

# OBLIGACJE SPOŁECZNE, ZIELONE I ZRÓWNOWAŻONE – SPECYFIKA I WYKORZYSTANIE

**Aleksandra Kultys**

ORCID: 0000-0002-8337-9110

Katedra Finansów Rozwoju Zrównoważonego

Instytut Finansów

Kolegium Ekonomii, Finansów i Prawa

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

ul. Rakowicka 27 31-510 Kraków

e-mail: akultys@uek.krakow.pl

**Streszczenie:** Celem opracowania jest poznanie mechanizmów funkcjonowania nowych instrumentów dłużnych, jakimi są obligacje społeczne, zielone i zrównoważone. Opracowanie ma za zadanie zdefiniować poszczególne instrumenty oraz określić różnice, które występują pomiędzy nimi. Tem rozważań jest wzrastające znaczenie koncepcji zrównoważonego rozwoju, a tym samym inwestycji ukierunkowanych na działalność ekologiczną, czy społeczną. Przegląd literatury obejmuje przegląd literatury polskiej i zagranicznej poświęconej tematyce obligacji społecznych i zielonych. Opracowanie jest oparte o analizę zarówno artykułów naukowych, jak i opracowań przygotowanych przez Międzynarodowe Stowarzyszenie Rynku Kapitałowego.

**Słowa kluczowe:** *zielone obligacje, społeczne obligacje, rozwój zrównoważony, innowacje, społeczna odpowiedzialność biznesu.*

## 1. Wstęp

Wzrastające znaczenie zrównoważonego rozwoju znajduje swoje odzwierciedlenie w coraz to nowych sferach życia gospodarczego w Polsce, w Unii Europejskiej i na świecie. Pierwszym krokiem ku zrównoważonemu rozwojowi były zmiany prawne, takie jak zasygnalizowanie znaczenia tej koncepcji w Konstytucji RP, czy w Traktacie z Maastricht. Kolejnym krokiem było dążenie do zwiększenia inwestycji związanych ze zrównoważonym rozwojem. Wymusiło to konieczność zmian, które mogły być dokonywane między innymi poprzez inwestycje. W celu realizacji owych przedsięwzięć inwestycyjnych, poszukiwane były i są nowe źródła ich finansowania. Źródła te różnią się między sobą w zależności od charakteru inwestycji. Należy zaznaczyć, że inwestycje te mogą być różnorodne. Podstawowymi inwestycjami związanymi ze zrównoważonym rozwojem są inwestycje proekologiczne. Należy jednak zwrócić uwagę także na podstawowy element zrównoważonego rozwoju,

którym jest sam rozwój. Oznacza on, że należy dążyć do ogólnego rozwoju społeczeństwa. Na przeszkodzie tego rozwoju stoją problemy społeczne takie jak: bezrobocie, bezdomność, czy przestępczość. Poszukiwane są nowe rozwiązania, które mogłyby potencjalnie wspomóc ograniczenie takich problemów. Nowymi instrumentami, które mogą pełnić taką funkcję w walce z problemami społeczno-środowiskowymi są obligacje: społeczne, zielone oraz zrównoważone. W niniejszym opracowaniu zostaną omówione mechanizmy tych instrumentów, zasadnicze różnice pomiędzy nimi oraz wartość emisji tych obligacji na świecie

## **2. Przesłanki istnienia obligacji społecznych, zielonych i zrównoważonych**

Koncepcja obligacji społecznych powstała w 1969 r., kiedy to zostało stwierdzone, że inwestycje w sektorze społecznym przekładają się na oszczędności sektora publicznego (Puszer, 2017, s. 83). Podłoże do zaistnienia tego instrumentu zostało przygotowane w 1988 r. Wówczas skonstruowano mechanizm *payment-by-result* (PbR), polegający na otrzymaniu zapłaty dopiero po uzyskaniu konkretnego wymiernego rezultatu, nie zaś jak zazwyczaj – usługi bądź dobra (Krawiec, 2018). Sam instrument został zastosowany dopiero w 2010 r. na rynku brytyjskim (Cichy, 2018, s. 34) W 2013 r. rząd brytyjski zaproponował ~~przygotował~~ także definicję obligacji społecznych, zgodnie z którą:

- 1) umowa powinna zostać zawarta pomiędzy instytucją publiczną, a niezależnym dostawcą usług społecznych;
- 2) wypracowany wynik społeczny powinien odnosić skutek w postaci zwrotu kapitału inwestorów (zazwyczaj powiększonego o odsetki);
- 3) co najmniej jeden inwestor powinien być niezależny względem dostawcy usług;
- 4) część bądź całość ryzyka finansowego przypada inwestorom (Krawiec, 2018, s. 128).

