

影响力投资手册

投资者的操作指南

史蒂文·格德克 (Steven Godeke)
和帕特里克·布里奥德 (Patrick Briaud)



由洛克菲勒慈善咨询机构出版

ROCKEFELLER
Philanthropy
Advisors

本材料仅供信息参考，不应被看作税务、投资或法务建议。请不要在未经咨询合格顾问意见前就根据本手册所提供的内容进行部署。本手册包含的仅为我方认为可靠的信息，但我方不能对信息的准确性和完整性作出担保。



本手册的使用授权协议
[署名-非商业性使用-相同方式共享 4.0 国际](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)

影响力投资手册

投资者的操作指南

史蒂文·格德克 (Steven Godeke)
和帕特里克·布里奥德 (Patrick Briaud)

由洛克菲勒慈善咨询机构出版

ROCKEFELLER
Philanthropy
Advisors

谨以此书献给泰德 (Ted)

以及我的伴侣安吉拉 (Angela)

目录

介绍	8
第一章	
何为：影响力投资的定义与定位	22
第二章	
涉及谁：所涉及的利益攸关方	44
第三章	
为什么要做：影响力目标和投资目标	56
第四章	
如何开展：影响力工具和影响力结构	86
第五章	
下一步：影响力计量与管理	120
第六章	
具体行动：执行与最佳实践	144
结论	178

案例分析

66

Incourage社区基金会和Avivar资本, Lisa Richter
区域性股东参与性

68

Catalyst at Large组织, Suzanne Biegel
性别维度投资

73

初创联合孵化中心 (Upstart Co-Lab), Laura Callanan, 影响力投资的创意维度

91

洛克菲勒兄弟基金会, Gerry Watson,
影响力投资的治理

94

美国多米尼加修女会 (U.S. Dominican Sisters),
Patricia Daly修女和Elise Garcia,
股东参与和影响力投资

98

赫伦基金会 (Heron Foundation) Heron Foundation, Preeti Bhattacharji
“净贡献”法对构建合理投资组合的意义

102

戴尔基金会 (Dell Foundation) 和纽约大学瓦格纳学院, Neeraj Aggarwal & Scott Taitel
项目关联性投资的使命框架

104

格罗夫基金会 (Grove Foundation), Rebekah Saul Butler, 把基金会的钱全部捐出去和影响力投资

107

影响力资产机构 (ImpactAssets), Amy Bennett
通过捐赠人建议基金 (DAF) 进行影响力投资

109

贝塔斯曼基金会 (Bertelsmann Stiftung), PHINEO公司和 BASF SE, Andreas Rickert & Stephanie Petrick, 按成效支付的案例: 德国

134

菲利斯塔斯基金会 (KL Felicitas Foundation), Lisa 及 Charly Kleissner, 投资组合和产品层面的影响力管理

137

斯考尔基金会 (Skoll Foundation), Shivani Garg Patel, 企业影响力计量法

140

牛津大学, Karim Harji
选择影响力计量与管理方案

150

内森卡明斯基金会 (The Nathan Cummings Foundation) 和索能资本 (Sonon Capital), Raúl Pomares & Bob Bancroft, 投资者就绪性和凝聚共识

153

杰西史密斯诺伊斯基金会 (Jessie Smith Noyes Foundation), Rini Banerjee
社会公义性基金的顾问遴选流程

155

催化基金 (Catalyst Fund), Maelis Carraro
投资顾问委员会的力量

160

亚拉巴马权力基金会 (Alabama Power Foundation), Myla Calhoun & Brandon Glover
为影响力的实现组织工作

169

Patterson Belknap Webb & Tyler律师事务所, Tomer Inbar, 影响力投资者的法务考量

170

奥斯丁社区基金会 (Austin Community Foundation) 和阿拉戈纳家族基金会 (Aragona Family Foundation), Mike Nellis & Chris Earthman, 影响力投资领域的共同投资与合作

172

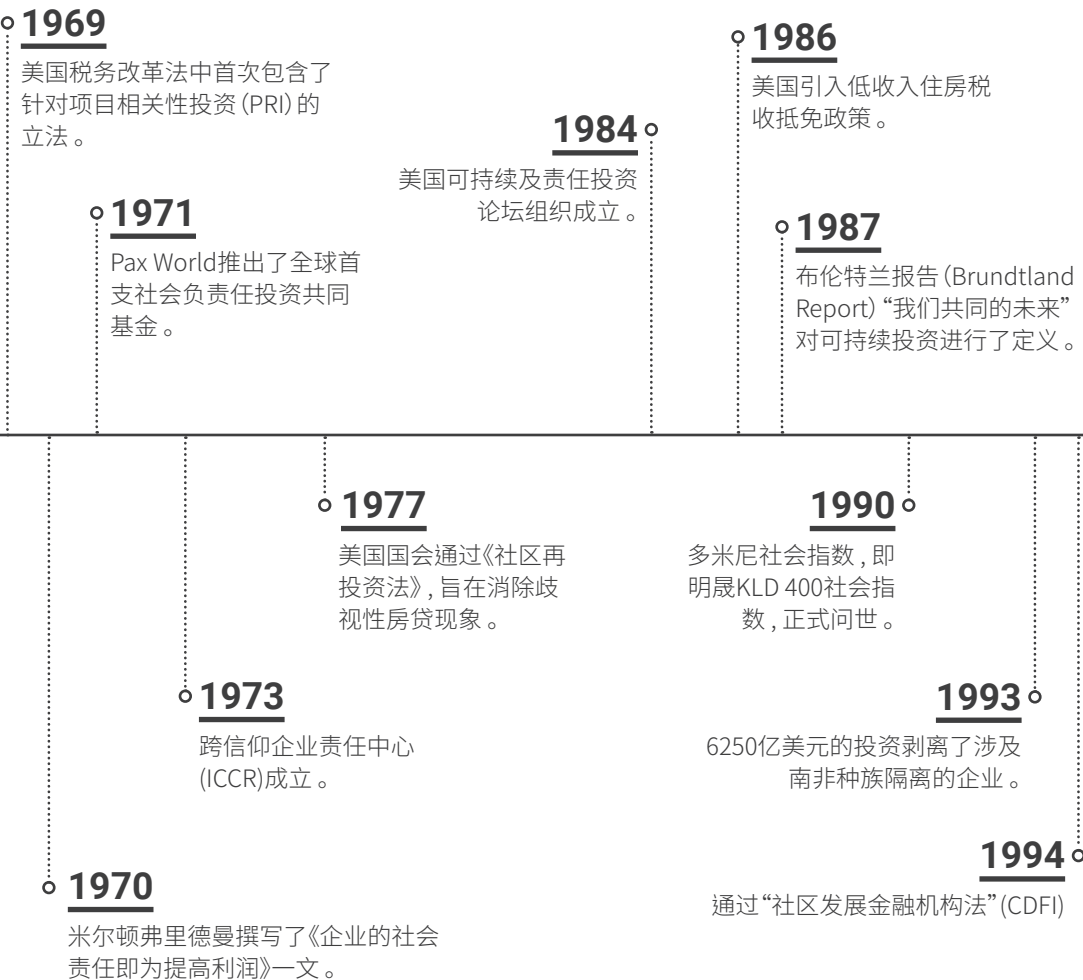
伍德科克基金会 (Woodcock Foundation), Stacey Faella, 构建影响力投资领域

