

# Finnfundin sijoitustoiminta ja riskienhallinta



---

VALTIONTALouden TARKASTUSVIRASTON  
TARKASTUSKERTOMUKSET

3/2023



Tuloksellisuustarkastuskertomus

## Finnfundin sijoitustoiminta ja riskienhallinta

Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastuskertomukset 3/2023

# Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastuskertomus

D/718/04.07.02/2021

Valtiontalouden tarkastusvirasto on tehnyt tarkastussuunnitelmaansa sisältyneen tuloksellisuustarkastuksen Finnfundin sijoitustoiminta ja riskienhallinta. Tarkastus on tehty tarkastusviraston laillisuustarkastuksesta, tuloksellisuustarkastuksesta ja finanssi-politiikan tarkastuksesta antaman ohjeen mukaisesti.

Tarkastuksen perusteella tarkastusvirasto on antanut tarkastuskertomuksen, joka lähetetään ulkoministeriölle ja Finnfundille (Teollisen yhteistyön rahasto Oy) sekä tiedoksi eduskunnan tarkastusvaliokunnalle, ulkoasiainvaliokunnalle, talousvaliokunnalle, valtiovarainministeriölle ja valtiovarain controller -toiminnolle.

Ennen tarkastuskertomuksen antamista ulkoministeriöllä ja Finnfundilla (Teollisen yhteistyön rahasto Oy) on ollut mahdollisuus varmistaa, ettei kertomukseen sisälly asia-  
virheitä, sekä lausua näkemyksensä siinä esitetyistä tarkastusviraston kannanotoista.

Tarkastuksen jälkiseurannassa tarkastusvirasto tulee selvittämään, mihin toimiin tarkastuskertomuksessa esitettyjen kannanottojen perusteella on ryhdytty. Jälkiseuranta tehdään vuonna 2026.

Helsingissä 8. helmikuuta 2023

**Matti Okko**  
johtaja

**Pälvi Polojärvi**  
ylitarkastaja

ISSN-L 1799-8093  
ISSN 1799-8107 (pdf)  
ISBN 978-952-499-532-0 (pdf)  
URN:ISBN:978-952-499-532-0  
<http://urn.fi/urn:isbn:978-952-499-532-0>

Tarkastuskertomuksen valokuva  
GettyImages

# Tarkastusviraston kannanotot

Finnfund (Teollisen yhteistyön rahasto Oy) on lähes kokonaan valtion omistama rahoitusyhtiö, joka toteuttaa sille asetettua kehityspoliittista erityistehtävää. Yhtiön tarkoitus on edistää kohdemaidensa taloudellista ja sosiaalista kehitystä. Tätä tehtävää se toteuttaa tarjoamalla kehitysmaissa toimiville yksityisille yrityksille oman pääoman ehtoista riskirahoitusta, pitkäaikaisia investointilainoja, välirahoitusta sekä kehitysmaainvestointeihin liittyvää erityisosaamista. Finnfund saa rahoituksensa Suomen valtiolta, yksityisiltä pääomamarkkinoilta ja sijoitustensa tuotosta. Finnfund tekee vuosittain noin 20–30 uutta investointia yhteensä noin 200–250 miljoonalla eurolla. Vuoden 2021 lopussa sen sijoitusomaisuuden tasearvo oli 657 miljoonaa euroa.

Finnfundin toiminta on laajentunut viime vuosina, ja laajentamista aiotaan jatkaa. Tämän vuoksi tarkastuksella selvitettiin, millaiset edellytykset sijoitustoiminnalla on saavuttaa sille asetettuja tavoitteita ja onko se saavuttanut niitä. Lisäksi on tärkeää tarkastella, että riskienhallinta on riittävällä tasolla, ettei sijoitustoiminnasta aiheudu vältettävissä olevia kustannuksia ja riskejä valtiolle. Lisäksi tarkastuksella selvitettiin, miten ulkoministeriön omistajaohjaus on edistänyt yhtiön tavoitteita ja riskienhallintaa.

## Finnfundin rahoittamien yritysten tavoitteena on taloudellisesti kannattava liiketoiminta

Finnfundin lakisääteline tehtävä on edistää kehitysmaiden taloudellista ja sosiaalista kehitystä. Omistajaohjauksesta vastaava ulkoministeriö on asettanut toiminnalle myös taloudellisen tuottotavoitteen, jota Finnfund ei ole vuoden 2011 jälkeen saavuttanut, vaikka onkin ollut pääasiassa voitollinen. Taloudellisella kannattavuudella on kuitenkin suuri merkitys Finnfundin sijoitustoiminnassa, sillä useimmiten rahoitetut yritykset tavoittelevat ensisijaisesti taloudellista tuottoa. Tavoiteltavien kehitysvaikutusten ajatellaan syntyvän, kun hanke toteuttaa Finnfundin sijoituskohteille asetetut vaatimukset sijainnista, toimialasta ja vastuullisuudesta.

Finnfundin kehitysvaikutusten ennakoarviointi on kehittynyt viime vuosina. Kehitysvaikutusten painoarvoa hankepäättösten tekemisessä tulisi vahvistaa edelleen. Finnfundin rahoituksen kasvaessa sijoitussummien koko on kasvanut. Aiempaa suurempia sijoituksia perustellaan sillä, että kehitysvaikutusten nähdään kasvavan, kun sijoitettu rahamäärä kasvaa. Finnfund tavoittelee suuria hankkeita, mutta sen tulisi sijoituskohteiden valinnassa kiinnittää koon lisäksi erityistä huomioita kohteiden muihin ominaisuuksiin. Valinnassa tulisi arvioida tarkoin sijoituskohteen riskien ja mahdollisten kehitysvaikutusten määrää sekä niiden välistä suhdetta.

Finnfund seuraa sijoitustoimintansa aikaansaamia kehitysvaikutuksia etupäässä sijoituskohteiden toimintaa koskevilla määrällisillä tilastoilla. Se ei juurikaan seuraa sijoitustoiminnan kehitysvaikutuksia kohdeyhteiskunnassa. Säännöllisessä seurannassa Finnfund arvioi muun muassa sijoitusten ja rahoitettujen yritysten määrää, pääoman tuottoa ja toimintakulujen osuutta. Lisäksi se arvioi ilmastohankkeiden sekä matalan ja

keskitulotason maiden osuutta sijoituspäätöksissä, työpaikkojen määrää sijoituskohteissa ja naisten osuutta näihin työllistyneistä. Kehitysvaikutuksista on tehty myös kattavampia toimialakohtaisia arviointeja ja Finnfund on pyrkinyt parantamaan sijoitustoiminnan kehitysvaikutusten arviointia ja mittaamista. Kehitystyötä on edelleen jatkettava, jotta kyetään nykyistä paremmin arvioimaan, onko Finnfund onnistunut sille asetetussa tehtävässä.

Finnfund ei ole asettanut itselleen selkeitä strategisia kehitysvaikutustavoitteita, jotka kuvaisivat sitä, millaista kehitystä yhtiö tahtoo saada aikaiseksi. Näin ollen yhtiön raportointi kehitysvaikutuksista jää irralliseksi, eikä raportointi kuvaa systemaattisesti yhtiön toiminnan tuloksia tavoitteisiin peilaten. Yhtiö ilmaisee lähinnä keinot, joilla se pyrkii edistämään kehitystä. Lisäksi yhtiöllä on päätoimialoille määritellyt muutosteoriat, jotka kuvaavat tapoja, joilla sijoitukset vaikuttavat kohdemaahan ja -yhteisöön. Muutosteoriat eivät kuitenkaan ole tavoitteita. Yhtiö ei ole nähnyt tarkoituksenmukaiseksi asettaa tavoitteita, kuten työpaikkojen luominen tai verotulojen kasvattaminen, ja kehitysvaikutusten mittaaminen taas on osoittautunut vaikeaksi. Ulkoministeriön omistajaohjaus ei myöskään ole vaatinut, että yhtiön tulisi laatia strategiset kehitysvaikutustavoitteet. Omistajaohjauksen asettaman tehtävän toteutumisen ja Finnfundin toiminnan arvioinnin näkökulmista tavoitteiden tarkentaminen olisi kuitenkin perusteltua.

## Finnfund arvioi riskejä laajasti ennen sijoituspäätöstä, mutta puutteelliset tiedot voivat heikentää arvioita

Valtion omistajaohjauksen asettamat tavoitteet ohjaavat Finnfundin sijoitustoimintaa riskisiin sijoituskohteisiin. Finnfundilla on systemaattinen investointiprosessi, jossa sijoituskohteita arvioidaan sekä taloudellisten että muiden riskien näkökulmista. Ennen sijoituspäätöstä tehtävä arviointi voi rahastosijoituksissa jäädä vaillinaiseksi, koska päätöshetkellä ei ole välttämättä tiedossa, mihin hankkeisiin rahoitus lopulta päättyy rahaston sijoittamana.

Vakiintuneilla toimijoilla on Finnfundin sijoitusprosessissa parhaat mahdollisuudet saada rahoitussopimus Finnfundin kanssa. Tämä johtuu Finnfundin sijoituskohteille asettamista vaatimuksista sekä kanavista, joista Finnfund hakee sijoituskohteita. Sijoituskohdeaihiot tulevat suurelta osin sidosryhmäverkostosta, johon kehitysmaissa toimivilla paikallisilla yrityksillä voi olla vaikea löytää sisäänpääsyä. Yrityksellä pitää myös olla jonkin verran resursseja, jotta se voi täyttää Finnfundin vastuullisuusvaatimukset. Näin ollen paikallisilla yrityksillä on harvoin mahdollisuuksia saada rahoitussopimus Finnfundin kanssa.

Finnfund seuraa sijoitustoiminnan riskejä sekä hankekohtaisesti että portfoliotasolla. Riskienhallinnassa Finnfundin sijoitusportfoliolle on määritelty erilaisia tavoitejakaumia ja rajoitteita riskien hajauttamiseksi ja hallitsemiseksi. Rajoitteita ovat esimerkiksi portfoliolle asetetut maalimiitit ja rahoitusinstrumenttien tavoitejakauma. Finnfund rahoittaa hankkeita erilaisilla sijoitusinstrumenteilla. Niissä on eroja sen suhteen, millaisia riskejä ne sisältävät ja millainen mahdollisuus Finnfundilla on ottaa kantaa sijoituskohteen toimintaan. Velkainstrumentilla rahoitettujen yhtiöiden toimintaan Finnfund pystyy osallistumaan vähemmän kuin oman pääoman ehtoisen rahoituksen rahoitetuissa, joissa Finnfund saa useimmiten paikan yhtiön hallituksessa. Finnfund on yhtiöissä vähemmistö-osakas, joten vaikutusmahdollisuudet hallituksissa voivat jäädä rajallisiksi.

## Omistajaohjauksessa olisi tarpeen määritellä Finnfundin rahoittamisen rajat sekä huomioida omistuksesta valtiolle muodostuvat riskit

Ulkoministeriö ohjaa Finnfundin toimintaa ensisijaisesti omistajaohjausmuistion avulla. Muistiossa asetetaan Finnfundin toiminnalle tavoitteet ja kerrotaan toiminnan periaatteet. Sekä ulkoministeriön että Finnfundin mielestä omistajan ja yhtiön välinen työnjako on selkeä ja toimiva. Omistajaohjaus painottuu tavoitteiden määrittelyyn ja niiden saavuttamisen arvioitiin. Tämän lisäksi omistajaohjauksessa olisi hyvä kiinnittää huomiota Finnfundin toiminnasta valtiolle syntyviin taloudellisiin ja muihin riskeihin sekä niistä mahdollisesti syntyviin vastuisiin – myös piileviin. Omistajaohjauksessa olisi esimerkiksi hyvä arvioida, millaisia vastuita Sanna Marinin hallitusohjelman linjaus Finnfundin toimintaedellytysten turvaamisesta tarkoittaa.

Valtio on rahoittanut Finnfundia vuosittain oman pääoman ehtoosella rahoituksella ja toisinaan myös lainalla. Omistajaohjauksessa ei ole laadittu strategiaa siitä, kuinka suureksi valtion rahoitusta Finnfundissa aiotaan tai voidaan kasvattaa. Ulkoministeriön olisi hyvä laatia näkemys siitä, millä instrumenteilla ja kuinka paljon Finnfundia voidaan enimmillään rahoittaa.

## Finnfundin rahoittaminen kehyksen ulkopuolelta voi johtaa sen suosimiseen verrattuna muihin kehitysvaikutuksia tavoitteleviin toimiin

Valtio on rahoittanut Finnfundia vaihtovelkakirjalainoilla, jotka on käsitelty valtion talousarviossa finanssisijoituksina. Finnfundin rahoitusta on siten myönnetty valtion meno-kehyksen ulkopuolella. Perusteluna kehyksen ulkopuolisuudelle on se, että rahoituksen oletetaan palautuvan takaisin valtiolle. Vaihtovelkakirjalainojen ehtojen mukaan valtiolla on oikeus halutessaan konvertoida laina kokonaan tai osittain Finnfundin osakepääomaksi. Lainamuotoinen rahoitus on kehyksen ulkopuolella ja oman pääoman ehtoinen sisäpuolella, mikä voi johtaa lainarahoituksen suosimiseen. Vaihtovelkakirjarahoituksen oleminen kehyksen ulkopuolella voi aiheuttaa myös sen, että Finnfundin lainarahoitusta ei välttämättä verrata vastaaviin kehyksen sisältä rahoitettaviin politiikkatoimiin, jotka myös tähtäävät kehitysvaikutuksiin. Kehyksen ulkopuolinen lainarahoitus vaikuttaa valtion talouteen, mutta sen suuruutta tai säätämistä ei rajoita menosääntö. Kehysten ulkopuolinen rahoitus tulisi perustella erityisen huolella, ja perusteluissa tulisi verrata aidosti eri keinoja päämäärään pääsemiseksi.

## Tarkastusviraston suositukset

Tarkastuksen perusteella tarkastusvirasto suosittelee, että ulkoministeriö

1. laatii arvion Finnfundin sijoitustoiminnasta valtiolle syntyvistä taloudellisista ja muista riskeistä ja niistä mahdollisesti syntyvistä vastuista.
2. määrittelee, millaisissa tilanteissa Finnfund tarvitsee tai ei tarvitse valtion lisärahoitusta ja kuinka suureksi Finnfundin valtion rahoitus on tarkoituksenmukaista kasvattaa.
3. tarkentaa omistajaohjauksessaan Finnfundille asetettua erityistehtävää ja määrittelee, millaisia kehitysvaikutuksia Finnfundin sijoitustoiminnalla ensisijaisesti tavoitellaan. Lisäksi ulkoministeriön tulisi varmistaa, että Finnfundin kehitysvaikutusten raportointia, vaikuttavuuden arviointia ja seurantaa kehitetään yhdessä yhtiön strategisten vaikuttavuustavoitteiden kanssa.



# Sisällys

Tarkastusviraston kannanotot . . . . .	4
1 Mitä tarkastettiin . . . . .	10
2 Onko Finnfund onnistunut yhdistämään sijoitusten tuottotavoitteet ja yhteiskunnalliset vaikuttavuustavoitteet toimivaksi kokonaisuudeksi? . . . . .	12
2.1 Vaikka taloudellisen kannattavuuden tavoittelu ohjaa yhtiön toimintaa, Finnfund ei ole saavuttanut oman pääoman tuottotavoitetta . . . . .	13
2.2 Finnfundin strategiset kehitysvaikutustavoitteet ovat puutteellisia . . . . .	16
2.3 Portfoliotason tavoitteita ja seuranta on kehitetty, mutta siltä on puuttunut strateginen pohja . . . . .	22
3 Onko Finnfundilla tarkoituksenmukaiset menettelyt riskienhallintaan sijoitushankkeissa? . . . . .	27
3.1 Hankkeiden taloudelliset riskit arvioidaan useasta näkökulmasta . . . . .	27
3.2 Finnfundin riskienhallinta ja omistajaohjauksen vaatimukset sijoituskohteille ohjaavat sijoitussalkun riskitasoa . . . . .	31
3.3 Korkotuotot muodostavat merkittävän osan rahoitustuotoista ja rahastojen hallinnointipalkkioiden määrä on kasvanut . . . . .	35
4 Onko ulkoministeriö omistajaohjauksellaan edistänyt Finnfundin toiminnan tuloksellisuutta ja riskienhallintaa? . . . . .	39
4.1 Omistajaohjauksessa pitäisi kiinnittää nykyistä enemmän huomiota Finnfundin sijoitustoiminnan riskeihin . . . . .	39
4.2 Finnfundia rahoitetaan sekä menokehyksen sisältä että ulkoa, eikä yhtiön rahoittamiselle ole laadittu pitkän aikavälin suunnitelmaa . . . . .	43
4.3 Valtio kantaa osan Finnfundin sijoitustoiminnan riskeistä . . . . .	46
4.4 Suomen kehityspoliittiset intressit ovat syrjäyttäneet vientitoiminnan edistämistavoitteet . . . . .	50
Liite: Miten tarkastettiin . . . . .	52
Viitteet . . . . .	54



# 1 Mitä tarkastettiin

Finnfund (Teollisen yhteistyön rahasto Oy) on rahoitusyhtiö, joka toteuttaa sille asetettua kehityspoliittista erityistehtävää. Yhtiön tarkoituksena on edistää kohdemaidensa taloudellista ja sosiaalista kehitystä ohjaamalla näihin aineellisia ja henkisiä voimavaroja. Tätä tehtävää se toteuttaa tarjoamalla kehitysmaissa toimiville yksityisille yrityksille oman pääoman ehtoista riskirahoitusta, pitkäaikaisia investointilainoja, välirahoitusta sekä kehitysmaainvestointeihin liittyvää erityisosaamista.

Finnfund saa rahoituksensa Suomen valtiolta, yksityisiltä pääomamarkkinoilta ja sijoitustensa tuotosta. Se käyttää valtiolta saamaansa pääomaa myös siihen, että kehitysmaissa toteutettavista hankkeista tulisi houkuttelevampia myös yksityiselle rahoitukselle. Finnfund sijoittaa kaikki tuotot uusiin hankkeisiin, eikä jaa voitovarojaan omistajille. Finnfund tekee vuosittain noin 20–30 uutta investointia yhteensä noin 200–250 miljoonalla eurolla. Vuoden 2021 lopussa sijoitusomaisuuden tasearvo oli 657 miljoonaa euroa. Finnfundin vuoden 2021 maksatuksista 29 prosenttia lukeutui Suomen valtion viralliseen kehitysapuun. Finnfundin omistavat Suomen valtio (95,7 %), Finnvera (4,2 %), ja Elinkeinoelämän keskusliitto (0,1 %). Yhtiöllä on noin 90 työntekijää Helsingissä.

Finnfundin toiminta on laajentunut viime vuosina, ja sen toimintaa aiotaan laajentaa entisestään. Tämän vuoksi tarkastusvirasto piti tarpeellisena selvittää, millaiset edellytykset sijoitustoiminnalla on saavuttaa sille asetettuja tavoitteita. Lisäksi on tärkeää varmistaa, että riskienhallinta on riittävällä tasolla, jotta valtion sijoitustoiminnasta ei aiheudu tarpeettomia kustannuksia valtiolle ja sitä kautta veronmaksajille.

Tarkastuksen tavoitteena oli varmentaa Finnfundin sijoitustoiminnan ja sen riskienhallinnan tuloksellisuutta. Tarkastuksella tuotettiin tietoa siitä, miten Finnfundin sijoitustoiminnasta pystytään raportoimaan sille asetettujen tavoitteiden saavuttamisesta. Lisäksi selvitettiin, miten hyvin Finnfund on onnistunut riskienhallinnassa ja onko sijoitustoiminnan riskienhallinta järjestetty asianmukaisesti, kun huomioidaan toiminnan kasvanut volyymi ja uusi sekarahoitusmalli. Tarkastuksessa arvioitiin myös, miten ulkoministeriön omistajaohjaus on toiminut. Lisäksi tarkastuksella selvitettiin, täyttääkö sijoitustoiminta sen tuottoa koskevat vaatimukset ja miten tuottotavoitteet on määritelty.

