Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 01:52:23

DOI:10.17951/h.2015.49.4.279

A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA

VOL. XLIX, 4 SECTIO H 2015

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Wydział Ekonomii, Zarządzania i Turystyki

WOJCIECH MICHAŁ KRAWIEC

wojciech.krawiec@ue.wroc.pl

# Impact investment – *istota i otoczenie rynku*

Impact Investment – the Essence and the Market Environment

**Słowa kluczowe:** inwestycje zaangażowane społecznie, rynek finansowy, społeczna odpowiedzialność biznesu

**Keywords:** impact investment, financial market, corporate social responsibility

**Kod JEL: G20, L30, Q00**

## Wstęp

Kryzys gospodarczy ostatnich lat, utrata zaufania do rynków, pogarszający się stan środowiska naturalnego, rosnące dysproporcje społeczne czy wreszcie nierównomierny rozwój wybranych obszarów świata coraz częściej skłaniają inwestorów do refleksji nad tym, w jaki sposób ich inwestycje mogą przyczynić się do poprawy tej sytuacji. 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 przez swoje inwestycje mogli kreować określone zmiany społeczne i środowiskowe, a poza tym inwestowany kapitał nie zawsze trafiał do tych podmiotów, które najbardziej go potrzebowały. Rozwiązaniem mającym przyczynić się do wywierania większego wpływu na zmiany społeczne i środowiskowe stała

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 01:52:23



się idea *impact investment*[1], czyli inwestowania zaangażowanego społecznie (inwestowania z wpływem).

Celem niniejszego artykułu jest przybliżenie istoty *impact investment* jako jednej ze strategii realizacji koncepcji SRI i umiejscowienie jej w dotychczas stosowanych strategiach inwestycyjnych oraz w sposobach finansowania przedsięwzięć o charakterze społecznym i środowiskowym. W opracowaniu zostanie dokonana również analiza otoczenia rynku *impact investment*, mająca na celu wskazanie głównych uczestników tego rynku, a także instrumentów wykorzystywanych w tego typu strategiach. Uzupełnieniem analizy będzie też wskazanie głównych obszarów zainteresowania inwestorów zaangażowanych społecznie.

## 1. Istota *impact investment*

Określenie *impact investment* 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 roku odbyło się też pierwsze Światowe Forum Inwestowania Zaangażowanego Społecznie (*G8 Social Impact Investment Forum*), które zostało zorganizowane pod egidą grupy G8 [*European SRI Study*, 2014, s. 22].

*Impact investment* wywodzi się z szerokiej koncepcji inwestowania społecznie odpowiedzialnego, będącego formą realizacji idei społecznej odpowiedzialności biznesu na rynkach finansowych. Koncepcja ta polega 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].

W Polsce zdecydowany rozwój koncepcji SRI nastąpił wraz z debiutem na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie pierwszego w Europie Środkowo-Wschodniej indeksu spółek stosujących zasady odpowiedzialnego biznesu – RESPECT Index. Było to 19 listopada 2009 r. Nazwa indeksu to akronim słów określających filary

[1] Na wstępie warto podkreślić, iż w krajowych publikacjach nie występuje jednolite określenie charakteryzowanego terminu. Jednakże za najbardziej odpowiednie można chyba uznać określenie „inwestowanie (inwestycje) zaangażowane społecznie", zastosowane przez K. Cibora i A. Muzińską [2011] w artykule *Impact investing – czym jest inwestowanie zaangażowane społecznie*. Wśród innych tłumaczeń tego terminu można się także spotkać z określeniami: „inwestycja w społeczeństwo" lub „inwestycje z wpływem". W monografii *Rewolucja rozwiązań* autorstwa W. Eggersa i P. Macmillana [2014, s. 37, 217] można natomiast spotkać się z pojęciami „znamienne inwestowanie" lub „inwestycje znamienne". Jeszcze innego sformułowania używa R.P. Herman [2013, s. 21, 24–25] w publikacji *Inwestowanie dla zysku i korzyści społecznych*, posługując się pojęciem *Human Impact and Profit* (w skrócie: HIP – Czynnik ludzki + Zysk, Dobro człowieka + Zysk, Człowiek + Zysk, Wpływ człowieka + Zysk).