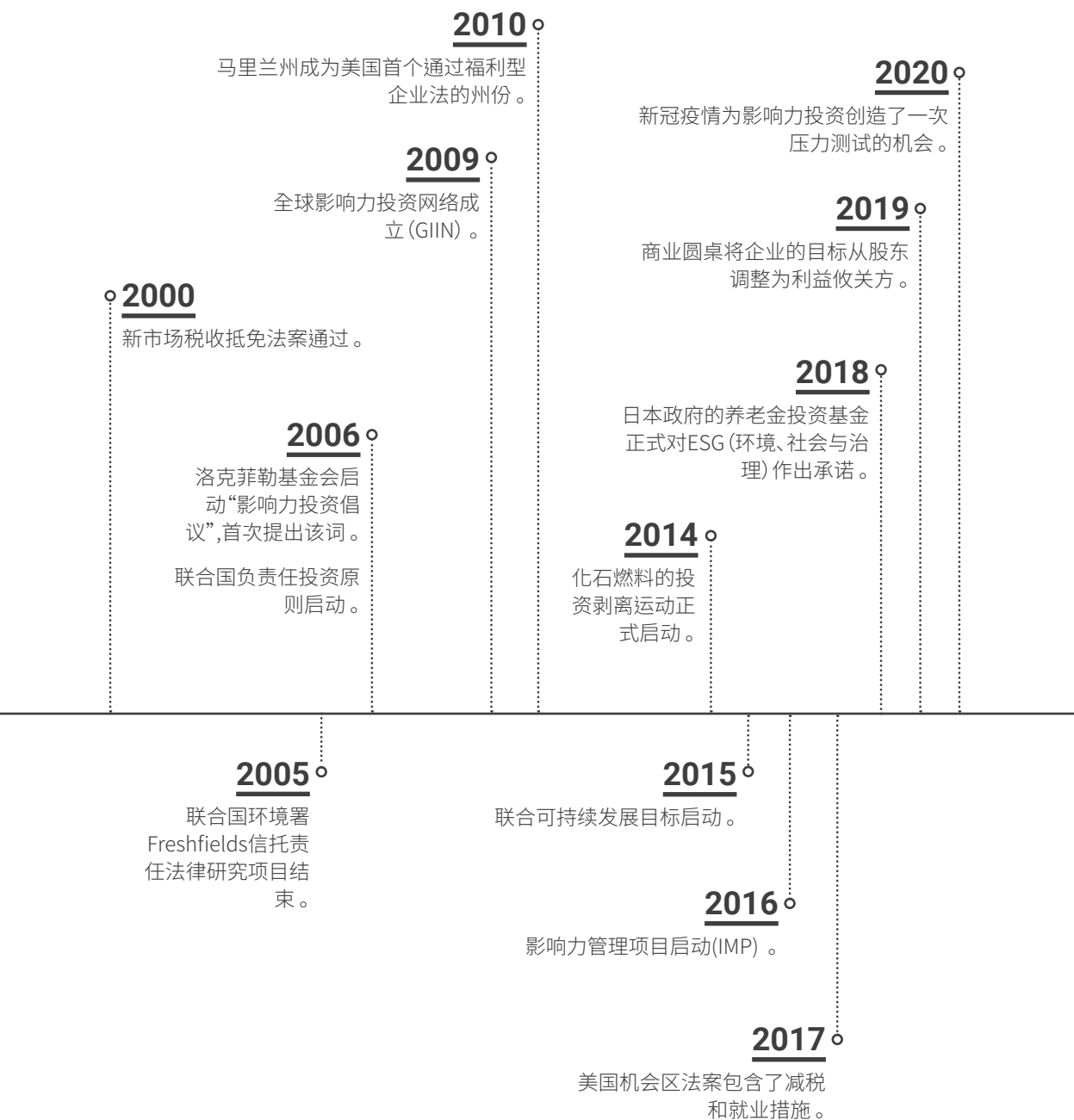
174

尼亚全球解决方案 (Nia Global Solutions), Kristin Hull, 影响力投资之旅

影响力投资的现代历史

将价值观融入到投资决策中并非全新的概念。历史长河中有许多这样的例子：从早期基于宗教的投资行为到最近社会与环保运动中的资产剥离，比如种族隔离时代的南非和化石燃料。在过去十年中，社会对影响力投资的兴趣和活动呈现了爆炸式的增长。本手册正是在这样的背景下应运而生。以下为影响力投资现代发展史的各个里程碑。





前言

作为一家慈善服务机构，为何我们要出版一本关于影响力投资的指南手册？实际上，当前慈善定义的外延很广。跟许多人一样，我们认为调用私人资源开展公益的自愿行为即可归为慈善。这个简洁的定义并未限定被调动的资源只能是金钱。

影响力投资在10到15年前萌芽的时候，RPA先后出版了两份务实的指南¹ 讲解如何在兼顾慈善和投资的情况下创造正面的社会与环境效应，实现最大程度的公共价值。两份指南的发行量均超过一万册，下载量则更大。10年后的今天，影响力投资的深度和广度均实现了飞跃，我们觉得有必要针对近年的发展发行一本全新的指导手册。我们正处于一个关键的历史节点，巴黎协定凝聚了超过35万亿美元的资产在共同对抗气候变化，世界最大的投资管理公司都在开展可持续投资活动。同时追求财务回报和社会与环境影响力目标已从被视为另类，过渡到后来的小众投资方式，再到如今的习以为常。

自从前两份指南发行以来，RPA已成为影响力投资的积极推动者，孵化了全球影响力投资网络(GIIN)、慈善交汇(confluence philanthropy)及美国影响力投资顾问委员会等组织。目前，我们赞助的项目包括支持发展中国家金融科技界创业人员的催化基金(Catalyst Fund)和初创联合实验室(Upstart Co-Lab)。我们的指南已被翻译成中文在内的多种语言。我们也在直接帮助许多资金方制定影响力投资的策略和实施计划。

投身影响力投资是RPA实现其使命不可或缺的一部分。正如我们撰写的《慈善框架》² 背后的研究所显示，影响力投资正在重塑慈善的运营模式。影响力投资是慈善界帮助实现联合国可持续发展目标³ 的关键工具。缺少影响力投资，解决深层的顽固挑战和不平等现象所需要的系统变革将无从实现⁴。这正是我们对未来十年影响力投资非常乐观的原因。

1 洛克菲勒慈善咨询机构出版的《慈善全新的超车档：使命相关性投资 – 基金会理事的政策和实施指南》(2008年) (Philanthropy's New Passing Gear: Mission-Related Investing—A Policy and Implementation Guide for Foundation Trustees)，由Steven Godeke和Douglas Bauer合著；洛克菲勒慈善咨询机构出版的《影响力投资解决方案：从策略到实施》(2009年) (Solutions for Impact Investors: From Strategy to Implementation)，由Steven Godeke、Raúl Pomares、Albert V. Bruno、Pat Guerra、Charly Kleissner及Hersh Shefrin合著。

2 <https://www.rockpa.org/wp-content/uploads/2019/02/The-Philanthropy-Framework-1.pdf>.