Do czasu zaistnienia obligacji społecznych, finansowanie zadań związanych z sektorem społecznym odbywało się zazwyczaj poprzez redystrybucję fiskalną. Zastosowanie konwencjonalnych instrumentów rynku kapitałowego napotykało trudności ze względu na minimalną rentowność zadań przy jednoczesnym wysokim ryzyku (Marchewka-Bartkowiak i Wiśniewski, 2015, s. 207). W przypadku finansowania poprzez redystrybucję fiskalną, efektywność realizowanych zadań jest relatywnie niska, co sprawia, że sumy przeznaczane na zadania społeczne stają się ostatecznie wydatkami sztywnymi (Puszer, 2017, s. 82). Ograniczenia w możliwościach finansowania zadań społecznych przemawiają na korzyść istnienia nowego instrumentu, jakim są obligacje społeczne. Pozostałe korzyści, a także potencjalne zagrożenia związane z korzystaniem z obligacji społecznych przedstawiono w tabeli 1.

**Tabela 1. Korzyści i zagrożenia emisji obligacji społecznych**

Korzyści	Zagrożenia
<ul style="list-style-type: none"> <li>– oszczędność środków publicznych</li> <li>– korygowanie słabo dopasowanych zachęt polityki publicznej</li> <li>– stworzenie nowego źródła finansowania</li> <li>– promowanie działań opartych na dowodach (liczą się przedsięwzięcia, które przynoszą rezultaty)</li> <li>– możliwość przydzielenia środków do mniej atrakcyjnych emocjonalnie obszarów (np. tradycyjne organizacje charytatywne pomagają narkomanom, czy przestępcom)</li> <li>– dywersyfikacja inwestorów (włączenie inwestorów komercyjnych)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ryzyko wykonania (rzadko istnieje baza dowodowa, która zapewnia, że dany program zadziała)</li> <li>– ryzyko pomiarów (rzetelna ocena wydatków oraz rezultatów jest utrudniona)</li> <li>– wymóg odpowiedniego dostosowania programu do różnych stref – strefy publicznej, prywatnej i społecznej</li> <li>– niezamierzone konsekwencje</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: (Mulgan i in., 2011, s. 15–19).

Obligacje społeczne są specyficznym źródłem finansowania społecznego, który pozwala na pozyskanie środków od inwestorów, w celu dostarczenia kapitału dostawcom usług socjalnych. Rynek obligacji społecznych jest wciąż w fazie początkowej, jednakże ocenia się, że stały rozwój tego finansowania społecznego pozwoli na rozwój całego świata (Cichy, 2018, s. 34).

Innym stosunkowo innowacyjnym instrumentem, a zarazem rodzajem obligacji o ściśle określonym celu przeznaczenia, są obligacje zielone. Zielone obligacje powstały w wyniku wdrażania koncepcji zrównoważonego przez Unię Europejską, co skłoniło do poszukiwania nowego sposobu finansowania. Pierwsza emisja zielonych obligacji nastąpiła w 2007 r. przez Europejski Bank Inwestycyjny, druga zaś w 2008 r. przez Bank Światowy. Od tego momentu można zaobserwować zdecydowany rozwój rynku zielonych obligacji na świecie. Swoją rolę w rozwoju tego instrumentu odegrała także Polska, która jako pierwsza na świecie w 2016 r. wyemitowała zielone obligacje skarbowe (Kultys, 2018, s. 352).

Korzyści oraz zagrożenia z emisji zielonych obligacji przedstawiono w tabeli 2. Emisja zielonych obligacji przynosi korzyści marketingowe poprzez pokreślenie proekologiczności emitenta. Badania wykazują, że emisja zielonych obligacji wiąże się także z większym popytem (w przypadku obligacji korporacyjnych) niż w przypadku emitowania tradycyjnych niezielonych obligacji. Jest to tłumaczone dwojako. Po pierwsze zwraca się uwagę na zwiększony efekt ekspozycji emitenta w mediach, co przekłada się na większe zainteresowanie emisją przez inwestorów. Po drugie, emisja zielonych obligacji dostarcza stosunkowo więcej informacji, niż „zwyčajne” emisje, co jest cenne dla inwestorów kapitałowych (Tang i Zhang, 2020).

