



# **SOCIALE INVESTERINGSBEVISER**

- ET INNOVATIVT INVESTERINGSPRODUKT MÅLRETTET ALMINDELIGE BORGERE

**Indledende afklaring af muligheder og udfordringer**

---

April 2022

### Resume

Interessen for at engagere sig aktivt i håndtering af sociale eller miljømæssige problemstillinger er stigende, og mange almindelige borgere efterspørger i denne sammenhæng alternative investeringsprodukter med klar bæredygtighedsprofil.

Udvikling af et innovativt investeringsprodukt, der kan gøre det muligt for private borgere at investere i sociale effektinvesteringsprogrammer, er i denne sammenhæng forbundet med et interessant potentiale. Udvikling af et sådant produkt vil ikke alene give almindelige borgere adgang til en række unikke investeringsmuligheder og skabe en folkelig forankring, men vil også styrke fundamentet for mobilisering af risikovillig kapital til iværksættelse af virksomme indsatser, der gør en positiv forskel for borgere i udsatte positioner.

Udvikling og markedsføring af et relevant borgerrettet investeringsprodukt er forbundet med en række udfordringer fx i form af udformning af håndterbar model for løbende prissætning, adgang til relevant viden og rådgivning samt mobilisering af de nødvendige interessenter. Mange af disse udfordringer er imidlertid ikke udfordringer som er knyttet til udviklingen af det borgerrettede investeringsprodukt som sådan. Udfordringer er i højere grad en naturlig konsekvens af, at det underliggende aktiv i form af de sociale effektinvesteringer er et koncept under løbende udvikling, hvorfor omfanget af standarder mv. fortsat er begrænset.

Baseret på en række workshop og dialoger med relevante eksperter vurderes det, at der ikke er nogen formelle barrierer til hinder for at udvikle et borgerrettet investeringsprodukt. Ligeledes er det vurdering, at der vil kunne findes fornuftige løsninger på de konkrete problemstillinger i relation til prissætning, omsættelighed mv.

Den mest lovende model synes at være en model, hvor en investor fx i form af Den Sociale Investeringsfond påtager sig en rolle som ankerinvestor, og i denne sammenhæng giver private investorer muligheder for at købe og sælge investeringsbeviser med udgangspunkt i en prismekanisme, hvor værdien af investeringsbeviserne justeres mekanisk i overensstemmelse med udviklingen i effektbetalingen fra den relevante offentlige myndighed. Registrering af ejerskab, håndtering af transaktioner, resultatbetalinger mv. vil med den rette forberedelse kunne håndteres relativt uproblematisk via en online handelsplatform, ligesom den nødvendige rådgivning også vil kunne tilvejebringes via en online løsning.

En nærmere udfordring og realisering af potentialet vil i første omgang forudsætte, at der etableres et udviklingskonsortium på udvikling af et oplæg til konkret investeringsprodukt med en klar specificering af prismekanisme, transaktionsmodel mv. I tillæg hertil vil det også være nødvendigt at udvikle et oplæg til mobilisering af de relevante interessenter ikke mindst i forhold til private investorer.

Den Sociale Investeringsfond er i dag den ledende aktør i forhold til udviklingen af markedet for sociale effektinvesteringer i Danmark, og vil derfor kunne understøtte udvikling og implementering af det første investeringsprojekt på mange måder i såvel udviklings- som implementeringsfasen. I udviklingsfasen vil investeringsfonden fx kunne påtage sig det finansielle ansvar for mobilisering af interessenter, udviklingen af standarder for prissætning og opbygning af en funktionsdygtig transaktionsmodel, mens Investeringsfonden i implementeringsfasen fx vil kunne indtage rollen som ankerinvestor og understøtte den offensive markedsføringsindsats gennem forskellige former kommunikationsaktiviteter.

### 1. Introduktion

Investeringer i udvikling og levering af indsatser, der tager effektivt hånd om alvorlige samfundsmæssige udfordringer, har i Danmark traditionelt været forbeholdt offentlige myndigheder og filantropiske fonde.

Fremvæksten af *sociale effektinvesteringer* har inden for de seneste år styrket de professionelle investorers muligheder for at engagere sig økonomisk i udbredelsen af sociale indsatser. Mere konkret giver en social effektinvestering investorer mulighed for at finansiere udvikling og levering af en relevant velfærdsindsats mod at få adgang til en resultatbetaling fra en offentlig myndighed, der er knyttet til den sociale effekt indsatsen skaber. En social effektinvestering giver på denne måde investorer mulighed for at engagere sig i projekter, hvor de både understøtter realiseringen af vigtige sociale målsætninger og får adgang til et økonomisk afkast på deres investerede kapital.

Mange almindelige borgere har et stort ønske om at bidrage mere aktivt til håndteringen af centrale samfundsmæssige udfordringer. Godt 640.000 danskere er i løbet af et år engageret i frivilligt arbejde inden for det sociale, sundhedsmæssige eller humanitære område<sup>1</sup>, mens næsten 700.000 danskere i 2020 havde sat egne penge i en bæredygtig investering - en kraftig stigning i forhold til 2016, hvor det tilsvarende tal var blot 300.000<sup>2</sup>. Endelig donorer de private husholdninger årligt flere milliarder kroner til forskellige former for velgørenhed<sup>3</sup>.

Markedet for sociale effektinvesteringer er imidlertid fortsat forbeholdt professionelle spillere i form af investeringsfonde, velhavende personer og filantropiske fonde. Udvikling af nye investeringsprodukter, der giver almindelige borgere mulighed for at engagere sig mere direkte i udvikling og levering af løsninger, der tager effektivt hånd om sociale eller miljømæssige problemstillinger, er derfor forbundet med et stort uforløst potentiale. En repræsentativ undersøgelse foretaget af Epinion for DoLand viser, at 22% af danskerne ønsker at investere i sociale indsatser i samfundet<sup>4</sup>. Forestiller man sig at blot 1% af de private husholdningers årlige bruttoopsparing blev allokert til sociale investeringsprogrammer ville man hvert år kunne mobilisere yderligere 1 mia. kr. til udvikling og levering af virksomme velfærdindsatser.

Formålet med dette notat er at præsentere et bud på, hvordan man gennem et tværsektorielt partnerskab kan gøre det muligt for private borgere at investere i udvikling og iværksættelse af effektive og/eller innovative velfærdsindsatser forankret i sociale investeringsprogrammer.

---

<sup>1</sup> Kilde: Frivillighedsrapporten 2018

<sup>2</sup> Kilde: Nyt fra Nordea 9. nov. 2020

<sup>3</sup> Alene omfanget af donationer indberettet til Skat udgør ifølge Danmarks Statistik ca. 1,5 mia. kr. om året.

<sup>4</sup> <https://borsen.dk/nyheder/investor/danskerne-udpeger-vigtigste-fokus-for-baeredygtige-investeringer>

### 2. Kortlægning af udviklingsmæssige udfordringer

Udvikling af et attraktivt og værdiskabende investeringsprodukt, der vil gøre det muligt for private borgere (*retail investorer*) at investere egne midler i et socialt investeringsprogram (effektinvestering), er forbundet med en række udfordringer af teknisk, reguleringsmæssig og praktisk karakter.