3 <https://www.rockpa.org/project/sdg>.

4 <https://www.rockpa.org/project/scaling-solutions>.

我们在此要感谢资助本指导手册撰写工作的机构，包括悉尼·弗兰克基金会 (Sidney E Frank Charitable Foundation)、麦克阿瑟基金会 (MacArthur Foundation)、大西洋慈善 (The Atlantic Philanthropies)、阿拉巴马力量基金会 (Alabama Power Foundation)、洛克菲勒兄弟基金会 (Rockefeller Brothers Fund)、斯考尔基金会 (Skoll Foundation)、内森·卡明斯基金会 (The Nathan Cummings Foundation)、福特基金会 (Ford Foundation)、伍德科克基金会 (Woodcock Foundation)、以及珀提克斯基金会 (Porticus)。也要感谢我们专家顾问委员会的18名来自私营部门、慈善界以及公共领域的委员。RPA非常荣幸能再次与Steven Godeke先生合作撰写本指导手册，他也是我们前两份指南撰写的合作伙伴。超过40位审稿人给我们提供了宝贵的意见，在此表示感谢。我们的董事会则一如既往地坚定地支持、鼓励和指导我们的工作。

Melissa Berman

梅丽莎·伯曼 (Melissa A. Berman) 洛克菲勒慈善咨询机构主席兼CEO

致谢

感谢在本书撰写的过程中给予我们帮助和指导的每一个人，尤其是本书的资助方和顾问委员会成员——一个对影响力投资充满热情的集体。没有他们宝贵的意见和支持，本书是不可能顺利完成的。

资助方

首先，我们要郑重感谢本书的资助方，包括：

SIDNEY E FRANK
CHARITABLE FOUNDATION

MacArthur
Foundation

The
A T L A N T I C
Philanthropies

 Rockefeller
Brothers Fund

skoll

 Alabama Power
Foundation

THE NATHAN
CUMMINGS
FOUNDATION

 FORD
FOUNDATION

 WOODCOCK
FOUNDATION

PORTICUS

顾问委员会成员

顾问委员会在过去一年中就本书册的研究工作和手册框架给予了我们大量指导，并为每一版草稿提供详尽的反馈意见。本手册的问世很大程度上得益于他们的指导、专业知识及全力支持。

Abigail Noble

The ImPact

Adam Wolfensohn

鼓励资本 (Encourage Capital)

Bob Bancroft

内森·卡明斯基金会 (The Nathan Cummings Foundation)

Cynthia Muller

凯洛格基金会 (W.K. Kellogg Foundation)

David Erickson

纽约联邦储备银行 (Federal Reserve Bank of New York)

Gerry Watson

洛克菲勒兄弟基金会 (Rockefeller Brothers Fund)

Graham Macmillan

维萨基金会 (Visa Foundation)

Justina Lai

威瑟比资产管理公司 (Wetherby Asset Management)

Karim Harji

牛津大学即麦康奈尔基金会学者 (University of Oxford & McConnell Foundation Fellow)

Luther Ragin Jr.

全球影响力投资网络创始 CEO (GIIN Founding CEO)

Margot Brandenburg

福特基金会和伍德科克基金会理事会成员 (Ford Foundation & Woodcock Foundation Board)

Myla Calhoun

阿拉巴马力量基金会 (Alabama Power Foundation)

Neeraj Aggarwal

戴尔基金会 (Michael & Susan Dell Foundation)

Raúl Pomares

索伦资本 (Sonen Capital)

Rien van Gendt

古本江基金会理事会委员 (Calouste Gulbenkian Foundation)

Shivani Garg Patel

斯考尔基金会 (Skoll Foundation)

Tomer Inbar

帕特森·贝克奈普·韦伯和泰勒律师事务所 (Patterson Belknap Webb & Tyler LLP)

Urmi Sengupta

麦克阿瑟基金会 (MacArthur Foundation)

我们要特别感谢顾问委员会成员Karim Harji先生。作为牛津大学赛德商学院的教授，他跟我们合撰了本书的其中两章，第3章和第5章，分别讲述变革理论和影响力计量与管理。

其他贡献方

在本项目开展的过程中，我们还对以下影响力投资顾问进行了访谈。他们提供了大量与客户交流和行业现状的一手信息，让本手册的撰写工作受益匪浅。

Brad Harrison
蒂德曼顾问公司
(Tiedemann Advisors)

Casey Clark
洛克菲勒资本管理
(Rockefeller Capital
Management)

Craig Metrick
基石资本(Cornerstone
Capital)

**Hummayun Javed and
Eric Stephenson**
影响力一致机构(Align
Impact)

Jake Barnett
灰石及韦斯帕斯
(Greystone & Wespath)

Jessica Matthews
摩根大通私行(JP Morgan
Private Bank)

Justina Lai
威瑟比资产管理公
司(Wetherby Asset
Management)

Kate Starr
平坦世界合伙企业
(Flatworld Partners)

Lisa Richter
阿维瓦尔资本(Avivar
Capital)

**Matthew Weatherley-
White**
冠岩集团(Caprock Group)

Meredith Heimberger
全球捐赠管理机构
(Global Endowment
Management)

**Michael Lent and
Stephanie Cohn-Rupp**
韦里斯财富伙伴(Veris
Wealth Partners)

Raúl Pomares
索伦资本(Sonen Capital)

Tamara Larsen
PWP敏捷服务(PWP
Agility)

我们也要感谢以下影响力行业和学界的同事，以及来自洛克菲勒慈善咨询机构和格德克咨询公司的有关人员，他们为本书提供了大量科研、分析案例开发以及审稿的工作：

Alex Goldman

Amy Bennett

**Andreas Rickert
and Stephanie
Petrick**

Bob Bancroft

Chris Earthman

Christopher Lopez

**Erica Barbosa
Vargas**

Gaspar Cello

Gerry Watson

Gregory Ratliff

Heather Grady

Jamison Friedland

Karim Harji

Kristin Hull

Laura Callanan

**Lisa and Charly
Kleissner**

Lisa Richter

Maelis Carrero

Melissa Berman

Mike Nellis

Myla Calhoun

Nate Wong

Neeraj Aggarwal

Neil Gregory

Nick Hodges

Preeti Bhattacharji

Raúl Pomares

**Rebekah Saul
Butler**

Richard Levich

Rini Banerjee

Robert Zochowski

Sarah Cleveland

Scott Budde

Scott Taitel

Shivani Garg Patel

**Sister Patricia
Daly, O.P. and Elise
Garcia**

Stacey Faella

Suzanne Biegel

Tomer Inbar

Urmi Sengupta

William Burckart

Mission OutLoud Communications公司的Toni Johnson先生对本书提供了大量的编辑支持，通过优化排版提高了可读性。Sheri ArbitalJacoby则是本书的第二编辑。Objectively团队为本书的终稿提供版面设计和润色。

我们还想特别提到RPA在十年前出版的两本影响力投资专著，其撰写人Doug Bauer和Raúl Pomares也是本书的合著人。随着影响力投资领域的不断发展，我们希望本书能作为两部专著的延伸，继续为从业人士提供实用和客观的资源。