Tarkastuksen pääkysymykset olivat:

1. Onko Finnfund onnistunut yhdistämään sijoitusten tuottotavoitteet ja yhteiskunnalliset vaikuttavuustavoitteet toimivaksi kokonaisuudeksi?
2. Onko Finnfundilla tarkoituksenmukaiset menettelyt riskien hallintaan sijoitushankkeissa?
3. Onko ulkoministeriö omistajaohjauksellaan edistänyt Finnfundin toiminnan tuloksellisuutta ja riskienhallintaa?

Tarkastuksen kriteereinä hyödynnettiin ulkoministeriön yhtiölle ja yhtiön itselleen asettamia tavoitteita taloudellisesta tuotosta ja yhteiskunnallisesta vaikuttavuudesta, Finnfund-lakia (Teollisen yhteistyön rahasto Oy -nimisestä osakeyhtiöstä annettu laki), valtion taloudenhoidon tarkoituksenmukaisuutta ja vastuullisuutta sekä riskienhallinnan periaatteita.

Tarkastuksen aineisto kerättiin pääasiassa keväällä 2022. Tarkastuksessa arvioitiin sijoituskohteita dokumentaation ja yhtiön henkilökunnan haastattelujen perusteella. Sijoituskohteisiin ei oltu suoraan yhteydessä. Tavoitteena oli saada laajempi kuva sijoitusportfolion sisällöstä, kuin mitä yksittäisten kohteiden paikan päällä tapahtuvalla auditoinnilla olisi saatu. Tarkastelun alla oli noin 50 Finnfundin sijoituskohdetta. Tarkastuksen ulkopuolelle jätettiin Finnfundin alaisuudessa toimiva liikekumppanuusohjelma Finnpartnership.

## 2 Onko Finnfund onnistunut yhdistämään sijoitusten tuottotavoitteet ja yhteiskunnalliset vaikuttavuustavoitteet toimivaksi kokonaisuudeksi?

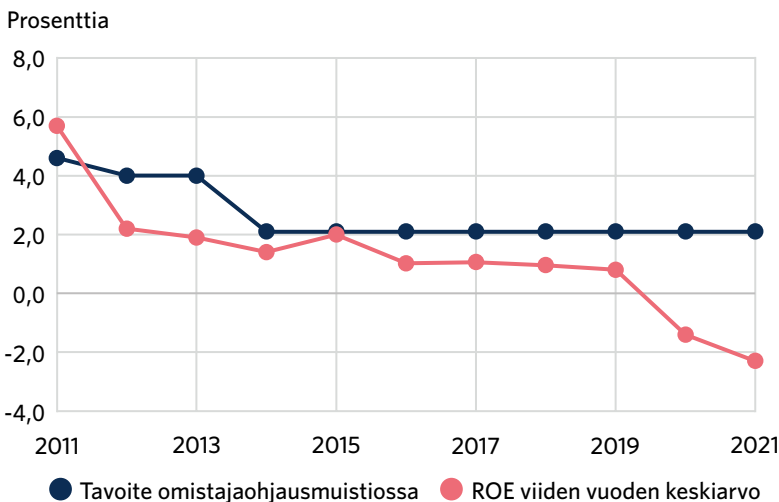
Finnfundin lakisääteinen tehtävä on edistää kehitysmaiden taloudellista ja sosiaalista kehitystä. Omistajaohjauksessa toiminnalle on asetettu myös 2 prosentin tuottotavoite omalle pääomalle, mitä Finnfund ei ole vuosiin saavuttanut, vaikka se on ollut pääasiassa voitollinen. Taloudellisella kannattavuudella on kuitenkin suuri merkitys sijoitustoiminnassa. Rahoitettavat yritykset useimmiten tavoittelevat ensisijaisesti taloudellista tuottoa, ja tavoiteltavien kehitysvaikutusten ajatellaan syntyvän, kun hanke toteuttaa Finnfundin sijoituskohteille asetetut vaatimukset sijainnista, toimialasta ja vastuullisuudesta.

Finnfundin kehitysvaikutusten ennakoarviointi on kehittynyt viime vuosina, mutta kehitysvaikutusten roolia hankepäätösten tekemisessä voisi vahvistaa edelleen. Hankevalinnassa olennaisin ohjausvaikutus on hankkeen liiketaloudellisella kannattavuudella. Hankkeiden kehitysvaikutuksia arvioidaan muun muassa DEAT-analyysillä, jossa ei ole määritelty raja-arvoja sille, kuinka vähäisten kehitysvaikutusten hankkeita Finnfund voi rahoittaa. Hanketasolle on viime vuosina kehitetty yksittäisiä kehitysvaikutustavoitteita.

Finnfundin sijoitustoiminnan aikaansaamien kehitysvaikutusten seuranta keskittyy enemmän kohdeyhtiöiden toiminnan kuin toiminnan vaikuttavuuden määrälliseen tilastointiin. Säännöllisessä seurannassa Finnfund arvioi muun muassa sijoitusten ja rahoitettujen yritysten määrää, pääoman tuottoa ja toimintakulujen osuutta. Lisäksi se arvioi ilmastohankkeiden sekä matalan ja keskitulotason maiden osuutta sijoituspäätöksissä, työpaikkojen määrää sijoituskohteissa ja naisten osuutta näihin työllistyneistä. Kehitysvaikutuksista on tehty myös kattavampia toimialakohtaisia arviointeja ja Finnfund on pyrkinyt parantamaan sijoitustoiminnan kehitysvaikutusten arviointia ja mittaamista.

## 2.1 Vaikka taloudellisen kannattavuuden tavoittelu ohjaa yhtiön toimintaa, Finnfund ei ole saavuttanut oman pääoman tuottotavoitetta

Finnfund on valtion omistama yhtiö, jolle on asetettu erityistehtävä mutta myös taloudellisia tavoitteita. Finnfund ei ole saavuttanut oman pääoman tuottoasteen tulostavoitteita kuin tarkasteluajanjakson alussa vuonna 2011. Tuottotavoite asetetaan viisivuotiskauden keskiarvolle. Tuottotavoitteena oli ennen vuotta 2014 yli 3,9 prosenttia ja yli 4,5 prosenttia ja vuodesta 2014 alkaen yli 2 prosenttia.



Kuvio 1: Finnfundin oman pääoman tuottoasteen (ROE) viisivuotiskauden keskiarvolle asetetut tulostavoitteet ja toteumat ajanjaksolla 2011–2021. (Lähde: ulkoministeriön omistajaohjausmuistiot ja Finnfund.)

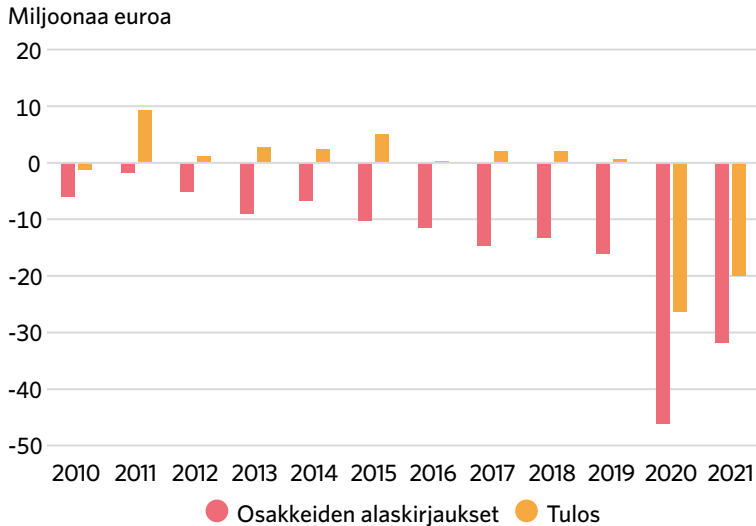
Vaikka Finnfund ei saavuttanut yli kahden prosentin oman pääoman tuottoasteen viisivuotiskauden keskiarvoa vuosina 2011–2019, tuottoaste oli kuitenkin suurempi kuin nolla. Koronapandemian vuosina 2020 ja 2021 oman pääoman tuottoaste sen sijaan painui negatiiviseksi, eli omalle pääomalle kertyi tappiota voiton sijaan. Syynä tappioille oli mm. aiempia vuosia suuremmat osakkeiden hankintamenojen alaskirjaukset. Osakkeita ei ole Suomen kirjanpitolain mukaan mahdollista arvostaa tilinpäätöksessä käypään arvoon, vaan osakkeet kirjataan tilinpäätöksessä varovaisuuden periaatteella enintään hankintamenoon. Osakkeiden käypää arvoa alempi arvostaminen voi antaa todellista tilannetta heikom-



Osakkeiden käypää arvoa alempi arvostaminen voi antaa todellista tilannetta heikomman kuvan oman pääoman tuotosta.



man kuvan oman pääoman tuotosta. Koska Finnfundin sijoitukset suunnataan korkean sijoitusriskin maihin, varovaisuuden periaatteen noudattaminen on kuitenkin riskienhallinnan näkökulmasta perusteltua.



Kuvio 2: Finnfundin tulos ja sijoitusten arvon alaskirjaukset vuosina 2010–2021. (Lähde: Finnfund ja Finnfundin tilinpäätökset.)

Oman pääoman tuottoaste (ROE) on yleisesti käytetty yritystoiminnan kannattavuuden tunnusluku, joka lasketaan jakamalla tilikauden tulos omalla pääomalla. Finnfundin sidottua omaa pääomaa on kasvattanut valtion vuosittain tekemät osakepääoman korotukset maksullisella osakeannilla. Tarkoituksena on ollut kasvattaa yhtiön osakeportfoliota.

### Taloudellinen tulostavoite ohjaa sijoitustoimintaa

Ulkoministeriön mukaan yli kahden prosentin oman pääoman tuottotavoite on säilytetty tulostavoitteena, koska omistajaohjaaja on halunnut kannustaa yhtiötä tavoittelemaan tuottoa omalle pääomalle, jotta muodostuisi puskuri mahdollisille tuleville tappioille. Omistajaohjauksessa ja Finnfundissa tavoitteen nähdään ohjaavan sijoituskohteiden valintaa kohti taloudellisesti kannattavia kohteita.

Tarkastuksessa tuli esille, että Finnfundin sijoitustoiminta ei ole luonteeltaan hyväntekeväisyyttä tai lahjamuotoista kehitysapua, vaan liiketoimintaa, jolle on asetettu myös kehitysvaikutuksia koskevia tavoitteita. Finnfundin sijoituksilta odotetaan tuottoa

sen ohella, että yhtiö edistää kehityksmaiksi luokiteltujen maiden taloudellista ja sosiaalista kehitystä rahoittamalla näissä maissa tapahtuvaa yritystoimintaa. Finnfund pyrkii varmistamaan, että rahoitetulla yrityksellä on edellytykset toiminnan jatkuvuuteen eli että yritystoiminta on kannattavaa, koska sen paremmin tuottoa kuin kehitysvaikutuksiakaan ei enää synny, jos yritys joutuu konkurssiin ja sen toiminta päättyy. Rahoitettavien hankkeiden sponsorit ja yritykset hakevat ensisijaisesti kannattavaa liiketoimintaa, ja vaikuttavuusasiat ovat niille enemmän sivutuote. Rahoitetut yritykset eivät välttämättä ymmärrä tavoiteltavia vaikutuksia kehitykseen, vaan riittää että ne täyttävät Finnfundin vaatimat standardit, jotka perustuvat pitkälti kansainvälisiin standardeihin, kuten IFC:n Performance Standards kehikkoon.

Köyhimmissä maissa toimimisen yhdistäminen kannattavaan toimintaan on haasteellista. Finnfund haluaa kuitenkin pyrkiä toimimaan kannattavasti. Yhtiö uskoo, että kannattava yritystoiminta köyhissä maissa on järkevää. Esimerkiksi toiminta, joka poistaisi sairauksia mutta ei olisi kannattavaa, ei kuulu heidän toimintaansa vaan toisille tahoille. Lähtökohtaisesti Finnfund pyrkii olemaan kaupallisesti kannattava, vaikka se ei ole ihan kaikista vaikeimmista maista juurikaan mahdollista. Yksityisen rahan mukaan saamisen kannalta on tärkeää, että Finnfundin viestinä on kaupallinen kannattavuus.

Tarkastuksessa saadun käsityksen mukaan yhtiö ei pitänyt oman pääoman tuottotavoitteen saavuttamista kriittisenä tavoitteena. Toisaalta Finnfund kuitenkin totesi, että se oli itse halunnut tämän tavoitteen asettaa. Tuottotavoitteen merkityksestä ohjaavana mittarina syntynyt ristiriitainen kuva selittyy osittain sillä, että kehityspoliittisissa tulostavoitteissa edellytetään, että yhtiö sijoittaa korkean riskin maihin, mikä samalla heikentää mahdollisuuksia taloudelliseen tuottoon. Finnfund-lain mukaan yhtiön toiminnan tarkoituksena ei ole voiton tuottaminen osakkeenomistajille. Toisaalta yhtiö voi kasvattaa toimintaansa kertyneiden tuottojen avulla. Kaikissa kehitysrahoitusyhtiöissä, kuten ruotsalaisessa Swedfundissa, ei ole käytössä vastaavanlaista tuottotavoitetta.

Omistajapoliittisen periaatepäätöksen<sup>1</sup> mukaan ”erityistehtävayhtiöt eivät saa vääristää kilpailua toimialallaan. Erityisesti tähän tulee kiinnittää huomiota, jos erityistehtävayhtiö laajentaa toimintaansa. Tämän kilpailuneutraliteettitavoitteen mukaisesti valtion omistamien yhtiöiden toimintaperiaatteiden, rahoitusrakenteen ja tuottotavoitteiden tulee olla vertailukelpoisia samalla toimialalla toimivien muiden yhtiöiden kanssa.” Finnfundin rahoitusrakenne poikkeaa useiden muiden julkisten kehitysrahoitusyhtiöiden rahoitusrakenteesta siltä osin, että 20 prosenttia<sup>2</sup> yhtiön oman



Yksityisen rahan mukaan saamisen kannalta on tärkeää, että Finnfundin viestinä on kaupallinen kannattavuus.



toiminnan rahoituksesta oli vuonna 2021 velkarahoitusta yksityisiltä tahoilta. Velat ovat muun muassa dollarimääräistä luotonottoa, jolla rahoitetaan yhtiön dollarimääräisiä sijoituslainoja sekä joukkovelkakirjalainoja ja yritystodistuksia. Finnfundin korolliset velat ovat kuitenkin pääosin valtion vaihtovelkakirjalainoja.

Finnfundin toiminnan kustannustehokkuutta on seurattu *toimintakulujen osuus sijoitusomaisuudesta* -indikaattorilla, jolle on asetettu alle kahden prosentin tavoitetaso. Tämän tavoitteen yhtiö on saavuttanut joka vuosi. Tavoitetta kiristettiin vuosien 2022–2023 omistajaohjausmuistiossa 1,8 prosenttiin. Kiristystä voi pitää perusteltuna, koska tavoitteen ja toteuman välillä on aiempina vuosina ollut väljyyttä ja koska sijoitusomaisuuden kasvassa sijoitusten hoitamisen resurssitarpeet eivät todennäköisesti kasva samassa suhteessa. Toisaalta koronapandemian ja geopolitiittisen maailmantilanteen vuoksi Finnfundin voi olla aiempaa vaikeampaa saavuttaa sen toiminnan kustannustehokkuudelle asetettu tavoite.

## 2.2 Finnfundin strategiset kehitysvaikutustavoitteet ovat puutteellisia

Valtio-omistaja on asettanut Finnfundille laivan lakisäateisen tavoitteen edistää kehitysmaiden taloudellista ja sosiaalista kehitystä. Tarkastuksessa havaittiin, että Finnfund ei ole täsmentänyt tavoitetta siten, että se kertoisi, millaista kehitystä yhtiö tavoittelee. Koska yhtiö ei täsmennä vaikuttavuustavoitteitaan, ei tarkastuksessa voida ottaa kovin täsmällisesti kantaa siihen, onnistuuko se edistämään taloudellista ja sosiaalista kehitystä kehitysmaissa tahtomallaan tavalla. Yhtiö kertoo tavoittelevansa kehitystä mutta ei täsmennä, tavoitteleeko se esimerkiksi talouskasvua, köyhyyden vähentämistä tai tasa-arvon lisääntymistä. Ulkoministeriökään ei ole edellyttänyt tavoitteiden priorisointia tai täsmentämistä. Ulkoministeriön asettamia tavoitteita on niin paljon, ettei niiden kaikkien toteuttaminen ole käytännössä mahdollista. Yhtiöllä on kuitenkin strategia, jonka tavoitteet kuvaavat sitä, miten yhtiö aikoo edistää kehitystä.

Finnfund ei ole määritellyt sitä, millaista kehitysvaikutusta se tavoittelee. Yhtiö ilmaisee vain keinot, joilla se pyrkii edistämään kehitystä. Lisäksi yhtiöllä on päätoimialoille määritellyt muutosteoriat<sup>3</sup>. Teoriat kuvaavat yhtiön mukaan tapoja, joilla sijoitukset kullekin sektorille vaikuttavat kohdemaahan ja -yhteisöön. Muutosteoriat eivät kuitenkaan ole tavoitteita. Yhtiön oma kanta on, ettei ole tarkoituksenmukaista asettaa tavoitteita, kuten

työpaikkojen luominen tai verotulojen kasvattaminen. Ulkoministeriön omistajaohjaus ei ole vaatinut, että yhtiön tulisi laatia strategiset kehitysvaikutustavoitteet. Ulkoministeriö totesi kuitenkin tarkastuskertomusluonnoksesta antamassaan lausunnossaan, että yhtiön keskeisin kehitysvaikutus on tuottaa kannattavaa liiketoimintaa. Tämä näkökulma ei kuitenkaan tullut esille tarkastuksen aikana yhtiön ohjaus- tai seuranta-asiakirjoista. Yhtenä perusteluna tavoitteiden puuttumiseen Finnfund on todennut, että muillakaan kehitysrahoitustoimijoilla ei ole kyseisiä tavoitteita. Kuitenkin esimerkiksi ruotsalainen kehitysrahoittaja Swedfund on ilmoittanut tehtäväkseen äärimmäisen köyhyyden vähentämisen<sup>4</sup>. Omistajaohjauksen toteutumisen ja toiminnan arvioinnin näkökulmista tavoitteiden laatiminen olisi perusteltua.

Yhtiö on laatinut normaalit liiketaloudelliset strategia-asiakirjat, joissa kuvataan yhtiön liiketoiminnallisia tavoitteita, visiota ja missiota. Finnfundin missio on seuraava: ”We build a sustainable future and generate lasting impact by investing in businesses that solve global development challenges.” (Vapaa suomennos: ”Rakennamme kestävää tulevaisuutta ja synnytämme pysyviä vaikutuksia investoimalla liiketoimintaan, jotka ratkaisevat globaaleja kehityshaasteita”).

Finnfundilla on kolme strategista tavoitetta:

1. Yhtiön kokonaisvaikutus kaksinkertaistuu vuosina 2020–2025.
2. Yhtiön rahoituksessa yksityisen pääoman osuus on vähintään 50 prosenttia vuoteen 2030 mennessä.
3. Yhtiö pitää sijoitussalkkunsaa hiilinettonegatiivisena.

