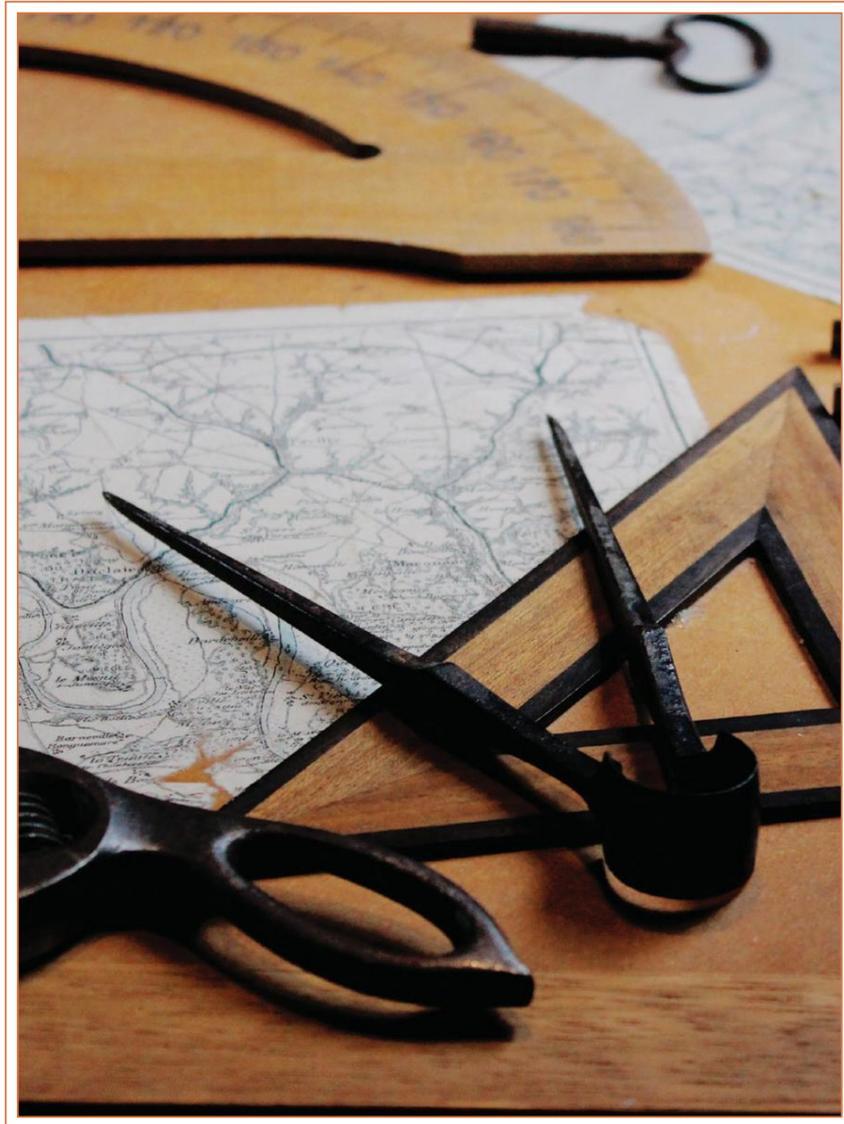


# 影响力投资

战略与行动



洛克菲勒慈善咨询机构

慈善指南

# 影响力投资

## 战略与行动

---

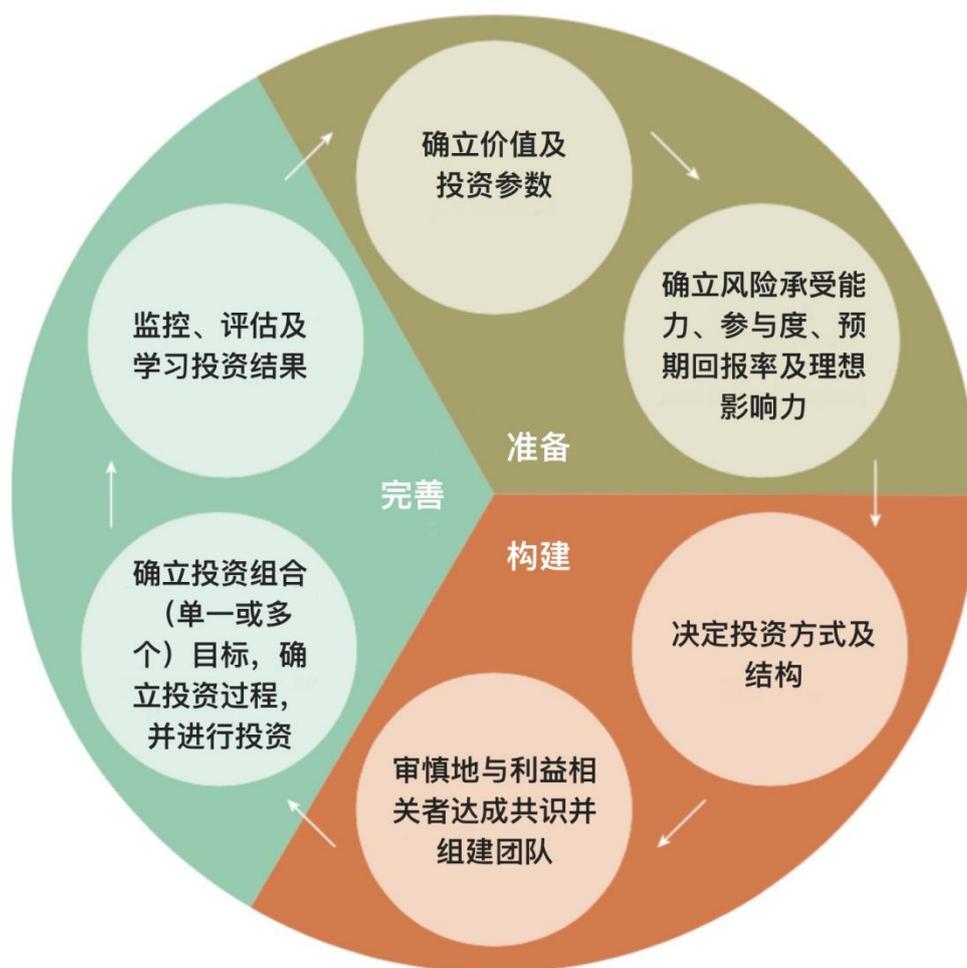
在入门指南《影响力投资：简介》的基础上，本指南介绍了如何采取实际步骤来实施您的首次影响力投资。如果您是第一次接触此话题，请参考之前的指南以获取基本信息。