最后，我们还想了解您的想法。若有任何评价或反馈，请发送到info@rockpa.org。我们希望本书能在您从事影响力投资的道路上提供有用的帮助。

Steven Godeke
Godeke咨询公司创始人

Patrick Briaud
洛克菲勒慈善咨询机构影响力投资高级顾问

关于作者



史蒂文·格德克 (Steven Godeke)

创始人

格德克咨询公司(Godeke Consulting)

作为顾问、作家和导师，史蒂文从2001年就处于投资和影响力使命的交汇点。他为许多家族和基金会制定影响力投资策略，并介绍合作伙伴。其客户包括洛克菲勒基金会 (Rockefeller Foundation)、奥格登基金会 (Ralph E. Ogden Foundation)、罗宾·胡德基金会 (Robin Hood Foundation)、Voqal、赫伦基金会 (Heron Foundation)、KL菲利斯塔斯基金会 (KL Felicitas Foundation)、麦克阿瑟基金会 (MacArthur Foundation)、世界经济论坛、美国犹太世界服务 (American Jewish World Service)、负责人投资原则 (Principles of Responsible Investment)、以及如PGIM、德意志银行和多米诺影响力投资公司 (Domini Impact Investments) 等投资管理机构。史蒂文曾受邀在许多行业、慈善和学术机构会议中演讲，其中包括负责任投资人协会 (Responsible Investor)、彭博社以及合流慈善机构 (Confluence Philanthropy)。

史蒂文目前为纽约大学斯特恩商学院兼职教授，设计并教授《环境与社会影响力投资》和《家族办公室影响力投资》两门课。他是杰西·史密斯·诺伊斯基金会理事会成员。该基金会是一家社会公义领域的私立家族基金会，长期将投资和使命目标结合在一起。史蒂文还曾任该基金会理事会主席，并领导其投资委员会。史蒂文一直处于影响力投资行业的前沿，出版了多本专著，其中包括《建立良性和可持续的社会影响力债券市场：投资人现状》(Building a Healthy and Sustainable Social Impact Bond Market: The Investor Landscape)、《影响力投资者的解决方案：从策略到实施》(Solutions for Impact Investors From Strategy to Implementation)、以及《全新的慈善超车档：使命关联性投资 - 基金会受托人的实施指南》(Philanthropy's New Passing Gear: Mission-Related Investing, A Policy and Implementation Guide for Foundation Trustees)。

在成立自己的咨询公司前，史蒂文曾供职于德意志银行的企业和项目融资部，专门为自然资源、电信、传媒和房地产行业的企业提供债务和股权产品构建的服务。史蒂文在印第安纳州南部的家族农场里长大，拥有普渡大学的管理学和德语双学士。作为富布莱特学者，他曾在科隆大学学习，并拥有哈佛大学公共管理硕士学位。



帕特里克·布里奥德 (Patrick Briaud)

洛克菲慈善咨询机构影响力投资高级顾问

作为RPA影响力投资的首席顾问，帕特里克帮助个人、基金会和企业通过资产配置实现其社会影响力目标。其专长包括共识构建、变革理论、投资组合构建、企业社会责任及项目相关性投资。除帮助资助方制定与使命一致的投资策略外，他还为四家慈善机构定制设计了投资组合并进行管理，涉及债务、股权和可回收资助等资产类别。帕特里克还深谙企业社会责任 (CSR)，帮助企业使用相关工具，包括员工互动、项目拨款、义务服务以及拳头项目。

作为RPA影响力投资的思想领袖，他参与了本书的撰写，并为盖茨基金会合撰了两本关于影响力投资的精选手册：《入门》(Introduction)⁵ 和《策略与行动》(Strategy & Action)⁶。在RPA与福特基金会和斯考尔基金会合作开展的“针对系统变革的规模化解决方案” (Scaling Solutions Toward Shifting Systems) 项目中⁷，帕特里克目前担任该课题三大工作组其中一个工作组的组长。他经常受邀在行业活动中演讲、接受媒体采访以及特邀撰文，其中包括使命投资者交易所 (Mission Investors Exchange)、社会资本市场演讲系列 (SOCAP)、路透社、快公司杂志 (Fast Company)、巴伦杂志 (Barron's) 及财务顾问杂志 (Financial Advisor Magazine)。

加入RPA前，帕特里克是李金融公司9亿美元投资组合的首席交易员和投资分析师。作为前职业网球选手，他的双打最高排名曾达到世界第125位，并出战2008年温布顿网球公开赛。他拥有加州大学伯克利分校工业工程与运筹学学士学位和耶鲁大学管理学院的MBA学位。

5 <https://www.rockpa.org/guide/impact-investing-introduction>.

6 <https://www.rockpa.org/guide/impact-investing-strategy-action>.

7 <https://www.rockpa.org/project/scaling-solutions>.

关于本手册

本书旨在为影响力投资者介绍制定和实施定制化影响力投资策略所需的工具。我们致力于通过本书客观呈现影响力投资的方方面面，启发读者，同时帮助读者理解这种日渐流行的投资策略的局限性和可能性。我们在讲解这种新的投资策略时也会兼顾到传统的投资原则。

本书对于使命驱动型资产所有者的意义尤为明显，比如寻求通过投资推动社会与环境变革的私人和社会基金会、捐赠基金、高净值个人和家族。这些投资者希望就其资产所产生的效应承担责任，包括正面和负面效应。另外，虽然个人投资者、财富顾问及大型的机构投资方并非本书的主要目标读者，但我们希望书中讲解的投资流程和工具也能为他们创造价值。

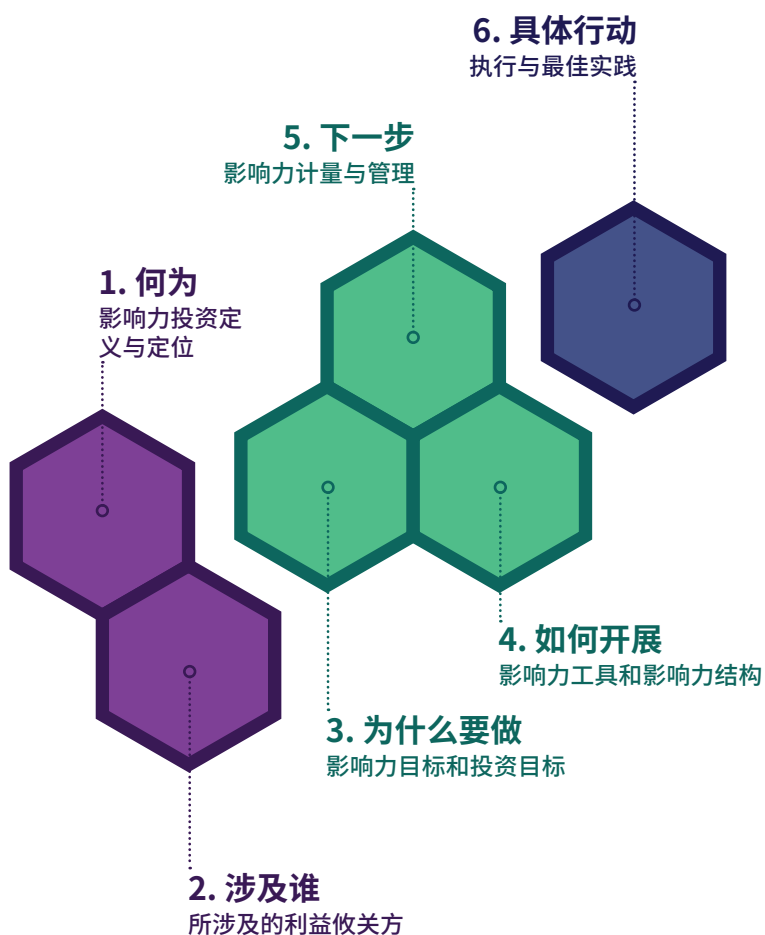
作为行业的观察者和从业者，我们在本书中所制定的路线图及相关的通用方法将能帮助资产所有者帮助实现不同的影响力目标。本书将影响力投资的定义设得很广，并将其代入到不同的投资手段和资产类别，包括全球的公共股市和债市、流动性较低的市场、以及催化性策略。