Kun yhtiön toiminnan tulosta verrataan näihin tavoitteisiin, voidaan sanoa, että yhtiön kokonaisvaikutus on kasvu-uralla (mittarina käytetään yhtiön PMI-mittaria, *Portfolio Impact Index*), rahoituksen yksityisen pääoman osuus on yhtiön laskelmien mukaan 19 prosenttia<sup>5</sup> ja yhtiön sijoitussalkku on yhtiön laskelmien mukaan hiilinettonegatiivinen.

Yhtiön mittaa strategiassa mainittua kokonaisvaikutustaan PMI-indeksillä (kuvio 3). Kokonaisvaikutusindeksi on yhdistelmä tiettyjen Finnfundin suoritteiden määrästä ja muutoksesta. Indikaattori on mielenkiintoinen siinä mielessä, että Finnfund perusteli tarkastuksen haastatteluissa asetettujen kehitysvaikutustavoitteiden puuttumista sillä, että ei ole tarkoituksenmukaista tavoitella tiettyä määrää suoritteita, esimerkiksi työpaikkoja. Kuitenkin suoritteiden, myös työpaikkojen, määrän kasvattaminen näyttää olevan tavoitteena strategian ja PMI:n kautta, sillä PMI mittaa tiettyjen rahoituksen kautta syntyneiden suoritteiden määrää. Kokonaisvaikutuksen kaksinkertaistumista mitataan esimer-

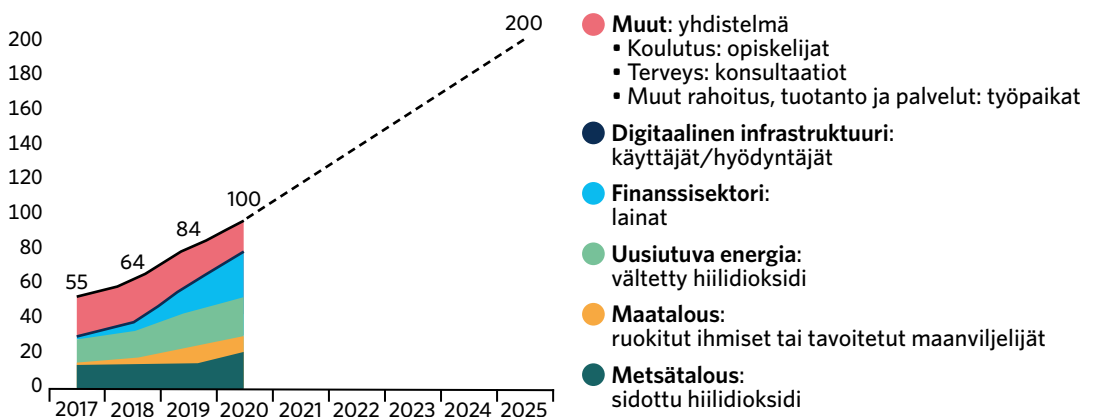
kiksi tavoitettujen viljelijöiden lukumäärällä sekä myönnettyjen lainojen määrällä. Yhtiön tarkoitus on kaksinkertaistaa PMI, joten samalla yhtiö tavoittelee tiettyjen suoritteiden merkittävää lisäämistä.

PMI on kokoelma yhtiön keskeisistä kehitysvaikutuksia mittaavista indikaattoreista. Indeksi lähtee vuodesta 2017, ja tavoitteen kannalta lähtöpiste on vuoden 2020 pisteluku 100. PMI ilmoittaa Finnfundin rahoitusosuuden mukaisen osuuden valitusta kehitysvaikutuksesta. Lisäksi kukin indeksi on painotettu kehitysvaikutuksen mukaan, eli mitä suuremmat oletetut kehitysvaikutukset ovat, sitä suurempi arvo asialla on indeksissä. Kullekin sektorille on määritelty yksi avainindikaattori, jonka tehtävä on kuvata sektorin kehitystä.

Valitut indikaattorit ovat:

1. metsätalous: sidottu hiilidioksidi
2. uusiutuva energia: vältetyt hiilidioksidipäästöt
3. maatalous: ruokitut ihmiset tai tavoitetut maanviljelijät
4. finanssisektori: lainat
5. digitaalinen infrastruktuuri: käyttäjät/hyödyntäjät
6. muut:
  - a. koulutus: opiskelijat
  - b. terveys: konsultaatiot
  - c. muu rahoitus, tuotanto ja palvelut: työpaikat

PMI-indeksin perusteella yhtiö on saavuttamassa tavoitteensa kaksinkertaistaa PMI. Voidaan kuitenkin kyseenalaistaa, kuinka paljon yksi tuotosten määrää mittaava indikaattori kultakin sektorilta kertoo kokonaisvaikuttavuudesta, sillä tässä yhteydessä kokonaisvaikuttavuuden tulisi merkitä kehitysmaiden taloudellista ja sosiaalista kehitystä.



Kuvio 3: Portfolio Impact Index. (Lähde: Finnfund.)

Finnfundin kolmas strateginen tavoite on pitää yhtiön sijoitussalkku hiilinetonegatiivisena. Yhtiön laskelmien mukaan tavoitteessa on onnistuttu. Huomionarvoista on kuitenkin se, että Finnfundin PCAF-standardien mukainen laskentamalli ei huomioi muita päästöjä kuin ne, jotka syntyvät hankkeen operatiiviselta ajalta. PCAF on hollantilaisten pankkien perustama maailmanlaajuinen organisaatio, joka on kehittänyt hiilipäästöjen laskentaa pankeille. Laskennassa saatu lopputulos ei siis ilmoita päästöjä Finnfundin rahoittamien hankkeiden koko elinkaaren ajalta. Yhtiöllä ei ole tarkkaa kuvaa siitä, missä määrin elinkaarilaskenta nostaisi Finnfundin rahoittamien hankkeiden päästöjä. Yhtiön nettopäästöt lasketaan vähentämällä yhtiön sijoitusten päästöistä yhtiön sijoitusten hiilinielut. Luvut ovat attribuoituja, eli ne sisältävät vain Finnfundin rahoitusosuuden mukaiset päästöosuudet.

## Hankkeiden kehitysvaikutusten ennakoarviointi on kehittynyt, mutta arvioinnin ohjausvaikutus ei ole vahva

Finnfundin kehitysvaikutusten ennakoarviointi on kehittynyt viime vuosina, mutta kehitysvaikutusten painoarvoa hankepäätösten tekemisessä voisi vahvistaa edelleen. Hankevalinnassa pääasiallinen ohjausvaikutus on hankkeen liiketaloudellisella kannattavuudella. Hankkeiden kehitysvaikutuksia arvioidaan esimerkiksi DEAT-analyysillä, jossa ei ole määritelty raja-arvoja sille, kuinka vähäisten kehitysvaikutusten hankkeita Finnfund voi rahoittaa. Hanketasolle on viime vuosina kehitetty yksittäisiä kehitysvaikutustavoitteita.

Finnfund arvioi hankkeiden kehitysvaikutuksia ennen sijoituspäätöksen tekemistä muun muassa DEAT-analyysityökalulla (*Development Effect Assessment Tool*). Finnfund on ottanut työkalun käyttöön 2017 ja sen kehittämiseen on otettu mallia Hollannin vastaavasta kehitysrahoitusyhtiöstä. DEAT-analyysi tehdään kahteen kertaan: ensimmäisen kerran ennen hankeaihiosta tehtävää periaatepäätöstä ja toisen kerran *due diligence* -prosessin aikana. Ensimmäinen arviointi ohjaa sitä, suuntaako Finnfund hankkeeseen valmisteluresursseja. Työkalulla tuotettu kehitysvaikutustieto käsitellään Finnfundin investointikomiteassa ja johtokunnassa, mikäli hanke käsitellään siellä. Jos Finnfundin sijoitus on alle 5 miljoonaa euroa, voi toimitusjohtaja päättää investoinnista investointikomitean puoltavan päätöksen jälkeen. Jos sijoitus on yli 5 miljoonaa euroa, tulee investointipäätös johtokunnan tehtäväksi. Työkalu on sama kaikille hankkeille, eli yhtiöllä ei ole toimialakohtaisia analyysityökaluja. Yhtä yhteistä työkalua yhtiö perustelee muun muassa analyysin tuottaman tiedon vertailtavuudella.

Lisäksi kullekin toimialalle on määritelty kansainvälisesti käytössä olevat kehitysindikaattorit. Ennen rahoituspäätöstä hankkeelle valitaan kaksi keskeisintä indikaattoria ja laaditaan niille tavoitteet.

### DEAT-analyysityökalu (*Development Effect Assessment Tool*)

DEAT-analyysityökalu on käytännössä kolmiosainen pisteytystaulukko. Taulukon kolme osaa ovat strateginen relevanssi, markkinavirheiden korjaaminen sekä lisäisyys. Kullakin osalla on 2–6 alakohtaa, joilla hankeaihoita arvioidaan. Kustakin kohdasta voi saada 0–3 pistettä, mutta muutamista kohdista voi saada 1–2 lisäpistettä tai yhden miinuspisteen.

Strategisen relevanssin osiossa arvioidaan muun muassa maakategoriaa, toimialaa, sukupuolikysymyksiä sekä hankkeen vaikutuksia ilmastonmuutokseen. Osion osuus loppupisteistä on 40 prosenttia.

Markkinavirheiden korjaaminen -osassa arvioidaan muun muassa asiakkaita, paikallista tuotantoa, paikallista kilpailua, maksettavia veroja ja suorien työpaikkojen syntymistä. Finnfundin mukaan juuri tässä osiossa yhtiön muutosteoriat kytkeytyvät DEAT-analyysityökaluun. Osion osuus loppupisteistä on 40 prosenttia.

Lisäisyyden osiossa arvioidaan Finnfundin rahoituksen roolia hankkeen syntymiselle sekä sitä, missä määrin Finnfund voi edesauttaa hankkeen onnistumista. Osion osuus loppupisteistä on 20 prosenttia.

DEAT-työkalun ongelma on yksipuolisuus. Finnfund ei ole määritellyt, montako pistettä hankeaihion tulee saada analyysistä, jotta Finnfund voi rahoittaa hanketta. Lisäksi jokainen arvioitava hanke saa käytännössä yli 0 pistettä. Finnfundin omassa luokittelussa yli 0 pistettä merkitsee ”vain vähän oletettua kehitystä”. Toisin sanoen hankkeet eivät DEAT-analyysin jälkeen käytännössä voi saada arviota ”ei kehitysvaikutuksia”. DEAT-analyysissä ei myöskään analysoida hankkeen mahdollisia suorita tai epäsuoria negatiivisia kehitysvaikutuksia. Ainoastaan negatiivisista ilmastovaikutuksista voi saada yhden miinuspisteen. Muissa osioissa vaikutuksen oletetaan olevan joko neutraali tai positiivinen. Negatiivisten vaikutusten arviointi DEAT-analyysissä joko olemassa olevissa tai uusissa kategorioissa voisi helpottaa mahdollisten negatiivisten vaikutusten tunnistamista ja haittojen vähentämistä. Mahdollisia negatiivisia vaikutuksia ja niihin liittyviä riskejä arvioidaan kunkin hankkeen kohdalla Finnfundin vastuullisuusarvioinnissa.

Toisaalta iso osa hankeaihoista karsiutuu jo ennen DEAT-analyysia sekä hankkeiden taloudellisen kannattamattomuuden että kehitysvaikutusten puutteen vuoksi.

## Hanketason kehitysvaikutusten seuranta on kehittynyt

Finnfund on vastuuttanut hankekohtaisen kehitysvaikutusten seurannan investointitoiminnon portfolio management -tiimille. Tiimi seuraa kehitysvaikutuksia säännöllisissä tapaamisissa sekä säännöllisessä yhteydenpidossa yhtiön kanssa. Yhtiöiden, joihin Finnfund on sijoittanut, tulee raportoida keskeisten kehitysvaikutusten toteutumisesta vuosittain erinäisillä tuotosindikaattoreilla. Tästä perusseurannasta raportoidaan hankekohtaisesti Annual Review -dokumentissa, joka esitellään vuosittain Finnfundin project management -komitealle. Finnfund kerää tietoa sijoituskohteistaan myös muun muassa ulkoistetuilla survey-tutkimuksilla, joilla pyritään kartoittamaan sijoituskohteen aikaansaamaa kehitystä, asiakkaiden sosioekonomista taustaa sekä asiakastytyvyyttä. Lisäksi Finnfund on teettänyt ja julkaissut laajempiin kehitysvaikutuksiin pureutumaan pyrkiviä ulkopuolisia selvityksiä Finnfundin rahoittamien hankkeiden kehitysvaikutuksista kohdeyhteiskunnassa. Tähän mennessä julkaistut selvitykset ovat koskeneet uusiutuvan energian tuotantoa.

Annual Review -raportointia ja hankkeiden seuranta on viime vuosina kehitetty. Kehitysvaikutusten toteutumista seurataan hankkeen aikana vertaamalla toteutuneita vaikutuksia ennen sijoituspäätöstä tehtyyn DEAT-vaikutusarviointiin ja siinä annettuihin pisteisiin. Seurantaan on myös lisätty hankkeen 2–3 keskeistä kehitystavoitetta, jotka on asetettu ennen rahoituspäätöstä ja joiden toteutumista seurataan ja raportoidaan. Seuranta ei kuitenkaan kata hankkeiden mahdollisia negatiivisia vaikutuksia, joten seuranta antaa rahoitetuista hankkeista yksipuoleisen kuvan. Tällaisia mahdollisia negatiivisia vaikutuksia ovat esimerkiksi energiahankkeiden negatiiviset ympäristövaikutukset. Kehitystyötä on edelleen jatkettava, jotta pystyttäisiin paremmin arvioimaan Finnfundin onnistumista sille asetetussa tehtävässä.

Hanketasolla voidaan sanoa, että Finnfundin rahoittamissa hankkeissa saadaan aikaiseksi monia asioita: Hankkeet työllistävät ihmisiä, tuottavat verovaroja ja rahoitetut yhtiöt tuottavat taloudellista toimeliaisuutta ja hyödykkeitä alueelleen. Finnfundin suorittama lukujen seuranta on kuitenkin usein panos- ja tuotoskeskeinen eikä välttämättä kerro suoranaisesti vaikutuksista hankkeiden aikaansaamana muutoksena kohdeyhteiskunnassa. Toisaalta tavoitteina voi olla myös esimerkiksi toimintasuunnitelman laatiminen sukupuolten tasa-arvon edistämiseksi (Gender Action Plan). Lisäksi mitatut tuotokset ovat paikoin sellaisia, että ne voivat toteutua myös tavallisen liiketaloudellisen sijoitustoiminnan seurauksena. Tällaisia tavoitteita ovat esimerkiksi työpaikkojen tai sairaalapaikkojen syntyminen. Lisäksi Finnfundilla on rajalliset keinot vaikuttaa kohdeyhtiön toimintaan siinä tapauksessa, että tavoitteet eivät ole toteutumassa.



Yhtiöiden, joihin Finnfund on sijoittanut, tulee raportoida keskeisten kehitysvaikutusten toteutumisesta vuosittain erinäisillä tuotosindikaattoreilla.



Kuvio 4: Panos-tuotos-vaikutus-vaikuttavuus -ketju. (Lähde: Sitra<sup>6</sup>.)

## 2.3 Portfoliotason tavoitteita ja seuranta on kehitetty, mutta siltä on puuttunut strateginen pohja

Finnfund ei ole asettanut itselleen selkeitä strategisia kehitysvaikutustavoitteita, jotka kuvaisivat sitä, millaista kehitystä yritys tahtoo saada aikaiseksi. Näin ollen yhtiön raportointi kehitysvaikutuksista jää irralliseksi, eikä sillä kyetä vastaamaan kysymykseen, onko yritys saavuttanut tavoittelemansa kehitysvaikutukset.

Finnfundin yhtiötason lakisäätöinen tehtävä on laimea. Sitä on pyritty täsmentämään ulkoministeriön antamassa omistajaohjausmuistiossa. Omistajaohjausmuistion tavoitteet jakautuvat tuoreimmassa omistajaohjausmuistiossa kahteen luokkaan: kestävän kehityksen tavoitteisiin (YK:n SDG-tavoitteet) sekä täsmällisempiin, hankkeiden kohdentumiseen ja hankkeiden tuotoksiin liittyviin tavoitteisiin. Kestävän kehityksen tavoitteita ei muistiossa priorisoida riittävästi eikä niiden toteuttamiselle aseteta mittareita. Hankkeiden tuotoksiin liittyvät tavoitteet esitetään taulukkona, ja osalle on asetettu tavoitetasot. Nykyinen taulukko on ollut käytössä vuodesta 2019 (kts. taulukko 1).

Taulukko 1: Omistajaohjauksen Finnfundille osoittamat kehitysvaikutustavoitteet.

Finnfundin omistaja- ja kehityspoliittiset tavoitteet	Tavoitetaso 2021 (suluissa tulos)	2022 tavoite	Huomioita
<b>Finnfundin kehityspoliittiset tavoitteet:</b>			
1. Matalan ja alemman keskitulotason maihin kohdistuvat sijoitukset osuutena Finnfundin uusien sijoituspäätösten arvosta (%)	> 75 % (95 %)	> 75 %	Perustuu Maailmanpankin luokitteluun. Myös hauraisiin valtioihin ja muihin poikkeuksellisen haastavissa tilanteissa oleviin maihin.
- joista eriteltynä kuhunkin LDC-, LIC- ja LMIC-maaryhmään kohdistuvat osuudet Finnfundin uusien sijoituspäätösten arvosta (%)	-	Raportoitava	Uusi alataavoite, jonka seuranta aloitetaan v. 2022. Ei erillistä tavoitetta kullekin maaryhmälle
2. Ilmastohankkeisiin kohdistuvat sijoitukset osuutena Finnfundin uusien sijoituspäätösten arvosta (%)	> 50 % (51 %)	> 50 %	OECD DAC:n ilmasto-markkereita soveltaen ne sijoitukset, joiden osa- tai päätavoitteena on ilmastonmuutoksen hillitseminen tai siihen sopeutuminen.
- joista sopeutumiseen	n/a (50 %)	Raportoitava	-
3. Afrikkaan kohdistuvat sijoitukset osuutena Finnfundin uusien sijoituspäätösten arvosta	> 50 % (56 %)	> 50 %	Indikaattori lasketaan kolmen vuoden liukuvana keskiarvona.
4. Työpaikat Finnfundin hankkeissa (suorat sijoitukset/rahastojen salkkuyhtiöt)	(81 477 suorissa sijoituksissa, 108 371 rahastojen salkkuyhtiöissä)	Raportoitava	Noudatetaan UM:n kehitysyhteistyön tulosraportoinnin metodologiaa.
- joista naisille	(40 %)	Raportoitava	Noudatetaan UM:n kehitysyhteistyön tulosraportoinnin metodologiaa.
5. Finnfundin rahoittamien yritysten määrä (suorat sijoitukset/rahastojen salkkuyhtiöt)	(111 yritystä, 36 rahastoa, 195 rahastojen salkkuyhtiötä)	Raportoitava	Noudatetaan UM:n kehitysyhteistyön tulosraportoinnin metodologiaa.
- joista pieni- tai keskisuuria yrityksiä (kpl).	(43 suorista asiakkaista, 88 rahastojen salkkuyhtiötä)	Raportoitava	Noudatetaan UM:n kehitysyhteistyön tulosraportoinnin metodologiaa.
- joista naisten omistamia (%).	(1 % suorista asiakkaista)	Raportoitava	Noudatetaan UM:n kehitysyhteistyön tulosraportoinnin metodologiaa.
Suomalaisten yritysten määrä, jotka mukana Finnfundin hankkeissa ja näiden hankkeiden prosenttiosuus kaikista salkussa olevista hankkeista	-	Raportoitava	Uusi alataavoite, jonka seuranta aloitetaan v. 2022. Suomalaisen yrityksen mukanaoloksi lasketaan tavarantoimittajien ja omistajien lisäksi myös suomalaiset rahoittajat ja palveluntuottajat.
6. 2X Challenge kriteerit täyttävät sukupuolten tasa-arvoa edistävät sijoitukset osuutena Finnfundin uusien sijoituspäätösten arvosta (%)	-	Raportoitava	Uusi tavoite, jonka seuranta aloitetaan vuonna 2022. Ei tulostavoitetta ainakaan tässä vaiheessa.
<b>Finnfundin hallinnon tavoitteet:</b>			
6. Oman pääoman tuotto viisivuotiskauden liukuvana keskiarvona	> 2 % (-1,4 %*)	> 2 %	Nettotulos/oma pääoma (tilikauden keskiarvo). (Huomioitava poikkeaman mahdollisuus pääomakorotuksesta riippuen).
7. Toimintakulujen osuus sijoitusomaisuudesta.	< 2 % (1,3 %*)	< 1,8 %	Kaikki henkilöstökulut ja muut liiketoiminnan kulut pl. FP-liiketoimintaohjelman kulut jaettuna sijoitusomaisuuden ja maksamattomien sijoituspäätösten summalla. Laaja salkku (huomioitava poikkeaman mahdollisuus pääomakorotuksesta riippuen).

