

SITRA

Sitran selvityksiä

120

Vaikuttavuus- investoimisen opas sijoittajille

Harri Männistö
Marraskuu 2016

© Sitra 2016

Sitran selvityksiä 120

ISBN 978-951-563-977-6 (PDF) www.sitra.fi

ISSN 1796-7112 (PDF) www.sitra.fi

Julkaisua koskevat tiedustelut: julkaisut@sitra.fi

Kuvat: Sitra

Sitran selvityksiä -sarjassa julkaistaan
Sitran tulevaisuustyön ja kokeilujen tuloksia.

Esipuhe

VAIKUTTAVUUSINVESTOIMINEN (engl. Impact Investing) tarkoittaa pääoman tietoista suuntaamista toimintaan, joka saa aikaan sekä taloudellista tuottoa että mitattavaa yhteiskunnallista tai ympäristöllistä hyötyä. Tämä sijoitusmalli on rantautunut Suomeen vasta aivan viime vuosina ja se on kansainvälisestikin vielä verraten nuori. On varmasti sijoittajia, jotka ovat jo iät ja ajat toimineet edellä kuvatun periaatteen mukaan, mutta erityisen voimakkaasti tällainen ajattelu on saanut jalansijaa kymmenen viime vuoden aikana.

Selvitysten mukaan vaikuttavuusinvestoimisen kansainväliset markkinat ovat sijoitetun pääoman määrässä mitattuna noin 70 miljardia euroa ja kasvavat voimakkaasti. Vaikuttavuusinvestoimisen merkitys ja mahdollisuudet näyttävät korostuvan ennen kaikkea kehittyvillä markkinoilla sekä erilaisia ympäristöön ja hyvinvointiin liittyviä haasteita ratkaistaessa.

Sitra käynnisti Vaikuttavuusinvestoiminen-avainalueen keväällä 2014. Uskomme, että vaikuttavuusinvestoiminen tarjoaa Suomelle uuden ja tuloksellisen työkalun myönteisen yhteiskunnallisen kehityksen vahvistamiseen. Samalla se on keino lisätä yksityisen, julkisen ja kolmannen sektorin tuloksellista yhteistyötä erilaisten yhteiskunnallisten ongelmien ehkäisemiseksi ja ratkaisemiseksi.

Sitran tavoitteena on rakentaa yhteistyössä eri tahojen kanssa toimiva perusta vaikuttavuusinvestoimisen suomalaiselle ekosysteemille. Lisäksi haluamme osallistua ensimmäisiin pilottihankkeisiin sekä neuvonantajana että sijoittajana ja näyttää sillä tavoin, mitä vaikuttavuusinvestoiminen tarkoittaa käytännössä.

Erityisesti haluamme nostaa esille edistävän ja ehkäisevän toiminnan mahdollisuuksia ja merkitystä yhteiskunnan toimivuuden kannalta ja sen myötä esimerkiksi tuottavuuden kasvun varmistajana. Vaikka työmme sisällöllisenä teemana on hyvinvoinnin edistäminen, vaikuttavuusinvestoiminen tarjoaa mahdollisuuksia myös esimerkiksi ympäristöön liittyvien haasteiden ratkaisemiseen.

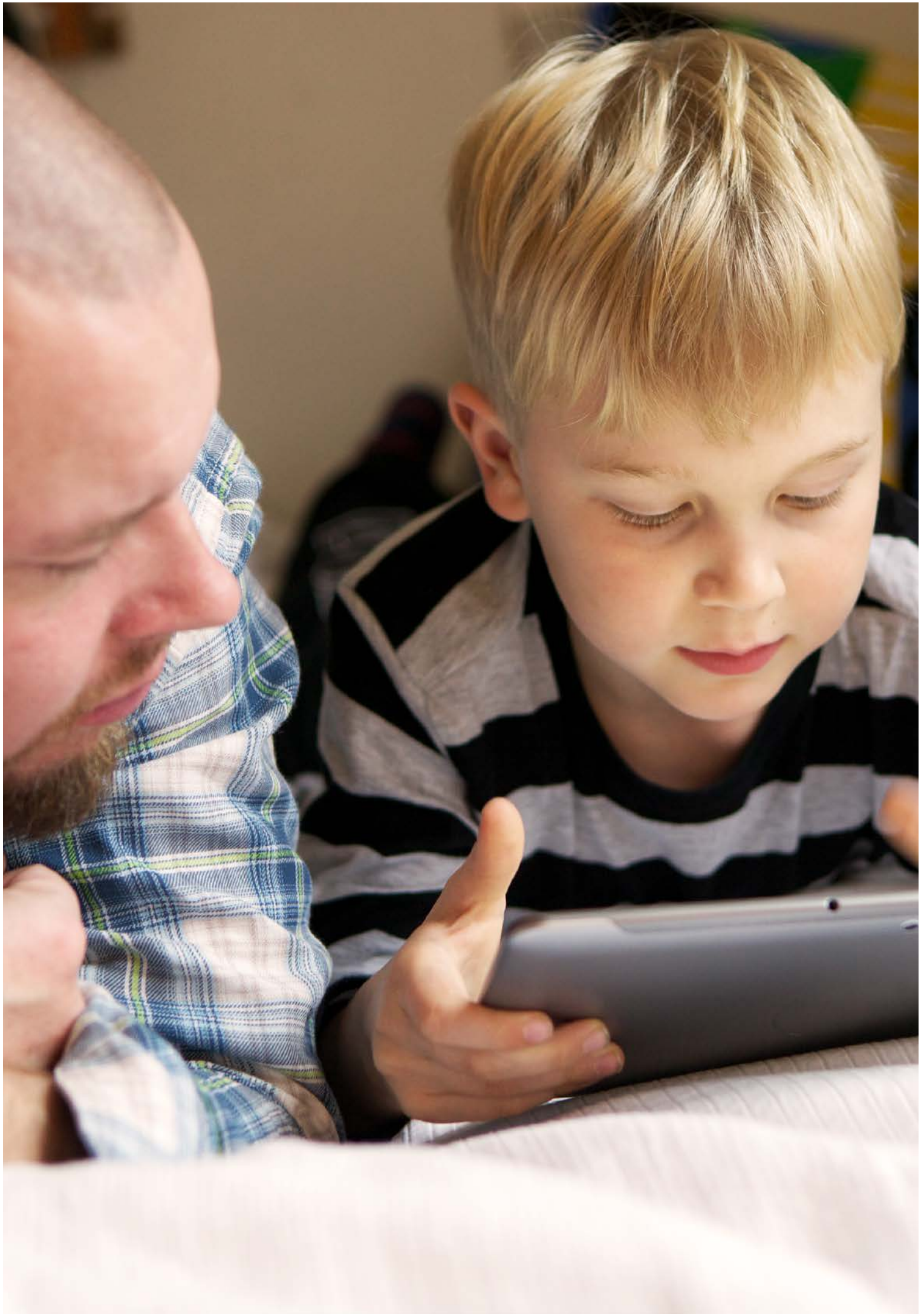
Sijoittajat ovat luonnollisesti ratkaisevan tärkeä osa vaikuttavuusinvestoimisen kokonaisuutta. Tämä opas onkin laadittu ensisijaisesti sijoittajien käyttöön. Toivomme, että se auttaa osaltaan erilaisia sijoittajia ottamaan käyttöön myös ”kolmannen dimensioon” eli mitattavan yhteiskunnallisen tai ympäristöllisen hyödyn aikaan saamisen sijoituspäätöksiä tehdessään.

Mika Pyykkö

Avainalueen vetäjä

Vaikuttavuusinvestoiminen

Sitra



Sisällys

Esipuhe	1
Mitä on vaikuttavuusinvestoiminen?	4
1. Johdanto	5
1.1 Vaikuttavuuteen voi investoida monin eri tavoin	5
1.2 Tulosten ostaminen	7
1.3 Rahavirtojen ekosysteemi	10
2. Nykytilanne kansainvälisesti	11
2.1 Vaikuttavuussijoittamisen markkinat	11
2.2 Vaikuttavuuden todennettavuus: markkinan kapea ja laeva tulkinta	11
2.3 Kansainväliset sijoittajaverkostot	13
2.4 Kokemuksia vaikuttavuussijoittamisesta	13
3. Nykytilanne Suomessa	15
3.1 Tulosten ostaminen	15
3.2 Vaikuttavuustoimijat	15
3.3 Tehdyt sijoitukset ja tulevaisuuden näkymät	16
4. Vaikuttavuussijoittamisen instrumentit	18
4.1 Laina	18
4.2 Tulospohjainen rahoitussopimus	19
4.3 Lainan variaatiot	21
4.4 Osakesijoitukset	22
5. Vaikuttavuussijoituksen vaiheet	23
5.1 Sijoitusmissio ja -strategia	23
5.2 Sijoituskohteen valinta	23
5.3 Sijoituksen raamitus (Term sheet)	24
5.4 Sijoituksen tarkastus (Due Diligence)	25
5.5 Sijoitussopimukset	25
5.6 Arvon hallinta	25
5.7 Sijoituksesta irtautuminen	26
6. Sijoitussalkun hallinta	27
Viittaukset	28

Kiitokset

Tämän oppaan käsikirjoitusta ovat kommentoineet Sitrassa työskentelevät Timo Lindholm, Mika Pyykkö, Sami Tuhkanen, Juuso Janhonen, Petri Hilli ja Henna Keränen. Kommenttejaan ja näkemyksiään ovat myös jakaneet Pentti Pikkarainen (VM), Jaakko Salminen ja Anna-Kaarina Lipsanen (FiBAN), Riikka Sievänen (Finsif), Juha Malm, Samu Anttila ja Matti Kiviniemi (LähiTapiola) sekä Ilona Herlin (Koneen Säätiö).

Mitä on vaikuttavuusinvestoiminen?



VAIKUTTAVUUSINVESTOIMISESSA tavoitellaan mitattavaa yhteiskunnallista hyötyä taloudellisen tuoton lisäksi. Useimmiten investointi kohdistuu yrityksen tai järjestön tuottamaan palveluun tai toimintaan, jotka mahdollistaa halutun muutoksen. Vaikuttavuustavoitteet voivat liittyä esimerkiksi lasten parempiin kouluvalmiuksiin, ikä-ihmisten yhteisöllisyyden tukemiseen tai maahanmuuttajien kotouttamiseen.

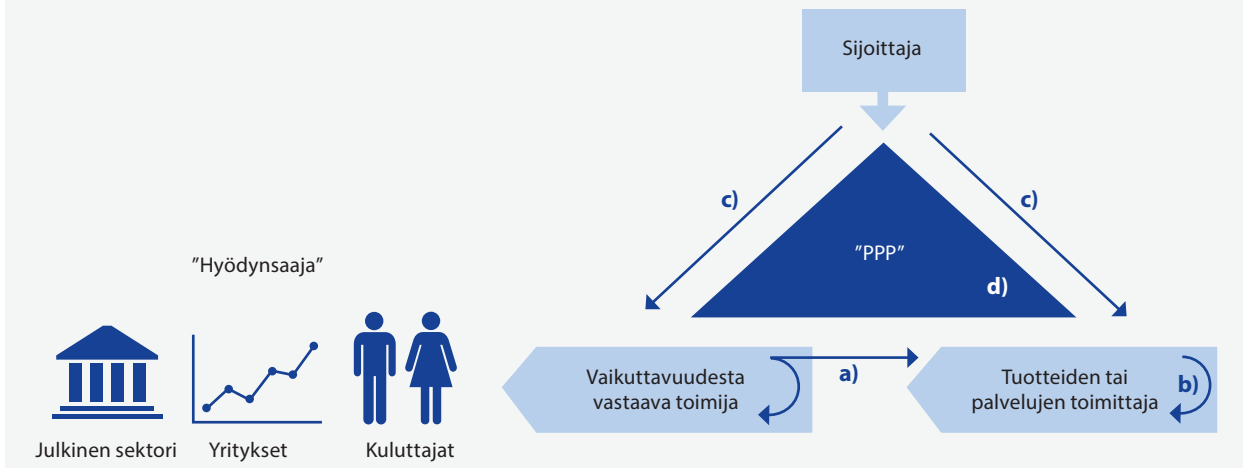
Käsitteen alle mahtuu monenlaisia instrumentteja lainoista ja tulosperusteisista rahoitussopimuksista (SIB) oman pääoman ehtoihin sijoituksiin. Sijoituskohteiden perinteisen tuotto-riski tarkastelun rinnalle nousee kolmas ulottuvuus: sijoituksen mitattava yhteiskunnallinen vaikuttavuus.

Sijoittajat voivat olla niin yksityisiä kuin julkisia tahoja. Olennaista on, että

- investointi kohdistuu toimintaan, jonka tarkoituksena on lisätä yhteiskunnallista hyvää
- investoinnille asetetaan selkeät vaikuttavuustavoitteet ja taloudelliset tuottotavoitteet, joiden toteutumisista mitataan

1. Johdanto

Kuva 1. Eri tapoja investoida vaikuttavuuden tavoitteluun



TÄMÄ OPAS TARJOAA käytännönläheisiä ohjeita vaikuttavuussijoittamiseen. Se on tarkoitettu sijoittajille ja kaikille sijoittamisesta kiinnostuneille.

Vastuullisen sijoittamisen yleistyttyä monet sijoittajat ovat jo tehneet – tiedostaen tai tiedostamattaan – vaikuttavuussijoituksia eli sijoituksia, jotka mahdollistavat tuoton lisäksi yhteisen hyvän tavoittelun. Tämä opas tarjoaa eväitä, joiden avulla sijoittaja voi yhdistää tietoisesti yhteiskunnallisen hyödyn tavoittelun osaksi omaa sijoitusstrategiaa ja salkunhallintaa.

1.1 Vaikuttavuuteen voi investoida monin eri tavoin

- julkisen ja yksityisen sektorin vaikuttavuutta tavoittelevat investoinnit
 - omaan vaikuttavuutta synnyttävään toimintaan tai
 - kanavoituina ostoiksi erilaisilta toimittajilta
- yritysten ja järjestöjen investoinnit vaikuttavuutta tavoittelevaan toimintaan, esimerkiksi sen mallintamiseen tai vaikuttavuuden rakentamiseen tuotteisiin ja palveluihin sekä niiden tuotantoon
- sijoittajien laina-, pääoma- ja muut sijoitukset eri toimijoihin

- yhteistyön, esimerkiksi julkisen ja yksityisen sektorin ("public-private-partnership") yhteishankkeiden rahoittaminen tulosperusteisin rahoitussopimuksin (esimerkiksi Social Impact Bond eli SIB).

Tämä opas keskittyy vaikuttavuussijoittamiseen (c, d) eli vaikuttavuutta tavoittelevien toimijoiden rahoittamiseen. Tällöin sijoitusten tavoitteena on taloudellisen tuoton ohella niiden synnyttämä mitattava yhteiskunnallinen tai ympäristöllinen hyöty - ja tätä vaikuttavuutta halutaan edistää sijoituspäätösten kautta. Olennaista tällaisille sijoituksille on vaikuttavuuden läpinäkyvyys eli tarve todentaa toteutunut muutos.

Vaikuttavuussijoittamiselle hyvin läheinen ja yhden-suuntainen ajattelutapa on vastuullinen sijoittaminen (ks. kirja Vastuullinen sijoittaminen [2]). YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet [3] määrittelee holistisen tavan vastuulliseen sijoittamiseen, jossa ympäristö-, hyvinvointi- ja hallintotekijät (Environmental, Social and Governance, ESG) pyritään sisällyttämään sijoituspäätöksiin, parantamaan riskienhallintaa sekä synnyttämään kestävää pitkän aikavälin tuottoa. Tämä ajattelutapa on Suomessakin yleistynyt, ja yhä useammat pääoma- ja institutionaaliset sijoittajat ovat sitoutuneet vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin, Sitra mukaan lukien. Näiden periaatteiden mukaisista sijoituksista vaikuttavuussijoituksiksi luetaan ne, joissa myös vaikuttavuutta todennetaan.