Blandt de mest centrale udfordringer er mangel på likviditet, mangel på anerkendte standarder for værdisætning og regulatoriske uklarheder som følge af investeringsproduktets innovative karakter:

- *Manglende likviditet*: En social effektinvestering er i udgangspunktet en illikvid investering, som typisk er struktureret som en form for lån fx i form af et betinget tilskud. Aftalerne er som udgangspunkt forankret i en form for partnerskab mellem en kommune og en investor, og ingen af parterne har almindeligvis mulighed for at overdrage rettigheder eller forpligtelser til tredje part.
- *Ingen anerkendte standarder for værdisætning*: En social effektinvestering er almindeligvis forankret i en unik resultatkontrakt indgået mellem to eller flere parter. Der findes fortsat ingen etablerede standarder for prissætning af disse resultatkontrakter. Tilsvarende er der fortsat heller ingen anerkendte metoder eller veletablerede procedurer, som gør det muligt at foretage en upartisk vurdering af udviklingen i kontrakternes værdi over tid.
- *Reguleringsmæssig gråzone*: En social effektinvestering er fortsat ikke et standardiseret investeringsprodukt, hvor alle afledte produkter i sagens natur heller ikke vil være standardiserede. Den manglende klarhed omkring produktets karakter, herunder i relation til likviditet, prissætning og risikoprofil, gør det vanskeligt at klassificere produktet i overensstemmelse med retningslinjerne i den finansielle lovgivning. Den manglende klarhed og klassificering indebærer en udfordring i forhold til at sikre, at private investorer kan sikres den nødvendige indsigt og investeringsrådgivning, som kræves for markedsføring af et investeringsprodukt

I tillæg til disse tre grundlæggende udfordringer vil udvikling af et relevant, attraktivt investeringsprodukt også være forbundet med en række mere lavpraktiske udfordringer. Disse udfordringer omfatter bl.a. mobilisering af projekter, gennemførelse af relevante due diligence processer, registrering af ejerskab og ejerskifte, løbende monitorering og rapportering af effekt samt håndtering af forskellige former for skattemæssige problemstillinger.

### 3. Kortlægning af handlingsrum

En social effektinvestering er forankret i en *resultatkontrakt* mellem en investor og en offentlig myndighed. Kontrakten forpligter investoren til at finansiere udvikling og levering af en relevant velfærdsindsats mod, at den offentlige myndighed forpligter sig til at yde en effektbetaling knyttet til udviklingen i en veldefineret resultatindikator.

Udvikling af et relevant borgerrettet investeringsprodukt forudsætter først og fremmest, at det er muligt at omforme en resultatkontrakt til et veldefineret investeringsprodukt, der vil kunne prissættes og handles med udgangspunkt i en fair, velspecificeret transaktionsmodel.

Herudover er det naturligvis af instrumentel betydning, at den udviklede løsning gør det attraktivt for de centrale interessenter i form af offentlige myndigheder, investorer, filantropiske fonde, og ikke mindst private borgere at engagere sig i markedet. Mere konkret vil det være afgørende, at en eller flere projektere fx i form af Den Sociale Investeringsfond vil finde det attraktivt at omstrukturere et konkret investeringsprojekt til et borgerrettet investeringsprodukt - og en eller flere aktører samtidig er villige til at tage ansvar for at løfte de praktiske opgaver, der er forbundet med at udvikle og håndtere de borgerrettede investeringsprodukter i praksis. Endelig er det afgørende, at investeringsproduktet vil kunne markedsføres på en måde, der gør det let og overskueligt for almindelige borgere at forholde sig til de specifikke investeringsmuligheder og købe og sælge produkterne i det omfang de måtte ønske dette.

### 3.1. De grundlæggende designprincipper for et investeringsprodukt

Et borgerrettet investeringsprodukt kan i princippet struktureres på et utal af måder med varierende grader af medbestemmelse, omsættelighed og finansielle garantier jf. tabel 1 nedenfor.

Udvikling af investeringsprodukter, der omfatter en reel form for medbestemmelse over det underliggende aktiv (dvs. resultatkontrakten), vil i praksis være forbundet med række udfordringer eftersom en myndighed vil have vanskeligt ved at indgå en investeringsaftale med ukendt modpart. Tilsvarende vil investeringsprodukter med begrænset eller helt uden nogen form for omsættelighed være forbundet med en særlig risiko, som mange private husholdninger vil kunne have vanskeligt ved at håndtere. Endelig vil det på den korte bane være forbundet med nogle særlige udfordringer såfremt investeringsproduktet vil skulle handles frit mellem borgere da det fx vil kunne risikere at sende nogle uheldige signaler i forhold til "værdien" af en given indsats.

I det følgende er det derfor grundlæggende designkriterier, at investeringsproduktet struktureres som et omsætteligt finansielt aktiv, der ikke giver ejerne nogen indflydelse på leveringen af den underliggende indsats, og al handel med produktet sker gennem en ankerinvestor, som forpligter sig til at købe og sælge de borgerrettede investeringsbeviser i overensstemmelse med en række velspecificerede processer og kriterier.

Tabel 1: Centrale design parametre

- |  |
|--|
| <p>a) <i>Indflydelse</i> fx i relation til afbrydelse af en indsats?<br/>I en social effektinvestering har investoren typisk mulighed for at kræve indsatsen afbrudt såfremt den ikke lever til de aftalte rammer fx hvad angår visitering af borgere til indsatsen eller opnåelse af realiseret effekt. Optionen til eventuelt at afbryde investeringen giver investoren en vis beskyttelse mod unødige tab. Men en effektiv håndtering af optionen vil kunne være vanskelig at opretholde såfremt ejerskabet er spredt ud på mange forskellige aktører fx i form af mindre private investorer.</p> <p>b) <i>Rettigheder</i> i relation til videresalg af investeringsbeviser?<br/>Sociale effektinvesteringer er almindeligvis struktureret som enkeltstående, ikke-omsættelige aktiver. Den kendsgerning at en investor ikke har nogen mulighed for at komme ud af en investering igen, udgør ikke nødvendigvis noget alvorligt problem for uafhængige investorer, der ikke er underlagt særlige finansielle reguleringer. Men manglende likviditet og omsættelighed er u hensigtsmæssig over for retail-segmentet med deres behov og lavere grad af viden.</p> |
|--|



c) *Finansielle garantier* i relation til minimums afkast (maksimalt tab)?

En social effektinvestering er en særlig form for impact investering, som både har til formål at skabe en social forandring og en økonomisk værdi. De involverede aktører vil imidlertid kunne vægte de to mål forskelligt, og nogle aktører vil potentielt kunne have en interesse i enten at acceptere et lavere forventet afkast eller en højere risiko med henblik på at understøtte mobilisering af andre aktører. Når produkterne skal markedsføres over for retail investorer er det vigtigt, at der som udgangspunkt forventes et konkurrencedygtigt afkast. I den endelige udformning af investeringsproduktet vil det potentielt være muligt at tilpasse det underliggende aktivt i form af den resultatkontrakt, som ligger til grund for effektinvesteringen, med henblik på at kunne tilbyde retail investorer et mere attraktivt investeringsprodukt. En sådan tilpasning kunne fx bestå i at en filantropisk fond tilbød at yde retail investorer en form for underskudsgaranti eller afgrænsning.

### 3.2. To grundmodeller for et borgerrettet investeringsprodukt

Eftersom der ikke eksisterer et marked for handel med sociale effektinvesteringer, vil det være en forudsætning for etablering af reel omsættelighed, at der er en aktør som påtager sig rollen som "*ankerinvestor*". Ankerinvestoren ejer rettighederne til de fremadrettede resultatbetalinger, der er knyttet til givne resultatkontrakt, og udbyder derefter et borgerrettet investeringsprodukt på markedet.