\*LDC= vähiten kehittyneet maat, LIC= matalan tulotason maat, LMIC= alemman keskitulotason maat, FP= Finnpartnership



Finnfund raportoi taulukkomuodossa esitetyistä tavoitteista vuosittain ulkoministeriölle ja luvut julkaistaan omistajaohjausmuistiossa. Finnfund on viime vuosina saavuttanut hyvin ne kehityspoliittiset tavoitteet, joihin on taulukossa asetettu tavoite-  
tasot (1., 2. ja 3.). Tavoitteet eivät kuitenkaan kuvaa kehitystä tai muutosta kohdemaissa, joten pelkästään niiden perusteella ei voi ottaa kantaa siihen, kykeneekö yhtiö saavuttamaan sosiaalista ja ekologista kehitystä kehitysmaiksi luokitelluissa valtioissa. Kyseiset tavoitteet kuvaavat vain sijoitusten kohdentumista.

Ulkoministeriön antamassa omistajaohjausmuistiossa kestävän kehityksen tavoitteiden lukumäärä on liian suuri, jotta Finnfund voisi systemaattisesti edistää niitä ja raportoida niiden toteuttamisesta. Pelkkiä kestävän kehityksen (SDG) tavoitteita on yhteensä 17 ja ne jakautuvat 169:ään alatavoitteeseen. Finnfundin kanta on se, että kestävän kehityksen tavoitteet ja niiden indikaattorit ovat valtiotasoisia, eikä niiden soveltaminen yhtiötasolla ole perusteltua.

Finnfund on omassa toiminnassaan laatinut viisi päätoimialaa, joihin se pyrkii sijoittamaan. Jotta yhtiön toiminnan onnistumista voisi systemaattisesti arvioida, tulisi sillä olla selkeät kuvaukset siitä, mitä se pyrkii samaan aikaiseksi. Tämän lisäksi yhtiöllä tulisi olla näitä kehitystavoitteiden toteutumista kuvaavat indikaattorit.

Finnfundilla on salkkutason vaikutuksia seuraamaan pyrkivä PMI-mittaristo (kts. edellä luku 2.2). PMI-indeksin ongelmana on kuitenkin sen yksipuolisuus. Se ei kuvaa kuin yhtä seuranta-indikaattoria kultakin sektorilta.

Yhtiö julkaisee kehitysvaikutuksia kuvaavia indikaattoreita vuosikertomuksessaan (ks. taulukko 2). Viime vuosina julkaistut indikaattorit ovat vaihdelleet vuosittain, mutta pääosin lista on pysynyt samana. Valitut indikaattorit eivät kuvaa systemaattisesti yhtiön itsensä valitsemia päätoimialoja. Toiseksi julkaistut indikaattorit kuvaavat suoritteita ja tuloksia. Mittarit mittaavat esimerkiksi sitä, kuinka paljon on jaettu lainaa (tuotos), mutta eivät sitä, miten esimerkiksi jaetut lainat paransivat lainansaajan elämänlaatua (kehitys, vaikuttavuus). Finnfundin mittauksissa näkyvät siis samat ongelmat, kuin muillakin vaikuttavuutta mittaamaan pyrkivillä toimijoilla. Myös tuotosten mittaamiseen liittyy epävarmuuksia. Esimerkiksi työpaikat ja verotulot ilmoitetaan koko sijoituskohteen osalta. Toisin sanoen, jos Finnfund sijoittaa jo toimivaan suurehkoon yritykseen, lasketaan seuraavaan raportointiin koko yrityksen työpaikat ja verotulot. Sekä Finnfund että ulkoministeriö tiedostavat tämän ongelman, mutta ne eivät ole vielä onnistuneet ratkaisemaan asiaa. Vaikuttavuuden todentaminen on hankalaa, eikä aina voida aidosti varmentua siitä, onko havaittu vaikutus seurausta juuri tarkastelluista toimenpiteistä.

Finnfund on kuitenkin pyrkinyt parantamaan kehitysvaikutusten arviointia muun muassa aloittamalla kehitysvaikutusselvitysten teettämisen. Tarkastuskertomuksen julkaisuun mennessä yhtiö on julkaissut kolme ulkopuolisen tekemää selvitystä hankkeidensa kehitysvaikutuksista. Selvityksissä on tuotosten sijasta analysoitu sijoitetun yhtiön toiminnasta seuraavia vaikutuksia. Toistaiseksi julkaistut selvitykset koskevat kuitenkin vain energiasektoria: tuulivoimalahankkeista on tehty kaksi selvitystä ja aurinkovoimaloista yksi. Lisäksi tarkastuksen aikana oli käynnissä rahoituslaitosten vaikuttavuutta perkaava selvitys. Selvitysten keskeinen tulos on, että sijoituskohteeksi valittujen yhtiöiden toiminnalla on ollut vaikutuksia: esimerkiksi Hondurasissa tuulivoimapuisto on analyysin mukaan vähentänyt alueen sähkökatkoksia 60 prosenttia, mikä on puolestaan lisännyt yritysten tuotantoa ja maan kokonaistuotantoa. Turkanajärven tuulipuistosta tehdyn selvityksen mukaan alueen liikenneinfrastruktuurin parantuminen on laskenut elintarvikkeiden hintoja paikallisella torilla mutta myös nostanut paikallisten kalastajien tulotasoa.

Taulukko 2: Finnfundin raportoimat kehitysvaikutusindikaattorit.

Kehitysvaikutukset 2017-2019	Suorat sijoitukset	Rahoitus- laitokset	Rahastot	Yhteensä 2019	Yhteensä 2018	Yhteensä 2017
Suorat työpaikat, kaikki	22 000	60 000	1 000	82 000	56 000	51 000
Suorat työpaikat, naiset %	26	38	40	35	32	32
Epäsuorat työpaikat, kaikki	-	11 000	107 000	118 000	104 000	77 000
Epäsuorat työpaikat, naiset %	-	30	39	38	33	32
Verot ja veronkaltaiset maksut (milj. €)	65	280	293	638	490	424
Paikalliset ostot (milj. €)	380	121	-	50	494	313
Tuettujen pienviljelijöiden lukumäärä, kaikki	4 171 000	-	286 000	4 457 000	2 248 000	2 036 000
Tuettujen pienviljelijöiden määrä, naiset %	89	-	55	87	87	78
Tuotettu energia (GWt)	3 300	-	4 900	8 200	6 500	6 400
Mikrolainojen lukumäärä, kaikki	-	3 168 000	1 607 000	4 775 000	2 167 000	1 876 000
Mikrolainojen määrä, naiset %	-	88	27	68	75	71
Mikrolainat, maaseutu %	-	39	-	26	15	-
Mikrolainojen arvo (milj. €)	-	3 460	1 925	5 386	2 576	3 132
Mikrolainojen lukumäärä, naiset	-	75	37	61	59	-
Mikrolainojen keskimääräinen arvo	-	1 100	1 200	1 100	1 200	1 700
Pienyrityslainojen lukumäärä, kaikki	-	180 000	257 000	437 000	149 000	118 000
Pienyrityslainojen määrä, naiset %	-	41	27	33	43	54
Pienyrityslainat, maaseutu %	-	23	-	10	42	-
Pienyrityslainojen arvo (milj. €)	-	3 988	453	4 442	2 932	2 703
Pienyrityslainojen arvo, naiset %	-	15	25	16	26	-
Pienyrityslainojen keskimääräinen arvo	-	22 200	1 800	10 200	20 000	23 000
Maatalouslainojen lukumäärä, kaikki	-	1 027 000	695 000	1 722 000	1 124 000	790 000
Maatalouslainojen määrä, naiset %	-	90	N/A	90	92	84
Maatalouslainojen arvo (milj. €)	-	1 973	283	2 256	1 123	1 062
Maatalouslainojen keskimääräinen arvo	-	1 900	400	1 300	1 000	1 345
Asuntolainojen lukumäärä, kaikki	-	186 000	459 000	645 000	185 000	218 000
Asuntolainojen lukumäärä, naiset %	-	45	35	38	68	38
Asuntolainojen arvo (milj. €)	-	1 651	1 103	2 755	736	1 044
Asuntolainojen keskimääräinen arvo	-	8 900	2 400	4 300	4 000	4 800
Mobiililainojen lukumäärä, kaikki	-	3 391 000	-	3 391 000	5 932 000	3 886 000
Mobiililainojen määrä, naiset %	-	30	-	30	31	26
Mobiililainojen määrä, maaseutu %	-	22	-	22	13	-
Mobiililainojen arvo (milj. €)	-	101	-	101	67	61
Mobiililainojen arvo (milj. €), naiset %	-	27	-	27	28	-
Mobiililainojen keskimääräinen arvo	-	30	-	30	11	16
Ilmastovaikutukset: sijoitusten hiilijalanjälki (t CO <sub>2</sub> -ekv)	-	-	-	106 000	76 000	127 000
Ilmastovaikutukset: vältetyt päästöt (t CO <sub>2</sub> -ekv)	-	-	-	65 000	38 000	64 000
Ilmastovaikutukset: hiilidioksidin sidonta (t CO <sub>2</sub> -ekv)	-	-	-	240 000	517 000	530 000
Suomen viralliseksi ilmastorahoitukseksi raportoitava osuus Finnfundin rahoituksesta (EUR)	-	-	-	21 900 000	-	17 594 000

### 3 Onko Finnfundilla tarkoituksenmukaiset menettelyt riskienhallintaan sijoitushankkeissa?

Valtion omistajaohjauksen asettamat tavoitteet ohjaavat Finnfundin sijoitustoimintaa riskisiin sijoituskohteisiin. Finnfundilla on systemaattinen investointiprosessi, jossa sijoituskohteita arvioidaan sekä taloudellista näkökulmista että erilaisten muiden riskien näkökulmista. Rahastosijoitusten arvioinnissa ennen sijoituspäätöstä voi arviointi jäädä vaillinaiseksi, koska päätöshetkellä ei ole välttämättä tiedossa, mihin hankkeisiin rahoitus lopulta päättyy. Sekä kanavat, joista sijoituskohteita haetaan, että Finnfundin sijoituskohteille asettamat vaatimukset johtavat siihen, että sijoitusprosessissa vakiintuneilla toimijoilla on parhaat mahdollisuudet saada rahoitusta.

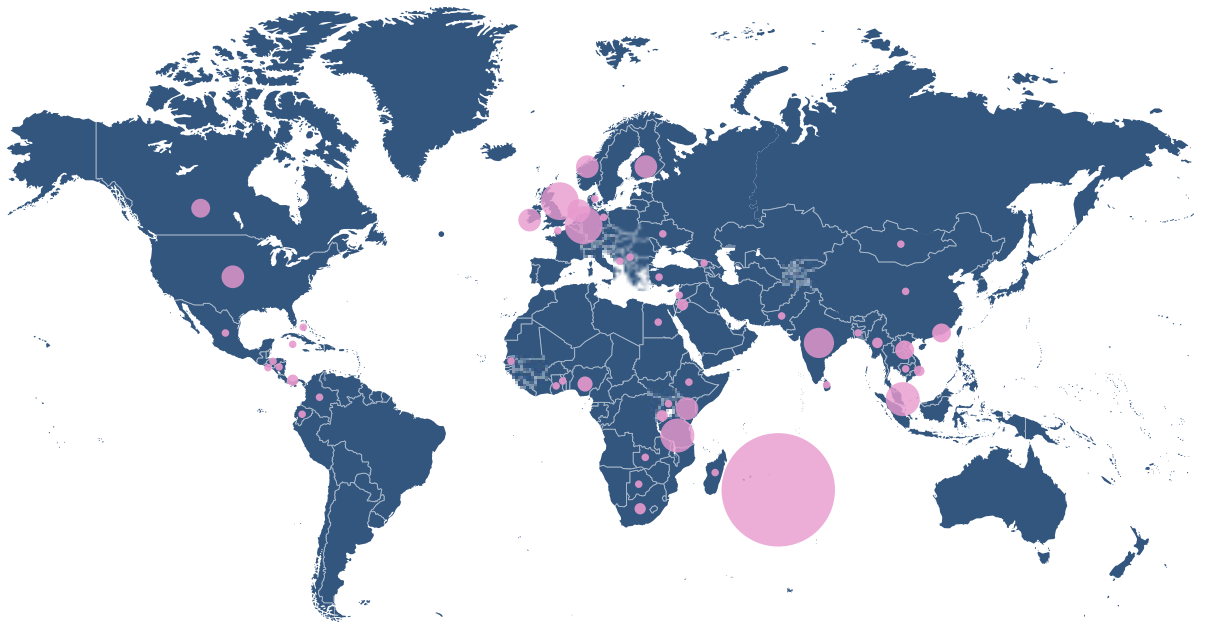
Finnfund seuraa sijoitustoiminnan riskejä sekä hankekohtaisesti että portfoliotasolla. Riskienhallinnassa salkulle on määritelty erilaisia tavoitejakauksia ja rajoitteita riskien hajauttamiseksi ja hallitsemiseksi. Tällaisia rajoitteita ovat esimerkiksi salkulle asetetut maalimiitit.

Finnfund rahoittaa hankkeita erilaisilla sijoitusinstrumenteilla. Ne eroavat toisistaan riskien osalta, mutta myös sen osalta, millainen mahdollisuus Finnfundilla on ottaa kantaa sijoituskohteen toimintaan. Velkainstrumentin osalta osallistuminen yhtiön toimintaan on vähäisempää, kun taas oman pääoman ehtoissa rahoituksessa Finnfund saa useimmiten paikan yhtiön hallituksessa.

#### 3.1 Hankkeiden taloudelliset riskit arvioidaan useasta näkökulmasta

Finnfundin sijoitusprosessissa vakiintuneilla toimijoilla on parhaat mahdollisuudet saada rahoitusta. Finnfundin sijoituskohteiden lähtöpiste on jonkun yrityksen tai yrittäjän keksimä liikeidea, jolle Finnfundin rahoitusta haetaan. Sijoituskohteaihiot tulevat suurelta osin sidosryhmäverkostosta. Osa tulee esimerkiksi IFC:n (International Finance Corporation) aloitteesta tai jonkun muun

kehitysrahoittajan kautta. Hankkeiden sponsorit ovat pääasiassa kehittyneistä maista ja usein jollain tasolla asemansa vakiinnuttaneita yrityksiä, yrittäjiä tai toisinaan myös eri maiden pörssissä noteerattuja yrityksiä. Osalla Finnfundin rahoittamista yrityksistä on kotipaikka muussa kuin matalan tulotason maassa (kuvio 5). Finnfund kokee, että aloittavat yritykset ovat usein liian riskisiä, eikä tällaisia sijoituskohteita siksi useinkaan valita edes arvioitavaksi sijoitusprosessiin. Ennen valtion rahoituksen merkittävää kasvamista sijoitusten koko oli keskimäärin 4–5 miljoonaa euroa, ja nykyään keskikoko on 10 miljoonan euron luokkaa. Suurimmat hankkeet ovat 25 miljoonan euron suuruisia. Sijoitusten koko on kasvanut Finnfundin rahoituksen kasvaessa.



Kuvio 5: Finnfundin sijoituskohteiden kotipaikat. Ympyrän koko kuvaa kohteiden lukumäärää. Keskellä Intian valtamerästä oleva ympyrä on Mauritius, jolla sijaitsee useiden Finnfundin sijoituskohteiden kotipaikka. (Lähde: Finnfundin tilinpäätösaineisto.)

Finnfundin sijoituskohteiden valinta on systemaattinen prosessi, jossa hankkeet pyritään arvioimaan mahdollisimman monipuolisesti. Riskien arvioinnin onnistuminen on sen vuoksi riippuvainen lähinnä siitä, kuinka tarkkaa ja oikeaa tietoa on käytettävissä eri näkökulmista tehtäviin arviointeihin. Sijoituskohteita tulee tarjolle vuodessa keskimäärin 500. Niistä 50 päättyy tarkempaan

arviointiin ja vuosittain keskimäärin 20 saa rahoitussopimuksen Finnfundin kanssa. Nimetyt henkilöt Finnfundissa ovat tulosvastuussa siitä, että he löytävät sopivia sijoituskohteita.

Finnfund valitsee sijoituskohteiksi monesta näkökulmasta katsottuna hyvin riskisiä sijoituskohteita, mutta Finnfund kertoo pyrkivänsä kuitenkin pitämään riskit näissä olosuhteissa mahdollisimman matalina. Investointitiimin harkinnan perusteella Finnfund päättää, mistä sijoituskohteista se tekee tarkemman analyysin. Tästä karsintavaiheesta ei ole juurikaan kuvausta, eikä Finnfund dokumentoi hylättyjä kohteita, eikä sitä, millä perusteella ne on hylätty.

Finnfundin arvion mukaan suurin osa hankkeista karsiutuu ensimmäisessä vaiheessa sillä perusteella, että ne eivät vaikuta taloudellisesti kannattavilta tai ne ovat väärältä toimialalta tai liian alkuvaiheessa. Finnfund perustelee näillä syillä tehtävää karsintaa sillä, että taloudellisesti kannattamaton hanke ei todennäköisesti toimi pitkään eikä sillä siten voi olla merkittävää vaikuttavuutta. Finnfund ei aloita sijoituskohteen tarkempaa tutkimista, jos se ei lähtökohtaisesti vaikuta kaupallisesti kannattavalta.

Seuraavassa vaiheessa valintaan vaikuttavat myös muut kriteerit, kuten miten suureksi hankkeen kehitysvaikutukset arvioidaan ja miten hanke sopii sijoitusportfolioon. Aluksi projektit pisteytetään Finnfundin laatiman pisteytysjärjestelmän mukaan. Tällä tavoin Finnfund voi vertailla hankkeita ja arvioida, miten hyvin ne täyttävät Finnfundin tavoitteet. Pisteytystaulukossa esimerkiksi suurempi sijoitussumma saa enemmän pisteitä kuin pieni. Lisäksi mitä matalatuloisemmassa maassa sijoituskohde on, sitä korkeammat pisteet se saa. Alkuvaiheen arvioinnissa käytetään lähinnä erilaisia kirjallisia materiaaleja, kuten markkinointimateriaaleja. Kun alkuvaiheen selvitystyö on tehty, siirtyy kohde käsiteltäväksi investointikomiteaan, joka joko antaa etenemisluvan tai hylkää kohteen. Investointikomiteaan kuuluu Finnfundin henkilökuntaa ja kaksi ulkopuolista jäsentä.

