rynkowego, na takim samym poziomie oraz powyżej tego poziomu).</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Podejście inwestycyjne, a nie rodzaj aktywów. • Inwestycje, których intencją jest wykreowanie (wywołanie) zmian społecznych i środowiskowych. • Zarówno wyniki finansowe, jak i zmiany społeczne i środowiskowe muszą być na bieżąco mierzone. • Inwestorzy są skłonni zaakceptować niższe stopy zwrotu w zamian za osiągnięcie skutków o charakterze społecznym i środowiskowym. • Dotyczy inwestycji we wszystkie rodzaje aktywów, których celem jest wykreowanie mierzalnych zmian o charakterze społecznym i środowiskowym, w tym bez względu na etap rozwoju przedsiębiorstw.
Komisja Europejska	Europejskie Fundusze na rzecz Przedsiębiorczości Społecznej to kwalifikowane fundusze inwestycyjne lokujące min. 70% w przedsiębiorczość społeczną.	<ul style="list-style-type: none"> • Przedsiębiorstwo społeczne za swój cel podstawowy ma osiąganie wymiernych pozytywnych skutków społecznych, zgodnie z umową spółki, statutem spółki lub wszelkimi innymi regulaminami bądź

Tabela 1, cd.

1	2	3
		<p>dokumentami założycielskimi ustanawiającymi to przedsiębiorstwo, w przypadku gdy to przedsiębiorstwo:</p> <ul style="list-style-type: none"> – świadczy usługi lub dostarcza towary na rzecz osób słabszych lub zmarginalizowanych, znajdujących się w niekorzystnej sytuacji lub wykluczonych, – stosuje metodę produkcji towarów lub świadczenia usług, która odzwierciedla jego cel o charakterze społecznym, lub – udziela wsparcia finansowego wyłącznie przedsiębiorstwom społecznym określonym powyżej. <ul style="list-style-type: none"> • Zarządzający kwalifikowalnym funduszem na rzecz przedsiębiorczości społecznej stosują w odniesieniu do każdego funduszu na rzecz przedsiębiorczości społecznej, którym zarządzają, procedury pomiaru stopnia osiągnięcia przez kwalifikowane przedsiębiorstwa portfelowe, w które kwalifikowalny fundusz na rzecz przedsiębiorczości społecznej inwestuje, pozytywnego skutku społecznego, do którego osiągnięcia są zobowiązane. • Przed podjęciem decyzji w sprawie inwestycji zarządzający kwalifikowalnymi funduszami na rzecz przedsiębiorczości społecznej przekazują w sposób jasny i zrozumiały m.in. informację na temat pozytywnego skutku społecznego stanowiącego cel polityki inwestycyjnej, w tym racjonalne prognozy skutków oraz informacje na temat wyników osiągniętych w przeszłości w tej dziedzinie.
IESE research project	Inwestowanie zaangażowane społecznie to każda aktywność inwestycyjna, której zamiarem jest wygenerowanie mierzalnych korzyści społecznych.	<ul style="list-style-type: none"> • Wyniki ekonomiczne powinny wynikać z przedsięwzięć o charakterze społecznym. • Wpływ na zmiany społeczne musi być zamierzony. • Zmiany społeczne muszą być mierzalne. • Musi generować pozytywne zmiany dla społeczeństwa.

Źródło: [European SRI Study 2014, 2014, s. 23].

Z przytoczonych definicji wynika, że celem inwestycji zaangażowanych społecznie jest, obok wypracowania zysku ekonomicznego, wykreowanie zamierzonych zmian o charakterze społeczno-środowiskowym. Dokonane wskutek inwestycji zmiany społeczno-środowiskowe muszą być mierzalne, a zarządzający inwestycjami zaangażowanymi społecznie muszą informować o osiągniętych wynikach. W zamian za pozytywne zmiany społeczno-środowiskowe inwestorzy zaangażowani spo-

lecznie skłonni są zaakceptować niższe od rynkowych stopy zwrotu, a nierzadko oczekują wyłącznie ochrony kapitału. Inwestując często w bardziej ryzykowne obszary gospodarki, decydują się także na podjęcie większego ryzyka inwestycyjnego.

