

Kandidutkielma

Oppiaine: Laskentatoimi ja rahoitus

Tekijä(t): Ville-Veikko Päivömaa

Otsikko: Vaikuttavuussijoittaminen ja tuoton muodostuminen verrattuna osakkeisiin

Ohjaaja(t): KTT Sinikka Lepistö

Sivumäärä: 31 sivua

Päivämäärä: 13.9.2024

Tiivistelmä

Tässä tutkielmassa tutkitaan tulosperusteisten rahoitussopimusten, Social Impact Bond (SIB) -tuotteiden tuoton muodostumista ja vertaillaan sitä osakkeiden tuoton muodostumiseen rahoitusteorian näkökulmasta. SIB-tuotteet edustavat uudenlaista rahoitusmekanismia, jossa yksityiset sijoittajat tarjoavat pääomaa julkisen sektorin sosiaalisiin hankkeisiin, ja sijoittajien saama tuotto riippuu hankkeen onnistumisesta. Mikäli ennalta asetetut sosiaaliset tavoitteet saavutetaan, sijoittajat saavat tuottoa, mutta hankkeen epäonnistuessa, he voivat menettää sijoittamansa pääoman kokonaan.

Osakkeet tuottavat voittoa ensisijaisesti yritysten taloudellisen menestyksen kautta, ja sijoittaja saa tuottoa joko osakkeen hinnan noususta, maksettavista osingoista tai molemmista. Osakkeet ovat vakiintuneempia sijoituskohteita, ja niiden tuotto-odotus on helpommin ennustettavissa markkinoiden dynamiikan perusteella. SIB-tuotteiden tuotto puolestaan riippuu siitä, kuinka hyvin sosiaaliset hankkeet onnistuvat saavuttamaan asetetut tavoitteet. Tämä tekee niiden tuotto-odotuksesta epävarmempaa sekä vaikeammin ennakoitavaa. SIB-tuotteisiin sijoittava joutuu kantamaan sijoituksessa suuremman riskin verrattuna osakkeisiin.

Tutkimusmenetelmänä käytetään kirjallisuuskatsausta, jonka aineistona tutkielmassa hyödynnetään laajasti olemassa olevaa alan kirjallisuutta ja tieteellisiä artikkeleita SIB-hankkeista sekä osakkeiden ja muiden sijoitusinstrumenttien tuoton muodostumisesta rahoitusteorian kannalta. Tutkielman tulokset osoittavat, että SIB-tuotteet tarjoavat sijoittajille mahdollisuuden yhdistää taloudellinen tuotto ja yhteiskunnallinen vaikuttavuus, mutta ne vaativat pitkäjänteisyyttä ja korkeampaa riskinottoa. Osakkeet puolestaan tarjoavat sijoittajalle vakautta ja mahdollisuuden irtautua sijoituksesta nopeasti, mikä tekee niistä houkuttelevamman vaihtoehdon riskien hallinnan näkökulmasta. SIB-tuotteiden etuna on kuitenkin niiden kyky tuottaa myös merkittäviä yhteiskunnallisia parannuksia, mikä tekee niistä kiinnostavan vaihtoehdon vastuullisille sijoittajille.

Avainsanat: Vaikuttavuussijoittaminen, Social Impact Bond (SIB), Sijoitusinstrumentit

Vaikuttavuussijoittaminen ja tuoton muodostuminen verrattuna osakkeisiin

Laskentatoimi ja rahoitus

Kandidaatintutkielma

Laatija:

Ville-Veikko Päivömaa

Ohjaaja:

KTT Sinikka Lepistö

13.9.2024

Pori

Turun yliopiston laatujärjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.

SISÄLLYS

1	Johdanto	7
1.1	Johdatus tutkielman aihepiiriin	7
1.2	Tutkimusongelma	9
1.2.1	Tutkimuskysymykset	9
1.3	Tutkielman tavoite ja rajaus	10
1.4	Tutkimusmenetelmät	11
1.5	Tutkielman rakenne	11
2	Rahoitusteorian perusteet	12
2.1	Markkinatehokkuus ja portfolioteoria	12
2.2	Sijoitusinstrumentit ja markkinat	14
2.2.1	Velkakirjat	14
2.2.2	Johdannaisinstrumentit	15
2.2.3	Osakkeet	16
2.2.4	Osakkeiden tuoton muodostuminen	16
3	SIB-rahastojen tuoton muodostuminen	18
3.1	Johdanto SIB-rahastoihin	18
3.2	Tuoton määrittely ja mittaus SIB-rahastoissa	19
4	SIB-rahastojen ja osakkeiden tuoton muodostumisen vertailu	23
5	Johtopäätökset ja loppuyhteenveto	25
	Lähteet	29

KUVAT

Kuva 1 Erilaisia SIB-hankkeita (Sitra 2014)	8
Kuva 2 Teoreettinen viitekehys	10
Kuva 3 Tehokkaiden ja tehottomien markkinoiden reaktiot. (Knüpfers ym. 2018, 166)	12
Kuva 4 SIB sopimuksen osapuolet (Sitra, 2014; SIB sopimus julkiselle taloudelle)	18

KAAVAT

Kaava 1 SROI-kaava ja rahamääräisen tuoton laskeminen SIB-hankkeessa. (Millar & Hall 2011, 927)	21
---	----

TAULUKOT

Taulukko 1 S-Pankki kaksi tapaa sijoittaa vaikuttavuusrahastoihin (S-Pankki 2024).	22
--	----

1 Johdanto

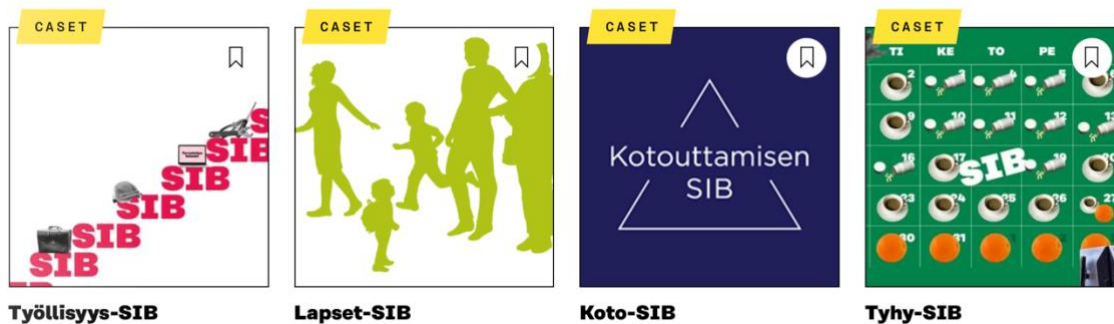
1.1 Johdatus tutkielman aihepiiriin

Tutkielman aiheena on tulosperusteiset rahoitus sopimukset (Social Impact Bonds) ja niiden tuoton muodostumisen vertailu osakkeisiin. Aihetta lähestytään rahoitusteorian avaamisen kautta, jota peilataan SIB-tuotteisiin sekä osakkeisiin. Tutkielman tarkoituksena on selvittää tuoton muodostumisen eroavaisuudet ja vertailla niitä keskenään.

SIB-tuotteet edustavat rahoitusmekanismia, missä hallitukset tai komissaarit solmivat sopimuksia sosiaalipalvelujen tarjoajien, kuten yhteiskunnallisten yritysten tai voittoa tavoittelemattomien organisaatioiden kanssa. Sijoittajat puolestaan sitoutuvat maksamaan ennalta määriteltyjen sosiaalisten tulosten toimittamisesta. Tarkemmin ilmaistuna organisaatio, joka myöntää joukkovelkakirjalainaa, kerää varoja yksityisiltä sijoittajilta, hyväntekeväisyysjärjestöiltä tai säätiöiltä. Nämä varat jaetaan edelleen palveluntarjoajille heidän toimintakustannustensa kattamiseksi. Mikäli ennalta sovitut mitattavat tulokset saavutetaan, hallitus tai komissaari suorittaa maksut joukkovelkakirjoja liikkeeseen laskevalle organisaatiolle tai sijoittajille. On syytä huomioida, että käsite "velkakirja" saattaa olla harhaanjohtava. Taloudellisesti SIB-tuotteet eivät ole varsinaisia joukkovelkakirjoja, vaan pikemminkin tulevia sopimuksia yhteiskunnallisista tuloksista. Niistä käytetään myös eri nimiä erimaissa: Payment-for-Success-obligaatiot (USA) tai Pay-for-Benefits-obligaatiot (Australia) (OECD, 2016).