Investointikomitean hyväksynnän jälkeen sijoituskohteen analysointiin voidaan käyttää enemmän resursseja. Tässä vaiheessa kohdetta analysoidaan laajasti niin taloudellisista kuin vastuullisuuden ja vaikuttavuuden näkökulmasta. Taloudellisia riskejä arvioitaessa tarkastellaan yhtiön taloudellista tilannetta ja kohteen muita rahoittajia. Lisäksi laaditaan arvioita markkinatilanteesta sekä erilaisia skenaarioita siitä, mitä liiketoiminnassa voisi tapahtua ja miten ne vaikuttaisivat yhtiön liiketoiminnan tuottoon. Kun arvio on valmis, sijoitus käsitellään uudelleen investointikomiteassa, joka päättää, viedäänkö asia johtokunnan käsittelyyn. Johtokunta päättää sijoitusmuistion ja esittelyn perusteella, rahoitetaanko hanketta vai ei.

## Finnfund tekee riskiluokitusarvion sijoituskohteilleen

Finnfund tekee sijoituskohteille myös riskiluokitusarvion oman riskiluokittelujärjestelmänsä pohjalta. Riskiluokituksen tavoitteena on arvioida eri hankkeisiin liittyvää todennäköisyyttä menetettää sijoitus. Sen avulla hankkeita voidaan vertailla ja asettaa riskin mukaiseen järjestykseen. Luokituksessa ei huomioida hankkeen tuottopotentiaalia, eikä luokitukseen myöskään vaikuta hankkeen kehitys- tai ympäristövaikutukset. Riskiluokittelun tekeminen on systemaattista, ja se tehdään samalla tavalla kaikille kohteille. Riskiluokittelussa arvioidaan myös sponsoria: onko hänellä varallisuutta, osaamista, onko toimiala hänelle tuttu ja merkittävä, ja niin edelleen. Riskiluokitukset määrittelee lopullisesti riskiluokitusryhmä, johon kuuluu riskienhallinnan ja sijoitushanketta hallinnoivia henkilöitä. Riskienhallinta on arviossaan usein ehkä varovaisempi kuin hankevastaava, ja lisäksi riskienhallinta pyrkii siihen, että hankkeet on arvioitu johdonmukaisesti ja arviot ovat linjassa toistensa kanssa.

Riskiluokittelun perusteella ei hylätä kohteita, vaan Finnfund pyrkii luokittelulla saamaan kuvan sijoituskohteesta. Kun kaikki sijoituskohteet on luokiteltu, Finnfund kykenee luomaan kokonaiskuvan sijoitussalkusta ja sen riskien sijainnista. Riskiluokitusta käytetään myös hinnoittelun perustana ja luokitus vaikuttaa muun muassa Finnfundin perimän koron tasoon. Jos sijoituskohte on hyvin riskinen, siltä vaaditaan myös korkeampaa tuottoa. Jokainen sijoituskohte arvioidaan vuosittain ja sille tehdään riskiluokittelu. Mikäli sijoituskohteen riskiluokitus laskee, sen tasearvoon tehdään alaskirjauksia. Erityisriskirahoitushankkeet luokitellaan kaksi kertaa vuodessa. Jos luokitus nousee yli erityisriskirahoitukseen määritellyn rajan, hanke poistuu tämän rahoituksen piiristä.

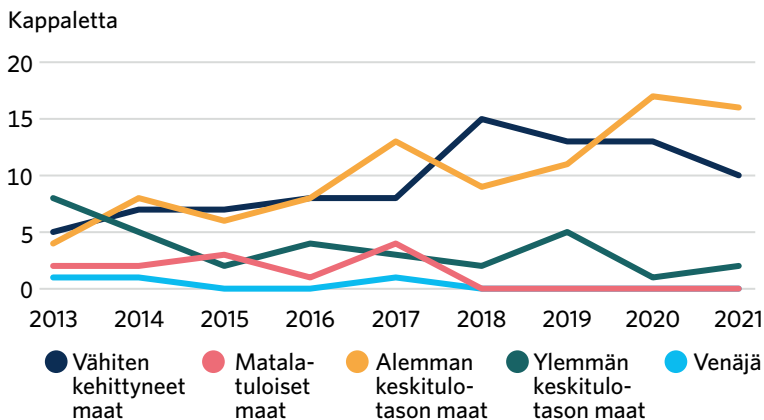
Finnfundin tilintarkastajat ovat arvioineet Finnfundin tekemiä riskiluokituksia sijoituskohteista. He arvioivat vuosittain, onko yhtiö noudattanut omaa arvostuspolitiikkaansa. Lisäksi tilintarkastajat arvioivat otantaperusteisesti sijoituskohteiden arvostusta ja raportoivat yhtiön johdolle sijoituksista, joiden arvostukseen olisi kiinnitettävä erityistä huomiota.



Riskiluokittelu tekeminen on systemaattista, ja se tehdään samalla tavalla kaikille kohteille.

### 3.2 Finnfundin riskienhallinta ja omistajaohjauksen vaatimukset sijoituskohteille ohjaavat sijoitussalkun riskitasoa

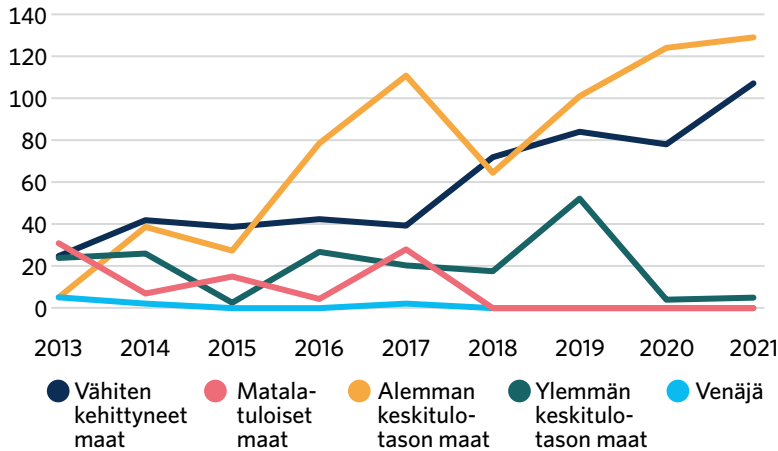
Finnfundin sijoitustoiminnan riskeihin vaikuttaa vahvasti omistajaohjauksen linjaukset. Omistajaohjausmuistiossa Finnfundille ulkoministeriö asettaa tavoitteeksi sijoittaa suurimmalta osin matalatuloisiin maihin ja erityisesti Afrikkaan. Tämän linjauksen mukaiset sijoituskohteet ovat lähtökohtaisesti korkeariskisiä. Finnfundin toiminnan taloudellisen tappion sietokykyä on pyritty kasvattamaan valtion myöntämällä erityisriskirahastolla, josta korvataan osa aiheutuneista tappioista, jos sijoituskohde täyttää tietyt ehdot. Tällä tavalla omistajaohjaus on tukenut vaatimustaan sijoittaa yhä riskisempiin kohteisiin. Kuvioissa 6 ja 7 on uudet rahoituspäätökset jaoteltuna eri tulotason maiden kesken. Euromääräisesti sijoitusten määrä vuosina 2013–2021 on kasvanut erityisesti alemman keskitulon ja vähiten kehittyneisiin maihin. Sijoitusten kappalemäärät ovat myös kasvaneet noissa maissa vuoteen 2020 saakka, jonka jälkeen niiden määrä on hieman laskenut.



Kuvio 6: Uudet rahoituspäätökset (kpl) 2013–2021 eri tulotasojen maihin. (Lähde: Finnfundin tilinpäätökset.)



Miljoonaa euroa



Kuvio 7: Uusien sijoitusten (miljoonaa euroa) jakautuminen eri tulotason maiden kesken vuosina 2013–2017. (Lähde: Finnfundin tilinpäätökset.)

Liiketaloudellisten riskien lisäksi matalatuloisiin maihin sijoittaminen kasvattaa myös muita riskejä, kuten maineriskiä ja poliittista riskiä. Ennen sijoituspäätöstä Finnfund tekee systemaattisen analyysin näistä riskeistä. Sijoitusmuistioihin kirjataan näkemykset sijoituskohteen maahan liittyvistä poliittisista riskeistä, taloudellisesta tilanteesta sekä sen mahdollisista vaikutuksista liiketoimintaan. Lisäksi sijoitusmuistioissa tehdään ympäristö ja sosiaaliseen vastuullisuuteen liittyvä luokittelu (*environmental and social categorization*) ja arvioidaan niihin liittyvät riskit.

Usein sijoituskohteet eivät ole vastuullisuusasioissa valmiita, kun Finnfund lähtee mukaan toimintaan, vaan sijoituskohteelle laaditaan toimintasuunnitelma, johon se sitoutuu. Toimintasuunnitelman toteuttamisen myötä sijoituskohteen vastuullisuuden pitäisi nousta Finnfundin vaatimalle tasolle, ja siten siihen liittyvien riskien laskea.

Rahastosijoitusten sijoitusmuistioihin tehtävästä vastuullisuuden ja riskien arvioinnista tekee vaikean se, että arviota tehdessä ei ole aina tarkkaa tietoa siitä, mihin kohteisiin rahasto lopulta sijoittaa. Useimmiten sijoitusmuistiossa arvioidaan pitkälti vain rahastoyhtiötä ja kuvaillaan tulevan rahaston sijoituspolitiikkaa. Tarkastuksessa tuli esille, että johtokunnalle päätöksentekoa varten esitellyssä sijoitusmuistiossa arviot kohdemaiden riskeistä ja mahdollisista kehitysvaikutuksista koskivat eri maita, kuin mihin maahan rahoitusyhtiö lopulta sijoitti rahat. Näin johtokunnan päätöskäytännön perustui muista kuin lopullisista kohdemaista tehtyyn arvioon. Yksittäiset rahasto- ja rahoitusyhtiösijoitusten lopulliset hankerahoitukset ovat päätyneet myös korkean tulotason maihin.

Sijoitustoiminnan riskejä tarkastellaan portfoliotasolla. Sen avulla saadaan kokonaiskuva sijoitustoiminnan riskeistä ja näkemys siitä, missä sijoitussalkun suurimmat riskit ovat. Finnfundin sijoituksia voidaan tarkastella instrumenteittain, maittain, maanosittain, sektoreittain, asiakkaittain ja asiakasryhmittäin. Salkku on sekä maantieteellisesti että sektoreittain hajautettu, mikä hajauttaa myös riskejä. Sijoituskohteiden taloudellista tilannetta seurataan ja arvioidaan Finnfundissa säännöllisesti ja niiden tilanne raportoidaan vuosittain. Sijoituskohteiden riskiluokka arvioidaan joka vuosi uudelleen. Finnfundilla on tiimi, joka ryhtyy selvittämään tilannetta, mikäli tulee esille, että yhtiöllä on taloudellisia haasteita. Tällä tavalla Finnfund pyrkii korjaamaan taloudellisen kehityssuunnan oikeaksi tai minimoimaan mahdolliset taloudelliset tappiot. Jos hankeyhtiö kohtaa taloudellisia vaikeuksia, kehitysrahoittajat voivat ottaa aiempaa suuremman roolin yhtiön toiminnassa. Yhtiöt voivat myös päätyä pitkälti kehitysrahoittajien huolehdittaviksi alkuperäisten toimijoiden sijaan.

### Niin taloudellisia kuin muitakin riskejä on realisoitunut ja se on johtanut toimien uudelleenarviointiin

Vaikka Finnfund analysoi riskejä ja seuraa kohteiden toimintaa säännöllisesti, sijoituskohteiden riskejä on myös realisoitunut: Joihinkin kohteisiin sijoitetut varat on menetetty. Yksittäiset yhtiöt ovat jättäneet ympäristö- ja yhteiskuntavastuusitoumuksiaan paikallisyhteisöille toteuttamatta. Lisäksi poliittiset riskit ovat toteutuneet esimerkiksi Ukrainaan rakennetun tuulivoiman osalta. Myös maineriskit ovat realisoituneet, kun Finnfund on ollut otsikoissa hankkeen aiheuttamien paikallisten ristiriitojen vuoksi<sup>7</sup> ja sijoituskohteiden aggressiivisen verosuunnitteluupäilyjen vuoksi<sup>8</sup>. Finnfund on sittemmin ryhtynyt toimenpiteisiin, joilla se yrittää pienentää riskien realisoitumisen todennäköisyyttä tulevaisuudessa. Se on esimerkiksi tarkentanut veropolitiikkaansa.

Finnfundin veropolitiikka ei kuitenkaan täysin estä sijoituskohteiden mahdollisuuksia aggressiiviseen verosuunnitteluun erityisesti rahastojen kohdalla. Tämä johtuu siitä, että rahastosijoituksissa Finnfund arvioi rahastoyhtiön rakenteen mutta ei sitä, millaisilla rahoitusrakenteilla rahasto sijoittaa lopullisiin sijoituskohteisiin. Näin ollen Finnfundilla ei ole arvioita siitä, ovatko nämä rakenteet verotuksellisesti vastuullisia. Finnfund on esimerkiksi omistajana panamalaisessa rahoitusyhtiössä, jossa sijoitusmuistion perusteella verotusta on arvioitu vain rahoitusyhtiön rakenteen, ei sen rahoittamien hankkeiden osalta. Panama on merkitty Euroopan unionin neuvoston (5.12.2017) julkistaman yhteistyökäyttöalueiden listassa. Veropolitiikkansa mu-

kaan Finnfund voi tehdä suoria sijoituksia tällaisiin maihin mutta ei niissä toimiviin holdingyhtiöihin tai rahastoihin. Finnfundin tulisi olla erityisen huolellinen arvioidessaan yhteistyökyyvyyttömille lainkäyttöalueille tehtyjen sijoitusten verovastuullisuutta. Lisäksi sen tulisi päätöksen teon tueksi arvioida tarkoin kohteesta syntyvien maineriskien ja kohteesta saatavien kehitysvaikutusten suhdetta. Finnfund edellyttää sopimuksissaan, että rahoitettava kohde noudattaa Finnfundin veropolitiikan periaatteita ja Finnfundilla on oikeus vetäytyä rahoituksesta, mikäli sopimusta ei näiltä osin noudateta. Finnfund katsoo, että nämä sopimuskirjaukset takaaavat sen, että sijoituskohteessa ei voida tehdä aggressiivista verosuunnittelua, vaikkei yhtiöiden käytäntöjä valvottaisi sijoituksen aikana ennen sijoitusta tehdyn arvion lisäksi. Veropolitiikassaan Finnfund toteaa, että se seuraa hankkeen edetessä, alennetaanko hankeyhtiön tulosta ja sitä kautta tuloksesta kehitysmaalle maksettavaa veroa keinotekoisesti. Finnfundin kertoman perusteella yhtiön tai konsernikokonaisuuden verotusta ei arvioida enää uudelleen sijoituspäätöksen jälkeen, vaan sijoituskohde ilmoittaa maksamansa verot säännöllisesti Finnfundille. Näin ollen esimerkiksi, mitä konsernin sisäiset veloitukset käytännössä ovat, eivät ole Finnfundin arvioitavana ja siten jotkut verovälttelymekanismit voivat jäädä huomaamatta. Finnfundin näkemyksen mukaan tarkempi valvonta lisäisi heidän kustannuksiaan ja siten he eivät voi tehdä tarkempaa seurantaa.

### Sijoituskohteet sijaitsevat usein maissa, joissa poliittiset riskit voivat olla huomattavia

Sijoituskohteiden sijaintimaiden poliittisia riskejä arvioi Finnfund aina erityisen tarkasti ennen kuin se sijoittaa uuteen maahan. Lisäksi tilannetta arvioidaan uudelleen joka sijoituskerralla. Finnfund pyrkii hallitsemaan maariskejä kuitenkin myös sillä, että minkään maan sijoitusten osuus ei nouse liian suureksi ja maille on määritelty omat kiintiönsä salkussa. Finnfund seuraa aktiivisesti, kuinka suuri osuus kullakin maalla on sen sijoitussalkussa. Jos maakohtainen kiintiö täyttyy, maahan ei sijoiteta ennen kuin kiintiössä on jälleen tilaa.

Finnfund ei pysty vaikuttamaan poliittisten riskien toteutumiseen sijoituskohteiden maissa. Lähes tulkoon ainoa tapa, jolla se voi välttää riskit, on valita sijoittaako johonkin maahan vai ei. Vaikka Finnfund arvioi riskejä monesta näkökulmasta, sen päätöksenteosta ei saa selvää kuvaa, millaisella riskitasolla Finnfund päättäisi olla sijoittamatta hankkeeseen. Tarkastetulla ajanjaksolla kaikki Finnfundin johtokuntaan hyväksyttäväksi viedyt hankkeet ovat saaneet hyväksyvän päätöksen. Johtokunta antaa päätöksellään toimitusjohtajalle valtuudet tehdä rahoitus sopimus sijoitus-

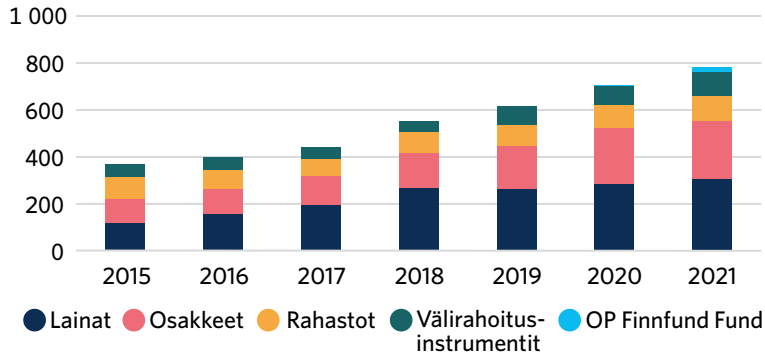
kohteen kanssa. Kaikki johtokunnan hyväksynnän saaneet kohteet eivät ole kuitenkaan päätyneet rahoitussopimukseen, vaan joidenkin kohteiden kanssa sopimusta ei ollut lopulta tehty. Sopimus jäi tekemättä muun muassa siksi, että vastapuoli vetäytyi hankkeesta. Yhdellä kerralla hanke kariutui, koska kohdemaan poliittinen tilanne oli muuttunut merkittävästi riskisemmäksi ja yksi osallistuja halusi vetäytyä hankkeesta. Toisinaan poliittiset riskit eivät ole ylittäneet kynnystä, jotta vetäydyttäisiin hankkeesta, vaikka ne ovat olleet korkealla tasolla. Finnfund esimerkiksi arvioi vuonna 2018, että Ukrainaan sijoittaminen sisältää merkittäviä poliittisia riskejä, mutta se päätti ottaa riskin ja sijoittaa Krimin niemimaan lähelle rakennettavaan tuulivoimapuistoon. Päätös tehtiin, vaikka hankkeella arvioitiin olevan varsin marginaalinen vaikutus koko maan sähköntuotantoon.

### **3.3 Korkotuotot muodostavat merkittävän osan rahoitustuotoista ja rahastojen hallinnointipalkkioiden määrä on kasvanut**

Finnfundin rahoituspolitiikan mukaan sen käyttämät rahoitusinstrumentit ovat laina, pääomalaina ja muut välirahoitustuotteet sekä oma pääoma ja takaukset. Se voi myös sijoittaa pääomasijoitusrahastoihin, jos näiden toiminta on Finnfundin toimintaa täydentävää.