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 01:52:23



odpowiedzialności społecznej: *responsibility* (odpowiedzialność), *ecology* (ekologia), *sustainability* (zrównoważenie), *participation* (udział), *environment* (środowisko), *community* (społeczeństwo), *transparency* (przejrzystość) [Paszkiewicz, 2013, s. 185]. Nie bez znaczenia dla rozwoju rynku SRI w Polsce było uruchomienie pierwszych funduszy inwestycyjnych realizujących politykę inwestycyjną w oparciu o zasady SRI. Pionierem w tworzeniu funduszy etycznych w Polsce było Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych S.A., które jako jedna z pierwszych instytucji finansowych w Polsce zdecydowało się na wprowadzenie zasad SRI do polityki inwestycyjnej oferowanych przez siebie produktów [Ostrowska, 2011, s. 250–253]. Pierwszy fundusz etyczny – SKOK Etyczny 1 SFIO, został zarejestrowany w rejestrze funduszy inwestycyjnych w dniu 9 grudnia 2008 r.

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 szerokiej koncepcji SRI wyodrębniło następujące strategie:

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, s. 8].

Ostatnią z wymienionych koncepcji jest właśnie, będąca przedmiotem niniejszego opracowania, strategia inwestowania zaangażowanego społecznie. W literaturze przedmiotu występuje wiele definicji *impact investment*. Wśród nich za najczęściej przywoływane należy uznać te wykorzystywane przez Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (*Organisation for Economic Co-operation and Development* – OECD), Światową Sieć Inwestowania Zaangażowanego Społecznie (*Global Impact Investing Network* – GIIN) oraz Światowe Forum Ekonomiczne (*World Economic Forum* – WEF).

Zgodnie z tymi definicjami *impact investment* to forma inwestycji, której zamiarem jest, obok uzyskania zysku finansowego, wywarcie wpływu na zmiany o charakterze społecznym i środowiskowym. Wykreowane zmiany społeczne lub środowiskowe powinny być mierzalne, a zarządzający tymi inwestycjami powinni informować inwestorów o wynikach tych zmian. W zamian za konkretne pozytywne zmiany społeczne lub środowiskowe inwestorzy skłonni są zaakceptować często niższe od rynkowych stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału, czasami decydując się także na poniesienie wyższego ryzyka [*European SRI Study*, 2014, s. 23].

Z przytoczonej definicji wynika, iż głównym celem inwestorów w ramach *impact investment* jest wywołanie konkretnego wpływu w obszarach społecznych lub

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 01:52:23



środowiskowych. Warto podkreślić, że wynika to z faktu, iż często sami inwestorzy są lub mogą się stać beneficjentami zamierzonych zmian, co zostanie przedstawione w dalszej części opracowania.

Biorąc pod uwagę przytoczoną wcześniej definicję oraz fakt, iż *impact investment* wywodzi się z koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania, warto zwrócić uwagę na umiejscowienie tej formy inwestycji w stosowanych strategiach inwestycyjnych i w sposobie finansowania przedsięwzięć o charakterze społecznym i środowiskowym. Do czasu rozwoju strategii SRI inwestorzy lokowali kapitał, nie zwracając uwagi na czynniki środowiskowe, społeczne czy etyczne, a ich celem było wyłącznie uzyskanie określonego zysku ekonomicznego zgodnie z poglądem M. Friedmana, że „biznesem biznesu jest biznes" i że nigdy nie należy tracić z oczu celu, jakim jest robienie pieniędzy w jak najkrótszym czasie [Herman, 2013, s. 23].

