



Santeri Tarvonen

Vaikuttavuussijoittaminen ja SIB-hankkeet Euroopassa 2022

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden tutkinto-ohjelma

Opinnäytetyö

Toukokuu 2022

Tiivistelmä

Tekijä:	Santeri Tarvonen
Otsikko:	Vaikuttavuussijoittaminen ja SIB-hankkeet Euroopassa 2022
Sivumäärä:	49 sivua
Aika:	Toukokuu 2022
Tutkinto:	Tradenomi
Tutkinto-ohjelma:	Liiketalous
Suuntautumisvaihtoehto:	Laskentatoimi ja rahoitus
Ohjaaja:	Lehtori Elisabeth Schauman

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää vaikuttavuussijoittamisen ja erityisesti tulosperäisten rahoitussopimusten tilaa Euroopassa, SIB-sopimusten näkökulmasta. Työssä tarkasteltiin Covid-19- pandemian vaikutusta vaikuttavuussijoitusmarkkinan sekä EU:n roolia markkinassa, sekä tulosperäisten rahoitussopimusten mahdollisuuksia tulevaisuudessa.

Opinnäytetyön tutkimusmenetelmänä käytettiin laadullista tutkimusta. Kolmessa ensimmäisessä luvussa käsitellään vastuullisen sijoittamisen ja vaikuttavuussijoittamisen peruskäsitteitä, jotta lukijan on mahdollista ymmärtää aiheeseen liittyvät kontekstit ja teoriaa. Työn loppupuolella käsitellään vaikuttavuussijoittamisen ja tulosperäisten rahoitussopimusten tilaa Euroopassa aineistopohjaisen sisältöanalyysin avulla sekä vertailemalla erilaisia lähteitä ja dokumenttiaineistoja.

Vaikuttavuussijoittamisen markkina on sosiaalisten vaikuttavuussijoitushankkeiden osalta jakautunut Euroopassa. Syitä tähän ovat valtioiden varallisuuserot erityisesti Itä- ja Keski-Euroopan maiden välillä sekä sijoittajien keskittyminen suuriin EU-maihin. EU tukee vaikuttavuussijoittamisen hankkeita laajasti osana kestäväen rahoituksen uudistusta, joka ohjaa pääomia kohti vastuullisempia kohteita. EU toimii instituutioiden kautta usein takaajan tai suoran rahoittajan roolissa varsinkin suurissa hankkeissa, jotka edistävät kestäväen rahoituksen tavoitteita.

Sijoitustavan kasvu ja valtavirtaistuminen on jatkunut Covid-19- pandemiasta huolimatta Euroopassa vahvasti, vaikka pandemian lopullisista vaikutuksista ei ole varmaa tietoa. Euroopassa on käynnissä yli 100 SIB-hanketta, joista yli kolmannes koskee työllistymistä ja siihen liittyviä ongelmia. Lisäksi terveyteen sekä hyvinvointiin liittyvät hankkeet ovat pandemian aikana nousseet pinnalle entisestään. EU:n taksonomian toivotaan vuodesta 2023 alkaen helpottavan vaikuttavuussijoittamisen mitaus- ja raportointihaasteiden kanssa ja luovan standardoituja käytäntöjä yhä enemmän alalle.

Avainsanat: Vaikuttavuussijoittaminen, vastuullinen sijoittaminen, tulosperäinen rahoitussopimus, SIB-sopimus

Abstract

Author: Santeri Tarvonen
Title: Impact Investing and Social Impact Bonds in Europe 2022
Number of Pages: 49 pages
Date: May 2022

Degree: Bachelor of Business Administration
Degree Programme: Business Economics
Specialisation option: Accounting & Finance
Instructor: Elisabeth Schauman, Senior Lecturer

The aim of this thesis was to find out the current state of impact investing and social impact bonds in Europe. The purpose of this thesis was also to find out some effects of Covid-19 pandemic on impact investing market and clarify the future vision of impact investing from the social impact bond's point of view. Additionally, the thesis aimed to specify European Union's role as an impact investing market player.

The theoretical framework consisted of the topics of sustainable investing, impact investing, and social impact bonds. The thesis used qualitative research methods combined with document analysis of different materials and documents related to the subject of the study. The research was carried out by comparing and analyzing these documents to make a conclusion about the state of impact investing and social impact bonds in Europe.

The study found out that the social impact investing market in Europe is diverse. Reasons behind this are the spread of wealth between Eastern and Central European countries, as well as the investors' focus on large countries of the continent. At the same time, the European Union's role in impact investing market is growing and it supports many of the projects by financing them in different ways. The aim of this is to steer Europe towards sustainable finance.

Based on the observations made in the thesis, the growth of impact investing market remains remarkable, despite of the ongoing Covid-19 pandemic, although the final effect of the pandemic remains unclear regarding the impact investing market. At the moment, there are over 100 ongoing social impact bond projects in Europe. Over third of these projects aim to solve re-employment related issues. The pandemic is also accelerating the number of new health related social impact bond projects. Starting from 2023, the EU taxonomy reporting renovation has been promised to improve the reporting and measuring challenges that the field of impact investing faces.

Keywords: Impact investing, sustainable investing, social impact bonds, impact bonds.

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Aihe ja tutkimusongelma	2
1.2	Työn rajaaminen ja tutkimusmenetelmät	2
2	Vastuullinen sijoittaminen	4
2.1	Vastuullisen sijoittamisen viitekehykset	4
2.1.1	Kestävän kehityksen tavoitteet	5
2.1.2	Global Reporting Initiative	6
2.1.3	Vastuullisen sijoittamisen periaatteet	8
2.1.4	Vastuullisen sijoittamisen verkostot	11
2.2	Vastuullisen sijoittamisen menetelmät	12
2.2.1	ESG-integrointi ja analyysi	12
2.2.2	Eettinen sijoittaminen	14
2.2.3	Negatiivinen ja positiivinen seulonta	14
2.2.4	Suosiminen	15
2.2.5	Normipohjainen seulonta	15
2.2.6	Aktiivinen omistajuus	16
2.2.7	Vastuullinen teemasijoittaminen	16
3	Vaikuttavuussijoittaminen	17
3.1	Vaikuttavuussijoittamisen tapoja	20
3.1.1	Mikrolainat	20
3.1.2	Lainat ja joukkovelkakirjat	20
3.1.3	Lainojen variaatiot	21
3.1.4	Tulosperäiset rahoitussopimukset	22
3.2	Vaikuttavuuden mittarit ja raportointi	25
3.2.1	IRIS	27
3.2.2	GIIRS	27
3.2.3	Impact Management Project	28
3.2.4	SROI	29
4	Vaikuttavuussijoittaminen Euroopassa	29

4.1	EU:n merkitys vaikuttavuussijoituskentässä	30
4.2	Sosiaalinen vaikuttavuussijoitusmarkkina Euroopassa	31
4.3	SIB-hankkeet Euroopassa	33
4.3.1	Hémisphère SIB	35
4.3.2	Workplace Rotterdam South SIB	36
4.3.3	Kotouttamisen SIB	37
4.4	Covid-19- pandemian vaikutukset	38
5	Johtopäätökset	39
5.1	Tutkimuksen luotettavuus	42
5.2	Jatkotutkimusehdotukset	43
	Lähteet	45

1 Johdanto

Globaalit megatrendit ajavat yrityksiä ja sijoittajia kohti vastuullisempia ratkaisuja. Ilmastonmuutos, globalisaatio, digitalisaatio sekä väestönkasvu ovat esimerkkejä megatrendeistä, jotka ohjaavat päätöksentekoa yhä enemmän nykypäivänä. Erityisesti globalisaation ja digitalisaation myötä tietoa on saatavilla ennennäkemättömän paljon päätöksentekoa varten. Läpinäkyvyyden ja ihmisten tietotason kasvaessa vaatimukset erilaisten epäkohtien korjaamiseksi lisääntyvät, kun ihmisten huolet kasvavat liittyen ilmastonmuutokseen, sosiaalisiin ongelmiin ja terveyteen.

Vastuullisuuden laiminlyönti saattaa vaikuttaa negatiivisesti sijoituksen tai yrityksen tuottoon, ja on yritykselle mainekysymys vastuullisuusriskien realisoituessa. Tästä syystä vastuullinen sijoittaminen on vakiinnuttanut paikkansa yhteiskunnallisessa keskustelussa ja monien asiantuntijoiden mukaan sen avulla voidaan hallita sijoituksen riskiä, mutta myös tavoitella korkeampaa tuottoa. Tämä johtuu ennen kaikkea siitä, että ilmastonmuutoksen kaltaiset ilmiöt tarjoavat tulevaisuudessa uusia mahdollisuuksia monilla aloilla innovaatioiden kautta. Niinpä voidaan puhua vastuullisuudettomuuden negatiivisen riskin lisäksi myös vastuullisuuden positiivisesta riskistä. (Silvola & Landau 2019, 25.)

Vaikuttavuussijoittaminen voidaan määritellä vastuullisen sijoittamisen strategiaksi tai alalajiksi. Vaikuttavuussijoittamisessa haetaan rahallisen tuoton lisäksi merkittävää yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta, eli positiivista vaikutusta johonkin vallitsevaan ongelmaan. Vaikuttavuussijoittaminen on yksi nopeimmin kasvavia sijoittamisen suuntauksia, ja sen markkina on moninkertaistunut muutamassa vuodessa. Tulosperusteiset rahoitussopimukset ovat vaikuttavuussijoittamisen muoto, jotka yhdistävät julkisen sektorin ja yksityiset yritykset. (Silvola & Landau 2019, 40.) Tehokkaalla yksityisen sektorin pääoman allokoinnilla ja toiminnalla pyritään ohjaamaan resursseja esimerkiksi julkiselle

sektorille, jossa on pulaa resursseista ennalta ehkäistä monisyisiä ongelmia, sillä julkisen sektorin rahoitus perustuu usein ongelmien hoitoon niiden ennaltaehkäisyyn sijaan. Tämä saattaa olla lyhyellä aikavälillä halvempi ratkaisu, mutta mikäli ongelmien ennalta ehkäisyssä onnistutaan, on vaihtoehtoiskustannus moninkertaisesti pienempi kuin muodostuneiden ongelmien hoitamisessa.

1.1 Aihe ja tutkimusongelma

Tämän opinnäytetyön aiheena on vaikuttavuussijoittaminen ja tulosperäiset rahoitussopimukset, erityisesti SIB-muotoiset (Social Impact Bonds) hankkeet. Työssä käsitellään vastuullista sijoittamista vaikuttavuussijoittamisen näkökulmasta, joka on yksi vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista ja toteutusmuodoista. Opinnäytetyön tutkimusongelma on vaikuttavuussijoittamisen ja tulosperäisten rahoitussopimusten markkinan tila Euroopassa. Tavoitteena on selvittää vaikuttavuussijoittamisen tila Euroopassa, erityisesti tulosperusteisten rahoitussopimusten (SIB) näkökulmasta. Pyrin löytämään tutkimusongelmaan vastauksia seuraavien tutkimuskysymyksien kautta:

1. Miten EU tukee vaikuttavuussijoittamista Euroopassa?
2. Mille sektoreille hankkeita toteutetaan?
3. Millaisia SIB-hankkeita Euroopassa on toteutettu?
4. Miten Covid-19-pandemia on vaikuttanut vaikuttavuussijoittamiseen?

Lisäksi työn tavoitteena on käsitellä vaikuttavuussijoittamisen mahdollisuuksia ja haasteita.

1.2 Työn rajaaminen ja tutkimusmenetelmät

Aiheen rajauksessa tulin lopputulokseen, että vaikuttavuussijoittaminen on Suomessa toistaiseksi pienimuotoista toimintaa, vaikka keskustelu on vilkastunut huomattavasti ja käynnissä on useita eri hankkeita erityisesti Työ- ja elinkeinoministeriön tukemana. Kuitenkin tämän opinnäytetyön kannalta ratkaisevassa asemassa oli se, että läpivietyjä tulosperusteisia rahoitussopimuksia oli vain kaksi opinnäytetyön kirjoitushetkellä ja muita hankkeita alle kymmenen. Näin

ollen katsoin parhaaksi tarkastella aihetta laajemmin, keskittyen varsinkin Eurooppaan. Vaikuttavuussijoittamisen strategioista tulosperusteiset rahoitussopimukset ovat nousseet ehkä puhutuimmaksi ja sitä kautta ajankohtaisimmaksi menetelmäksi, joten päätin keskittyä työssäni erityisesti yhteiskunnallista positiivista vaikuttavuutta tavoitteleviin hankkeisiin eli SIB-sopimuksiin.

Kyseessä on kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus, joka toteutetaan aineistoja ja erilaisia dokumentteja vertaillen ja analysoiden. Aineistojen vertailu perustuu akateemiseen kirjallisuuteen, verkkolähteisiin, raportteihin, tutkimuksiin ja e-kirjoihin vastuullisesta sijoittamisesta, vaikuttavuussijoittamisesta sekä tulosperäisistä rahoitussopimuksista. Laadullisen tutkimuksen analyysi perustuu aineistolähtöiseen sisältöanalyysiin, jossa teorialla on työtä ohjaava rooli aineiston tarkastelussa (Tuomi & Sarajärvi 2018, luku 4.2). Kerronnallisella analyysillä on tarkoitus avata aihetta lukijalle sekä auttaa hahmottamaan ja muodostamaan ajantasainen käsitys aiheesta ja siihen liittyvistä käsitteistä aineiston avulla. Tätä tukee kerronnallinen rakenne, joka etenee vastuullisen- ja vaikuttavuussijoittamisen teoriasta tutkimukseen. (Aaltola ym. 2018, luku 2.)

Tämä opinnäytetyö sai alkunsa kurssilta, joka käsitteli vastuullista rahoitusta. Kyseinen kurssi järjestettiin ensimmäistä kertaa aiheen ajankohtaisuuden takia. Olin kiinnostunut sijoittamisesta ja rahoituksesta aikaisemmin, mutta vaikuttavuussijoittamisen innovatiivinen lähestymistapa perinteiseen sijoittamiseen verrattuna innoitti tutkimaan ja lukemaan aiheesta enemmän, tämä johti ajatukseen kirjoittaa aiheesta opinnäytetyö. Vastuullisen sijoittamisen osalta Hanna Silvolan ja Tiina Landaun 2019 kirjoittama ”Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin” toimi hyvänä pohjana tutkiessani aihealueen kirjallisuutta. Suomen Itsenäisyyden Juhlarahasto Sitran julkaisemat laadukkaat verkkojulkaisut antoivat alkuun hyvän kuvan vaikuttavuussijoittamisesta, josta oli helpompi siirtyä tutkimaan englanninkielisiä lähteitä ja tutkimuksia aiheesta.

2 Vastuullinen sijoittaminen

Vastuullisella sijoittamisella tarkoitetaan nimensä mukaisesti sijoittamista sellaisiin kohteisiin ja yrityksiin, jotka toimivat mahdollisimman kestäväällä tavalla ympäristön, yhteiskunnan ja hallinnon eli ESG (Environment, Social and Governance) – kriteerien näkökulmasta. Usein tavoitteena on, että näin toimiessa sijoitussalkun tuotto- ja riskiprofiili paranevat, mutta vastuullisella sijoittajalla voi olla useita erilaisia motiiveja vastuullisuusteemoihin liittyen. (Finsif 2020a.) Vastuullista sijoittamista on mahdollista tehdä kaikissa omaisuuslajeissa, usein eri menetelmin. Huomion arvoista on myöskin se, että vastuullisen sijoittamisen menetelmät eivät sulje toisiaan pois ja niitä on mahdollista käyttää rinnakkain toistensa sekä perinteisten taloudellisten sijoitusmenetelmien kanssa. (FCVA & Sitra 2017, 6.)

