



# 中国发展研究基金会

## 研究参考

第 17 号 (总 192 号)

2014 年 12 月 18 日

---

### 社会影响力投资：以积极社会影响校准市场机制

**内容摘要：**2013 年 6 月，英国作为八国集团主席国设立了社会影响力投资专题小组。专题小组由 22 位来自 G7 国家、欧盟及澳大利亚的政府官员和社会或私营部门代表组成。为推行这一概念并推动未来政策，专题小组同时组建了 8 个国家顾问委员会和 4 个国际专家组。经过一年多的努力，专题小组于 2014 年 10 月发布了《影响力投资：看不见的市场之心——以企业家精神、创新和资本的力量实现公共利益》总报告。8 个国家顾问委员会也发布了各自国别报告，讲述本国发展影响力投资的需要。4 个专家组针对影响力评估、资产配置、企业目标制订和国际发展方面发表了专题报告。总报告基于国家顾问委员会报告和专题报告，围绕如何“催化影响力投资国际市场”进行了系统阐述。

本期研究参考为总报告的概述。

**关键词：**社会影响力；投资；校准；市场机制

# 社会影响力投资:以积极社会影响校准市场机制

## 一、社会影响力投资：新的思维范式

社会影响力投资是瞄准特定的社会目标的投资形式。它将财务回报和可测量的社会目标两方面一同考量。影响力投资对象是影响力驱动型组织，后者可以分企业和社会组织两部分，是介于一般商业企业和慈善机构之间的一个谱系，他们的关系如表 1 所示。

表 1：影响力驱动型组织

← 趋向有可持续性的企业	<b>影响力驱动型组织</b>			→ 趋向靠捐助的慈善机构
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 制定目标</li> <li>• 测量目标完成度</li> <li>• 长期维持该目标</li> </ul>			
<b>影响力驱动的企业</b> (资产使用没有限制)		<b>社会组织</b> (资产使用受限)		
追求影响力的企业 (在大部分业务中追求社会目标,但并不限定社会目标)	追求“有意义的盈利”的企业 (社会目标在其企业章程或商业模式中有所体现)	社会企业,和其他利润受限制的企业	有经营业务但不分红的慈善机构	没有经营业务的慈善机构

即便在发达国家，也仍在存在许多社会问题顽疾。如日本人口老龄化带来的公共服务缺口，美国的糖尿病和儿童肥胖问题。在政府公共债务高企的情况下，扩大政府开支以提高服务的方法已经不可持续。不论公共部门还是私营部门都认识到，21 世纪社会所面临的众多复杂问题已经不能由政府或社会部门独自解决，传统的应对手段面对新型问题已经显现出无力感。

影响力投资旨在为现实社会中存在的种种问题和挑战提供创新、高效的解决方案，并且已经展现出改善社会的巨大潜力。美国 2006 年成立的革新食品连锁 (Revolution Foods) 依靠影响力投资者和风险投资，目前每周为学生提供 100 万份校餐，75% 的学生属于低收入群体。梅拉高微型电网公司 (Mera Gao Power) 为 25000 印度农村人口提供太阳能照明，公司已经实现盈利并获得有影响力的投资者来继续扩大规模。此类影响力资产的管理规模已达 460 亿美元，摩根大通

和洛克菲勒基金会认为未来 10 年影响力资本规模可能达到 4 千亿美元和 1 万亿美元之间。

影响力投资并不会减少政府的责任，相反，它可以提高政府履行责任的效率。靠资助创新，政府可以更主动地解决潜在问题，而不需要不断被动地弥补问题导致的后果。影响力投资也可以增强社会组织的实力。影响力投资强调将成果可度量的活动规模化，这样可以改变社会组织的融资模式，让社会组织更有可能放大其成果。

影响力投资有其独特的生态系统（见表 2），这一系统中有供给方和需求方，双方通过一定的融资模式实现对接。供给方的主体主要包括社会银行、社区发展金融机构、影响投资基金管理者、投资中介等，其资金来源也高度多样化，既可以来自政府，也可以来自社会投资批发商、慈善信托和基金、地方基金、企业等。需求方的主体既包括慈善机构、社会企业等影响力驱动的组织，也包括政府和有社会意识的个人或企业消费者。连接供给方和需求方的融资手段是多元化的，除了贷款，还可以有慈善债券、社会影响力债券、股票或准股票、补助金等。影响力投资市场和其他任何市场一样，需要需求方、供给方和中介的有机结合。