Z czasem pojawiły się strategie inwestycyjne oparte na integracji czynników ESG. Jednak one również nie były odpowiednim sposobem „wymuszania" przez inwestycję określonych zmian społecznych i środowiskowych, a głównym celem dla inwestorów także stawał się wymierny efekt ekonomiczny. Tym samym wiele przedsięwzięć w zakresie społecznym i środowiskowym nie mogło zostać sfinansowanych ze względu na brak gwarancji zysku dla inwestora. W związku z tym częstym i jedynym sposobem finansowania takich przedsięwzięć była działalność filantropijna, z tym że często nie przynosiła ona zysku kapitałodawcom, a w wielu przypadkach nie dawała też możliwości mierzenia oceny skutków danego przedsięwzięcia przez kapitałodawcę. Najczęściej wymagała 100% wkładu finansowego. Wady tej formy finansowania przyczyniły się więc do niedoborów kapitału w tym obszarze [*Sustainable & Impact Investment…*, 2012, s. 3].

Rozwiązaniem, które wyeliminowało wady powyższych sposobów finansowania, stało się właśnie *impact investment*, które można potraktować jako połączenie dwóch – do tej pory odrębnie występujących – form transferu kapitału do przedsięwzięć o charakterze społecznym i środowiskowym.

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 i środowiskowych. Ewentualne wypracowanie zysku zwiększa szanse pozyskania środków od kapitałodawców. Po drugie, jest to w pewnym sensie substytut działalności filantropijnej, gdzie do tej pory nie kierowano się zyskiem finansowym, a finansowanie przedsięwzięć przyjmowało najczęściej formę darowizn, co często kończyło się dla kapitałodawcy brakiem możliwości kontroli powierzonych środków oraz niemożnością mierzenia zmian, którym powierzone środki miały służyć. Połączenie tych dwóch sposobów finansowania w formie *impact investment* zwiększa szanse pozyskania nowych funduszy właśnie przez podmioty, których zadaniem jest kreowanie zmian społecznych i środowiskowych [Leijonhufvud, O'Donohoe, Saltuk, 2010, s. 13].

Według R.P. Hermana to nowe podejście inwestycyjne prowadzi do większych zysków, na jakich zależy kapitalistom, a zarazem przykłada się do budowy lepszego świata, upragnionego przez dobrodziejów-społeczników. Podejście to równocześnie

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 01:52:23



rozwiązuje ludzkie problemy i generuje zysk, co właśnie Herman nazywa *Human Impact and Profit*.

W stosowanej przez HIP Investor Inc. metodzie analizy inwestycji giełdowych ocenia się spółki pod kątem ich praktycznej troski o dobro człowieka, społeczności lokalnej, społeczeństwa, dbałości o ochronę środowiska naturalnego i zachowania go w jak najlepszym stanie dla przyszłych pokoleń jako zarazem warunku przetrwania ludzkości. Większe zyski to przede wszystkim zasługa wyższych dochodów i wyższego popytu osiąganych dzięki wprowadzaniu na rynek produktów rozwiązujących potrzeby ludzkie. W podejściu HIP uwzględnia się ponad 20 wskaźników, których wartości określają pozytywne efekty dla społeczeństwa. Te wskaźniki mierzą tworzone dobro, dając wszelkim inwestorom informację pozwalającą lepiej zaplanować ich portfele inwestycyjne. Pozwalają również inwestorom podsumować nie tylko dochód finansowy, ale i wartość ludzką inwestycji. HIP definiuje pięć kategorii czynnika ludzkiego. Są to: zdrowie, dobrobyt, środowisko, równość i zaufanie [Herman, 2013, s. 21–24, 31–32].

## 2. Otoczenie rynku *impact investment*

Rozwój inwestycji określanych mianem *impact investment* przyczynił się z czasem do powstania odrębnego rynku w ramach rynku finansowego. Tym samym *impact investment*, tak jak każdy rynek, stał się kombinacją strony popytowej, podażowej oraz pośredników, których zadaniem jest połączyć obie te strony. Nieodłącznym elementem tego otoczenia stały się także instrumenty (aktywa) wykorzystywane przez poszczególne strony rynku. Otoczenie tego rynku zostało przedstawione w tab. 1.