**Tabela 2. Korzyści i zagrożenia emisji zielonych obligacji**

Korzyści	Zagrożenia
<ul style="list-style-type: none"><li>– implementacja podejścia ESG (<i>environmental, social, governance</i> czyli: środowisko, społeczeństwo, zarządzanie)</li><li>– dywersyfikacja inwestorów</li><li>– reedukacja ryzyka wahań popytu na instrument</li><li>– polepszenie wizerunku</li><li>– wyższy popyt</li><li>– niższa zmienność cen instrumentu na rynku wtórnym</li><li>– podkreślenie znaczenia koncepcji zrównoważonego rozwoju</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>– ryzyko utraty reputacji</li><li>– wyższe koszty w związku z certyfikatami obligacji</li><li>– możliwość nałożenia kar na emitentów przez inwestorów w przypadku niewywiązania się z zobowiązań</li><li>– relatywnie niewielki rynek</li><li>– brak oficjalnych, jednolitych standardów</li></ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: (Wiśniewski i Zieliński, 2017, s. 114).

Zarówno emisja obligacji zielonych, jak i społecznych zapewnia korzyści finansowe, które są związane z dotarciem do nowych inwestorów. W przypadku obligacji zielonych występuje stosunkowo większa łatwość w pomiarze efektów działań poprzez zastosowanie wskaźników takich jak np. ograniczenie emisji zanieczyszczeń. Oba instrumenty zaś ułatwiają też finansowanie przedsięwzięć, które nie są działaniami typowo nastawionymi na zysk. Porównanie instrumentów bazujące na wymogach organizacji międzynarodowych przedstawiono w dalszej części opracowania.

### **3. Porównanie poszczególnych typów obligacji**

Zarówno obligacje społeczne, jak i zielone, są instrumentami nowymi, co przekłada się na brak określonych przepisów prawnych, które regulowałyby ich istnienie. Lukę tę wypełniają dobrowolne zasady oraz kryteria opracowane przez międzynarodowe organizacje, np. International Capital Market Association (ICMA).

Zasady charakteryzujące obligacje zielone, jak i społeczne przedstawiono w tabeli 3.

Należy zwrócić uwagę, że zasadą dywersyfikującą obligacje jest zasada pierwsza, czyli dotycząca wykorzystania środków. Wszystkie pozostałe dotyczą tak samo wszystkich obligacji certyfikowanych przez ICMA, niezależnie od tego, czy są to obligacje społeczne, czy zielone. W zależności od wykorzystania środków można wyróżnić obligacje zielone i społeczne, a także obligacje zrównoważone, które łączą cechy obu omówionych wcześniej instrumentów (tabela 4).

**Tabela 3. Charakterystyka zasad obligacji społecznych, zielonych oraz zrównoważonych zgodnie z opracowaniami ICMA**

Zasada	Charakterystyka
1) Wykorzystanie	Wykorzystanie wpływów powinno być odpowiednio opisane w dokumentacji. Jeżeli jest to możliwe, korzyści powinny być określone ilościowo. Wykorzystanie wpływów determinuje rodzaj obligacji.
2) Proces oceny i selekcji projektów	Emitent powinien wyraźnie poinformować o: <ul style="list-style-type: none"> <li>• swoich obranych celach społecznych/środowiskowych;</li> <li>• sposobie określenia stopnia zakwalifikowania poszczególnych projektów do finansowania przy użyciu obligacji;</li> <li>• powiązanych kryteriach kwalifikowalności, wykluczenia, a także o możliwych zagrożeniach społeczno-środowiskowych.</li> </ul> Zachęca się do ujęcia powyższych informacji w kontekście ogólnej polityki emitenta oraz posiadanych certyfikatów. Ponadto zaleca się skorzystanie z oceny zewnętrznej.
3) Zarządzanie zgromadzonymi środkami	Wpływy netto z emisji powinny być lokowane na specjalnym subkoncie lub śledzone w inny sposób. Saldo wpływów netto powinno być korygowane okresowo. Zaleca się aby dodatkowo korzystać z usług audytu w celu weryfikacji wewnętrznej metody śledzenia oraz alokacji środków.
4) Raportowanie	Emitent powinien udostępniać w przystępny sposób aktualne informacje aż do pełnej alokacji środków. Roczny raport powinien zawierać listę wybranych projektów, na które przeznaczono środki. Kwoty mogą być zagregowane do kategorii konkretnych projektów. Zaleca się stosowanie jakościowych i ilościowych mierników wydajności projektów.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: ICMA (2018a, 2018b, 2018c, 2018d).