Wśród definicji zawartych w tabeli 1 znalazła się również definicja odnosząca się do Europejskiego Funduszu na rzecz Przedsiębiorczości Społecznej. Co prawda definicja ta odnosi się wyłącznie do funduszy inwestycyjnych, których przedmiotem inwestycji będzie przedsiębiorczość społeczna, ale warto podkreślić, iż jest to pierwsza na terenie Unii Europejskiej uregulowana prawnie forma inwestycji zaangażowanych społecznie.

Inwestowanie zaangażowane społecznie można potraktować jako połączenie dwóch – do tej pory – najczęściej odrębnie występujących form transferu kapitału do przedsięwzięć o charakterze społecznym. Po pierwsze, jest to typowa forma inwestycji, której celem jest wypracowanie zysku finansowego, a w której do tej pory nie brano pod uwagę efektów społecznych. Po drugie, jest to w pewnym sensie substytut działalności charytatywnej, gdzie do tej pory nie kierowano się zyskiem finansowym, a finansowanie przedsięwzięć przyjmowało najczęściej formę darowizn. Tym samym w wielu przypadkach darczyńcy nie mieli możliwości oceny skutków społecznych danego przedsięwzięcia. Połączenie tych dwóch form finansowania – pod egidą *impact investing* – eliminuje wady wymienionych form, a ponadto zwiększa szanse pozyskania nowych funduszy przez przedsiębiorstwa społeczne (w szczególności organizacje pozarządowe) [Leijonhufvud, O’Donohoe, Saltuk 2010, s. 13].

Biorąc pod uwagę powyższe definicje, można wskazać, iż podstawowa różnica pomiędzy strategią *impact investing* a pozostałymi strategiami SRI polega na tym, iż celem inwestorów stosujących pozostałe strategie SRI jest przede wszystkim zysk finansowy, nie zaś mierzalny i zamierzony zysk społeczny. Tym samym inwestorzy stosujący pozostałe strategie SRI nie charakteryzują się proaktywną postawą mającą na celu kreowanie bezpośrednich zmian o charakterze społecznym i środowiskowym [European SRI Study 2014, 2014, s. 24].

Wśród innych różnic można także wskazać, iż „klasyczni” inwestorzy SRI poszukują najczęściej rozwiązań inwestycyjnych mających na celu minimalizowanie negatywnych skutków działalności poszczególnych podmiotów dla społeczeństwa lub środowiska – w głównej mierze poprzez stosowanie strategii negatywnej selekcji. W strategii inwestowania zaangażowanego społecznie stosowanie strategii negatywnej selekcji automatycznie się wyklucza [Leijonhufvud, O’Donohoe, Saltuk 2010, s. 79; Bugg-Levine, Emerson 2011, s. 22–23; Brest, Born 2013, s. 3].

Znacząca różnica pomiędzy strategią *impact investing* a pozostałymi strategiami SRI polega także na wykorzystywanych w tych strategiach rodzajach aktywów. W przypadku pozostałych strategii SRI najczęściej przedmiotem inwestycji są udziały lub akcje podmiotów spełniających kryteria ESG, ewentualnie tytuły uczestnictwa funduszy SRI. W przypadku inwestycji zaangażowania społecznego paleta wykorzystywanych aktywów jest zdecydowanie szersza – począwszy od depozytów w instytucjach finansowych (np. w amerykańskich Community Development Finan-

cial Institutions), poprzez powierzenie kapitałów funduszom *private/venture capital* czy wreszcie poprzez bezpośrednie finansowanie przedsiębiorstw społecznych [Leijonhufvud, O'Donohoe, Saltuk 2010, s. 14].

Zasadniczą różnicą pomiędzy inwestorami stosującymi „klasyczne” strategie SRI a strategią *impact investing* jest też podejście do wyniku finansowego. Jak już wspomniano, inwestorzy zaangażowani społecznie skłonni są zaakceptować niższe zyski, a nawet zaakceptować wyższe ryzyko w zamian za realizację konkretnych celów społecznych.