Tab. 1. Otoczenie rynku *impact investment*

| **Popyt** | | | **Podaż** | |
|---|---|---|---|---|
| **Podmioty zainteresowane zadaniami realizowanymi w ramach *impact investment*** | **Podmioty realizujące zadania finansowane w ramach *impact investment*** | **Sposoby finansowania (klasy aktywów)** | **Kanały dystrybucji kapitału** | **Źródła kapitału (inwestorzy)** |
| Rządy | Fundacje/ organizacje charytatywne | Gotówka, certyfikaty depozytowe, rachunki depozytowe, fundusze rynku pieniężnego | Banki społeczne (*social banks*) | Rządy/inwestycje Unii Europejskiej |
| | | Pożyczki zabezpieczone/pożyczki niezabezpieczone/udzielanie gwarancji | Instytucje finansowe finansujące rozwój społeczny (*community development finance institutions*) | Inwestorzy instytucjonalni, w tym banki |
| Konsumenci (grupy społeczne) | Przedsiębiorstwa społeczne/ przedsiębiorstwa non-profit | Instrumenty o stałym dochodzie, w tym obligacje społeczne, obligacje charytatywne, zielone obligacje | Fundusze inwestycyjne typu *impact investment*, w tym *social venture fund* | Bogaci klienci indywidualni/klienci masowi/*family office* |

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 01:52:23



| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Korporacje | Przedsiębiorstwa komercyjne nastawione na konkretny cel społeczny lub środowiskowy | Udziały/akcje/tytuły uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych | Pozostali pośrednicy w obszarze *impact investment*, w tym giełdy inwestycji społecznych (*social exchange*) | Fundacje/organizacje charytatywne |
| | | *Private equity/venture capital/mezzanine* | Platformy *crowd- funding* | Dystrybutorzy inwestycji społecznych |
| Fundacje/ organizacje pozarządowe | | Nieruchomości i inne aktywa | | Korporacje |
| | | Granty | Finansowanie bezpośrednie | Fundusze lokalne |

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*Social Impact Investment…*, 2015, s. 3; Clark, Emerson, Thornley, 2013, s. 12; *Impact Investment Ecosystem…*].

Do strony popytowej otoczenia rynku *impact investment* zalicza się m.in. podmioty zainteresowane zadaniami realizowanymi w ramach tego typu inwestycji. Są one beneficjentami określonych zmian społecznych lub środowiskowych. Często to one kreują określone potrzeby o charakterze społecznym bądź środowiskowym, jednakże najczęściej same nie są w stanie ich zrealizować ze względu na zakres swojego działania albo niedobory organizacyjne lub finansowe. W przypadku, gdy posiadają wystarczające zasoby finansowe, ale nie mają odpowiednich możliwości organizacyjnych, z beneficjentów tych zmian stają się także kapitałodawcami (inwestorami). Najlepszym tego przykładem są m.in. rządy, które często korzystają z pomocy podmiotów realizujących zadania społeczne w zamian za finansowanie ich z budżetów. Oczywiście, część z tych zadań mogłaby być finansowana bezpośrednio z budżetów, ale ich finansowanie w ramach *impact investment* przyczynia się do bardziej efektywnego wykorzystania środków.

Kolejną grupą podmiotów zaliczanych do strony popytowej otoczenia *impact investment* są podmioty realizujące zadania. Różnią się one między sobą najczęściej formą organizacyjno-prawną, a ich wspólną cechą jest właśnie realizacja zadań mających na celu wykreowanie określonych zmian społecznych lub środowiskowych. Podmioty te, najczęściej bez wsparcia finansowego, w ramach *impact investment* samodzielnie nie byłyby w stanie sfinansować tych zadań. Posiadają jednak odpowiednie zdolności organizacyjne, dzięki którym mogą dokonać tych zmian. Wśród nich wymienia się, oprócz organizacji pozarządowych czy przedsiębiorstw społecznych, także przedsiębiorstwa komercyjne, których istotą działania jest określony cel społeczny lub środowiskowy, np. dostarczenie konkretnych (często innowacyjnych) usług lub produktów określonym, np. wykluczonym, grupom społecznym.