Należy także podkreślić, że nie wszystkie projekty środowiskowe przynoszące korzyści społeczne oraz nie wszystkie projekty społeczne przynoszące korzyści środowiskowe, są zakwalifikowane do grupy projektów zrównoważonych. Miano obligacji zrównoważonych przysługuje tylko tym obligacjom, których emitent określił główne cele projektów bazowych jako zrównoważone, czyli łączące te dwie kategorie (korzyści środowiskowe i społeczne są tak samo istotne, a nie są tylko przypadkowym efektem działań) (ICMA, 2018c, 2018d). Uwaga ta jest o tyle istotna, że znacząco zwiększa odpowiedzialność emitenta w kwestii oczekiwanych rezultatów.

**Tabela 4. Wykorzystanie wpływów z emisji poszczególnych obligacji**

Rodzaj obligacji	Wykorzystanie wpływów
zielone	Finansowanie projektów przynoszących wyraźne korzyści środowiskowe (np. projekty związane z efektywnością energetyczną, energią odnawialną).
społeczne	Finansowanie projektów, które dążą do pozytywnych efektów społecznych np. wśród ubogich, bezrobotnych etc.
zrównoważone	Finansują projekty gwarantujące zarówno korzyści środowiskowe, jak i społeczne.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: ICMA (2018d).

Zróźnicowanie wykorzystania środków w zależności od rodzaju obligacji przekłada się na rodzaj wspieranych projektów oraz na wspierane grupy docelowe inwestycji, co przedstawia tabela 5.

**Tabela 5. Określenie orientacyjnych kategorii projektów finansowanych przy użyciu społecznych i zielonych obligacji oraz odpowiednich grup docelowych przedsięwzięć**

	Obligacje	
	społeczne	zielone
Orientacyjne kategorie projektów	<ul style="list-style-type: none"> <li>- przystępna cenowo podstawowa infrastruktura</li> <li>- dostęp do podstawowych usług</li> <li>- tanie mieszkania</li> <li>- tworzenie miejsc pracy</li> <li>- bezpieczeństwo żywnościowe</li> <li>- rozwój społeczno-ekonomiczny</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- energia odnawialna</li> <li>- efektywność energetyczna</li> <li>- zapobieganie i kontrola zanieczyszczeń</li> <li>- zrównoważone zarządzanie zasobami naturalnymi</li> <li>- ochrona bioróżnorodności</li> <li>- czysty transport</li> <li>- zrównoważona gospodarka wodno-kanalizacyjna</li> <li>- adaptacja do zmian klimatycznych</li> <li>- gospodarka o obiegu zamkniętym</li> <li>- zielone budownictwo</li> </ul>
Grupy docelowe	<ul style="list-style-type: none"> <li>- żyjący poniżej granicy ubóstwa</li> <li>- społeczności wykluczone</li> <li>- grupy narażone na katastrofy naturalne;</li> <li>- osoby niepełnosprawne</li> <li>- migranci</li> <li>- osoby niedokształcone</li> <li>- osoby nie posiadające dostępu do podstawowych towarów i usług</li> <li>- bezrobotni</li> </ul>	Grupy docelowe nie zostały określone ze względu na charakter przedsięwzięć (beneficjentami są wszyscy).

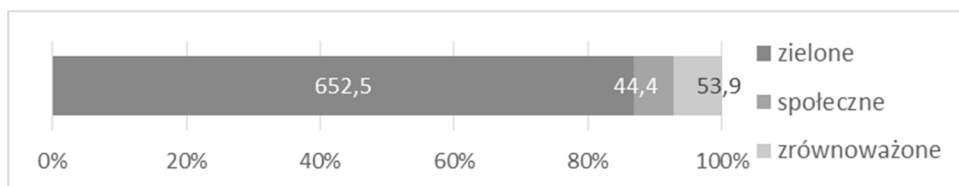
Źródło: Opracowanie własne na podstawie ICMA (2018a, 2018b).