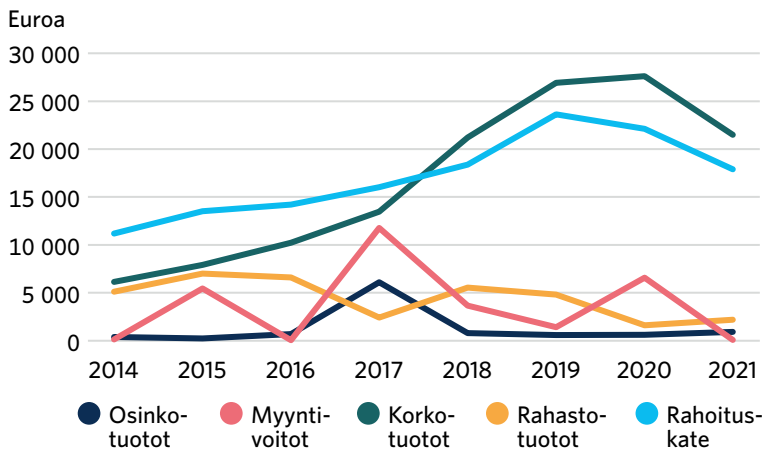
Kuviossa 8 on esitetty Finnfundin käyttämien rahoitusinstrumenttien jakauma. Finnfundilla on tavoitejakauma rahoitusinstrumenttien suhteen, mutta se ei kuitenkaan ohjaa kovin vahvasti sijoituskohteiden valintaa. Sijoituksia ohjaa tavoitejakaumaa enemmän maalimiitti, joka määrittelee sijoitusten katon jokaiselle maalle. Finnfund pyrkii pitämään sijoitusportfolion instrumenttijakauman tasapainossa riskien hallinnan näkökulmasta. Finnfund ei tee oman pääomanehtoisia sijoituksia yli oman pääoman määrän. Finnfund on tehnyt joihinkin kohteisiin sijoituksia usealla instrumentilla. Joskus syynä on se, että sijoituskohde on tarvinnut lisärahoitusta, ja sitä on annettu toisella sijoitusinstrumentilla kuin millä alkuperäinen sijoitus tehtiin. Joihinkin yrityksiin Finnfund on sijoittanut sekä suoraan että rahaston kautta. Rahastosijoituksia Finnfund perustele osittain sillä, että siten se saa hajautettua sijoituksia laajemmalle. Perustelu ei kuitenkaan päde tällaisissa päällekkäisissä sijoituksissa, joissa sijoituskohteeseen on sijoitettu sekä rahaston kautta että jollain muulla suoran sijoituksen instrumentilla. Kaikki Finnfundin käyttämät rahoitusinstrumentit sisältävät melko paljon taloudellista riskiä. Riskisyys johtuu sijoituskohteiden luonteesta ja siitä, että niistä on vaikea irtautua, jos liiketoiminta ei ole kannattavaa.

Miljoonaa euroa



Kuvio 8: Finnfundin sijoitusinstrumenttien jakauma 2015-2021. (Lähde:Finnfund.)

Kuviossa 9 on kuvattu eri Finnfundin rahoitustuottojen kehitys. Siitä on nähtävissä, miten korkotuotot muodostavat merkittävän osan yhtiön rahoitustuotoista ja niiden määrä on kasvanut vuodesta 2014 vuoteen 2020, jonka jälkeen ne ovat hieman laskeneet. Lainat ovatkin Finnfundin sijoitussalkun eniten käytetty instrumentti. Vuoden 2021 lopussa niiden osuus oli 40 prosenttia hankintamenon mukaisesta sijoitusportfoliosta. Myyntivoittojen ja osinkotuottojen määrät vaihtelevat, sillä ne riippuvat korkotuottoja enemmän sijoituksen taloudellisesta menestyksestä. Niiden määrät ovat laskeneet samalla kun korkotuottojen määrä on noussut.



Kuvio 9: Finnfundin rahoitustuottojen ja rahoituskatteen kehitys vuosina 2014-2021. (Lähde: Finnfundin tilinpäätökset.)

## Finnfundin mahdollisuudet vaikuttaa sijoituskohteen toimintaan riippuu sijoitusinstrumentista ja usein myös sijoitusosuuden koosta

Finnfund näkee oman pääoman ehtoiset sijoitukset riskisempinä kuin lainat, ja siten niiden tuotto-odotukset ovat lainoja suuremmat. Oman pääoman ehtoissa sijoituksissa haasteena on sijoituskohteesta irtautuminen. Tarkastelussa olleissa sijoituskohteissa sijoitusajaksi on sijoitushetkellä arvioitu 5–15 vuotta. Ostajia voi olla vaikea löytää, vaikka asiaa arvioidaan ja mahdollisia ostajia kartoitetaan jo ennen sijoituspäätöstäkin. Finnfund pyrkii varmistamaan, että uusi omistaja on vastuullinen ja jatkaa liiketoiminnan vastuullisuutta kuten Finnfund. Tarkastuksessa tarkasteltiin viime vuosien irtautumisia, joita oli vain muutamia. Osasyynä irtautumisien vähäisyyteen oli koronan globaalille taloudelle aiheuttamat haasteet.

Oman pääoman ehtoinen sijoittaminen antaa Finnfundille usein mahdollisuuden vaikuttaa yhtiön toimintaan. Finnfundilla on useissa sijoituskohteissa hallituspaikka, jossa se voi tuoda esille ympäristön ja sosiaalisen kehityksen vaikuttavuuteen liittyviä näkökulmia. Finnfund on pieni toimija ja harvoin pääinvestoija; kun se lähtee hankkeeseen mukaan, on siinä yleensä mukana muita rahoittajia. Finnfundin osuus yksittäisen hankkeen rahoituksesta on korkeintaan 30 prosenttia. Tämä tarkoittaa, että Finnfundilla on hallituspaikasta huolimatta rajallinen rooli hankkeen vaikuttavuuden saavuttamisessa. Lainarahoitetuissa yhtiöissä tätä hallituspaikka mahdollisuutta ei juurikaan ole.

Jos sijoitusinstrumenttina on laina, Finnfundin irtautuminen hankkeesta on usein automaattista. Mikäli liiketoiminta on kannattavaa, yhtiö pystyy suoriutumaan lainastaan sovittujen ehtojen puitteissa. Kun laina on maksettu, Finnfund irtautuu kohteesta. Lainoille on usein asetettu vakuudet, mutta ne harvoin pystyvät kattamaan lainasummaa. Vakuudet ovat etupäässä kannustin toteuttaa hanke ja siten hoitaa laina. Ongelmatapauksissa on Finnfund toisinaan myös konvertoinut lainoja oman pääoman ehtoiksi sijoituksiksi. Tällöin sijoitusaika pitenee ja sijoituksesta irtautuminen vaikeutuu.

Finnfundin sijoituksista 14 prosenttia on rahastosijoituksia. Finnfund sijoittaa rahastoon, joka tekee pääomasijoituksia sovittun sijoituspolitiikan mukaisesti. Myös rahastoista on vaikea irtautua kesken sijoituskauden. Tarkastuksessa tarkasteltujen rahastosijoitusten sijoitusajaksi arvioitiin 10–15 vuotta. Koska rahastot sijoittavat myös matalan tulotason maihin, on niilläkin haasteita irtautua sijoituskohteistaan ja näin ollen myös Finnfundin sijoituksen aika voi venyä suunniteltua pidemmäksi. Rahastosijoituksissa vaikuttavuuteen liittyvät asiat sovitaan rahaston sijoituspolitiikkaa muotoiltaessa. Lisäksi Finnfund voi saada pai-



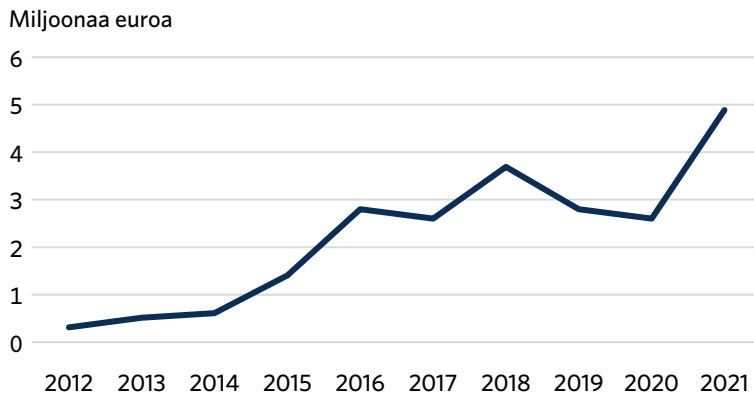
Finnfundilla on useissa sijoituskohteissa hallituspaikka, jossa se voi tuoda esille ympäristön ja sosiaalisen kehityksen vaikuttavuuteen liittyviä näkökulmia.



Rahastosijoituksissa vaikuttavuuteen liittyvät asiat sovitaan rahaston sijoituspolitiikkaa muotoiltaessa.

kan rahaston *advisory committeeesta*, jolloin sillä on mahdollisuus tuoda esille myös itselleen tärkeitä asioita sijoituskohteita valittaessa ja hallinnoitaessa. Rahastosijoitusten osalta tarkastuksessa tuli esille, että rahastot eivät ole aina noudattaneet sovittua sijoituspolitiikkaa tiukasti, vaan niiden kautta on tehty esimerkiksi sijoitus Maltalla toimivaan yritykseen. Suoraan yhtiöihin sijoittaessaan Finnfundilla on mahdollisuus varmistaa, että sijoituskohteet ovat Finnfundin sijoituspolitiikan mukaisia. Lisäksi suorissa sijoituksissa Finnfundilla on todennäköisesti aidompi mahdollisuus vaikuttaa sijoituskohteena olevan yrityksen toimintaan ja käydä sen kanssa keskustelua taloudellisen ja sosiaalisen kehityksen vaikuttavuuden lisäämiseksi.

Finnfund asettaa rahastoille tuotto-odotuksen sijoitusvaiheessa. Rahastosijoituksiin liittyy hallinnointipalkkio, jota maksetaan rahastoyhtiölle. Tarkastelluissa sijoituksissa palkkion suuruus vaihteli 1,5–3 prosentin välillä. Tällaista kuluja ei muihin sijoitusinstrumentteihin liity. Rahastojen hallinnointikulut ovat kasvaneet ajanjaksolla 2012–2021 selvästi. Rahastosijoitusten määrän kasvaessa on myös Finnfundin rahastoille maksamien hallinnointipalkkioiden määrä kasvanut (kuvio 10).



Kuvio 10: Rahastojen hallinnointikulut, miljoonaa euroa/vuosi.

(Lähde: Finnfundin tilinpäätökset.)

Finnfundin sijoitustoiminnan kustannustehokkuuden, läpinäkyvyyden ja kehitysvaikutusten saavuttamisen näkökulmasta voi pitää riskinä sitä, että Finnfundin rahoituksesta osa suunnataan rahastoihin. Rahoituksesta osa kuluu rahastojen hallinnointipalkkioihin, ja rahastojen toiminnan läpinäkyvyyden vuoksi ei kaikilta osin ole mahdollista varmistaa, että rahoitus kohdistuu lopulta valtion Finnfundin sijoitustoiminnalle asettamien tavoitteiden mukaisesti. Tämä on luettu riskiksi myös sijoitusmuistiossa, joissa todetaan, että rahastosijoituksissa näkyvyys rahaston portfoliossa oleviin yhtiöihin, niiden toimintaan ja vaikutuksiin on rajallinen.

## 4 Onko ulkoministeriö omistajaohjauksellaan edistänyt Finnfundin toiminnan tuloksellisuutta ja riskienhallintaa?

Ulkoministeriö ohjaa Finnfundin toimintaa ensisijaisesti omistajaohjausmuistion avulla. Omistajaohjausmuistiossa asetetaan Finnfundin toiminnalle tavoitteet ja kerrotaan toiminnan periaatteet. Sekä Finnfundin että ulkoministeriön mielestä omistajan ja yhtiön välinen työnjako on selkeä ja toimiva. Omistajaohjaus painottuu tavoitteiden määrittelyyn ja niiden saavuttamisen arvioimiseen. Tämän lisäksi omistajaohjauksessa olisi hyvä kiinnittää huomiota Finnfundin toiminnasta valtiolle syntyviin riskeihin, niin taloudellisiin kuin muihinkin. Omistajaohjauksessa olisi esimerkiksi hyvä arvioida, millaisia vastuita tarkoittaa hallitusohjelman linjaus Finnfundin toimintaedellytysten turvaamisesta.

Valtio on antanut Finnfundille vuosittain lisää rahoitusta. Vaihtovelkakirjalainana annettu rahoitus luetaan finanssisijoitukseksi ja siten kehyksen ulkopuoliseksi menoksi, mikä voi johtaa väliseen suosimiseen verrattuna vastaaviin kehitystavoitteisiin tähtääviin politiikkatoimiin, jotka rahoitetaan kehyksen sisältä. Samankaltaisiin tavoitteisiin tähtääviä toimia tulisi aidosti verrata toisiinsa ja valita tehokkain keino tavoitteeseen pääsemiseksi. Ulkoministeriön olisi hyvä myös laatia suunnitelma, kuinka suureksi valtion rahoitusta Finnfundissa voidaan kasvattaa.

### 4.1 Omistajaohjauksessa pitäisi kiinnittää nykyistä enemmän huomiota Finnfundin sijoitustoiminnan riskeihin

Omistajaohjaajan mahdollisuudet ohjata Finnfundin toimintaa ovat rajalliset. Ohjaamisen välineet rajoittuvat tulostavoitteiden asettamiseen yhtiölle, keskusteluihin yhtiön vastuuhenkilöiden kanssa, mahdollisuuteen vaihtaa yhtiön hallitus sekä osakkeenomistajan vallan käyttämiseen yhtiökokouksessa, jossa se voi muun muassa myöntää tai olla myöntämättä yhtiön johdolle vastuuvapautta edellisen tilikauden tapahtumista.



Ulkoministeriö ja Finnfund ovat säännöllisesti yhteydessä toisiinsa, mutta ulkoministeriö ei yleensä ota kantaa yksittäisiin sijoituskohteisiin vaan tarkastelee Finnfundin sijoitustoimintaa portfoliotasolla. Finnfund kysyy silti tapauskohtaisesti ministeriön kantaa poliittisesti tärkeisiin päätöksiin, kuten sijoituksista tiettyihin maihin, yhteistyösopimuksista muiden maiden viranomaisten kanssa ja sijoituksista arkaluontoisille aloille, esimerkiksi turvetuotantoon tai pienvesivoimaloihin.

Tärkein väline ulkoministeriön omistajaohjauksessa on omistajaohjausmuistio. Aiemmin ministeriö laati muistion vuosittain, mutta nykyisin se laaditaan kahdeksi vuodeksi, jotta ohjaus olisi pitkäjänteisempää. Omistajaohjausmuistio sisältää ulkoministeriön Finnfundille asettamat tavoitteet ja muita ohjaavia elementtejä. Finnfundin johtokunta vastaa yhtiön strategisesta ohjauksesta ja liiketoiminnallisesta päätöksenteosta. Sekä Finnfund että ulkoministeriö kokee tämän ohjaustavan ja työnjaon toimivaksi.

Omistajaohjausmuistion sisältö on muuttanut muotoaan vuosien aikana. Aluksi siinä oli useita tavoitteita indikaattoreineen, mutta ajan myötä näiden määrä on vähentynyt huomattavasti. Tarkasteluajanjaksolla vuosina 2011–2021 ulkoministeriö on asettanut Finnfundin toiminnalle kustannustehokkuutta ja yhtiön toiminnan kannattavuutta koskevia taloudellisia tavoitteita. Taloudellisten tulosindikaattorien määrä oli tarkastelujakson alkupuolella suurempi kuin loppupuolella, jolloin seurattavien tulosindikaattorien määrä on supistunut kahteen: oman pääoman tuottoasteeseen ja toimintakulujen osuuteen sijoitusomaisuudesta. Oman pääoman tuottoasteen tavoitetason omistajaohjaaja on pitänyt vakana vuodesta 2014 alkaen. Tulosindikaattorit vastaavat omistajapoliittisen periaatepäätöksen linjauksia kannattavasta kasvusta, erityistehtävayhtiön arvon noususta ja vakaasta taloudesta erityistehtävän hoitamisen mahdollistajina.

Omistajaohjausmuistion tavoitteet ohjaavat Finnfundin sijoitustoimintaa ja antavat sille tietyt rajat. Finnfund voi kuitenkin melko vapaasti toteuttaa sijoitustoimintaa niiden sisällä parhaaksi katsomallaan tavalla. Uusimmassa omistajaohjausmuistiossa kehitysvaikutuksiin liittyvät mitattavat tavoitteet keskittyvät lähinnä siihen, millaisiin ja missä sijaitseviin kohteisiin Finnfundin sijoitusten tulisi kohdistua. Omistajaohjaus keskittyy seurannansa Finnfundin toiminnan määrälliseen tilastointiin. Finnfund raportoi toiminnasta ensisijaisesti sijoitusten määrää, matalan ja keskitulotason maiden osuuden sijoituspäätöksissä, ilmastohankkeiden osuuden sijoituspäätöksissä, työpaikkojen määrää, rahoitettujen yritysten määrää, naisten osuuden työllisistä sekä

pääoman tuottoa ja toimintakulujen osuutta. Varsinaista vaikutavuutta yritystasolla mittaavien indikaattoreiden laatiminen on koettu ulkoministeriössä ja Finnfundissa haastavaksi. Ennen vuotta 2019 tulostavoitteisiin ei sisältynyt tavoitetta suunnata rahoitusta ilmastonmuutoksen hillintään tai siihen sopeutumiseen. Tavoite suunnata rahoitusta erityisesti Afrikkaan otettiin käyttöön vasta 2020 omistajaohjausmuistiossa.

## Omistajaohjauksessa olisi hyvä tarkentaa Finnfundin tehtävää sekä lisätä riskien arviointia ja koordinointia muiden rahoituskanavien kanssa

Yhtiön lakisääteinen tehtävä on edistää kehitysmaiden taloudellista ja sosiaalista kehitystä. Finnfundin kautta ulkoministeriö tavoittelee periaatteessa kaikkien kestävä kehityksen tavoitteiden (YK:n SDG-tavoitteet) toteuttamista. Omistajaohjausmuistiossa viitataan myös kehityspolitiikan selonteon painopistealueiden toimeenpanoon. Sijoituskohteiden valintaa ja niiden kautta tavoiteltavia kehitysvaikutuksia voisi ulkoministeriö ohjata valitsemalla keskeisimmät tavoitteet, joiden edistämiseen Finnfundin olisi hyvä keskittyä, tai kirkastamalla Finnfundille annettua erityistehtävää ja määrittelemällä, millaiseen kehitykseen sen sijoitustoiminnalla pyritään. Omistajaohjaus voisi myös kannustaa Finnfundia laatimaan strategiset tavoitteet kehitysvaikutuksille. Tarkastuksen aikana tuli esille, että sijoituskohteiden löytäminen vaikeutuu, jos esimerkiksi Finnfundin sijoituskohteiden toimialat rajataan kapeammaksi. Tämän vuoksi ulkoministeriön omistajaohjauksessa onkin tasapainoiltava sen kanssa, tavoitellaanko jotain tiettyä kehitysvaikutuksia valikoitujen toimialojen kautta hieman pienemmillä panostuksilla vai onko tarkoituksenmukaisempaa harjoittaa sijoitustoimintaa laajemmin eri toimialoilla. Finnfundin on löydettävä aiempaa useampia sijoituskohteita tai tehtävä suurempia sijoituksia yksittäisiin kohteisiin, kun sen rahoitusta kasvatetaan. Kun valtio myöntää Finnfundille lisärahoitusta, sillä ei ole tarkkaa tietoa, mihin kohteisiin rahat lopulta sijoitetaan. Sen vuoksi rahoitusta lisättäessä on hyvä varmistua, että tarjolla on riittävästi hyviä sijoituskohteita.