Oprócz wskazania różnic pomiędzy strategią *impact investing* a pozostałymi strategiami SRI warto także zwrócić uwagę na podobieństwa występujące między nimi. Po pierwsze, obszarami zainteresowań inwestorów w ramach wszystkich strategii SRI są przede wszystkim kwestie społeczne, środowiskowe oraz ładu korporacyjnego. Po drugie, inwestycje zaangażowane społecznie nie są jedynymi, które mogą wywierać wpływ na pozytywne zmiany w danym podmiocie i jego otoczeniu, wpływ taki bowiem może być również wywierany poprzez stosowanie strategii Zaangażowania i głosowania oraz Zrównoważonych tematycznie inwestycji [European SRI Study 2014, 2014, s. 24]. W szczególności warto zwrócić uwagę na pierwszą z nich. Zakłada ona bowiem czynny udział inwestorów w finansowanym przedsięwzięciu chociażby poprzez realizowanie swoich praw właścicielskich. Tym samym inwestorzy ci mogą wywierać wpływ na stosowanie w danym podmiocie lub jego otoczeniu kryteriów środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego, co może przekładać się na zmiany społeczno-środowiskowe.

3. Cele inwestycji zaangażowanych społecznie

Jak już wspomniano, istotą *impact investing* jest przede wszystkim osiągnięcie zamierzonego celu o charakterze społecznym i środowiskowym. Cele te mogą mieć różny charakter, jednakże największym zainteresowaniem inwestorów cieszą się przedsięwzięcia społeczne mające na celu poprawę sytuacji osób ubogich i bezradnych, a także przedsięwzięcia mające na celu poprawę stanu środowiska naturalnego. W wielu publikacjach na temat *impact investing* podkreśla się, iż szczególnym zainteresowaniem cieszą się przedsięwzięcia na rzecz osób zaliczanych do najniższej warstwy piramidy ekonomicznej, które po raz pierwszy pojawiają się na rynku i mają nieograniczone potrzeby [Leijonhufvud, O'Donohoe, Saltuk 2010, s. 8].

Realizacja potrzeb osób z najniższej warstwy piramidy ekonomicznej może być realizowana zarówno poprzez dostarczanie, jak i ułatwianie im dostępu do określonych produktów bądź usług. Są to najczęściej produkty i usługi z zakresu rolnictwa, mieszkalnictwa, dostępu do wody i energii, edukacji, ochrony zdrowia, usług finansowych. To dostarczanie bądź ułatwianie dostępu do wybranych produktów i usług może przyjmować formę konkretnego produktu lub usługi, np. poprzez bezpośrednie inwestycje w rozwój infrastruktury czy sprzedaż produktów bądź usług wyraźnie dostosowanych dla danej grupy społecznej (choćby w mniejszych, tańszych

opakowaniach). Może także przybierać formę bardziej pośrednią – formę procesu, np. poprzez utworzenie miejsc pracy zwiększy się dochód danych osób, co właśnie ułatwi im dostęp do poszczególnych produktów lub usług, wcześniej dla nich niedostępnych [Leijonhufvud, O’Donohoe, Saltuk 2010, s. 19].

Biorąc pod uwagę dużą różnorodność *impact investing*, potencjalni inwestorzy sami muszą zdecydować albo jaki sektor gospodarki wesprzeć swoimi środkami (np. edukacja, ochrona zdrowia), albo jaki konkretny cel zamierzają osiągnąć (np. tworzenie miejsc pracy, zwiększenie efektywności energetycznej). Oczywiście zarządzający inwestycjami zaangażowanymi społecznie powinni ten cel także jasno określić w udostępnianych przez siebie dokumentach. Pomocna w tym zakresie może być – przygotowana przez GIIN – klasyfikacja potencjalnych celów inwestycji zaangażowanych społecznie (tab. 2) albo klasyfikacja obszarów zainteresowania inwestorów zaangażowanych społecznie przyjęta przez platformę internetową ImpactBase (tab. 3).