Pomijając kwestie wykorzystania środków, największą różnicę w obligacjach społecznych i zielonych stanowi grupa docelowa. W przypadku obligacji społecznych grupy docelowe są ściśle określone, zaś w przypadku obligacji zielonych – efekty działań podjętych w wyniku ich emisji dotyczą całej populacji. Należy jednak podkreślić, że jak zostało wspomniane wcześniej – obligacje społeczne umożliwiają osiągnięcie oszczędności na poziomie budżetowym, co już dotyczy większej grupy ludzi.

Omówione korzyści emisji wszystkich obligacji sugerują, że powinny być to instrumenty rozwijające się na świecie. Zostanie to sprawdzone w następnej części opracowania.

#### 4. Sytuacja na świecie

Zgodnie z Environmental Finance Bond Database, łączna wartość emisji obligacji społecznych, zielonych i zrównoważonych na świecie wynosi 750,8 mld dolarów, z czego aż 87% stanowią obligacje zielone. Świadczy to o ogromny zapotrzebowaniu na tego typu instrument. Dodatkową przyczyną tej znacznej różnicy w wielkości emisji może być wspomniana już wcześniej większa atrakcyjność marketingowa przedsięwzięć związanych z ekologią, niż np. z pomocą osobom bezrobotnym.

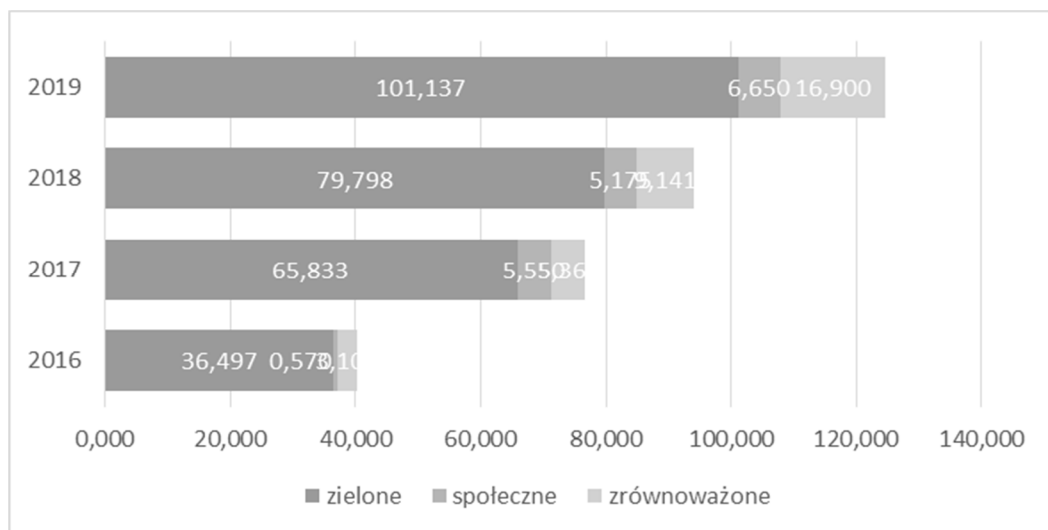


**Wykres 1. Łączna wartość emisji poszczególnych obligacji [mld USD]**

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Environmental Finance Bond Database.

Należy jednak zwrócić uwagę, że owe dysproporcje zmniejszają się. Od 2016 r. można zaobserwować zwiększenie udziałów w łącznej wartości emisji zarówno przez obligacje społeczne (z 1,4% łącznej wartości emisji w 2016 r., przez 7,2% w 2017 r., do ok. 5% w 2018 r. i 2019 r.) oraz obligacje zrównoważone (7,7% w 2016 r. i 13,6% w 2019 r.). Wszystkie obligacje odnotowują znaczny wzrost wartości emisji, co przekłada się na zdecydowany wzrost rynku tych instrumentów (od 2016 r. nastąpiło jego potrojenie). Niezależnie od analizowanego roku, największy udział w rynku zawsze przypada obligacjom zielonym. Wartość emisji poszczególnych obligacji w latach 2016-2019 przedstawiono na wykresie 2.