Sijoitustoiminnan riskienhallinta on Finnfundin vastuulla. Valtioneuvoston omistajapoliittisessa periaatepäätöksessä kuvailaan valtio-omistajan yhtiöiltään edellyttämää riskienhallinnan järjestämistä ja todetaan, että se on yhtiön hallituksen vastuulla. Lisäksi periaatepäätöksessä todetaan, että yhtiön hallituksella ja toimivalla johdolla on velvollisuus tuoda oleelliset asiat ja merkittävät havainnot esiin yhtiön ja valtio-omistajan välisessä yh-

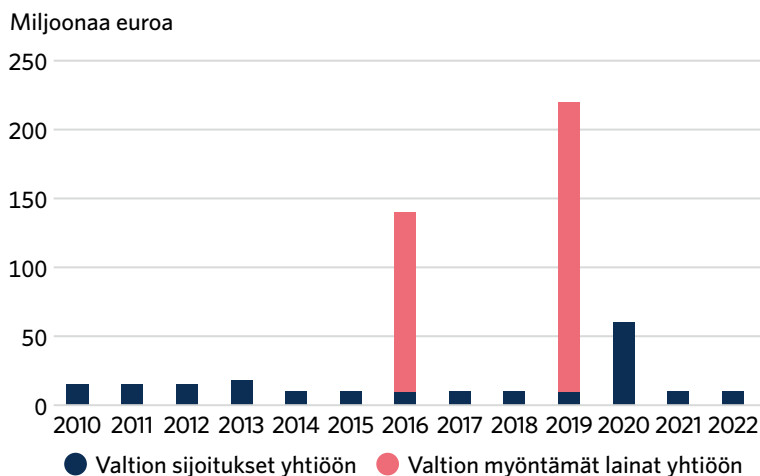
teydenpidossa. Ulkoministeriö ei arvioi systemaattisesti, millaisia riskejä sijoitustoiminnasta voi syntyä valtio-omistajalle. Vuosittain julkaistavan toimintakertomuksen ja tilinpäätöksen ohella Finnfund raportoi taloudellisesta suoriutumisestaan neljännesvuosittain valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastolle, joka toimittaa raportit ulkoministerille.

Ulkoministeriö seuraa Finnfundin sijoitustoimintaa portfoliotasolla ja lähinnä sijoitustoiminnasta syntyneiden tuotosten kautta. Koska kyseessä on monin tavoin riskisijoittaminen, joka sisältää niin taloudellisia kuin poliittisia ja maineriskejä, omistajaohjauksen olisi hyvä seurata myös sijoitussalkun sisältämiä riskejä erityisesti valtiolle omistajana mahdollisesti aiheutuvien riskien näkökulmasta. Seuranta voisi olla esimerkiksi vuosittaista, ja se voisi sisältää vuoden aikana tehdyistä uusista sijoituksista arvion, mitkä sijoituksista sisältävät merkittäviä poliittisia, mitkä taloudellisia tai jotain muita riskejä. Näitä riskejä olisi hyvä peilata myös siihen, että onko suurimmat riskit otettu kohteissa, joissa myös mahdolliset kehitysvaikutukset ovat keskimääräistä suuremmat. Finnfundin riskienhallinnan arvioinnissa on kiinnitettävä huomiota esimerkiksi sen riskin määrään, riskinottohalukkuuteen ja riskinsietokykyyn ja peilattava niitä suhteessa valtio-omistajan omaan riskinottohalukkuuteen ja riskinsietokykyyn yhtiönsä suhteen.

Tarkastuksen aikana tuli esille, että Finnfundin rahoittamisessa hankkeissa oli rahoittajina myös muita tahoja, joissa Suomen valtio on osakkaana tai rahoittajana. Erästä hanketta oli rahoittamassa Finnfundin lisäksi esimerkiksi ERBD, jossa Suomen valtio on osakkaana. Hankkeita tulee usein tarjolle IFC:ltä, jonka kanssa ulkoministeriö on perustanut myös oman ilmastorahaston. Tarkastuksessa ei tullut esille, että juuri tämä ulkoministeriön perustama rahasto olisi ollut kanssajohittajana Finnfundin rahoittamisessa hankkeissa. IFC on kuitenkin Finnfundin merkittävä yhteistyökumppani. Omistajaohjauksessa tulisi hahmottaa reitit, joiden kautta Suomen valtion rahoitusta voi keskittyä samoihin hankkeisiin, ja varmistaa, että rahoitus ja sitä kautta riskit on hajautettu useille hankkeille. Lisäksi omistajaohjauksessa olisi hyvä tarkastella sitä, tuleeko joidenkin kohteiden kehitysvaikutukset huomioida useaan kertaan, kun lasketaan valtion rahoittamien hankkeiden kehitysvaikutuksia.

## 4.2 Finnfundia rahoitetaan sekä menokeyhksen sisältä että ulkoa, eikä yhtiön rahoittamiselle ole laadittu pitkän aikavälin suunnitelmaa

Finnfund on valtion lähes kokonaan omistama yhtiö, ja suurin osa yhtiön rahoituksesta tulee valtiolta. Valtio on rahoittanut Finnfundia vuosittain (ks. kuvio 11). Vuonna 2020 valtio vahvisti Finnfundin toimintaedellytyksiä 50 miljoonan euron ylimääräisellä osakepääoman korotuksella verrattuna aiempaan vuosittaiseen 10 miljoonan sijoitukseen yhtiöön. Kaikkia epävarmasta toimintaympäristöstä johtuvia riskejä ei ole mahdollista ennakoida. Siksi on mahdollista, että koronapandemian kaltaisen riskin toteutuessa valtio voi joutua jatkossakin vahvistamaan yhtiön tasetta ylimääräisillä sijoituksilla, jos koronapandemian kaltainen riski toteutuu.



Kuvio 11: Valtion oman pääoman sijoitukset ja vaihtovelkakirjalainat Finnfundille. (Lähde: Finnfundin tilinpäätökset, valtion talousarviot.)

Valtio on antanut rahoitusta sekä oman pääoman ehtoisena että lainana. Finnfundin oman pääoman sijoituksesta muodostuva meno kuuluu valtiontalouden kehysmenoihin. Tämän vuoksi sen suuruutta rajoittaa kehysmenettelyn menosääntö. Valtio on vuodesta 2015 alkaen rahoittanut Finnfundia vaihtovelkakirjalainoilla, jotka on käsitelty valtion talousarviossa finanssisijoituksina. Tämä tarkoittaa sitä, että rahoitus on myönnetty valtion menokeyhksen ulkopuolella. Perusteluna keyhksen ulkopuolisuudelle on se, että niiden sijoitusten oletetaan säilyttävän arvonsa ja palautuvan

takaisin valtiolle korkoineen. Tulkinta voi johtaa lainarahoituksen suosimiseen, koska lainamuotoinen rahoitus on kehyksen ulkopuolella ja oman pääoman ehtoinen sen sisäpuolella. Finanssijoituksiin luettu vaihtovelkakirjalaina on myös alijäämäneutraali julkisen talouden tilastoissa, eli meno ei vaikuta julkisen talouden jäämän määrään.

Kun Finnfundille myönnetty lainarahoitus on kehyksen ulkopuolella, se ei vie tilaa muilta kehyksen sisällä olevilta menoilta. Tämän vuoksi rahoitusta ei ole siitä päätettäessä välttämätöntä vertailla muihin vastaaviin toimiin kehyksen sisällä, esimerkiksi Finnfundin oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen. Uudesta rahoituksesta päätettäessä olisi tarkoituksenmukaista verrata Finnfundille myönnettävää lainarahoitusta muihin mahdollisiin keinoihin, joilla voi pyrkiä samankaltaisiin kehitysvaikutuksiin.

Finnfundin rahoituksen määrä kasvoi, kun sitä alettiin rahoittaa finanssijoituksen muodossa. Menosäännön tarkoitus on rajoittaa veronmaksajien maksettavaksi koituvien menojen kokonaisuuttamäärää. Lainarahoitus vaikuttaa valtion talouteen, mutta sen suuruutta tai säätämistä ei rajoita menosääntö. Jos uuden lainarahoituksen hyväksyminen vaikuttaisi menokehyksen suuruuteen, päätös myöntämisestä tehtäisiin mahdollisesti nykyistä harkitummin.

Finnfundilla on kaksi pitkäaikaista vaihtovelkakirjalainaa Suomen valtiolta. Vuoden 2016 lopulla Finnfund allekirjoitti sopimuksen valtion kanssa 130 miljoonan euron alisteisesta vaihtovelkakirjalainasta. Laina-aika on 40 vuotta, joista kymmenen ensimmäistä on lyhennysvapaita. Lainan vuosikorko on ensimmäisten viiden vuoden ajan 0,5 prosenttia, sen jälkeen valtiolla on halutessaan oikeus tarkistaa korkoa. Valtiolla on myös oikeus halutessaan konvertoida laina kokonaan tai osittain Finnfundin osakepääomaksi. Valtio voi kuitata saatavansa yhtiöltä joko kokonaan tai osin merkitsemällä yhtiön uusia osakkeita yhdessä tai useammassa erässä.

Vuoden 2019 lopulla Finnfund teki valtion kanssa sopimuksen 210 miljoonan euron alisteisesta, ehdollisesta vaihtovelkakirjalainasta. Lainaehdot ovat lähes identtiset vuonna 2016 sovitun lainan kanssa. Ehdot poikkeavat siten, että vuonna 2019 allekirjoitettu laina konvertoidaan automaattisesti kokonaisuudessaan yhtiön osakepääomaksi, mikäli yhtiön omavaraisuusaste laskee 10 prosenttiin. Valtio voi myös halutessaan konvertoida lainan osakepääomaksi.

Sinänsä lainoissa on aina takaisinmaksutarkoitus. Finnfundin lainat ovat vaihtovelkakirjalainoja, joihin sisältyy mahdollisuus muuttaa laina oman pääoman ehtoiseksi, jolloin se siirtyy meno-



Finnfundilla on kaksi pitkäaikaista vaihtovelkakirjalainaa Suomen valtiolta.

kehysten piiriin. Mikäli valtio tekee päätöksen lainojen konvertoinnista oman pääoman ehtoiseksi, konvertointi saattaa pienentää muita päätöshetkellä kehyyksen sisällä olevia menoja. Lisäksi Finnfundin sijoitustoiminta on hyvin riskistä, jolloin minkä tahansa muotoinen rahoitus lisää valtion taloudellisia riskejä. Lainarahoitus myös pienentää Finnfundin sijoitustoiminnasta saatavien tuottojen uudelleensijoittamista, sillä se maksaa valtiolle korkoja lainastaan.

### **Valtiolla ei ole selkeää näkemystä tai suunnitelmaa, kuinka suureksi Finnfundin rahoitus aiotaan kasvattaa**

Finnfund-lain mukaan yhtiön toiminnan tarkoituksena ei ole voiton jakaminen osakkeenomistajille, mutta omistajapoliittisen periaatepäätöksen mukaan yhtiön toiminnan tarkoituksena ei myöskään ole tappioiden tuottaminen valtion sijoituksille vaan ”pitkäjänteisesti rakentuva kannattava kasvu ja omistuksen arvon nousu”. Valtion näkökulmasta olennainen taloudellinen tavoite Finnfundille näyttäisikin olevan toiminnan kustannustehokkuus sekä se, että yhtiön toiminnan kannattavuus ei heikenny siinä määrin, että valtio joutuisi vahvistamaan yhtiön taloutta ylimääräisillä pääomituksilla. Valtio on omistajana asettanut joillekin omistamilleen yhtiöille itsekannattavuustavoitteen. Tällainen on esimerkiksi Finnveralla, jonka tulee pitkällä aikavälillä kattaa liiketoiminnan tuloilla niin toimintakulunsa kuin yhtiön vastuulla oleva osuus luotto-, takaus- ja takuutappioista.<sup>9</sup>

Tarkastuksessa ei käynyt ilmi, miten suureksi valtio-omistaja on suunnitellut kasvattaa valtion rahoitusta yhtiöön, ja epäselväksi jäi myös, odotetaanko Finnfundin toimivan jossain vaiheessa ilman vuosittaista valtio-omistajan pääomankorotusta ja kasvavan lähinnä omasta toiminnastaan saamalla tuotoilla tai yksityisellä rahoituksella. Finnfund ei jaa voittoja omistajilleen, joten se voi edelleen sijoittaa kaiken saamansa tuoton ja tällä tavoin toimia ja kasvaa omarahoitteisesti. Ulkoministeriöllä ei ollut näkemystä tai tavoitetta, että Finnfund jossain vaiheessa jatkaisi toimintaa ilman valtiolta saatavaa lisärahoitusta. Valtiontalouden kannalta olisi hyvä laatia suunnitelma siitä, milloin Finnfund ei enää tarvitse enää valtion lisärahoitusta tai kuinka suureksi valtion rahoitus voidaan Finnfundin osalta kasvattaa. Finnfund on saanut velkarahoitusta myös yksityisiltä rahoittajilta, ja sen tavoitteena on kasvattaa yksityisen rahoituksen määrää. Tällöin valtion rooli rahoittajana voisi vähentyä. Finnfundissa on varauduttu sen varalle, jos valtion rahoitus vähenee.

### 4.3 Valtio kantaa osan Finnfundin sijoitustoiminnan riskeistä

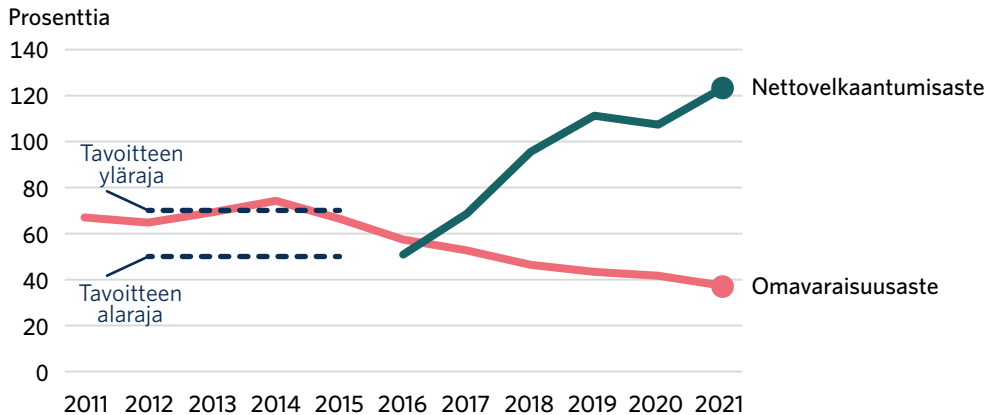
Valtiolle syntyy Finnfundin omistuksesta sekä avoimia että piileviä ehdollisia vastuita. Finnfund on valtionyhtiönä osa valtion rahoitusvarallisuutta, mistä voi aiheutua valtiolle taloudellisia vastuita. Mikäli yhtiö on tappiollinen, valtio voi joutua pääomittamaan sitä tai tukemaan avustuksin. Finnfundin kautta voi realisoitua myös muita vastuita, esimerkiksi ympäristövahinkojen korvauksia. Ehdollinen vastuu on taloudellinen vastuu, jonka realisoituminen menoksi vaatii valtiovarainministeriön selvityksen<sup>10</sup> mukaan jonkin ulkopuolisen, epävarman tapahtuman toteutumisen. Valtion piileviä vastuita voivat olla valtionyhtiöihin ja ympäristö- ja kemikaaliturvallisuuteen liittyvät ehdolliset vastuut. Ne voivat myös olla valtiota yhteiskunnallisten tai poliittisten tekijöiden takia velvoittavia vastuita, joiden olemassaolo voidaan havaita vasta, kun jokin odottamaton ja ennakoimaton riski realisoituu.

Valtion Finnfundiin liittyviä piileviä ehdollisia vastuita ei ole tarkastuksessa saadun käsityksen mukaan tunnistettu eikä niihin ole myöskään varauduttu riittävästi. Tarkastuksessa tunnistettiin kaksi piilevää ehdollista vastuuta Finnfundissa: hallitusohjelman linjaus yhtiön toimintaedellytysten turvaamisesta sekä yhtiön toiminnan rahoittaminen yksityisellä velkarahalla. Piilevän ehdollisen vastuun voi katsoa syntyvän pääministeri Marinin hallitusohjelmaan sisältyvästä kirjauksesta, että Finnfundin toimintaedellytykset turvataan ilman ehtoja ja rajoituksia. Vaikka piilevän ehdollisen vastuun realisoitumisen todennäköisyys ei olisi suuri tai vaikka riskin toteutumisen ajankohtaa ei ole mahdollista ennakoida, valtio voi silti joutua yllättäen lisärahoittamaan yhtiötä sen toimintaedellytysten turvaamiseksi. Valtio voi myös esimerkiksi joutua välillisesti korvausvastuuseen Finnfundin rahoittaman yritystoiminnan aiheuttamista ympäristövahingoista tai haitallisista vaikutuksista kohdemaan kansalaisten elinolosuhteisiin. Piileviä vastuita olisi hyvä tunnistaa ja huomioida omistajaohjauksessa. Lisäksi omistajaohjauksessa olisi hyvä selvittää, voisiko valtion vastuuta jotenkin rajoittaa tai hallita piilevienkin vastuiden osalta.

#### Finnfund tavoittelee yksityisen rahoituksen lisäämistä

Finnfundin omavaraisuusaste on laskenut vuodesta 2014 tasaisesti noin 70 prosentista 40 prosenttiin (kuvio 12). Yksityisessä yrityksessä se tarkoittaisi, että yhtiön kyky selviytyä tappioista on heikentynyt. Finnfundin kohdalla omavaraisuuteen on vaikuttanut myös kehysmenettely, kun valtio on siirtynyt rahoittamaan Finnfundia lainarahalla kehysten ulkopuolelta kehysten sisäpuolisen oman

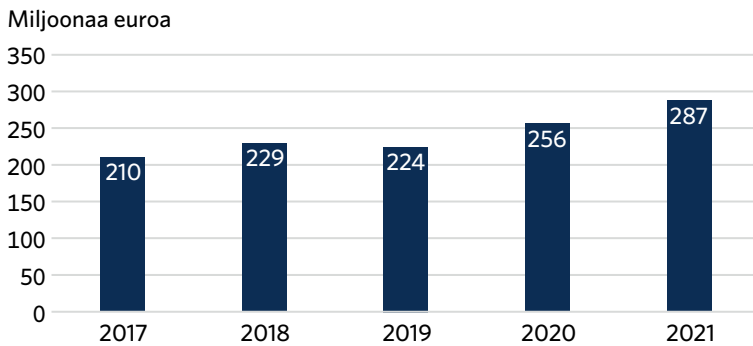
pääoman ehtoisen rahoituksen sijaan. Finnfundin strategiassa on tavoitteena lisätä yksityisen rahoituksen osuutta. Finnfund onkin onnistunut saamaan yksityistä rahoitusta itselleen ja sitä kautta sijoitushankkeilleen. Se on saanut rahoitusta laskemalla liikkeelle joukkovelkakirjalainoja. Toinen tapa, jolla Finnfund on saanut rahoitusta hankkeisiin, on ollut hankkia kanssarahoittajia sijoituskohteisiin. Näillä eri tavoilla on vaikutusta Finnfundin toiminnasta valtiolle aiheutuviin riskeihin. Kun kanssarahoittajat sijoittavat suoraan kohteeseen, ne kantavat itse siitä syntyvät tappiot. Mikäli Finnfund ottaa velkaa eikä jostain syystä suoriudukaan niistä, valtion on harkittava lisärahoituksen antamista Finnfundille, jotta se suoriutuu veloistaan. Rungas velkaantuminen voi johtaa myös omavaraisuuden merkittävään laskuun, mikä tarpeeksi alas laskeessaan voi automaattisesti laukaista vuoden 2019 lainan konvertoinnin osakepääomaksi.