Et borgerrettet investeringsprodukt kan grundlæggende struktureres med udgangspunkt i to forskellige modeller: En ejermodel og en lånemodel.

- a) *Ejermodel*: Ankerinvestor forankrer rettighederne til de fremadrettede effektbetalinger i et *Special Purpose Vehicle (SPV)* - en juridisk enhed oprettet med henblik på at opfylde en specifik, afgrænset opgave, hvilket i denne sammenhæng består i at fungere som juridisk omdrejningspunkt for håndtering af de resultatbetalinger knyttet til en specifik resultatkontrakt.

SPVet opdeles i en række omsættelige andelsbeviser, som udbydes til salg med udgangspunkt i en transaktionsmodel, hvor ankerinvestoren forpligter sig til at generhverve de solgte andelsbeviser i overensstemmelse med en række klart definerede principper hvad angår handelstidspunkter, prissætning mv. De praktiske opgaver i forhold til at opdeling af investeringsaktivet og formidling af handler mellem ankerinvestor og retailinvestorer vil fx kunne varetages af en online handelsplatform.

- b) *Lånemodel*: En ankerinvestor udsteder en række omsættelige lånebeviser med en variabel rente- og afdragsprofil med henblik på at (re)finansiere den relevante udviklingsindsats.

Tilbagebetalingen af såvel rente som hovedstol knyttes direkte op til effektbetalingen fra den offentlige myndighed, idet långiver (retailinvestoren) alene er berettiget til at modtage en fuld tilbagebetaling af det givne lån inklusive en eventuel rente (provision) såfremt effektbetalingen overstiger omkostningerne til at udvikle og levere en nærmere specificeret indsats. I finansiel forstand vil retailinvestorerne i sådan model blot overtage en del af ankerinvestorens risiko mod at få adgang til en del af ankerinvestorens potentielle afkast. Ankerinvestoren yder i forbindelse med udstedelsen af lånebeviserne en garanti til låntagerne om at købe lånebeviserne tilbage med såfremt långiver måtte

ønske dette med udgangspunkt i en række klart definerede principper hvad angår handelstidspunkter, prissætning mv.

De to modeller har hver deres styrker og svagheder. Ejermodellen har bl.a. den fordel, at investeringsaktivet er klart afgrænset. Omvendt vil denne model potentielt kunne give anledning til nogle skattemæssige problemstillinger (jf. nedenfor). Lånemodellen har omvendt den styrke, at produktet hermed vil have klar og tydelig kobling til det underliggende aktiv eftersom sociale effektinvesteringer typisk er struktureret som en form for lån. Herudover vil en lånemodel kunne være forbundet med en mere direkte branding værdi for ankerinvestoren da retailinvestorerne hermed vil interagere direkte med ankerinvestoren frem for med et mere neutralt SPV. Omvendt vil en lånemodel muligvis ikke give den samme følelse af medejerskab. Det er dog helt parallelt til investeringer i fx green bonds hvor der opleves medejerskab.

Hvorvidt det første investeringsprodukt med fordel bør tage udgangspunkt i et helt nyt investeringsprojekt eller udvikles med udgangspunkt i en omstrukturering af et eksisterende investeringsprodukt, er ikke klart. En omstrukturering af et eksisterende investeringsprodukt har fx den åbenlyse fordel, at det vil forkorte udviklingshorisonten og samtidig reducere udviklingsomkostninger markant. Omvendt vil udvikling af et helt nyt produkt kunne sikre, at det underliggende investeringsaktiv – resultatkontrakten - vil kunne struktureres i overensstemmelse med borgernes (forventede) præferencer fra starten af. Herudover vil en sådan model også skabe en bedre platform for en mere offensiv markedsføringsstrategi.

### 3.3. Transaktionsmodellen

At det er teknisk og praktisk muligt at omforme en social effektinvestering til et omsætteligt investeringsprodukt, vil ikke i sig selv kunne gøre det muligt at engagere private borgere aktivt i markedet for sociale effektinvesteringer. I tillæg til udviklingen af det konkrete investeringsaktiv vil der også være behov for en specificering af en klar transaktionsmodel, der kan regulere ejerskab, prissætning, gevinstrealisering, generel risikohåndtering og distribution og markedsføring til retailinvestorerne.

I det følgende gennemgås indledningsvis de forskellige strategiske designparametre, hvorefter der præsenteres to konkrete bud på en transaktionsmodel baseret på forskellige kombinationer af disse designparametre.

#### 3.3.1. Registrering af ejerskab

Ankerinvestoren vil som udgangspunkt bære det overordnede ansvar for at føre en ejerbog, men vil potentielt kunne outsource denne opgave til en (finansiell) partner fx i form af en fund manager eller en online handelsplatform som fx Funderbeam. Hvorvidt det vil være mest hensigtsmæssigt at anvende en *intern* eller *ekstern* model vil afhænge af omfanget af ejere og antallet af transaktioner. I det omfang der opereres med en model med få, større andele, som kun vil kunne handles på nogle nærmere fastsatte tidspunkter (jf. drøftelse af omsættelighed) kan det være mest omkostningseffektivt at tage udgangspunkt i en intern, håndholdt model. Omvendt vil en sådan model ikke være hensigtsmæssig såfremt investeringsaktivet er opdelt i mange, mindre dele (som er tilfældet i en retail-model) og/eller antallet af transaktioner ikke er reguleret fx gennem en specificering af en række fastlagte transaktionsvinduer.

### 3.3.2. Prissætning

En social effektinvestering er almindeligvis forankret i en unik resultatkontrakt indgået mellem to eller flere parter, som ofte fokuserer på andet og mere end adgangen til et finansielt afkast. Der findes fortsat ingen etablerede standarder for prissætning af sådanne resultatkontrakter, herunder processer der gør det muligt at foretage en struktureret vurdering af udviklingen i kontrakternes værdi over tid.

Udvikling af en omsætteligt investeringsaktiv forudsætter derfor, at det er muligt at etablere en velspecificeret prismodel. Udvikling af en sådan model vil bl.a. forudsætte en besvarelse af følgende spørgsmål:

#### 1. *Hvordan skal prisen fastsættes?*

Værdien af en given resultatkontrakt vil afhænge af en lang række parametre, som det kan være vanskeligt at operationalisere i praksis. Værdien af et investeringsprojekt, der har til formål at bringe ledige borgere i beskæftigelse, og som giver investor adgang til en resultatbetaling for hver borger der kommer i beskæftigelse, vil eksempelvis både skulle ses i lyset af det konkrete interventionsdesign, målgruppens sammensætning og de lokale arbejdsmarkedsforhold. Den offentlige myndighed og investor vil i forbindelse med indgåelsen af resultatkontrakten begge danne sig en forventning til den forventede succesrate baseret på erfaringer fra lignende projekter mv. Men alle antagelser vil være forbundet med betydelig usikkerhed, og de forudsætninger, som ligger til grund for den initiale prissætning, vil kunne ændre sig markant over tid. Et pludseligt konjunkturomsving vil eksempelvis kunne ændre mulighederne for at bringe borgere i beskæftigelse radikalt, ligesom en lav initial succesrate vil kunne rejse tvivl om, hvorvidt indsats eller målgruppe er sammensat i overensstemmelse med det beslutningsgrundlag der førte til investeringen.