洛克菲勒慈善咨询机构

翻译与中国案例由国际公益学院公益金融中心提供

# 从意图到行动

制定一个影响力投资战略并采取后续行动可以分为三个阶段：准备、构建和完善。我们将在本指南中详细讨论每个阶段。



请注意：本指南以《影响力投资：简介》为基础，并假设读者有慈善和捐赠方法的基本知识，懂得金融工具和投资原则。有关术语的查阅，请参考术语表。

# 第一阶段：准备

---

当您为首次投资做准备的时候，阐明您的工作动机是很重要的。首要问题是“您希望达到什么目标？”为了找到答案，我们建议探索 5 个关键要素：为什么、是什么、怎么做、何时以及谁。

注：假如您希望重新审视自己完整的慈善愿景，我们推荐您阅读我们的指南《慈善路线图》。

## 为什么？

---

您为什么对影响力投资感兴趣？您的答案可能包含以下一个或多个原因。

### 社会影响力

那些主要关注社会影响力的人可能会受到传统、家庭、信仰或遗产的激励。

### 结合

一些投资者不再想将投资和慈善分开当作两项不同的事业去做，而是倾向于用影响力投资来同时做这两件事，形成一种投资和慈善互补的策略。

### 创新

受创新驱动的影响力投资者会寻找新的、合适的技术和其他有前景的想法来改变现状，他们通常将目光投向社会企业家。

## **可持续性**

追求影响力的投资者将优先考虑具有可持续发展潜质的运营模式的公司。

## **基于市场的方法**

许多影响力投资者被市场力量具有的创造社会福利的能力所吸引。

## **分析**

由分析驱动的投资通常强调数据，目的是满足社会的重要需求时能够保持客观，优化潜在的影响力和/或财务回报。

## **影响力范围**

与慈善资本的较小规模相比，资本市场的规模带来了可为慈善所用的巨大资金池。对于基金会来说，除了 5% 的年度支出，剩余 95% 的基金会资产也可以用于影响力投资。

## **投资表现**

优先注重投资回报的投资者会关注那些能带来优异投资回报的影响力因素。在上述回应中，您希望您的影响力投资反映出哪些价值和考虑因素？

# 是什么？

---

您想通过影响力投资带来哪种改变？

## 大挑战

大的类别包括贫困、健康、教育和气候变化。

## 具体的挑战

大部分影响力投资者将会进一步确定他们的关注点。例如，对教育感兴趣的人可能会仔细研究那些提供创新型教育技术的公司。

## 人口

一些影响力投资者将集中支持某一类特定人群——包括妇女、儿童、老人、青年或难民。

## 地点

基于地区的投资者通常受传统或经历的驱动，在一个地理区域的范围内——一片大陆或地区、一个村庄或街区——为解决许多不同的问题提供资金支持。

## 机构

其他投资者希望支持那些实现他们所关心目标的组织，包括游说组织、艺术组织、特许学校或其他学术机构。

## 创新的解决方案

创新驱动型投资者会寻求新的技术或方法，打破现有模式以解决社会问题。

## 广泛利益

一些投资者往往主要关注的是财务回报，他们较少关注某一个社会问题或某个具体的挑战，而是希望看到他们的投资整体上可以有向善的结果。

## 投资表现

其他投资者希望看到强劲的风险调整后财务回报，对投资产生的社会影响并不那么重视。

在以上回应中，哪些问题、领域或方法是最吸引您的？什么可能会是您所希望的成功结果？

# 怎么做？

---

您将如何评估您的进步？本节重点讨论衡量，对于“怎么做”的更近一步考虑将在“构建”步骤进行。

影响力投资的定义关乎意图和衡量两个核心，影响力投资者应该制定一种可同时评估其投资的财务和社会影响力的方法。不幸的是，有些人忽略了这一过程，等到完成了某项投资后再考虑如何评估它。投资前考虑这个问题不仅能塑造您的评估框架，还将促进您的投资选择及更广泛的战略。

## 衡量社会影响力

评估某个影响力投资的社会影响力可以出于很多原因。以下是三个主要原因：

1. 问责：确保受资方做了他们说过要做的事情
2. 决策：帮助未来做投资决策
3. 概念验证：为吸引更大的机构资本铺平道路

### 您希望在什么层面上衡量？

影响力评估可以在许多层面上进行，从单个投资的回报到对整个社会的影响力。

下面的图表列出了可能的评估层——既有社会视角也有投资视角。



您向外圈移动得越多，您评估投资影响力所需的时间和资源就越多。

正如在介绍指南中提到的，影响力测量可以成为影响力投资的最具挑战性的方面之一，所以请具有耐心，管理好期望值。

## 财务回报

您期望的投资回报率(ROI)是什么？

就像我们在衡量影响力时看到的一样，衡量 ROI 时也有不同层面可以关注。有关影响力评估的更多信息，请参阅我们的《影响力评估》指南。侧重于评估影响力投资的读物，如洛克菲勒基金会的《定位下一代影响力衡量及影响力投资评估》<sup>1b</sup> 报告，可能也会有所帮助。

您的风险偏好是什么？

考虑您想要的财务和社会投资回报率时，思考一下您对风险的偏好是很有帮助的。判断投资可行性的一个常用框架是风险与回报之间的平衡。在影响力投资领域，这种风险不仅适用于财务回报，也适用于社会影响力。例如，您可能有兴趣投资于高效的冷藏库，以便向农村社区提供疫苗。为新的、有前景的技术提供资金可能会带来很高的社会影响力，但如果技术失败，也会带来很高的影响力风险。除了失败以外，下行影响力风险还可能以机会成本以及意料之外的反面效果的形式出现。

考虑影响力的时候，您愿意承担多大的风险来达到您的影响力目标？

考虑财务回报时，您愿意承担多大的风险来达到您的目标投资回报率？

在家族基金会或有多名捐助者的合作基金中，不仅要注意个人风险偏好，还要考虑集体风险偏好。

# 何时？

---

有效的投资不仅取决于如何投资，而且还取决于投资的时长。风险容忍度更高的影响力投资往往意味着更长的投资期。

当您考虑潜在投资时，“何时”这一问题会以两种形式呈现：

1. 您期望社会变革在多久之内发生？
2. 对于财务回报，您理想的投资时间线是什么？

请记住，投资的时间跨度往往短于影响力的时间跨度。

# 谁？

---

无论您的影响力投资理念是什么，您都将在某种程度上与他人合作。决定谁参与，以及如何参与，对于您作为投资者的成功和成长是至关重要的。

**您会多大程度上参与到您的投资中来？**

一些影响力投资者希望与他们所支持的组织紧密合作，而另一些则不认为这是个好主意。您的可用时间和精力可以影响关键决策，比如对直接投资或资金的使用。这也会影响您对专业顾问的选择。