Vaikuttavuusinvestoimisen tavoitteet

Vaikuttavuusinvestoinneilla tavoitellaan tuoton lisäksi positiivisia yhteiskunnallisia muutoksia. Muutamia esimerkkejä tavoitteista:

1) Hyvinvointi

- Edistetään ongelmien ja sairauksien hoitoa ja ehkäisyä. Hyödynsaajina ovat esimerkiksi nuoret, ikä-ihmiset, vähäosaiset, työttömät, maahanmuuttajat, vammaiset tai kodittomat.

2) Ympäristö

- Edistetään kiertotaloutta, ehkäistään ympäristön saastumista ja ilmastonmuutosta.

3) Kehitysmaat

- Ehkäistään esimerkiksi köyhyyttä, nälänhätää ja kulku-
tauteja.

Hienojakoisempi tapa luokitella vaikuttavuusinvestointeja ja tavoitteita myös sijoittajan näkökulmasta ovat YK:n kestävän kehityksen tavoitteet [37].

Kuva 2. Kestävän kehityksen tavoitteet



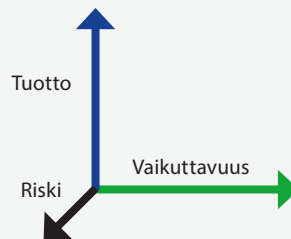
Historiallinen kehityskaari

1980-luvulle asti sijoittajien nähtiin vain maksimoivan tuottoa.

1990-luvulla tuoton rinnalle nousi myös riskinäkökulma ja tuotto-riski-ajattelu vakiintui.

2000-luvulla näiden oheen on noussut vaikuttavuus erityisesti finanssikriisin vauhdittamana ja on alettu puhua 3D-sijoittamisesta, jossa tarkastelun kohteena ovat tuotto, riski ja vaikuttavuus.

Kuva 3. 3D-sijoittaminen



Tuotto-odotusten näkökulmasta vaikuttavuussijoittaja toimii kuten kaikki sijoittajat eli odottaa saavansa (riskiin suhteutetun) tuoton sijoituksilleen. Vaikuttavuussijoittaminen ei siis tarkoita tuotoista luopumista, vaan sijoitusten vaikuttavuuden tulee toteutua ilman tuottoasteeseen liittyviä uhrauksia. Pääsääntöisesti näin onkin, sillä hyvä vaikuttavuus korreloi parempien sijoitustuottojen kanssa.

Poikkeuksen muodostavat erilaiset hyvän tekemistä painottavat sijoittajat, esimerkiksi jotkut säätiöt. Vaikuttavuuden toteutuessa ne voivat hyväksyä sijoituksilleen alemman tuottoasteen. Tällöin liikutaan vaikuttavuussijoittamisen ja hyväntekeväisyyden välimaastossa.

Hyvä vaikuttavuus korreloi parempien sijoitustuottojen kanssa.

1.2 Tulosten ostaminen

Kuvan 1 mukaisesti yksi hyvä keino tavoitella vaikuttavuutta ovat erilaiset hankinnat. Ostajana voi olla esimerkiksi kunta, valtio, järjestö, säätiö tai yritys. Perinteisen suoriteperusteisen hinnalla kilpailuttamisen sijaan hankinnoissa on mahdollista painottaa tavoiteltuja tuloksia eli vaikuttavuutta.

Tällöin koko hankintaprosessi saa uudenlaisen leiman:

- Toimittaja ja asiakas suuntautuvat lyhyen tähtäimen optimoinnista pidemmän tähtäimen päämääristä johdettuihin tulostavoitteisiin.
- Kun palkitsemiskriteerinä on vaikuttavuus, myös sen toteutumisen todennäköisyys kasvaa.

Mutta syntyy myös uudenlaisia haasteita:

- Ostajan täytyy tunnistaa ja osata kuvata vaikuttavuustavoitteensa.
- Myyjän täytyy innovoida aikaisempaa parempaa vaikuttavuutta ja osoittaa, että vaikutus tai vaikuttavuus on sen aikaansaamaa.

- Vaikuttavuustulokset näkyvät pidemmän ajan kuluessa ja kasvattavat käyttöpääomatarpeita.
- Liiketoimintariskit laajenevat vaikuttavuuden riskeillä.
- Sekä osto- että myyntiprosessi on monimutkaisempi.

Lopulta tulosten ostaminen kuitenkin hyödyttää kaikkia osapuolia:

- Asiakas maksaa vain tuloksista.
- ”Hyödynsaaja”-kohderyhmien asiakastyytyväisyys ja kokonaistaloudellisuus paranevat.
- Voi syntyä pitkiä toimittaja-asiakassuhteita, innovaatioita sekä mahdollisuus erilaistua.
- Arvoketjuun syntyy edistävää ja ehkäisevää toimintaa.

Tulosten ostamista on käsitelty tarkemmin Sitran julkaisemassa Vaikuttavuuden hankinta -oppaassa. [20]

Miten määrittää vaikuttavuus ja arvottaa se rahallisesti?

Vaikuttavuutta syntyy tyypillisesti kuvan 4 mukaisen vaikuttavuusketjun avulla.

Tuotteet ja palvelut saavat aikaan vaikutuksia asiakkaan (yksityinen tai julkinen toimija), loppuasiakkaan (kuluttajat, yritykset) tai sidosryhmien olosuhteisiin ja toimintaan. Näin päästään lähemmäksi tavoitteita tai jonkin ongelman mittaavaa tai todennäköisyys pienenee. Vaikutusten myötä

syntyy vaikuttavuutta ekosysteemiin ja yhteiskuntaan kokonaisuutena esimerkiksi kertyneinä verotuloina, alentuneina kustannuksina, parempana elämänlaatuna ja vähentyneenä eriarvoistumisena. Olennaista on avata ja jäsentää tätä ketjua, kunnes olennaiset syy-seuraus-suhteet löytyvät aina juurisyihin saakka. Niin vaikuttavuuden tuottajan kuin sijoittajan tulee ymmärtää tämä vaikuttavuusketju.

Kuva 4. Vaikuttavuusketju

Panos

Resurssit, kuten raha, henkilöstö, osaaminen, verkostot

Raha, jolla palkataan kalastuksenopettaja

Tuotot

Mitattava tehty työ: tunnit, kontaktien lukumäärä, kirjoitetut raportit, jne.

Kalastusta opetetaan 10 tuntia

Vaikutus

Konkreettinen muutos ihmisissä tai rakenteissa: oppiminen, uudet asenteet, uudet käytännöt, lakimuutokset, jne.

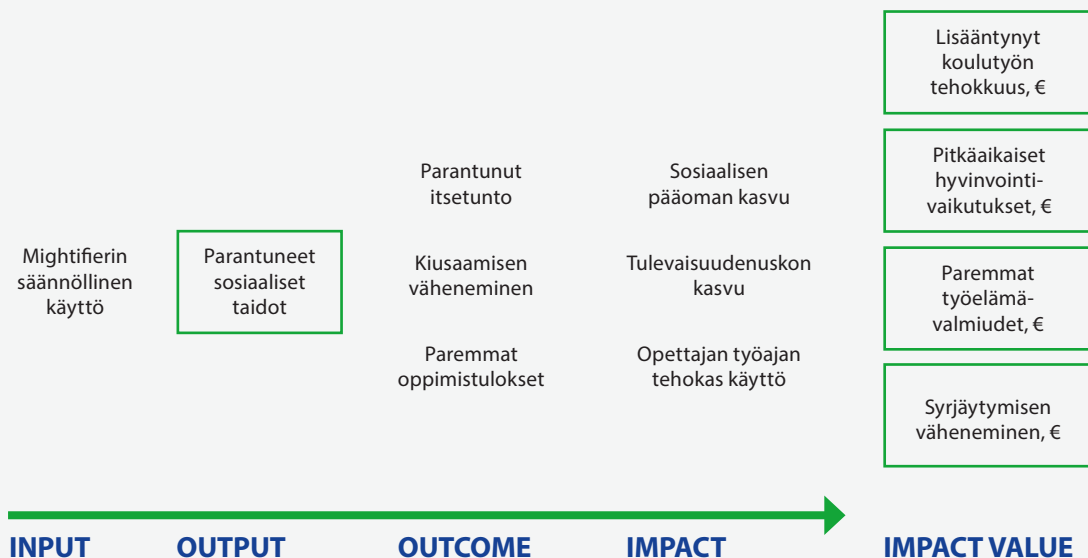
Opiskelija osaa kalastaa

Vaikuttavuusketju

Ihmisten hyvinvointi ja yhteiskunnallinen hyöty: työllistyminen, terveet elinvuodet, kustannusten aleneminen, yhteisöllisyys, jne.

Uusi kalastaja saa parempaa ravintoa, hallitsee elämänsä, ansaitsee elantonsa, elintaso kohoaa

Kuva 5. Mightifierin vaikuttavuusketju



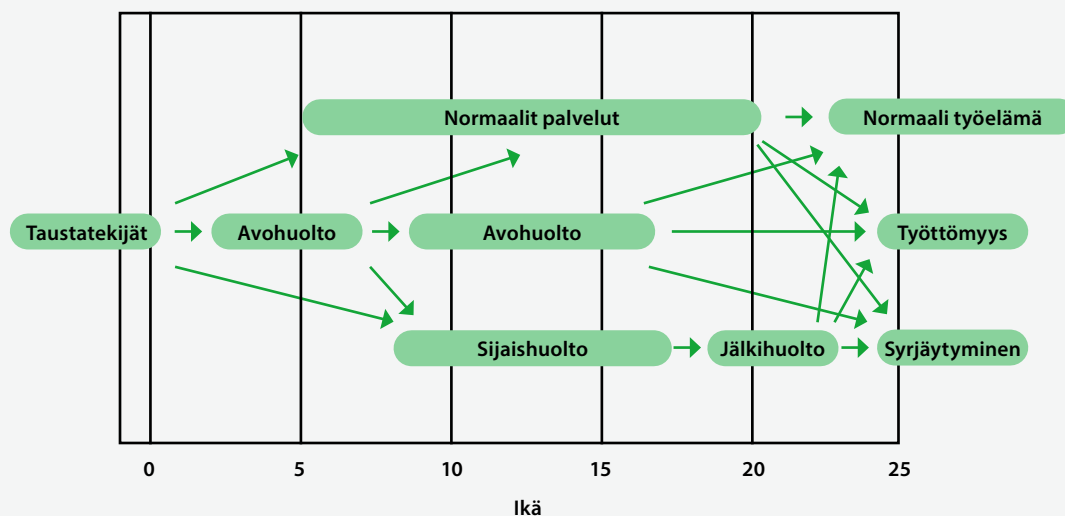
Kuvassa 5 on esimerkkinä Sitran Vaikuttavuuskiihdyttämöön osallistuneen Mightifier Oy:n [17] vaikuttavuusketju. Yrityksen tablettisovelluksen avulla koululaiset oppivat antamaan palautetta toisilleen, ja näin kehittyvät sosiaaliset taidot vähentävät esimerkiksi koulukiusaamista ja parantavat koulutyön tehokkuutta.

Kuvassa 6 esitetään nuorten syrjäytymiseen liittyvä karkea vaikuttavuusketju, jossa nuori voi edetä erilaisten polkujen

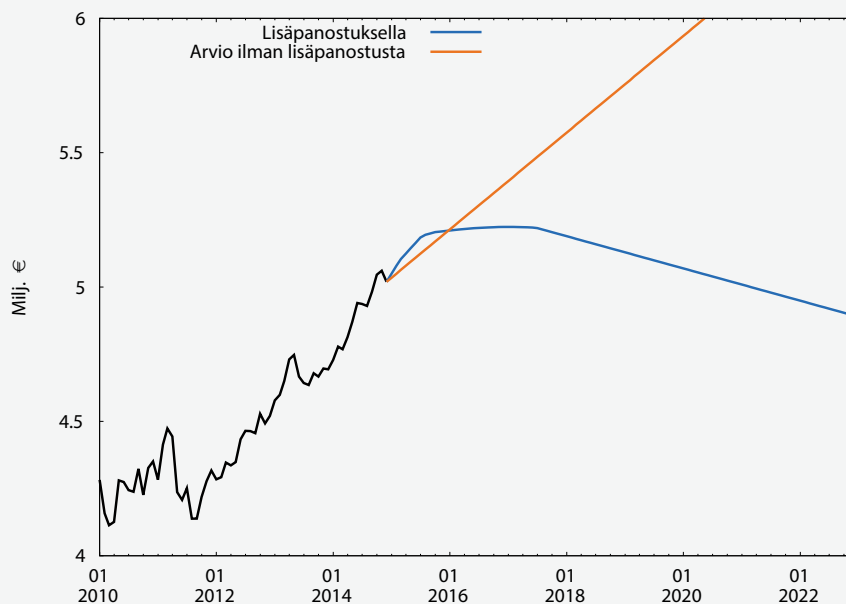
ja tukimuotojen kautta aikuisiän kynnykselle eri lopputulemiin. Vuosikymmenien aikajänne valaisee hyvin ehkäisevän toiminnan ja aikaisen vaiheen puuttumisen tärkeyttä.

Kun vaikuttavuusketju ankkuroidaan tavoitekohderyhmän tiedossa olevaan toteumadataan (esimerkiksi vuonna 1987 syntyneiden [41] erilaisista lähteistä koottu kohorttidata [48]) ja määrittelemällä vaikuttavuusketjun sidonnaisuuksiin liittyvät kokemukseräiset todennäköisyydet on koko ketju

Kuva 6. Eräs nuorison syrjäytymisen karkea vaikuttavuusketju



Kuva 7. Vaikuttavuuden taloudellinen mallinnus



mallintaa mahdollista saada todennäköisyydet myös eri lopputulemille. Näin voidaan jopa nuorten syrjäytymiseen liittyvä vaikuttavuusketju mallintaa matemaattisesti. Vastavasti ympäristökentässä voi mallintaa esimerkiksi aurinkokennillä tuotetun energian vaikuttavuutta kasvihuoneilmiön ehkäisyyn hiilidioksidipäästöjen vähenemisenä.

Määrittämällä ketjun tekijöille rahamääräiset arvotukset voidaan mallintaa myös vaikuttavuuden taloudellinen lisäarvo (kuva 7).

Vaikuttavuuden arvottaminen mahdollistaa myös vaikuttavuuden sisällyttämisen kaupalliseen toimintamalliin ja siihen liittyviin sopimuksiin. Esimerkiksi hinnoittelu- ja ansaintamallien avulla voidaan jakaa vaikuttavuuteen sidottua lisäarvoa myyjän ja ostajan välillä, mutta jako voidaan tarvittaessa ulottaa myös sijoittajiin esimerkiksi tulosperspektiivinä rahoitussopimuksina.

Mallintaminen ja taloudellinen arvottaminen mahdollistavat vaikuttavuuden sisällyttämisen kaupalliseen toimintamalliin ja siihen liittyviin sopimuksiin.