En prissætningsmodel kan fx tage udgangspunkt i en af følgende grundmodeller:

- a) *Statisk prissætning:* Business casen for investeringsprojektet antages at være korrekt, hvorfor værdien af projektet på et givet tidspunkt kan opgøres som den tilbagediskonterede værdi af de fremadrettede effektbetalinger i overensstemmelse med de afkastforventninger der lå til grund for projektets igangsættelse.
- b) *Mekanisk korrektion:* Niveauet for fremadrettede effektbetalinger korrigeres i overensstemmelse med de observerede afvigelser mellem forventede og realiserede effektbetalinger. Et konkret eksempel på en sådan model kunne være en model, hvor en positiv afvigelse på 10% mellem de forventede og realiserede effektbetalinger blot fører til, at de fremadrettede effektbetalinger opjusteres med et tilsvarende niveau dvs. 10%
- c) *Dynamisk korrektion:* Et udvalgt ekspertpanel foretager en holistisk vurdering af de forventede succesrater med udgangspunkt i den tilgængelige information på tidspunktet for prisjusteringen.

Eftersom kvaliteten af en prissætningsmodel aldrig vil være stærkere end kvaliteten af de parametre og antagelser, som ligger til grund for modelberegningerne - og det er notorisk vanskeligt at kvantificere sådanne på en objektiv måde - vil enhver økonomisk model for prissætning af en sociale effektinvestering være behæftet med usikkerhed. Det vil i denne sammenhæng være afgørende at finde en fornuftig balance mellem akademisk korrekthed, praktisk gennemsigthed, gennemførlighed og omkostninger.



En *statisk model* vil udmærke sig ved at være transparent og enkel, men rummer samtidig en risiko for prissætninger, der ikke matcher virkelighedens realiteter.

En *dynamisk korrektionsmodel* vil udmærke sig ved at skabe det bedste fundament for en "korrekt" prissætning, men vil omvendt kunne være mere vanskelig at gennemskue for almindelige borgere, og vil herudover også være forbundet med højere transaktionsomkostninger. Endelig vil en fuld dynamisk model med inddragelse af et ekspertpanel også skabe en teoretisk mulighed for prismanipulation eftersom den mere kvalitative prissætning potentielt vil kunne påvirkes.

I dette lys er der derfor gode argumenter for at tage udgangspunkt i en prissætningsmodel med en form for mekanisk korrektion da denne model vil have mange af de samme styrker som de andre modeller uden at være behæftet med de samme svagheder i samme grad. Det optimale valg af modeldesign vil imidlertid altid skulle ses i lyset af det konkrete projekt, og der vil givetvis være projekter, hvor en af de andre modeller vil være mere hensigtsmæssig.

### 2. *Hvor tit skal prisen justeres?*

En prisjustering vil være forbundet med en vis grad af transaktionsomkostninger. I det omfang prissætningen er baseret på en dynamisk korrektion (jf. ovenfor) vil omkostningerne være relativt høje, mens omkostningerne vil være mere begrænsede såfremt den underliggende prismodel er baseret på en mere mekanisk prissætningsmekanisme.

Eftersom værdien af det underliggende investeringsaktiv kun vil ændre sig såfremt der a) kommer nye oplysninger, som gør det nødvendigt at ændre de antagelser, der lå til grund for den oprindelige prissætning, eller b) investeringsaktivet mister en del af sine indre værdi (fx som følge af en udlodning af en del af effektbetalingen) vil rationalet for hyppige prisændringer være begrænset.

En simpel prissætningsmodel kunne derfor bestå at foretage en re-kalibrering af prisen i forbindelse med, at den offentlige myndighed yder en effektbetaling. En sådan model vil være simpel og transparent. Modellen vil imidlertid også skabe en teoretisk risiko for, at borgere i nogle tilfælde vil kunne opnå en informationsmæssig fordel i forhold til køb og salg af investeringsbeviser, som potentielt vil kunne være til skade for ankerinvestoren. Forestiller man sig fx, at der umiddelbart efter udlodning af en effektbetaling opstår en krise som lukker samfundet ned - og en sådan nedlukning vil have en klar negativ effekt på de fremadrettede effektbetalinger - vil de private investorer således få en mulighed for at sælge deres investeringsbeviser tilbage til ankerinvestoren til en højere pris end hvad de ville kunne såfremt nedlukningen var reflekteret i prisen.

Den økonomiske risiko som ankerinvestoren påtager sig ved at give borgerne mulighed for at handle investeringsbeviser når de ønsker det, vil potentielt kunne fjernes ved at gøre investeringsbeviserne uomsættelige i perioden mellem prisjusteringerne så borgerne alene har mulighed for at handle investeringsbeviserne på nogle nærmere fastsatte tidspunkter. En sådan model vil dog reducere omsætteligheden markant, hvilket vil gøre produktet mere risikofyldt og uhåndterbart for retailinvestorerne.

En anden mere fleksibel løsning vil bestå i at indføre en prisspænd mellem købs- og salgspriser et såkaldt bid-offer spread. En sådan model kunne fx bestå i at ankerinvestoren kun forpligtede sig til at købe/sælge investeringsbeviser til en pris som lå fx 20% over/under den estimerede markedsværdi i tiden mellem de planlagte prisjusteringer. Fastsættelsen af det

konkrete prisspænd vil skulle balance to modsatrettede interesser, idet ankerinvestoren som udgangspunkt vil foretrække et relativt højt prisspænd, mens borgerne ubetinget vil foretrække at prisspændet er så lille som muligt. En pragmatisk løsnings på denne interessekonflikt kunne bestå i at lade prisspændet være dynamisk forstået på den måde, at det fx indsnævres markant i et nærmere defineret tidsrum i forbindelse med de prisjusteringer, der foretages i forbindelse med de enkelte effektbetalinger.

### 3. Hvem skal sætte prisen?

Eftersom værdien af en give resultatkontrakt vil skulle ses i lyset af forventningerne til den forventede succesrate, og disse forventninger i sagens natur altid vil være subjektive, vil det have afgørende betydning for prissætningen hvis forventninger, der lægges til grund for prissætningen.

I det omfang prissætningsmodellen enten er statisk eller mekanisk jf. ovenfor vil man kunne argumentere for, at det må være op til ankerinvestoren selv at vælge hvem, som vil skulle fastsætte prisen da ankerinvestoren vil være forpligtet til at købe og sælge investeringsbeviserne til den fastsatte pris. I det omfang prissætningsmekanismen er baseret på en dynamisk korrektion - og ankerinvestoren har mulighed for at påvirke prisfastsættelsen - vil en sådan model dog potentielt kunne være en smule problematisk. Udfordring synes imidlertid at være håndterbar.

Givet at produktet skal markedsføres over for retail markedet, er det essentielt, at prisen er fair og retvisende. Kombineret med kompleksiteten kan det her overvejes at etablere et ekspertpanel eller en enhed, der enten bistår eller har ansvaret for prissætningen på tværs af projekter. Det bør også overvejes at en sådan enhed får etableret nogle standarder for sociale effektinvesteringer på tværs af projekter. Kombinationen vil skabe en mere skalerbar model end en model hvor forskellige ankerinvestorer selv skal tilegne sig ekspertise for at kunne sætte priserne. Standarder kan samtidig være med til mindske entry-barriererne for både ankerinvestor, rådgiver og investorer.