Ennakkoluulo vastuullisesta sijoittamisesta on ollut, että kompromissina vastuullisuudesta hyväksytään matalampi tuotto. On totta, että on olemassa vastuullisia sijoittajia, jotka tekevät sijoituspäätöksensä arvopohjalta ja jonka vuoksi he ovat myös valmiita luopumaan tuottovaatimuksesta, mutta suurin osa vastuullisista sijoittajista tavoittelee hyvää tuottoa, hallittua riskiä sekä parempaa maailmaa tulevaisuudessa. Useat tutkimukset osoittavat, että vastuullinen yhtiö saa helpommin rahoitusta pienemmällä kustannuksella, asiakkaat pysyvät uskollisina taantumassa ja listautuessa pörssiin ympäristövastuullinen yhtiö arvostetaan korkeammalla preemiolla. (Silvola & Landau 2019, 20–21.)

2.1 Vastuullisen sijoittamisen viitekehykset

Vastuulliset yritykset toimivat kestäväällä tavalla huomioiden sidosryhmien edut ja odotukset tähdäten samalla kannattavaan liiketoimintaan (Elinkeinoelämän keskusliitto 2021). Vastuullinen sijoittaja pyrkii ottamaan huomioon erilaiset kestävä kehityksen tavoitteet ja niihin liittyvät riskit parantaakseen sijoituksiensa tuotto-odotusta ja pienentääkseen sijoituksen riskiä (Pörssisäätiö).

Vastuullisuuden raportoinnin tulkinnanvaraisuuden ymmärtäminen isommassa kuvassa on tärkeä elementti vastuulliselle sijoittajalle, joka lähtee muodostamaan ESG-analyysiä mahdollisesta sijoituskohteesta. Tämä johtuu siitä, että vastuullisuus perustuu pohjimmiltaan vapaaehtoisuuteen ja siihen liittyvä lainsäädäntö sekä viitekehykset ovat kehityksen alla (Silvola & Landau 2019, 96–98).

Vastuullisuuden raportointi on muuttunut merkittävästi Euroopassa 2010-luvun aikana. Kansallisia lakeja yritysvastuun raportoinnista on noussut ympäri Eurooppaa runsaasti. Suomessa kirjanpitolain muutos vuonna 2016 edellyttää nykypäivänä isommilta yrityksiltä raportointia yhteiskuntavastuusta. Tämä koskee nimenomaan yleisen edun kannalta merkittäviä yrityksiä, joiden henkilömäärä on tilikauden aikana keskimäärin yli 500 henkilöä. Tämän lisäksi yhtiön liikevaihdon tulee olla 40 miljoonaa euroa tai taseen loppusumma 20 miljoonaa euroa. Tämä lakimuutos perustuu suoraan EU direktiiviin nimeltä Non-Financial Reporting Directive (NFRD), joka hyväksyttiin vuonna 2014. Vuoden 2021 toukuussa Euroopan komissio hyväksyi uuden direktiivin nimellä Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), joka laajentaa raportointi velvoitteita entisestään. (Euroopan komissio 2022.) Vuodesta 2023 eteenpäin Corporate Sustainability Reporting Directive edellyttää yli 250 henkilön yrityksiä sekä listattuja yhtiöitä raportoimaan uuden standardin mukaisesti ja tallentamaan tiedot sähköisesti keskitettyyn eurooppalaiseen tietokantaan (Greenstep 2022).

2.1.1 Kestävän kehityksen tavoitteet

Kaikista merkittävin viitekehys vastuulliselle sijoittamiselle on kuviossa 1 nähtävät YK:n vuonna 2015 julkaisemat Agenda 2030 kestävän kehityksen tavoitteet - SDG Sustainable Development Goals. Agenda 2030 tavoitteet ovat jatkoa vuonna 1992 Rio de Janeirossa hyväksytylle toimintaohjelmalle Agenda 21:lle. Uudet vuonna 2015 julkaistut tavoitteet eroavat siinä mielessä vuoden 1992 tavoitteista merkittävästi, että ne koskevat kaikkia maailman valtioita kehitysmaiden sijaan. Tavoitteita on yhteensä 17 ja niiden avulla pyritään ohjaamaan

valtioiden ja yritysten toimintaa kestävämpään suuntaan, erityisesti köyhyyden ja ilmastonmuutoksen osalta. (Niskala & Tarna-Mani & Puroila & Pajunen 2019, 40.)



Kuvio 1. Kestävän kehityksen tavoitteet - Agenda 2030 (Ulkoministeriö).

Kuviossa 1 nähtävistä tavoitteista vastuullinen yritys voi valita oman toimintansa kannalta oleellimmat vastuullisuusteemat, joita se voi omalla toiminnallaan auttaa edistämään. Kyseessä ovat YK:n jäsenvaltioiden sopimat tavoitteet, joiden avulla pyritään poistamaan äärimmäinen köyhyys maailmasta ja turvaamaan hyvinvointi ympäristölle kestävällä tavalla (Ulkoministeriö). Tavoitteet ovat alun perin kirjattu valtioiden näkökulmasta, mutta ne ohjaavat nykypäivänä laajasti sijoittajia ja yrittäjiä niin yksilö- kuin instituutiotasolla. Esimerkiksi yksi Suomen suurimpia eläkevakuutusyhtiöitä, Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen, on kirjannut kestävä kehityksen tavoitteet pysyvästi osaksi vastuullisen sijoittamisen periaatteitaan. (Ilmarinen 2020.)

2.1.2 Global Reporting Initiative

Yritysvastuun raportoinnin mahdollisesti keskeisin viitekehys on vuonna 1997 perustettu GRI (Global Reporting Initiative), joka tarjoaa raportointiohjeistuksia

organisaatioille. GRI on voittoa tavoittelematon itsenäinen organisaatio, joka määrittelee tehtäväkseen luoda yhtenäisen raportoinnin ohjeistuksen, nimenomaan vastuullisuusraportoinnille ja edistää sen käyttöönottoa. Global Reporting Initiative syntyi kansainvälisestä tarpeesta luoda yritys vastuun ja kestävän kehityksen raportointimalli, joka vastasi tilinpäätösraportointia. Raportointistandardit suunnitellaan soveltuvaksi kaikille raportoiville organisaatiolle koosta, sijainnista, yritysmuodosta tai toimialasta riippumatta. GRI-standardien tärkein tavoite on yritys vastuuraportoinnin vertailukelpoisuuden parantaminen. Yritys vastuuseen liittyvät olennaiset kysymykset saattavat erota merkittävästi esimerkiksi eri toimialoilla ja yrityksissä, jonka GRI pyrkii ottamaan huomioon painottamalla kaikista olennaisimpia yritys vastuukysymyksiä viitekehyksessään. (Niskala 2019, 118–120.)

GRI:n ohjeistuksia voi noudattaa eri tasoisesti riippuen siitä, kuinka yksityiskohtaista tietoa raportoinnissa otetaan huomioon, ja tämän perusteella raportti voidaan myös määritellä kattavuudeltaan asteikolla A-C. GRI-standardien kokonaisuus koostuu useasta sarjasta standardeja, jotka linkittyvät toisiinsa modulaarirakenteen kautta. Modulaarirakenne perustuu siihen, että yksittäisiä standardeja voidaan muokata ja uusia standardeja lisätä muokkaamatta koko viitekehystä, jolloin GRI pystyy reagoimaan nopeasti yritys vastuun alan kehitykseen (Niskala 2019, 121). GRI-standardit voidaan jaotella yleisiin standardeihin ja aihekohtaisiin standardeihin. Yleisiin standardeihin kuuluvat standardisarjat ovat Raportointi perusteet (GRI 101), Yleiset tunnusluvut (GRI 102) ja Johtamiskäytännöt (GRI 103). Aihekohtaisiin standardeihin kuuluvat taas seuraavat standardisarjat: Taloudellisen vastuun standardit (GRI 200), Ympäristövastuun standardit (GRI 300) ja Sosiaalisen vastuun standardit (GRI 400). (Niskala 2019, 120–121.)

GRI:n standardit uudistuivat vuonna 2013, kun uusi G4-sarja toi entistä yhtenäisempiä ihmisoikeuksia ja korruptiota koskien. Tämän jälkeen standardeja on päivitetty kokonaisuudessaan viimeksi 2016 loppuvuodesta ja tämä versio on edelleen käytössä, uusien päivitysten ollessa työn alla tai suunnitteluvaiheessa.

Kaiken kaikkiaan GRI standardein raportoivia yrityksiä on yli 10,000 yli sadassa eri maassa. (GRI 2021.)

2.1.3 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet

Merkittävänä vastuullisen sijoittamisen periaatteiden kulmakivenä voidaan pitää YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteita UNPRI:tä (United Nation's Principles for Responsible Investment), joka tunnetaan yleisimmin pelkästään nimellä PRI (Principles of Responsible Investment). Vuonna 2006 lanseerattu organisaatio ei ole virallisesti YK:n alainen, vaan pikemminkin YK:n tukema, mutta PRI:n hallinnossa on varattuna pysyvästi kaksi paikkaa YK:n organisaatioille. (Hyrskke ym. 2012, 28.)

PRI on vaikuttanut merkittävästi vastuullisen sijoittamisen standardien muodostumiseen ja institutionaalisten sijoittajien käsitykseen vastuullisesta sijoittamisesta. Institutionaaliset sijoittajat voivat allekirjoittaa PRI:n periaatteet ja näin ollen sitoutua vastuulliseen sijoittamiseen. Allekirjoittamalla periaatteet sijoittajataho sitoutuu raportoimaan toimistaan ja lähestymistavoistaan liittyen vastuulliseen sijoittamiseen. PRI muodostuu kuudesta ohjaavasta periaatteesta, jotka ovat listattuna kuviossa 2. Jokaiseen vastuullisen sijoittamisen periaatteeseen liittyy erilaisia mahdollisia toimia, joiden avulla yritys voi arvioida toimintaansa suhteessa allekirjoittamiinsa PRI periaatteisiin. (Finsif b.)

VASTUULLISEN SIOITTAMISEN PERIAATTEET (PRI)

Periaate 1. Sitoutuminen liittämään ESG-asiat osaksi sijoitusprosesseja.

Periaate 2. Toimimaan aktiivisena omistajana ja sisällyttämään ESG-asiat omistajakäytäntöihinsä

Periaate 3. Edistämään sijoituskohteidensa asianmukaista ESG-raportointia.

Periaate 4. Edistämään vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoa sijoitustoiminnalla.

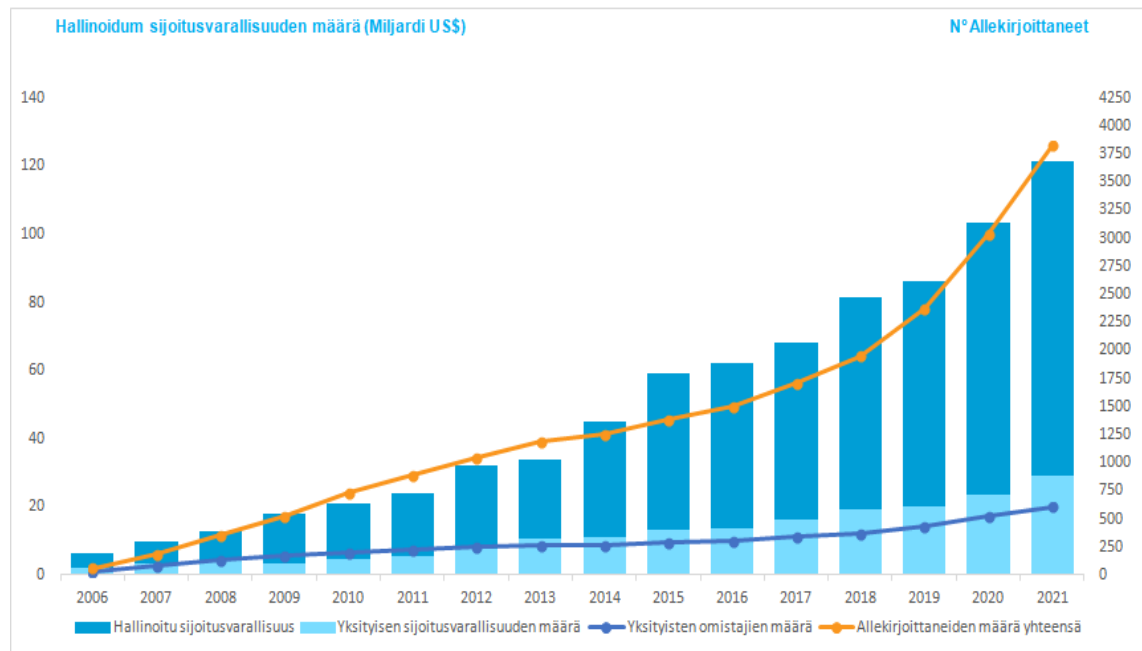
Periaate 5. Edistämään vastuullista sijoittamista yhteistyössä muiden sijoittajien kanssa

Periaate 6. Raportoimaan toimistaan ja vastuullisen sijoittamisen edistymisestä.

Kuvio 2. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet (Finsif b).

Vastuullisen sijoittamisen periaatteet ovat olleet erittäin suosittuja eri sijoitustahojen keskuudessa. Vuosien 2006–2007 aikana allekirjoittaneiden määrä on kasvanut keskimäärin 37 prosenttia vuodessa. Kasvu on kiihtynyt viime vuosina 2010-luvun alku vuosiin verrattuna, mutta hallinnoitujen varojen kehitys on hieman tasaantunut. PRI:n allekirjoittajien määrän kehitys on havainnollistettu kuviossa 3, sekä taulukossa 1.

PRI Allekirjoittaneiden määrän kasvu 2006 - 2021



Kuvio 3. PRI:n allekirjoittajien määrän kehitys vuosina 2006–2021 (UNPRI).

Vastuullisen sijoittamisen periaatteet on allekirjoittanut vuoteen 2021 mennessä yli 3800 institutionaalista sijoittajaa ja kasvua edellisvuoteen oli 15 prosenttia, kuten taulukosta 1 nähdään. Vastuullisen sijoittamisen periaatteiden allekirjoittaneiden hallinnoimien varojen määrä on kasvanut keskimäärin 17 prosenttia vuodessa, kovimman kasvun keskittyessä PRI:n alkuvuosiin. Vuonna 2021 hallinnoitujen varojen yhteismäärä ylitti 780 miljardia Yhdysvaltain dollaria. Hallinnoitujen varallisuusmäärien kanssa on otettava huomioon, että osassa luvuista on kaksinkertaisuuksia, kun omaisuudenhoitajat sekä heidän asiakkaansa, eli institutionaalissijoittajat, ovat raportoineet varallisuuslukuja päällekkäin. (Hyrskke ym. 2012, 29; UNPRI.) Lukuja voi kuitenkin pitää suuntaa antavina ja varsinkin allekirjoittaneiden määrästä voi hyvin päätellä PRI:n suosion sekä vastuullisen sijoittamisen yleistymisen kasvun mittasuhteita, sillä määrä on liki kaksinkertaistunut viidessä vuodessa.

Taulukko 1. PRI:n allekirjoittaneiden hallinnoitujen varojen kehitys 2006–2021 (UNPRI).

Vuosi	Allekirjoittaneiden lukumäärä	Hallinnoitu sijoitusvarallisuus yht. (Miljardia USD)	Allekirjoittaneiden hallinnoidun sijoitusvarallisuuden kasvu -%
2006	63	6,5	-
2007	185	10	35 %
2008	361	13	23 %
2009	523	18	28 %
2010	734	21	14 %
2011	890	24	13 %
2012	1050	32	25 %
2013	1186	34	6 %
2014	1251	45	24 %
2015	1384	59	24 %
2016	1501	62	5 %
2017	1714	68,4	9 %
2018	1951	81,7	16 %
2019	2372	86,3	5 %
2020	3038	103,4	17 %
2021	3826	121,3	15 %
		785,6	17 %
		Yhteensä	Keskimääräinen kasvu -%

Taulukossa 1 nähtävien hallinnoitujen varojen kehitys on tasaantunut viime vuosina hieman verrattuna allekirjoittajien lukumäärään. Tämä johtuu luultavasti kasvuyhtiöiden eli niin sanottujen Venture Capital yhtiöiden suurella määrällä vastuullisuuskentässä (Danske Bank 2021).