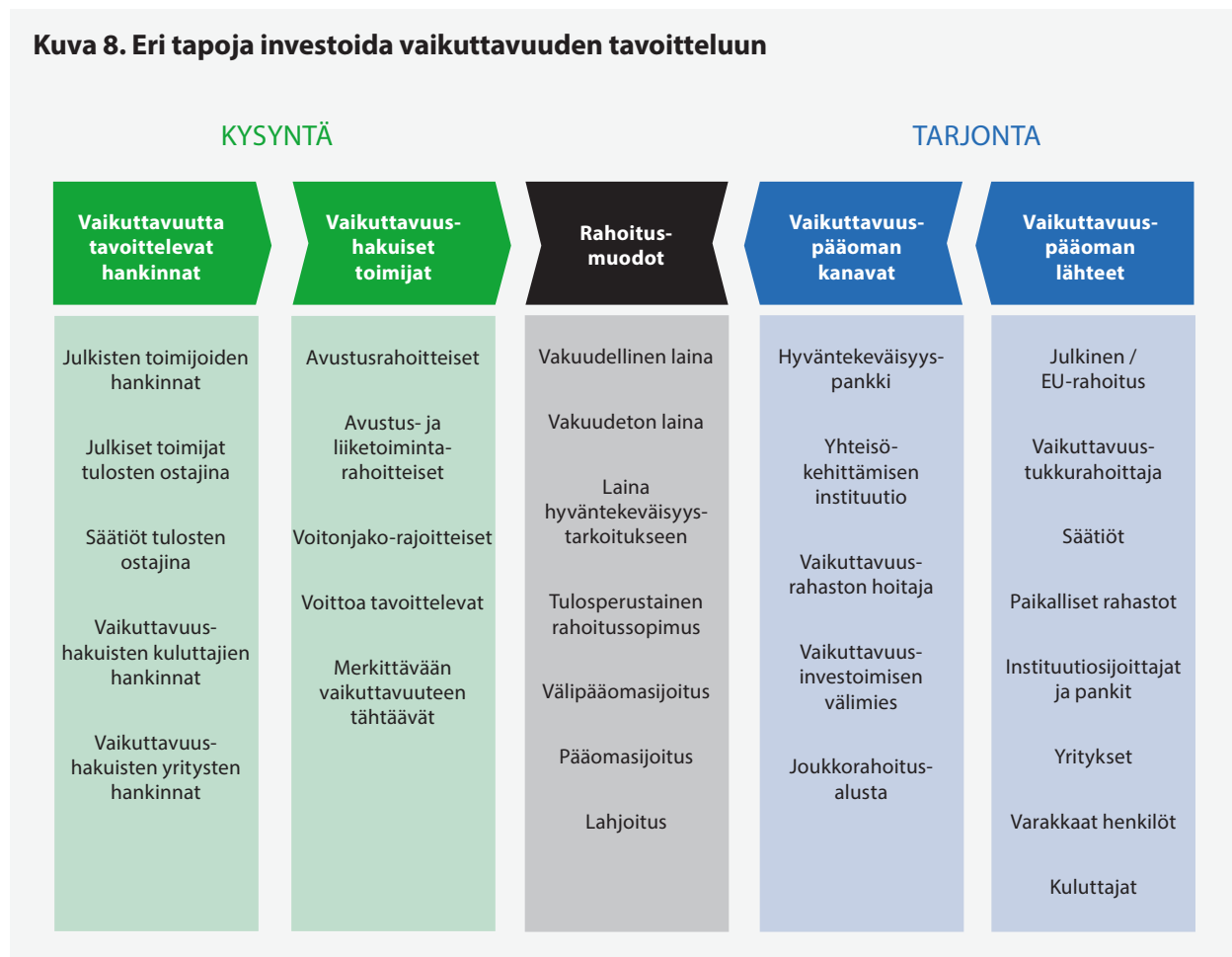
1.3 Rahavirtojen ekosysteemi

Vaikuttavuusinvestoinnissa vaikuttavuustulosten ostaminen ja vaikuttavuussijoittaminen ovat tyypillisesti tiiviissä vuorovaikutuksessa. Tämä näkyy hyvin G8-ryhmän (G8 Social Impact Investment Taskforce) raporttien ekosysteemi-kuvan suomennoksesta (kuva 8), joka tiivistäen kuvaa vaikuttavuusinvestoinnin eri rahavirtoja sekä sijoitusmuotoja.

Kuvassa vasemmassa reunassa ovat vaikuttavuustulosten ostajat ja oikeassa reunassa rahoituksen lähteet. Osta-

jilta saatava rahavirta ei välttämättä riitä vaikuttavuustoimijalle ainoana toiminnan rahoitusmuotona, esimerkiksi vahvan kasvun aikana. Vaikuttavuustoimijan on tällöin harvittava lisärahoitusta. Tähän löytyy useita rahoitusinstrumentteja, joiden perustyyppit on listattu kuvan keskellä. Kuvasta oikealta löytyvät erilaiset pääomien tarjoajat sekä niiden välittämiseen erikoistuneet ja erilaisiksi rahoitusinstrumenteiksi muokkaavat toimijat.

Kuva 8. Eri tapoja investoida vaikuttavuuden tavoitteluun



2. Nykytilanne kansainvälisesti

2.1 Vaikuttavuussijoittamisen markkinat

Millainen on ekosysteemin tilanne kansainvälisesti? Mikä on markkinoiden arvo? Entä missä ovat painopisteet?

Rahavirtojen ekosysteemikuvan (kuva 8) mukaisesti vaikuttavuusinvestoimisen markkinaan voi sisällyttää niin vaikuttavuustulosten ostamisen kuin eri lähteistä vaikuttavuustoimijoihin kanavoituvat sijoitukset. Kansainvälisesti vakiintuneen käytännön mukaan markkinat rajataan vain vaikuttavuussijoituksiin ja niitä tarkastellaan hallinnoitujen varojen määrässä (Assets Under Management, AUM).

Vaikuttavuusinvestoimisen maailmanlaajuinen yhteistyöverkosto Global Impact Investing Network (GIIN) tekee vuosittain julkaisun, johon se kerää tietoa vaikuttavuussijoituksista ja markkinoiden kehityksestä. Viimeisimmässä raportissa [4] on tarkasteltu yhteensä 158 sijoittajaa, joista valtaosa on Yhdysvalloista ja Euroopasta. Mukana on rahastoja, säätiöitä ja muita varainhoitajia, joiden hallinnoimien varojen kokonaismäärä oli vuoden 2015 lopussa noin 77 miljardia dollaria eli noin 69 miljardia euroa. Kasvu edellisvuodesta pääomiin kertyi noin 15 miljardia dollaria. Vuodelle 2016 ennustetaan lähes 18 miljardin lisäystä pääomiin ja 55 prosentin kasvua sijoitusten lukumäärään.

Sijoituksista 28 prosenttia on suuntautunut Pohjois-

Amerikkaan, 19 prosenttia Saharan eteläpuoleiseen Afrikkaan, 13 prosenttia Aasiaan, 11 prosenttia Keski- ja Pohjois-Eurooppaan, 10 prosenttia Latinalaiseen Amerikkaan ja 9 prosenttia Itä-Eurooppaan, Venäjälle sekä Keski-Aasiaan. Varoista hyvinvointisektoriin on kohdistunut noin 40 prosenttia, ja kun tämä yhdistetään Länsi-, Pohjois- ja Etelä-Euroopan 11 prosentin osuudella, saadaan Euroopan hyvinvointisektorin (esimerkiksi koulutus, terveys, asuminen, ravinto ja vesi) osuudeksi noin 3 miljardia euroa (AUM). Voimakkain ennustettu kasvu vuodelle 2016 liittyy hyvinvointisektoriin eli ravinto-, energia-, terveys-, koulutus- ja asumispalveluihin.

Varoista yli puolet on rahastonhoitajien hallinnassa ja loput jakautuvat pankkien, instituutiosijoittajien, säätiöiden, varainhoitajien ja muiden vastaavien kesken. Velkarahoitusta on noin puolet ja osakesijoituksia noin neljännes – näissä on myös vahvin kasvunäkymä. Huomattavaa on myös se, että vaikka vaikuttavuussijoittamisen erikoisinstrumenttien (mm. tulosperusteinen rahoitussopimus eli SIB) osuus on vielä varsin pieni (0,3 prosenttia), näihin verrattain uusiin instrumentteihin on kuitenkin GIIN-tilastojen mukaan sijoitettu jo 137 miljoonaa dollaria.

2.2 Vaikuttavuuden todennettavuus: markkinan kapea ja lavea tulkinta

Vaikuttavuussijoittamisen markkinan määrittelyssä on paljon tulkinnanvaraisuutta:

Kapean tulkinnan mukaan vaikuttavuussijoittamista ovat vain sijoitukset, joissa vaikuttavuus on mitattu ja riippumattomasti todennettu ja joissa sen tuottamaa taloudellista lisäarvoa jaetaan osapuolten kesken.

Laveassa tulkinnassa mukaan luetaan kaikki sijoitustoiminta, jossa sijoituskohteen tuottamia vaikutuksia tai vaikuttavuutta vähintään mitataan, mutta ei välttämättä taloudellisesti arvioida tai arvoa jaeta.

Joskus esitetään, että myös ilman tarkoitusta syntynyt vaikuttavuus tulee ottaa huomioon. Yleinen vähimmäisvaatimus on kuitenkin vaikuttavuuden mitattavuus ja sitä laveampii tulkinta kuvastaa paremminkin vastuullista sijoittamista.

Kapea tulkinta sisältyy laveaan tulkintaan, mutta kattaa siitä vain pienen osan, joten näiden kahden tulkinnan väli- maaston ymmärtäminen on tärkeää. Tässä auttaa esimerkiksi neliportainen lähestymistapa vaikuttavuuden todennettavuuteen (kuva 9).

Ensimmäisen tason todennettavuudessa lähdetään toimijan omasta näytöstä vaikuttavuusketjun määrittelyssä, sen ymmärryksessä ja toiminnassa sekä suhteessa ongelman juurisyihin. Oletetaan siis, että toimija tietää, mitä on tekemässä. Toimijan omat vaikuttavuuden mallinnukset ja mittaukset ovat kuitenkin ainoa käytettävissä oleva todistusaineisto, ja lähtökohtoletuksena on, että toimijan toiminta synnyttää vaikuttavuuden.

Toisella tasolla ollaan edelleen toimijan varassa, mutta

nyt toimija voi myös osoittaa vaikuttavuutensa kausaalisuuden, toisin sanoen sen, että hänen toimintansa – ja ai-noastaan se – aiheuttaa vaikuttavuuden, eikä vaikuttavuus ole sattuman tai muiden olosuhteiden seurausta.

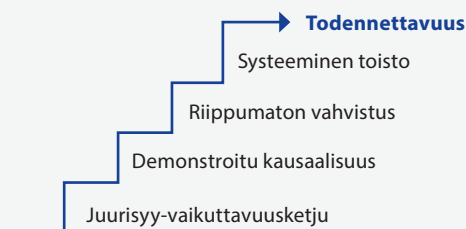
Kolmannella tasolla toimijan raportoiman vaikuttavuuden voi vahvistaa toimijasta riippumaton ulkopuolinen taho, esimerkiksi auditoija.

Neljännellä tasolla edellisten lisäksi voidaan osoittaa vai-kuttavuuden olevan systeemistä. Vaikuttavuuden toistetta-vuus on usein riippumattomin tutkimuksin todennettu ja sen tuottavat prosessit ja toimintamallit on myös ymmärretty ja dokumentoitu ja ne ovat toistettavissa. Tämä tarkoittaa myös vahvaa perustaa vaikuttavuuden skaalaamiselle.

Kun edellä mainittuihin tasoihin yhdistetään vaikutta-vuuden taloudellinen mallinnus, jonka luotettavuus pa-ranee, mitä paremmin vaikuttavuuden tuottaminen on ymmärretty ja skaalattavissa, voidaan paranevalla luotetta-vuudella myös puhua lisäarvon tuotosta. Tuottoa voi myös jakaa arvoketjussa joko pelkästään vaikuttavuustoimijan ja asiakkaan välillä esimerkiksi sisällyttämällä vaikuttavuus-elementti hinnoittelumalliin tai ulottaen jako myös muihin sidosryhmiin, esimerkiksi sijoittajiin. Näin saadaan kapean ja lavean markkinatulkinnan välimaasto katettua. Tätä kat-tavuutta on hahmotettu kuvassa 10.

Kuvassa 10 vaikuttavuussijoittamisen perustan muodos-taa vastuullisen sijoittamisen periaatteiden mukainen toi-minta esimerkiksi YK:n kestävän kehityksen tavoitteiden mukaisesti. Tästä seuraavana tasona on markkinoiden laava

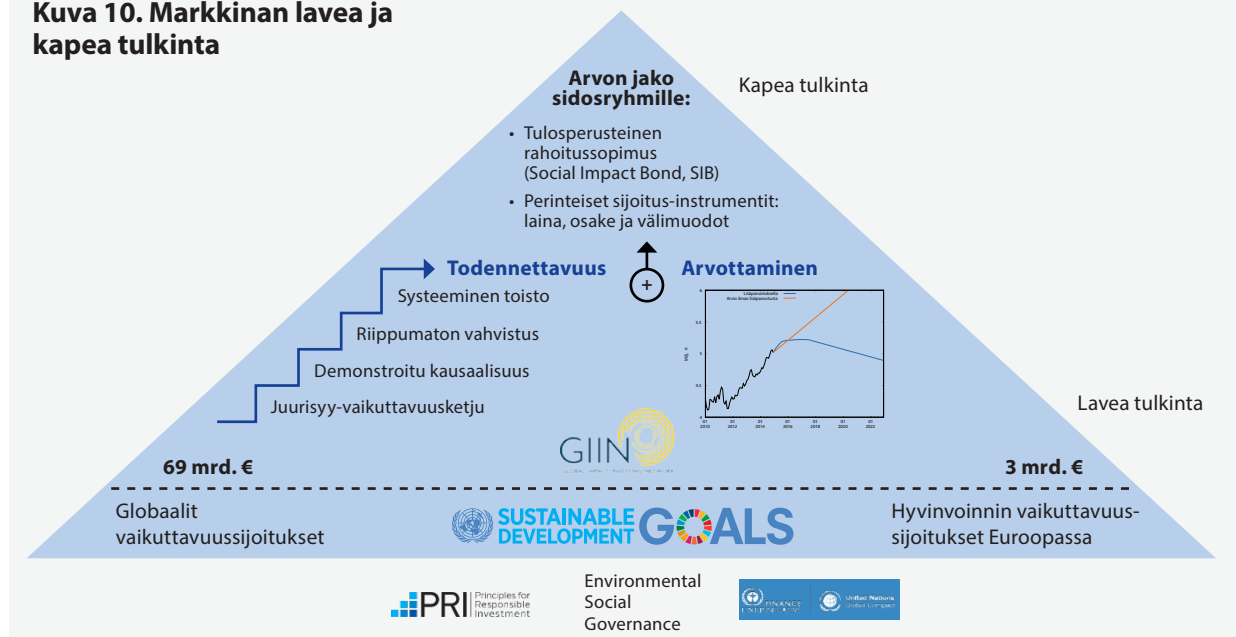
Kuva 9. Todennettavuuden portaat



tulkinta, kun mukaan otetaan GIINin edellyttämä vaikutta-vuuden mitattavuus. Tämänhetkinen käsitys markkinoiden koosta perustuu GIINin tilastoihin. Mitä suuremmaksi kasvaa todennettavuuden vaade, sitä pienemmäksi käy vaatimuk-set täyttävien sijoituskohteiden määrä ja markkinoiden koko.

Näin päädytään asteittain markkinoiden kapeaan tulkintaan, jonka ylimmällä tasolla mahdollistuu arvon jakamisen eri sidosryhmien välillä muun muassa tulosperustaisin rahoitus-sopimuksin (SIB). Ne ovat yleistyneet viime vuosina voimakkaasti, kuten Social Financen tekemässä tuoreessa yhteenvetoraportissa [5] on esitetty. Vuonna 2013 SIB-so-pimuksia oli 15, ja valtaosa niistä Isossa-Britanniassa. Kesä-kuussa 2016 niitä oli jo 60 kappaletta 13 eri maassa Yhdys-valloista Australiaan. EU-maissa käynnissä on kahdeksan SIB-hanketta, joista yksi Suomessa (ns. työhyvinvointi-SIB).