## **还有谁会参与其中？**

花些时间考虑一下还有谁对这个过程很重要。这可能包括家庭成员、投资或社会变革顾问以及董事会成员。下面的“构建”阶段将讨论如何最好地让其他各方参与进来。

## **您能与谁合作并从中学习？**

尽管一些影响力投资很简便，许多投资机会却可能带来税务和法律难题。来自法律、金融和慈善领域的专业建议是至关重要的，尤其是在考虑直接投资的时候。

除了专业的顾问，可以考虑一下您在这一领域欣赏的同行。您应开始思考如何与他们建立关系，向他们学习，并寻找潜在机会与他们进行合作。随着这一领域逐渐成熟，许多同行学习网络将提供类似的机会；而一些影响力投资者也十分注重透明度（例如赫伦基金会），另一些则有和其他人分享经验的使命（例如奥米迪亚网络）。

当您已把充足的时间和思考投入到“准备”阶段后，您便可进入“构建”阶段，准备好做一笔投资。

# 禹闾资本的影响力投资实践<sup>1</sup>

## 禹闾资本

禹闾资本是国内影响力投资理念的早期实践者，过往十年的发展可以大致分为三个阶段。

第一阶段，2007年禹闾资本成立，创始合伙人即明确社会价值导向的投资策略，将食品、健康、低碳、医疗等民生领域作为投资重点。2012年，禹闾进一步明确将社会环境影响纳入投资标准。2018年初，禹闾作为管理合伙人发起并设立影响力投资专项基金—禹禾基金，关注健康养老、文化教育、绿色农业、低碳环保四个领域全阶段的投资机遇。

过去十年，禹闾资本累计投资30个项目，其中16个项目已通过IPO或并购的方式退出，项目投资周期为6.2年，年化净收益率为25.6%。

禹闾的投资策略是，首先研究社会问题，再明确细分领域的投资主题和社会目标，最后筛选投资标的。

在确定投资主题与社会目标后，禹闾

团队通过三个维度对项目进行综合评估和筛选：第一是行业门槛；第二是企业家精神；第三是持续创新的能力。上述评估模型是基于禹闾对社会企业的理解，“社会企业是以解决社会问题为目标的企业，其唯有通过持续创新才能在实现盈利的同时大规模地解决社会问题。”

为更好的服务社会企业，禹闾从五个维度为被投资方提供增值服务，制定战略、设定财务与社会目标、运营支持与资源整合、制定团队激励方案、价值实现。整体服务内容是定制化的，服务过程是循环向上的，禹闾根据竞争环境变化和目标达成情况，对服务内容进行适当的修正。

### 浙江绿康医养

投资浙江绿康（以下简称“绿康”）前，禹闾团队缺少对国内外养老服务行业的认知。为建立科学、客观的行业认知与投资逻辑，团队进行了大量的投研工作，历时18个月时间走访了21

<sup>1</sup> 来源：21世纪经济报道

个地方政府、35家养老服务机构，组织了3场专家论坛，进行了两次区域性的抽样市场调查，最终明确了行业趋势、供需关系、政策环境以及行业门槛。

通过研究美国市场禹阔团队发现，2012年美国4000万60岁以上老人在医养服务上的全年消费超过2800亿美元，而国内60岁以上老人已近2亿人，医养服务市场几乎为零。

禹阔团队进一步调研发现，2012年在上海地区仅医养型护理床位缺口就达32,000张。上述投前研究不但坚定了禹阔团队布局国内养老行业的决心，更为后续的被投项目投后管理提供了坚实的基础。

投中服务。完成对绿康的投资后，禹阔团队立即与绿康团队明确了“轻资产、嵌入式、连锁经营”的战略发展方针，目标是在未来三年内新设连锁机构覆盖浙江省内主要城市。为帮助绿康实现目标，禹阔团队在运营支持、预算制定、KPI制定、品牌资源整合等方面提供了全方位的服务。

在价值实现上，禹阔团队同意将每年全部的利润投入于公司的经营扩张；在次轮融资时，禹阔团队看重新投资人对绿康长期价值的提升，而非估值。同时，禹阔团队和绿康团队一起坚守初心，为中低收入老人提供服务的定位不动摇。

过去四年，在禹阔团队与绿康团队的精诚合作下，绿康团队基本实现了其创业初心。四年内，绿康旗下连锁医养机构从4家增长至15家，床位数由约600张增长至约10,000张；新设居家服务网点14个，覆盖约10万名居家老人。没有投资前的10余年，绿康只有800张床位，影响力投资投入3年后，它已经翻了10倍，现在已经是亚洲规模最大的医养结合的养老机构。

此外，以绿康为代表的医养护理行业的快速发展，大幅提升了稀缺医疗资源的使用效率。以医保费用为例，在绿康护理院长期卧床的一位失能老人日均医保费用400元至600元，但在二级医院日均医保费用可达近1600元。

---

## 硬币的两面

### 阿拉戈纳家族基金会

---

当尽职调查产生的新信息改变了一笔影响力投资交易的性质时，会发生什么？正如阿拉戈纳家族基金会（Aragona Family Foundation, AFF）发现的那样，这种投资的内在灵活性可以提供不止一个机会实现积极的社会影响力，即使情况与预计的不同。当这种情况发生时，基金会员工的专业知识对成功至关重要。

AFF 是一个总部设在德克萨斯州奥斯汀的家族基金会，他们关注当地问题，包括医疗服务导航、受教育程度、劳动力发展和社会创新/创业。负责该基金会投资和捐赠的克里斯·厄尔斯曼（Chris Earthman）将跨界知识和技能带到了他的角色中。他的背景包括传统投资和非营利领域，这给了他独特的跨领域专业知识，助他在 AFF 实现影响力投资。基金会的影响力投资经验始于 2014 年秋天的资本重组事件，该事件导致理事留出一部分新贡献的资产，在本地市场“测试”与基金会捐赠标准一致的影响力投资。在这个试验之前，克里斯已经跟踪影响力投

资趋势并研究成功的投资案例长达数年时间。该试验帮助了 AFF 评估其投资标准并在日后出现独特的机会时采取相应的行动。

克里斯和他的团队开始了对学生贷款天才（Student Loan Genius）投资项目的尽职调查。学生贷款天才是一家提供学生贷款福利的社会企业，后来又将关注点扩大到了财务健康，让那些背负着学生贷款的消费者参与其中。克里斯的团队一开始希望做一笔项目相关投资（PRI），它更注重为学生创造社会福利，而不是财务回报。克里斯最初认为该笔项目相关投资的慈善性质主要是由于投资处于早期从而无法吸引商业投资者。然而，在尽职调查期间，AFF 了解到，一位很有兴趣的大型战略投资者已经就新一轮融资条件进行了谈判。这一情况虽然不足以破坏整个交易，但却使基金会在考虑时向财务回报倾斜，因为他们发现此时已经较难去证明该项目的社会利益比财务回报更大了。