2.1.4 Vastuullisen sijoittamisen verkostot

Vastuullisesta sijoittamisesta ja sen periaatteista löytyy kattavasti tietoa suomeksi Finsif-nimisen yhdistyksen sivuilta. Finsif on vastuullisen sijoittamisen yhdistys ja verkosto Suomessa, joka tarjoaa jäsenilleen tietoa ja verkostoitumismahdollisuuksia vastuulliseen sijoittamiseen liittyen, organisoimalla erilaisia sijoittajatapahtumia. Finsif-verkoston perustajajäsenistöön kuuluu sellaisia yrityksiä, kuten esimerkiksi Danske Capital, Nordea sekä Op-rahastoyhtiö Oy ja muita. (Finsif c.) Finsif on osa pohjoismaista vastuullisen sijoittamisen verkostoa Nordsifiä, sekä eurooppalaista kattojärjestöä Eurosifiä. Eurosif on johtava SRI-

organisaatio Euroopassa, ja sen jäsenet koostuvat pääasiassa edellä mainituista vastuullisen sijoittamisen foorumeista, joiden jäsenten yhteenlaskettu sijoitusvarallisuus on yli 8 biljoonaa euroa. (Eurosif.)

2.2 Vastuullisen sijoittamisen menetelmät

Vastuullinen sijoittaminen on nopeasti suosiota viime aikoina kasvattanut sijoitusstrategia. Nykyään voidaan puhua jo yleisesti vastuullisen sijoittamisen valtavirtaistumisesta. Vastuullinen sijoittaminen itsessään on ollut olemassa pidemmän aikaa ja sen juuret ulottuvat 1700-luvulle asti. Aikaisemmin vastuullinen sijoittaminen ei ollut yhtä monipuolista tai sisältänyt erilaisia näkökulmia, kuten nykypäivänä. 1900-luvulla vastuullista sijoittamista kuvasi paremmin eettinen sijoittaminen, sillä menetelmät ja strategiat perustuivat lähinnä sijoituskohteiden poissulkemiseen. (Hyrskke 2012, 17.) Nykypäivänä vastuullista sijoittamista voidaan tehdä monin eri tavoin, joten sijoittajan tehtäväksi jää määritellä oma sijoitusstrategia ja valita siihen sopivimmat vastuullisen sijoittamisen menetelmät, sekä analyysityökalut (Finsif c).

2.2.1 ESG-integrointi ja analyysi

ESG-asioiden integrointi sijoituspäätöksiin tarkoittaa ESG-kriteerien huomiointia sijoitusanalyysissä perinteisen taloudellisen sijoitusanalyysin rinnalla, kun pohditaan sijoituskohteen vastuullisuutta ja siihen liittyviä mahdollisuuksia sekä riskejä (Suomen Pankki 2022). ESG- muodostuu sanoista Environmental, Social ja Governance. Lyhennettä käytetään puhuttaessa yrityksen ympäristöön, yhteiskuntavastuuseen ja hyvään hallintotapaan liittyvistä asioista. Vastuullisessa sijoittamisessa pitkän aikavälin riskiä pyritään havainnollistamaan ja hallitsemaan ESG-datan avulla ja vertailemalla sitä toimialan viitearvoihin. ESG-analyysissä sijoituskohde pisteytetään ympäristön, sosiaalisten tekijöiden ja hyvän hallinnon osa-alueiden osalta. (Silvola & Landau 2019, 95.) Näihin osa-alueisiin voi kuulua useita eri kriteerejä, jotka ovat havainnollistettu kuviossa 4. Sijoittaja itse määrittelee vähimmäisvaatimuksensa, jonka perusteella voi sijoittaa

kohteeseen, vaikka se sisältäisi vastuullisuusriskejä, sillä on tärkeää myös ymmärtää vastuullisuuskriteerien tulkinnanvaraisuus. Tämä voi johtua vertailtavien yhtiöiden toimialakohtaisista eroavaisuuksista, joiden valossa toinen yritys pisteytetään riskisemmäksi sijoituskohteeksi, vaikka tosiasiansa näin ei olisi. (Silvola & Landau 2019, 98.)

ESG-kriteerien huomioiminen vastuullisessa sijoittamisessa		
Environmental	Social	Governance
Standardit ja sertifikaatit	Henkilöstöpolitiikka	Hyvä hallintotapa
Ympäristöperiaatteet	Lasten oikeudet	Hallituksen palkitseminen
Ilmastonmuutostyö	Ihmisoikeudet	Korruption- ja lahjonnan vastainen toiminta
Energiatehokkuus	Työelämän oikeudet	Vaikuttaminen
Kiertotalous	Tuotevastuu	Veronmaksu
Luonnon monimuotoisuus	Lähiympäristön huomioiminen	Palkitsemisjärjestelmät

Kuvio 4. ESG-kriteerien huomioiminen vastuullisessa sijoittamisessa (Silvola & Landau, 2019).

Sijoittajalla on mahdollisuus tehdä oma ESG-analyysi saatavilla olevan tiedon perusteella tai ostaa sellainen esimerkiksi Morningstarin analyysipalvelusta. Morningstar on tunnettu yhdysvaltalainen rahastojen luokitteluun ja analyysipalveluihin erikoistunut yritys (OP Media 2018). Vastuullisuus perustuu hyvin pitkälti vapaaehtoisuuteen, vaikka lainsäädäntö ja normit ovat seuraamassa kehitystä. Kuitenkin tämän vuoksi ei ole vielä olemassa vakiintunutta käytäntöä ESG-analyysiin ja raportointiin, joten sijoittajalta vaaditaan erityistä kriittisyyttä ja tarkkuutta tarkastellessaan, miten ESG-asiat on huomioitu sijoituskohteessa. (Sitra 2021.)

2.2.2 Eettinen sijoittaminen

Eettinen sijoittaminen on harvinaisempi sijoittamisen muoto, joka voidaan luokitella vastuullisen sijoittamisen piiriin. Eettinen sijoittaminen perustuu sijoittajan omiin henkilökohtaisiin arvoihin sekä motiiveihin. Eettinen sijoittaja voi mahdollisesti olla valmis heikompaan tuotto-odotukseen, jos se mahdollistaa varojen sijoittamisen hyvällä omalla tunnolla. Eettinen sijoittaja saattaa tyypillisesti poissulkea niin sanottuihin ”syntialoihin” kuuluvia osakkeita. Perinteisiä syntiosakkeita ovat olleet alkoholiin, tupakkaan, aseteollisuuteen, aikuisviihteeseen ja uhkapeleihin liittyvien yritysten osakkeet. Historiassa eettistä sijoittamista on ollut jo 1700-luvulta lähtien. Eettinen sijoittaminen on pohjautunut usein erilaisiin uskonnollisiin arvopohjiin. Nykypäivänä eettinen sijoittaminen pohjautuu hyvin usein ympäristöideologisiin näkemyksiin ilmastonmuutoksen ehkäisemiseen liittyen ja ei ole valtavirtaistunut vastuullisen sijoittamisen suuntaus. (Silvola & Landau 2019, 32.)

2.2.3 Negatiivinen ja positiivinen seulonta

Poissulkeminen, joka tunnetaan myös nimellä negatiivinen seulonta, on eettisestä sijoittamisesta muodostunut vastuullisen sijoittamisen menetelmä. Poissulkeminen perustuu hyvin usein terveydelle ja ympäristölle haitallisten sijoituskohteiden jättämiseen sijoituspäätösten ulkopuolelle. Kuten eettisessäkin sijoittamisessa, poissulkeminen vastuullisen sijoittamisen menetelmänä on menettänyt suosiotaan samaan aikaan, kun muut menetelmät ovat kasvattaneet suosiotaan. Esimerkiksi aktiivinen omistajuus, ESG-asioiden integrointi sijoitusanalyysiin ja vaikuttavuussijoittaminen ovat menetelmiä, jotka ovat laskeneet poissulkemisen painoarvoa vastuullisessa sijoittamisessa. Tämä johtuu siitä, että poissulkemisella ei varsinaisesti vaikuteta kohdeyhtiöiden toimintaan, vaikka tarkoituksena on viestiä yritykselle sijoittajien tyytymättömyydestä. (Silvola & Landau 2019, 35.)

Eettinen sijoittaminen perustuu hyvin pitkälle poissulkemiseen, mutta poissulkeminen on eroteltavissa omaksi sijoitusmenetelmäksi sijoituspäätöksen

perusteella. Negatiivisessa seulonnassa poissulkemis- päätös voi perustua myös taloudellisiin tekijöihin. Jos esimerkiksi sijoituskohteen toimialaa koskeva regulaatio, kuluttajakäyttäytyminen tai ilmatoriskit vaikuttavat kohdeyrityksen tuloksenteekokykyyn merkittävästi, voidaan poissulkemispäätös tehdä osittain myös taloudellisten motiivien perusteella. (Silvola & Landau 2019, 36.)

2.2.4 Suosiminen

Negatiivisen seulonnan eli poissulkemisen vastakohta on positiivinen seulonta tai toisin sanoen suosiminen. Positiivinen seulonta on sijoittajien mukaan nousmassa seuraavan viiden vuoden aikana suosituimmaksi menetelmäksi vastuullisen sijoittamisen osalta. Menetelmänä se perustuu vastuullisimpien yhtiöiden suosimiseen, koska siinä hyödynnetään esimerkiksi erilaisia vastuullisuusluokituksia, jotka perustuvat ESG-kriteereihin. Suosiminen kattaa myös Luokansa parhaat –menetelmän, jossa esimerkiksi toimialan sisällä yritykset luokitellaan ESG-kriteerien mukaan paremmuusjärjestykseen. Tässä menetelmässä on hyvänä puolena se, että sijoittaja voi valita ESG-valintakriteerit ja mahdolliset painotukset portfoliossa itse. (Silvola & Landau 2019, 38–39.)

2.2.5 Normipohjainen seulonta

Yksi yleinen vastuullisen sijoittamisen muoto erityisesti instituutionaalisijoittajien ja rahastojen keskuudessa on normipohjainen seulonta. Seulonta muodostuu YK:n Global Compactin perustana olevien kansainvälisten normien rikkomisen selvittämiseksi tai OECD:n kansainvälisiä yrityksiä koskevien ohjeiden vastaisen toiminnan paljastamiseksi. Seulontaan saatetaan usein käyttää ulkopuolista palveluntarjoajaa. Esimerkiksi Suomen itsenäisyyden juhlarahasto käyttää normipohjaista seulontaa läpivalaistakseen sijoituksensa kerran vuodessa. Sitra selvittää varainhoitajien toimintatavat ja pyrkii käymään keskusteluja mahdollisten normirikkomusten sattuessa. Varainhoitajilta edellytetään maariskien seuraamista omassa toiminnassaan. Tämä tarkoittaa sitä, että varainhoitajilla on velvollisuus välttää sijoituksia valtioihin, joissa epävakaa tilanteella on negatiivinen vaikutus sijoitusriskiin. Epävakaalla tilanteella tässä tapauksessa voisi olla

esimerkiksi pakotteisiin tai ihmisoikeuksiin liittyvä tekijä. Mikäli vaikuttaminen ei tätä kautta onnistu ja parannusta ei tapahdu, on rahasto-osuuden myyminen viimeinen ratkaisu. (Sitra 2021; Silvola & Landau 2019, 39.)

2.2.6 Aktiivinen omistajuus

Aktiivisen omistajuuden menetelmässä omistajan tavoitteet liittyen ESG-kriteereihin ovat avainasemassa, suhteessa yhtiön strategiaan ja operatiiviseen toimintaan. Aktiivinen omistaja pyrkii vaikuttamaan näihin asioihin yhtiön hallituksen ja johdon kanssa käydyin vuoropuhelun, ehdotusten ja yhtiökokousten kautta. Aktiivinen omistaja voi pyrkiä vaikuttamaan sijoituskohteeseen osallistamalla julkiseen keskusteluun tai keskustelemalla muiden sijoittajien kanssa erilaisten vastuullisen sijoittamisen verkostojen avulla, kuten aikaisemmin mainitut PRI ja Eurosif. (Finsif c.) Sijoittajat voivat hyödyntää erilaisten kansainvälisten palveluntarjoajien tutkimuksia tai äänestys suosituksia valmistautuessaan yhtiökokoukseen. Yksi esimerkki tästä on ISS (Institutional Shareholder Services), joka tarjoaa suosituksia osakkeen omistajille perustuen hyvän hallinnon periaatteisiin, mutta myös sijoittajien omien linjausten ja painotusten, kuten vastuullisen sijoittamisen pohjalta. (Silvola & Landau 2019, 48–49.)

Aktiivista omistajuus on helpottunut myös juridisesta näkökulmasta, kun vuonna 2017 asetettu EU-direktiivin muutos koskien osakkeen omistajien oikeuksia on viimeisiltäkin osilta otettu käyttöön vuosien 2019–2020 aikana. EU-direktiivin muutos lisäsi institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien mahdollisuuksia vaikuttaa erilaisiin teemoihin. Näitä teemoja ovat esimerkiksi johdon palkitsemisen, merkittävien lähipiirikauppojen hyväksyminen ja yli valtiorajojen äänestäminen yhtiökokouksissa. (Silvola & Landau 2019, 50.)

2.2.7 Vastuullinen teemasijoittaminen

Vastuullinen teemasijoittaminen muistuttaa hieman vaikuttavuussijoittamista. Sijoitusmenetelmässä keskitytään johonkin teemaan, joka voi olla esimerkiksi tietynlaisia tuotteita tai palveluita tarjoava yritys, jonka perusteella sijoituskohteita

valitaan. Teema voi liittyä myös konkreettisesti tietynlaisen toiminnan tukemiseen, kuten esimerkiksi ilmastonmuutoksen vastaiset tai ihmisarvoja kunnioittavat kohteet. Esimerkiksi ilmastonmuutoksen vastaisista kohteista, voisi teemasijoittaja tarkemmin valita, vaikkapa kestävään ruuan tuotantoon tai merten kestävään käyttöön liittyviä kohteita. Teemasijoittaja voi katsoa yrityksen hyväksyttäväksi sijoituskohteeksi, vaikka sillä olisi puutteita, jos positiiviset vaikutukset ovat riittävän suuria. (Vinha 2021.)

3 Vaikuttavuussijoittaminen

Vaikuttavuussijoittamista voidaan kutsua vastuullisen sijoittamisen strategiaksi tai lähestymistavaksi. Vaikutussijoittamisessa on rahallisen tuoton lisäksi tarkoitus saavuttaa merkittävää positiivista yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta. Vaikuttavuussijoittaminen eroaa vastuullisesta sijoittamisesta siten, että siinä pyritään rahallisen tuoton lisäksi positiiviseen vaikuttavuuteen, kun taas vastuullisessa sijoittamisessa pyritään minimoimaan haittavaikutukset yhteiskunnalle ja luonnolle, mutta taustalla ei ole määriteltyä ongelmaa, jota yritetään ratkaista. Vaikuttavuussijoittamisen avulla voidaan pyrkiä ratkaisemaan ja ennaltaehkäisemään erilaisia yhteiskunnallisia, sekä ympäristöllisiä ongelmia. Vaikuttavuussijoittamisen suosio on kasvanut 2010-luvulla, mikä viittaa siihen, että ihmisillä on kansainvälisten megatrendien mukaan kasvava tarve tehdä enemmän merkityksellisiä tekoja. (Riippinen 2021.)

Vaikuttavuussijoittaminen (Impact Investing) terminä nykymuodossaan on saanut alkunsa, kun huomattiin tarve kehittää nimike uudelle sijoittamistavalle, joka yhdisti tuoton ja positiivisen vaikuttavuuden. Tämä tapahtui vuonna 2007 Rockefeller säätiön konferenssikeskuksen järjestämässä tapahtumassa Italian Bellagiossa, jossa käsiteltiin hyväntekeväisyyttä ja kehitysrahoitusta. (S-Pankki 2021; Madsbjerg 2018.) Euroopassa vaikuttavuussijoittamisen pioneerimaana on toiminut Iso-Britannia, Social Finance järjestön kautta, joka organisoi ensimmäisen varsinaisen tulosperäisen rahoitussopimuksen (Social Impact Bond).