Wymienione powyżej zadania, których oczekują beneficjenci *impact investment*, mogą być realizowane dzięki zasilaniu w kapitał od podmiotów stanowiących stronę podażową otoczenia *impact investment*, innymi słowy – od inwestorów. Grupa ta jest najliczniejsza i zalicza się do niej zarówno rządy, o których mowa powyżej, instytucje finansowe, organizacje pozarządowe, jak i klientów indywidualnych. Wspólną cechą tych podmiotów jest posiadanie kapitału wymaganego do realizacji określonych zadań w obszarach społecznych i środowiskowych.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 01:52:23



Z badań przeprowadzanych w 2012 r. przez *World Economic Forum* wśród funduszy inwestycyjnych *impact investment* wynika, że w 2012 r. największą grupę klientów stanowili bogaci klienci prywatni, następnie instytucje finansowe finansujące rozwój. Na kolejnych miejscach znalazły się pozostałe instytucje finansowe, w tym banki, fundusze emerytalne i ubezpieczeniowe, fundacje i organizacje charytatywne, inne fundusze inwestycyjne. Na ostatnim miejscu zaś klienci detaliczni [*Focus and Scope…*].

Transfer środków od kapitałodawców (inwestorów) do podmiotów realizujących zadania może odbywać się zarówno przez inwestycje bezpośrednie, jak i z wykorzystaniem pośredników. Rolę głównych pośredników odgrywają najczęściej instytucje finansowe finansujące rozwój społeczny (*community development finance institutions*), fundusze inwestycyjne typu *impact investment*, w tym *social venture fund*, oraz giełdy inwestycji społecznych (np. brytyjska *Social Stock Exchange* czy kanadyjska *Social Venture Exchange*). W przypadku mniejszych projektów, szczególnie o charakterze innowacyjnym, znaczącą rolę odgrywają również platformy *crowd-fundingowe*.

Z badań przeprowadzonych w 2015 r. przez JP Morgan oraz GIIN wśród 146 inwestorów *impact investment* zarządzających aktywami o wartości 60 mld USD wynika, że 63% tych aktywów pochodziło od funduszy inwestycyjnych, 18% od instytucji finansujących rozwój, 9% od pozostałych instytucji (w tym banków), zaś 6% od fundacji [Saltuk, Idrissi, 2015, s. 23].

Ostatni element otoczenia *impact investment* to formy finansowania oraz sposoby pozyskiwania kapitału. Wśród najczęstszych form finansowania wymienia się wszelkiego typu pożyczki udzielane podmiotom realizującym zadania w ramach *impact investment*. Pożyczki te z reguły są udzielane przez banki społeczne bądź instytucje finansowe finansujące rozwój społeczny. Charakteryzują się one z reguły niższym oprocentowaniem czy mniejszymi wymogami wobec pożyczkobiorców. Z badań przeprowadzonych w 2012 r. przez *World Economic Forum* wśród zarządzających funduszami typu *impact investment* wynika, że największym zainteresowaniem tych funduszy cieszą się takie formy finansowania, jak *private equity*, pożyczki, gwarancje, *mezzanine* [*Impact Investing Across Asset…*].

Natomiast z badań przeprowadzonych w 2015 r. przez JP Morgan oraz GIIN wynika, że aż 54% kapitału jest inwestowane z wykorzystaniem instrumentów dłużnych, w tym 40% w postaci pożyczek. 33% zainwestowano z wykorzystaniem *private equity* [Saltuk, Idrissi, 2015, s. 26].