#### 3.3.4. *Gevinstrealisering*

Den værdi der skabes i forbindelse med gennemførelse af et socialt investeringsprojekt i form af en effektbetaling fra en offentlig myndighed, vil enten kunne udloddes løbende eller ved investeringsprojektets afslutning.

En model baseret på en løbende udlodning af gevinster vil have den fordel, at borgernes kapital bindes i kortest mulig tid og ankerinvestoren samtidig slipper for at håndtere effektbetalingerne frem til udlodningstidspunktet. Modsat vil en sådan model potentielt give anledning til en del transaktionsomkostninger såfremt udlodningsmekanismen ikke er fuldt automatiseret. Samtidig vil en sådan model indebære, at borgerne vil skulle finde alternative placeringsmuligheder for deres kapital i forbindelse med udlodninger.

En model baseret på en afsluttende afregning vil modsat have den åbenlyse fordel, at omfanget af transaktionsomkostninger hermed holdes på et absolut minimum. Herudover vil en sådan model give ankerinvestoren adgang til "gratis" likviditet, som vil kunne have en vis værdi, der potentielt vil kunne deles med borgerne. Modsat vil sådan model også kunne medføre et øget administrativt besvær for ankerinvestoren i forhold til genplacering af midler.

De to modeller har på denne måde hver deres styrker og svagheder, og eftersom valget af udlodningsmodel har betydning for ankerinvestoren mulighed for at videresælge investeringsbeviserne, synes der ikke at være noget til hinder til blot at overlade valget af udlodningsmodel til ankerinvestoren.

### 3.4. Interessenthåndtering

Udvikling og håndtering af et borgerrettet investeringsprodukt vil kræve mobilisering af tre grupper af aktører i form af en ankerinvestor, en gruppe private investorer (borgere) samt og en gruppe af supporterende aktører, der på forskellig vis kan bidrage til udvikling og håndtering af investeringsproduktet.

*Anker investor:* Udvikling af et borgerrettet investeringsprodukt forudsætter i sin natur, at det er muligt at mobilisere en ankerinvestoren, der ejer (eller kan komme til at eje) et konkret investeringsprojekt, som vil kunne omformes til et omsætteligt investeringsprodukt. Eftersom en social effektinvestering i udgangspunktet er et partnerskab mellem en myndighed, en investor og en serviceleverandør, vil det givetvis ikke være tilstrækkeligt, at en given investor måtte have interesse for at udbyde en del af sin investering til salg. Ankerinvestoren skal med andre ord have mandat til at agere på vegne af partnerskabet, også selv om de øvrige aktører ikke vil blive påvirket direkte af et videresalg af hele eller dele af ankerinvestorens rettigheder til de fremadrettede effektbetalinger. Nogle offentlige myndigheder vil eksempelvis kunne have reservationer i forhold til et potentielt videresalg da det vil kunne skabe en øget kommunikationsmæssig risiko i tilfælde af at projektet måtte gå skævt. Tilsvarende vil en forankring af ejerskabet hos en gennemgående ankerinvestor, også kunne skabe et mere solidt fundament for en potentiel genforhandling af kontrakten såfremt vilkårene for denne måtte ændre sig fundamentalt eller der måtte opstå en mulighed for en hurtig skalering af indsatsen.

I praksis vil rollen som anker investor enten kunne indtages af en af de investorer der allerede er engageret i markedet fx Den Sociale Investeringsfond, Den Sociale Kapitalfond eller Fonden for Socialt ansvar eller en ny aktør, der ønsker at engagere sig i markedet for sociale effektinvesteringer eller har en særskilt interesse for aktivering af private borgere i håndtering af centrale velfærdsudfordringer. I udviklingsfasen vil flere filantropiske fonde potentielt kunne tænkes at have interesse for at indtage en sådan rolle eventuelt i et tæt partnerskab med en professionel investor som fx Den Sociale Investeringsfond.

*Supporterende aktører:* Udvikling og håndtering af et borgerrettet investeringsprodukt vil forudsætte at det er muligt at mobilisere en eller flere aktører, der vil kunne varetage de relevante opgaver i forhold til a) udvikling, herunder due diligence, b) markedsføring, c) onboarding, d) prissætning, og e) rapportering.

1. *Udvikling:* Udvikling af et omsætteligt investeringsprodukt vil være forbundet med en række udfordringer både i forhold til den overordnede strukturering af det investeringsaktivet, og etablering af de relevante processer i forhold prissætning, registrering af ejerskifte, udlodning af effektbetalinger, mobilisering af relevante aktører mv. Udviklingsarbejdet vil både stille krav om inddragelse af ressourcepersoner med specialiserede juridiske og investeringstekniske kompetencer og aktører, som vil tage hånd om de mere praktiske udfordringer i relation til mobilisering af de relevante aktører, løbende koordinering og projektstyring mv. Endelig vil der være behov for en omfattende

due diligence proces i forhold til evaluering af investeringsproduktets kvalitet og risikoprofil, herunder også i relation til processerne for løbende prisjusteringer mv.

En effektiv udviklingsproces vil med fordel kunne forankres i et partnerskab mellem en rådgiver med et indgående kendskab til sociale effektinvesteringer, et større advokat/revisionselskab, virksomhed med praktisk viden og erfaring i relation til formidling af alternative investeringsprodukter samt en investor eller filantropisk fond med interesse for at supportere udviklingen økonomisk.

2. *Facilitering*: Den løbende regulering af ressourcestrømme i relation til køb og salg af investeringsbeviser og udlodning af effektbetalinger vil enten kunne varetages af en etableret finansiel institution som en manager af alternative investeringsforeninger i kombination med fx bank på samme måde som disse institutioner håndterer andre former for alternative investeringsprodukter eller via en online platform som fx Funderbeam, Investure eller Lendino. En model baseret på en facilitering via etablerede traditionelle fondsforvaltere har den fordel, at disse aktører allerede er i dialog med en stor gruppe af potentielle investorer. Tilsvarende vil inddragelse af en sådan aktør også kunne understøtte modellens troværdighed. Omvendt vil en anvendelse af en form for online investeringsplatform kunne skabe en større fleksibilitet samtidig med, at en sådan løsning vil kunne medvirke til at give produktets en særlig ”demokratisk” identitet.
3. *Onboarding*: Udvikling af et investeringsprodukt forankret i en social effektinvestering vil repræsentere en radikal finansiel innovation. Almindelige borgere vil i denne sammenhæng kunne have vanskeligt ved at vurdere investeringsprodukternes ”kvalitet” og afkast/risiko profil på egen hånd. Denne kendsgerning kan gøre det vanskeligt at markedsføre produktet uden samtidig at tilbyde en grundig onboarding proces, hvor borgernes får tilbudt den rådgivning, som er nødvendig for at foretage et oplyst valg. Der vil samtidig være behov for at en række obligatorisk regulatoriske tjek med henblik på at verificere investorernes identitet (KYC - Know Your Customer) samt sikre, at pengestrømmene ikke relaterer sig til hvidvask (AML - Anti-money laundering)).

I lyset af investeringsproduktets særlige karakter vil der være gode argumenter for at udvikle en detaljeret proces for onboarding inklusive forskellige former for supplerende, let tilgængelige vidensprodukter. Tilsvarende vil det også kunne overvejes at overlade onboarding processen til en aktør med specialiserede kompetencer inden for området – uanset om det måtte blive besluttet at vælge at markedsføre produktet gennem en etableret fondsforvalter eller via en online rådgivningsplatform.