Suomen pääomasijoitusyhdistyksen (FCVA) yhdessä Sitran (Suomen itsenäisyyden juhlarahasto) 2017 toteuttamassa vaikuttavuussijoittamisen kyselytutkimuksessa pääomasijoittajille vaikuttavuussijoittamisen määritelmästä nostetaan esille erityisesti seuraavat neljä asiaa:

1. Vaikuttavuussijoittaminen on intentionaalista ja tietoinen vaikuttavuuden tavoittelu erottaa sen muusta sijoitustoiminnasta.
2. Vaikuttavuussijoittamisessa ei luovuta tuotoista, vaan sijoituksella on tuotto-odotus.
3. Yhteiskunnallinen tai ympäristöön liittyvä vaikutus. Sijoitetaan yrityksiin tai toimintaan, jotka ratkovat yhteiskunnallisia tai ympäristöön kohdistuvia ongelmia.
4. Vaikuttavuuden mittaaminen eli asetetaan konkreettiset tavoitteet ja vaikuttavuutta mitataan ja mallinnetaan, sekä seurataan aktiivisesti koko prosessin ajan. (Vaikuttavuussijoittamisen mahdollisuudet pääomasijoittamisessa 2017, 4.)

Kuviosta 5 on nähtävissä vaikuttavuussijoittamisen markkina-arvon kehitys dollari määräisesti vuosina 2013–2019. Kuten nähdään, vaikuttavuussijoittamisen markkina on kasvanut keskimäärin 27 prosenttia vuodessa 25,4 miljardista dollarista 715 miljardiin dollariin.



Kuvio 5. Vaikuttavuussijoittamisen markkinakehitys 2013–2019 (GIIN 2020).

Vaikuttavuussijoittaminen on yksi nopeimmin kasvavia vastuullisen sijoittamisen strategioita. Global Impact Investing Network arvioi 1720 vaikuttavuussijoittajan tietokantansa perusteella markkinan olevan yhteensä yli 715 miljardia dollaria eli yli 600 miljardia euroa vuonna 2020, kun vielä vuonna 2013 vaikuttavuussijoittamisen markkina oli kooltaan noin 21 miljardia euroa, kuten kuviosta 6 nähdään. (GIIN 2020, 4).

Kyseessä on varsinkin suomessa uusi sijoittamisen muoto, ja piensijoittajilla ei ole ollut mahdollisuuksia omaan vaikuttavuussijoittamiseen, vaan toiminta on keskittynyt lähinnä sijoitusinstituutioille, mutta viime aikoina suomessakin on lanseerattu impaktirahastoja, joissa ainakin osa omistuksista perustuu vaikuttavuussijoittamiseen. Esimerkiksi Aktian impaktisalkku, jossa sijoittaja voi halutesaan valita maksimissaan 50 prosenttia vaikuttavuussijoituksia ja loput vastuullisia osakkeita, sekä korkoja (Aktia 2021). Toisena esimerkkinä S-Pankin uusi vaikuttavuussijoittamisen rahastojen rahasto, joka perustuu puhtaasti vaikuttavuussijoittamiseen, jolla luodaan yhteiskunnallista tai ympäristöllistä hyötyä.

Sijoittajaksi ryhtyminen vaatii toisaalta kohtuullisen suuren 50,000 euron minimi sijoituksen (S-pankki 2021).

3.1 Vaikuttavuussijoittamisen tapoja

Vaikuttavuussijoittaminen on sijoittamisstrategia, joka sisältää erilaisia menetelmiä, ei omaisuuslaji tai yksittäinen sijoitusinstrumentti. Vaikuttavuussijoittamisella on useita eri muotoja, jotka soveltuvat erilaisiin vaikuttavuuden kohteisiin ja erilaisille sijoittajille eri riskiprofiilein. Vaikuttavuussijoittamista voidaan tehdä eri tavoin, esimerkiksi pääomasijoitusten, lainojen, rahoitussopimusten tai muun omaisuuden kautta silloin, kun vaikuttavuuden määritelmä täyttyy ja vaikuttavuutta voidaan sekä mitata, että raportoida vaatimusten mukaisesti. Tarvemmin puhuttaessa, kyse on vaikuttavuus sijoittamisen rahoitusmuodoista, joita yhdistää tavoitellun tuoton lisäksi mitattavissa oleva vaikuttavuus. (Männistö 2016, 18–22.)

3.1.1 Mikrolainat

Historiallisesti aikaisemmin lähimpänä vaikuttavuussijoittamisen kaltaista toimintaa ovat olleet erilaiset mikrolainat ja niihin erikoistuneet rahastot, jotka ovat nykypäivänäkin vaikuttavuussijoittamisen muoto. Mikrolainojen avulla on saatu lainattua pieniä rahasummia, erityisesti köyhien kehitysmaiden asukkaille ja näin mahdollistettu yrittäjyyttä, sekä parannettu elintaso. Mikrolainoista on siis saatu tuottoa ja niillä on pyritty vaikuttamaan kaikista köyhimpien ihmisten asemaan, kuten vaikuttavuussijoittamisessa. Mikrolainoja on toimitettu menestyksekkäästi esimerkiksi Afrikkaan jo pidemmän aikaa, ennen varsinaisen vaikuttavuussijoittamisen suosion nousua. (Silvola & Landau 2019, 41.)

3.1.2 Lainat ja joukkovelkakirjat

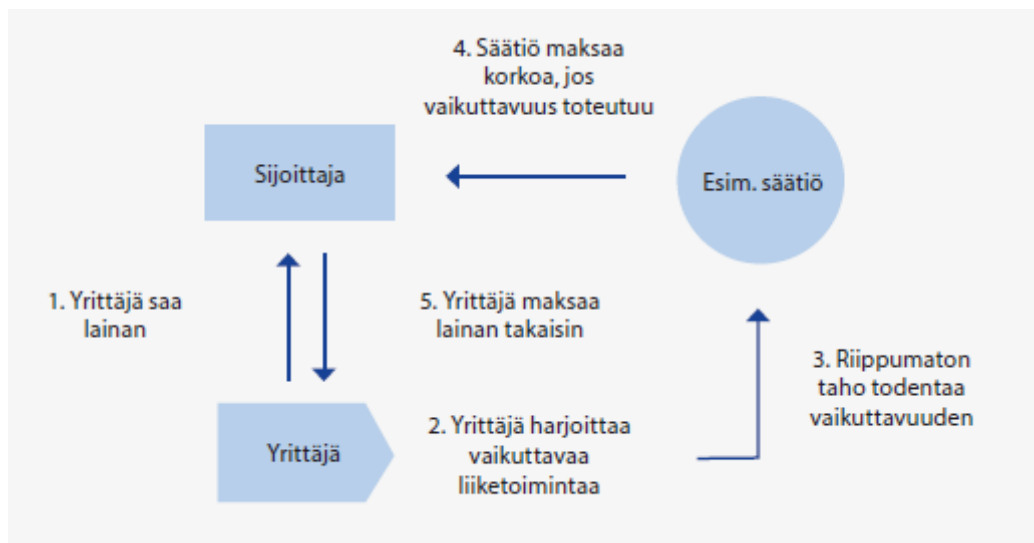
Erilaisia lainoja käytetään myös vaikuttavuuden rahoituksessa ja vaikuttavuussijoittamisen muotona. Lainat voivat olla riskillisempiä vakuudettomia pääomalainoja tai esimerkiksi vakuudellisia ja etuoikeutettuja. Vaikuttavuussijoittamisessa

laina eroaa perinteisestä muodosta ainoastaan siten, että siihen liittyy vaikuttavuuden mittaus ja raportointi, usein muun talousraportoinnin yhteydessä. Vaikuttavuuden mittaamisen perusteella lainalle voidaan maksaa korkeampaa korkotuottoa ja näytöt vaikuttavuudesta voivat hyödyttää lainaneuvotteluissa vaikuttavuuteen erikoistuneen lainantajan kanssa. (Männistö 2016, 18.)

On myös olemassa ennalta määritettyyn rahoitustarpeeseen vastaavia joukkovelkakirjoja, kuten esimerkiksi vihreät joukkovelkakirjat (Green Bond). Nämä eroavat siinä mielessä, että vaikka tarkoituksena on sijoituksen positiivinen ympäristövaikutus, tuotto on usein ennalta määritetty, eikä suoraan vaikuttavuuteen sidoksissa. (Ålandsbanken 2018.) Harvinaisempia versioita ovat esimerkiksi kestävyysjoukkolainat (Sustainability Bonds), jotka voivat olla YK:n kestävä kehityksen tavoitteisiin sidottuja ja siniset joukkolainat (Blue Bonds), jotka pyrkivät merien ekosysteemien suojelemiseen ja kalastuksen kestävyteen (Silvola & Landau 2019, 177).

3.1.3 Lainojen variaatiot

Lainojen ja tulosperäisten rahoitussopimusten lisäksi on olemassa näiden kahden tavan välille sijoittuvia lainanomaisia sijoitusinstrumentteja, joista osa on vielä käytännön osalta pilotointivaiheessa. Lainan variaatioita, joilla on vaikuttavuusulottuvuus, on olemassa useampia, mutta tässä työssä emme käsittele niitä kaikkia. Käytän esimerkkinä kuviossa 6 nähtävää, SIB-sopimuksen pohjalta Rockefeller Foundation ja Yunus Social Business kehittämää Social Success Note- mallia.



Kuvio 6. Social Success Note – malli (Männistö 2016, 21).

Yksinkertaisuudessaan malli perustuu siihen, että kaupallisen tahon lainarahoitus ohjautuu suoraan pienyrittäjälle rahoittamaan yritystoimintaa, mutta lainantantaja ei saa korkoa itse yritykseltä, vaan esimerkiksi säätiöltä, joka maksaa vaikuttavuudesta. Korkoa maksetaan ainoastaan vaikuttavuuden perusteella, jolloin etuna on se, että esimerkiksi säätiön on mahdollista rahoittaa vaikuttavuutta ja toimintaa, paljon pienemmin varoin ja joustavammin, kuin perinteisessä avustusrahoituksessa. (Männistö 2016, 21.)

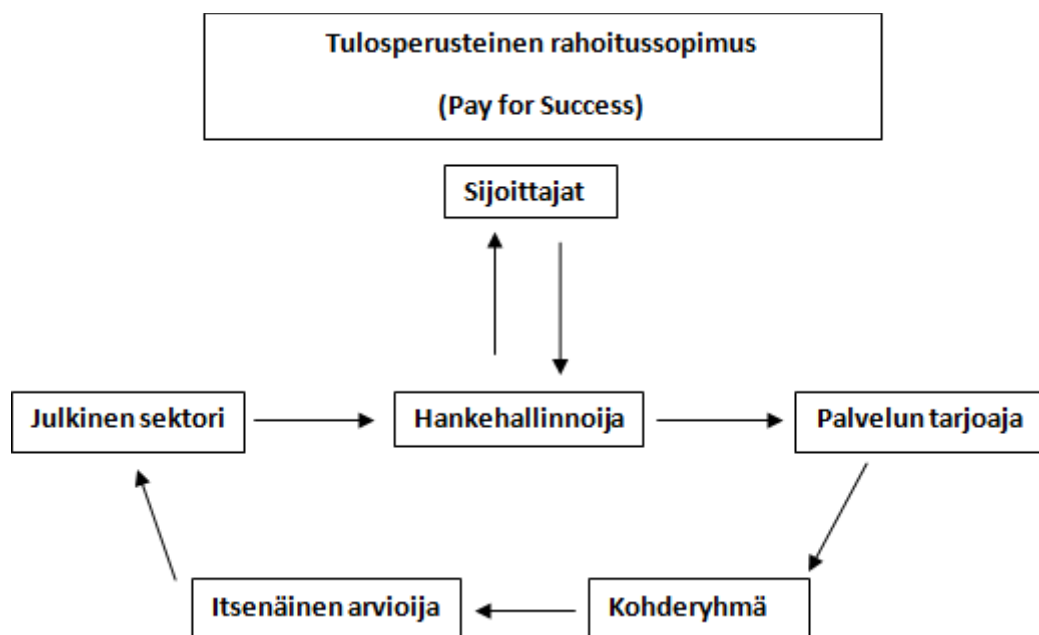
3.1.4 Tulosperäiset rahoitussopimukset

Tulosperäiset rahoitussopimukset ovat yksi mielenkiintoisimmista ja tuoreimmista vaikuttavuussijoittamisen muodoista, joita tulen myös käsittelemään työn tutkimusosiossa. Tulosperäisiä rahoitussopimukset voidaan jakaa alakategorioihin vaikuttamisteemojen mukaan. Erilaisiksi muodoiksi voidaan kutsua esimerkiksi Social Impact Bond (SIB), jolla pyritään tuoton lisäksi yhteiskunnalliseen vaikuttavuuteen, Environmental Impact Bond (EIB), jolla pyritään tuoton lisäksi ympäristölliseen vaikuttavuuteen ja Development Impact Bond (DIB), jolla pyritään vaikuttamaan kehitysmaissa positiiviseen kehitykseen. Tulosperäisistä rahoitussopimuksista on tärkeä ymmärtää, että englanninkielisestä käännöksestä

huolimatta ne eivät ole joukkovelkakirjoja, vaan juridiselta muodoltaan rahoitus-sopimuksia eli niissä ei ole taustalla minkäänlaista valtion takausta ja ne perus-tuvat nimenomaan tulosperäisyyteen. Usein puhuttaessa esimerkiksi SIB-hank-keista puhutaan yleisesti tulosperäisestä rahoitussopimuksesta. Tässä työssä keskityn tarkastelemaan SIB-hankkeita tulosperäisen rahoitussopimuksen muo-tona. (Männistö 2016, 19.)

Tulosperäisissä rahoitussopimuksissa tuottoa sijoitukselle maksetaan ainoas-taan ennalta määritettyjen vaikuttavuuden kriteerien täytyessä, joten tämä tar-koittaa sitä, että sijoittaja voi äärimmäisessä tapauksessa menettää koko sijoite-tun pääoman, mikäli vaikuttavuuden tavoitteet eivät täyty. On kuitenkin mahdol-lista, että tulosperäiselle rahoitussopimukselle myönnetään kokonainen tai osit-tainen vakuus tuotolle tai sijoitetulle pääomalle, jolloin riski-, ja tuottoprofiilia saadaan sijoittajalle houkuttelevammaksi varsinkin ison kokoluokan hankkeissa. (Männistö 2016, 19–20.)

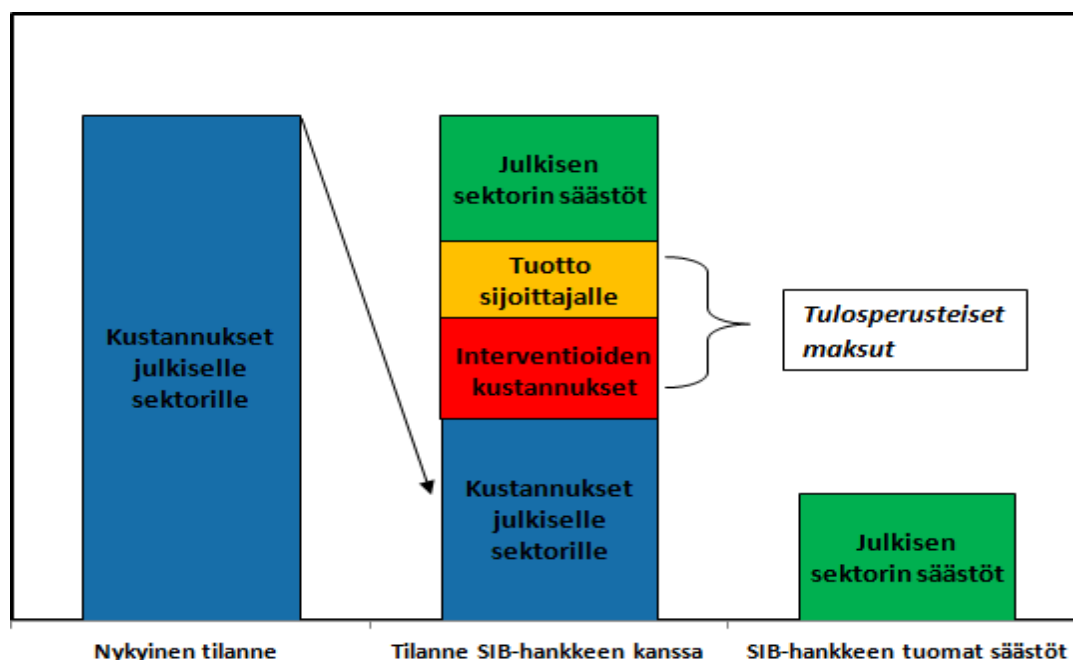
Tulosperäisillä rahoitussopimuksilla haetaan tuoton lisäksi merkittävää positii-vista yhteiskunnallista tai ympäristöllistä vaikuttavuutta. Tämä ajatus liittyy usein jonkin ongelman, kuten esimerkiksi nuorten syrjäytymisen, työttömyyden tai kansan tautien ehkäisyyn. (Social Finance 2011, 2.) Tulosperäisissä rahoitusso-pimuksissa maksetaan tuottoa ainoastaan toteutuneen vaikuttavuuden perus-teella, joka tulee olla mitattavissa ja todennettavissa koko prosessin ajan. Tämä perustuu Tulosperäisen rahoitusmekanismin perusajatukseen (Pay for Suc-cess), joka on nähtävissä kuviossa 7. (Albertson & Fox & O’Leary & Painter 2018.)