O rozwoju rynku obligacji społecznych, zielonych i zrównoważonych świadczy także dynamika wielkości emisji poszczególnych instrumentów. Zdecydowanie najwyższą dynamiką charakteryzują się obligacje społeczne, co może świadczyć o dużym potencjale rozwojowym tego instrumentu. Dużym potencjałem odznaczają się także obligacje zrównoważone, których dynamika w 2019 r. w odniesieniu do 2016 r., kształtuje się na poziomie 5,45. Najniższą dynamiką cechują się obligacje zielone, co może świadczyć o pewnym nasyceniu rynku tym instrumentem, jednakże jest to wciąż dynamika wysoka, która zwiastuje dalszy rozwój tego instrumentu.



**Wykres 2. Wartość emisji poszczególnych obligacji w latach 2016–2019 [mld USD]**

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Environmental Finance Bond Database

Analizując udziały w łącznej wartości emisji pod względem typów emitentów, można zauważyć zdecydowane różnice pomiędzy poszczególnymi rodzajami obligacji, co przedstawia wykres 3.

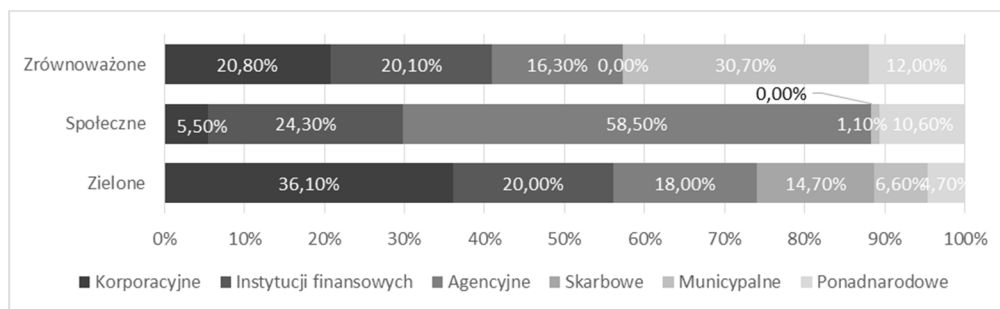
Pośród obligacji zielonych, zdecydowanie największy udział w rynku mają obligacje korporacyjne. Może to być spowodowane wspomnianymi wcześniej korzyściami marketingowymi.

**Tabela 6. Dynamika wartości emisji poszczególnych obligacji w latach 2017-2019 [%]**

Obligacje	W porównaniu do roku poprzedniego			W porównaniu do roku 2016
	2017	2018	2019	2019
zielone	1,80	1,21	1,27	2,77
społeczne	9,74	0,93	1,29	11,67
zrównoważone	1,73	1,71	1,85	5,45

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Environmental Finance Bond Database.





**Wykres 3. Udział w łącznej wartości emisji poszczególnych obligacji w zależności od rodzaju emitenta na świecie**

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Environmental Finance Bond Database.

Charakterystyczny dla zielonych obligacji jest także stosunkowo znaczny udział obligacji skarbowych w łącznej wartości emisji. Zarówno pośród obligacji społecznych, jak i zrównoważonych udział ten wynosi 0%. Brak występowania tego rodzaju instrumentu pośród obligacji skarbowych jest zastanawiający z uwagi na fakt, że przy emisji zielonych obligacji skarbowych podkreślany jest ich mobilizujący charakter do emisji podobnych instrumentów przez inne podmioty (Kultys, 2018, s. 352). Ponadto, w przypadku obligacji społecznych, jest podkreślany ich charakter oszczędnościowy dla budżetu państwa, co sugerowałoby istnienie społecznych obligacji skarbowych. Tymczasem, pośród obligacji społecznych największym udziałem charakteryzują się obligacje emitowane przez agencje, takie jak amerykańskie Federalne Stowarzyszenie Hipoteczne (znane jako Fannie Mae). Może to świadczyć o pośrednim zaangażowaniu rządu amerykańskiego w te instrumenty. W przypadku obligacji społecznych należy zwrócić uwagę także na stosunkowo mały udział emitentów korporacyjnych, co raz jeszcze może świadczyć o niskim potencjalnie marketingowym tego instrumentu dla przedsiębiorstw.