Ligeledes vil det være vigtigt, at en aktør foretager due diligence på investeringerne på vegne af retail kunder. Dette skal som minimum sikre at den rette information stilles til rådighed så investorer selvstændigt kan vurdere investeringen. Derudover kan der med fordel ske en egentlig due diligence af de konkrete projekter for retail investorer. Retail investorer kan også tilbydes en personlig rådgivning med henblik på bedre at kunne vurdere egnetheden af de enkelte produkter for den givne investor.

4. *Prissætning*: Investeringsproduktets praktiske omsættelighed vil i sagens natur være betinget af, at produktet altid har en pris – og en aktør er villig til købe/sælge til denne pris. I udgangspunktet vil der i være gode argumenter for at lade det være op til ankerinvestoren selv bestemme, hvordan prismeekanismen skal designes (jf. diskussionen i

afsnit 3.2.2. ovenfor). Etablering af et velfungerende marked vil imidlertid forudsætte, at prissætningen opfattes som fair, gennemskuelig og troværdig. I denne sammenhæng vil det være oplagt at overdrage rollen for håndteringen af prismekanismen til en ekstern aktør fx i form af et veletableret revisionshus.

Der vil uundgåeligt ske forskellige ting undervejs i projekt, som vil ændre investeringsprojekternes afkast/risikoprofil. Investorer, der overvejer at gå ind i et investeringsprojekt efter at investeringsprojektet først er iværksat, vil i denne sammenhæng kunne have svært ved at vurdere om projektet værdi fortsat er i overensstemmelse med den oprindelige prissætning. Udvikling af en supplerende form for rapportering, hvor en uvildig aktør fx kontrollerer om der er sket markante ændringer i de grundlæggende forudsætninger, som lå til grund for den oprindelige prissætning, ville i denne sammenhæng potentielt kunne reducere risikoen for, at nye investorer foretager en investering på et fejlagtigt grundlag. En sådan løsning vil potentielt også kunne skabe værdi for de myndigheder, som har ansvar for effektbetalingen i relation til planlægning mv. Udvikling og levering af en løsning vil imidlertid være forbundet med transaktionsomkostninger, hvorfor en eventuel løsning bør være relativ simpel og omfanget af opdateringer begrænset. En potentiel løsning kunne fx bestå i at et panel af udvalgte interessenter i forbindelse med de løbende resultatopgørelser blev bedt om at vurdere, hvorvidt de foreløbige resultater i deres øjne skabte behov for at opjustere eller nedjustere forventningerne til de fremadrettede effektbetalinger fx med udgangspunkt i simpel multiple choice baseret vurderingsskala.

5. *Rapportering:* Eftersom effektbetalingen i et socialt investeringsprogram er knyttet direkte til udviklingen i en eller flere veldefinerede resultatindikatorer vil der per definition ske en løbende rapportering af såvel finansiel som social performance. Flere forhold vil imidlertid kunne gøre det relevant at supplere denne indbyggede rapportering med en mere udbygget rapporteringsform.

Mange af de private investorer, der potentielt måtte vælge at investere i et socialt investeringsprogram må således forventes at have en særskilt interesse for den specifikke impact deres investering skaber. Udvikling af mere nuancerede beskrivelser af impact ville derfor kunne have en særlig værdi for investorerne, og samtidig understøtte den generelle italesættelse af de problemstillinger investeringsprojekterne adresserer. Derudover vil de have krav på rapportering af den finansielle performance på investeringerne.

Udover de formelle krav til rapportering, er den også med til at øge relevansen for retailinvestorerne og kan være med til at tiltrække flere investorer til produkterne.

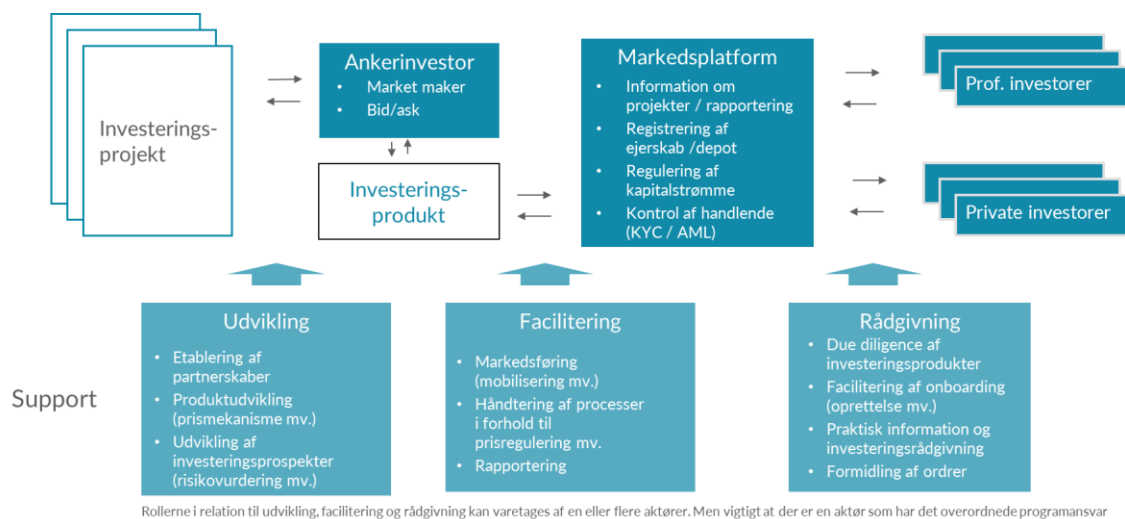
### 3. Bud på to konkrete transaktionsmodeller

Et borgerrettet investeringsprodukt vil grundlæggende kunne bringes til markedet på to forskellige måder. Den ene mulighed består i at anvende en online markedsplads med henblik på at skabe en direkte kobling til borgerne, mens den anden mulighed består i at forankret investeringsproduktet i en alternativ investeringsfond (AIF) og derefter anvende det etablerede finansielle system i form af banker mv. til markedsføring mv.

### Model A - Markedsplatform som facilitator

Model A benytter en markedsplads som facilitator. Markedspladsen sikrer KYC på nye investorer og tager samtidig ansvar for overholdelse af retningslinjerne i hvidvasklovgivningen. Den har et system for registrering af ejerskab og håndtering af ind- og udbetaling af investeringer hvor hver investor har et depot ("wallet"). Platformen har en markedsplads, hvor der kan stilles købs- og salgspriser. Endelig forestår platformen en due diligence på projekter og faciliterer, at der rapporteres på investeringerne via et interface til investorerne, som ankerinvestor/facilitator kan kommunikere igennem.

Figur 1: Illustration af model med markedsplatform som facilitator



Rolle i relation til udvikling, facilitering og rådgivning kan varetages af en eller flere aktører. Men vigtigt at der er en aktør som har det overordnede programansvar

På denne måde kan en platform understøtte faciliteringen. Ankerinvestor lægger investeringen på platformen og stiller løbende købs- og salgspriser (bid/ask). Investorer kan onboard platformen, indbetale et beløb til sin wallet, og enten købe andele ved at matche ask-prisen eller sælge andele ved at acceptere bid-prisen. Investorerne har mulighed for at følge med i rapporteringen omkring projektet.