本书的使用方式

本书将先后回答关于影响力投资的几个根本性问题，这些答案依次对应了案例分析，将成为您专属的影响力投资实施方案的组成要素。

在回答“何为影响力投资”这个问题的一章里，我们将影响力投资放在慈善、投资与政策相互作用的前提下，对其边界进行定义。“谁是参与方”的一章会介绍影响力投资的核心市场参与方和利益攸关方，并分步骤帮助您了解自身作为影响力投资者的身份属性。下一章将回答“为何”要从事影响力投资的问题，帮助您制定投资目标，并将目标映射至变革理论中——影响力投资的核心支撑。目标确定后，下一章将回答“如何实施”的问题，即如何使用合适的结构和工具构建影响力投资组合以实现影响效应与投资回报兼得。之后，我们要回答投资者如何衡量投资成功与否的问题。在本书的最后一章，我们还将介绍具体的组织形式和最佳实践方式。

影响力投资路线图



实践者练习

每一章的编排都是先介绍核心的行业概念、实践方式及案例分析。在每章末尾会设有实践者练习，通过一系列引导性问题帮助你对有关概念进行个性化运用。练习的主人翁是一位名叫索菲亚的虚构影响力投资者，我们在练习的过程中要帮助索菲亚及其家族指定和实施影响力投资策略。各章的练习将遵循以下框架：1) 所拥有的资源，包括财务、人力和社会资源；2) 拟参与哪些活动；3) 拟取得的影响力。随着章节的推移，索菲亚将使用到各项重要的工具，比如资源储备清单、利益攸关方图和权力分析、变革理论、个性化的投资政策和影响力计量计划、以及实施方案。以下框架解释了各章练习的相互关系。

资源 所拥有的资源，包括财 务、人力和社会资源	活动 拟参与的活动？	影响力 拟取得的影响力

第一章：
何为资源储备清单

R	A	I

第二章：
利益攸关方图和权力分析

R	A	I

第三章：
为何要指定变革理论

R	A	I

第四章：
如何制定投资政策声明

R	A	I

第五章：
影响力计量和管理计划

R	A	I

第六章：
实施方案

R	A	I



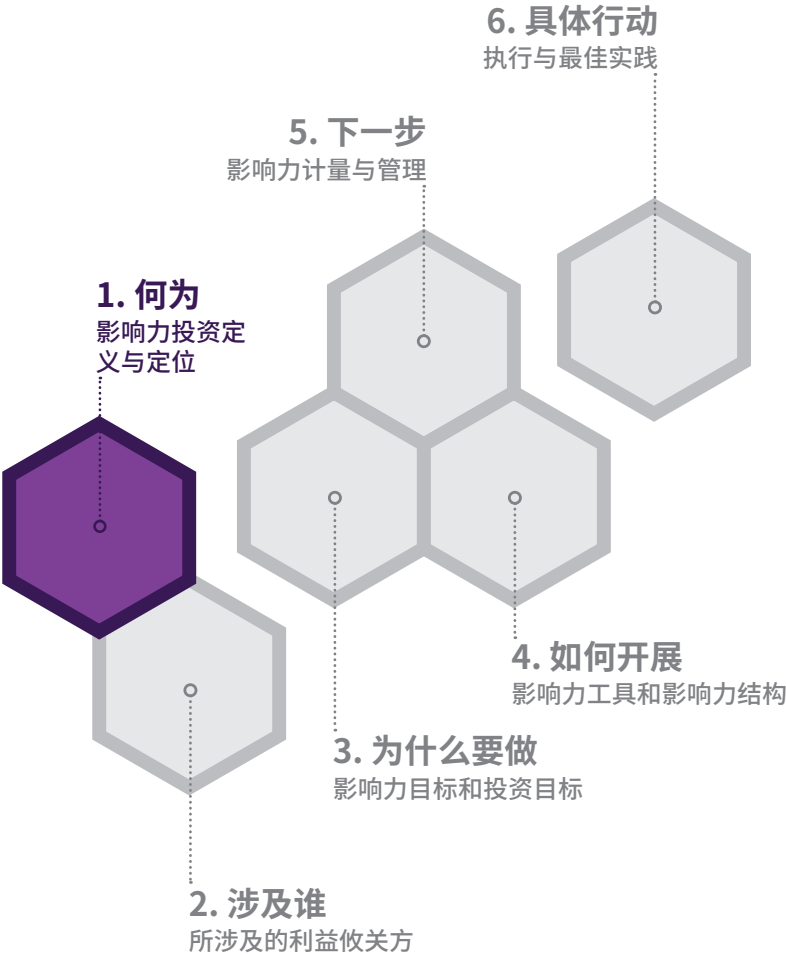
本书介绍的是一条线性的影响力投资路线图，但根据个人兴趣也可以直接跳到具体的章节。无论您是个人、家族还是一家机构，我们旨在帮助您找到开展影响力投资的正确切入点。有的投资者可能会同时采用路线图的多个要素。有的则更倾向于深挖某几个具体的领域。本书在讲解每一个要素时均配有最佳的行业实践案例以突出重点，以及额外参考资源。目前市面是许多介绍影响力投资趋势、定义和产品的指导性简册，但本书会注重回答“为何”和“如何”这两个问题，目的是让读者不仅能掌握行业的基础性知识，还能获得必要的资源与个性化工具来切实地开展影响力投资。

我们预祝您在影响力投资之路上顺利起航。

第一张

何为

定义和识别影响力投资



所有资产均具有影响力

作为参与型资产所有者的投资者

慈善悖论

体制变革的有意推动者

汇总效用曲线

影响力投资的核心要素

意愿

计量

贡献

对影响力投资的误解

影响力投资方式全图谱

权衡取舍

最近的发展趋势和驱动要素

运动、系统变革及市场

影响力投资是投资、慈善和政策的融合

各个领域孤立存在的现状将长期存在，但工作开展手段具有重叠性

诱导性问题

每章一练: 资源现状统计

任何资产均具有影响效应

所有影响力投资均有效应

影响力投资的初衷是在实现财务回报的情况下创造正面、可计量的社会与环境效应。

以上两点能帮助我们定义影响力投资，对应的是影响力投资者的双重身份：

主动参与的资产所有者以及体制变革的有意推动者

影响力可以被笼统地归纳为由于个人、社区或整个社会的某项行动或行为变化而使经济、社会、文化、环境或政治现状得到有意义的改善。对于投资者，影响力的实现意味着要对自己资产所创造的正面和负面效应承担更深刻的责任，并且通过对资产采取某种特意的使用方式为社会乃至整个地球带来正面效应。