因为了解可供私人基金会选择的使命相关投资 (MRI) 与项目相关投资 (PRI) 相比具有更大灵活性, AFF 展开了另一种讨论: 如果阿拉戈纳团队有能力投资一家明显支持其某个影响力目标的公司, 那么他们使用什么工具投资还重要吗? 答案是否定的。随着交易的推进, 阿拉戈纳寻求当地专家的建议, 包括他们基金会的律师和公司的其他个人投资者。随着透明度的提高, 克里斯和 AFF 团队决定做一个使命相关投资, 而不是一个项目相关投资——在项目中途作出这一决策是比较罕见的。克里斯指出, “如果您希望按照美国国税局的定义去做慈善, 您仍然可以寻找能实现影响力的使命相关投资。对于像我们这样的小型机构来说, 我喜欢这种灵活性。”

在此过程中, 克里斯采取了一些有益的做法来帮助基金会规避风险并建立共识:

- 随着奥斯汀影响力投资群体的发展, 他找到了当地的中介机构来进行交易搜寻和共同尽职调查——通常通过一个财团进行投资。
- 他针对不同的读者群提供了

相应的财务和影响力报告, 以使理事和其他利益相关方都能获知哪些交易成功以及如何成功的。同样重要的是, 他让理事知悉他筛除的交易以及筛除的原因。

- 他依靠自己的热情、技能和使命相关性寻求理事的支持。

- 他从小做起，向非营利性机构提供贷款，带某种程度的抵押，获得结构化回报。
- 他向理事将影响力投资定位为一种额外的工具，它可以在实现社会影响力的同时具有获得财务回报的可能，从而在传统捐赠的基础上更进一步。

到目前为止，阿拉戈纳基金会已经通过使用传统贷款、可转债和优先股，进行了6次位于影响力/财务回报光谱的不同位置上的投资。这些投资交易的实现依靠的是基金会的专业知识、灵活性、响应能力和充分的合作，成为了影响力投资的一个可行切入点。不过，基金会后续是否会进行进一步的影响力投资还尚未可知。

更大范围地实施影响力投资将需要以一种稳健的方式进行，包括利益相关者教育、共识构建和风险监测。

---

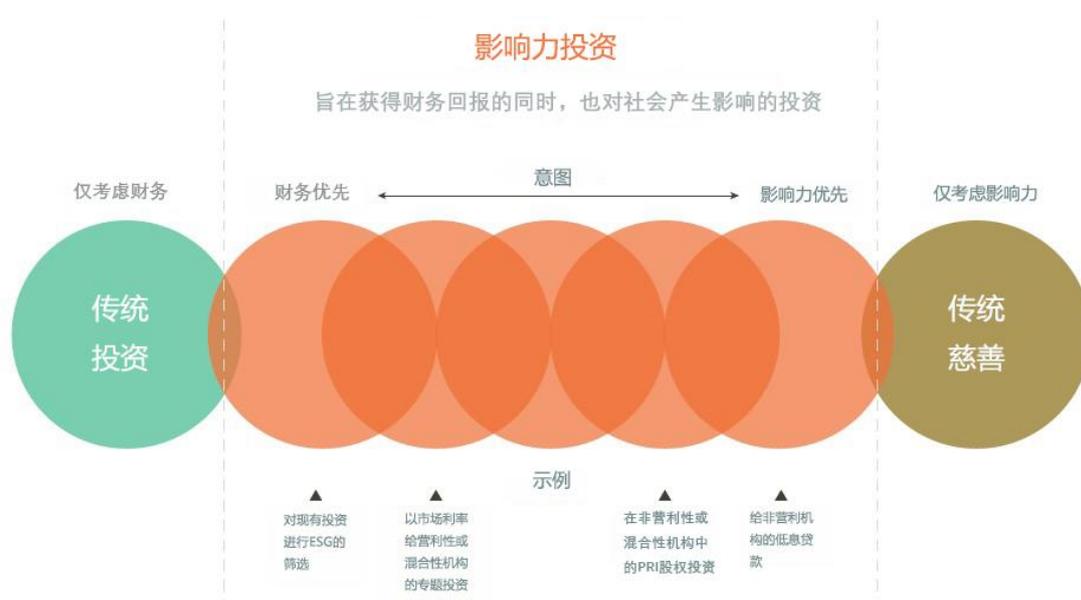
“我至少想让人们知道，影响力投资不是巨大的、拥有数十亿美元资产的国家级基金会才可接触的工具或领域。我们的例子说明，像我们这样只有兼职职员和较少的捐赠预算的本地家族基金会，也可以在当地直接进行影响力投资，将其作为一种额外的可选择工具。”

克里斯·厄尔斯曼，阿拉戈纳  
家族基金会

---

## 第二阶段：构建

您处于影响力投资光谱上的哪个地方？



正如在《影响力投资：简介》中所介绍的，下面的光谱给出了一种考虑您影响力投资方式的方法。例如，如果您在最左边（优先考虑财务回报），您的投资方式将会和您在最右边（优先考虑社会影响力）的情况截然不同。

当您看到影响力和财务回报之间的平衡时，您会倾向于选择光谱的哪个部分？哪一个反映了您想要的方法？

在继续前进之前，还需要考虑另外两个变量：参与程度和风险承受能力。我们在“准备”阶段分开探讨了这两点；现在是时候同时将它们二者与具体的投资构想和实例结合起来了。

# 低风险/低参与度

---

## 社区金融机构

最简单的实施方式就是在一个专注于低收入、弱势群体贷款的机构开立账户。与这样的组织合作不需要您花费什么精力。在美国有成千上万的这样的实体；一种特别的类型叫做 CDFI，即社区发展金融机构，它为美国各个困难社区的商业提供资金。

## 特殊目的基金

这些中介机构通常接受捐献者的慈善资金，然后将其转化为对社会企业的股权投资、贷款和担保。益处包括作为大量投资者之一所享受的风险控制。缺点包括投资者对执行的控制有限。

# 可变风险/低参与度

---

## 成熟的的小额信贷

像安信永（Accion）和蓝色果园（Blue Orchard）这样的小额信贷机构为影响力投资者提供了一种相对简单的方式来支持企业家和他们的小型企业。虽然风险取决于企业家，但由小额信贷机构及其附属机构进行尽职调查并监督贷款表现。

## 影响力投资基金

这些私募股权和债权基金进行了一系列投资，寻求积极的社会和环境影响并获得财务回报。影响力资产（ImpactAssets）这家非营利机构为影响力投资基金经理提供了一份指南，而全球影响力投资网络（GIIN）有一个名为“影响力数据库”（ImpactBase）的可检索的影响力投资基金数据库。

# 低风险/高参与度

## 股东积极主义

投资者可能会利用他们在一家公司的股权试图影响其管理和政策。将社会价值纳入投资者行动的尝试，可以适用于企业社会责任或特定的问题领域。投资者可以单独工作或与他人合作，从内部影响公司的行为。