W otoczeniu *impact investment* funkcjonują także inne podmioty, niewymienione w tab. 1. Nie są one zaliczane do żadnej ze stron rynku *impact investment*. Są to m.in. doradcy prawni, różnego rodzaju konsultanci, dostawcy usług czy wreszcie agencje rządowe sprawujące kontrolę nad prawidłowym funkcjonowaniem tego rynku. Ważnymi podmiotami zaliczanymi do tej grupy są też instytucje odpowiedzialne za pomiar zmian społecznych i środowiskowych, czyli wyspecjalizowane agencje, których zadaniem jest opracowywanie i pomiar konkretnych mierników wykre-

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 01:52:23



owanych zmian. Przykładami mogą tu być m.in. GIIN, która stworzyła i zarządza katalogiem mierników o nazwie *Impact Reporting and Investment Standards* (IRIS), czy platforma B Analytics – twórca systemu ratingowego *Global Impact Investment Report System* (GIIRS).

Oczywiście, nieodłącznym elementem otoczenia każdego rynku, w tym rynku *impact investment*, jest również infrastruktura prawna regulująca funkcjonowanie wszystkich uczestników tego rynku.

Istotnym elementem inwestycji zaangażowanych społecznie są cele inwestycyjne będące przedmiotem zainteresowania beneficjentów określonych zmian społecznych i środowiskowych. Mogą one mieć różny charakter, jednak 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. W wielu publikacjach na temat *impact investing* podkreśla się, iż szczególnym zainteresowaniem cieszą się przedsięwzięcia na rzecz osób zaliczanych do najniższej warstwy piramidy ekonomicznej, którzy po raz pierwszy pojawiają się na rynku i mają nieograniczone potrzeby [Leijonhufvud, O'Donohoe, Saltuk, 2010, s. 8; Herman, 2013, s. 52–53].

Realizacja potrzeb osób z najniższej warstwy piramidy ekonomicznej może być przeprowadzana zarówno przez dostarczanie, jak i ułatwianie im dostępu do określonych produktów bądź usług. Może także przybierać formę bardziej pośrednią – procesu, np. przez 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 celów *impact investment*, potencjalni inwestorzy sami muszą zdecydować albo jaki sektor gospodarki wesprzeć swoimi środkami (np. edukacja, ochrona zdrowia), albo jakie konkretne zadanie zamierzają osiągnąć (np. tworzenie miejsc pracy, zwiększenie efektywności energetycznej). Pomocna w tym zakresie może być klasyfikacja obszarów zainteresowania inwestorów zaangażowanych społecznie przyjęta przez platformę internetową *ImpactBase* (tab. 2).

Tab. 2. Klasyfikacja obszarów zainteresowania inwestorów zaangażowanych społecznie według *ImpactBase*

| Obszar tematyczny inwestycji | Cel szczegółowy inwestycji | Obszar ESG |
|---|---|---|
| Rynki związane z ochroną środowiska i obrotem aktywami zrównoważonego rozwoju | – węgiel i towary związane z ochroną środowiska<br>– finansowanie ochrony przyrody<br>– zielone domy/zielone budownictwo<br>– zrównoważone wykorzystywanie zasobów ziemskich (rolnictwo i leśnictwo)<br>– jakość wody i obrót uprawnieniami | Środowiskowy |
| Zielona technologia/ czysta technologia | – energia elektryczna i inne paliwa<br>– efektywność energetyczna<br>– towaroznawstwo<br>– transport/infrastruktura<br>– technologie związane z wodą<br>– zarządzanie odpadami/recykling | Środowiskowy |
| Produkty zrównoważonego rozwoju | – zielone produkty i usługi<br>– żywność | Środowiskowy |

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 01:52:23



| | | |
|---|---|---|
| Dostęp do podstawowych usług | – dostęp do mieszkań<br>– rolnictwo i żywność<br>– udogodnienia społeczne/infrastruktura<br>– media/technologia/usługi cyfrowe<br>– edukacja<br>– dostęp do energii<br>– ochrona zdrowia<br>– woda | Społeczny |
| Dostęp do usług finansowych | – pożyczki społecznościowe<br>– mikrofinanse (mikrokredyty)<br>– mikrofinanse (inne usługi)<br>– przedsięwzięcia medialne<br>– małe przedsiębiorstwa<br>– sprawiedliwe finanse | Społeczny |
| Tworzenie miejsc pracy | – | Społeczny |

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

Podstawowe kryterium podziału obszarów zainteresowania *impact investment* to podział na obszar społeczny i obszar środowiskowy. W ich ramach można jeszcze wyodrębnić węższe obszary tematyczne, w których mieszczą się przedstawione powyżej konkretne, bardziej szczegółowe cele inwestycji.