Tabela 2. Klasyfikacja celów inwestycji zaangażowanych społecznie według GIIN

Wzrost dochodów i majątku osób ubogich	Poprawa sytuacji osób będących w potrzebie	Łagodzenie zmian klimatu
<ul style="list-style-type: none"> • tworzenie miejsc pracy • zwiększanie dostępu do energii • zwiększanie dostępu do usług finansowych • zwiększanie wydajności (w tym wydajności rolnictwa) • zwiększanie potencjału ludzkiego • wspieranie rozwoju społeczności 	<ul style="list-style-type: none"> • rozwiązywanie konfliktów • ochrona przed chorobami i łagodzenie skutków chorób • ochrona zdrowia • ułatwianie dostępu do czystej wody • poprawa warunków mieszkaniowych i zwiększanie dostępności mieszkań • ochrona żywności • generowanie funduszy na działalność charytatywną • równouprawnienie 	<ul style="list-style-type: none"> • zachowanie bioróżnorodności • zwiększenie efektywności energetycznej • ochrona zasobów naturalnych • zapobieganie zanieczyszczeniu i zarządzanie odpadami • promowanie odnawialnych źródeł energii • zrównoważone wykorzystanie zasobów ziemskich • zarządzanie źródłami wody

Źródło: [Leijonhufvud, O’Donohoe, Saltuk 2010, s. 19].

Zdecydowanie bardziej szczegółowa jest klasyfikacja przygotowana przez platformę ImpactBase.

Biorąc pod uwagę przedstawioną w tab. 3 klasyfikację inwestycji zaangażowanych społecznie, warto w ramach podsumowania niniejszego opracowania pokazać, jak strategia ta realizowana jest w praktyce. I tak, z raportu przygotowanego w 2015 r. przez platformę ImpactBase, na podstawie danych z ponad 300 funduszy inwestycyjnych zaangażowanych społecznie, wynika, iż zdecydowanym zainte-

resowaniem tych funduszy cieszyły się inwestycje w obszarze społecznym (151). Zmianami środowiskowymi zainteresowane były tylko 42 fundusze. Natomiast 115 funduszy skupiało się na inwestycjach zarówno w pozytywne zmiany społeczne, jak i środowiskowe [*ImpactBase Snapshot...* 2015, s. 3].

Tabela 3. Klasyfikacja obszarów będących przedmiotem inwestycji zaangażowanych społecznie według ImpactBase

Obszar tematyczny	Subtemat	Obszar ESG
Rynki związane z ochroną środowiska i obrotem aktywami zrównoważonego rozwoju	<ul style="list-style-type: none"> • Węgiel i towary związane z ochroną środowiska • Finansowanie ochrony przyrody • Zielone domy/Zielone budownictwo • Zrównoważone wykorzystywanie zasobów ziemskich (rolnictwo i leśnictwo) • Jakość wody i obrót uprawnieniami 	środowiskowe
Zielona technologia/Czysta technologia	<ul style="list-style-type: none"> • Energia elektryczna i inne paliwa • Efektywność energetyczna • Towaroznawstwo • Transport/Infrastruktura • Technologie związane z wodą • Zarządzanie odpadami/Recykling 	środowiskowe
Produkty zrównoważonego rozwoju	<ul style="list-style-type: none"> • Zielone produkty i usługi • Żywność 	środowiskowe
Dostęp do podstawowych usług	<ul style="list-style-type: none"> • Dostęp do mieszkań • Rolnictwo i żywność • Udogodnienia społeczne/Infrastruktura • Media/Technologia/Usługi cyfrowe • Edukacja • Dostęp do energii • Ochrona zdrowia • Woda 	społeczne
Dostęp do usług finansowych	<ul style="list-style-type: none"> • Pożyczki społecznościowe • Mikrofinanse (mikrokredyty) • Mikrofinanse (inne usługi) • Przedsięwzięcia medialne • Małe przedsiębiorstwa • Sprawiedliwe finanse 	społeczne
Tworzenie miejsc pracy	–	społeczne
Inne	–	–

Źródło: [*ImpactBase Snapshot...* 2015, s. 16].