I modellen er der mulighed for, at en digital rådgivningsplatform laver en integration til markedspladsen. Rådgiveren kan derved facilitere onboarding på markedspladsen, rådgivning om egnethed, formidling af ordrer og løbende rapportering. En fordel ved at koble en rådgiver på er, at der hermed skabes øget opmærksomhed om produkterne, ligesom anvendelsen af en rådgivningsplatform vil medvirke til at sikre, at dialogen omkring en potentiel investering kommer til at foregå i et naturligt "investeringsunivers" hvilket vil reducere omfanget af potentielle misforståelser mv. Endelig vil en integration i en eksisterende rådgivningsløsning sikre, at investeringsbeslutningen indgår som en integreret del af en større investeringsstrategi, hvilket vil kunne understøtte en mere hensigtsmæssig allokering af investorens ressourcer. Konkret kan dette fx ske ved at en "usikker" investering i et lille socialt investeringsprogram forankres som en del af en mere "sikker" diversificeret investering.

For at validere modellen har vi talt med tre crowdfunding-platforme (Funderbeam, Lendino og Investure). Dialogen har umiddelbart valideret, at det teknisk og regulatorisk er muligt at lave løsningen. Der skal dog være en part der kan lave due diligence givet produktet natur. En umiddelbar juridisk vurdering har ligeledes valideret modellen, herunder at en investeringsrådgiver kan rådgive om produktet da det falder ind under Lov om Finansiell



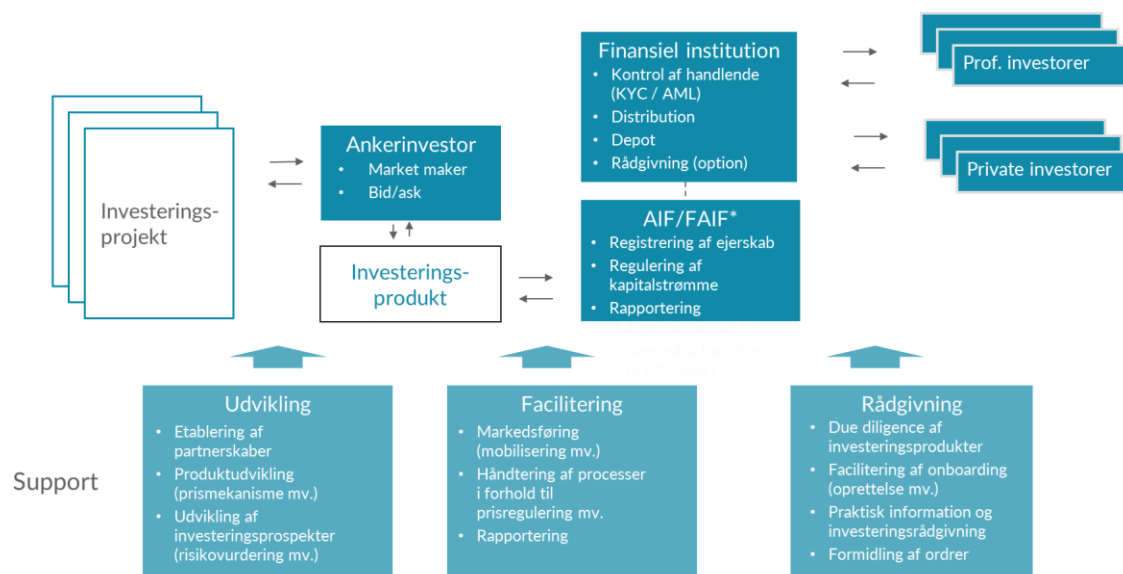
## SOCIALE INVESTERINGSBEVISER – ET INNOVATIVT INVESTERINGSPRODUKT

Virksomhed Bilag 5 punkt 1 (og tilsvarende i Fondsmæglerloven). Den konkrete udformning af investeringsproduktet vil dog skulle kvalificeres og valideres yderligere.

### Model B - Alternativ investeringsforening

I model B vil handlen med investeringsbeviser ske med udgangspunkt i alternativ investeringsforening (AIF), hvormed projektet bliver en del af det etablerede finansielle system.

Figur 2: Illustration af model hvor investeringen er forankret i alternativ investeringsforening



Rolle i relation til udvikling, facilitering og rådgivning kan varetages af en eller flere aktører. Men vigtigt at der er en aktør som har det overordnede programansvar

\*Investeringen sker igennem en AIF = Alternativ investeringsfond der forvaltes af en FAIF = Forvalter af alternativ investeringsfond

AIF er en velspecificeret investeringsform, hvor der er relativt brede rammer for hvad der kan investeres i. AIFer forvaltes af en kapitalforvalter, der står for registrering af ejerskab, kapitalstrømme og værdisætning. Eftersom produktet falder ind under Lov om Finansiell Virksomhed (Bilag 5 punkt 3 – og tilsvarende i Fondsmæglerloven) vurderes det umiddelbart, at en investeringsrådgiver med den nødvendige indsigt vil kunne yde den påkrævede rådgivning om produktet. Rådgivningen vil også potentielt kunne tilvejebringes gennem en digital rådgivningsplatform i det omfang produktet figurerer på den bagvedliggende handelsplatform.

Anvendelse af en AIF baseret model vil have den styrke, at produktet hermed vil kunne distribueres fx banker eller handelsplatforme, hvilket potentielt kan give større rækkevidde. Modsat vil der være forskellige forretningsmæssige og praktiske udfordringer og barrierer forbundet med at blive oprettet hos de forskellige parter. Endelig vil der typisk være relativt høje krav til størrelsen af foreningen (fx 30 million DKK), hvilket ikke mindst i den indledende fase kan udgøre en udfordring.

## 4. Konklusion

Formålet med denne analyse har været at udforske muligheder for at udvikle et innovativt investeringsprodukt, som vil gøre det muligt for private husholdninger (retail investorer) at investere i sociale effektinvesteringer.

## SOCIALE INVESTERINGSBEVISER – ET INNOVATIVT INVESTERINGSPRODUKT

Baseret på en dialog med centrale eksperter og interessenter er det vurderingen, at der ikke umiddelbart er nogle tekniske eller regulatoriske barrierer til hinder for udvikling af et relevant borgerrettet investeringsprodukt. De mest centrale udfordringer i relation til udvikling, markedsføring og håndtering af et konkret produkt vil først og fremmest bestå i mobilisering af de relevante interessenter i et konkret investeringsprojekt (ankerinvestor, myndighed og serviceleverandør) samt udvikling af en transitionsmodel, der både er enkel og meningsfuld. En særlig udfordring består her i at skabe en model, der understøtter en fair prissætning af investeringsaktivet gennem investeringsperioden i der i øjeblikket ikke er nogen etablerede standarder for værdisætning af de resultatkontrakter, som udgør fundamentet i en social effektinvestering. Tilsvarende vil udvikling af en bæredygtig model også forudsætte etablering en form for rådgivningsfunktion der vil kunne sikre, at private investorer har den nødvendige indsigt i de investeringsproduktets karakter i relation til forventet afkast og risiko. Udfordringerne i relation til værdisætning, rådgivning mv. vurderes imidlertid at kunne håndteres gennem en konstruktiv dialog med de relevante interessenter.