## 5. Zakończenie

Podsumowując, obligacje społeczne, zielone i zrównoważone mogą działać na korzyść emitenta, jednakże w zależności od rodzaju emitenta, korzyści są te mogą być bardziej lub mniej wymierne. Główną zaletą obligacji zielonych jest korzyść marketingowa dla emitentów korporacyjnych, o czym świadczy ich duży udział w łącznej wartości emisji wszystkich omówionych obligacji. Obligacje społeczne nie są aż tak dla nich atrakcyjne, z uwagi na fakt, że są skierowane do ograniczonych grup społecznych, które nie są aż tak atrakcyjne emocjonalnie dla ogółu społeczeństwa. Obligacje społeczne przyczyniają się jednak to możliwych oszczędności w budżecie państwa poprzez ograniczenie wydatków sztywnych w budżecie, co sprawia że powinny być one atrakcyjnym

instrumentem skarbowym. Z uwagi na brak dotychczasowej emisji społecznych obligacji skarbowych oraz potencjalne korzyści, można zakładać, że pierwsza taka emisja wkrótce nastąpi.

Można także zakładać, że wszystkie trzy rynki – rynek obligacji zielonych, społecznych oraz zrównoważonych – będą sukcesywnie rozwijać się. O ich potencjale rozwoju świadczy wysoka dynamika ich wartości emisji w latach 2017-2019. Ogólny rozwój rynku jest dodatkowym argumentem, który skłania do założenia o przyszłej pierwszej emisji społecznych obligacji skarbowych. Pytaniem w takim razie staje się, czy Polska powtórzy swoje działanie z 2016 r., kiedy to wyemitowała pierwsze na świecie zielone obligacje skarbowe i tym razem także będzie pionierem w ramach społecznych obligacji skarbowych. Zastanawiająca jest także przyszłość rynku pod względem jego różnorodności – czy obligacje zrównoważone mogą docelowo zastąpić zupełnie obligacje zielone i społeczne albo chociaż je znacząco zdominować. Dotychczas największy udział w rynku miały zielone obligacje, jednak można zaobserwować zwiększający się udział obligacji zrównoważonych, co może świadczyć o potrzebie istnienia instrumentu działającego bardziej kompleksowo.

## **Bibliografia**

- Cichy, J. (2018). Obligacje społeczne – innowacyjny instrument finansowania potrzeb społecznych, *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 356, 33–42.
- Environmental Finance Bond Database, <https://www.bonddata.org/> (dostęp 01.09.2020)
- ICMA, (2018a). Green Bond Principles Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. *ICMA June*.
- ICMA, (2018b). Social Bond Principles Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds, *ICMA June*.
- ICMA, (2018c). Sustainability Bond Guidelines. *ICMA June*.
- ICMA, (2018d). Green&Social Bond Market Update. *ICMA February*.
- Krawiec, W. (2018). Obligacje społeczne – stan rozwoju w Polsce. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H – Oeconomia*, 73.
- Krawiec, W. (2018). Obligacje społeczne jako instrument finansowania przedsięwzięć społecznych, *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 358, 126–135.
- Kultys, A., (2018). Zielone obligacje skarbowe jako innowacyjny dłużny instrument finansowy państwa, *Studia i Materiały „Miscellanea Oeconomicae*, 3.
- Marchewka-Bartkowiak K., & Wiśniewski M. (2015). Obligacje społeczne – nowy instrument finansowania zadań społecznych. *Studia BAS*, 44.
- Mulgan, G., Reeder, N., Aylott, M. & Bo’sher, L. (2011). Social Impact Investment: the challenge and opportunity of Social Impact Bonds, *The Young Foundation, March*
- Puszer, B. (2017). Obligacje społeczne – innowacyjny instrument finansowania projektów społecznych. *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 346

Tang, D.Y., Zhang, Y. (2020). Do Shareholders Benefit from Green Bonds?, *Journal of Corporate Finance*, 61, 101427

## **SOCIAL, GREEN AND SUSTAINABLE BONDS – CHARACTERISTIC FEATURES AND USE OF PROCEEDS**

**Summary:** The aim of the study is to learn about the functioning mechanisms of new debt instruments, such as social, green and sustainable bonds. The study is designed to define individual instruments and identify the differences between them. The background of the considerations is the growing importance of the concept of sustainable development, and thus investments aimed at environmental or social activities. The literature review includes a review of Polish and foreign literature on social and green bonds. The study is based on the analysis of both scientific articles and studies prepared by the International Capital Market Association.

**Keywords:** *green bonds, social bonds, sustainable development, innovation, corporate social responsibility.*