Kuvio 7. Tulosperusteinen malli (mukaillen Albertson ym. 2018).

Kuvion 7 mukaisesti tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa hankehallinnoija (Intermediary) työskentelee yhteistyössä vaikuttavuuden tilaajan kanssa, joka on usein julkinen sektori (Government) sekä palvelun tuottajan kanssa (Service Provider) ratkaistakseen tai tuottaakseen merkittävää yhteiskunnallista vaikuttavuutta kohderyhmälle (Target Population). Vaikuttavuudesta maksetaan tuottoa ennalta määriteltyjen tavoitteiden mukaisesti, jolloin tärkeässä roolissa on ulkopuolinen itsenäinen arvioija (Independent Evaluator). (Albertson ym. 2018.)

Tulosperusteisen rahoitussopimuksen kannattavuus perustuu siihen, että esimerkiksi julkiset varat ohjataan olemassa olevien ongelmien hoitoon, eikä niiden ennaltaehkäisyyn. Kun intervention avulla (SIB-hanke) onnistutaan ongelmien ennaltaehkäisyssä, syntyy kustannussäästöjä julkiselle sektorille, josta myös sijoittajien tuotto maksetaan. Tällä tavoin saadaan myös allokoitua julkisia varoja tehokkaammin sinne missä niitä tarvitaan ja syntyy myös positiivinen yhteiskunnallinen vaikuttavuus, jolloin yksityinen pääoma toimii kannustimena tuloksien saavuttamiseen. (Sitra 2015.)



Kuvio 8. Potentiaalinen kustannussäästö SIB-sopimuksella (Barclay & Symons 2013, 18).

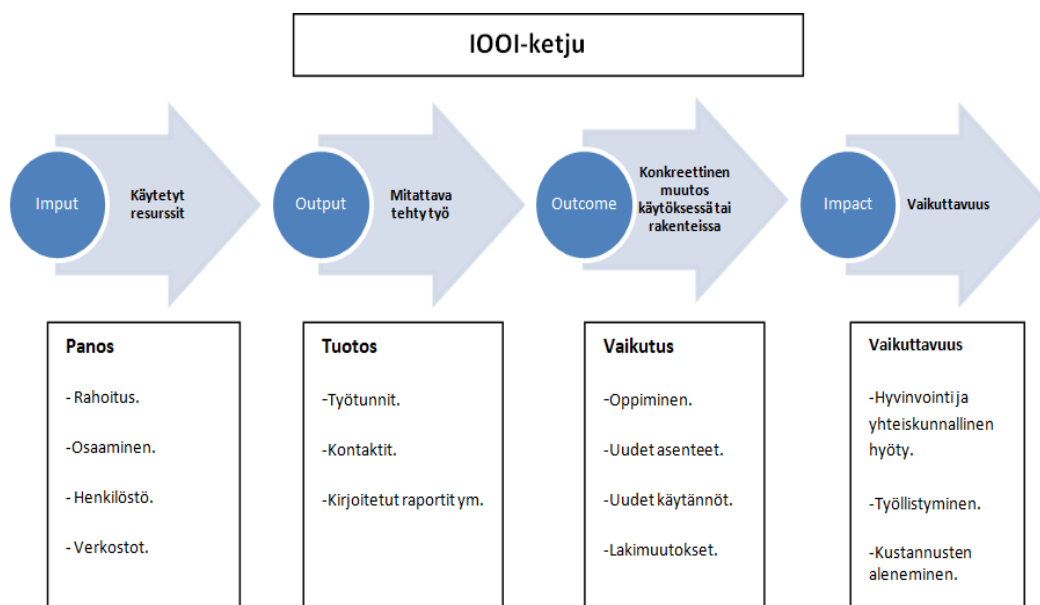
Kuviossa 8 on havainnollistettu SIB-sopimuksen vaikutus julkisen sektorin toimijan kustannusrakenteeseen. Nykyisessä vallitsevassa tilassa ”Status Quo”, jo syntyneiden ongelmien hoitamiseen kuluu huomattavasti enemmän varoja, kuin SIB-sopimuksella aikaisen puuttumisen ja ennalta ehkäisyn kautta. Malli tuottaa onnistuessaan myös katetta, josta sijoitettu pääoma ja tuotto voidaan maksaa täysimääräisesti sijoittajalle. (Barclay & Symons 2013, 18.)

3.2 Vaikuttavuuden mittarit ja raportointi

Vaikuttavuuden mittaaminen on yksi keskeisimmistä asioista tulosperäisistä rahoitus sopimuksista puhuttaessa ja myös rahoitusmallin suurimpia haasteita. Hankkeelle tulee olla määriteltynä selkeät vaikuttavuus tavoitteet, joita on pysyttävä mittaamaan, jotta vaikuttavuus voidaan todentaa ja sille voidaan maksaa tuottoa toteutuessaan. Jos vaikuttavuuden mittarit eivät ole käytössä tai niitä ei käytetä oikein, voi jäädä epäselväksi olivatko hankkeen vaikutukset sellaisia mitä lähdettiin hakemaan. Toinen tärkeä seikka liittyy vaikuttavuuden käsitteeseen, sillä vaikuttavuudella tarkoitetaan nimenomaan tarkoituksellista vaikutusta

asiaan, kun taas termi vaikutus viittaa mihin tahansa positiiviseen tai negatiiviseen seuraukseen. Eli on tärkeä määrittää, onko hankkeen eteen tehty työ tuottanut vaikuttavuutta haluttuun kohteeseen. Vaikuttavuus voi perustua ympäristölliseen tai yhteiskunnalliseen ilmiöön ja ne voivat olla globaaleja tai maantieteellisesti rajattuja. (Aistrich 2014.)

Vaikuttavuuden havainnollistamiseksi voidaan käyttää kuviossa 9 nähtävää IOOI-ketjua, joka kuvaa vaikuttavuusajattelun logiikkaa. IOOI-ketju on tehokas ja helppokäyttöinen työkalu vaikuttavuuden hahmottelemisessa. IOOI-ketju tulee englannin kielen sanoista Input, Output, Outcome, Impact eli suomennettuna: panos, tuotos, vaikutus ja vaikuttavuus. (Aistrich 2014).



Kuvio 9. IOOI-ketju (mukaillen Bertelsmann Stiftung & Sitra 2014).

Tärkein huomio on vaikutuksen ja vaikuttavuuden erottamisessa, sekä huomioidmisessa erikseen, sillä usein vaikuttavuustyön suurimmat haasteet liittyvät näihin käsitteisiin, joiden ero on välillä vaikeasti hahmotettavissa. Vaikuttavuus voi

olla myös monitahoista ja sen syyseuraus suhteet eivät ole aina helposti eriteltävissä, vaikka se onkin tarkoituksellisen toiminnan seurausta (Aistrich 2014).

3.2.1 IRIS

Impact Reporting and Investment Standards, lyhyemmin IRIS on kansainvälisen vaikuttavuussijoittamisen verkoston GIIN kehittämä raportointi- ja sijoitusstandardien viitekehys. IRIS-viitekehys on julkaistu käyttöön vuonna 2009 helpottamaan vaikuttavuus tavoitteiden mittaamista sijoitustoiminnassa. Standardimuotoinen järjestelmä auttaa vaikuttavuuden mittaamisen vertailukelpoisuudessa, ja se koostuu useista mittareista, jotka mittaavat sosiaalista, taloudellista ja ympäristöllistä vaikuttavuutta. IRIS-viitekehukseen kuuluu jopa yli 400 erilaista mittaristoa, joissa on standardisoidut määritelmät ja parhaat asiantuntijoiden käytännöt. Se on myös suunniteltu toimimaan vapaamuotoisena, eli sijoittaja voi itse räätälöidä sopivan kokonaisuuden laajasta mittaristosta. (Albertson & Fox & O'Leary & Painter 2018.)

3.2.2 GIIRS

Global Impact Investing Rating Standards, eli lyhennettynä GIIRS, on B-analytics yrityksen 2011 kehittämä vaikuttavuuden arviointijärjestelmä, joka perustuu IRIS-viitekehukseen. GIIRS-järjestelmän kehityksessä oli mukana 12 vaikuttavuussijoittamisen niin kutsuttua ”pioneerisijoittajaa” (B-Analytics 2021).

GIIRS- järjestelmässä arvioidaan karkeasti kolmea metodia: yleistä vaikuttavuutta ja liiketoimintamallia, yrityksen toimintamallia ja rahastonhoitajan toimintaa. GIIRS- järjestelmän vahvuuksia ovat yli toimialarajojen ja maantieteellisten sijaintien toimiva läpinäkyvä vaikuttavuuden mittaus- ja mallinnusjärjestelmä. Läpinäkyvyys syntyy erityisesti siitä, että GIIRS tuottaa kaikille saatavissa olevaa vaikuttavuusdataa yksityisistä yrityksistä, mutta on saman aikaisesti voittoa tavoittelematon järjestö. GIIRS-järjestelmän tavoitteena on kasvaa ja saada mahdollisimman paljon vaikuttavuusdataa, jonka avulla järjestelmän uskottavuus saadaan sille tasolle, että se olisi normaali osa vaikuttavuussijoittajien

päätöksentekoprosessia. (The New Media Group; The Clinton Foundation; B-Analytics 2021.)

3.2.3 Impact Management Project

Impact Management Project, lyhennettynä IMP, on keskustelufoorumi, jonka tavoitteena on edistää sekä yhtenäistää vaikuttavuuden mittaamista ja raportointia vaikuttavuussijoittajien keskuudessa. Vaikuttavuuden mittaaminen ja raportointi on haastavaa ja erittäin tapauskohtaista, mutta vakiintuneiden mittaamis- ja raportointikäytäntöjen avulla sitä voidaan edistää ja helpottaa erilaisten kohteiden vertailua. Impact Management Project -yhteisöllä on yli 2000 jäsentä. Yhteisö koostuu yrityksistä, yksityisistä investointipankeista, rahastoista sekä erilaisista säätiöistä. Jäsenten antama palaute ja kommunikointi tuottaa arvokasta tietoa, jonka avulla vaikuttavuuden mittaamista ja sen konsensusta on rakennettu vuodesta 2016 lähtien. (Impact Management Project.)

Impact Management Project on linjannut ohjeistuksessaan vaikuttavuuden arvioinnin viiteen eri osuuteen:

1. Mitä vaikuttavuutta tavoitellaan?
2. Mihin tai keneen vaikuttavuus kohdistuu?
3. Kuinka suuri vaikuttavuus on?
4. Kontribuutio – sijoituksen vaikuttavuus itsessään?
5. Minkä tyyppinen ja tasoinen riski on tavoitteen epäonnistumiselle?

Ensimmäinen kohta kertoo, millaiseen lopputulokseen sijoituksessa pyritään ja kuinka tärkeä se on muille sidosryhmille sekä miten se edistää esimerkiksi kestävän kehityksen tavoitteita. Toinen kohta kertoo, mihin sidosryhmään vaikuttavuus kohdistuu. Esimerkiksi työntekijät, asiakkaat, paikalliset yhteisöt, toimittajat ja jakelijat sekä asuinplaneettamme ovat mahdollisia kohteita vaikuttavuudelle. Kolmas osuus kertoo, kuinka moni koki vaikuttavuuden, kuinka suuri se oli ja

kuinka kauan vaikuttavuutta kesti. Neljäs osuus kertoo, millainen kontribuutio sijoittajilla oli vaikuttavuuden lopputulokseen, vai olisiko samaan lopputulokseen päästy ilman sijoittajia. Viides osuus on riskien arviointia varten: millä todennäköisyydellä vaikuttavuus poikkeaa tavoitellusta? (Impact Management Project.)

3.2.4 SROI

SROI eli Social Return On Investment tarkoittaa suomeksi sijoituksen tai projektin sosiaalisten, mutta myös ympäristöllisten ja terveydellisten vaikutusten hyötyä rahamääräiseksi muutettuna, suhteessa syntyneihin kustannuksiin. SROI on työkalu vaikuttavuuden mittaamiseen ja perustuu kustannushyöty analyysiin. SROI:n vahvuutena on sen soveltuminen helposti myös pienempien projektien ja järjestötoiminnan vaikuttavuuden mittaamiseen. (Klemelä 2016, 12–14.)

SROI-suhdeluku lasketaan seuraavasti,

$$\text{SROI} = \frac{\text{Vaikutusten rahamääräinen hyöty}}{\text{Vaikutusten rahamääräiset kustannukset}} \quad (1)$$

Yksinkertaisuudessaan SROI-suhdeluku kuvaa vaikutusten euromääräistä hyötyä per vaikutukseen käytetty tai sijoitettu euro. Vaikuttavuuden rahamääräinen mallintaminen voi kuitenkin olla hyvinkin haastavaa, ja sen määrittelemiseksi on tehtävä syvempi SROI-analyysi, johon kuuluu SROI-suhdeluvun lisäksi muita mittareita ja käytäntöjä. (Klemelä 2016, 52.)

4 Vaikuttavuussijoittaminen Euroopassa

Pääomasijoittajat ry:n tekemässä tutkimuksessa vuonna 2019 kävi ilmi, että vaikuttavuussijoittajat Euroopassa tavoittelevat keskimäärin markkinaehtoista tuottoa ja sijoittajat sijoittavat eniten eurooppalaisiin yrityksiin sekä hankkeisiin. Vaikuttavuussijoitus rahastoihin osoittavat kiinnostusta erityisesti perheyrittysten sijoitusyhtiöt eli niin sanotut ”Family Officet”, säätiöt ja institutionaaliset sijoittajat.

(Pääomasijoittajat ry 2019.) EU:lla on myös merkittävä rooli vastuullisen rahoituksen ja sitä kautta myös vaikuttavuussijoittamisen edistämiseksi Euroopassa, jonka vuoksi tarkastelen sitä seuraavaksi. Tämän jälkeen tarkastelen vaikuttavuussijoittamisen ja SIB-hankkeiden markkinaa Euroopassa yleisesti ja pyrin hahmottamaan yleisiä trendejä esimerkkien avulla.

4.1 EU:n merkitys vaikuttavuussijoituskentässä

EU:n merkitys vaikuttavuussijoitus hankkeiden mahdollistajana ja tukijana eri toimielinten kautta on kasvanut toimialan kasvun mukana Euroopassa. Tämä liittyy vahvasti EU:n kestävän rahoituksen raportointi kokonaisuuteen, jonka tavoitteena on ohjata pääomia kohti kestävämpiä ratkaisuja ja kohteita. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että tulevaisuudessa vastuulliset kohteet saavat helpommin ja alhaisemmalla hinnalla rahoitusta. (Finanssiala ry 2021.)