主动参与的资产所有者

影响力投资定义中最重要的要素是“所有投资均有影响力”。

作为投资者，我们愈发意识到我们的资产能在世界中创造出某些效应——既有正面效应，也有负面效应。您当前的投资组合中包括了对企业⁸、基金、房地产和其他金融工具的投资，它们存在于我们的动态世界里，同时对这个世界产生影响。这些投资会直接或间接的涉及到供应链、员工操守、产品与服务、领导层团队以及环境足迹。影响力投资则是一项实用的工具。您可以使用这项工具来制定自身的影响力目标，通过调整投资组合的净效应来实现这些目标。

近年来，“了解您所持有的资产”已成为影响力投资者的座右铭。作为一名消费者、投资者或慈善家，我们所做出的每个决定都会产生正面和负面的影响。同时，我们也有能力来做出与我们个人价值观或机构使命相吻合的决定。如今，更好的数据、透明度以及分析工具意味着我们能更容易通过所持有的资产来彰显自己的价值观。作为一名考虑影响力的参与型资产所有者，我们可以减少投资组合中具有负面影响的资产，转向具有正面影响的资产。通过这点，我们可以看出资产所有者的概念外延正在扩大。案例1.1介绍赫伦基金会对于投资者概念理解的演变，以及对应所采取的开创性运作。⁹

8 我们将使用“企业”来指代所有可供投资的实体，比如公司、被投资方、伙伴关系、项目等。

9 克拉·米勒 (Clara Miller)，《世界已经改变了，我们也必须与时俱进》(The World Has Changed and So Must We) (纽约：赫伦基金会，2021年) <https://www.heron.org/engage/publications/world-has-changed-and-so-must-we>.

案例 1-1**不断演变的策略: 所有投资均能产生影响
赫伦基金会 (Heron Foundation)**

在1996年之前, 赫伦基金会实际是一家私人投资公司, 95%的资产作为投资用途, 剩下的5%用作慈善捐赠, 即仅通过过剩现金流来支持公益。在1996年, 基金会决定调整机构的使命, 采纳与使命相关联的投资策略。启动策略转变后, 基金会逐步将使命关联性投资的占比提高到基金总额的40%。在2012年, 赫伦基金会决定要将资产全部用作使命关联性投资。“对于赫伦基金会, 所有的财务性投资均要为关联性投资策略服务。于是, 我们在调配资金时要回答的问题就变成: 从支持机构的使命出发, 我们应该如何调用机构的资产?”在2016年末, 赫伦基金会退出了最后一项与使命无相关性的投资, 转而投资到与所希望获得的影响力相吻合的交易型开放式指数基金(ETF)。赫伦基金会承诺将继续提高投资组合与机构使命的吻合度。

来源: 赫伦基金会

慈善悖论

影响力投资尝试解决的是我们通常所称的“慈善悖论”: 慈善要解决的问题恰恰是捐赠方得以实现财富积累的原因。企业创富的过程造成了各种危害, 社会是否应该表彰企业创富后的慈善捐赠行为。慈善悖论最为人熟知的两个例子就是普渡制药及背后的萨克勒家族(Sackler family)使用销售阿片类药物所得从事慈善, 以及洛克菲勒使用石油财富来应对气候变化。这个悖论也存在于个人层面, 如何限制投资的碳足迹、实现可持续的购买、以及不投那些使不平等更加严重的企业。通过充分理解所投资产背后的社会与环境影响, 影响力投资的实质是要消除这些不匹配性。过去仅关注所投资企业财务表现的大型机构投资者正在经历深刻的理念转变, 他们要求所投资企业考虑业务对整个地球和社会的影响, 而不再是单纯的股东价值最大化。在案例1-2中, 全球最大的资产管理公司贝莱德就对企业责任和目的进行了明确的规定。¹⁰

10 拉里·芬克 (Larry Fink), 《拉里·芬克致CEO们的信》(Larry Fink's Letter to CEOs), 贝莱德(2019年), <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>.

案例1-2
目的，利润，以及全球最大的资产管理公司
贝莱德

作为全球最大的资产管理公司贝莱德的主席和CEO，劳伦斯·芬克 (Larry Fink) 先生的观点往往能引起企业界的高度关注。在过去几年中，他就多次致信给贝莱德所投企业的CEO，要求他们停止将利润放在第一位，并明确说明企业的目的与理论的内在联系。他引用的实际是经典的企业定义，即除了股东外，企业还要向更广泛的利益攸关方负责：“企业目的不是单纯的营销口号；其关系到企业存在的根本原因—即如何通过每天的经营活动为利益攸关方创造价值。企业存在的目的不应仅为了追逐利润。利润与目的并不一定是矛盾的—实际上，利润与目的之间有千丝万缕的联系。企业要长期有效的服务其利益攸关方，理论是根本。除了股东外，利益攸关方还包括员工、顾客以及所在的社区。”



视频

以下是劳伦斯·芬克先生与福特基金会主席达伦·沃克先生 (Darren Walker) 在阿斯本创意节 (Aspen Ideas Festival) 上的对话视频。¹¹

体制变革的有意推动者

随着当今世界的系统体制越发开放，供影响力投资发展的土壤也更加肥沃。通过创造全球的投资产品，影响力投资将能提高整个金融业的创新能力和效率。大家认为影响全球的许多顽疾¹² 只有结合政策、慈善和投资的力量方有可能得到解决。这些社会或文化的顽疾难以解决，主要归结于四个原因：知识的不完整性或相互矛盾性、涉及的人与观点数量众多、所需要的经济资源巨大、这些问题往往与其他问题有密切相关性。系统变革需要我们瞄准导致这些社会或环境问题的根本性原因，但由于其错综复杂的因果关系又往往难以理清。所谓的系统变革，就是要根本性改变系统的组成要素和结构，从而实现系统表现形式的转变（关于系统和系统变革，我们会在本书第三章详尽探讨）。投资已成为系统的根本性组成要素，并能对系统施加影响。全球渐趋一体化，但不同的部门和领域仍然保留着自身的运作框架和实践方式—比如私营部门、政策制定者及慈善家。

11 阿斯彭创意节，https://archive.org/details/theaspen-2019_Aspen_Ideas_Festival_Opening.