Dokładniejsza analiza pokazuje, iż 170 funduszy finansowało przedsięwzięcia z zakresu dostępu do usług finansowych, 136 skupiało się na ułatwianiu dostępu do podstawowych usług, 117 zaś przyjęło sobie za cel utworzenie nowych miejsc pracy; 93 fundusze zaangażowane były w przedsięwzięcia z zakresu zielonej/czystej technologii, 88 zaś operowało na rynkach związanych z ochroną środowiska i obrotem aktywami zrównoważonego rozwoju [*ImpactBase Snapshot...* 2015, s. 7].

Pod względem geograficznym fundusze te operowały na wszystkich kontynentach. Z tym, że najwięcej z nich inwestowało środki w Ameryce Północnej (82), co nie powinno być zaskoczeniem, rynek amerykański bowiem należy do najlepiej rozwiniętych rynków inwestowania zaangażowanego społecznie. Drugim pod tym względem kontynentem była Afryka (42), następnymi Azja (37) i Ameryka Południowa (27). W krajach europejskich zainwestowało zaledwie 21 funduszy [*Impact-Base Snapshot...* 2015, s. 7].

4. Zakończenie

Inwestowanie zaangażowane społecznie to coś znacznie więcej niż zwykła realizacja zasad społecznej odpowiedzialności biznesu i także znacznie więcej niż zwykła działalność charytatywna. Jako forma realizacji koncepcji SRI, polega na świadomym lokowaniu kapitału w przedsięwzięcia, które oprócz wyników finansowych mają generować również zysk społeczny lub środowiskowy. Inwestorzy zaangażowani społecznie stają się więc kreatorami pozytywnych zmian społecznych i środowiskowych, a jednocześnie mogą także liczyć na ewentualne zyski finansowe. Uzyskana, mierzalna zmiana społeczna lub środowiskowa stanowi zatem najważniejszą wartość dodaną takich inwestycji.

Dostępny wachlarz celów i obszarów w ramach inwestowania zaangażowanego społecznie daje inwestorom duże możliwości inwestycyjne. Tym samym mogą oni wpływać zarówno na zmiany zachodzące w swoich lokalnych społecznościach, jak i na poprawę sytuacji ludzi w odległych im krajach. Można więc uznać, że dalsze upowszechnienie tej strategii powinno przyczyniać się do lepszego zmniejszania dysproporcji społecznych. Podsumowując, można uznać, że strategia *impact investing* stanowi dobry kierunek stałego rozwoju strategii SRI i jest odpowiedzią na dotychczasowe wady „klasycznych” strategii SRI.

Literatura

- Brest P., Born K., 2013, *When Can Impact Investing Create Real Impact*, Stanford Social Innovation Review, Stanford.
- Bugg-Levine A., Emerson J., 2011, *Impact Investing: Transforming How We Make Money While Making a Difference*, Willey & Sons.
- Cibor K., Muzińska A., 2011, *Impact investing – czym jest inwestowanie zaangażowane społecznie*, <http://www.ekonomiaspoleczna.pl/wiadomosc/672578.html> (1.02.2015).
- Czerwińska T., 2009, *Spoleczna odpowiedzialność polityki inwestycyjnej funduszy emerytalnych*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe”, nr 3, s. 11–27.
- European SRI Study 2014, 2014, Eurosif, <http://www.eurosif.org/publication/view/european-sri-study-2014/> (1.02.2015).
- ImpactBase Snapshot, An analysis od 300+ Impact Investing Funds*, 2015, <http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/resources/research/653.html> (1.02.2015).
- Leijonhufvud Ch., O'Donohoe N., Saltuk Y., 2010, *Impact Investments. An emerging asset class*, J.P. Morgan, <http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/resources/research/151.html> (1.02.2015).