Vastuullisuus sijoittamisessa valtavirtaistuu globaalisti. Deutsche Bankin arvioiden mukaan vuoteen 2035 mennessä kaikista ammattisijoittajien hallinnoimista varoista 95% olisi sijoitettu vastuullisesti. (Deutsche Bank, 2018.) Tutkielmassa on tarkoituksena kuitenkin tarkastella SIB-tuotteita ja niiden tuoton muodostumista, eikä ESG-sijoittamiseen perehdytä sen tarkemmin. Aiheena SIB-tuotteet ovat relevantti tutkimuskohde, koska valtiot, kunnat ja kolmannen sektorin toimijat ovat jatkuvasti kasvavan velkataakan alla ja kustannusten ehkäisy yksityisellä rahalla voivat toimia niille kannustimena ehkäistä ongelmia ja sitä myötä säästää rahaa tulevaisuudessa. SIB-tuotteissa sijoittaja kantaa riskin. Ne voivat mahdollistaa uusia kumppanuuksia ja rahoitusmalleja, jotka voivat olla tehokkaampia ja joustavampia perinteisiin budjettimenetelmiin verrattuna.

SIB-tuotteista löytyy paljon hyviä ominaisuuksia sekä kannustimia, joista yhtenä esimerkkinä on se, että ne edellyttävät yhteistyötä eri sidosryhmien välillä ja voivat parantaa palvelujen suunnittelua ja toimintaa. Osapuolet, kuten järjestöt ja julkisen sektorin toimijat, voivat työskennellä yhdessä parempien tulosten saavuttamiseksi. (Hilli ym. 2015, 6–8.) Vaikuttavuussijoittaminen eroaa perinteisestä sijoittamisesta siinä, että se asettaa lisävaatimuksia sijoituskohteilleen. Sijoittajat etsivät yrityksiä, hankkeita tai rahoitusinstrumentteja, jotka eivät ainoastaan tuota taloudellista voittoa, vaan myös edistävät positiivisia vaikutuksia yhteiskunnassa tai ympäristössä. Tyypillisiä vaikuttavuussijoituskohteita voivat olla esimerkiksi uusiutuvan energian hankkeet, terveydenhuoltoon liittyvät aloitteet, koulutusohjelmat tai sosiaalinen asuntorakentaminen. (Sitra 2024.)



Kuva 1 Erilaisia SIB-hankkeita (Sitra 2014)

Knüpfer ym. (2018, 16) mukaan sijoitustoiminnan peruste voidaan nähdä hyvin yksinkertaisena: sijoituksissa pitäisi onnistua niin, että pyrkimyksenä on tehdä sellaisia investointeja, josta saadaan enemmän tuottoa, mitä investointien rahoittamisesta aiheutuu kustannuksia. Tämän myötä yrityksen ei kannata lähteä tekemään investointeja, jossa tuotto on pienempi kuin mitä osake- tai lainapääomasta joudutaan maksamaan.

Silvola ym. (2019, 243–244) näkevät kansainvälisen lainsäädännön muuttuvan suuntaan, jossa rahoitusmarkkinoiden kannustimia muutetaan tukemaan kestäviä investointeja. Silvola ym. (2019, 244) näkevät myös ongelmaksi sen, että julkinen puoli ei pysty toteuttamaan tällaisia muutoksia yksin, vaan mukaan tarvitaan yksityisiä toimijoita. Yksityisiä toimijoita voidaan houkuttaa muuttamalla lainsäädäntöä sijoitustoiminnan kannalta kannattavammaksi. SIB-tuotteet sopivat tällaiseen sijoitustoimintaan hyvin ja ne tukevat myös näkemystä valtioiden budjettien

rajallisuudesta, jonka seurauksena yksityistä rahaa tarvitaan mukaan toteuttamaan hankkeita.

1.2 Tutkimusongelma

Tutkimustyön tavoite on vertailla tulosperusteisten rahoitusinstrumenttien (SIB) sekä osakkeiden tuoton muodostumista ja vertailla niiden tuoton muodostumista keskenään rahoitusteorian kautta. SIB-tuotteet ovat suhteellisen uusi rahoitusväline, ja niiden levinneisyys vaihtelee maittain ja alueittain. Government outcomes labin tietokannasta selviää, että ensimmäisen SIB-tuotteen lanseerasi Isossa-Britanniassa toimiva Social Finance Ltd. syyskuussa 2010. (Government outcomes lab, 2024.)

Suhteellisen uusi sijoittamisen muoto tuo omat haasteensa tiedonhakuun, koska kertynyttä dataa ja tieteellistä tutkimusta SIB-tuotteista ei ole tarjolla pitkältä aikaväliltä. Yleiskatsaus tieteellisistä tietokannoista kertoo, että vertaisarvioituja tieteellisiä artikkeleita aiheesta ”Social Impact Bond” on saatavilla vasta 2010-luvulta lähtien.

Tutkielmassa on tarkoituksena keskittyä SIB-tuotteiden osalta niiden tuoton muodostumiseen, eikä empiiristä tutkimusdataa käydä läpi, tai tuoda sitä laajamittaisesti työhön. Osakkeiden osalta kandidaatin työssä tuodaan esille niiden tuoton muodostumisen periaatteet: mistä ja miten niiden tuotto muodostuu. Myöskään tähän osuuteen ei ole tarkoituksena tuoda empiiristä dataa tai muuta epärelevanttia tietoa tutkimusongelman kannalta, kuten osakkeiden tuottohistoriaa. Se kuinka riskit ja tuotto-odotukset eroavat toisistaan SIB-tuotteissa ja osakkeissa, on oleellista tietoa tuoda esiin tutkielmassa, koska molempia peilataan rahoitusteorian näkökulmasta

1.2.1 Tutkimuskysymykset

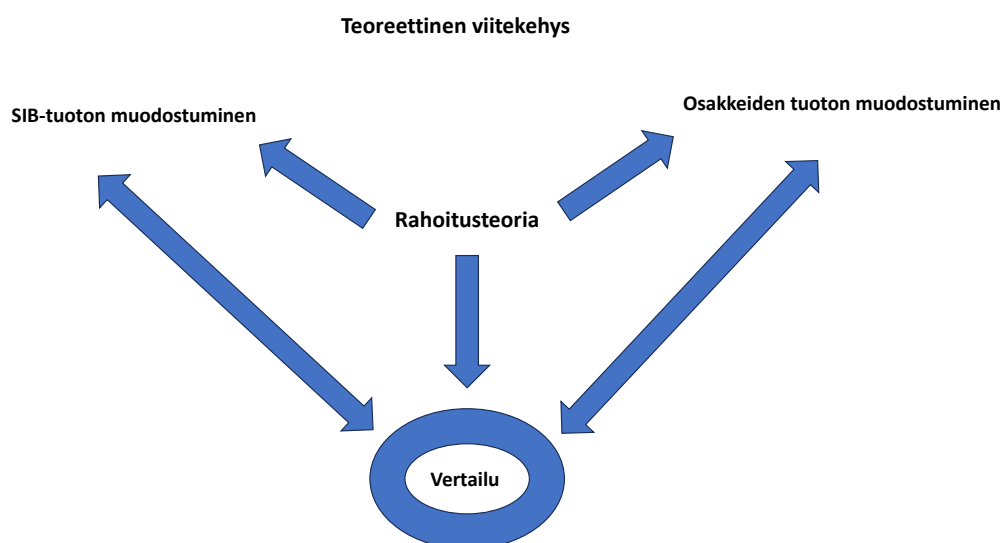
Kandidaatintutkielmassa tutkimusongelmaa käsitellään seuraavien kysymysten kautta:

- Miten SIB-sijoitustuotteiden tuotto muodostuu rahoitusteorian kannalta ja miten se vertautuu osakkeiden tuoton muodostumiseen?

- Millaisia mittareita ja menetelmiä käytetään tuoton muodostumisen arvioimiseen näissä kahdessa erilaisessa lähestymistavassa?

1.3 Tutkielman tavoite ja rajaus

Tutkielman tavoite on selvittää ja yhdistää rahoitusteorian kautta, kuinka SIB-tuotteiden sekä tavanomaisten sijoitustuotteiden tuotto muodostuu ja miten tuoton muodostuminen vertautuu keskenään. Tutkielman huolellinen rajaaminen on tärkeää, koska tutkielmassa käsitellään rahoitusteoriaa, SIB-tuotteita ja niiden tuottojen muodostumista sekä osakkeita ja osakemarkkinoita yhdessä. Näiden teemojen jokaisesta osa-alueesta olisi mahdollista kirjoittaa huomattava määrä tietoa, joka ei tulisi kuitenkaan olemaan relevanttia ja tarkoituksellista tässä tutkielmassa, ottaen huomioon tutkimuskysymyksen sekä tutkimusongelman. Tutkielman tarkempaa rajausta olen lähtenyt kuvaamaan teoreettisen viitekehysen kautta.