Kuva 10. Markkinan laava ja kapea tulkinta



GIIN-tilastot edustavat laveaa markkinatulkintaa

Global Impact Investing Network on tehnyt urauurtavaa työtä vaikuttavuuden mittaamisen edistämiseksi. GIIN-vuosiraportin [4] 158 vastanneesta vain yksi ei mitannut vaikuttavuutta. Kenttä on kuitenkin heterogeeninen eri toimijoiden soveltaessa omia käytäntöjään. Olennaista ei niinkään ole vertailtavuus vaan se, että vaikuttavuutta ylipäättään mitataan. Kehityspotentiaalia on edelleen; vaikuttavuuden mittaus voi pahimmillaan tarkoittaa vain

suoritteiden mittausta, joissain vaikutusten mittausta ja harvemmin itse vaikuttavuuden mittausta taloudellisesta arvottamisesta puhumattakaan.

Yhteenvetona GIINin markkinatilastoja voidaan pitää varsin lavean vaikuttavuussijoittamisen markkinatulkinnan mukaisina. Kapeaa markkinatulkintaa edustavat vain tulosperusteiset rahoitussopimukset 0,3 prosentin osuutena. Kun vaikuttavuutta kuitenkin mitataan, voi tilastoja pitää tämän hetken parhaana lähteenä kansainväliseen vaikuttavuussijoittamisen numeeriseen tietoon.

2.3 Kansainväliset sijoittajaverkostot

Vaikuttavuussijoittamisen kenttään on syntynyt monia sijoittajien verkottumista ja yhteisöllistä oppimista edistäviä verkostoja, joiden kautta voi löytää myös kansainvälisiä vaikuttavuussijoituskohteita.

Esimerkkejä tällaisista ovat seuraavat:

- Global Impact Investing Network, GIIN, globaali lähinnä suurten instituutiosijoittajien verkosto
- Toniic [6], globaali yksityissijoittajien ja -rahastojen verkosto
- European Business Angel Networkin (EBAN) Impact Investing Community (IIC) [7] -verkosto
- ClearlySo [8] -verkosto Englannissa, Impact Invest Scandinavia [9] Pohjolassa, Enable Impact [10] Yhdysvalloissa.

Monet näistä verkostoista käyttävät erilaisia internet-alustoja, joissa jaetaan tietoa vaikuttavuushankkeista ja jotka mahdollistavat sijoittajayhteistyön. Näitä ovat esimerkiksi GIINin oma ImpactBase [11], Toniicin ja useiden EBAN:n alajärjestöjen, esimerkiksi FIBAN:n käyttämä Gust [12], sekä verkostojen omat työkalut.

Alle 100 miljoonan dollarin vaikuttavuusrahastot poikivat 9,5 %:n netto IRR -tuoton.

2.4 Kokemuksia vaikuttavuussijoittamisesta

Vastuullinen sijoittaminen ja kestävä sijoittaminen näyttävät suuntaa odotuksille vaikuttavuussijoittamisesta. Näistä onkin varsin positiivisia kokemuksia, ja esimerkiksi Morgan Stanleyn raportti kestävästä sijoittamisesta [13] kertoo verrokisijoituksia paremmista tuotoista sekä alemmasta volatiliiteetistä.

Cambridge Associates ja GIIN julkaisivat vuonna 2015 ensimmäisen vaikuttavuussijoittamiseen keskittyvän benchmark-raportin [14], johon oli koottu tiedot 51 yksityisen ja varsin lavean markkinatulkinnan mukaisen vaikuttavuussijoitusrahaston tuloksista ja verrattu niitä normaaleihin yksityisiin sijoitusrahastoihin. Raportissa verrattiin

rahastoja, jotka julkistettiin vuosina 1998–2010, ja enemmistö näistä sijoitti kehitysmaakohteisiin. Parhaiten menestyivät rahastot, jotka oli julkistettu vuosina 1998–2007 ja jotka siis olivat pääsääntöisesti sijoituksistaan jo irtautuneet ja tuottoensa realisoineet.

Alle 100 miljoonan dollarin rahastokoossa vaikuttavuusrahastot tuottivat parhaan 9,5 prosentin netto-IRR-tuoton sijoittajilleen ja suoriutuivat huomattavasti saman kokoluokan perinteisiä rahastoja paremmin (4,5 prosenttia) sekä paremmin kuin suuremmat yli 100 miljoonan dollarin vaikuttavuusrahastot (6,2 prosenttia). Kehittyvien markkinoiden rahastot tuottivat paremmin (9,1 prosenttia) kuin

kehittyneiden markkinoiden rahastot (4,8 prosenttia).

Social Financen SIB-raportin [5] mukaan yhteensä 60 SIB-sopimuksen kautta sijoittajilta on kerätty yli 200 miljoonaa dollaria pääomia ja niiden avulla on vaikutettu yli 90 000 ihmisen hyvinvointiin. 22 SIB-hanketta on jo raportoinut tuloksistaan, ja 21 niistä osoittaa positiivista vaikuttavuutta. Hankkeista 12 on jo maksanut tulospalkkioita sijoittajille tai palkkiovarat on kierrätetty takaisin kyseisen SIBin jatkoimintaan. Neljä projektesta on jo palauttanut sijoitetun pääoman täysin. Vain yksi hanke on epäonnistunut.

Varhaiset kokemukset vaikuttavuusyrityksistä viittaavat normaalia alemmaan konkurssiriskiin. Siinä missä kasvuyrityksistä useampi kuin joka toinen ajautuu konkurssiin, vaikuttavuusyrityksillä suhde on huomattavasti alempi, vain yksi kymmenestä [15]. Tämä on varsin positiivinen merkki, jonka vasta pidemmän aikavälin kokemukset joko vahvistavat tai kumoavat. Sitä puoltavat tiukempi missiolukitus, avainhenkilöiden vahva sitoutuneisuus sekä pitkäaikaiset asiakassuhteet ja syvälinen asiakastarpeiden ymmärrys.

Kokemukset vaikuttavuusyrityksistä viittaavat normaalia alempaan konkurssiriskiin.

Haluatko lisätietoja?

Laajimman yhteenvedon kansainvälisestä tilanteesta saa perehtymällä vaikuttavuusinvestoinen globaalin ohjausryhmän (Global Social Impact Investment Steering Group) ja sitä edeltäneen G8-työryhmän (G8 Social Impact Investment Taskforce) eri raportteihin [1]

Vaikuttavuussijoituksiin yhdistetään usein harhaanjohtavasti markkinaehtoisia sijoituksia huonompi tuottotaso. Kuitenkin Whartonin tekemän rahastosijoittajien exit-arvostuksia koskevan tutkimuksen [18] mukaan alemmille arvostuksille ei löytynyt näyttöä yli 500 sijoituskohteen aineistosta. Vaikuttavuudella on pikemminkin [15] positiivinen korrelaatio yhtiön arvostukseen, eli vaikuttavuus-toimijoiden harvoissa irtautumisissa on nähty perinteisiin toimijoihin verrattuna korkeita preemioita. Esimerkiksi eettisesti profiloitunut luontaistuotekosmetiikkaketju BodyShop myytiin [16] vuonna 2006 L'Oréalille 652 miljoonalla punnalla, kun oikeaksi arvoksi on arvioitu 400–450 miljoonaa puntaa.

3. Nykytilanne Suomessa

KUVAN 8 RAHAVIRTOJEN ekosysteemi edustaa varsin kehittyneiden markkinoiden tilannetta. Suomen nykytilanteen tarpeisiin kuvaa voisi jossain määrin yksinkertaistaa. Kuva kuitenkin avaa näkymää tulevaisuuden mahdollisuuksiin.

3.1 Tulosten ostaminen

Suomessa hankintojen rahavirrat ovat etenkin julkisten hankintojen osalta merkittävät. Euroopan komission mukaan julkisten hankintojen arvo on vuositasolla noin 35 miljardia euroa. [20]. Hankinnat ovat perinteisesti olleet hyvin suorite- ja hinta-painotteisia. Rohkaisevia merkkejä ja kasvavaa kiinnostusta tulosperusteiseen hankintaan on kuitenkin olemassa. Lisätietoja löytyy Sitran Vaikuttavuuden hankinta -oppaasta (syyskuu 2016) [20].

Vaikuttavuussijoittajan näkökulmasta esimerkiksi seuraavanlaiset julkiset hankkeet ovat kiinnostavia:

- tulosperusteisten rahoitus sopimusten hankehallinnoijan valintaan liittyvät kilpailutukset
- vaikuttavuuteen tähtäävien julkisten hankintojen kilpailutukset
- muut vaikuttavuuden ostamiseen liittyvät hankkeet, esimerkiksi Tampereen Tesoman hyvinvointikeskusten allianssimalli [21], jossa vaikuttavuus on sisäänrakennettu allianssikumppanin palkkiomalliin
- julkisen toimijan hankkeet, joissa tavoitteena on sen oman palvelutuotannon vaikuttavuuden kehittäminen ja todentaminen
- muut hankintamenettelyt, esimerkiksi ideakuulutukset ja ulkoistamiset

Säätiöt, yritykset ja kuluttajat eivät ole vielä Suomessa aktiivisia vaikuttavuuden tulosten ostajia, mutta vaikuttavuus on kuitenkin jo tiedostettu esimerkiksi säätiöiden toiminnassa ja sen kehittämisessä [22].

3.2 Vaikuttavuustoimijat

Vaikuttavuustoimijoita tai niiden esiasteita on Suomessa lähinnä yritys- ja järjestökentässä.

Yrityskentässä potentiaalisia toimijoita on etenkin kasvuyrityksissä ja pk-sektorilla. Kasvuyrityskentässä on Suomessa kansainvälisestäkin verraten paljon aktiivisia toimijoita sekä liiketoimintaa tekeviä ja kehittäviä yrittäjiä. Myös pk-sektorilla on monia terveys- ja hoivayrittäjiä sekä ympäristöalan yrityksiä.

Kuvan 8 ekosysteemin kattavuus Suomen nykytilanteessa kasvaa huomattavasti, jos mukaan luetaan sellaisetkin toimijat, jotka eivät mittaa vaikuttavuuttaan mutta toimivat vaikuttavuushengessä. Esimerkiksi cleantech-kentässä toimii paljon ympäristöalan toimijoita. Merkittäviä toimijoita on myös terveys- ja hyvinvointialalla.

Lisäksi monet yhteiskunnalliset yritykset, järjestöt ja niiden yhtiötetyt liiketoiminnat toimivat vahvasti vaikuttavuushengessä auttaen esimerkiksi vähäosaisia, syrjäytyneitä, veteraaneja ja ikäihmisiä. Edelleen potentiaalisia ovat monet RAY-avusteiset ja veikkausvoittovaroin tuetut ja muilla yhteiskunnan tuilla tuetut toimijat, vaikka nykyisin niiden rahoittamisessa vaikuttavuus eri ole keskeinen kriteeri.

Kehityspotentiaalia vaikuttavuuden laajemmalle käytönotolle on merkittävästi.

Vaikuttavuussijoituskohteita on Suomessa lähinnä kasvuyritys- ja järjestökentässä.

Yhteiskunnalliset yritykset tai järjestöjen liiketoiminnat vaikuttavuustoimijoina

ETLA:n vuonna 2015 julkaisemassa raportissa [44] yhteiskunnallisten yritysten määräksi saatiin käsitteen määrittelystä riippuen kymmeniä, satoja tai jopa kymmeniä tuhansia. Päättökriteeriksi kaikilla on yhteiskunnallisen hyvän tuottaminen, mutta hyvin eri tavoin, esimerkiksi teollisuuden, kaupan, tieteellisen, koulutuksen sekä jätehuollon ja energiantuotannon keinoin. Suuri osa on julkisomisteisia, ja mukana oli vain vähän hyvinvointialan yrityksiä. Lisäksi suurin osa toimii julkisen rahoituksen varassa, mikä ei motivoi markkinaehtoisesta rahoituksen hakemiseen, kun rahoitus "vuosisykleissä myönnettynä ei kannusta kehittämään pitkäjänteistä vaikuttavuuden seurantaan, vaan ohjaa toimintaa panosten ja suoritteiden seurantaan". Tällaisten toimijoiden soveltuvuus vaikuttavuussijoittamisen kohteiksi jääkin varsin epämääräiseksi.

Erilaiset järjestöt sen sijaan tekevät arvokasta työtä monen keskeisen hyödynsaajan (esimerkiksi lapset ja nuoret, ikäihmiset) ja vaikuttavuuspäämäärän (hyvinvoinnin

edistäminen, kestävä kehitys) hyväksi. Tämä työ on usein julkisten avustusten varassa. Monet järjestöt ovat myös muodostaneet säätiöitä tai yhtiöittäneet osia toiminnastaan perinteisen yleishyödyllisen järjestötoiminnan ulkopuolelle. Näin on voitu liikkua vapaammin eri yhtiö- ja rahoitusmuotojen välillä ja vahvemmassa talousohjauksessa.

Nuorten asumispalveluihin erikoistunut NAL-palvelut Oy [47], osallistui Sitran Vaikuttavuuskiihdyttämöön. Yritys halusi jäsentää ja mallintaa toimintansa vaikuttavuutta pystyäkseen paremmin viestimään toiminnastaan asiakkailleen.

Järjestöjen yhtiöittämisen liiketoiminnan määrää ei ole tilastoitu: se voi olla varsin pienimuotoista kahvilatoimintaa, mutta joukkoon mahtuu myös merkittäviä kansallisia toimijoita, kuten Diakonissalaitoksen tytäryhtiö Diacor terveyspalvelut Oy [45].

Järjestökentässä on paljon vaikuttavuustoimijoiden esiasiaita ja potentiaalia kehittyä vaikuttavuussijoituskohteiksi.

Kasvuyritykset vaikuttavuustoimijoina

Suomen Enkelisijoittajajärjestön (FiBAN) [42] ja Suomen Pääomasijoitusyhdistyksen (FVCA) [43] tilastojen mukaan Suomen kasvuyrityksiin investoitiin vuonna 2015 yhteensä 253 miljoonaa euroa, josta enkelisijoitusten osuus oli 37 miljoonaa. Yhteensä 271:stä enkeli sijoituksesta noin neljännes eli yli 50 sijoitusta suuntautui joko hyvinvointi- tai ympäristöalalle [50]. Kokonaissijoituksesta tämä tarkoittaa kymmenien miljoonien eurojen osuutta. Kasvuyrityksistä monet ovat vielä vaikuttavuustoimijoiden esiasiaita.

Kasvuyrityksiä valmentaa Suomessa kymmenkunta kiihdyttämöä tai hautomoa, esimerkiksi hyvinvointi- ja terveyssektorille keskittyvä Vertical-kiihdyttämö [46]. Vaikuttavuuteen liittyvä koulutus ja mentorointi aloitettiin Sitran syksyllä 2015 perustamassa Vaikuttavuuskiihdyttämössä [51]. Kahden kiihdyttämöjakson (syksy 2015 ja kevät 2016) aikana noin 20 toimijaa on saanut valmennusta vaikuttavuusketjun jäsentämiseen, mallinnukseen sekä sijoitusvalmiuteen [17]. Myös työ vaikuttavuuden tuomiseksi muidenkin kiihdyttämöjen ja hautomoiden ohjelmiin on aloitettu.

Kasvuyrityskentässä on paljon kehityspotentiaalia ja työ on aktiivisesti käynnissä.

3.3 Tehdyt sijoitukset ja tulevaisuuden näkymät

Kapean tulkinnan vaikuttavuussijoituksia on Sitran tietojen mukaan Suomessa tehty vain ensimmäiseen tulospäätöseen rahoitussopimukseen (SIB), jonka tavoitteet liittyvät työhyvinvoinnin edistämiseen. Se käynnistyi virallisesti syksyllä 2015 Epiqus Oy:n hallinnoimana [23]. Pääoma on toistaiseksi lähtöisin muutamilta edelläkävijäsijoittajilta (Me-säätiö, Sitra ja eräs yksityissijoittaja).