Ogólnie obszary te można podzielić na trzy grupy, w zależności od celu inwestycji. Mogą to być inwestycje w:

- miejsca, czyli wszelkie inwestycje mające na celu rozwój ekonomiczny określonych regionów geograficznych,
- ludzi, czyli wszelkie inwestycje w przedsiębiorstwa zatrudniające osoby pokrzywdzone lub wykluczone,
- produkty (usługi), czyli wszelkie inwestycje w przedsiębiorstwa dostarczające (produkujące) dobra i usługi mające nieodłączny wpływ na poprawę jakości życia poszczególnych osób.

## Zakończenie

Podsumowując, strategia *impact investment* to coś znacznie więcej niż zwykła realizacja zasad społecznej odpowiedzialności biznesu i także znacznie więcej niż zwykła działalność filantropijna. Jako forma realizacji koncepcji SRI, polega ona na świadomym lokowaniu kapitału w przedsięwzięcia, które oprócz wyników finansowych mają generować również zysk społeczny lub środowiskowy. Inwestorzy w ramach *impact investment* stają się więc kreatorami pozytywnych zmian społecznych i środowiskowych, kreatorami zmian oczekiwanych przez beneficjentów tych zmian, czyli rządy, organizacje pozarządowe, korporacje oraz samych konsumentów. Warto podkreślić, iż często sami beneficjenci tych zmian stają się jednocześnie źródłem kapitału dla realizacji określonych celów społecznych i środowiskowych.

Duża dostępność kanałów dystrybucji kapitałów, szeroki wachlarz sposobów finansowania i pozyskiwania kapitałów oraz jeszcze szerszy wachlarz celów i obsza-

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 01:52:23



rów w ramach *impact investment* dają inwestorom duże możliwości inwestycyjne. Stwarzają one stronie popytowej rynku *impact investment* prawie nieograniczone możliwości pozyskiwania kapitału na realizację zadań o charakterze społecznym i środowiskowym. Można więc uznać, że dalsze upowszechnianie tej strategii powinno przyczynić się do bardziej zrównoważonego rozwoju świata, a tym samym do szybszego zmniejszania dysproporcji społecznych.

**Bibliografia**

Cibor K., Muzińska A., *Impact investing – czym jest inwestowanie zaangażowane społecznie*, 2011, www.ekonomiaspoleczna.pl/wiadomosc/672578.html [data dostępu: 01.02.2015].

Clark C., Emerson J., Thornley B., *Impact Investing 2.0 the Way Forward – Insight from 12 Outstanding Funds*, 2013, www.pacificcommunityventures.org/impinv2/wp-content/uploads/2013/11/2013Full-Report_sngpg.v8.pdf [data dostępu: 30.04.2015].

Czerwińska T., *Społeczna odpowiedzialność polityki inwestycyjnej funduszy emerytalnych*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe" 2009, nr 3.

Eggers W.D., Macmillan P., *Rewolucja rozwiązań*, Poltext, Warszawa 2014.

*European SRI Study*, 2014, Eurosif, www.eurosif.org/publication/view/european-sri-study-2014 [data dostępu: 01.02.2015].

*Focus and Scope*, World Economic Forum, http://reports.weforum.org/impact-investment/view/1-introduction-to-the-mainstreaming-impact-investing-initiative/1-3-focus-and-scope/#read [data dostępu: 01.02.2015].

Herman R.P., *Inwestowanie dla zysku i korzyści społecznych*, Wolters Kluwer business, Warszawa 2013.

*Impact Investing Across Asset Classes*, World Economic Forum, http://reports.weforum.org/impact-investment/3-impact-investment-sector-assessment/3-4-impact-investing-across-asset-classes/#content-fig-13 [data dostępu: 30.04.2015].