Kuva 2 Teoreettinen viitekehys

Tutkielmassa ei perehdytä eikä avata tarkemmin ESG-sijoittamista (eng. Environmental, Social, Governance), vaikka aihe sivuaa SIB-sijoittamista. Tutkielmassa ei myöskään ole tarkoitus tuoda esille empiiristä dataa suurissa määrin ja vertailla sijoitustuotteiden menneitä tai odotettavissa olevia tulevia tuottoja. Tutkielman rajaus kohdistuu teoreettisen viitekehysen sisälle. Tutkielmassa on tarkoitus tuoda esille kuitenkin

sellaisia asioita, jotka tukevat ja auttavat lukijaa ymmärtämään työn sisältöä ja merkitystä tarvittavassa laajuudessa. Rahoitusteorian perusteiden läpi käyminen työssä on olennainen osa työn lukijalle, koska aihetta peilataan rahoitusteorian kautta. Työssä käydään läpi rahoitusinstrumenteista osakkeiden lisäksi yleisimpiä tuotteita, joihin sijoittaja voi sijoittaa.

1.4 Tutkimusmenetelmät

Tutkimuksessa hyödynnetään tietolähteensä tieteellisten artikkeleiden sekä alan oppikirjojen kirjallisuuskatsausta. Kirjallisuuskatsauksen tarkoituksena on kehittää ja arvioida olemassa olevaa teoriaa, luoda uutta näkökulmaa, muodostaa kokonaiskuva käsitellyistä aihealueista ja tunnistaa mahdollisia ongelmia. Tieteellisten artikkeleiden ja kirjallisuuskatsauksen lisäksi, on tutkielmassa hyödynnetty ajan tasalla olevia verkkolähteitä liittyen SIB-sijoittamiseen ja osakkeisiin.

1.5 Tutkielman rakenne

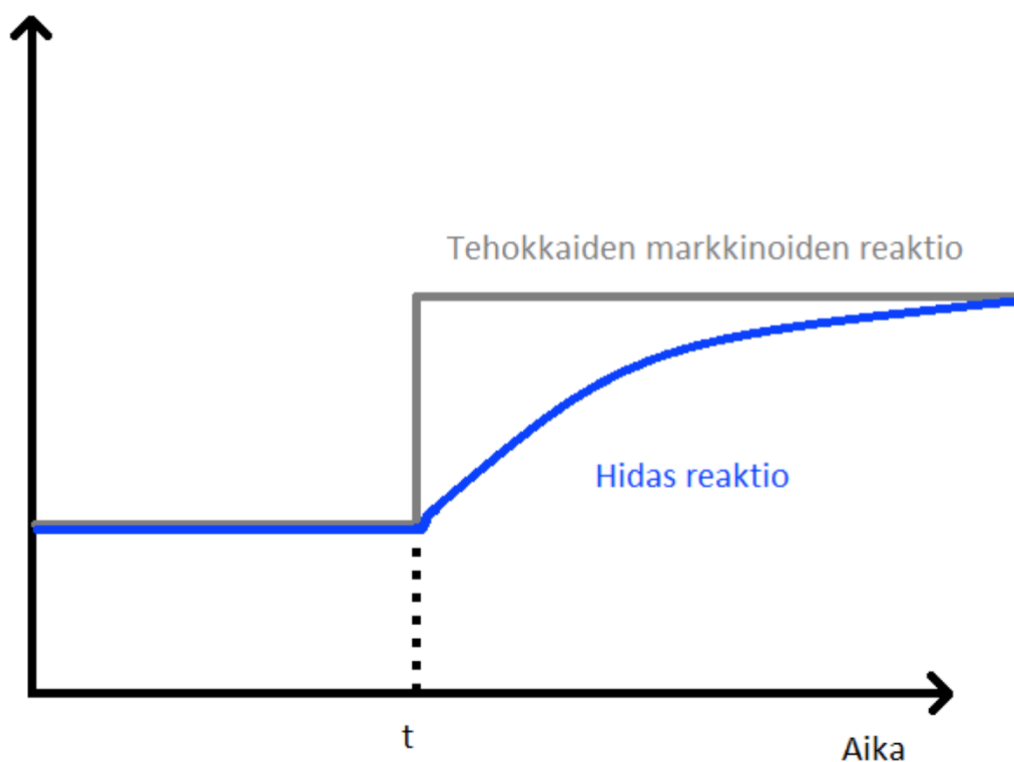
Tutkielman koostuu viidestä pääluvusta: Johdanto, rahoitusteorian perusteet, SIB-tuotteiden tuoton muodostuminen, osakkeiden tuoton muodostuminen, SIB-tuotteiden sekä osakkeiden tuoton muodostumisen vertailu sekä johtopäätökset. Toinen, kolmas ja neljäs pääluku käsittelevät teoreettista viitekehystä.

2 Rahoitusteorian perusteet

2.1 Markkinatehokkuus ja portfolioteoria

Rahoitusteoriaa hallitseva perusajatus on, että markkinat toimivat tehokkaasti (eng. Efficient-Market Hypothesis, EMH). Tehokkaasti toimivat markkinat termi tarkoittaa käytännössä sitä, että kaikki olemassa oleva julkinen tieto heijastuu arvopapereiden ja osakkeiden hintoihin välittömästi, koska tiedon leviäminen tapahtuu tiedonvälityksellisesti nopeasti ja sillä periaatteella, että kaikki sijoittajat saavuttavat tiedon samaan aikaan. Tämä johtaa tilanteeseen, jossa yksikään sijoittaja ei pysty käyttämään hyödykseen informatiivista etua. (Knüpfer ym. 2018, 167). Kuva 3. havainnollistaa tehokkaiden markkinoiden teoriaa.

Kumulatiivinen tuotto



Kuva 3 Tehokkaiden ja tehottomien markkinoiden reaktiot. (Knüpfer ym. 2018, 166)

Tehokkaiden markkinoiden teoriaan peilaten, osakkeen historiallista tuottoa ei voida käyttää informatiivisesti hyödyntäen, niin että siitä saataisiin hyödyllistä tietoa koskien tämän päivän tuottoa. Tämä johtuu siitä, että kaikki nykyinen tieto on jo markkinoilla

tehokkaasti käytössä, koska uusi tieto on luoteeltaan ennustamatonta. Jos tieto olisi ennustettavissa, ei se olisi silloin uutta tietoa. Rahoitusmarkkinoiden tehokkuuden taustalla voidaan nähdä olevan useampi eri tekijä: markkinoiden nopea, laaja ja helppo saatavuus sekä markkinoilla toimijoiden suuri määrä. (Knüpfer ym. 2018, 169–171). Bodie ym. (2021, 332–333) kuvaavat tehokkaiden markkinoiden teoriaa ja siihen liittyvää osakkeiden hinnan muodostumista epäsäännöllisenä kävelynä (eng. random walk), jossa ajatuksena on, ettei kukaan pysty ennustamaan osakemarkkinoiden kehitystä, koska ne matkivat ”juopuneen kävelyä” tai satunnaiskulkua.

Tehokkaat markkinat jakautuva kolmeen tehokkuuden osaan riippuen siitä, kuinka nopeasti, kuinka vanhaa ja miten uutta tietoa on saatavilla: heikosti tehokkailla markkinoilla osakkeen hintaan sisältyy jo kaikki historiallinen tieto. Koska menneiden tietojen perusteella ei voida ennustaa tulevia tuottoja, on historiallisten tuottojen tarkastelu ansaitsemistarkoituksessa hyödytöntä. Puolitehokkailla markkinoilla oletetaan, että kaikki tieto mitä on julkisesti saatavilla eri informaatiokanavissa, on se jo sisällytetty osakkeiden hintoihin. Ylituottoa ei ole mahdollista siis saada käyttämällä hyödykseen julkisesti olevaa tietoa, talousuutisia tai yhtiöiden tulosraportteja. Vahvan tehokkuuden olettamassa otetaan mukaan kaikki edellä mainittu tieto ja lisäksi vielä sisäpiiritieto. Näin myöskään sisäpiiri ei voi saavuttaa ylituottoa. (Knüpfer ym. 2018, 171.) Sijoitusmarkkinoilla vallitsee teoria, jossa riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä. Mitä enemmän sijoitukselta halutaan tuottoa, sitä kovemman riskin joutuu sijoittaja kantamaan parempaa tuottoa hakiessaan. Tarkastelemalla sijoitusten historiallisia tuottoja, ei niistä voida tehdä johtopäätöksiä tulevista tuotoista, koska tulevaisuutta ei pystytä ennustamaan. (Bodie ym. 2021, 119.)

Moderni Portfolioteoria (eng. Modern portfolio theory) on Harry Markowitzin 1950-luvulla kehittämä teoreettinen malli, jonka ajatuksena on koota huolellisesti valituista sijoitusinstrumenteista portfolio, jonka avulla saavutetaan alemmalla riskillä mahdollisimman korkea tuotto verrattuna mihin tahansa yksittäiseen sijoitusinstrumenttiin. Olettamana portfoliomallissa on, että sijoittaja valitsee kahdesta portfoliosta sen vaihtoehdon, jossa pienemmällä riskillä saavutetaan sama tuotto verrattuna riskisempään vaihtoehtoon. (Bodie ym. 2021, 276–277).