**表 2：影响力投资生态系统**

需求		对接	供给	
影响力购买者	影响力驱动的组织	融资模式	影响力资金渠道	影响力资金来源
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 政府采购</li> <li>• 政府作为成果的采购者</li> <li>• 基金会作为成果的采购者</li> <li>• 有社会意识的消费者</li> <li>• 有社会意识的企业消费者</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 慈善机构</li> <li>• 有交易活动的慈善机构</li> <li>• 社会企业等利润受限制的组织</li> <li>• 追求“有意义的盈利”的企业</li> <li>• 追求影响力的企业</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 担保贷款</li> <li>• 无担保贷款</li> <li>• 慈善债券</li> <li>• 社会影响力债券</li> <li>• 准股票</li> <li>• 股票</li> <li>• 补助金</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 社会银行</li> <li>• 社区发展金融机构</li> <li>• 影响力投资基金管理者</li> <li>• 影响力投资中介</li> <li>• 众筹平台</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 政府投资</li> <li>• 社会投资批发商</li> <li>• 慈善信托和基金</li> <li>• 地方基金</li> <li>• 机构投资者和银行</li> <li>• 企业</li> <li>• 高净值人士</li> <li>• 小额投资者</li> </ul>

影响力投资已经发挥了重要作用，但仍需要更快地成长以应对世界遇到的共同挑战。在推动影响力投资方面，政府可以并且应该扮演

诸多重要角色：作为市场开拓者，完善生态系统，支持影响力投资；作为购买者，推动为成功买单模式；作为市场管理者，移除障碍以确保影响力投资的积极努力持续下去。

## 二、影响力创业的发展实践

金融行业在过去几十年的成长中帮助了众多创业公司成为大企业，美国过去 25 年中超过 50000 家企业收入超过 5 千万美元，而同期只有 144 家社会组织达到同样规模。与金融行业的作用类似，影响力投资行业可以帮助社会创业者将创意变成现实并形成规模。公益创投、社会影响力债券等创新的金融行业分支和融资模式已经浮现。影响力创业的发展还需要政府理解创业者和企业家的考虑，比如组织的注册形式等。政府应该用法律法规和激励政策鼓励企业家、而不是阻碍企业家做出将影响力最大化的抉择。

社会组织可以利用影响力投资扩大自己的影响力。在加拿大、德国、英国、美国等国家，社会部门占 GDP 比重在 5% 以上。在意大利，社会部门占 GDP 比重 15% 并雇佣 10% 的劳动力。尽管如此，社会部门的继续发展还需要多方支持。传统商业有专门为其服务的生态体系，社会部门组织也需要同样的体系，尤其是金融体系。社会部门普遍依赖的资助金在使用上通常限于某个项目，而扩大规模需要更灵活的资金。公益创投是一个有潜力的行业。它为投资对象提供必要的融资和运营支持，帮助组织成长。公益创投的成功案例有为贫困学生提供高质量教育的为美国教书 (Teach for America) 和基瓦 (Kiva) 小微贷款平台等影响力组织。目前欧洲公益创投协会已有 170 余个会员。政府、基金会、公司等组织有必要帮助社会组织提高使用投资和吸引人才的能力。

将社会目标嵌入商业模式是扩大影响力的重要途径。当前，将社会目标嵌入商业模式中的企业数量逐渐增加。能源和保险领域的点亮 (d.light)，赤足能源 (Barefoot Power) 和微型担保组织 (Microensure)，在创立时就锁定了社会目标。他们的探索证实了服务底层人群市场的存在。大集团与社会组织的合作也在增加，如达能集团与格莱珉组织在改善孟加拉贫困儿童营养上的合作。很多影响力企业仍旧选择使用有限公司等传统企业法律框架，以增加潜在投资者，扩大资金来源。也

有创业者靠三方认证来激励员工、提高透明度和向消费者宣传价值观，现在已经有 1000 多家企业拥有 B corporation 社会影响力企业认证。在法律的支持上，美国已经有半数以上的州设立了适合影响力企业的注册形式，即 Benefit Corporation。