EU:n taksonomia eli vastuullisen rahoituksen asetus on merkittävä muutos, joka vaikuttaa vaikuttavuussijoittamiseen ja tulosperäisiin rahoitussopimuksiin. Käytännössä tämä tarkoittaa kriteerien tiukentumista ja raportoinnin selkeytymistä uusien määritelyjen vaatimusten avulla. EU:n tavoitteena on ohjata rahoitusta kestävämpään suuntaan ja mitä kestävämpi hanke, sitä helpommin sen tulisi saada rahoitusta tulevaisuudessa. Taksonomian tulisi myös helpottaa vaikuttavuuden mittausta ja toimijoiden, sekä hankkeiden vertailua keskenään, kun standardoidut käytännöt lisääntyvät (Saario 2021). Tämän tulisi myös ehkäistä raportoinnin ja vaikuttavuuden mittauksen haasteista mahdollisesti aiheutuvaa ”vaikuttavuuspesua” (Impact washing), jolla tarkoitetaan vaikuttavuusraportoinnissa yrityksen vaikuttavuuden liioittelua. Tällä tavoin voidaan pyrkiä saamaan esimerkiksi korkeammat ESG-luokitukset ja hyötymään taloudellisesti. (Genus 2021.)

EU:n kestävän rahoituksen tuki on peräisin Euroopan komission hyväksymästä monivuotisesta rahoituskehiksestä vuosille 2021–2027 (Multiannual Financial Framework), joka on suuruudeltaan yhteensä 1074,3 miljardia euroa.

(European commission b). Tällä rahoituskehyksellä taataan budjetti esimerkiksi Euroopan strategisten investointien rahastolle (European Fund for Strategic Investments), joka on vuoden 2021 jälkeen tunnettu myös nimellä InvestEU rahasto. (European Venture Philanthropy Association 2021, 1.)

InvestEU- rahaston taattu rahoitusosuus mahdollistaa maksimissaan 26,2 miljardin euron investoinnit ja takaukset. Vähimmäispääoma rahastolle on 10,3 miljardia euroa. Näitä varoja ohjataan erilaisille sijoitusalueille, esimerkiksi Sosiaaliset investoinnit ja taidot alue (Social investment and skills window), joka on suuruudeltaan vähintään 2,8 miljardia euroa. (European Venture Philanthropy Association 2021, 2.) Yllä mainittuja varoja käytetään muuhunkin, kuin vaikuttavuussijoittamiseen, mutta InvestEU rahaston varoja ohjataan Euroopan investointirahaston (European Investing Fund, EIF) kautta juuri sosiaalisiin innovaatioihin. Esimerkiksi Alankomaista lähtöisin oleva Rubio Impact Ventures niminen vaikuttavuussijoitusrahasto sai Euroopan investointirahastolta 20 miljoonan euron rahoituksen ensimmäisellä rahoituskierröksellä. (European commission 2020.)

InvestEU rahasto ja Euroopan investointipankki toimivat myös takaajina monille sosiaalisen innovaation ja kestävä kehityksen projekteille, joissa on tarvetta alentaa mahdollista riskisuhdetta, jotta projekti voidaan toteuttaa. Tästä syystä instituutioiden rahoitus on joustava, sillä ne voivat tarvittaessa hakea lisätausta monivuotiselta rahoituskehyseltä. (European Venture Philanthropy Association 2021, 2.)

4.2 Sosiaalinen vaikuttavuussijoitusmarkkina Euroopassa

Euroopan komission tiede ja tietämispalvelun eli Yhteisen tutkimuskeskuksen (Joint Research Center) vuonna 2018 julkaistussa tutkimuksessa EU:n jäsenmaat pisteytettiin asteikolla 1–10 sosiaalisen vaikuttavuussijoitusmarkkinan (Social Impact Investing) kehitysasteen mukaan. Tällä tarkoitetaan erityisesti vaikuttavuussijoituksia, jotka pyrkivät positiiviseen vaikuttavuuteen sosiaalisten

ongelmien ja kysymysten parissa. Pisteytys muodostui kolmesta kriteeristä, joita olivat markkinan infrastruktuuri, kysyntä puoli ja tarjonta puoli. Kuviosta 10 nähdään kaikkien (27) EU -maiden pisteytys markkinan kehitysasteen mukaan. (Maduro & Pasi & Misuraca, 2018, 44.)



Kuvio 10. Sosiaalisen vaikuttavuussijoitusmarkkinan kehitysaste (Maduro & Pasi & Misuraca 2018, 44).

Kuvion pisteitä voidaan verrata alempana taulukkoon 2, jossa jäsenvaltiot ovat jaettu markkinankehitysasteen perusteella kolmeen segmenttiin. Tämän pohjalta on laskettu prosenttiosuudet jäsenvaltioiden segmenttiosuuksista.

Taulukko 2. Vaikuttavuussijoitusmarkkinan segmentit pisteittäin (Maduro ym. 2018, 43).

Segmentti	Jäsenvaltioiden lukumäärä	%- osuus jäsenvaltioista	Pisteet
Suorittava markkina	4	15 %	8 -10
Kehittyvä markkina	10	37 %	5 -7
Orastava markkina	13	48 %	0 -4
	27	100 %	

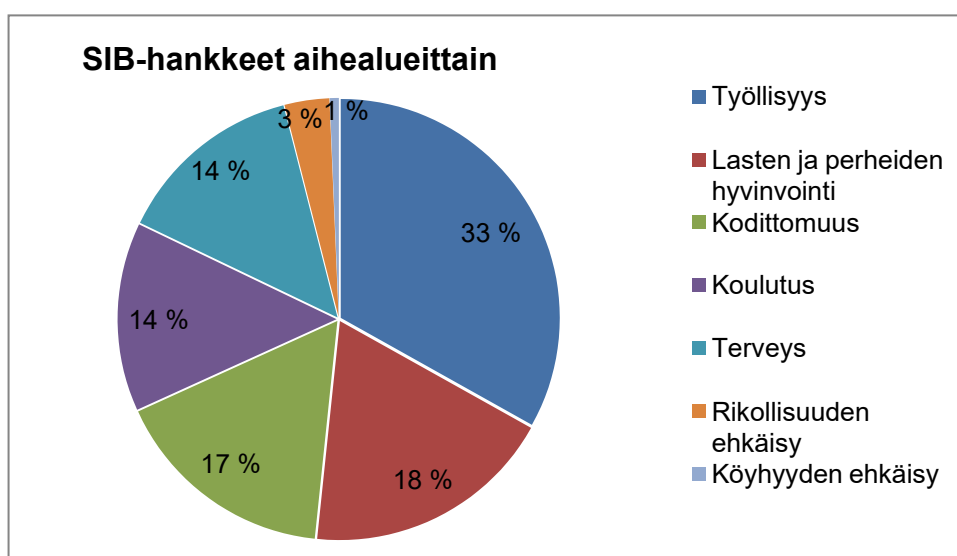
Kuviosta 10 nähdään korrelaatio suurimpien ja rikkaiden jäsenmaiden ja kehittyneen vaikuttavuussijoitusmarkkinan kanssa. Näissä maissa markkinan tasoa kutsutaan ”suorittuvaksi markkinaksi” kuten taulukosta 2 nähdään. Tämä selittyy myös rahoituksen paremmalla saatavuudella. Suurin osa muista pienemmistä Länsi-Euroopan maista kuuluvat markkinatasoon (pisteitys 5–7), jota kutsutaan tutkimuksessa ”kehittyväksi markkinaksi”, johtuen esimerkiksi jo valmiiksi hyvällä tasolla olleista sosiaalipalveluista ja sijoittajien vähäisestä määrästä. Tähän joukkoon kuuluvat kaikki Pohjoismaat pois lukien Tanska. Alhaisin markkinan kehitysaste (pisteitys, 0–4) eli ”orastava markkina” on yleisin Keski- ja Itä-Euroopan entisissä neuvostomaissa ja köyhemmissä jäsenmaissa, muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta. Noin puolet EU-maista ovat siis joko markkinankehitysasteelta joko ”suorittava” tai ”kehittyvä” -markkina segmentissä. (Maduro ym. 2018, 43–45.)

4.3 SIB-hankkeet Euroopassa

Ensimmäinen SIB-sopimus Euroopassa syntyi vuonna 2010, kun Iso-Britanniassa Petersboroughin vankilassa lyhyttä tuomiota kärsineiden vankien rikosten uusimisen vähentämiseen tähdännyt SIB-sopimus lanseerattiin Social Finance nimisen järjestön toimesta. Petersboroughin SIB-sopimus keräsi yli viiden miljoonan punnan rahoituksen eri tahoilta, mukaan lukien suuri yksityinen sijoitusorganisaatio nimeltään The Rockefeller Foundation. Varsinainen SIB-sopimus loppui neljän vuoden jälkeen, kaksi vuotta etuajassa uuden valtiollisen ohjelman

tieltä. Rikoksen uusijoiden määrä väheni kuitenkin 9 prosenttia ja sijoittajille maksettiin 3 prosentin vuosittainen tuotto pääomalle. Tämä SIB-pilottihanke toimi tärkeänä suunnan näyttäjänä toimialalle, vaikka kokeilu paljasti myös monia ongelmia ja haasteita liittyen esimerkiksi vaikuttavuuden mittaamiseen ja vaikuttavuuden taso oli toivottua alempi. (Mair 2017; Ainsworth 2017.)

Vuoden 2021 Lokakuussa Euroopassa oli olemassa yhteensä 151 virallista SIB-hanketta, Oxford Government Outcomes LAB Impact Bond tietokannan mukaan. Näistä hankkeista 38 on päättäneitä eli loppuun asti vietyjä, ja muut ovat keskeneräisiä tai vahvistettuja toimeenpantavia hankkeita. Iso-Britannian osuudesta oli 89 kappaletta, joista 31 kappaletta oli päättäneitä SIB-hankkeita. Maa on yksittäisistä valtioista selvästi johtava taho SIB-hankkeiden implementoinnissa ja kehityksessä Euroopassa ja koko maailmassa. Euroopassa SIB-hankkeisiin on kerätty pelkästään vuonna 2021 varoja yli 203 miljoonaa dollaria ja hankkeilla on yli 268 000 käyttäjää, eli hankkeesta mahdollisesti hyötyvää yksilöä. SIB-hankkeiden jakautuminen Euroopassa erilaisien ongelma aihealueiden mukaan nähdään kuvioista 11. (Oxford Government Outcomes Lab 2021a.)



Kuvio 11. SIB-hankkeet Euroopassa aihealueittain (Oxford Government Outcomes Lab 2021a).

Kuten kuviosta 11 huomataan, SIB-hankkeita on useille eri ongelma aihe alueille. Kuitenkin ylivoimaisesti suurin osa, eli yli kolmannes (33 %) suoritetuista tai suoritteilla olevista SIB-hankkeista kohdistuu työllisyyteen. Seuraavaksi suurin osa-alue on lasten ja perheiden hyvinvointiin kohdistuvat SIB-hankkeet 18 prosentin osuudella. Muita merkittäviä aihealueita ovat kodittomuus (17 %), koulutus 14 % ja terveys (14 %). Vähiten SIB-hankkeita on toteutettu rikollisuuden (3 %) ja köyhyyden ehkäisyyn (1 %). (Oxford Government Outcomes Lab 2021a.)

4.3.1 Hémisphère SIB

Euroopassa erittäin merkittäväksi SIB-hankkeeksi voidaan katsoa Hémisphère SIB (The Hémisphère Social Impact Fund), joka on vuoden 2017 elokuussa alkunsa saanut SIB. Kyseinen SIB-hanke on kestoaltaan 11 vuotta, sisältäen option yhden vuoden jatkosta eli aikaisintaan hanke valmistuu 2028 kesällä. Hankkeeseen sijoitettava summa on yhteensä 200 miljoonaa euroa. (Oxford Government Outcomes Lab 2021b.)

Hankkeen tarkoituksena on tuottaa halvempia hätämajoituksia kodittomille, sekä maahanmuuttajille koko Ranskan alueella. Ranskassa kodittomien määrä on ollut rajussa kasvussa koko 2000-luvun ja tilannetta pahensi vuoden 2015 pakolaiskriisi. Ranskassa ongelmana majoituksille on ollut usein tilanpuute ahtaissa kaupungeissa. Tästä syystä Ranskan valtio on joutunut majoittamaan kodittomia ja pakolaisia esimerkiksi yksityisiin hotelleihin perustettuihin hätämajoituksiin. Ratkaisu on kallis ja myös epäkäytännöllinen muiden sosiaalihuollon palvelujen tuottamisen kannalta. Hätämajoittamisen kustannuksia on arvioitu pystyvän laskemaan noin 10 euroa päivässä per majoitettu henkilö, perustamalla erillisiä hätämajoituksia. Tämä toteutetaan ostamalla ajansaatossa peräti 62 yksityistä hotellia, jotka muutetaan kodittomille ja maahanmuuttajille kohdistetuiksi hätämajoituspalveluiksi, joiden yhteyteen voidaan myös toteuttaa helpommin muita sosiaalihuollon palveluita jatkossa. Tällä toivotaan saavuttavan

merkittäviä hyötyjä kotouttamisen ja työllisyyden, sekä rikollisuuden ehkäisyssä. (Oxford Government Outcomes Lab 2021b.)

The Hémisphère Social Impact Fund eli Hémisphère SIB-hanke on rahoituksen kannalta mielenkiintoinen esimerkki. Kyseiseen SIB-hankkeeseen on osallistunut seitsemän ranskalaista institutionaalista sijoittajaa yhteensä noin 100 miljoonan euron sijoituksella (Oxford Government Outcomes Lab 2021 c). Hankkeeseen lähti mukaan myös Euroopan neuvoston kehityspankki CEB (Council of Europe Development Bank), joka myönsi hankkeelle 100 miljoonan euron lainan. Euroopan neuvoston kehityspankki on alun perin vuonna 1956 perustettu Euroopan kansallisten pakolaisten ja väestön uudelleen sijoittamisrahasto, jonka omistavat 42 Euroopan neuvoston jäsenmaata. Nykyään kehityspankki toimii laajasti Euroopan sosiaalisen yhtenäisyyden eteen erilaisten hankkeiden mukana. Euroopan neuvoston kehityspankki on nimestään huolimatta itsenäinen instituutio, sekä juridisesti, että päätöksen teoltaan. Euroopan neuvoston kehityspankin hallinnoimat varat olivat 28 miljardia euroa vuonna 2020. (Council of Europe Development Bank 2022.)

4.3.2 Workplace Rotterdam South SIB

Workplace Rotterdam South SIB-hanke Alankomaissa on merkittävä Euroopassa toteutettu SIB. Hanke on saanut alkunsa vuoden 2015 syyskuussa. Etukäteen hankkeeseen sijoitettu summa on 3 miljoonaa euroa. Hankkeen tarkoituksena oli vähentää työttömyyskorvaus päivien kokonaismäärää keskimääräistä suuremman työttömyyden omaavilla asuinalueilla eteläisessä Rotterdammassa. Workplace Rotterdam South on myös nimi usean yksityisen yrityksen muodostamalle keskittymälle, jonka kautta on mahdollista työllistyä välittömästi, joko osa- tai kokoaikaisesti. Hankkeella autettiin 2,5 vuoden aikana 750 sosiaaliuilla elävää ihmistä työllistymään uudelleen Etelä-Rotterdammassa ja Deloitte raportin mukaan hankkeella saatiin n. 9 miljoonan euron nettosäästöt Rotterdamin kunnalle kyseisellä aikavälillä. (Oxford Government Outcomes Lab 2021 c; Deloitte, 2015.)

Workplace Rotterdam South SIB-hankkeen kolmen miljoonan pääoman sijoitti kokonaan Fonds DBL ja hankkeen välittäjänä toimi tilitoimisto Deloitte. Fonds DBL on kolmen säätiön fuusion seurauksena syntynyt hyväntekeväisyysäätiö. Fonds DBL on luokiteltu Alankomaissa yleishyödylliseksi säätiöksi, jonka rahoitus perustuu pääasiassa lahjoituksille (Deloitte 2015; Fonds DBL).