CAP-malli (eng. The Capital Assets Pricing model) on Harry Markowitzin vuonna 1952 portfolioteorian kautta edelleen kehitetty rahoituksessa yleisesti käytössä oleva

hinnoittelumalli, jota käytetään arvopapereiden odotetun tuottoasteen laskemiseen. CAP-mallin kehittäjinä voidaan pitää Willian Sharpea, John Lintneriä, Jon Mossinia ja Harry Markowitziä. (Bodie ym. 2021, 275). Yksinkertaistetussa maailmassa CAP-malli noudattaa oletuksia, joissa: Sijoittajat ovat rationaalisia ja pyrkivät maksimoimaan voittonsa. Kaupankäynti tapahtuu kitkattomasti, eikä transaktiokustannuksia synny. Markkinoilla vallitsee täydellinen kilpailutilanne. Sijoittajat voivat ottaa lainaa rajattomasti riskittömällä korkokannalla. Markkinat ovat tehokkaat, eikä yhdelläkään sijoittajalla ole informatiivista etua. (Bodie ym. 2021, 276).

2.2 Sijoitusinstrumentit ja markkinat

Sijoitusinstrumenttien luokituksessa voidaan käyttää montaa eri tapaa. Käytännönläheisesti helpoin luokittelu on jakaa rahoitusinstrumentit kolmeen eri luokkaan: Velkakirjoihin (eng. debt), oman pääoman instrumentteihin, eli osakkeisiin (eng. equity) sekä johdannaisinstrumentteihin (eng. derivatives). Luokittelun peruste on se, että luokkien sisällä sijoitusinstrumenttien arvonnääritykseen on mahdollista käyttää samoja menetelmiä. Tarkempi jako voidaan tehdä vielä sen mukaan, mikä on sijoitusinstrumenttien voimassaoloaika (eng. maturity). Yli vuoden maturiteetillä olevista sijoituksista käytetään termiä pääomamarkkinainstrumentti (capital market instruments). Alle vuoden maturiteetillä olevia sijoitusinstrumenttejä kutsutaan rahamarkkinainstrumenteiksi. (Nikkinen ym. 2002, 11.)

2.2.1 Velkakirjat

Velkakirjat luokitellaan vieraan pääoman ehtoiksi arvopapereiksi. Velkakirja jaetaan useaan osaan ja sen tarkoituksena on mahdollistaa sijoittajille velkakirjaan sijoittamisen pienellä pääomalla. Velkakirjan liikkeeseenlaskija maksaa velkakirjan haltialle korkoa sekä pääoman palautusta velkakirjan ehtojen mukaisesti. Velkakirjalle maksettavaa korkoa kutsutaan kuponkikoroksi ja pääoman palautuksen kokonaismäärää nimellisarvoksi. Joukkovelkakirjoja laskee liikkeelle yleensä yritykset, valtiot sekä kunnat. Joukkovelkakirjalainan etuna voidaan nähdä tavalliseen pankkilainaan verrattuna sen jälkimarkkinakelpoisuus. (Nikkinen ym. 2002, 11–12.) Knüpfer ym.

(2018, 58) tuovat esiin joukkovelkakirjojen jälleenmyyntimarkkinoiden tärkeyden, koska toimivilla joukkovelkakirjojen jälkimarkkinoilla voidaan lisätä sijoittajien mielenkiintoa joukkovelkakirjaa kohtaan sekä alentaa lainan kustannuksia.

”Metsä Board Oyj (”Yhtiö”) laskee liikkeeseen 250 miljoonan euron suuruisen vakuudettoman joukkovelkakirjalainan (”Uusi Joukkovelkakirjalaina”). Uusi joukkovelkakirjalaina erääntyy 29.9.2027, sen kiinteä kuponkikorko on 2,750 % ja emissiokurssi on 99,664 %. Joukkovelkakirjalaina haetaan julkisen kaupankäynnin kohteeksi Nasdaq Helsinki Oy:ssä. Uudesta joukkovelkakirjalainasta saatavat varat käytetään Yhtiön olemassa olevan vuonna 2019 erääntyvän 225 miljoonan euron joukkovelkakirjan osittaiseen lunastamiseen ja Yhtiön yleisiin rahoitustarpeisiin.” (Metsä Board Oyj Pörssitiedote, 2017.)

2.2.2 Johdannaisinstrumentit

Johdannaisinstrumentit ovat arvopapereita, joiden arvo on sidottu sen alla olevan tuotteen eli kohde-etuuden hintaan. Johdannaista käytetään yleisesti työvälineenä riskienhallinnassa, kuten sijoitussalkun suojaamiseksi kurssilaskulta. (Nikkinen ym. 2002, 11–12). Tilastokeskuksen mukaan johdannaissopimuksia voidaan käyttää erilaisissa kohde-etuuksissa kuten korot, valuutat, indeksit, osakkeet tai raaka-aineet. (Tilastokeskus, 2014). Johdannaisinstrumenteiksi luokitellaan futuurit (eng. futures), termiinit (eng. forward), swapit (eng. swap) sekä optiot (eng. option). (Nikkinen ym. 2002, 11–12). Termiinit ja futuurit ovat sopimuksia, joissa tulevaisuudessa tapahtuvan kaupan hinta on ennalta sovittu. Termiinisopimuksen osapuolet sitoutuvat kaupan käyntiin ennalta sovittuun hintaan sekä ennalta sovittuna hetkenä tulevaisuudessa. Optio antaa haltijalleen oikeuden, mutta ei velvoitetta myydä tai ostaa ennalta sovittuun hintaan ennalta sovittu sijoitushyödyke. Swap tarkoittaa tulevien kassavirtojen vaihtoehtosopimusta. Yksi esimerkki swap-sopimuksesta on korko-swap, jossa osapuolet sopivat kiinteän koron vaihtamisesta muuttuvaksi. Sijoittaja maksaa ennalta määriteltä kiinteää korkoa pääomalle ja saa siitä vastineeksi samalle pääomalle laskettavaa muuttuvaa korkoa. Swap-sopimuksessa pääomaa itsessään ei vaihdeta. (Nikkinen ym. 2002, 13).

2.2.3 Osakkeet

Osakkeet luetaan oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen, jossa omistamalla jonkun osakkeen tai osakkeita, on sijoittajalla mahdollisuus saada osuus yrityksen varallisuudesta sekä tuloksesta omistuksensa suhteessa (Nikkinen ym. 2002, 12). Osakkeilla voidaan käydä kauppaa sekä pörssissä, että pörssin ulkopuolella. Pörssissä osapuolten on helpompi käydä kauppaa osakkeilla, koska osakkeet noteerataan markkinapaikalla, kun taas pörssin ulkopuolisissa kaupoissa haasteena voidaan nähdä ostajan ja myyjän kohtaaminen. Pörssissä käytävä osakekauppa nähdään tärkeänä taloudellisena informaation lähteenä, koska se heijastaa yritysten taloudellisen tilanteen kehittymisen. Pörssi voidaankin kuvata taloudellisena kuumemittarina. (Knüpfer ym. 2018, 60–61). Osakemarkkinat tarjoavat yrityksille mahdollisuuden hakea oman pääoman ehtoista rahoitusta järjestämällä osakeannin. Osakeannissa yritys laskee liikkeelle omia osakkeitaan, joita sijoittajat voivat halutessaan merkitä. Osakeannit voidaan jakaa kahteen luokkaan niiden tarkoituksen mukaan: 1. Jos yritys listautuu arvopaperipörssiin, jossa tarkoituksena on tuoda tarjolle uusia osakkeita, puhutaan silloin listautumisannista (eng. initial public offering, IPO). Tämä antaa mahdollisuuden vanhoille osakkeenomistajille myydä omistuksiaan pörssin kautta listautumismyynnissä. 2. Jos listautumisen jälkeen yritys järjestää osakeannin, jossa se hakee rahoitusta laskemalla uusia osakkeita liikkeelle, puhutaan silloin pelkästään osakeannista (eng. seasoned public offering, SPO). Osakeanteja järjestettäessä on otettava huomioon ajankohtainen lainsäädäntö. Vanhoilla osakkeenomistajilla on osakeannissa etuoikeus merkitä uusia osakkeita vanhan omistuksen suhteessa. Tästä voidaan poiketa ainoastaan laissa säädetyissä erityistapauksissa järjestämällä suunnattu osakeanti. Suunnatussa osakeannissa tarjotaan osakkeita merkittäväksi rajatulle joukolle ohi vanhojen osakkeenomistajien. (Nikkinen ym. 2002, 12–13). Osakkeista löydät lisää tietoa kohdassa osakkeiden tuoton muodostuminen.

2.2.4 Osakkeiden tuoton muodostuminen

Osakkeita omistamalla on mahdollisuus saada tuottoa kahdella eri tapaa. Yritys voi maksaa osinkoa tai pääoman palautusta osakkeenomistajalle voitollisesta tai aiempina vuosina saavutetusta tuloksesta. Tämän lisäksi osakkeen hinta voi nousta, jolloin ostaja

voi halutessaan myydä osakkeen, jolloin tuotto muodostuu myyntihinnan ja hankintahinnan erotuksena. Yhdessä nämä muodostavat osakkeen kokonaistuoton. Osakkeen arvo muodostuu pörssissä sen tulevaisuudessa odotettavien kassavirtojen diskontatusta nykyarvosta. (Knüpfer ym. 2018, 101).