政府应在资金和政策法规上帮助影响力投资发展。不论是企业还是社会组织，最常见的困难是寻找初始资金。很少人愿意投资高风险高成长的组织，但是足够的初始资金是测试商业模式的必要条件。此外，社会组织还需要运营方面的帮助来适应市场，开发可靠的资金流。多国政府已开始向社会影响力组织提供初期资金和能力建设方面的支持。日本在 2010-2012 年间为 800 家新兴社会企业提供了 8000 万美元资金，同时 14 家组织为企业提供了能力建设支持和启动资金。意大利、法国、英国和美国也都已经通过设立政府投资机构或专职部门推动影响力创业。调整现有政策也可以释放资金，如给社会影响力组织信贷支持，解除限制社会组织盈利的法律条款，给影响力驱动型企业上市的机会。

除资金和法律外，政府还应改善采购服务的形式来支持社会影响力组织。影响力组织需要在市场找到收入来源，而最主要的来源之一便是政府采购。英国慈善机构每年来自政府采购经费的收入达到 110 亿英镑。政府和慈善机构要成为特定社会成果的购买者。这样既产生了投资机会也促进创新和财政效率的提升。以政府采购为例：2010 年，英国开创性地使用了社会影响力债券（SIB）对社会改善项目进行融资。影响力金融中介社会筹资组织（Social Finance）启动了彼得伯勒社会影响力债券（Peterborough SIB），联合多家社会组织对 3000 名出狱的轻刑犯人进行一对一的支持和帮助，以减少再犯罪。如果干预 12 月后再犯罪率降低 7.5% 或更多，投资者便可得到最高 13% 的收益，如果干预效果低于 7.5%，投资者不会得到本金或收益，相当于做了慈善。英国政府研究表明，一个少年犯给政府带来的开销是每年 21268 英镑，而一次成功的干预花费约 7000 英镑。成功的干预措施所节省的政府开支足以覆盖干预的成本。社会影响力债券的好处是服务承包方限制少，鼓励创新，提高财政效率，同时将失败项目的费用从政府转移给投资者。政府采购需要从关注投入的成本效率转向关注效

果。这个转变需要采购者应用新的度量方法，设立以成果考量的费用等级和新的合同。公布政府解决社会问题的单位成本可以对效率进行比较。

### 三、主流投资者进入影响力投资市场的三个障碍

当前，主流投资者进入影响力投资市场还面临诸多障碍，最突出地表现在三个方面：

1，目前基金经理等受托人的法律责任与影响力投资的冲突。这其中主要的是慈善基金和养老金管理者的责任。报告引用英国法律委员会的咨询报告，报告中称“慈善基金管理者的责任应该是使综合收益最大化，即财务收益和符合慈善基金理念的社会收益的组合”。政策和法律中应明确提示慈善基金可以进行影响力投资。1978年，美国修改了《雇员退休收入保障法案》，允许养老基金持有风险投资和私募股权资产。当时这一修改大大增加了风险投资和私募股权行业的资本，同样的政策对影响力投资也会有积极作用。政府也应明确主权基金投资影响力的责任。

2，影响力投资的风险控制。由于影响力投资的对象多处在创业阶段或成长阶段，主流投资者参与影响力投资在程度上会因他们对风险的敏感而受限。这时慈善组织应承担部分潜在损失，以鼓励投资者。盖茨基金会为影响力企业提供了贷款担保，还为它投资的全球健康投资基金覆盖高至20%的损失。慈善组织提供“劣后资金”可以产生挤入效果，大幅增加对项目的投资。2011年，加州鲜食（California Freshworks）短期债券工具利用750万美元的风险金，撬动了1.25亿美元的债券投资。该项目融资的目的是为贫困社区提供健康食品。

3，影响力投资行业不完善。影响力投资中介应与传统金融中介发挥同等作用。像风险投资和私募股权行业，影响力投资也需要有专业的投资经理和顾问运作大额资本，使用大型投资工具来组成可观的投资组合。金融中介已经开始向主流投资者提供特色影响力产品，如面向小额投资者的慈善债券、社会企业基金以及社会影响力债券等产品。创新金融中介的前景也值得关注，目前像敲门砖（Kickstarter）和独闯（Indiegogo）的众筹平台都只允许筹集补助金，但由于其平台与生俱来的社会性，未来很可能成为影响力投资募集的大平台。

影响力投资初期，像影响力风险投资、影响力私募股权、社会影响力债券等投资机会一般会被归类于“非主流资产”。随着行业的发展，报告认为外部性将逐步内部化。影响力回报将逐渐被纳入主流资产类型中，如流动资产、债券和公众股权。这一转变的必要条件是投资行业可以获得有效的影响力评估。