Vaikuttavuussijoittamiseen erikoistuneina toimijoina ovat toimineet lähinnä Sitra ja ensimmäistä SIB-rahastoa hallinnoiva Epiqus Oy. Kapean tulkinnan mukainen markkina olikin vuonna 2015 selvästi alle 1 miljoonaa euroa. Lavean tulkinnan mukainen markkina on arviolta joitakin kymmeniä miljoonia ja liittyi lähinnä kasvuyrityksiin ja ympäristöalan yrityksiin, jos mukaan luetaan sijoitukset vaikuttavuustoimijoiden esiasieksiin. Näissä sijoittajina toimivat ensisijaisesti enkeli- ja pääomasijoittajat.

Vuoden 2016 puolella kiinnostuksen laajemmasta viriämisestä on positiivisia merkkejä. Työhyvinvointi-SIB-hankkeeseen on ilmoittautunut lisää kiinnostuneita sijoittajia, ja syksyllä käynnistyvä toinen SIB edistää maahanmuuttajien nopeaa kotoutusta ja työllistymistä. Siihen valittiin julkisella kilpailutuksella hankehallinnoijaksi Epiqus Oy, joka on aloittanut SIBin rahastomarkkinoinnin. Nuorten ja las-

ten hyvinvoinnin edistämiseen liittyvän, järjestyksessä kolmannen SIB-hankkeen rahastonhoitajaksi on kilpailutuksen kautta valittu varainhoitotalo FIM.

Myös lavean markkinatulkinnan mukaisen sijoitustoiminnan edistäminen on tärkeää, kuten myös sijoittaminen vaikuttavuustoimijoiden esiasteisiin, ovathan ne eräänlaisia vaikuttavuussijoittamisen ensiasteita. Lavean tulkinnan markkinaa edistävät useat toimijat, muun muassa vastuullista sijoittamista edistävä Finsif [24], sekä Suomen Enkeli-sijoittajajärjestö FiBAN ja Suomen Pääomasijoitusyhdistys FVCA. Vaikuttavuussijoittamisen asteittainen jalkauttaminen osaksi normaalia sijoitustoimintaa jatkuu yhteistyössä näiden ja muiden toimijoiden kanssa.

Vaikuttavuussijoituskohteiden sisällyttäminen valtavirtasijoittajien (yksityissijoittajat, instituutiot) sijoitus-salkkuihin ja niiden hallintaan on vaikuttavuussijoittamisen laajenemisen keskeinen edellytys. Tähän liittyy paljon tietoisuuden ja tiedon lisäämistä sekä koulutustarvetta, mihin myös tämä opas osaltaan tähtää. Lisäksi tarvitaan konkreettisia esimerkkejä käytännön sijoituksista esimerkiksi Vaikuttavuuskiihdyttämön läpikäyneisiin yrityksiin. Näitä on lupa odottaa edelläkävijäyrittäjien kanssa käynnissä olevien sijoituskierron-neuvottelujen tuloksena. Myös joukkorahoittaminen on Suomessa varsin kehittynyt rahoitusmuoto, jota myös vaikuttavuushengessä on jo pienimuotoisesti testattu [25].

Vaikuttavuussijoittamisen visio?

Mitä jos tehtäisiin kysely sijoittajille ja saataisiin seuraavat löydökset:

1. Lähes neljä viidestä kuvaa itseään vaikuttavuussijoittajaksi seuraavasti:
 - 74 prosenttia sanoo etsivänsä sekä taloudellista tuottoa että hyvinvointivaikuttavuutta
 - 13 prosenttia sanoo etsivänsä arvoihinsa sopivia sijoitusmahdollisuuksia riippumatta taloudellisesta tuotosta
 - 9 prosenttia sanoo etsivänsä ensisijaisesti taloudellista tuottoa hyvinvointivaikuttavuudella täydennettynä.
2. Näiden sijoittajien nykyisistä sijoituksista alle puolet kohdistuu vaikuttavuussijoittamiseen, mutta 72 prosenttia aikoo kasvattaa vaikuttavuussijoittamisen osuutta seuraavan viiden vuoden aikana. 10 prosenttia on jo kohdistanut yli 90 prosenttia sijoitussalkustaan vaikuttavuussijoittamiseen ja 40 prosenttia aikoo tehdä niin viiden vuoden kuluessa.
3. Sijoittajien Top 10 -sijoitusteemat tai sektorit ovat seuraavat:

1. energia	6. vesi
2. maatalous	7. työllistyminen
3. ympäristö	8. rahoituspalvelut
4. ruuan saatavuus	9. kiinteistöt
5. terveys	10. koulutus

Tällaiset vastaukset voivat tuntua epäilyttävältä varsinkin kokeneen sijoittajan silmin. Voisiko tämä olla mahdollinen indikaatio tulevaisuudesta myös Suomessa?

Näin voi olla, koska tulokset ovat Toniic-sijoittajaverkoston tuoreesta kyselystä [49], jossa 58 verkostoon kuuluvaa Y-sukupolven vastaajaa ympäri maailman antoi yllämainitut vastaukset.

Vaikuttavuuden tavoittelun kasvuun liitetäänkin usein sukupolvien erilaiset painotukset: toisen maailmansodan jälkeisen syntyneillä, ns. babyboomers-sukupolven edustajilla, vallitsevana on ollut tuotto-riski-ajattelu, mutta heidän lastensa ja lastenlastensa ajattelussa näiden rinnalle on tutkimuksen mukaan vahvasti nousemassa vaikuttavuusnäkökulma. Varallisuuden kasvattamisen lisäksi halutaan tehdä maailmasta parempi paikka elää.

Nämä Y-sukupolven edustajat ottavat tulevana vuosina vastuulleen noin 30 triljoonan dollarin globaalien sijoitusvarallisuuden [49] ja näyttää siltä, että heidän sijoituspäätöksissään vaikuttavuus on vahva kriteeri.

Vaikuttavuussijoitusten sisällyttäminen Suomessa toimivien yksityissijoittajien, pääomasijoittajien ja varainhoitajien sijoitussalkkuihin ja niiden painotuksiin lienee yksi konkreettinen tapa mitata vaikuttavuussijoittamisen etenemistä ja vision toteutumista.

Maakunta- ja sote-uudistus tarjoaa toisen mielenkiintoisen visiointimahdollisuuden. Mitä jos tulevassa mallissa hyvinvointipalveluista järjestämisvastuussa olevat tahot valitsisivat ohjaustavaksi vaikuttavuusperusteisuuden? Voisiko vaikuttavuustulosten ostamisesta tulla palvelujen järjestämisen valtavirta, joka johtaisi myös Suomen hyvinvointia toteuttavat julkiset ja yksityiset toimijat kohti todennettua vaikuttavuutta?

Jos näin tapahtuisi, Suomeen olisi mahdollista synnyttää jopa kansainvälisen mittakaavan edelläkävijäosaamista niin julkiselle kuin yksityisellekin sektorille. Voisi syntyä myös uusia kilpailukykyisiä kasvuyrityksiä ja sitä kautta uusia vaikuttavuussijoituskohteita.

Ehkä näin voisi tapahtua myös muilla toimialoilla? Ympäristö, energia, ICT...

4. Vaikuttavuussijoittamisen instrumentit

TÄSSÄ OSIOSSA SYVENNYTÄÄN vaikuttavuussijoittamisen käytännön työkaluihin eli sijoitusinstrumentteihin. Oletuksena on, että sijoitustoiminnan peruskäsitteet, toimintamallit ja käytännöt ovat lukijalle tuttuja, eli tarkastelun painopiste on vaikuttavuussijoittamisen erityispiirteissä

Koska vaikuttavuussijoittaminen on vielä vahvassa kehitysvaiheessa, käsittely kattaa sekä tyypillisimmät perinteiset sijoitusinstrumentit että vaikuttavuussijoittamisen erikoisinstrumentit, kuten tulospäätösrahoitus sopimus. Lisäksi pyritään kattamaan näiden välimaastoa ja tarjoamaan ajatuksellinen polku perinteisistä erikoisinstrumentteihin.

Vaikuttavuussijoittamisen instrumenttia harkittaessa on syytä muistaa, että olennaisinta on sijoituskohteen kyky synnyttää vaikuttavuutta todennettavasti. Sijoitus tällaiseen toimijaan voi siis tapahtua myös täysin perinteisin instrumentein niitä lähes lainkaan muuttamatta ja silti kyse on vaikuttavuussijoittamisesta. Instrumentti siis ei tee sijoituksesta vaikuttavaa, vaan vaikuttavuuden tuottaa sijoituskohde eli vaikuttavuustoimija. Vaikuttavuudesta raportointi (mitattavuus) onkin lähes ainoa uusi geneerinen lisäpiirre.

Sijoittaa voi myös perinteisin instrumentein ja silti kyse on vaikuttavuussijoittamisesta. Vaikuttavuuden tuottaa sijoituskohde eli vaikuttavuustoimija.

4.1 Laina

Yksinkertaisin tapa rahoittaa vaikuttavuustoimijaa on perinteinen laina, jossa sijoittajan näkökulmasta pääriskit liittyvät lainapääoman takaisinmaksuun ja korkotuottoon. Lainansaajan käyttötarkoitus, maksuvalmius, luottokelpoisuus, riskiluokitus sekä muut vastaavat ovat avainkriteereitä lainapäätöksissä, sekä määriteltäessä lainan vakuuksia, korkotasoa ja takaisinmaksua. Vaikuttavuustoimijan vähäinen kokemus ja puutteelliset näytöt liiketoiminnasta voivat laskea olennaisesti kelpoisuutta tai huonontaa ehtoja esimerkiksi järjestötaustaisen yrityksen tai kasvuyrityksen kohdalla. Toisaalta esimerkiksi pitkäaikaiset kunta-asiakassuhteet voivat parantaa luottokelpoisuutta ja ehtoja. Samoin näytöt vaikuttavuudesta voivat parantaa neuvottelutilannetta esimerkiksi vahvasti vaikuttavuussuuntautuneen lainanantajan kanssa.

Vaikuttavuuden mittaaminen ja siitä raportointi on ainoa peruslainaan liittyvä vaikuttavuussijoittamisen lisäpiirre. Raportointi on luontevaa sitoa lainan aikaiseen muuhun, esimerkiksi talousraportointiin ja sen aikatauluihin.

Lainanantajina voivat olla periaatteessa kaikki yksityissijoittajista instituutiosijoittajiin, niin erilaiset pankit, vakuutusyhtiöt, yritykset, säätiöt kuin yksityishenkilötkin. Suomessa on myös saatavilla erilaisia valtion tukemia lainoja

tai takauksia, joita tarjoavat esimerkiksi Tekes ja Finnvera. Suomessa ei ole tehty vaikuttavuusraportointiin velvoittavaa lainarahoitusta, mutta esimerkiksi järjestötaustaisten ja pienten vaikuttavuusyrittäjien suunnassa näyttäisi olevan kiinnostusta.

Lainarahoitus ulottuu riskialteimmasta vakuudettomasta pääomalinasta aina vakuudellisiin ja eri tavoin etuoikeutettuihin lainoihin. Pörssinoteeratut lainat tarjoavat lisäksi takaisinmaksua aikaisempaa likvidiyyttä, mutta edellyttävät merkittäviä lisäpanostuksia niin lainan liikkeelle laskemiseen kuin sen elinkaaren aikaiseen raportointiin. Laina voidaan kohdistaa myös tiettyyn ennalta määritellyyn rahoitustarpeeseen, ja esimerkiksi vihreitä yhteisölainoja (green bond) käyttäen suuretkin yhtiöt ovat rahoittaneet ympäristöprojektejaan. Englannissa myös esimerkiksi Charities Aid Foundation on laskenut liikkeelle 20 miljoonan punnan suuruisen hyväntekeväisyys-yhteisölainan [26], jonka avulla lainoitetaan edelleen hyväntekeväisyystoimijoita. Esimerkki pienimuotoisesta kotimaisen vaikuttavuustoimijan joukkorahoituksesta lainasta on Osuuskunta Ehtarahan järjestämä Nicehearts Vantaan 25 000 euron yhteisöbondi [25].

4.2 Tulosperusteinen rahoitussopimus

Toisen ääripään esimerkki on vaikuttavuussijoittamiseen nimenomaisesti suunniteltu tulosperusteinen rahoitussopimus, jossa myös sijoittaja osallistuu vaikuttavuuden taloudellisen lisäarvon jakamiseen. Näistä käytetään englanninkielisiä termejä Social Impact Bond (SIB), Environmental Impact Bond (EIB) ja Development Impact Bond (DIB). Jatkotarkastelu kohdistuu Sitran Suomeen tuomaan SIB-malliin (kuva 11), jonka toteuttamisesta kuntasektorilla Sitra on erikseen julkaissut oppaan [27].

Julkiselle taholle SIB tarjoaa lähtökohtaisesti mielenkiintoisen ja tehokkaan uuden tavan rahoittaa tavoittelemaansa vaikuttavuutta. Sille tämä (public-private) yhteistyömalli on erittäin vähäriskinen, koska julkinen taho maksaa vain ennalta sovituista vaikuttavuustuloksista ja vasta niiden riippumattomasti todennetusta toteutumisesta. Julkinen taho siis maksaa vain tuloksista, jos ne toteutuvat. Tämä periaate kuvastuu hyvin jo nimessä tulosperusteinen rahoitussopimus.

Tulosten lisäksi julkinen taho on todennäköisimpänä käynnistäjänä (ja päähyödynsaajana) luonnollinen osapuoli kattamaan myös SIB-mallin edellyttämän juuri-syyvaikuttavuusketjun jäsentämisen, sen mallinnuksen, arvottamisen sekä SIBin rakentamisesta, sopimusvalmistelusta ja esimerkiksi hankehallinnoijan kilpailuttamisesta tai muusta SIB-sijoituksen saamista edeltävästä toiminnasta aiheutuneet kulut. Suomen työhyvinvointi-SIB-pilotissa Sitra kantoi nämä kulut.

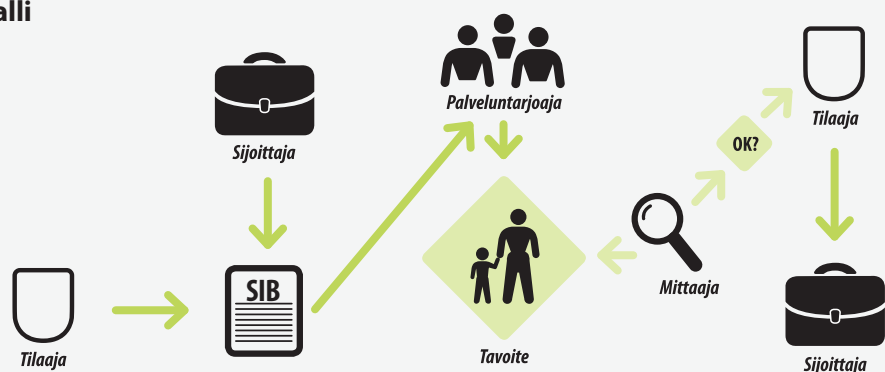
Riskin tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa kantavat sijoittajat. Niiden sijoittaminen varoin katetaan halutun vaikuttavuusmuutoksen aikaansaavien palvelutuottajien ja hankehallinnoijan kulut. Sijoitetun pääoman takaisinmaksu ja SIB-sopimuksessa määritelty aitakorkotuotto (hurdle rate) sekä vaikuttavuusarvon jako-osuus maksetaan siis vain, jos ennalta määritellyt vaikuttavuustulokset tai muut tulostavoitteet toteutuvat.