4.3.3 Kotouttamisen SIB

Suomessa toteutettu ja myös Euroopan mittakaavassa merkittävä SIB-hanke, Kotouttamisen Social Impact Bond eli KOTO-SIB on työ- ja elinkeinoministeriön vuonna 2017 käynnistämä hanke, jonka tavoitteena oli maahanmuuttajien pysyvä työllistäminen. Hankehallinnoina toimi Epicus Oy (nykyisin S-pankki Vainkuttavuussijoitukset Oy). Palveluntuottajina hankkeessa toimi useita erilaisia koulutus- ja rekrytointialan yrityksiä. Rahaston koko oli noin 14,2 miljoonaa euroa ja tavoiteltu kohderyhmä oli noin 2500–3000 työtöntä maahanmuuttajaa. Tietojen mukaan osallistujia hankkeeseen oli saatu 2211 vuonna 2019 ja noin 50 prosenttia osallistujista on työllistynyt hankkeen avulla. Tulostittareina toimivat vähentynyt työmarkkinatuen tarve ja lisääntynyt tuloverokertymä. Hanke päättyi 31.12.2019, mutta kolmen vuoden seurantajakso on vielä kesken, joten virallisia tuloksia ei ole vielä julkaistu. Työ- ja elinkeinoministeriö arvioi kuitenkin saavuttaneen noin 20 miljoonan euron kustannussäästöt hankkeen avulla 2016–2020 väliseltä ajalta. Tämä selittyy nopealla työllistymisellä, suomen kielen oppimisella ja yhteiskuntaan integroitumisella. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2020; Sitra 2019.)

Kotouttamisen SIB-hankkeen 14,2 miljoonan pääoma kerättiin useilta erilaisilta tahoilta. Julkisista toimijoista ja voittoa tavoittelemattomista toimijoista hankkeeseen osallistui Euroopan investointirahasto (EIF), Suomen itsenäisyyden juhlarahasto (Sitra) ja Suomen Ortodoksinen kirkko. Hankkeeseen osallistuneita yksityisiä yrityksiä tai konserneja olivat esimerkiksi SOK, Epicus Oy, Sewatek Oy ja Arowana Advisors Oy. Myöskin yksityisiä sijoittajia oli mukana hankkeessa muutama kappale. (Sitra 2019.)

4.4 Covid-19- pandemian vaikutukset

Covid-19- pandemian vaikutukset vaikuttavuussijoittamiseen ovat olleet tähän mennessä ristiriitaiset. Pandemian alettua nähtiin koko rahoitusmarkkinan laajuinen shokki, josta kuitenkin toivuttiin nopeasti. Kuten aikaisemmin taulukosta 1 nähtiin, vaikuttavuussijoittamiseen sitoutuneiden sijoittajien määrä on jatkanut tasaantunutta, mutta silti merkittävää kasvua myös koronapandemian alun jälkeen. Myöskin vastuullisiin rahastoihin suuntautuneet rahavirrat olivat kasvussa pandemian jälkeen. (Morgan Stanley 2021.) Tämä kertoo siitä, että koronapandemia kiihdytti vastuullisen- ja vaikuttavuussijoittamisen tietoisuutta erityisesti sijoittajien, mutta myös poliittisten päätöksen tekijöiden ja yritysten keskuudessa. Rajoitukset ja sulkutoimenpiteet ovat kuitenkin vaikuttaneet myös vaikuttavuussijoittamisen hankkeisiin, vaikutukset näkyvät kokonaisuudessaan vasta myöhemmin, mutta monia hankkeita on todennäköisesti jouduttu perumaan tai vähintään siirtämään myöhemmäksi.

Covid-19- pandemia ei ole kohdellut kaikkia yrityksiä, ihmisiä ja toimialoja tasa-vertaisesti vaan osa on joutunut kärsimään siitä enemmän. Tämä on omalta osaltaan kiihdyttänyt EU:n kestävän rahoituksen toimintasuunnitelman toteuttamista ja sosiaaliset, sekä terveydelliset asiat ovat tästä syystä nousseet ympäristöasioiden rinnalle yhä enemmän ja selkeämmin. Covid-19 on jo lisännyt myös terveyteen liittyvien vaikuttavuussijoitus hankkeiden määrää ja näiden hankkeiden kasvua tullaan todennäköisesti näkemään jatkossa yhä enemmän. (Euroopan komissio; Grant 2020.)

Global Impact Investing Network käynnisti R3-koalitioksi kutsutun ohjelman vaikuttavuussijoitusverkostojen ja tahojen kesken vastauksena maailmanlaajuiseen pandemiaan. R3-koalitiio koostuu sanoista "Response, Recovery and Resilience" eli suomeksi "vastaus, palautuminen ja sinnikkyys". Tällä koalitiolla pyritään vastaamaan pandemian aiheuttamiin haasteisiin keräämällä ajankoh- taista tietoa muuttuneesta rahoituksen tarpeesta vaikuttavuussijoituskentällä ja mobilisoimaan vaikuttavuussijoittamista sinne, missä sitä eniten tarvitaan.

Tarkoituksena on myös koordinoida mahdollisia Covid-19 liittyviä vaikuttavuussijoitus hankkeita. Koalition tavoitteena on kaiken kaikkiaan Covid-19 pandemian negatiivisten vaikutusten minimoiminen. (GIIN 2020; European Venture Philanthropy Association 2020.)

5 Johtopäätökset

Opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää vaikuttavuussijoittamisen ja tulosperäisten rahoitussopimusten tilaa Euroopassa, pääasiassa tulosperusteisten rahoitussopimuksien eli SIB-hankkeiden näkökulmasta. Lisäksi työssä tarkasteltiin Covid-19- pandemian vaikutuksia vuoteen 2022 mennessä. Vaikuttavuussijoittamista voidaan tehdä monella eri tapaa, kuten opinnäytetyön viitekehuksesta käy ilmi. Tulosperusteinen rahoitussopimus on rahoitusmuoto, joka tähtää positiiviseen vaikuttavuuteen rahallisen tuoton lisäksi.

Vaikuttavuussijoittaminen ja erityisesti tulosperusteiset rahoitussopimukset ovat mielenkiintoinen innovaatio rahoituslalla, sillä esimerkiksi Suomessa on keskusteltu paljon julkisen sektorin rahoitusvajeesta ja tehottomuudesta, johon tulosperusteisella mallilla voi mahdollisesti vaikuttaa. Tulosperusteisen rahoitusmallin riskiprofiili on matala, sillä ilman erikseen sovittuja takauksia, sijoittaja kantaa riskin kokonaan, julkisen sektorin maksaessa vain toteutuneesta vaikuttavuudesta. Näin mahdollistetaan myös julkisen sektorin resurssien tehokas käyttö, kun mukana on yksityinen pääoma, jolle haetaan tuottoa vaikuttavuuden lisäksi. (Männistö 2016, 19.) Tulosperusteinen rahoitussopimus toimii myös ainakin ajatuksen tasolla mielenkiintoisena vaihtoehtona hyväntekeväisyydelle, sillä todennäköisesti hankkeilla saavutetaan jotain positiivista, vaikka tuottoon vaadittuihin tulostavoitteisiin ei päästäisikään. Mahdollinen tuotto voisi toimia kannusteena ja mallista voisi tulla perinteistä hyväntekeväisyyttä suositumpaa.

Korkea riski suhteessa tuottoon on tulosperusteisen mallin heikkous, ja se on ollut aikaisemmin ainoastaan institutionaalisten, ammattisijoittajien ja varakkaiden yksityishenkilöiden saatavilla oleva sijoitusmuoto, jota perusteltiin

riskinsietokyvyllä ja kokemuksella sijoittamisesta. Nykyään kuitenkin erityisesti rahastot ovat tuoneet vaikuttavuussijoittamisen piensijoittajien ulottuville, jolloin riskiä saadaan hajautettua tehokkaasti (Krok 2022). Jatkossa vaikuttavuussijoittamisen jalkautuminen yhä enemmän myös piensijoittajille hyödyttää myös esimerkiksi tulosperusteisia rahoitussopimuksia, jotka ovat skaalautuvia. Välittäjien ja hankehallintojen transaktiokulut ovat hankkeissa usein korkeita, sillä ne vaativat paljon valmistelua, sisältävät useita osapuolia ja voivat olla haastavia toteuttaa, joten suuremmalla rahoitusosuudella kuluja saadaan alemmaksi ja hankkeesta tulee kokonaisuudessaan kannattavampi toteuttaa.

Euroopan unionilla on merkittävä rooli vaikuttavuussijoittamisen edistäjänä Euroopassa. Kuten viitekehyksessä kävi ilmi, EU edistää vastuullisen rahoituksen kokonaisuuden avulla myös vaikuttavuussijoittamista. Tämä kokonaisuus muodostuu lainsäädännön avulla rahoituksen ohjaamisesta, raportointivaatimusten kehittämisestä, hankkeiden rahoittamisesta, sekä takauksien myöntämisestä. EU:n toimielimistä Euroopan investointipankki (EIB) ja InvestEU rahasto ovat merkittäviä vaikuttavuussijoitusten mahdollistajia. Varsinkin takauksilla mahdollistetaan hankkeiden toteutumista, jolloin yksityiset sijoittajat ja instituutiot eivät joudu kantamaan riskiä kokonaan, kun parhaita käytäntöjä toimialalla hiotaan.

Opinnäytetyössä käsiteltyjen aineistojen perusteella voidaan todeta, että vaikuttavuussijoitus markkina kokonaisuudessaan on jatkanut kasvua Euroopassa, maailmanlaajuisesta pandemiasta huolimatta. Aineistosta käy myös ilmi, että sosiaalinen vaikuttavuussijoitusmarkkina ei ole kehittynyt tasaisesti Euroopassa, vaan se voidaan luokitella karkeasti kolmeen eri kehitysasteeseen. Tähän vaikuttavia syitä ovat maiden varallisuuserot, julkisen sektorin koko, sijoittajien puuttuminen markkinoilta ja Itä-Euroopassa entisten neuvostomaiden historiaan kytkeytyvät puutteet, sekä tavat operoida julkisen ja yksityisen sektorin yhteistyötä. Voidaan todeta, että markkinakehitys on nopeinta maissa, joissa on perustettu vaikuttavuussijoittamisen edistämiseen tarkoitettuja organisaatioita tai esimerkiksi, jokin ministeriö on ottanut asian edistämisen vastuulle.

Tällaisia maita ovat viime vuosina olleet esimerkiksi Suomi ja Portugali. (Mackeviciute ym. 2020, 34.)

Euroopassa on käynnissä useita eri kokoluokan SIB-hankkeita. Suuri osa hankkeista on kuitenkin implementointi tai suunnittelu vaiheessa, joka vaikeuttaa tarkastelua tulosten osalta, mutta on mielenkiintoinen seikka tulevaisuutta ajatellen. Euroopassa ylivoimaisesti suurin osa hankkeista liittyy jollain tavalla työllisyyden edistämiseen, joka on merkittävä aihealue Euroopassa väestön ikärakenteen vuoksi. Erittäin merkittävä asia tulosperusteisten rahoitussopimusten kannalta on uusien entistä suurempien hankkeiden koordinoiminen toteutusvaiheeseen asti EU:n tukemana, kuten esimerkiksi 11 vuotinen Hémisphère SIB-hanke, johon sijoitettu pääoma on 200 miljoonaa euroa.

Kuitenkin aihealueeseen liittyen on todettava, että SIB-hankkeista löytyy vaihtelevasti tietoa. Tarkoituksena oli opinnäytetyö prosessin alussa hyödyntää vertailussa laajemmin tietoa erilaisista ja eri vaiheissa olevista SIB-hankkeista. Muutamia tietokantoja on perustettu vaikuttavuussijoitus hankkeiden kartoittamiseksi, mutta vaikuttavuuden mittaamiseen liittyvät haasteet ja varsinkin standardoitujen käytäntöjen aikaisempi puuttuminen vaikuttavat edelleen. Tämä näkyy vajavaisena tietona erityisesti aikaisemmin toteutettujen hankkeiden kohdalla. Ongelma selittyy myös sillä, että suuri osa Euroopan hankkeista on kansallisia ja varsinkin muutama vuosi taaksepäin katsottaessa raportointi ja vaikuttavuuden mittaus on ollut eri tasolla, kuin nykyään. Myöskään suunnitteluvaiheessa olevista hankkeista, joita Euroopassa on paljon, ei löytynyt yhtä paljon tietoa, kuin olisin toivonut. Tulosperäisten rahoitussopimusten valtavirtaistuminen on siis vielä kesken, vaikka kehitys on ollut huomattavaa.

Covid-19 pandemia on jopa auttanut vastuullisen ja vaikuttavuussijoittamisen tietoisuuden lisäämistä, erityisesti sosiaali- ja terveysongelmia koskevien aihealueiden kohdalla. Vaikuttavuussijoitus verkostoilla ja muilla asian hyväksi työskentelevillä tahoilla on ollut tässä suuri merkitys, jotta vaikuttavuussijoittamisen rahoitusta saadaan ohjattua sinne missä sitä tarvitaan eniten. Toisaalta

vaikuttavuussijoittamisen hankkeita on jouduttu myös lykkäämään ja perumaan sekä rahoittamaan luultavasti enemmän EU:n avustuksella, kuin ennen pandemiaa. Pandemian vaikutukset ovat loppujen lopuksi ristiriitaisia ja niitä on vaikea arvioida tarkkaan pandemian jatkuessa yhä kirjoitushetkellä.

5.1 Tutkimuksen luotettavuus

Tässä osiossa pohdin tutkimukseni luotettavuutta. Arvioin työtä sen sisällön, lähteiden ja validiteetin näkökulmasta. Validiteetin kautta punnitaan vastasiko tutkimus niihin kysymyksiin, joihin sen oli alun perin tarkoitus vastata eli arvioidaan tutkimuksen pätevyyttä (Tilastokeskus). Pohdin myös työn uskottavuutta lähteiden ja sisällön näkökulmasta.

Kirjallisia lähteitä oli saatavilla tutkimuksen teoriapohjaa kirjoittaessa hyvin, erityisesti vastuullisesta sijoittamisesta, yritysvastuusta ja vastuun raportoinnista löytyi kirjallisia lähteitä riittävästi. Työn edetessä kirjallisuutta löytyi vähemmän tulosperusteisten rahoitussopimuksien ollessa tuore ilmiö Suomessa. Onnistuin löytämään laadukkaita verkkolähteitä tulosperusteisista rahoitussopimuksista sekä suomeksi, että englanniksi. Verkkolähteiden osalta oli tärkeää, että ne olivat luotettavista ja toimialalla tunnetuista lähteistä, kuten esimerkiksi Suomen itsenäisyyden juhlarahasto (Sitra) ja Global Impact Investing Network (GIIN) sekä Euroopan komission julkaisut tai tilaamat tutkimukset. Tutkimusosuutta kirjoittaessani en löytänyt kaikista haluamistani SIB-hankkeista tarpeeksi laadukasta tietoa, joten päädyin esittelemään työssä kolmea hanketta, useamman sijaan. Tämän vuoksi jouduin myös muokkaamaan alkuperäisiä tutkimuskysymyksiä hieman, mikä ei kuitenkaan ole tavatonta laadulliselle tutkimukselle. Työ säilyi kuitenkin hyvänä kokonaisuutena ja ratkaisu tuntui lopulta jopa paremmalta työn selkeyden kannalta.

Tutkimuksen uskottavuuden osalta oli tärkeää, että lähteet oli valittu huolellisesti sekä pyritty välttämään toissijaisia lähteitä. Lisäksi myös riittävän laaja lähdeaineisto parantaa tutkimuksen luotettavuutta ja uskottavuutta. Uskottavuuden

näkökulmasta olen pyrkinyt mainitsemaan työssä vaikuttavuussijoittamiseen ja tulosperäisiin rahoitussopimuksiin liittyviä haasteita esimerkiksi raportoinnin ja vaikuttavuuden mittaamisen osalta, vaikka pääasiassa työ keskittyi sijoitustavan mahdollisuuksiin.