#### 四、发展和推动影响力评估

影响力投资近年起步的原因可以部分地归功于评估方法的进步。影响力评估已经在改变投资决策的思维范式，超越了 20 世纪已经固化了的风险与收益的二维思路。现在投资者可以根据更多的数据进行投资决策，如学生成绩的提升，非洲小农收入的提高，多少无业青年找到就业岗位等。在大萧条后人们意识到可靠的评估手段的必要性，经济活动指标（如 GDP）和企业会计的发展也经历了很长时间。现在评估风险和收益的众多经济指标已经比较全面和可靠。影响力也应有同样的体系，更好的影响力评估方法正在被定义和完善。评估有助于社会影响力组织的完成，也对释放影响力资本有至关重要性。评估能力越强，影响力导向型组织所得到的投资则越多。

建立影响力会计制度的努力已有很多成果：双重底线发展和三重底线概念、包括全球报告倡议组织（GRI）、可持续会计准则委员会（SASB）、全球影响力投资的网络（GIIN）的影响力报告和投资标准（IRIS）和开发中的欧盟社会影响标准。尽管这些制度的推动者之间的合作还不够充分，但是已有共识：相同的社会目标要有相同的衡量指标；指标不应给被评估者带来过多负担。另一方面，标准化的影响力评级和报告系统国际影响力投资评级系统（GIIRS）由 B 实验室（B lab）成功开发推广。GIIRS 对企业或组织进行整体评级，现已有 500 个企业获得 GIIRS 星级认证。在主流商业企业中，尽管基于以上标准的社会成果报表还不常见，但是它们更加关注可持续发展。2014 年，联合利华表示，他们的农业原材料的可再生来源比例已经从 2010 年的 14% 提升至 48%。这种测量的标准化值得推广。

影响力市场的参与者提供和需要的信息各有不同。比如政府关注的问题是社会成本和经济成本，既解决问题又能节省开支。而投资者关注解决问题的成功率和成本，以及财务和社会回报。对于影响力驱

动型组织而言，问题导向的成果指标、费用指标和社会影响将在政府采购方面被广泛使用，政府应参与这些标准化工作。对于提供补助金的基金会，由于收益为零，基金会应侧重于测量产生影响的成本和将影响规模化的成本，以为其他类似项目提供直接比较。

评估的准确性很重要，但追求准确性时应不给被评估者带来负担。评估的目的是促进社会影响而不是阻碍它，所以最好的评估方法要对社会组织的经营有所帮助。在准确评估影响的同时，协助组织运作，更好达成社会目标。政府和慈善组织有必要为评估能力的建设向社会组织提供资助。初期将商业模式和评估方法结合虽然会提高前期成本，但它带来的长期效益是值得的。这些影响力组织的经营业绩可以帮助整体行业认识影响力。目前已有超过 5000 家企业匿名提供 IRIS 数据给全球影响力投资网络（GIIN）。

## 五、结语

影响力投资对于发展中国家同样重要，在某种程度上更为迫切和重要。因为经济发展和教育医疗等基础服务必须齐头并进。影响力投资可以支持新的商业模式、社会组织和创新企业去面对教育、医疗、就业等艰巨的社会问题。欠发达地区人口对各种基础服务有很大需求。目前，发达国家对外援助愈加关注效果和效率，发达国家的政府、民间机构和企业开始尝试创新方法和市场化运作。为此，国际发展专题组提出三条建议：推动影响力创业；鼓励如社会影响力债券等影响力投资载体的发展；发展影响力评估。

推动影响力投资需要多方努力，共同发起全球影响力运动。政府应发挥领导的责任，制定国家层面政策，带动影响力投资发展。政府和开发银行应以购买者的角色做出更多努力，慈善机构和富人应以担保角色承担一定的风险，以鼓励主流投资者采纳影响力投资，社会组织应把握扩大规模的机会。国际组织应将发展影响力投资纳入日程，推动政策，促进交流和研究。总之，把企业家精神、创新、资本和市场力量动员起来，市场“看不见的心”将引导它“看不见的手”，改善那些被落在后面的人们的生活。



---

地 址： 北京市东城区安定门外大街 136 号皇城国际中心 A 座 15 层  
电 话： (010) 64255855                      邮 编： 100011  
传 真： (010) 84080850                      网 址： [www.cdrf.org.cn](http://www.cdrf.org.cn)  
责任编辑： 任晶晶                              电子邮箱： [renjj@cdrf.org.cn](mailto:renjj@cdrf.org.cn)

---