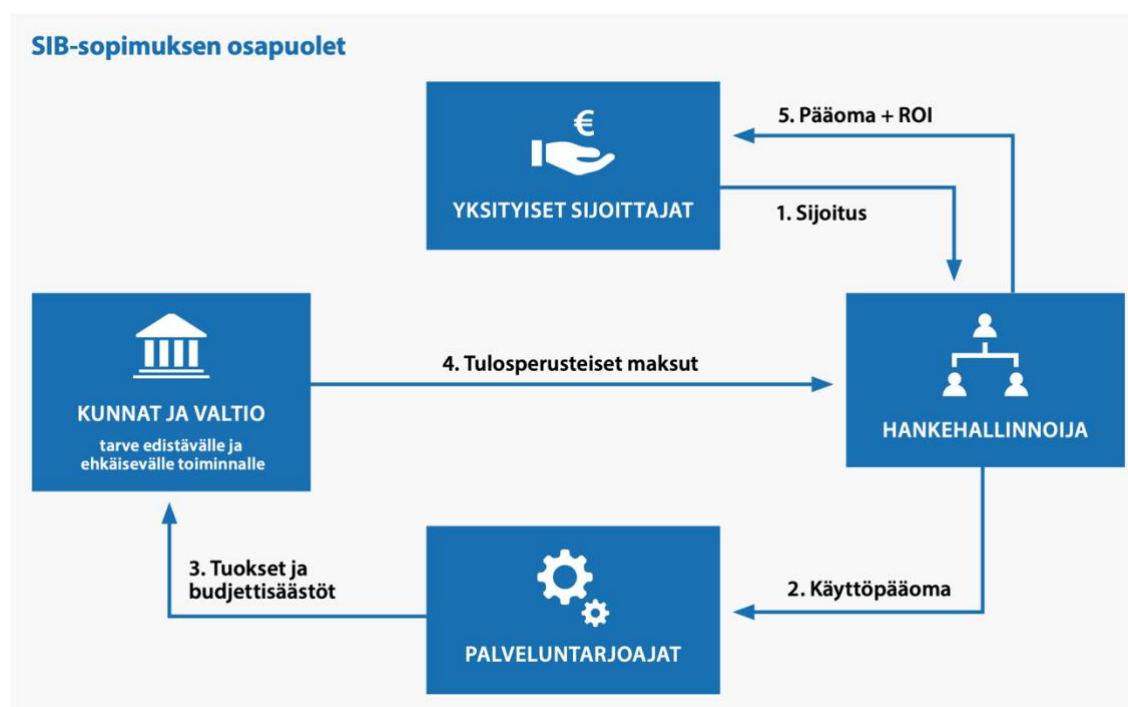
Malkiel (1999, 270–271) tuo esiin Gordonin kasvumallin kaavan $r = D/P + g$, jossa osakkeen odotettu tuottoprosentin oletetaan koostuvan kahdesta elementistä: ostohetken osinkotuotosta sekä liiketuloksen ja osinkojen kasvuprosentista. Kaavassa r on osakkeen odotettu tuottoaste, D osakekohtainen osinko, P osakkeen hinta markkinoilla sekä g osingon odotettu vuotuinen kasvuprosentti. Gordonin kasvumallin kaava soveltuu erityisen hyvin sijoittajille, joilla aikomuksena on omistaa osakkeita pitkälle tulevaisuuteen.

Osakkeita pidetään yleisesti kaikkein riskipitoisempina sijoitusvaihtoehtoina. Osakkeet tarjoavat pitkässä juoksussa eri sijoitusinstrumentteihin verrattuna parempaa tuottoa, joka selittyy sillä, että tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä. Osakkeisiin sijoittaessa on hyvää pohtia sijoitusta siitä näkökulmasta, että osakkeita tulisi omistaa mahdollisimman kauan, vähintään viisi vuotta. Kun tarkastellaan pitkältä ajalta osakkeiden tuottoa, korvataan sijoittajille niiden ottama kovempi riski paremmilla tuotoilla. (Lindström & Lindström 2011, 60).

3 SIB-rahastojen tuoton muodostuminen

3.1 Johdanto SIB-rahastoihin

Social impact bonds (SIB) on rahoitusmarkkinoilla oleva väline, jolla yksityinen sektori tarjoaa pääomaa julkisen puolen hankkeille, joilla edistetään hyvinvointia yhteiskunnassa. Siinä sijoittajat ja julkisen sektorin toimija tekevät sopimuksen, jossa sijoittajille maksetaan vain, jos suoritustavoitteet on saavutettu. Jos suoritustavoitteita ei saavuteta, menettää sijoittaja pääomansa ja korkoja. (Pauly ym. 2017, 721). Silvola ym. (2019, 40–41). näkevät kirjassaan vaikuttavuusijoittamisen hybridinä sijoitusmuotona, jossa yhdistyvät tuotto sekä yhteiskunnallinen hyöty. Silvola ym. (2019, 40–41) tuovat esiin näkemyksen vaikuttavuushankkeiden pyrkimyksiä vaikuttaa juuri sosiaalisten ongelmien ehkäisyyn yhteiskunnassa. Munoz ym. (2019, 1). näkevät SIB-rahastojen nousseen politiikan uudeksi välineeksi, jossa riskit lankeavat yksityisen sijoittajan kannettavaksi julkisen toimijan sijaan. SIB-rahastot nähdään keinona yhdenmukaistaa tavoitteita eri sidostyhmien välillä. Suomalaisen Sitran mukaan SIB-sopimus on systemisen muutoksen työväline. Sitran selvityksen mukaan vaikuttavuusijoittaminen on kansainvälisesti vielä uusi sijoittamisen malli, vaikkakin vaikuttavuusijoittamisen markkinat kasvavat tulevaisuudessa voimakkaasti. (Sitra, 2014).



Kuva 4 SIB sopimuksen osapuolet (Sitra, 2014; SIB sopimus julkiselle taloudelle)

Isossa-Britanniassa voittoa tavoittelematon Social Finance perusti ensimmäisen SIB-rahaston, jossa se sijoitti 7,9 miljoonaa dollaria Peterboroughin vankilan ohjelmaan, jossa tarkoituksena oli ehkäistä vankien rikoksien uusintaa. SIB-rahastot ovat tämän jälkeen saavuttaneet menestystä Yhdysvalloissa sekä muissa maissa. (Pauly ym. 2017, 721–722.) Pauly ym. (2017, 722) tuovat esille Yhdysvalloissa vuonna 2012 Obaman hallinnon toteuttaman 100 miljoonan dollarin ohjelman, jossa haettiin SIB-rahastojen kautta vaikuttavuutta työllisyyskehitykseen, koulutukseen, nuoriin sekä vammaisten lasten asemaan. Meghan ym. (2014, 41) tuovat esille artikkelissaan SIB-rahastojen menestystä Yhdysvalloissa Obaman hallinnon panostusten jälkeen. Yhdysvaltojen vuoden 2014 budjetissa varattiin rahaa lähes 500 miljoonaa dollaria uusille SIB-hankkeille.

Suomessa SIB-rahastoihin liittyvää kehitystyö siirtyi elinkeinoministeriön yhteyteen vuonna 2020. Tätä ennen kehitystyössä päävastuussa oli Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra. (Sitra 2024.) Sitran mukaan tällä hetkellä Suomessa on meneillään SIB-hankkeita, jotka keskittyvät julkisen sektorin työhyvinvoinnin edistämiseen, maahanmuuttajien kotouttamiseen ja nopeaan työllistymiseen, lasten, lapsiperheiden ja nuorten hyvinvoinnin edistämiseen, työllisyyden edistämiseen, ikääntyneiden itsenäisen toimintakyvyn tukemiseen, tyypin 2-diabetekseen ehkäisyyn sekä ympäristörahastoon.

Global Economy and Development at Brookings on pitänyt tietokantaa vuodesta 2014 lähtien käynnissä olevista SIB-rahastoihin kuuluvista projekteista. Brookingsin pitämän tietokannan mukaan, vuonna 2024 maailmanlaajuisesti on käynnissä 239 SIB-rahastoihin kuuluvaa hanketta. Kokonaisuudessaan SIB-rahastoihin on sijoitettuna vuonna 2024 yhteensä 517,13 miljoonaa dollaria ja hankkeilla yritetään parantaa 19,471 ihmisen elämää. (Brookings Institution Global Impact Bond Database, April 1, 2024.)