Suomen ja Pohjoismaiden ensimmäinen SIB-hanke

Suomen ensimmäisessä työhyvinvointi-SIB-hankeessa tavoitteena on edistää julkisen sektorin työhyvinvointia ja sitä kautta vähentää sairauspoissaolopäiviä. Hanketta hallinnoi Epiqus Oy joka vastaa sekä rahaston hallinnoinnista että palvelujen tarjonnasta. Sitralta, Me-säätiöltä ja eräältä yksityissijoittajalta kerätyin sijoituksin rahoitetaan

palveluntarjoajaryhmää, johon kuuluvat Aino Health Management Oy, Tietotaito Group Oy, Trainers' House Oyj ja Headsted Oy. [19]

Kuva 11. SIB-malli



- 1 Kunta havaitsee ongelman tai tarpeen, jonka ratkaisulle asetetaan tavoitteet
- 2 Kunta määrittelee yhdessä palveluntarjoajan kanssa toimet ongelman ehkäisemiseksi.
- 3 Sijoittajat investoivat tarvittavaan toimintaan.
- 4 Riippumaton taho todentaa, onko asetetut tavoitteet saavutettu.
- 5 Jos tavoitteet saavutetaan, kunta maksaa palveluntarjoajalle tulospalkkion. Sijoittajalle maksetaan pääoma sekä sovittu tuotto. Jos tavoitetta ei saavuteta, kunta ei maksa mitään.

Ilman erityisiä vakuusjärjestelyjä sijoittaja voi menettää niin sijoitetun pääoman kuin sen tuotonkin. Sijoittajan näkökulmasta SIB muistuttaakin riskiominaisuuksiltaan vakuudetonta (vaikuttavuustuloksiin sidottua) vaihtuvakoroista lainaa. Sijoittajan riskiä voidaan alentaa antamalla sijoituksille ja/tai tuotto-odotuksille täysi tai osittainen vakuus. Näin SIBin riskiprofiilia on mahdollista muuttaa vakuudellista lainaa muistuttavaksi eli olennaisesti sijoittajalle suotuisammaksi.

Edelleen sijoittajalle voidaan maksaa esimerkiksi vuotuista aitaikortuottoa, jonka edellytyksenä voivat olla vuotuiset vaikuttavuustulosten mittaukset. Näin voidaan parantaa sijoituksen riskiprofiilia, kun sekä pääoma että perustuotto on joillakin ehdoin turvattu. Näin toteutetun SIBin sijoittajalle jäävä pääriski liittyy aitaikortuoton ylittävän vaikuttavuusarvon tai muun tulosperusteisen jako-osuuden toteutumiseen.

Sitran käynnistämä malli on rakennettu vaihtoehtorahastoksi kommandiitti-yhtiö-muotoon, jota hallinnoi ja jonka vastuullisena yhtiömiehenä (General Partner) toimii hankehallinnoija. Sijoittajat liittyvät hankkeeseen äänettöminä yhtiömiehinä (Limited Partner) antamiensa sijoitussitoumusten mukaisesti. Sijoittajan pääoma sitoutuu SIB-hankkeen edellyttämien pääomakutsujen kautta. Niitä tehdään sitä mukaa, kun hanke laajenee kattamaan uusia asiakasorganisaatioita.

Hankehallinnoija sekä sen ohjauksessa toimivat palveluntarjoajat saavat ensisijaisesti korvauksen vain palvelutuotannosta aiheutuneista kuluista. Tämän lisäksi heille maksetaan toteutuneisiin vaikuttavuustuloksiin sidotut vuotuiset ja/tai koko SIBin aikaiset arvonojako-osuudet, esimerkiksi niin, että ensin palveluntarjoajat saavat kulujensa päälle kiinteän katteen ja mahdollisesti ylijäävää osuus jaetaan hankehallinnoijan ja sijoittajien kesken ennalta sovittuun suhteeseen.

Palveluntarjoajan näkökulmasta SIB-malli tarjoaa tyyppillisesti pitkäaikaisen asiakassuhteen ja siihen liittyvien toiminta- ja hallintokulujen kattamisen, mutta vaikuttavuuden toteutuessa myös katetta kulujen päälle. Malli voi olla pienelle toimijalle arvokas tulo-rahoituslähde, joka osaltaan kattaa yleiskustannuksia ja vapauttaa varoja muuhun käyttöön.

Sitran kehittämässä mallissa SIBin hallinnointi on hankehallinnoijan vastuulla. Sijoittajilla on mahdollisuus osallistua hankkeen hallinnointiin advisory boardin kautta erikoistilanteissa, esimerkiksi hankehallinnoijan tai avainhenkilöiden vaihdospäätöksissä. Sijoittajat eivät vaikuta palveluntarjoajien valintaan, vaan ne valitsee hankehallinnoija, eikä sijoittajilta myöskään odoteta lisäarvoa hankkeen toteuttamiseen.

SIB-hankkeita on toteutettu eri puolilla maailmaa. Niiden edelläkävijämaana pidetään Iso-Britanniaa. Siellä julkishallintoon on perustettu useita SIB-hankkeita tukevia tahoja ja rahastoja. Niiden tehtävänä on edistää muun muassa tulosten ostamista ylipäättään, SIBeihin liittyvää osaamista, SIB-hankkeiden rahoittamista sekä kohtauttaa vaikuttavuudesta hyötyjät ja siitä maksavat. Iso-Britannia on myös rakentanut SIB-tietopankin [28], josta löytyy muun muassa ohjeita.

Alkuvuodesta 2016 julkistetuissa ensimmäisessä Ruotsin SIB-hankkeessa [29] tähdetään tuetun asumisen piirissä olevien lasten koulumenestyksen parantamiseen. Toimintamalli on varsin erilainen kuin suomalaisessa esimerkissä. Hankehallinnoijana toimii alueellisten kunta- ja muiden organisaatioiden yhteinen julkinen yritys Sveriges kommuner och landsting (SKL) [30], ja palveluntarjoajana kunnan oma organisaatio, jota tarpeen mukaan täydennetään yksityisillä palveluntarjoajilla. SIB-hankkeen ainoa sijoittaja Leksell Social Ventures [31] saa sijoittamalleen pääomalle 40 prosentin osuudelta julkisen takauksen, mutta vastaavasti tuotto on rajattu maksimissaan 20 prosenttiin yli sopimuksen 4,5 vuoden elinkaaren. SIB-hanketta ohjaamaan on perustettu ohjausryhmä, jossa ovat edustettuina niin kunta, hankehallinnoija kuin sijoittajakin.

Hyvä yhteenveto SIB-hankkeista, niihin liittyvästä toiminnasta, historiasta, maailmanlaajuisesta kehityksestä sekä tulevaisuuden näkymistä on Social Financen, SIBien uranuurtajan tuoreessa yhteenvedossa [5].

Julkiselle sektorille tulosperusteinen rahoitussopimus on vähäriskinen, sillä se maksaa vain toteutuneista tuloksista. Riskin kantavat sijoittajat.

4.3 Lainan variaatiot

Tulosperusteisen rahoitussopimuksen ja perinteisen lainainstrumentin välimaastoon sijoittuu monta erilaista lainanomaista instrumenttia, joilla on vaikuttavuusulottuvuus.

Saksalaisen Yunus Social Businessin ja Rockefeller Foundationin yhteistyönä on kehitetty SIB-mallista yksinkertaistettu Social Success Note [32] (kuva 12). Tässä mallissa kaupallisen lainanantajan lainarahoitus ohjautuu suoraan (pien)yrittäjille rahoittamaan yritystoimintaa normaaliin tapaan. Lainanantaja ei saa korkoa yritykseltä vaan erilliseltä vaikuttavuudesta maksavalta taholta, joka voi olla esimerkiksi säätiö. Korko maksetaan vain vaikuttavuuden toteutuessa. Näin säätiö voi rahoittaa tavoittelemaansa toimintaa ja vaikuttavuutta avustusmuotoiseen rahoitukseen verrattuna huomattavasti pienemmin varoin. Malli on kirjoitushetkellä pilotointivaiheessa.

Toinen variaatio on amerikkalaisen Echoing Greenin hiljattain julkaisema Seed Impact Investing Template (SeedIIT) [33], joka on vaikuttavuussijoittamiseen suunniteltu lainasopimusmalli. Tämä korollinen laina on varsin perinteinen ja vakuudeton. Lainaa on konvertoitavissa sijoituskohteen osakkeiksi, minkä jälkeen sijoittajalle voi osakassopimuksesta riippuen tarjoutua myös pääsy yhtiön

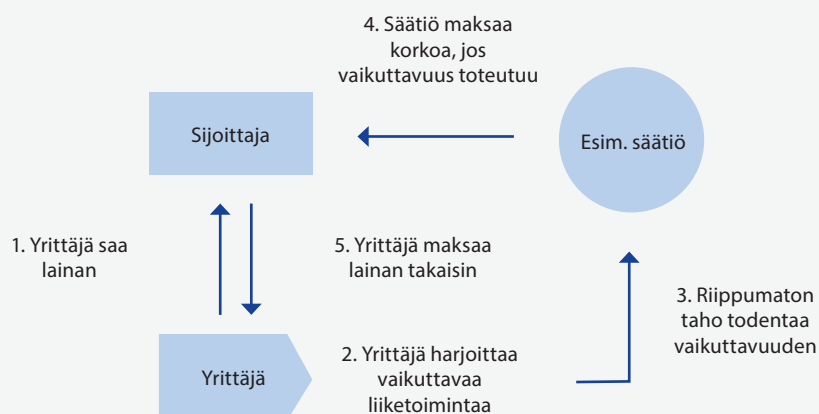
hallintoihin. Sopimusmallissa on joitakin vaikuttavuussijoittajan kannalta mielenkiintoisia erityispiirteitä:

- se velvoittaa lainansaajaa raportoimaan talousraportoinnin ohessa myös vaikuttavuudesta
- lainanantaja ei voi siirtää lainaa kolmannelle osapuolelle ilman lainansaajan lupaa; näin voidaan estää mahdollinen vaikuttavuustavoitteen kannalta arveluttava lainanhaltija

Kolmantena variaationa peruslainaa voidaan täydentää tulonjakosopimuksella (Revenue Participation Agreement, RPA [34]). Tässä mallissa sijoittaja saa lainan korkotuoton sijasta tai sen lisäksi esimerkiksi rajatun osuuden myynnistä. Tämä variaatio voi antaa näkyvyyttä vaikuttavuustoimijan asiakasrajapintaan, ja se voi oikeuttaa hallitustyöskentelyyn. Etuna on myös lisäläikvidiys (myynnin vs. voiton jako). Mallin käyttöön erikoistuneita rahastojakin jo syntynyt muun muassa kasvuyrityssektorilla (esim. VisionPlus [35]). Tämän eräänä lisävariaationa hyväntekeväisyysorientoitunut lainaaja voi olla myös valmis uhraamaan lainan korkotuottoa toteutunutta vaikuttavuutta vastaan (Impact ratchet [15]).

Tulosperusteisen rahoitussopimuksen ja perinteisen lainan välimaastossa on erilaisia lainan variaatiota, joilla on vaikuttavuusulottuvuus.

Kuva 12. Social Success Note -mallin idea



4.4 Osakesijoitukset

Myös osakesijoittamisessa pätevät lähtökohtaisesti perinteiset säännöt ja lainalaisuudet ja perinteisen osakesijoittamisen sopimusperusteet soveltuvat mainiosti.

Mitä todennettävampaa vaikuttavuutta tavoitellaan, sitä enemmän vaikuttavuussijoittajan näkökulma alkaa vaikuttaa myös sijoituksen ehtoihin ja sopimuksiin. Ensimmäisenä askeleena voidaan pitää vaikuttavuusraportointia, ja edellä mainitun SeedIT-lainan tyyppinen raportointivelvoitteen lisäys voi tulla kyseeseen.

Sijoittajaa voi kiinnostaa myös toimivan johdon palkkiomalli ja sen yhdensuuntaisuus vaikuttavuusagendan kanssa. Jotta siihen pystyy vaikuttamaan, kannattaa hakeutua yhtiön hallintoon, esimerkiksi hallitukseen. Useimmiten vaikuttavuusnäkökulmasta kiinnostunut sijoittaja haluaa muutoinkin olla aktiivisesti mukana sijoituskohteensa lisäarvon luomisessa, mikä onnistuu esimerkiksi hallitustyöskentelyn kautta. Tällöin sijoittajalla on yhteys juurisyistä lähteivistä vaikuttavuusketjuista niiden mallinnukseen ja aina vaikuttavuussitoumuksiin sekä arvontarjontaan asiakkaiden kanssa.

Kohteen arvottaminen voi sijoitustilanteessa toimia useampaan suuntaan. Yhtäältä hyvähyväntekeväisyyspainotteinen sijoittaja saattaa olla valmis arvottamaan yhtiötä vaikuttavuustoteutumien perusteella, esimerkiksi sitomalla osan sijoituskohteen arvosta taloudellisten tulosten sijasta tai niiden rinnalla vaikuttavuustuloksiin (Impact ratchet [15]).

Vaikuttavuuslisäarvon jakosopimukset indikoivat myös yhtiön arvoa, todistavathan ne ensinnäkin, että yritys ratkoo yhteiskunnallisesti merkittäviä ongelmia (= markkina) ja asiakkaan hyväksymillä tavoilla (=ansaintamalleilla). Edelleen ainakin teoriassa sijoituskohteen arvottaminen korreloi suoraan vaikuttavuuslisäarvon jako-osuuksien kokonaissumman ja sen ennusteen kanssa.

Vaikuttavuudella ja sijoituskohteen arvolla voi nähdä myös intuitiivista korrelaatiota. Tätä tukee jo vaikuttavuustoiminnalle tyyppillisen vahvan tavoite-orientoituneisuuden myötävaikutus henkilöstön saatavuuteen, motivaatioon ja pysyvyyteen sekä vaikuttavuustoimintaan liittyvien

Jos on kaksi taloudellisesti yhdenvertaista sijoituskohtetta, eikö olisi luontevaa, että niistä vaikuttavuutta tarjoava saisi arvopreemiota?

pitkäaikaisiin ja läheisiin asiakassuhteisiin.

Onkin luontevaa ajatella, että kahta taloudellisesti yhdenvertaista sijoituskohtetta verrattaessa niistä se, joka lisäksi tarjoaa vaikuttavuutta, saisi siitä arvopreemiota vähintäänkin vaikuttavuusorientoituneen sijoittajan näkökulmasta.

Vaikuttavuus voisi osakesijoituksissa ainakin teoriassa näyttäytyä myös vaikuttavuuteen sidottujen osinkojen tai lisäosakkeiden muodossa, tosin näistä ei ole käytännön esimerkkejä. Herää myös kysymys, projisoituuko vaikuttavuus arvontarjontakorrelaation kautta loppujen lopuksi jo muutenkin taloudelliseen tuloksellisuuteen ja yrityksen arvoon ja siten sijoittajatuottoihin.

Vahvin vaikuttavuussijoittamisen erityispiirre on yhtiön vaikuttavuusmission ja sitä tukevan toiminnan suunnan varmistaminen tai jopa lukitseminen. Sitä varten sijoittaja voi haluta kirjata vaikuttavuusmission yhtiöjärjestykseen ja/tai osakassopimukseen tai vastaavaan eri osakkaita ja johtoa sitovaan sopimukseen. Missiolukitukseen voidaan käyttää myös "kultaista osaketta" eli erillistä osakelajia, jolla on erityisäänivalta yhtiötä koskevissa missioon liittyvissä päätöksissä. Tämä osake voidaan antaa esimerkiksi missiota tukevan säätiön haltuun. Joissakin maissa, muun muassa Ison-Britanniassa on yritysmuotoja (mm. Community Interest Company (CIC) [36]), joiden missiolukitus menee vielä pidemmälle. Jos yritystoiminta loppuu, yrityksen varojen jakoon liittyy rajoituksia, esimerkiksi varat voidaan luovuttaa vain toiselle vastaavalle toimijalle.