# 可变风险/高参与度

## 项目相关投资

根据法律，这些投资只对私人基金会开放。项目相关投资通常为贷款、贷款担保、存款或股权投资。投资的主要目的必须是完成基金会的部分使命。与赠予不同的是，项目相关投资期望收回本金，并通常会期望获得适度的收益率。

## 直接投资

一些慈善家不遗余力地建立自己的交易。他们可能想要投资于一个社会企业家的项目，承受一个有前景但未经太多检验的想法和一个新组织所可能带来的风险。理想状况是，慈善投资者得以通过与他人合作进行尽职调查来节省成本。“草根资本”是一家混合型社会企业，为投资者提供合作的尽职调查，投资者同意接受一份共享的业绩报告。这使得受资方可以将更多的资源投入到创新、研发和增长上。尽管如此，直接投资仍比投资于基金更有风险。

## 准股票债务

这种创新的工具是一种具有股权特征的贷款——通常用于模仿对非盈利机构的股权投资（向非营利机构进行真正的股权投资是不可能的）。通过将支付与机构的财务表现挂钩，实现类似股权性质的回报率。投资者通常喜欢这种结构，以此来激励受资方高效运作。

# 高风险/高参与度

---

## 为成功买单（社会影响力债券）

为成功买单计划，也被称为社会影响力债券，是允许公共部门委托社会项目且只为项目成功买单的合同。这些合同也依赖于私人投资，只有在社会项目达到目标的情况下私人投资才能获得回报。社会影响力债券可以加速社会变革并赚取财务回报。风险往往很高。

# 结构

---

在考虑这四个变量（风险、参与度、影响力和回报）时，一个关键的因素与结构有关。在这里，我们将回顾第一本指南中详细描述的不同结构方案。

## 规模

投资的规模应该与受资方的规模和需求相匹配。一般来说，更大的投资将导致更高的风险和更高的参与度，以及更高的潜在回报和影响力。

## 受资方

您可能会根据您的方法寻找不同的受资方结构，尽管不同的结构有时可以实现相似的目标。您可以选择一家慈善机构，一家公众福利企业，或者一家上市公司。

## 投资

在不断完善您的目标和投资细节的同时，投资结构也扮演着重要的角色。投资结构应该与投资规模和受资方结构相匹配。您可以选择贷款或直接股权投资来实现您的目标。

## 投资人

取决于您的目标和现有的慈善载体，您可以选择通过一个非慈善机构、一个捐赠者服务基金、一个私人基金会或者另一个载体来投资。对于私人基金会来说，您一开始可能更喜欢用项目预算进行项目相关投资，或者用基金会资产做使命相关投资。

需要明确的是，对结构的选择是相互影响的。两种可能的极端情况会以如下方式表现出来。

结构	例1	例2
受资方	社会福利企业 (营利)	公共慈善机构 (非营利)
投资	股权投资	低息贷款
投资者	基于捐赠基金的私人基金会	作为项目相关投资存在的 私人基金会

## 凝聚共识

除非您是独自行动，否则影响力投资除了涉及投资选择，很大程度上其实还取决于组织变革或人际互动。事实证明，由于一个基金会、家族办公室或家族内部各成员有不同侧重点和理解，向一群协作者介绍影响力投资这个概念是很困难的。

更具体的信息，请参阅我们的指南《与您的家人谈论慈善事业》。

在您吸引主要参与者去实现影响力投资时，请记住这四个变量（影响力、回报、风险和参与度）。可能有助于凝聚共识的策略如下：

1. 寻找容易达成的胜利，尤其是在开始的时候。

2. 从每个人的立场出发。找出他们的价值观、风险承受能力和偏好，然后准备好用他们的语言，针对让他的兴奋点和/或担忧点进行阐述。
3. 让支持者和合作伙伴支持您，推进您的慈善事业。
4. 考虑将影响力投资作为实现组织目标的众多工具之一。
5. 考虑如何把经常分离的财务回报和影响力结合起来，将影响力目标与财务目标一致化。
6. 谈话时找到合适的瞄准点。例如，50%的资本回报率如果做投资是糟糕的，但如做捐赠则可以是非常有说服力的。
7. 用数据和成功案例说话。例如，越来越多的分析指出，影响力投资的财务回报是有竞争力的<sup>2</sup>。
8. 从自身优势所在开始：考虑向您熟知的现有的受让人贷款，或选择某个熟悉的行业或资产类别，运用环境、社会和治理准则（ESG）筛选下一笔投资。

当您开始建立共识的时候，要认识到这将是一个持续的过程，包括对关键利益相关者的沟通、教育及回应。即便对于经验丰富的影响力投资者来说也是如此。迈克尔和苏珊戴尔基金会（Michael and Susan Dell Foundation）十多年来一直帮助引领在印度的影响力投资。最近，为了将这一工具运用到美国的教育工作中，从一开始，项目官员和影响力投资相关员工就得到了周全的教育和交流机会。

---

“让我们从项目负责人开始，  
从他们的立场出发。”

尼拉吉·阿加沃尔 (NEERAJ AGGARWAL)，影响力投资总监，MSDF

---

## 选择合适的顾问

---

凝聚共识的一个重要方法是选择让每个人都感到舒服的顾问。挑选合适的顾问可以左右影响力投资的成功。

这里有一些指导原则，可以助您选择合适的顾问：

1. 他们的专业能力是否契合您的上述四个变量？例如，他们处理影响力评估的严密性和期望值是否与您的相匹配？
2. 他们是否有具体的例子来说明他们的经历以及他们在与您期望实现的影响力相关的投资中所扮演的角色？
3. 他们是否有资质满足工作要求，并满足所有或大部分关键利益相关者的需求？
4. 他们能否与您顺利沟通，帮助您达到您独特的目标？

**“随着影响力投资顾问的数量增加，资产所有者从选择匮乏变成了选择繁多——现在的挑战是找到一个能理解您想如何将您的资金和使命联系起来的顾问。”**

史蒂文·戈德克 (STEVEN GODEKE), GODEKE 咨询

---

与顾问合作的替代方案是向见多识广的同行学习、加入相关的网络以及从行业出版物和培训中学习。

## 正式组建您的团队

---

当您凝聚共识并考虑顾问的时候，如果可以的话也要考虑谁可能会加入您正式的、持续的影响力投资团队。想想那些能发挥重大的内部或外部影响力的人，以及那些具有特殊社会影响力和/或投资专长的人。例如，一个私人基金会可能会创建一个平衡的委员会，让项目人员和投资人员一起工作。寻找那些对手头任务特别有用的特性，包括灵活性、协作、耐心、分析能力和多样性。