Udviklingsarbejdet har ledt til identifikation af to mulige transaktionsmodeller, som hovedsageligt adskiller sig fra hinanden i form ejermæssig forankring og formidling. I den ene model er investeringsproduktet forankret hos ankerinvestoren, mens handlen mellem ankerinvestor og retail investorer sker via en online markedsplatform (model A). I den anden model formidles investeringsaktivet i en Alternativ investeringsfond, hvor en professionel investeringsforvalter tager ansvar for koordinering af transaktioner mellem ankerinvestor og retail investorer (model B).

De to modeller har hver deres fordele og ulemper.

Model A udmærker sig bl.a. ved at være mere fleksibel og forbundet med relativt få regulatoriske og forretningsmæssige udfordringer. Modsat vil modellen kunne udfordre nogle da den er mindre standardiseret.

Model B har den åbenlyse styrke, at det er en "kendt" model, ligesom modellen potentielt vil kunne drage fordel af et større og mere veletableret distributionsnetværk. Modsat vil etablering af alternative investeringsfonde kunne være relativt ressourcekrævende, ligesom sådanne investeringsfonde typisk vil skulle have en vis størrelse før etablerede spillere vil ønske at engagere i udvikling, markedsføring mv. Distributionsnetværket kan også potentielt være vanskeligt at få "slagkraft" igennem pga. interessekonflikter, de mange alternativer og omkostningen for aktører ved at "starte op" med nye investeringer.

I lyset af de forskellige krav og barrierer, der er forbundet med etablering af en AIF baseret løsning, vil der være gode argumenter for i første omgang at søge at validere konceptet med udgangspunkt i en mere simpel markedsplatforms model (model A), og så revurdere mulighederne for udvikling af en alternativ investeringsfond (model B) såfremt et eventuelt pilotprojekt måtte vise sig at være en succes.

### 5. Vejen frem

I det omfang der måtte være interesse for at udforske potentialet for etablering af en innovativt, borgerrettet investeringsprodukt nærmere ville dette fx kunne ske gennem iværksættelse af følgende 7-trins udviklingsproces:

1. *Kortlægning af investeringscases*: Kortlægning af muligheder og udfordringer i relation til udvikling af et konkret borgerrettet investeringsprodukt med udgangspunkt i nuværende

## SOCIALE INVESTERINGSBEVISER – ET INNOVATIVT INVESTERINGSPRODUKT

investeringsprogrammer samt investeringsprogrammer under udvikling. Kortlægningen vil bl.a. omfatte en vurdering af graden af kompleksitet i forhold til udvikling af et meningsfuldt investeringsprodukt fx i relation til udvikling af en operationel prismekanisme, potentialet for etablering af et samarbejde med de relevante interessenter samt mulighederne for at mobilisere kapital blandt private retail investorer.

2. *Udvikling af konceptnote:* Udvikling af en konceptnote der giver en kort introduktion til konceptet, potentialet og de udviklingsmæssige udfordringer, som vil skulle håndteres i forbindelse med udvikling af et konkret investeringsprodukt inden for et specifikt område (jf. den indledende afklaring af investeringsmuligheder). Konceptnoten deles med udvalgte interessenter, herunder kommuner og filantropiske fonde, med henblik på en nærmere drøftelse af potentielle samarbejdsflader.
3. *Etablering af et partnerskab:* Planlægning og eksekvering af en række bilaterale møder med interessenter, der viser interesse for at indgå i et konkret udviklingsprojekt med henblik på en nærmere specificering af målsætninger, arbejdsplan, governance-struktur mv.
4. *Udvikling af investeringsprodukt:* Udvikling af et konkret investeringsprodukt (prototype) i samarbejde med relevante interessenter, herunder aktører der kan tage ejerskab for håndtering af de forskellige udfordringer af praktisk, teknisk og juridisk karakter fx i relation til prissætning, markedsføring, onboarding, rapportering mv.
5. *Markedsføring:* Målrettet markedsføringsproces rettet mod udvalgte investorer i form af formuende personer (High Net Worth Individuals) med interesse for impact investeringer samt netværk af retail investorer, der vil kunne aktiveres gennem eksisterende markeds- og rådgivningsplatform. Markedsføringsprocessen vil have til formål at skabe opmærksomhed om produktet og sikre, at der vil være reel efterspørgsel efter produktet når det lanceres formelt, så der er sikkerhed for at lanceringen danner rammer for en god, positiv historie.
6. *Engagement:* Officiel lancering af investeringsproduktet i samarbejde med relevante udviklingspartnere kombineret med en offensiv kommunikationsindsats med henblik på at skabe opmærksomhed omkring agendaen, investeringsproduktet og den nye partnerskabsmodel.
7. *Evaluering:* Løbende evaluering af interesse med henblik på udvikling af nye investeringsprodukter samt etablering af andre former for støtteredskeer der kan understøtte markedsudviklingen fx i form af standardiserede modeller for prissætning.

### Appendiks A: Potentielle roller for Den Sociale Investeringsfond

Den Sociale Investeringsfond er i dag den største og mest indflydelsesrige aktør i forhold til udviklingen af markedet for sociale effektinvesteringer i Danmark. Investeringsfondens vil derfor udgøre et naturligt omdrejningspunkt for udviklingen af et innovativt investeringsprodukt målrettet private investorer. Både hvad angår udviklingen af det konkrete produkt som udviklingen af den viden og de metoder og processer, der kræves for at udvikle, markedsføre og facilitere handel med et borgerrettet investeringsprodukt.

Konkret vil Den Sociale Investeringsfond kunne en eller flere af følgende roller:

- a) *Initiativtager*: Den Sociale Investeringsfond vil kunne tage det overordnede ansvar for at kortlægge de konkrete udviklingsmuligheder samle de relevante interessenter med henblik på at etablering af et mere formelt udviklingssamarbejde.
- b) *Udviklingspartner*: Den Sociale Investeringsfond vil kunne tage medansvar for udviklingen af de relevante metoder, processer og datastrukturer, som kræves for at etablering af likvidt investeringsprodukt. Udvikling af en standardiseret metode for værdisætning, herunder i løbende justeringer af den initiale værdisætning, vil her udgøre et særligt fokusområde, som ikke alene vil understøtte udviklingen af et borgerrettet investeringsprodukt, men også understøtte den markedsudviklingen mere generelt.
- c) *Ankerinvestor*: Den Sociale Investeringsfond vil kunne indtage rollen som ankerinvestor i et eller flere konkrete investeringsprojekter eventuelt i et samarbejde med en eller flere andre investorer fx i form af Rådet for Sociale Investeringer eller en af de filantropiske fonde, Den Sociale Investeringsfond allerede samarbejder med.
- d) *Garantistiller*: Udvikling af et attraktivt borgerrettet investeringsprodukt vil kunne stimuleres markant såfremt det vil være muligt at tilbyde de private investorer en form for underskudsgaranti eller *first loss* garanti dvs. en ordning, hvor en investor påtager sig ansvaret for at dække et eventuelt tab op til en nærmere fastsat grænse. Den Sociale Investeringsfond vil potentielt kunne stille en sådan garanti i forbindelse med henblik på at understøtte mobiliseringen af private investorer.
- e) *Kommunikator*: Mobilisering af private investorer og udviklingspartnere vil forudsætte en offensiv markedsføringsindsats. Den Sociale Investeringsfond råder over forskellige kommunikationskanaler og kommunikationsmæssige kompetencer, der vil kunne aktiveres i denne sammenhæng. Det kan også øge troværdigheden og tilliden til projektet fra private aktører.