Tutkimuksen validiteetin osalta työni vastasi asetettuihin tutkimuskysymyksiin ja sitä kautta tutkimusongelmaan. Tutkimuskysymykseni liittyivät EU:n tukeen uuden sijoitustavan valtavirtaistumisessa, SIB-hankkeiden kokoon ja jakautumiseen eri toimialoille sekä Covid-19 pandemian vaikutuksiin vaikuttavuusjoi-
tusestusmarkkinassa. Kysymykset ovat mielestäni olennaisia vaikuttavuussijoittamisen markkinan tilaa selvitettäessä ja niiden avulla pystyin muodostamaan kokonais-
kuvan markkinatilasta pääpiirteittäin. Tämän vuoksi tutkimusta voidaan pitää luotettavana.

5.2 Jatkotutkimusehdotukset

Vaikuttavuussijoittamisesta ja tulosperusteisistä rahoitussopimuksista tullaan todennäköisesti tutkimaan monesta eri näkökulmasta, kun sijoitustavan valtavirtaistuminen jatkuu maailmanlaajuisesti.

Suomessa tulosperäisistä rahoitussopimuksista olisi kiinnostavaa tehdä syvempää tutkimusta ja vertailua, kunhan riittävä määrä hankkeita saadaan toteutettua. Hankkeiden kannattavuus ja todennetun vaikuttavuuden toteutuminen ovat tässä mielestäni kiinnostavia tarkastelunäkökulmia. Erityisesti tulosperusteisten rahoitussopimuksien vaikutus Suomen julkisen sektorin rahoituksen ja toiminnan tehostamiseen olisi kiinnostava tutkimusaihe. Suomessa on laaja julkinen sektori ja sen rahoitusvajeesta on oltu huolissaan pidemmän aikaa.

Euroopassa laajemmasta näkökulmasta jatkotutkimusehdotus SIB-hankkeisiin liittyen voisi koskea erityisesti monikansallisia hankkeita, joita ei ole olemassa montaa kirjoitushetkellä. Vaikuttavuussijoittamisen suurimman haasteen eli vaikuttavuuspesun (Impact washing) ja siihen vaikuttavan raportoinnin ja mittaamisen käytäntöjen osalta tutkimusta tullaan varmasti näkemään, sillä toimialan

tulevaisuuden näkymät riippuvat siitä, miten haasteet saadaan selätettyä jatkossa.

Lähteet

Aaltola, Juhani ym. 2018. Ikkunoita tutkimusmetodeihin 2. PS-Kustannus, Jyväskylä. Ellibs Verkkokirjahylly. <https://www.ellibslibrary.com/reader/9789524518758>. Viitattu 11.4.2022.

Ainsworth, David 2017. Civil Society, Peterborough Social Impact Bond Investors repaid in full. <https://www.civilsociety.co.uk/news/peterborough-social-impact-bond-investors-repaid-in-full.html>. Viitattu 2.10.2021.

Aistrich, Matti 2014. Sitra, Kannattaako vaikuttavuutta yrittää mitata? <https://www.sitra.fi/artikkelit/kannattaako-vaikuttavuutta-yrittaa-mitata>. Viitattu 14.10.2021.

Albertson, Kevin & Fox, Chris & O'Leary, Chris & Painter, Gary 2018. Stanford Social Innovation Review, Social Impact Bonds: More Than One Approach. https://ssir.org/articles/entry/social_impact_bonds_more_than_one_approach Viitattu 2.10.2021.

Barclay, Lisa & Symons, Tom 2013. A Technical Guide to Social Impact Bond Development. Social Finance. <https://www.socialfinance.org.uk/sites/default/files/publications/technical-guide-to-developing-social-impact-bonds1.pdf>. Viitattu 2.10.2021.

B-Analytics 2021. GIIRS funds. <https://b-analytics.net/giirs-funds>. Viitattu 9.10.2021.

Council of Europe Development Bank 2022. Mission and History. <https://coe-bank.org/en/about/mission>. Viitattu 20.3.2022.

Danske Bank 2021. Nordic Impact Startups 2021. <https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2021/5/state-of-nordic-impact-start-ups-2021.pdf?rev=f0287bd8084748e98e58bf1bf4a0254>. Viitattu 11.4.2022.

Deloitte 2015. Redefining unemployment policy. Case: Rotterdam. <https://www.eurodiaconia.org/wordpress/wp-content/uploads/2016/07/Redefining-Unemployment-Policy-Workplace-Rotterdam-South.pdf>. Viitattu 20.2.2022.

European Commission 2020 Press Release: Investment Plan helps Dutch fund to raise close to €100 million for social entrepreneurs. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_20_1784. Viitattu 20.3.2022.

European Commission a. Overview of Sustainable Finance. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_fi. Viitattu 3.4.2022.

European Commission b. The 2021-2027 EU budget – What’s new? https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/long-term-eu-budget/2021-2027/whats-new_en. Viitattu 3.4.2022.

European Venture Philanthropy Association 2020. Launch of the Response, Recovery, and Resilience Investment Coalition (R3 Coalition). <https://evpa.eu.com/news/2020/launch-of-the-response-recovery-and-resilience-investment-coalition-r3-coalition>. Viitattu 4.4.2022.

European Venture Philanthropy Association 2021. The EU Budget for Investors for Impact. https://evpa.eu.com/uploads/publications/EVPA_The_EU_Budget_for_Investors_for_impact_2021.pdf. Viitattu 20.3.2022.

EUROSIF. European Sustainable Investing Forum. Eurosif, Our Mission. <https://www.eurosif.org/about-us/our-mission>. Viitattu 15.8.2021.

Elinkeinoelämän Keskusliitto. Tavoitteemme. Vastuullisuus. <https://ek.fi/tavoitteemme/vastuullisuus>. Viitattu 3.8.2021.

Fonds DBL Over FondsDBL. <https://www.fondsdbl.nl/OverFondsDBL>. Viitattu 20.2.2022.

FVCA & Sitra 2017. Vaikuttavuussijoittamisen mahdollisuudet pääomasijoittamisessa. <https://media.sitra.fi/2017/06/05133212/FVCA-raportti-web-FINAL.pdf>. Viitattu 1.10.2021.

Finanssiala ry 2021. Taksonomia luo perustan kestäväälle rahoitukselle – EU-säädös ilmastovaikutuksista tulee voimaan vuoden 2022 alussa. <https://www.finanssiala.fi/uutiset/taksonomia-luo-perustan-kestavalle-rahoitukselle-eu-saad-os-ilmastovaikutuksista-tulee-voimaan-vuoden-2022-alussa>. Viitattu 10.4.2022.

FINSIF a. Finland’s Sustainable Investment Forum. Vastuullisesta sijoittamisesta. Mitä tarkoittaa vastuullinen sijoittaminen? <https://www.finsif.fi/mita-se-on>. Viitattu 15.8.2021.

FINSIF b. Finland’s Sustainable Investment Forum. Vastuullisesta sijoittamisesta. PRI- Periaatteet. <https://www.finsif.fi/pri-periaatteet>. Viitattu 17.8.2021.

FINSIF c. Finland’s Sustainable Investment Forum. Vastuullisesta sijoittamisesta. Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat. <https://www.finsif.fi/vastuullisen-sijoittamisen-lahestymistavat>. Viitattu 17.8.2021.

Genus Capital Management 2021. Is Impact Washing the New Greenwashing? <https://genuscap.com/is-impact-washing-the-new-greenwashing>. Viitattu 20.2.2022.

GIIN. Global Impact Investing Network 2020. Annual Impact Investor Survey 2020. <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>. Viitattu 3.10.2021.

Grant, Lewis 2020. ESG-Investing: How Covid-19 accelerated the social awakening. <https://www.hermes-investment.com/ie/insight/equities/esg-investing-how-covid-19-accelerated-the-social-awakening>. Viitattu 25.3.2022.

Greenstep 2022. ESG-raportointi. <https://greenstep.fi/vastuullisuuspalvelut/esg-raportointi>. Viitattu 20.2.2022.

GRI. Global Reporting Initiative. About GRI. <https://www.globalreporting.org/about-gri>. Viitattu 8.6.2021.

Hyrskke, Anna & Lönnroth, Magdalena & Savilaakso, Antti & Sievänen, Riikka 2012. Vastuullinen sijoittaminen. Finanssi- ja vakuutuskustannus, Helsinki.

IMP. Impact Management Project. About Impact Management Project. <https://impactmanagementproject.com/about>. Viitattu 8.10.2021.

Klemelä, Juha 2016. Soste julkaisuja. Järjestöt, vaikuttavuus & raha; SROI-arviointimenetelmä 1/2016. <https://www.soste.fi/wp-content/uploads/2018/12/sroi-arviointimenetelma-soste.pdf>. Viitattu 7.10.2021.

Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen 2020. Ilmarisen vastuullisen sijoittamisen periaatteet. https://www.ilmarinen.fi/media_global/liitepankki/ilmarinen/sijoitukset/vastuullinen-sijoittaminen/vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet--kaytannon-ohjeistus/vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet_2021.pdf. Viitattu 6.8.2021.

Krok, Maarit 2022. Vaikuttavuutta tuottojen kustannuksella? <https://viisas-raha.fi/Sijoittaminen/Vaikuttavuutta-tuottojen-kustannuksella>. Viitattu 3.4.2022.

Mackeviciute, Raimonda & Martinaitis, Zilvinas & Lipparini, Fiorenza & Scheck, Barbara Constance & Styczynska, Izabela. Social Impact Investment: Best Practices and Recommendations for the Next Generation. [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_STU\(2020\)658185](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_STU(2020)658185). Viitattu 3.4.2022.

Madsbjerg, Saadia 2018. Bringing Scale to the Impact Investing Industry. <https://www.rockefellerfoundation.org/blog/bringing-scale-impact-investing-industry>. Viitattu 2.10.2021.

Maduro, Miguel & Pasi, Giulio & Misuraca, Gianluca 2018. JRC – Science for Policy Reports: Social Impact Investment in the EU. <https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/handle/JRC111373>. Viitattu 25.3.2022.

Mair, Vibeka 2017. Responsible Investor, Investors in Peterborough prison bond, the world's first social impact bond, to get 3% return. <https://www.responsible-investor.com/articles/peterboro-sib>. Viitattu 2.10.2021.

Männistö, Harri 2016. Sitran selvityksiä 120. Vaikuttavuus investoimisen opas sijoittajalle. <https://media.sitra.fi/2016/11/08104327/Selvityksia120.pdf>. Viitattu 1.10.2021.

OP Media 2018. Viiden vai kolmen tähden rahasto? Mitä Morningstar-tähdet kertovat rahaston menestyksestä? <https://www.op-media.fi/puheenvuorot/puhettasijoittamisesta/viiden-vai-kolmen-tahden-rahasto-mita-morningstar-tahdet-kertovat-rahaston-menestyksesta>. Viitattu 13.4.2022.

Niskala, Mikael & Tarna-Mani, Kaisa & Puroila, Jenni & Pajunen, Tomi 2019. Yritysvastuu: Raportointi- ja laskentaperiaatteet. ST-Akatemia Oy, Helsinki.

Oxford Government Outcomes LAB 2021a. Social Impact Bond dataset, Continents, Europe. <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/indigo/impact-bond-dataset-v2/?query=&continents=Europe>. Viitattu 20.2.2022.

Oxford Government Outcomes LAB 2021 b. Social Impact Bond dataset, Hémisphère Social Impact Fund. <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/case-studies/h%C3%A9misph%C3%A8re-social-impact-fund>. Viitattu 20.2.2022.

Oxford Government Outcomes LAB 2021c. Social Impact Bond dataset, Workplace South Rotterdam. <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/indigo/impact-bond-dataset-v2/INDIGO-POJ-0054>. Viitattu 20.2.2022.

Pörssisäätiö. Sijoituskoulu, Osa 6. Vastuullinen sijoittaminen ja omistaminen. <https://www.porssisaatio.fi/sijoituskoulu/vastuullinen-sijoittaminen>. Viitattu 10.4.2022.

Riippinen, Kirsi 2021. Sijoita hyviin tekoihin, vaikuttavuussijoittaminen auttaa ratkaisemaan yhteiskunnallisia ongelmia, Yhteishyvä 01/ 2021. <https://www.s-pankki.fi/fi/artikkelit/sijoita-hyviin-tekoihin-vaikuttavuussijoittaminen-auttaa-ratkoamaan-yhteiskunnallisia-ongelmia>. Viitattu 23.9.2021.

Saario, Kaisa 2021. Mustread. Vaikuttavuussijoittaminen on kasvanut vauhdilla, ja ”vaikuttavuuspesusta” on tullut entistä suurempi ongelma – onko EU-taksonomiasta lääkkeeksi? <https://www.mustread.fi/artikkelit/vaikuttavuussijoittaminen-on-kasvanut-vauhdilla-ja-vaikuttavuuspesusta-on-tullut-entista-suurempi-ongelma-onko-eu-taksonomiasta-laakkeeksi>. Viitattu 4.4.2022.

Sitra 2015. SIB-opas julkiselle sektorille, tulosperäinen rahoitussopimus käytännössä. <https://media.sitra.fi/2017/02/27175024/Selvityksia106-2.pdf>. Viitattu 8.10.2021.

Sitra & Pääomasijoittajat 2019. Vaikuttavuussijoittaminen pääomasijoituslalla. https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/2019/09/20190906_Vaikuttavuussijoittaminen_p%C3%A4%C3%A4omasijoituslalla_FINAL-1.pdf. Viitattu 8.10.2021.

Sitra 2021. Vastuullisen sijoittamisen ohje. <https://media.sitra.fi/2021/06/03123622/sitran-vastuullisen-sijoittamisen-ohje.pdf>. Viitattu 2.10.2021.

Sitra. SIB-rahastot. <https://www.sitra.fi/hankkeet/sib-rahastot>. Viitattu 2.10.2021.

Silvola, Hanna & Landau, Tiina 2019. Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin. Alma Talent, Helsinki.

Social Finance 2011. A Technical Guide to Developing a Social Impact Bond: Vulnerable Children and Young People. https://www.social-finance.org.uk/sites/default/files/publications/technical_guide_vulnerable_children.pdf. 2.10.2021.

S-Pankki 2021. Vaihtoehtoiset sijoitukset, vaikuttavuussijoitukset. <https://www.s-pankki.fi/fi/private-banking-ja-varainhoito/vaihtoehtoiset-sijoitukset/vaikuttavuussijoitukset>. Viitattu 2.10.2021.

The New Media Group. The Global Impact Investing Rating System. <http://thenewmediagroup.co/the-global-impact-investing-ratings-system>. Viitattu 8.10.2021.

Tilastokeskus. Validiteetti. <https://www.stat.fi/meta/kas/validiteetti.html>. Viitattu 13.4.2022.

Tuomi, Jouni & Sarajärvi, Anneli 2018. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Kustannusosakeyhtiö Tammi, Helsinki. Ellibs Verkkokirjahylly. <https://www.ellibslibrary.com/reader/9789520400118>. Viitattu 10.4.2022.

Työ- ja elinkeino ministeriö 2020. Labor Market Integration for Immigrants using a Social Impact Bond. <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/42748/attachments/1/translations/en/renditions/native>. Viitattu 25.3.2022.

Työ- ja elinkeinoministeriö. Yhteiskuntavastuu ja lainsäädäntö. Vastuullisuusraportointi. <https://tem.fi/vastuullisuusraportointi> Viitattu 3.9.2021.

Ulkoministeriö. Kehityspolitiikka ja kehitysyhteistyö Agenda 2030 – kestävän kehityksen tavoitteet. <https://um.fi/agenda-2030-kestavan-kehityksen-tavoitteet>. Viitattu 3.9.2021.

UNPRI. About the PRI. <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>. Viitattu 5.9.2022.

Ålandsbanken 2018. Green Bonds – Mikä tekee joukkovelkakirjasta vihreän? <https://www.alandsbanken.fi/blog/green-bonds-mika-tekee-joukkovelkakirjalainasta-vihrean>. Viitattu 2.10.2021.