5. Vaikuttavuussijoituksen vaiheet

VAIKUTTAVUUSNÄKÖKULMA TUO omat erityispiirteensä myös sijoituksen eri vaiheisiin ja joihinkin sijoittamisen hyviin käytäntöihin. Näitä käsitellään vain vaikuttavuuden erityispiirteiden edellyttämässä laajuudessa.

5.1 Sijoitusmissio ja -strategia

Sijoituskohteen valinnassa lähtökohtana on sijoitustoiminnan missio ja päämäärä, jotka ovat kaiken sijoitustoiminnan alku ja juuri. Sijoittajan on syytä kirkastaa nämä itselleen selkeästi ja ankkuroida sijoitustoiminnan suunnittelu niiden toteuttamiseen.

Tätä täydentävät sijoittamista ohjaavat periaatteet ja arvomaailma, joihin kuuluvat esimerkiksi vastuullisen sijoittamisen periaatteet [3]. Jos omaa sijoitustoimintaa ohjaavat vaikuttavuustavoitteet haluaa määritellä vielä tarkemmin, voi siihen hyödyntää esimerkiksi YK:n kestävän kehityksen tavoitteita [37]. Esimerkiksi Impact Invest Scandinavia [9] käyttää niitä viitekehystenä sijoituskohteilleen.

Vaikuttavuussijoittamiseen liittyy olennaisesti myös vaikuttavuuden ja taloudellisen tuoton tasapainottamiseen liittyvä periaatteellinen valinta. Esimerkiksi merkittävää vaikuttavuutta tavoitteleva kohde saattaa edellyttää sitä, että sijoittaja hyväksyy markkinatuottoja alemman tuoton. Valinta tulee tehdä omien mieltymysten mukaan: sen perusteella jotkut sijoituskohteet mahdollisesti rajautuvat pois tarkastelusta tai sijoittaja tyytyy pienempään tuottoon parempaa vaikuttavuutta vastaan (hyväntekeväisyyspainotteinen valinta). Valinnoissa korostuu vaikuttavuuden näennäinen tai todennettava arvottaminen riskeineen sekä sijoittajan preferenssi lavean vs. kapean markkinatulkinnan välillä.

5.2 Sijoituskohteen valinta

Sijoituskohteita yleensä valitaan vielä tarkemman viitekehysten tai ”suodattimen” läpi. Kehys voi olla joko vaikuttavuusulottuvuuteen liittyvä tai vaikuttavuus voi olla osa viitekehystä muiden perinteisempien valintakriteerien ohella (esim. mahdollisuus arvonnousuun tai avainhenkilöiden kyvykkyys).

Vaikuttavuuden kannalta mahdollisia kohteen valintaan liittyviä kriteereitä ovat muun muassa seuraavat:

- vaikuttavuuden tyyppi, kohderyhmät, sidosryhmät, hyötyjä
- maantieteellinen kohdentuminen: kehittyneet vs. kehittyvät maat
- tuotannontekijät, esimerkiksi toimitusketjun ympäristönäkökulma, erityisryhmien työllistäminen

Vaikuttavuussijoittamiseen itsessään liittyviä kriteerejä ovat muun muassa:

- tarjolla olevan sijoitusinstrumentin sopivuus: laina, osake tai esimerkiksi tulosperustainen rahoitussopimus
- sijoittajan kyky tuottaa lisäarvoa sijoitushankkeelle
- muiden ko. hankkeen sijoittajien vaikuttavuuspainotus ja sitoutuminen vaikuttavuuteen

Valinnan viitekehys voi olla hyvin yksinkertainen tai hyvinkin moniulotteinen prosessi. Se voi yksinkertaisimmillaan muodostua tarkkaan määritellystä, tavoitellusta vaikuttavuudesta ja sijoitustyyppistä, esimerkiksi kehitysmaiden köyhien naisten yrittäjyyttä lainoittava Grameen Bank [38]. Useimpia enkelisijoittajia kiinnostavat vain osakesijoitukset tai osakkeiksi konvertoitavat lainat, joissa sijoittaja voi tuoda lisäarvoa kohteen arvonekehitykseen, ja he jopa välttävät puhtaasti taloudellisia sijoituksia.

Sijoitustoimintaa ohjaavina periaatteina voi hyödyntää esimerkiksi YK:n kestävän kehityksen tavoitteita.

Valinnan viitekehys voi auttaa myös hahmottamaan tavoiteltua vaikuttavuutta. Esimerkiksi tästä käy Iso-Britannian Big Society Capitalin vaikuttavuusmatriisi [39]. Se on verkkotyökalu, jossa tavoitellun vaikuttavuuden tyyppi (terveys, työllistyminen, koulutus, ympäristönsuojelu, jne.) ja kohderyhmä (työttömät, kodittomat, syrjäytymisvaarassa olevat lapset, ikä-ihmiset, vangit, jne.) muodostavat vaikuttavuuden matriisin, joka myös tarjoaa ehdotuksia tavoitellun vaikuttavuuden mittaamiseen.

Vaikuttavuuden todennettavuus (kuva 11.) ja arvottaminen voivat toimia myös valinnan kriteereinä, esimerkiksi seuraavasti:

- Onko sijoituskohteella uskottava, juurisyihin perustuva vaikuttavuusketju ja mittaustuloksia tai muita todisteita toteutuneesta vaikuttavuudesta?
- Vaaditaanko, että riippumaton osapuoli todentaa vaikuttavuuden ja kausaliteetin?
- Onko vaikuttavuus arvotettu ja sisällytetty liiketoiminta- tai hinnoittelumalliin? Jaetaanko arvoa osapuolten kesken?

Kaikkien edellä mainittujen kriteerien soveltaminen ei ole Suomen mittakaavassa edes mahdollista, mutta toi-

saalta on sellaisia kansainvälisiä SIB-rahastoja, joiden voisi olettaa käyttävän näistä viimeistäänkin.

Vaikuttavuuden todennettavuuteen liittyy läheisesti vaikuttavuuden hallinta: Miten vaikuttavuutta mitataan, mallinnetaan, auditoidaan, raportoidaan ja kuinka vaikuttavuusarvoa jaetaan? Onko toiminta julkista ja läpinäkyvää? Miten yhtiötä hallinnoidaan? Millaisia ovat yhtiömuoto ja yhtiöjärjestys sekä niiden tai muiden sopimusten rajoitteet tai velvoitteet vaikuttavuuden hallintaan liittyen? Onko näissä suhteissa ehdottomia vaatimuksia tai rajoituksia? Halutaanko missiolukitus?

Sijoituksia valittaessa on muistettava, että vaikuttavuuteen liittyy omat riskinsä lähtien juurisyistä läpi vaikuttavuusketjun aina arvon jakamiseen. Ainakin karkea vaikuttavuusriskianalyysi onkin syytä sisällyttää jo hankkeiden valintavaiheeseen.

Yleensä sijoituksen valintavaihe sisältää myös valinnan sijoitusinstrumentista.

Lainarahoituksessa jatkoprosessi on usein huomattavasti yksinkertaisempi kuin osakesijoituksissa, joskin esimerkiksi konvertoitava laina lähestyy osakesijoittamista. Jatkovaiheet käsitellään tässä osakesijoittamisen näkökulmasta ja niitä voi soveltaa lainarahoitukseen suuntaa antavina ja ajattelutapaa kuvastavina.

5.3 Sijoituksen raamitus (Term sheet)

Kun hanke on todettu kiinnostavaksi, seuraa yleensä sijoituksen avaiheiden neuvottelu tavoitteena ne raamittava aiesopimus (term sheet).

Vaikuttavuussijoittajan vähimmäisvaatimus on tietää sijoituskohteen vaikuttavuuden kehittymisestä sijoituksen elinkaaren aikana, ja tällaisesta raportoinnista on syytä tehdä oma kirjaus.

Lähestyttäessä vaikuttavuuden lisäarvon jakoa myös sijoittajalle, tämä tulee myös huomioida jo aiesopimuksessa, esimerkiksi seuraavasti:

- vaikuttavuuslisäarvon jako (mitä arvoa jaetaan, jakosuhteet, osapuolet, tuloutus)
- vaikuttavuustoteumien ja lisäarvon sisällyttäminen johdon ja avainhenkilöiden palkkiomalliin
- keskeiset päätökset (esimerkiksi riippumaton arvioija, palkkiomalli)
- vaikuttavuuden vaikutus yleiseen hallintoon (mahdolliset "vuosikello"-aktiviteetit)
- mahdolliset vaikuttavuuden mallintamisen, arvottamisen ja arvioinnin kulut, niiden maksaja ja enimmäismäärä (vrt. DD-kulut).

Jos myös vaikuttavuusmission jatkuvuudesta halutaan varmistua, on mission määrittely syytä sisällyttää eri sopimuksiin (kuten yhtiöjärjestys, sijoitussopimus) sekä sopia muutosmenettelyistä sekä mahdollisen "kultaisen osakkeen" haltijasta.

Sopimuksissa sijoittajan on syytä edellyttää vähintäänkin raportointia vaikuttavuuden toteutumisesta.

5.4 Sijoituksen tarkastus (Due Diligence)

Aiesopimuksen myötä käynnistyvään sijoituskohteen tarkastukseen vaikuttavuussijoittaminen tuo luontaisesti uusia näkökulmia. Esimerkiksi seuraavat näkökulmat tulee sisällyttää osaksi tarkastusta:

- päätöksenteon pohjana käytetyn olennaisen vaikuttavuusmateriaalin tiedot
- juurisyistä lähtevä vaikuttavuusketju, sen mallintaminen, data-ankkurointi ja arvottaminen sekä toteutuneet vaikuttavuusmittaukset ja raportit
- vaikuttavuuden todennettavuus (kausaalisuus ja systeemisyys mukaan luettuina)
- keskeisten vaikuttavuuteen liittyvien sidosryhmien kanssa käytävä tarkastusdialogi: vaikuttavuusasiakas, vaikuttavuudesta maksaja (jos eri kuin asiakas), riippumaton arvioija, alihankkijat/palveluntarjoajat
- vaikuttavuuteen liittyvät keskeiset em. sidosryhmäsopimukset
- johdon ja avainhenkilöstön työsopimukset ja palkkiomallit
- nykyiset sijoittajat ja heidän vaikuttavuusagenda.

Kohteen tarkastuksessa on henkilöstöllä keskeinen asema. Onkin arvioitava, onko avainhenkilöillä riittävä ”palo” vaikuttavuuden aikaansaamiseen, ja onko heillä edellytykset ja kykyä suoriutua mission toteuttamisesta? Mistä palo juontaa juurensa, eli ovatko motiivit ja tavoiteltu vaikuttavuusmissio yhdensuuntaiset? Erityisesti on varmistuttava siitä, että avainhenkilöt jakavat sijoittajan tavoitteet vaikuttavuuden ja taloudellisen tuloksellisuuden suhteen.

Myös riskianalyysi on tarkastettava ja tarpeen tullen päivitettävä mahdollisesti esiin nousevilla uusilla riskitekijöillä.

Mitä kapeampaa vaikuttavuussijoittamisen tulkintaa sovelletaan, sitä laajemmin, syvemmin ja systemaattisemmin vaikuttavuusnäkökulma integroituu kohteen tarkastustoimintaan ja sen raportointiin.

**Mitä kapeampi tulkinta,
sitä systemaattisemmin
vaikuttavuus integroituu
sijoitustoimintaan.**

5.5 Sijoitussopimukset

Varsinaisiin sijoitussopimuksiin vaikuttavuusnäkökulma integroituu aiesopimuksessa sovituin osin. Sopimukset, joihin vaikuttavuus saattaa ulottua, ovat seuraavat:

- yhtiöjärjestys: vaikuttavuusmäärittely, arvunjako ja sen tuloutus, mahdollinen missiolukitus
- sijoitus- ja osakassopimus: vaikuttavuusmäärittely, arvunjako, päätökset, hallinto, mahdollinen missiolukitus
- johdon ja avainhenkilöiden työsopimukset: vaikuttavuusperusteinen palkkiomalli

Vaikuttavuussijoittamisen sopimus pohjia ei Suomessa vielä ole saatavilla, ja ne ovat kansainvälisestikin harvinaisia. (Muutamia esimerkkejä käsiteltiin jo eri sijoitusinstrumenttien kohdalla aiemmin.) Toisaalta vaikuttavuussijoittamisen edellyttämät lisäkohdat voi lisätä myös tavanomaisiin sopimus pohjiin.

5.6 Arvon hallinta

Myös vaikuttavuussijoittamisessa on keskeistä varmistaa sekä sijoituksen arvon kehitys että arvon kehityksen potentiaali.

Osakesijoittajalta odotetaan yleensä osallistumista sijoituskohteen kasvun edellyttämiin mahdollisiin lisärahoituskerroksiin omistusaikana. Tässä suhteessa sijoituskohteen liiketoiminnan ja sen vaikuttavuuden vakaus sekä luvattujen tulosten toimittaminen luovat pohjan seuraavien, todennäköisesti suurempien rahoituskerrosten onnistumiselle. Näihin liittyy usein uusia ja vaativampia rahoitusmuotoja ja/tai rahoittajia.

Sijoittajan on tärkeä myötävaikuttaa vaikuttavuustoimijan kykyyn täyttää vaikuttavuustuloksiin liittyvät velvoitteet ja ansaita siten kertyvä tulo-rahoitus. Tähän liittyy esimerkiksi tulosten ostamisen kulttuurin juurruttaminen suomalaisen yhteiskuntaan. Sillä kun on perustavaa laatua oleva vaikutus uusiin tulo-rahoitusmahdollisuuksiin ja yhtiön kokonaisrahoitustarpeisiin. Tällä on myös hyvin suora ja keskeinen yhteys lainamuotoisen rahoituksen velvoitteiden täyttämiseen (lainan lyhennykset, koron maksu ja takaisin maksu).

Tärkeää on myös yhtiökokous- tai hallitustyöskentelyn avulla varmistaa kohteen hyvän hallinnon toteutuminen ja toimivan johdon kyvykkyys vaikuttavuusnäkökulmasta. Vaikuttavuusagenda on syytä rakentaa sisään hallitustyöskentelyyn ja valita hallituksen kokoonpano vastaavasti. Erittäin perinteisestä liiketoiminnasta etäämmällä toimineiden yleishyödyllisten ja hyväntekeväisyysorientoituneiden organisaatioiden tulee huomioida vaikuttavuussijoittajan odotukset myös hyvän taloudenpidon osalta. Englantilaisen Big Society Capitalin raportti [40] kuvaa hyvin sikäläisten hyväntekeväisyystoimijoiden hallinnon haasteita.

Sijoittajilla on usein mahdollisuus vaikuttaa myös vaikuttavuussijoittamisen yleiseen ilmapiiriin ja sen lainsäädännöllisiin edellytyksiin, esimerkiksi verotukseen tai muihin toiminnan perusedellytyksiin.

Vaikuttavuusagenda on syytä rakentaa sisään hallitustyöskentelyyn ja valita hallituksen kokoonpano vastaavasti.

5.7 Sijoituksesta irtautuminen

Yksinkertaisimmillaan irtautuminen on sisäänrakennettu jo sijoitusinstrumenttiin. Tästä esimerkkejä ovat lainat ja SIB-sopimukset. Osakesijoituksessa irtautumisvaiheen merkitys korostuu, sillä siinä määritellään käytännössä koko sijoituksen tuotto ja onnistuminen. Jos tyydytään vain seuraamaan vaikuttavuutta, on sillä merkitystä irtautumisvaiheessa lähinnä vastaavalle uudelle vaikuttavuussijoittajalle. Jos myös vaikuttavuuden lisäarvoa jaetaan sijoittajille tai sijoituksessa on jonkinasteinen missiolukitus, voi vaikuttavuusnäkökulma tulla hyvinkin korostetuksi esille. Tällöin vaikuttavuusnäkökulma on rakennettava yhtä erottamattomasti irtautumissuunniteluun kuin se on huomioitu kohteen valinnassa, tarkastuksessa ja sijoituksesta sopimisessa.