## 一个重塑的机会

克里斯汀·赫尔

当克里斯汀·赫尔的家族卖掉他们的生意时，她发现自己处在一个陌生的情境中：她被任命管理家族基金会——包括投资和捐赠。

克里斯汀的职业是公立学校教师和交易员，这都和她目前面临的挑战有很大的关系：她怎样才能最有效地利用基金会的资源来改善她周围的世界呢？

2007年，克里斯汀参加了全球慈善论坛，该论坛中的一个分会鼓励基金会承诺将基金会资产的2%用于实现他们的使命。这让她很好奇。“但为什么停在2%呢？”她想知道“为什么不是100%？”这使她对影响力投资产生了兴趣。

由于基金会的资产都以一家公司的股票的形式存在，她的第一个举动就是卖掉股票，然后开始将所得的现金用于向善的投资。她对社区银行做了调研，最终选择了7家可以提供适度回报，同时让有需要的社区受益的社区银行。克里斯汀对帮助这些机构普及

金融知识，以及服务有色人种企业家等直接影响感到高兴，而后她将目光继续投向符合家庭价值观的其他投资方式。

克里斯汀开始与“印记影响力投资顾问”（Imprint Capital Impact Advisors）合作，这帮助她扩大了她的工具箱，并让她向影响力投资专家学习。在他们的帮助和自身积累经验的基础上，她开始自己做尽职调查，并在没有任何帮助的情况下做投资交易——即使是在更保守的投资者可能停住脚步的时候。

她尝试了固定收益资产，然后转向私募股权。每走一步，她都加强了自己的专业知识。

当然，并不是所有的事情都按照她的计划进行。像大多数在家族或团体中工作的慈善家一样，克里斯汀有时会难以获得其他家庭成员的支持。

在这段时间里，她学会了凝聚共识的最有效方法，就是找出“最小公分母”——换句话说，就是每个人都能同意的标准——并从一个正好合适的机会开始。

最终，克里斯汀决定自立门户，并作为投资者继续发展。最近，她开始尝试项目相关投资，因为发现这类投资的财务风险天然低于捐赠所代表的100%财务损失。她还认为，能够在前景光明的新业务的早期就为其提供资金，这一点的作用是很大的，没有这种早期支持，该业务可能就无法顺利展开了。她扩大了对自己作为投资者的理解，提供资金之外的资源，包括针对复杂的文件提供法律支持、邀请董事会成员以及介绍相关专家或合作伙伴。

这一系列努力受到了一些令人震惊的统计数据的推动：在2016年，女性领导的公司仅获得了2.19%的风险资本（venture capital）投资<sup>3</sup>，而女性非裔美国企业家在2012-2014年获得的风投资金仅占总量的0.2%<sup>4</sup>。而克里斯汀的所有举措都是支持包容性和多样性的整体努力的一部分。今天，克里斯汀通过多个组织和方法投资于女性和不同族裔的企业家，同时推动领域发

展并教育投资者。

克里斯汀的故事是她自我重塑的一个故事：一个家族带来的财务机会，促成了她作为一个开创性影响力投资者的事业。在事业的开端，她做了一些聪明的行动。

- 她从一种资产类别开始，进行直接和熟悉的投资。
- 她很早就寻求经验丰富的顾问的帮助。
- 随着她不断深入学习，她对自己的尽职调查过程掌握了主动权，从而获得了更多的控制权和成长。
- 她依靠自己在社会影响力和金融服务方面的专业知识来为自己的决策提供信息。

克里斯汀的实体大多恰到好处地被命名为“Nia”，斯瓦希里语中意为意图和目的的词；她所有的活动都建立在同样的意图上：使商业和社会更加包容，以帮助两者发挥最大的潜能。

---

“通过 Nia，我希望达成一个使命，即鼓励所有的基金会将他们的基金会资产投资于他们的价值观和他们的基金会目标。如果我能成为这种转变的一份子，我会感到很高兴。”<sup>5</sup>

克里斯汀·赫尔

---

## 家族基金会治理实用三招<sup>2</sup>

### 陈一心家族慈善基金

陈一心家族慈善基金是以香港为总部的慈善基金会，重点资助幼儿阅读、图书馆发展及教育改善等项目。此外，基金会的工作范围还包括公益机构组织能力建设、优质原创华文童书推广，及阅读领域的调研。基金会的工作地域包括中国大陆、香港及非洲加纳。

作为一家成立于香港的基金会，陈一心家族基金会的项目开展大多数都在中国大陆地区，与很多草根 NGO 都有着良性的互动与合作。基金会在江苏、云南、上海、安徽、北京等地资助了 200 个以上学校或社区阅读项目。一家香港的家族基金会是如何让项目在中国大陆良好运作，他们治理的秘诀到底是什么呢？

#### 完善的基金会治理章程

陈一心家族基金会有一本明晰的指导手册，这本手册是有着三十年慈善公益咨询经验、现任陈一心家族基金会联合主席的辛西娅（Cynthia D'Anjou

Brown）女士操刀，历时一年之久，设计开发出了陈一心家族基金会整体治理体系。指导手册中详细的阐明了基金会的管理结构、运作流程、岗位职责、甚至具体到 NGO 的项目评审标准。当一个机构将办事规则运作流程比较清晰的规定在手册上，并保有一定灵活性。最直接的好处就是提高了工作效率，而且最重要的是公正透明，对于员工而言能够清楚机构的办事流程和决策方式，让员工能够迅速融入和有归属感，详细规定下来的东西没有朝令夕改的无从感。关于 NGO 申请部分的规定，陈一心家族基金会都将信息进行公开，清晰地列出申请标准和流程，陈一心家族基金会的申请表格可以很好的体现这一点，从表格中提出的问题，NGO 可以清楚他们在项目设计的时候需要注意什么。除了 NGO 完成的表格，陈一心家族基金会的工作人员还会不定次数的探访项目地，直到保证相互之间彼此了解。既尊重 NGO 的时间也展现公正透明。对于任

<sup>2</sup> 来源：[www.cysff.org](http://www.cysff.org)；  
<http://gongyi.qq.com/a/20140825/027920.htm>

何机构而言，完善的治理章程是保证机构正确良好运行的罗盘。

### 理事会的多元化组成

理事会为家族成员保留永久席位，同时也用包容和开放的态度吸收、接纳慈善公益领域和教育领域的资深专业人士，这样能为基金会的发展能够提供不同角度的思考。保持理事会成员中有四人是家族成员，是为了保证基金会设立的初衷能够一直延续，避免出现福特基金会的情况，家族对基金会完全失去控制。每年召开两次理事会，进行资助项目的评审，每三个月一次的委员会议了解机构和项目整体状况。理事时刻保持着与基金会的紧密联系。陈一心家族基金会联合主席陈禹嘉先生对于非家族成员理事非常赞赏：“和他们一起做事是非常享受的过程，因为这是一个持续学习的过程。”理事是名人当然容易给基金会带来更多关注和名气，但是理事是基金会关键的决策人物，专业、务实比名气更重要。