3.2 Tuoton määrittely ja mittaus SIB-rahastoissa

Vaikuttavuusijoittamisen tuotto määräytyy sen mukaan, kuinka paljon hanke on tuonut rahallisia säästöjä ja edistänyt hyvinvoinnin kehitystä. Hankkeen taloudellinen kannattavuus määräytyy julkiselle toimijalle sekä sijoittajalle sen tuomien säästöjen mukaan. Hankkeen vaikuttavuutta mitatessa käytetään kahta mittaria: kustannussäästöjä sekä hyvinvoinnin mittausta. Kustannussäästöjen mittauksessa tuloksellisuutta verrataan

vaihtoehtolaskelmaan, joka antaa kuvan siitä, miten hankkeessa haetut kustannussäästöt olisivat kehittyneet ilman hankkeen toteuttamista. (Sitra 2014, 10.)

Vaihtoehtolaskelmissa käytetään pääasiallisesti kahta lähestymistapaa, jotka ovat vertailuryhmä sekä laskennallinen ennuste. Tuloksellisuus ja säästöjen jakautuminen lasketaan vertaamalla vertailuryhmän ja palvelun saaneiden ryhmien välisiä kustannuseroja. Laskennallinen ennuste on matemaattisella menetelmällä laskettava kustannusennuste, jonka tarkoituksena on mallintaa tilanne, miten julkisen puolen toimijan kustannukset kasvavat tulevaisuudessa, jos SIB-hanketta ei toteuteta. Laskelma antaa tietoa julkisen puolen toimijoille sekä sijoittajille siitä, mistä kustannuserät syntyvät sekä mitkä indikaattori ennustavat kustannuserien kasvua sekä laskua. Tämän lisäksi tehdään vielä toinen laskennallinen ennuste siitä, mitkä kustannukset muuttuvat, kun SIB-hanke toteutetaan. Näiden kahden laskelman erotus kertoo mikä julkisen toimijan odotettu laskennallinen säästö sekä sijoittajan tuotto-odotus ennen hankkeen aloittamista. (Sitra 2014, 10.)

Ihmisten hyvinvoinnin mittaaminen on SIB-hankkeissa tärkeä osa, koska sillä varmistetaan, että mahdolliset kustannussäästöt ovat syntyneet todellista hyvinvointia lisäämällä. Riskinä voi olla esimerkiksi kustannussäästöjen hakeminen rajoittamalla ihmisten pääsyä palveluiden piiriin. Tämä tarjoaa keinon myös hankkeen hallinnoitsijalle seurata palveluntarjoajien tuloksellisuutta ja tarpeen mukaan se antaa mandaatin ryhtyä tarvittaviin toimenpiteisiin, jos palveluntarjoaja ei saavuta tuloksia ja sitä myötä sijoittajan tulospalkkio vaarantuu SIB-hankkeessa. Hyvinvoinnin mittausdata on luonteeltaan ennakoivaa ja hyvinvoinnin indikaattoreita kehitetään jatkuvasti erilaisten tutkimuslaitosten toimesta. Jokaisen SIB-hankkeen indikaattorit valitaan aina yhteistoiminnassa hankehallinnoijan sekä julkisen toimijan kanssa. (Sitra 2014, 11.)

Rahamääreisesti mitattuna SIB-hankkeissa voidaan käyttää laskennallista kaavaa sijoitetun pääoman sosiaalinen tuotto, SROI (eng. Social Return on Investment), jossa tarkastellaan SIB-hankkeeseen investoitua pääomaa ja sen hyötyä sekä tuottoa sijoittajalle. Sijoitetun pääoman sosiaalinen tuotto perustuu kustannus-hyötyanalyysin elementteihin, kun kustannukset ja hyödyt on määritetty ja niitä on verrattu rahayksikköinä tietyn intervention toivottavuuteen. (Millar & Hall 2013, 926–927.)

$$\text{SROI} = \frac{\text{Net Present Value of Benefits}}{\text{Net Present Value of Investment}}$$

Kaava 1 SROI-kaava ja rahamääräisen tuoton laskeminen SIB-hankkeessa. (Millar & Hall 2011, 927)

S-Pankki mainostaa sivuillaan vaikuttavuussijoittamista institutionaalisille sekä varakkaille sijoittajille, joissa vedotaan sijoittajiin vaikuttamaan tulevaisuudessa kohdattaviin yhteiskunnallisiin sekä ympäristöllisiin ongelmiin. Esiin tuodaan ennaltaehkäisyn tärkeys ongelmien hoitamisessa. Arvolupauksena S-Pankin SIB-rahastot viestivät vaikuttavuussijoittamisen kautta kohdistavansa sijoitukset ketterästi, tulosvastuullisesti ja kohdennetusti koko maailmaa kohtaaviin haasteisiin. (S-pankki, 2024). Alapuolella esitettävä kuva SIB-rahastoista kuvaa jo aiemmin esille tuotuja ja tehtyjä havaintoja SIB-rahastoista, kuten sen, että sijoitusaika on useampia vuosia, sijoitettu pääoma palautetaan tuottona kerralla takaisin ja SIB-rahastoon pääsee sijoittamaan ainoastaan yli 50 000 euron alkupääomalla.

S-Pankki Vaikuttavuus I Ky (Rahasto)	S-Pankki Vaikuttavuus I Holding Ky (Syöttörahasto)
Tarkoitettu ensisijaisesti ammattimaisille sijoittajille.	Tarkoitettu ensisijaisesti ei-ammattimaisille sijoittajille.
Sijoitus tehdään rahaston äänettömän yhtiömiehen osuuksiin.	Sijoitus tehdään antamalla Syöttörahastolle voitonjakolainaa, jonka Syöttörahasto sijoittaa S-Pankki Vaikuttavuus I Ky -rahastoon.
Rahasto sopii kokeneelle sijoittajalle, joka sijoittaa pitkäjänteisesti ja ymmärtää sekä pystyy kantamaan sijoitukseen liittyvät riskit.	Voitonjakolaina maksetaan kerralla kokonaisuudessaan.
500 000 euron minimisijoitus.	Syöttörahasto sopii kokeneelle sijoittajalle, joka sijoittaa pitkäjänteisesti ja ymmärtää sekä pystyy kantamaan sijoitukseen liittyvät riskit.
Sijoitussitoumus kutsutaan rahaston tarpeiden mukaan 5 + 1 vuoden mittaisen sijoituskauden aikana.	50 000 euron minimisijoitus.
Toimikausi on 12 vuotta, jonka lisäksi mahdollisuus 2 vuoden jatko aikaan.	Toimikausi on 12 vuotta, jonka lisäksi mahdollisuus 2 vuoden jatko aikaan.

Varojenjako IRR:a optimoiden, takaisin kutsut ovat mahdollisia.	Varojenjako suoritetaan vasta kun takaisin kutsuja ei varmasti tule.
---	--

Taulukko 1 S-Pankki kaksi tapaa sijoittaa vaikuttavuusrahastoihin (S-Pankki 2024).

Kun otetaan tarkasteluun lähemmin S-Pankin Vaikuttavuus Ky rahaston sijoitusdokumentti, voidaan dokumentista löytää tarkempia tietoja siitä, mihin kyseinen rahasto on sijoittanut. S-Pankin Vaikuttavuusrahaston sijoitukset kohdentuvat kolmeen erilaiseen rahoitustuotteeseen: S-Pankki Uudistava Maatalous Erikoissijoitusrahasto (37,30%), FIM Lapset ja nuoret Ky (34,14% sekä FIM Työllistäminen Ky (18,27%). Nämä kolme kohdetta muodostavat 89,71% osuuden koko sijoitusportfoliosta SIB-rahastossa. (S-Pankki 2024).

Hajauttamisen näkökulmasta voidaan todeta, että sijoitusrahasto tarjoaa hajautusta erilaisilla projekteilla rahaston sisällä, eikä S-Pankin Vaikuttavuus Ky rahasto sijoita ainoastaan yhteen SIB-projektiin. Tuottohistoriaa tai tuotto prosentteja ei dokumentissa esitetä numeraalisessa muodossa. Dokumentista löytyy tuottoa koskien seuraava kirjallinen kappale: ” FIM Lapset ja nuoret I Ky -rahaston rahoittamissa hankkeissa, lasten ja nuorten määrä lisääntyi vuodesta 2022 noin kahdella sadalla. Rahasto investoi vuoden 2023 aikana lasten, nuorten ja perheiden hyvinvointia lisääviin palveluihin yhteensä 2,0 miljoonaa euroa (1,7 miljoonaa vuonna 2022). Vaikuttavuustavoitteiden perusteella ansaitut tulospalkkiot ylittivät ensimmäistä kertaa hankekokonaisuuteen tehtyjen investointien määrän.” Voidaan todeta, että dokumentissa ei tuoda esille SROI-lukua kyseisessä SIB-hankkeessa, anneta numeraalista tietoa tuottohistoriasta eikä anneta arvioita tulevaisuuden tuotoista. Dokumentista voidaan todentaa tuottoa koskien ainoastaan se, että maksetut tulospalkkiot ovat ylittäneet investointien määrän, joten tarkkaa SROI-lukua ei voida laskea annetuista tiedoista.