*Impact Investment: the Invisible Heart of Markets. Harnessing the Power of Entrepreneurship, Innovation and Capital for Public Good*, G8, 2014, www.socialimpactinvestment.org/reports/Impact%20Investment%20Report%20FINAL[3].pdf [data dostępu: 30.04.2015].

*Impact Investment Ecosystem: the Landscape Today*, World Economic Forum, http://reports.weforum.org/impact-investment/3-impact-investment-sector-assessment/3-2-impact-investment-ecosystem-the-landscape-today/#read [data dostępu: 30.04.2015].

*ImpactBase Snapshot. An Analysis od 300+ Impact Investing Funds*, 2015, www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/resources/research/653.html [data dostępu: 01.02.2015].

Leijonhufvud Ch., O'Donohoe N., Saltuk Y., *Impact Investments. An Emerging Asset Class*, 2010, www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/resources/research/151.html [data dostępu: 01.02.2015].

Ostrowska E., *Portfel inwestycyjny klasyczny i alternatywny*, C.H. Beck, Warszawa 2011.

Paszkiewicz A., *Respect index GPW w Warszawie jako giełdowy indeks społecznej odpowiedzialności biznesu*, [w:] G. Borys, A. Janusz (red.), *Rola instytucji i rynku finansowego w świetle celów oraz zasad zrównoważonego rozwoju*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2013.

Saltuk Y., Idrissi A.E., *Eyes on the Horizon. The Impact Investor Survey*, 2015, www.thegiin.org/assets/documents/pub/2015.04%20Eyes%20on%20the%20Horizon.pdf [data dostępu: 30.04.2015].

*Social Impact Investment. Building the Evidence Base*, 2015, OECD, www.oecd.org/sti/ind/social-impact-investment.pdf [data dostępu: 30.04.2015].

*Sustainable & Impact Investment. How we define the market*, Bridges Ventures, 2012, www.bridgesventures.com/wp-content/uploads/2014/07/BV004-Bridges-Ventures-report-UPDATE.pdf [data dostępu: 30.04.2015].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 27/11/2026 01:52:23



**Impact Investment – the Essence and the Market Environment**

The purpose of the hereby article is to discuss the essence of impact investment as one of the Socially Responsible Investment strategies and situating her in investment strategies. Moreover, the characteristics of impact investment market environment will be presented. In accordance with the definitions adopted in the subject literature, impact investment represents the form of investment made with the intention to exert influence on measurable changes of social and environmental nature, along with generating financial return, about the results of which the investors (sources of impact capital) should be informed by such investments managers. Impact investment market environment consists of e.g. beneficiaries of social and environmental changes, entities implementing particular tasks within the framework of impact investment, investors, channels of impact capital and forms of finance. Market environment is also made up of e.g. specialized agencies the task of which is both developing and measuring the specific measures of the created changes.

***Impact investment* – istota i otoczenie rynku**

Celem artykułu jest przybliżenie istoty *impact investment* jako jednej ze strategii realizacji koncepcji SRI oraz umiejscowienie jej w dotychczas stosowanych strategiach inwestycyjnych, a także charakterystyka otoczenia rynku *impact investment*. Zgodnie z przyjętymi w literaturze definicjami *impact investment* to forma inwestycji, której zamiarem jest, obok uzyskania zysku finansowego, wywarcie wpływu na mierzalne zmiany o charakterze społecznym i środowiskowym, o wynikach których zarządzający tymi inwestycjami powinni informować inwestorów. Otoczenie rynku *impact investment* składa się m.in. z beneficjentów zmian społecznych i środowiskowych, podmiotów realizujących poszczególne zadania w ramach *impact investment*, inwestorów, kanałów dystrybucji oraz sposobów finansowania przedsięwzięć. W skład otoczenia rynku wchodzą także m.in. wyspecjalizowane agencje, których zadaniem jest opracowywanie i pomiar konkretnych mierników wykreowanych zmian.