### 信任包容伙伴

陈一心家族基金会并不仅仅将 NGO 当成是一个资金申请方，更多的是将他们当成推进公益事业的伙伴，相互之

间的关系是平等协作，所以陈一心家族基金会与合作伙伴态度是信任和包容的。鼓励 NGO 尝试，愿意承担风险，有尝试才能保证项目的创新性。在这个过程中与伙伴一起学习成长。陈一心家族基金会也会不吝成本聘请专业团队和顾问来指导、帮助 NGO。让 NGO 具有更强的专业性。上海“心教育”智慧之舟项目发起人袁晶先生说：“陈一心家族基金会不但提供了资金的支持，还为‘智慧之舟’带来先进的理念，帮助老师重新认识阅读，也帮助孩子们爱上阅读，养成终身阅读的习惯。我们是共同成长的。”

这份信任与开放也覆盖到整个行业，陈一心家族基金会在香港积极地与不同的家族基金会进行沟通，向香港的基金会介绍大陆的公益行业现状，用自己的经验现身说法，希冀为大陆公益行业引入更多资源；同时也引领更多内地草根 NGO 与外界沟通，获取支持。

这就是陈一心家族基金会十年来稳步上升发展的秘诀，完善的治理章程让基金会的每一步路都走得踏实准确，多元化的理事组成让基金会的讨论和决策充满多元视角，与合作伙伴一起共同成长。这样的基金会清晰规矩得

让人尊敬，其实不止是家族基金会的治理，企业基金会、非公募基金会、NGO 都可以练好这三招“基本功”，让机构能够更加顺畅运行。

# 第三阶段：完善

---

## 实现您的首次投资

---

### 从自身优势开始

如果您很了解一家慈善机构，而且他们的运营已经实现了创收，您或许可以从一笔贷款开始对您的捐赠进行补充。如果您的基金会会有很强的投资才能，您可能会从对潜在机会的财务尽职调查做起。如果您从投资的角度来看，您可能会慢慢地将环境，社会和治理准则（ESG）融入到您持有的一部分公募股权中。

### 协调慈善事业

在影响力方面,我们建议在可能的情况下，将影响力目标与慈善事业和投资结合起来。您可以审查您当前和潜在的投资组合，思考有哪些公益问题用投资的方式解决会比用捐赠的方式更好。例如，将一笔低息贷款借给一个想要购买办公空间的非营利组织。当您对自己第一次投资的进展感到满意时，可以进而关注一个或少数几个投资机会。您可回顾在准备和构建阶段所做的工作以确保新机会和自己的目标一致。如果您准备好了，且所有的关键利益相关者都通知到位了，就放手去做吧！这个阶段反映了影响力投资实现周期图中重要的迭代方法。以上的许多事项都相互依赖，因此，坚持经常回顾您的选择和行为，尤其是在早期阶段显得十分重要。

## **确立您的结构**

当您开始做投资后,须选择最好的投资者结构来实现您的目标。这一结构应该与您的运营资源以及您所期望的投资对象和投资结构紧密匹配。注意在复杂性、灵活性和所需资源之间达成平衡。有关运营模式的更多细节,请参考我们洛克菲勒慈善咨询机构的《影响力运营》指南。

## **确立您的过程**

创建一个反映您的方法的投资政策声明,同时调整其他相关投资或捐赠程序。开始确立影响投资决策的参数,包括如何监控和评估当前和未来的投资——包括何时止损和放弃投资。

## **确立您的系统**

评估您的系统,以确保它们能很好地契合您想要的影响力投资方式。请参见附录中的资源一栏,里面列出了投资数据库和相关机构,这些资源可能有助于为您的系统提供信息。

## **确立详细的目标**

当您将单笔投资运行得心应手时,就可以开始制定一个整体目标来驱动您的影响力投资策略了。例如可以选择一个特定的挑战并从所有不同的角度去解决它,或拨出一定比例的资产用于影响力投资。一些组织,比如赫伦基金会(Heron),已经大胆地承诺将100%的资产投入到影响力投资中。

## 考虑多种结构和方法

一旦您掌握了一种方法，您可能想要重新进行“准备”和“构建”这两个步骤来增加第二个方法。例如，如果您从项目相关投资开始，也许您的第二种方法可以是直接将您的一部分基金会资产投资于社会企业。

## 接下来呢？

---

一旦您达到了最初的目标，您就可以开始思考如何全面推进这个领域的发展。可以进行以下尝试：

1. 通过出版物、访谈和会议引导内容创建。
2. 帮助建立市场基础设施, 比如可持续会计准则委员会在会计领域的工作。
3. 培训和教育。
4. 召集他人并帮助更多人建立对影响力投资作为慈善家和投资者的一种工具的兴趣。
5. 倡导和在衡量财务回报的同时衡量社会影响力。

当您在成长时，别忘记您可以成为别人获得鼓励和知识的来源。

---

当您在成长时，  
别忘记您可以成为别人获得  
鼓励和知识的来源。

---

# 资源

以下是与您的影响投资之旅相关的补充资源。

## 共益实验室

### [bcorporation.net](https://bcorporation.net)

一家非营利组织，专注于通过共益企业认证推动立业为善，推广能实现使命一致性的新企业形式，并为评估提供分析帮助。

## 聚合慈善

### [confluencephilanthropy.org](https://confluencephilanthropy.org)

一个由 200 多个基金会组成的非营利网络，致力于能力建设和技术援助，以帮助机构提高资产管理与其机构使命的一致性，从而促进环境可持续和社会正义。

## 全球影响力投资网络

### [thegiin.org](https://thegiin.org) (Knowledge Center 知识中心: [thegiin.org/knowledge-center](https://thegiin.org/knowledge-center))

一个影响力投资专业人士网络，致力于推动影响力投资行业的发展并向投资者提供信息和资源，包括全球影响力投资基金目录 (ImpactBase)，一套评估和描述社会、环境和财务绩效 (IRIS) 的指标，一份影响力投资趋势的年度调查以及一个基于共益实验室方法的影响力投资评级系统 (GIIRS)。

## 影响力数据库

### [impactbase.org](https://impactbase.org)

一个关于影响力投资基金和产品的可检索的在线数据库，帮助对接投资者与投资机会。

## 影响力资产

### [impactassets.org](http://impactassets.org)

一家致力于推进影响力投资领域的非营利性金融服务公司，每年发布一个由 50 位经验丰富的私募债权和股权影响力投资基金经理组成的数据库。

## 投资者圈

### [investorscircle.net](http://investorscircle.net)

由个体天使投资人，专业风险投资家，基金会理事和官员以及家族办公室代表组成的早期影响力投资者网络。

## 使命投资者交易所

### [missioninvestors.org](http://missioninvestors.org)

一个基金会和使命投资机构网络，提供研讨会、网络研讨会和包括各种报告、指南、案例研究和投资政策模板的文库，目标是分享工具、想法和经验来发展该领域。

## 影响力

### [theimpact.org](http://theimpact.org) (Knowledge Library 知识库: [theimpact.org/#resources](http://theimpact.org/#resources))