4 SIB-rahastojen ja osakkeiden tuoton muodostumisen vertailu

SIB-rahastot sekä osakkeet poikkeavat sijoituskohteina sekä tuoton muodostumisen kannalta toisistaan huomattavasti. Kummassakin tapauksessa yhteistä on se, että sijoittaja voi menettää sijoitetun pääomansa kokonaan. SIB-rahastoon sijoittavan tuotto määrittyy pitkälti siitä, onko toteutettu hanke saavuttaneet sen sosiaaliset tavoitteet. Jos näitä tavoitteita ei saavuteta, sijoittajat voivat menettää osan tai koko sijoittamansa pääoman. SIB-hankkeissa maksajana toimii julkinen sektori ja se pohjautuu hankkeen onnistumiseen. SIB-rahastoihin sijoittaessa sijoittajat sitoutuvat monen vuoden ajaksi hankkeeseen ja se vaatii sijoittajalta aikaa ja panostuksia esimerkiksi agenttiongelman muodossa. SIB-hankkeiden riski on usein korkeampi, koska ne ovat riippuvaisia monista muuttujista, kuten projektin toteutuksen onnistumisesta ja ulkoisista sosiaalisista vaikutuksista. SIB-hankkeissa tarkastellaan tuoton muodostumista ja hyötyä kahdesta eri näkökulmasta: Sijoittajalle tuotto on rahamääräinen, jonka hyötyä katsotaan SROI-mittarilla. Tuoton muodostumista voidaan ajatella panos – tuotto suhteessa, eli kuinka paljon investoitu pääoma tuottaa.

Osakkeiden tarkoitus on tuottaa voittoa osakkeenomistajille. Osakkeisiin sijoittaessa sijoittaja saa tuottoa yrityksen menestyksellisestä liiketoiminnasta, joka heijastuu yrityksen tekemään tulokseen ja sitä myötä osakkeen hintaan. Osakemarkkinoilla sijoittaja on täysin markkinavoimien armoilla, eikä sijoittaja omilla toimenpiteillään pysty juurikaan vaikuttamaan maailmanmarkkinoiden ja talouden yleiseen kehitykseen. Osakkeiden riski vaihtelee kuitenkin yrityksen ja toimialan mukaan. Soveltamalla portfolioteoriaa, voi sijoittaja hajauttaa riskiä ja sitä kautta hallita riskiä oman kantokykynsä mukaan. Portfolioteoriaa käyttämällä voi sijoittaja vaikuttaa saamaansa tuottoon juuri riskisyyden kautta. Osakkeiden tuotto muodostuu sijoittajalle osakkeen arvon, markkinahinnan noususta sekä maksetuista osingoista. Toinen lähestymistapa pitkäaikaisille sijoittajille on soveltaa Gordonin kaavaa, jossa ostohetken osinkotuotosta sekä liiketuloksen ja osinkojen kasvuprosentista saadaan osakkeen tuotto-prosentti.

Kun verrataan osakkeiden sekä SIB-rahastojen tuoton muodostumista, löydetään teoriaan pohjautuen eroavaisuuksia: osakkeiden tuotto on suoraan riippuvainen markkinavoimista ja yritysten taloudellisesta menestyksestä, kun taas SIB-rahastojen tuotto riippuu sosiaalisten projektien onnistumisesta. Osakesijoittamisessa tuotto-odotus

muodostuu riskitason mukaan. Rahoitusteorian mukaan riskisemmältä sijoituskohteelta odotetaan kovempaa tuottoa juuri riskin takia, koska riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä. Sijoittaja pystyy hajauttamaan riskiä portfolioteorian avulla. Sijoittaja pystyy myös irtaantumaan sijoituskohteestaan halutessaan nopeasti globaalisti toimivilla osakemarkkinoilla, sekä ennen sijoituspäätöstä, tekemään fundamenttianalyysiä sijoituskohteesta. Tehokkaiden markkinoiden teorian mukaan, on sijoittajalla jo kaikki saatavissa oleva tieto käytettävissä fundamenttianalyysiä tehdessä.

SIB-rahastot ovat riskipitoisempia, koska niiden tuotto riippuu sosiaalisten tavoitteiden saavuttamisesta, jotka ovat vaikeammin ennustettavissa ja mallinnettavissa. SIB-rahastoiden odotettua tuottoa on myös vaikeampi arvioida verrattuna osakkeisiin, koska ne riippuvat monista muuttujista, kuten sosiaalisten ohjelmien tehokkuudesta ja ulkoisten olosuhteiden vaikutuksista. SIB-rahastot ovat pitkän aikavälin sijoituksia, sillä sosiaalisten vaikutusten aikaansaaminen vie aikaa. Pitkän aikavälin sijoituksena, joita SIB-rahastot ovat, ei sijoittaja voi vetää sijoitustaan nopeasti pois, vaan sijoittaja joutuu sitoutumaan useammaksi vuodeksi sijoituskohteeseen. Sijoittaja ei pysty tekemään fundamenttianalyysiä SIB-rahastoon sijoittaessa, vaan joutuu luottamaan tuotto-odotuksessaan ennusteisiin, malleihin ja SROI-lukuun. Tätä myötä sijoittaja joutuu kantamaan myös enemmän epävarmuutta tulevista tuotoista sekä sijoituskohteesta irtaantumisesta. SIB-rahastoihin sijoitettaessa voi sijoittaja hajauttaa riskiä valitsemalla sellaisen rahaston, jossa pääomia on allokoitu erilaisiin projekteihin.

5 Johtopäätökset ja loppuyhteenveto

Tämän tutkielman tavoitteena oli analysoida ja vertailla tulosperusteisten rahoitus sopimusten (SIB) ja perinteisten sijoitustuotteiden tuoton muodostumisen eroavaisuuksia. Tutkielman tarkoituksena oli tuoda esiin, kuinka SIB-rahastot ja osakemarkkinoiden tuoton muodostuminen eroavat toisistaan, jonka ymmärtäminen on keskeistä niille, jotka harkitsevat vaikuttavuussijoittamista. Vaikuttavuussijoittaminen on sijoittamisen historiassa kohtalaisen uusi käsite ja sijoittamisen muoto, josta ei vielä yhteiskunnallisesti käydä keskustelua, eikä se esiinny talousjulkaisuiden etusivuilla. Vaikuttavuussijoittaminen tarjoaa julkiselle hallinnolle (kunnat, valtiot, kolmannen sektorin toimijat) mahdollisuuden ennaltaehkäistä ongelmia, sekä niistä tulevaisuudessa koituvia taloudellisia rasitteita. On hyvä ottaa huomioon, ettei julkisen puolen tarvitse itse kantaa sijoituksen riskiä, vaan sijoittaja kantaa riskin kokonaisuudessaan. Onkin hyvä pysähtyä pohtimaan aihetta siitä näkökulmasta, miksi julkisen puolen toimijat eivät käytä hyväkseen tehokkaammin vaikuttavuussijoittamisen tuomia hyötyjä.

Tutkielman perusteella SIB-rahastot tarjoavat ainutlaatuisen rahoitusvälineen, jossa yksityinen pääoma ohjataan julkisten palveluiden tai sosiaalisten hankkeiden rahoitukseen. SIB-rahastojen tuotto perustuu saavutettuihin sosiaalisiin tuloksiin. Jos hankkeen tavoitteet täyttyvät, sijoittajat saavat tuottonsa, mutta epäonnistumisen myötä he voivat menettää sijoittamansa pääoman osittain tai kokonaan. Tämä tuo SIB-tuotteisiin liittyvän riskin. Kuitenkin onnistuessaan SIB-rahastot mahdollistavat merkittäviä yhteiskunnallisia parannuksia ja kustannussäästöjä, jotka eivät rajoitu pelkästään taloudelliseen tuottoon. SIB-rahastoihin sijoittaminen vaatii myös huomattavasti korkeampia pääomia, koska projektit ovat rahalliselta mittakaavaltaan isoja. Osakkeita on mahdollista ostaa pörssistä jo muutamilla euroilla. SIB-hankeissa vaadittavat panostukset lähtevät kymmenistä tuhansista euroista ja harvemmin yksittäisellä sijoittajalla on mahdollisuutta rahoittaa SIB-hankkeita kokonaisuudessaan, vaan pääomaa kerätään SIB-rahastoihin pienempien pottien muodossa. Yksi pohtimisen arvoinen aihe nousi esiin työssä siitä, miksi pankit eivät tarjoa matalan kynnyksen sijoitusmahdollisuuksia SIB-rahastoihin, jossa mukaan olisi mahdollista päästä esimerkiksi muutamien tuhansien eurojen sijoituksilla. SIB-rahastot verrattuna muihin rahastoihin, näyttävät olevan ainoastaan varakkaampien sijoittajien saavutettavissa. On hyvä jäädä pohtimaan myös sitä seikkaa, ettei SIB-rahastoista ole saatavilla

numeraalista tietoa niiden tuottohistoriasta tai SIB-rahastoja ylläpitävät ja tarjoavat toimijat eivät julkisesti tuo esille tuottoon liittyviä avainlukuja.