Jo uusia omistajia etsittäessä on vaikuttavuusmission sopivuus ja jatkuvuus (lukitus) pidettävä mielessä. Sijoittajille suunnatussa dokumentaatiossa ja muussa myyntimateriaalissa vaikuttavuusnäkökulma on luonnollisesti huomioitava, samoin kun valmistellaan yritystä esittelevä ”data room” (data-ankkuroidusta juurisyihin pureutuvasta vaikuttavuusketjusta aina taloudelliseen arvottamiseen sekä vaikuttavuussitoumuksiin asiakkaiden, toimittajien ynnä muiden asianosaisten kanssa). Myös avainhenkilöiden pysyvyys tulee varmistaa.

Yrityksen myynnin yhteydessä uusi omistaja toki ottaa vastuulleen vaikuttavuusmission jatkototeutuksen, mutta vaikuttavuustoiminnalle luontaisen pitkän aikavälin jatkuvuuden näkökulmasta uusi omistaja voi edellyttää ostettavan yrityksen arvottamiseen kohdistuvia vaikuttavuus-toteumahtoja.

6. Sijoitussalkun hallinta

SIOJITUSSALKUN HALLINNASSA laveaa tulkintaa soveltava sijoittaja voi käyttää perinteisiä menetelmiä niitä muuttamatta. Lainatyypiset vaikuttavuussijoitukset (jopa tulosperusteiset rahoitussopimukset) muistuttavat huomattavasti yrityslainoja (private debt) ja osakesijoitukset vaikuttavuusyrityksiin vastaavasti pääomasijoituksia lisätaamattomiin yrityksiin (private equity /venture capital). Kunkin luokan ominaispiirteitä ja odotusarvoja voidaan käyttää salkunhallinnan lähtökohtana tuoton, volatiliiteetin ja likvidiysprofiilin osalta.

Ensimmäisenä askeleena nykyiset sijoituskohteet voi luokitella esimerkiksi niiden vaikuttavuustavoitteen mukaan. Toiseksi kunkin relevantin sijoituksen osalta voi aloittaa sen vaikuttavuutta kuvaavan numeerisen tai laadullisen seurannan. Sijoituksen elinkaaren aikana tästä voi edetä soveltuvin osin kohti parempaa todennettavuutta ja läpinäkyvyyttä.

Kun uusia vaikuttavuussijoituksia sisällytetään salkkuun, on tärkeä ymmärtää vaikuttavuussijoitusten luontaisia erityispiirteitä myös salkunhallinnan näkökulmasta:

1. Tulovirtojen alhainen korrelaatio makrotalouden syklisyyden kanssa tarjoaa uusia mahdollisuuksia hajauttamiseen. Yhteiskunnallisesti merkittävien ongelmien ratkaisu yli vuosien, jopa vuosikymmenen, saattaa olla kokonaan irti makrotalouden sykleistä tai jopa toimia täysin niitä vastaan.
2. Vaikuttavuussijoittaminen sisältää myös aivan uusia piirteitä ja riskitekijöitä, esimerkiksi vaikuttavuuden todennettavuuteen liittyviä riskejä, jotka varsinkin markkinan varhaisessa kehitysvaiheessa voivat edellyttää omaa lisäluokittelua esimerkiksi suhteessa todennettavuuden portaisiin.
3. Vain harvat vaikuttavuusyritykset ovat pörssilistattuja ja siten sijoituksina likvidejä. Likvidiyttä vähentävät myös pitkät sijoitusajat, jotka esimerkiksi tulosperusteisissa rahoitussopimuksissa johtuvat vaikuttavuuden pitkistä seurantaajoista. Edelleen likvidiyttä voivat vähentää rajoitukset, esimerkiksi missiolukitukseen liittyen. Tältä osin tilanteen voi olettaa paranevan vaikuttavuussijoittamisen yleistyessä.

Edellä mainittujen lisäksi sijoittajan tekemä strateginen valinta vaikuttavuuden ja tuoton osittaisenkin toistensa korvaamisen suhteen voi merkittävästi vaikuttaa sijoitussalkun painotuksiin.

Salkunhallinnan näkökulmasta sijoittajalle aukeaa kaksikin pääajattelusuuntaa:

- i. Sijoittaja voi allokoida olemassa olevan salkunhallintastrategian mukaisesti ja kunkin sijoitusinstrumentin tai omaisuusluokan (lainat, osakkeet ja niin edelleen) sisällä osan kyseisen luokan sijoituksista vaikuttavuussijoituksiin, eli huomioiden vaikuttavuussijoitukset luokkien sisäisissä painotuksissa. Tämä sopii erityisesti varsinkin laveaa markkinatulkintaa soveltavalle sijoittajalle, kun sijoituskohteita on riittävästi tarjolla (kehittynyt markkina).
- ii. Sijoittaja voi allokoida osan sijoitussalkustaan vaikuttavuussijoituksiin eli käsitellä niitä omalla omaisuusluokkana esimerkiksi markkinan varhaisessa vaiheessa oppimismielessä. Tämän allokaation sisällä sijoittaja voi hankkia tarvittavaa erityisosaamista ja kerryttää kokemustaan ja kohdistaa oppimisprosessin esimerkiksi vain osaan sijoitustiimistään. Tästä voi joustavasti esimerkiksi omaisuusluokittain siirtyä luokkakohtaisiin allokaatioihin.

Salkunhallinnan painotusten ja preferenssien säännöllinen (esimerkiksi vuosirytmitykseen sidottu) uudelleen-tarkastelu ja arviointi on tärkeää vaikuttavuussijoittamisen kokemusten karttuessa ja opittaessa suhteuttamaan ne yleisen sijoitusympäristön muutoksiin ja trendeihin.

**Aluksi sijoitussalkusta
voi allokoida osan
vaikuttavuussijoituksiin
ja säätää painotuksia
kokemusten karttuessa.**

Viittaukset

- [1] GlobalStg, "Global Social Impact Investment Steering Group: Raporttien koostesivu," [Online]. Available: <http://www.socialimpactinvestment.org/subject-papers.php>.
- [2] Hysrke, Lönnroth, Savilaako ja Sievänen, Vastuullinen sijoittaminen, 2012.
- [3] UN, "PRI, Principles of Responsible Investing," [Online]. Available: <https://www.unpri.org/>.
- [4] GIIN, "GIIN vuosiraportti 2016," [Online]. Available: <https://thegiin.org/knowledge/publication/annualsurvey2016>.
- [5] SocialFinance, "SIB yhteenvetoraportti," [Online]. Available: http://www.socialfinance.org.uk/wp-content/uploads/2016/07/SIBs-Early-Years_Social-Finance_2016_Final-003.pdf.
- [6] Toniic. [Online]. Available: <http://www.toniic.com/>.
- [7] EBAN, "Impact Investing Committee," [Online]. Available: <http://www.ebanimpact.org/>.
- [8] ClearlySo. [Online]. Available: <https://www.clearlyso.com/>.
- [9] "Impact Invest Scandinavia," [Online]. Available: <http://www.impactinvest.se/>.
- [10] EnableImpact. [Online]. Available: <http://www.enableimpact.com/>.
- [11] GIIN, "ImpactBase," [Online]. Available: <http://www.impactbase.org/>.
- [12] Gust. [Online]. Available: <https://gust.com/>.
- [13] M. Stanley, "Raportti kestävästä sijoittamisesta," [Online]. Available: <http://www.morganstanley.com/sustainableinvesting/pdf/sustainable-reality.pdf>.
- [14] C. A. j. GIIN, "Impact Investing Benchmark 2015," [Online]. Available: <https://thegiin.org/knowledge/publication/introducing-the-impact-investing-benchmark>.
- [15] Rod Schwartz/ClearlySo ja Ruth Brännvall/Impact Invest Scandinavia esitykset 2016 Arctic 15 paneelikeskustelussa "Why invest in social impact?". [Performance].
- [16] Guardian, "Body shop myynti," [Online]. Available: <https://www.theguardian.com/business/2006/mar/17/retail.money>.
- [17] Sitran selvityksiä 119: Hyvinvoinnin vaikuttavuusketjus esiin! <http://www.sitra.fi/julkaisut/Selvityksiä-sarja/Selvityksiä119.pdf>
- [18] "Wharton study" <https://socialimpact.wharton.upenn.edu/general-news/press-release-new-wharton-research-shows-doing-well-while-doing-good-is-viable-investment-strategy-investors-seeking-social-impact-can-receive-comparable-returns/>
- [19] "Työhyvinvointi-SIB" <http://www.sitra.fi/artikkelit/mika-ihmeentyo-hyvinvointi-sib-kysymyksiä-ja-vastauksia>
- [20] Sitra, "Vaikuttavuuden hankinta opas," [Online]. Available: <http://www.sitra.fi/julkaisut/SelvityksiäC3%A4-sarja/Selvityksiä115.pdf>.
- [21] Tampere, "Tesoma Hyvinvointikeskus Hilma ilmoitus," [Online]. Available: <https://www.hankintailmoitukset.fi/fi/notice/view/2015-027566>.
- [22] Säätöpalvelu, "Vaikuttava säätö opas," [Online]. Available: http://www.saatiopalvelu.fi/media/tietolaari-files/julkaisut/srnk_vaikuttava-saatio_www.pdf.
- [23] Epiqus, "SIB-rahasotat," [Online]. Available: <http://www.epiqus.com/rahasotat.html>.
- [24] Finsif. [Online]. Available: <http://www.finsif.fi/>.
- [25] Ehtaraha, "Nicehearts Vantaan joukkorahoitus," [Online]. Available: <http://www.ehtaraha.fi/project/nicehearts/>.
- [26] CAF, "CAF:n Charity Bond," [Online]. Available: <https://www.cafonline.org/about-us/media-office/launch-of-retail-charity-bond>.
- [27] Sitra, "SIB Opas kunnille," [Online]. Available: <http://www.sitra.fi/julkaisu/2015/sib-opas-julkiselle-sektorille>.
- [28] UK, "SIB knowledge box," [Online]. Available: https://data.gov.uk/sib_knowledge_box/knowledge-box.
- [29] Nörrköping, "Ruotsin 1. SIB-hanke," [Online]. Available: <http://www.sitra.fi/blogi/vaikuttavuusinvestoiminen/sib-heja-norrkoping-hejaleksell-social-ventures>
- [30] SKL. [Online]. Available: <http://skl.se/tjanster/omskl.409.html>.
- [31] Leksell. [Online]. Available: <http://www.leksellsocialventures.com/>.
- [32] Yunus, "Social Success Note," [Online]. Available: <http://www.yunusfb.com/wp-content/uploads/2015/12/Yunus-Social-Business-Social-Success-Note-Handout-2.pdf>.
- [33] EchoingGreen, "SeedIT," [Online]. Available: <http://www.echoinggreen.org/blog/seed-impact-investment-template-note-developed-and-entrepreneurs>.
- [34] U. Gov, "Revenue Participation Agreement," [Online]. Available: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/331029/Revenue_Participation_Agreements.pdf.
- [35] VisonPlus. [Online]. Available: <http://www.visionplus.fi/>.
- [36] Wikipedia, "CIC," [Online]. Available: https://en.wikipedia.org/wiki/Community_interest_company.
- [37] UN, "Sustainable Development Goals, SDG," [Online]. Available: <https://sustainabledevelopment.un.org/>.
- [38] Grameen, "Grameen Bank," [Online]. Available: <http://www.grameen-info.org/>.
- [39] BSC, "Impact Matrix," [Online]. Available: <http://www.bigsocietycapital.com/impact-matrix/filter/206>.
- [40] BSC, "Governance and Social Investment," [Online]. Available: <https://www.bigsocietycapital.com/latest/type/research/governance-and-social-investment>.
- [41] THL, "Kansallinen syntymäkohortti 1987," [Online]. Available: <https://www.thl.fi/fi/tutkimus-ja-asiantuntijatyo/hankkeet-ja-ohjelmat/hankkeet/22795>.
- [42] FIBAN. [Online]. Available: <http://www.fiban.org/news/kasvurahoitus-suomessa-2015-suomessa-sijoitettiin-253-miljoonaa-euroa-yli-400-kasvuyritykseen>.
- [43] FVCA. [Online]. Available: http://www.fvca.fi/ajankohtaista/yli_400-suomalaiseen-startup-ja-kasvuyritykseen-sijoitettiin-yhteensa_253-miljoonaa-euroa-vuonna_2015.1222.news.
- [44] ETLA. [Online]. Available: <https://www.etla.fi/julkaisut/esiselvitys-yhteiskunnallisesta-yrittamisesta-katsaus-yhteiskunnallisiin-yrityksiin-ja-vaikuttavuusinvestoimiseen-suomessa/>.
- [45] Diacor. [Online]. Available: <https://www.diacor.fi/>.
- [46] Vertical. [Online]. Available: <http://www.vertical.vc>.
- [47] NAL-Palvelut. [Online]. Available: <http://www.nalpalvelut.fi/>.
- [48] THL, "Kansallinen syntymäkohorttidata 1987," [Online]. Available: <https://www.thl.fi/documents/732587/740599/mindmap-suomi23112015.png/58918598-ed67-4660-8096-739a8449c817?t=1448617408387>.
- [49] Toniic, "Millennials raportti," [Online]. Available: <https://www.toniic.com/millennials-and-impact-investment/>.
- [50] Arctic 15 / 2016 paneelikeskustelu "Why invest in social impact?". [Performance].
- [51] Sitra, "Vaikuttavuuskiihdyttämö," [Online]. Available: <http://www.sitra.fi/talous/vaikuttavuuskiihdyttamo>.

Harri Männistö toimii Sitrassa vanhempana neuvonantajana vaikuttavuusinvestoinen avainalueella aktivoimassa vaikuttavuussijoittajia sekä rakentamassa sijoittamisen kansallista ekosysteemiä. Hän toimii lisäksi enkelisijoittajana sekä neuvonantaja-yrittäjänä kasvuyrityksille ja vaikuttavuustoimijoille esimerkiksi Sitran Vaikuttavuuskiihdyttämössä.

Vaikuttavuusinvestoiminen yhdistää taloudellisen tuoton ja yhteiskunnallisen hyvän tavoittelun. Sijoittajan näkökulmasta tuotto-riski-tarkastelun rinnalle nousee kolmas ulottuvuus: vaikuttavuus. Miten sitä kannattaa lähestyä? Millaisia mahdollisuuksia se tarjoaa?

Globaalisti vaikuttavuusinvestoimisen markkinat ovat vahvassa kasvussa, ja kiinnostus uutta sijoitusmuotoa kohtaan on herännyt myös Suomessa. Se ei ole ihme, sillä tutkimukset osoittavat, että hyvä vaikuttavuus korreloi parempien tuottojen kanssa. Sijoitusinstrumenteiksi soveltuvat niin lainat ja oman pääoman ehtoiset sijoitukset kuin uudet tulokkaat, kuten tulosperusteinen rahoitussopimus (Social Impact Bond, SIB).

Tämä opas luo katsauksen vaikuttavuussijoittamisen markkinoihin, instrumentteihin ja sijoitusprosessiin.

Sitran selvityksiä 120

Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra on tulevaisuusorganisaatio, joka tekee töitä Suomen kilpailukyvyn ja suomalaisten hyvinvoinnin edistämiseksi. Ennakoimme yhteiskunnan muutosta, etsimme käytännön tekemisellä uusia toimintamalleja ja vauhditamme kestävään hyvinvointiin tähtäävää liiketoimintaa.