12 顽疾的概念最初由Horst W. J. Rittel和 Melvin M. Webber在《规划通用理论的困境》(Dilemmas in a General Theory of Planning) 一文中提出；该文收录在1973年《政策科学4》的155至169页。

虽然系统变革传统上属于政策制定者和慈善家的范畴，但影响力投资者正在将资本投入作为引导变革的另一项重要工具。

无论是有意而为，还是无心插柳，投资者正在改变着我们的系统。随着影响力投资者更加关注所投标的的属性，他们将有机会与让过去处于投资范畴外的利益攸关方进行互动。投资者仅是影响力投资生态系统中众多利益攸关方之一。投资者必须依赖所作出的投资来实现影响。影响力投资能激发有关私人部门、公共部门及非盈利部门所应扮演的角色和各自边界的讨论。比如，美国目前正在经历一场特许学校的运动，实质就是私人机构能借助政府拨款来建立和运作非公立性质的学校。对于这种做法，有人支持，有人反对。许多人认为这是一项解决公立学校教学质量低下的关键创新，但批评者认为特许学校的效率有待验证，并且会对公立学习系统造成危害。

投资者并非通过民主选举而产生，因此有人质疑他们凭什么通过调动金融资源来影响社会与环境经费使用的优先次序。有的投资者可能会通过影响力投资来弥补公共经费的不足，或激励非盈利组织创造出财务可持续性更强的商业模式。然后，公共经费的缺乏并不意味着影响力投资就是更好的出路。有的利益攸关方认为影响力投资并不是推动环境和社会变革的有力工具，因此他们倾向于支持更为明确的立法和更为有力的执法。影响力投资即使能成功，也不可能完全消除大家的质疑，但投资者必须了解其他的利益攸关方如何看待和评判其资本调用的方式。¹³

汇总效用曲线

在传统投资理论中，获取财务回报仅是实现消费这一最终目标的途径。换言之，经济学家所提到的“效用”源于消费，而非投资。因此，财务回报具备可替代性。基于该假设，若风险调整后回报相同，在炼油和太阳能电厂的投资所获得的效用并无区别。图1-3总结了影响力投资与传统投资的区别。

将影响效应融入到投资中会使影响效应的转移和比较变得困难。换言之，任何产生的效应都能为投资人、地球和社会带来效用。这种效用区别于财务回报。效用和财务回报界线的模糊性根本上源于投资人的双重目标，即创造福利的同时获得良好的财务回报。

13 最近对慈善领域的原始财富积累进行批判的著作包括：Anand Giridharadas的《赢者通吃：精英企图改变世界的闹剧》(Winners Take All: The Elite Charade of Changing the World)；Edgar Villanueva,《财富去殖民化：消除贫富差距和回归均等》(Decolonizing Wealth: Indigenous Wealth to Heal Divides and Restore Balance)；Rob Reich的《仅仅只是捐赠：为何慈善辜负了民主，以及改进之道》(Just Giving: Why Philanthropy Is Failing Democracy and How It Can Do Better)。

图 1-3
传统投资与影响力投资的比较

	传统投资	影响力投资
效用/福利	效用和福利来自消费,并非投资	基于投资的环境和社会影响力会为投资者带来不同的效用和福利。
可互换性	投资具有高度可互换性	影响力投资不具备互换性
配置方式	配置主要基于风险与回报的考虑	资产配置时还会考虑到环境和社会福利。

影响力投资的核心组成要素

根据全球影响力投资网络 (GIIN) 的定义, **影响力投资的初衷是在获得财务回报的同时创造正面的、可计量的社会与环境影响**。这个定义蕴含两个核心要素,即创造社会影响和获得财务回报的初衷和计量。也有人认为还应该第三个核心要素,即贡献。这里必须要指出,这些要素是就投资者而言的,而非被投方或投资标的。

初衷

影响力投资的第一要素是初衷。投资者必须希望同时获得财务回报和正面影响。在这个层面上,影响力投资是投资者的决策棱镜。两个投资者可能作出相似的投资,但只有其中一方做的是影响力投资。比如,两个投资电动车制造商 (美国的特斯拉和中国的比亚迪) 的投资者作出相似的投资可能是出于完全不同的考虑。甲投资者完全是出于财务回报的考量,而乙投资者看重的则是减排效应。在这个简单的案例中,乙投资者的初衷是要进行影响力投资。

计量

影响力投资的第二要素是计量。财务计量是衡量大多数投资的标准手段，但影响力投资者还必须衡量投资所产生的影响力。正如计量慈善的影响力，投资影响力的计量也非常讲究，各种方法差异巨大，从年度影响力报告、季度核心指标 (KPI) 报告、再到结构性定性评价报告。由于当前影响力投资界并没有计量影响力的公认标准，我们在此无法给出具体的计量方法。但是，我们必须强调在挑选项目阶段和整个投资周期中选定某种计量方式的重要性，并且所选取的指标应同时瞄准投资组合层面和单个投资层面。¹⁴正如第一要素“初衷”，影响力投资者可以通过相同的投资达到不同的影响力，相应的计量方法也不同。本书第5章将详细介绍影响力的计量与管理。

贡献

有的影响力投资者还会考虑到第三个变量：贡献，也称为增益。这个变量要求投资必须接受“要是没有”检验法：即，要是没有你的投资，有关影响力目标是否还是可以实现？保罗·布雷斯特 (Paul Brest) 和凯丽·博恩 (Kelly Born) 是这样定义贡献的¹⁵：“企业本能达到的社会效应之外的额外增量，包括数量和质量。”关于是否将贡献作为影响力投资的第三支柱目前仍未达成共识。

国际金融公司 (IFC) 曾发表过一篇有关影响力投资现状的报告。在报告里，IFC 将影响力投资按照资产类别进行细分 (本书第4章将详细解释资产类别)，然后逐一评估每一资产类别是否具有影响力投资的三大特征，即初衷、增益以及计量 (参考图1-4)。IFC 的结论是私人市场的投资较容易实现增益，而公共市场则未必。

-
- 14 洛克菲勒基金会最近出版的《下一代影响力计量方法论和影响力投资评估》介绍了影响力投资计量领域的最新趋势，该报告的作者为 Jane Reisman 和 Veronica Olazabal，出版时间为2016年12月7日：<https://www.rockefellerfoundation.org/report/situating-next-generation-impact-measurement-evaluation-impact-investing>.
- 15 《斯坦福社会创新评论：为社会变革领袖献计献策》一书中的《分解影响力投资的影响效应》(“Unpacking the Impact in Impact Investing,” Stanford Social Innovation Review: Informing and Inspiring Leaders of Social Change)，由 Paul Brest 和 Kelly Born 合著，https://ssir.org/articles/entry/unpacking_the_impact_in_impact_investing#.