Osakkeet tuottavat taloudellista tuottoa sijoittajilleen yritysten suorituskyvyn mukaisesti. Ne ovat vähemmän riippuvaisia erityisprojektien onnistumisesta ja niiden tuotto-odotukset perustuvat yritysten taloudelliseen menestykseen ja yleiseen markkinatilanteeseen. Sijoitusmarkkinoilla raha hakeutuu sinne, mistä sille saadaan paras mahdollinen tuotto. Osakemarkkinat ovat myös kasvottomat, eikä sijoittajilla ole välttämättä intresseissä miettiä sijoitusten eettistä näkökulmaa vastuullisuuden tai sosiaalisen ulottuvuuden kautta. Yritykset joutuvat nykyaikana kuitenkin yhä enemmän miettimään oman liiketoimintansa vastuullisuutta, koska pörssiyrityksiä sitoo kasvamassa määrin oleva lainsäädäntö, jossa niitä veloitetaan raportoimaan vastuullisuuslukujaan.

SIB-tuotteiden ja osakkeiden välinen yksi olennainen ero on niiden riski-tuottosuhteessa. SIB-tuotteet tarjoavat mahdollisuuden vaikuttaa suoraan yhteiskunnallisiin ongelmiin, mutta niiden riskit ovat korkeammat ja tuotot epävarmemmat. Sijoittamalla SIB-rahastoihin, pystyy sijoittaja kuitenkin hakemaan tuottoa sekä sosiaalista ulottuvuutta. Osakkeet tarjoavat vakaampaa tuotto-odotusta, mutta niillä on rajoitetumpi vaikutus yhteiskunnallisiin tavoitteisiin ja sosiaalisten ongelmien ratkaisuun. Sijoittajan tulee myös pohtia sitä seikkaa sijoituksissaan, kuinka kauan hän on valmis pitämään sijoitustaan ja milloin siitä on mahdollista irtautua. Osakkeista pääsee käytännössä eroon, vaikka heti pörssin ollessa auki, mutta SIB-rahastoon sijoittavan täytyy ymmärtää, ettei sijoitusta voi vetää pois hetkessä. Koska SIB-rahastoissa sijoittaja joutuu kantamaan enemmän kokonaisriskiä, tulee sen tuotto-odotuksen olla myös korkeampi modernin rahoitusteorian mukaan.

Jatkotutkimuksia ajatellen mielenkiintoisia aiheita vaikuttavuussijoittamisen piirissä voisivat olla aiheet liittyen julkisen puolen SIB-rahastojen heikkoon hyödyntämiseen sekä siihen, miksei SIB-rahastoihin ole mahdollista sijoittaa pienillä pääomilla.

Vaikuttavuussijoittaminen uutena sijoitusinstrumenttinä asettaa haasteet läpinäkyvyydelle SIB-hankkeiden tuottojen tarkastelussa. Olemassa olevaa dataa ja tuottohistoriaa on saatavilla vain vähän, eikä sitä juurikaan löydy avoimista lähteistä. SIB-hankkeiden tuotoista ja suoriutumisesta on olemassa tietoa erittäin vähän, eikä SIB-rahastoihin sijoittavilla ole välttämättä kannusteita avata tai tuoda julkisuuteen saatavia

tuottoja sekä tappioita. SIB-rahastoiden tuottoja suhteutettuna kannettuun riskiin olisi hyvä saada vertailuun vastaavasti osakkeiden tuottoa verrattuna niiden kannettuun riskiin. Pitäisi selvittää laaja-alaisesti ja perinpohjaisesti se, onko SIB-rahastoihin sijoittamisen kauan kannettu riski maksanut itsensä takaisin tuottona, vai olisiko ollut tuottavampaa sijoittaa rahat osakemarkkinoille.

Lähteet

Bodie, Z - Marcus, Alan J. 2021. *Investments*. Twelfth edition, international student edition. New York: McGraw-Hill Education.

Deutsche Bank Research (2018) Big Data Shakes Up ESG Investing. Deutsche Bank.
https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD000000000478852/Big_data_shakes_up_ESG_investing.pdf?undefined&real-load=q5CkartFU1TzmyQiMetbfMyq72s2ePGIV2~LV35QFYXaGYxxR76XTHlzMLCj~B6B, haettu 16.4.2024.

Finnish Financial Ombudsman Bureau (2022) Most Common Investment Products. Financial Supervisory Authority of Finland. <https://www.fine.fi/en/advice-we-provide/saving-and-investing/most-common-investment-products.htm>, haettu 17.4.2024.

Government Outcomes Lab, BSG (2024) Impact Bond Dataset V2. Oxford University - Blavatnik School of Government. https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/indigo/impact-bond-dataset-v2/?query=&outcome_payer_type=Government, haettu 15.4.2024.

Gustafsson-Wright, E. – Painter, E. (2024) Social and development impact bonds by the numbers: April 2024 snapshot. Brookings. <https://www.brookings.edu/articles/social-and-development-impact-bonds-by-the-numbers/>, haettu 15.4.2024.

Gustafsson-Wright, E. (2020) What is the Size and Scope of the Impact Bonds Market? Brookings Institution. https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/09/Impact_Bonds-Brief_1-FINAL-1.pdf, haettu 17.4.2024.

Joy, M. – Shields, J. (2013) Social Impact Bonds: The Next Phase of Third Sector Marketization? *Canadian Journal of Nonprofit and Social Economy Research*:

Revue Canadienne de Recherche sur les OSBL et l'Économie Sociale. 4 (2), 39-55.

Knüpfer, S. – Puttonen, V. (2018) *Moderni rahoitus*. 10., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent.

Lindström, K. – Lindström, T. (2011) *Onnistu osakemarkkinoilla*. Helsinki: Talentum.

Malkiel, Burton. (1999) *A Random Walk down to Wall Street: Including a Life-Cycle Guide to Personal Investing*. Compl. rev. and upd. New York, NY: W. W. Norton.

Metsä Board Oyj (2017) Metsä Board Oyj laskee liikkeeseen 250 miljoonan euron 2027 erääntyvän joukkovelkakirjan. Metsä Group Uutiset ja Julkaisut.
<https://www.metsagroup.com/fi/metsaboard/uutiset-ja-julkaisut/news/2017/metsa-board-oyj-laskee-liikkeeseen-250-miljoonan-euron-2027-eraantyyvan-joukkovelkakirjan/>, haettu 16.4.2024.

Millar, R. – Hall, K. (2013) Social Return on Investment (SROI) and Performance Measurement: The opportunities and barriers for social enterprises in health and social care. *Public Management Review*. 15(6), 923-941.

Munoz, P. – Kimmitt, J. (2019) A diagnostic framework for social impact bonds in emerging economies. *Journal of Business Venturing Insights*. 11, e00127.

Nikkinen, J. – Rothovius, T. – Sahlström, P. – Sinivuori, E. (2002) *Arvopaperisijoittaminen*. Helsinki: Werner Söderström Osakeyhtiö.

OECD (2016) Understanding Social Impact Bonds.
<https://www.oecd.org/cfe/leed/UnderstandingSIBsLux-WorkingPaper.pdf>,
haettu 12.4.2024.

Pauly, M. V. – Swanson, A. (2017) Social Impact Bonds: New Product or New Package? *The Journal of Law, Economics, & Organization*. 33(4), 718-760.

Pyykkö, M. (2021) Vaikuttavuusperusteinen toiminta ja vaikuttavuusinvestoiminen.

Vaikuttavat palvelut –webinaari, esitetty 10.6.2021. https://suunta.fi/wp-content/uploads/2021/06/Vaikuttavat-palvelut_Pyykko_100621.pdf, haettu 16.4.2024.

Silvola, H. - Landau, T. (2019) *Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin*. Helsinki: Alma Talent.

S-Pankki (2024) S-Pankki Vaikuttavuus I Ky -rahaston säännöllisesti annettavat

kestävyystiedot. S-Pankki. <https://dokumentit.s-pankki.fi/tiedostot/saannollisesti-annettavat-kestavyystiedot-s-pankki-vaikuttavuus-i-ky>, haettu 18.6.2024.

S-Pankki (2024) Vaikuttavuus — sijoita hajautetusti ja vaikuttavasti. [https://www.s-](https://www.s-pankki.fi/fi/private-banking-ja-varainhoito/vaihtoehtoiset-sijoitukset/vaikuttavuussijoitukset/vaikuttavuus-rahasto/)

[pankki.fi/fi/private-banking-ja-varainhoito/vaihtoehtoiset-sijoitukset/vaikuttavuussijoitukset/vaikuttavuus-rahasto/](https://www.s-pankki.fi/fi/private-banking-ja-varainhoito/vaihtoehtoiset-sijoitukset/vaikuttavuussijoitukset/vaikuttavuus-rahasto/), haettu 16.4.2024.