一个由多个家族共同加入一个契约而组成的网络，旨在提升他们的投资的影响力——通过提供教育、启发和工具支持，促进成员以更有效的方式做更多的影响力投资。

## Toniic 影响力投资网络

### [toniic.com](http://toniic.com)

一个国际影响力投资者网络。该网络促进可持续全球经济，同时促进会员和会员之间进行分享，学习和合作投资——包括一个可检索的影响力投资目录，一个影响力投资组合工具和对影响力投资组合的多年研究。

## 联合国责任投资原则组织

[unpri.org](http://unpri.org)

该国际网络旨在了解环境，社会与治理（ESG）因素对投资的影响，并帮助签署了责任投资原则的投资者将这些因素纳入其投资和持有资产的决策过程中。

## 美国可持续责任投资论坛

[ussif.org](http://ussif.org)

可持续责任投资论坛旨在让所有资产类别的投资均变得具有可持续性。

# 术语

---

**混合价值：**一种结合创收业务与创造社会价值的业务的商业模式；由杰德-爱默生（Jed Emerson）提出，有时与三重底线和社会企业这两个概念交替使用；有时被称为混合回报或混合融资。

**让步回报率：**为了创造社会公益而牺牲一些经济利益的投资所获得的回报率（来源：《斯坦福社会创新评论》）。

**企业社会责任（CSR）：**企业融入到商业模式中的一种自我调节形式；企业社会责任政策起到一种内置的自我调节机制的作用，企业监督并确保自身积极遵守法律精神、道德标准和国际规范，有时会更进一步去支持或实现社会福利（也称为企业良知、企业公民、社会绩效或可持续负责的企业）。

**双重 / 三重底线：**同时实现财务回报及社会和/或环境影响力的投资。

**环境、社会和治理（ESG）：**这些因素可能会被社会投资者在做投资分析时予以考虑，以评估其投资是否做到可持续、公平和有效并减轻潜在风险；ESG 又被称为“ESG 投资”或“责任投资”。

**市场回报率影响力投资：**旨在产生积极社会或环境效益，同时创造与类似传统投资工具相当的财务回报的投资。

**使命相关投资（MRI）：**用基金会的资产进行的有着特定目标的投资，目的是推动基金会的使命，同时瞄准可与非使命相关投资相媲美的达到市场水平的投资回报率。使命相关投资并不是美国国税局定义的概念，约定俗成的判断方式是看其是否对基金会的使命和项目目标做出明确推进。使命相关投资机会存在于各个资产类别和社会问题领域。

**负面筛选：**如认为一家上市公司会对社会造成损害，则不去投资这家公司。

**为成功买单合同（社会影响力债券）：**一种能让公共部门对社会项目进行委托，只有在项目成功的情况下才会付款的合同。

**项目相关投资（PRI）：**这些投资提供(1)低于市场利率的资本，或(2)向推动基金会使命的非营利性或营利性企业提供担保；项目相关投资可算是基金会每年5%的捐赠要求的一部分；这类投资一般预期会被偿还，然后资金再循环利用到新的慈善投资中，放大基金会拨出的资金的影响。

**投资回报率：**用于评估一项投资的效率或比较多个投资的效率的业绩指标。投资回报率衡量相对于投资成本的投资回报额。计算投资回报率，需要用投资的收益（或回报）除以投资成本，并以百分比或比率表示结果。（来源：Investopedia）。

## 尾注

1. [assets.rockefellerfoundation.org/app/uploads/20161207192251/Impact-Measurement-Landscape-Paper-Dec-2016.pdf](https://assets.rockefellerfoundation.org/app/uploads/20161207192251/Impact-Measurement-Landscape-Paper-Dec-2016.pdf)
2. [cambridgeassociates.com/research/introducing-the-impact-investingbenchmark/](https://cambridgeassociates.com/research/introducing-the-impact-investingbenchmark/)
3. [fortune.com/2017/04/26/women-venture-capital-funding/](https://fortune.com/2017/04/26/women-venture-capital-funding/)
4. [wired.com/2016/02/its-embarrassing-how-few-black-female-founders-getfunded/](https://wired.com/2016/02/its-embarrassing-how-few-black-female-founders-getfunded/)
5. [foundationsource.com/resources/client-story/a-conversation-with-kristin-hull/](https://foundationsource.com/resources/client-story/a-conversation-with-kristin-hull/)

# 洛克菲勒慈善咨询机构

是一家非营利组织，它与个人、家庭和机构合作，帮助慈善事业变得更加深思熟虑和有效。自 2002 年以来，我们已在全球范围内促成了超过 30 亿美元的捐赠，成为了世界上最大、最受信赖的慈善服务组织之一。我们为成熟的或成长中的慈善家、基金会和公司提供咨询服务；管理创新的、早期的非营利组织；与我们的客户、我们的社区和行业分享见解和互相学习，将具创新精神的领导者和开拓者的动力转化为行动。我们吸收过去一个多世纪以来的实践经验并继续前行，目标是帮助定义新一代的慈善事业及在全球范围内培养捐赠文化。



[WWW.ROCKPA.ORG](http://WWW.ROCKPA.ORG)

# 国际公益学院

国际公益学院由比尔·盖茨、瑞·达理欧、牛根生、何巧女、叶庆均等五位中美慈善家联合倡议成立，并获得比尔及梅琳达·盖茨基金会、北京达理公益基金会、老牛基金会、北京巧女公益基金会、浙江敦和慈善基金会的共同捐资。学院的举办机构为深圳市亚太国际公益教育基金会。

学院旨在建设培养榜样型慈善家和高级公益慈善管理人才的教育系统，构建支持中国与世界公益慈善领域高度发展的知识体系；打造引领全球慈善发展和推动形成新型慈善知识体系的专业智库；通过提升公益慈善事业的创新性、专业化和公众参与，为推进中国和世界慈善事业的发展做出贡献。

招商银行原行长马蔚华为国际公益学院董事会主席，北京师范大学教授王振耀为国际公益学院院长。

2016年5月，深圳国际公益学院成立**公益金融与社会创新中心**。中心定位于推动公益金融创新、完善现代金融体系、创新公益金融工具、倡导善经济理念、引领公益行业发展。中心作为公益金融智库，将对国内外公益金融创新案例进行研究，建设公益金融案例库，开发公益金融门类课程，培养公益金融人才。目前下设影响力投资、影响力债券、公益小微金融、公益创投、绿色金融、慈善信托、社会企业与社会创新七个研究方向。



CHINA GLOBAL  
PHILANTHROPY  
INSTITUTE  
國際公益學院

[WWW.CGPI.ORG.CN](http://WWW.CGPI.ORG.CN)