Kuvio 12: Finnfundin omavaraisuusaste ja sille asetetut tulostavoitteet vuosina 2012–2015 sekä nettovelkaantumisaste vuosina 2016–2021. (Lähde: Hallituksen vuosikertomukset 2017–2021, liite 4 yhtiöomistus; Finnfund, omistajaohjausmuistiot.)

Finnfundille myönnettyjen, valtion avoimiin ehdollisiin vastuuksiin kuuluvien valtiontakuiden osuus valtion kaikista takuista ja takauksista on toistaiseksi pieni, 1,4 %. Valtion takuiden määrä Finnfundissa on kuitenkin kasvanut vuosi vuodelta, osittain koska valtio on pyrkinyt laajentamaan yhtiön toimintaa ja osittain koska sijoituksia suunnataan korkeamman riskitason maihin.





Kuvio 13: Valtion takuut Finnfundissa vuosina 2017–2021. (Lähde: Valtion tilinpäätökset 2017–2021.)

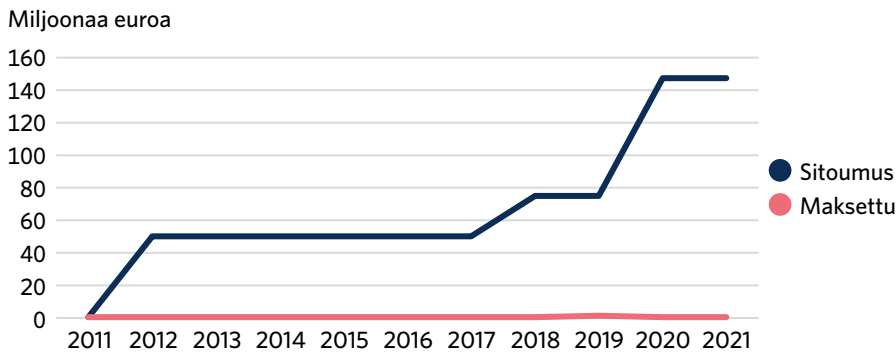
Valtion takuut vuonna 2017 Finnfundissa olivat 210 miljoonaa euroa ja ne ovat kasvaneet 287 miljoonaan euroon vuonna 2021 (kuvio 13). Valtion takuut muodostuvat vuonna 1993 myönnetystä takauksesta, tappiokorvausmenettelystä sekä erityisriskirahoitusinstrumentista, joka luotiin Suomen valtion ja Finnfundin välille sijoitusriskin jakamiseksi.

Erityisriskirahoitusinstrumentilla valtio on sitoutunut korvaamaan Finnfundille osan sijoitustoiminnan tappioista. Korvauksen määrää on rajoitettu vuositasolla ja sijoituskohdekohtaisesti. Erityisriskirahaston myötä valtion riskit yksittäisten sijoituskohteen kohdalla kasvavat, koska valtio voi joutua korvaamaan sijoituksesta aiheutuneita tappioita. Instrumentin tarkoituksena on ollut ensisijaisesti kannustaa Finnfundia sijoittamaan yhä riskisempiin kohteisiin. Instrumentin piirissä olevien kohteiden tulee olla myös vaikuttavuudeltaan merkittäviä.

Finnfundin tulkinnan mukaan yhtiön sijoituskohteista suurin osa on vaikuttavuudeltaan merkittäviä, joten tärkein kriteeri erityisriskirahoituksen piiriin pääsyssä on sijoituskohteen riskiluokittelu. Vuosina 2012–2015 erityisriskirahoitusinstrumentti oli 50 miljoonan euron suuruinen. Valtio otti instrumentin uudelleen käyttöön vuonna 2018 ja kasvatti sen määrän yhteensä 75 miljoonaan euroon. Vuonna 2020 instrumentin määrä nostettiin 150 miljoonaan euroon (kuvio 14). Erityisriskirahoituksen kasvattaminen on kasvattanut valtion sitoumusten määrää Finnfundissa. Erityisriskirahoitus on tappionkorvaussitoumus, jonka nojalla valtio on sitoutunut korvaamaan Finnfundille enintään 60 prosenttia erityisriskirahoituksen piiriin otetuista hankkeista aiheutuvista luotto- ja sijoitustappioista.



Erityisriskirahoitusinstrumentilla valtio on sitoutunut korvaamaan Finnfundille osan sijoitustoiminnan tappioista.



Kuvio 14: Valtion Finnfundille antamat tappionkorvaussitoumukset 2012, 2018 ja 2020. (Lähde: Valtioneuvoston päätökset.)

Mahdollisuus ottaa uusia hankkeita erityisriskirahoituksen piiriin päättyy 31.12.2024. Sen piiriin hyväksytyt hankkeet ovat valtion riskinjaon piirissä takaisinmaksuunsa tai Finnfundin irtautumiseen saakka, tai kunnes niiden riskitaso on alentunut sellaiseksi, että Finnfund pystyy vastaamaan hankkeen riskistä omalla taseellaan. Näin ollen valtion korvausvastuu hankkeista voi jatkua pitkälle tulevaisuuteen. Vuonna 1993 sovittu instrumentti on voimassa toistaiseksi. Vuoden 2019 aikana Finnfund teki toistaiseksi ainoan korvaushakemus valtiolle. Hakemus koski aurinkosähköhanke Mobisolin lainaa. Korvausmäärä oli 2 183 162,07 euroa.

Maan hallitus ja omistajaohjaus ovat varautuneet valtion avoimiin ehdollisiin vastuisiin liittyvien riskien realisoitumiseen Finnfundissa rajaamalla valtion vastuuta Finnfundin sijoitustoiminnan tappioista. Viimeisimmässä, vuoden 2020 tappionkorvaussitoumuksessa sitoumuksen piiriin hyväksyttävä pääoma on rajattu 150 miljoonaan euroon ja valtion osuus realisoituvista tappioista on rajattu 60 %:iin. Vuosittain maksettava korvaus on tappiokorvaussitoumuksessa rajattu 15 miljoonaan euroon vuodessa ja sitoumuksen perusteella maksettava korvaus on rajattu vuoden 2022 talousarviossa 1,5 miljoonaan euroon.

Riskeihin varautuminen vaatii aktiivista Finnfundin toiminnan seuranta. Oman pääoman tuottoasteen säilyttämistä tulosindikaattorina puoltaa se, että se tarjoaa omistajaohjaajalle tilintarkastettuun kirjanpitoon perustuvan objektiivisen tiedon siitä, ovatko yhtiön toimintaedellytykset uhattuina ja onko sen vuoksi tarvetta yhtiön toimintaedellytysten turvaamistoimille. Koska valtio on rahoittanut Finnfundia sekä oman pääoman korotuksilla että myöntämällä vaihtovelkakirjalainoja, sijoitetun pääoman tuottoaste-indikaattori voisi täydentää oman pääoman tuottoaste-indikaattorin antamaa tilannekuvaa yhtiön toiminnan kannattavuudesta. Siten omistajaohjaajan voisi olla perusteltua seurata yhtiön toiminnan kannattavuutta paitsi oman pääoman tuottoasteen, myös sijoitetun pääoman tuottoasteen viisivuotiskauden keskiarvon avulla.

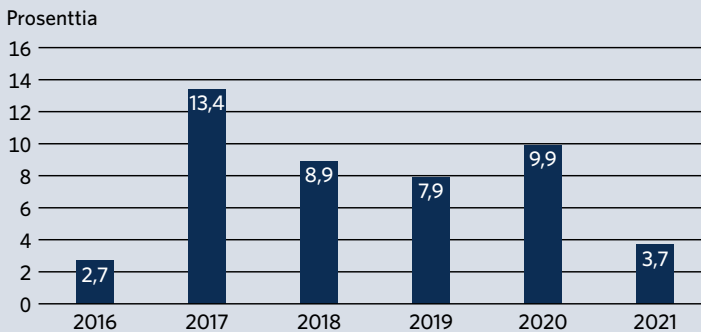


Valtion korvausvastuu erityisriskirahoituksen piirissä olevista hankkeista voi jatkua pitkälle tulevaisuuteen.

## Sijoitetun pääoman tuottoaste

Sijoitetun pääoman tuottoaste (ROCE) on tilinpäätöksen tunnusluku ja taloudellinen indikaattori, joka ottaa huomioon sekä oman pääoman että korolliset velat yhteensä. Sijoitetun pääoman tuottoaste lasketaan jakamalla yrityksen tulos yhtiöön sijoitetulla omalla ja vieraalla pääomalla yhteensä. Tunnusluku mittaa yhtiön suhteellista kannattavuutta eli tuottoa, joka on saatu yhtiöön kokonaisuutena sijoitetulle, korkoa tai muuta tuottoa vaativalle pääomalle.

Finnfundiin sijoitetulle pääoman tuotolle (ROCE) ei ole asetettu omistajaohjauksessa tavoitetta. Sijoitetun pääoman tuottoastetta seurataan hallituksen vuosikertomuksen valtion yhtiöomistuksia koskevassa liitteessä. Finnfundiin sijoitetun pääoman tuottoaste on vaihdellut 3,7–13,4 prosentin välillä vuosina 2016–2021. Sijoitetun pääoman viitteellisten arvojen mukaan vuonna 2016 Finnfundiin sijoitetun pääoman tuotto oli heikko, vuonna 2017 hyvä, vuosina 2018–2020 tyydyttävä ja vuonna 2021 välttävä.



Kuvio 15: Finnfundin sijoitetun pääoman tuottoaste (ROCE) vuosina 2016–2021. (Lähde: hallituksen vuosikertomukset, liite 4 valtion yhtiöomistus.)

## 4.4 Suomen kehityspoliittiset intressit ovat syrjäyttäneet vientitoiminnan edistämistavoitteet

Rahoituskohteisiin tulee Finnfund-lain (291/1979) voimassa olevan sanamuodon mukaan liittyä suomalainen intressi. Suomalaisen intressin käsitettä ei ole määritelty laissa tai sen esitöissä. Finnfundin johtokunta tulkitsee lain vaatimuksen sisältöä käytännössä tapauskohtaisesti, kun se tekee päätöksiä investointihankeista.

Lain alkuperäisen sanamuodon mukaan yhtiön tuli yhdessä suomalaisten yritysten kanssa edistää kehitysmaiden taloudellista ja sosiaalista kehitystä ohjaamalla voimavaroja maiden teol-

liseen kehittämiseen. Tämä tapahtui esimerkiksi rahoittamalla kehitysmaissa toimivia yhteisiä yrityksiä. Vuoden 2000 lainmuutoksen (1083/2000) jälkeen ei suomalainen yritys yhteys ole enää ollut vaatimuksena rahoitettavissa hankkeissa. Suomen kehityspoliittisten tavoitteiden näkökulmasta kannatettavia hankkeita rahoitetaan nykyään etenkin köyhimmissä maissa ilman suomalaista osallistumista. Suomalaisen intressin vaatimuksen voi siten täyttää mikä tahansa hanke, jolla tavoitellaan kehityspoliittisia tavoitteita tai joka kohdistuu alemman keskitulotason tai sitä köyhempään maahan.

Omistajaohjauksen tahtotila on, että Finnfund aktivoisi ja kannustaisi suomalaisia yrityksiä toimimaan kehitysmaissa ja käyttämään siellä osaamistaan kestäväen kehityksen tavoitteiden (YK:n SDG-tavoitteet) saavuttamiseksi. Finnfundissa suhtaudutaan positiivisesti yhteistyöhön suomalaisten yritysten kanssa, mutta hankevalinnassa Suomen kehityspoliittiset intressit painottuvat elinkeinopoliittisia päämääriä enemmän. Ulkoministeriön teettämän sisäisen tarkastuksen (2019) mukaan noin 40 prosentilla investoinneista oli jonkinlainen suomalainen kytkös.

Suomalainen intressi ei tarkastelujaksolla (2012–2021) ole ollut erityisessä keskiössä ulkoministeriön omistajaohjauksessa tai Finnfundin toiminnassa. Omistajaohjauksessa Finnfundin toimintaa on ohjattu alemman keskitulon ja sitä köyhempiin maihin, mukaan lukien erityisen hauraat tai muut poikkeuksellisen haastavassa tilanteessa olevat maat. Näissä kohdemaissa suomalaisia yrityksiä on toiminut perinteisesti vähän tai ei ollenkaan. Liiketoiminnan riskit ovat niissä usein myös tavanomaista korkeampia, mikä ei houkuttele suomalaisyrityksiä mukaan hankkeisiin. Vaikka Finnfund toimiikin osana Team Finland -verkostoa ja tekee yhteistyötä muun muassa Business Finlandin kanssa, yhtiössä on koettu haasteelliseksi oman toiminnan yhteensopivuus suomalaisten elinkeinopoliittisten tavoitteiden kanssa.

Kun Finnfund-lain vaatimusta suomalaisesta intressistä ei ole tarkemmin laissa määritelty, on omistajaohjausmuistioilla ja Finnfundin sisäisillä ohjeilla ollut merkittävä rooli vaatimuksen sisällön määrittämisessä. Vuoden 2022 alusta lukien Finnfundin on uutena kehityspoliittisena (ala)tavoitteena raportoitava ulkoministeriölle hankkeissa mukana olevien suomalaisten yritysten määrä. Suomalaisen intressin käsite saa jälleen uusia tulkintoja.

# Liite: Miten tarkastettiin



Tässä liitteessä kuvataan, miten tarkastuksen tuloksiin on päädytty ja minkälaisia rajoituksia niihin liittyy.

## Tarkastuksen tarkoitus ja tavoite

Tarkastuksella selvitettiin, millaiset edellytykset Finnfundin sijoitustoiminnalla on saavuttaa sille asetettuja tavoitteita. Tarkastuksella pyrittiin tuottamaan tietoa siitä, miten Finnfundin sijoitustoiminnassa on onnistuttu sille asetettujen tavoitteiden saavuttamisessa ja onko riskienhallinta asianmukaisella ja riittävällä tasolla. Lisäksi tarkastuksella selvitettiin, miten ulkoministeriön omistajaohjaus on toiminut näitä tavoitteita. Tästä näkökulmasta tarkastuksessa tuotettiin tietoa eduskunnalle sekä tarkastuksen kohteille.

## Tarkastuksen kohde

Tarkastus kohdistui Finnfundiin (Teollisen yhteistyön rahasto Oy) ja ulkoministeriön omistajaohjaukseen. Tarkastuksessa arvioitiin sijoituskohteita dokumentaation ja yhtiön henkilökunnan haastattelujen perusteella, eikä sijoituskohteisiin oltu suoraan yhteydessä. Tavoitteena oli saada laajempi kuva sijoitusportfolion sisällöstä yksittäisten kohteiden paikan päällä tapahtuvan auditoinnin sijaan. Tarkastelun alla oli noin 50 Finnfundin sijoituskohdetta. Tarkastuksen ulkopuolelle jätettiin Finnfundin alaisuudessa toimiva Finnpartnership.

Tarkastuskertomusluonnoksesta pyydettiin lausunnot Finnfundilta ja ulkoministeriöltä, jotka molemmat antoivat lausunnon. Lausunnoissa annettu palaute on otettu huomioon lopullista tarkastuskertomusta laadittaessa. Lausunnot ja niistä tehty yhteenveto löytyvät tarkastusviraston verkkosivuilta.

## Tarkastuksen kysymykset ja kriteerit

Tarkastuksen pääkysymykset ja niiden tarkastuskriteerit:

1. Onko yhtiö onnistunut yhdistämään sijoitusten tuottotavoitteet ja yhteiskunnalliset vaikuttavuustavoitteet toimivaksi kokonaisuudeksi?
  - Kriteerit: ministeriön yhtiölle ja yhtiön itselleen asettamat tavoitteet tuottavuudesta ja yhteiskunnallisesta vaikuttavuudesta, Finnfund-lain 2.1 §
2. Onko yhtiöllä tarkoituksenmukaiset menettelyt riskien hallintaan sijoitushankkeissa?
  - Kriteerit: investointikohteiden valinnan analyttisyys, riskiluokittelujärjestelmän antamien tietojen riittävyys ja oikeellisuus, valtion taloudenhoidon tarkoituksenmukaisuus, riskienhallinnan periaatteet
3. Onko ulkoministeriö omistajaohjauksellaan edistänyt Finnfundin toiminnan tuloksellisuutta ja riskienhallintaa?
  - Kriteerit: Valtioneuvoston omistajapolitiikkaa koskeva periaatepäätös, omistajaohjauksen toimivuus, ehdollisten vastuiden riskienhallinta

Tarkastuksen suunnitteluvaiheessa kuultiin Finnfundia ja ulkoministeriötä tarkastusasetelmasta ja tarkastuksen kriteereistä. Kuuleminen ei antanut aihetta muuttaa asetelmaa eikä kriteerejä.

## Tarkastuksen aineistot ja menetelmät

Tarkastuksen aineistoina olivat tarkastettujen Finnfundin tilinpäätökset taseerittelyineen, johtokunnankokousten pöytäkirjat, hallintoneuvoston pöytäkirjat ja sijoitustoimintaan liittyvät ohjeistukset. Lisäksi tarkempaan tarkasteluun valittujen sijoituskohteiden sijoitusmuistiot ja seurantaraportit. Lisäksi ulkoministeriön omistajaohjausmuistiot ja omistajaohjaukseen liittyvät ohjaus- ja seuranta-asiakirjat sekä Finnfundin että ulkoministeriön henkilökunnan haastattelumateriaali. Analyysimenetelmänä käytettiin laadullista sisällönanalyysia.

## Tarkastuksen toteutusaika

Tarkastus toteutettiin 7.2.2022–24.1.2023. Tarkastuksen aineisto kerättiin vuoden 2022 helmi–marraskuun välisenä aikana.

## Tarkastuksen tekijät

Tarkastuksen tekivät tarkastaja Samu Kälkälä, ylitarkastaja Päivi Polojärvi sekä johtavat tilintarkastajat Maarit Laatikainen ja Minna Tyrväinen. Projektipäällikkönä toimi Päivi Polojärvi ja projektin omistajana johtaja Matti Okko.

# Viitteet



- 1 Valtioneuvoston periaatepäätös VNK/2020/48.
- 2 EDFI Comparative Analysis 2021, June 2022, for internal use only.
- 3 <https://www.finnfund.fi/vaikuttavuus/kehitysvaiikutukset/kehitysvaiikutusten-arviointi/>
- 4 <https://www.swedfund.se/en/the-task/>
- 5 Toimintakertomus 2021 <https://www.finnfund.fi/wp-content/uploads/2022/05/Annual-Report-2021.pdf>
- 6 <https://www.sitra.fi/artikkelit/kannattaako-vaikuttavuutta-yritttaa-mitata/>
- 7 Helsingin Sanomat 6.7.2017 <https://www.hs.fi/ulkomaat/art-2000005281768.html>
- 8 Yle 6.11.2017 <https://yle.fi/uutiset/3-9918650>
- 9 Valtiovarainministeriön julkaisu – 2021:67 Katsaus valtion taloudellisiin vastuisiin ja riskeihin, syksy 2021, [https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/163679/VM\\_2021\\_67.pdf](https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/163679/VM_2021_67.pdf)
- 10 Ks. viite 8.



---

**VALTIONTALOUDEN TARKASTUSVIRASTO (VTV)**  
PORKKALANKATU 1, PL 1119, 00101 HELSINKI

puh. 09 4321 | [www.vtv.fi](http://www.vtv.fi) | [@VTV\\_fi](https://twitter.com/VTV_fi)