图 1-4
投资者、资产类型及其是否具备影响力投资的特征

资产池	资产管理规模 US \$, billions (2018)	所在市场	影响力投资的特征		
			意愿:取得社会与环境效应的愿望	贡献:能为影响效应的达成作出实质的贡献	计量:对社会与环境绩效的提升进行计量
25家私人投资管理统一指标 (HIPS0)开发性金融机构(DFI)签署方的私人领域投资组合	\$742	私人市场	有意愿。投资者具有明确的实现社会与经济效益的投资要求。	能,但前提是投资者能 a) 改变被投方的融资成本;b) 将知识或技术转移给被投资方;或c) 能提升被投方的运作效果或流程。	会计量。投资者使用指标对投资带来的提升效应进行评估。
81家开发性银行的非国债资产	\$3,083				
具有影响力意愿和计量要求的私人投资基金	\$71				
绿色和社会债券余额	\$456	公共和私人	有可能,比如某方购买某产品的初衷是为了创造社会或环境价值 投资经理的宣传材料可能会强调“可持续”或“负责任”投资,而非“影响效应” 此外,某方购买某产品的目的有可能是为了获得(或降低) ESG 等风险因子的暴露。	不作考虑,尤其是公共部门的投资组合。其策略不太可能涉及 a) 改变被投方的融资成本,尤其是其他的投资方根本不在乎社会或环境效应。此外,与被投资方缺乏直接互动也意味者 b) 投资经理无法传递知识,或 c) 施加影响。	有可能,取决于被投资方是否公布有关指标
ESG整合型投资策略*	\$10,369			不作考虑,被认定为负面的证券还是可能会被不太关注社会价值的投资者所持有	
被认定为负面的投资资产(比如 罪恶或肮脏股票)*	\$15,023			不确定。如果股东并不在乎社会价值,董事会出于信托责任也必须遵守股东的意愿。	
企业参与和股东行动*	\$8,365				

*截至到2015年底的价值
信息来源:Preqin、影响力基础 (Impact Base)、影响力资产 (Impact Asset)、新兴市场私募股权协会 (EMPEA)、Symbiotics、彭博社 (Bloomberg)、路透 (Thompson Reuters)、全球可持续投资联盟 (Global Sustainable Investment Alliance)、普华永道 (PwC)、以及开发银行年报。请注意,资产价值并非相互排除,可能会有重叠。

来源: 国际金融公司 (IFC) 2019年出版的《创造影响力— 影响力投资的福利》第15页

对影响力投资的误解

目前对于影响力投资存在多个常见的错误理解。

误解 1: 在投资决策时考虑影响力或价值观是违反信托责任的。 以下为我们与多位政策制定者、律师及资深投资人士进行访谈后的总结¹⁶: “未能在投资决策中考虑到长期的投资价值驱动因素, 包括环境、社会及治理问题, 这才是投资中真正的违反信托责任。”商业圆桌(Business Roundtable)也发布了由181名CEO签署的新《企业目的声明书》。这些CEO承诺其领导的企业将为所有利益攸关方服务, 包括顾客、员工、供应商、所在社区以及股东¹⁷。本书的第2章和第6章将进一步探讨何为信托责任。

误解 2: 影响力和财务回报在本质上是无法兼得的。 经验性证据并不支持这种观点。一份总结了2000份研究报告的汇总性报告¹⁸指出对环境、社会 and 治理(ESG)进行考量与企业的财务表现存在正相关关系。这里必须声明, 相关数据的收集目前还处于早期阶段; 关键的是, 现有研究并未找到结论性证据能支持影响力考量与财务回报之间存在本质性冲突的论点。美国教师保险和年金协会(TIAA)发布的一份报告¹⁹指出“影响力投资的回报与市场指数的回报在统计学差异, 没有发现影响力投资可能造成任何系统性损失。此外, 在选择证券时考虑环境、社会 and 治理因素没有蕴含额外的风险”

误解 3: 影响力投资是一项资产类别。 影响力投资并不依存于某一资产类别、投资者结构、企业结构或投资工具。任何的投资工具和投资方式都能实现影响力。

我们将在本书往后章节中进一步讨论以上的理解误区。

16 Rory Sullivan, Will Martindale, Elodie Feller, and Anna Bordon, 《21世纪的信托责任》https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf.

17 “商业圆桌对企业目的进行了重新定义: 旨在建立一个让所有美国人受惠的经济”Business Roundtable Redefines the Purpose of a Corporation to Promote ‘An Economy That Serves All Americans’, <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>.

18 Gunnar Friede, Timo Busch, 及Alexander Bassen合著的《ESG和财务表现: 2000个经验性案例分析的证据汇总》, 《可持续金融与投资期刊》2015年4期: 210-33页: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/20430795.2015.1118917>.

19 Amy O’ Brien, Lei Liao, 和 Jim Campagna合著的《负责任投资: 能带来具有竞争力的投资表现》(Responsible Investing: Delivering Competitive Performance), https://www.tiaa.org/public/pdf/ri_delivering_competitive_performance.pdf.

影响力投资方式全图谱

随着影响力投资行业的发展和从业人员的增加，我们在过去十年看到了与影响力投资相关的许多全新定义和术语。实际上，许多人都在质疑“影响力投资”这个词是否足以概括整个行业。有人提出“使命关联性投资”或“可持续/负责任投资”等替代说法，但我们还是选择沿用“影响力投资”。在此，请不要拘泥于哪个说法更加恰当，而要把关注点放在核心的开展方式上。我们将在本章末尾的从业人员练习中探讨“谁”是影响力投资参与者的问题。正如将在探讨“为何”一章里面提到，我们认为回答为何进行影响力投资这个问题比深挖概念更重要，因为只有了解了为何，您才能更好的计量是否已达到既定目标。

与其拘泥于概念，我们将提出三大开展方式和一项总体策略来描述影响力投资者的投资方式。取决于您的属性、目标和能力，您可能有资源和意愿采纳某些方式，但无法兼顾所提出的所有方式。我们将在本书剩余内容对这些方式进行持续的补充和丰富。

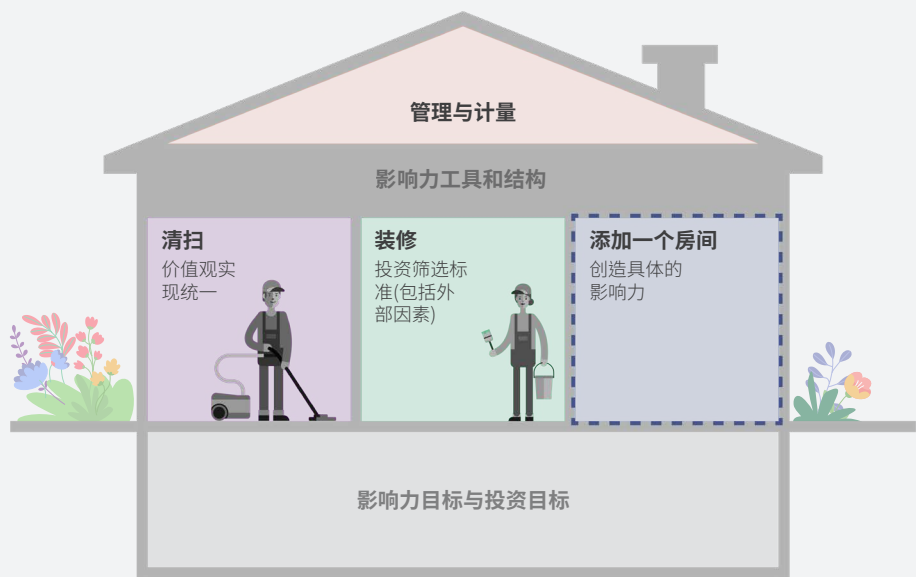
我们将以家居(图1-5)为比喻来描述管理资产及其影响力的各种方式

- 清洁：**这一步的目是要实现资产与价值观的吻合，即通过持有或剥离某些资产来提高吻合度，并凸显出投资者的价值观。相当于清理和移除有毒物质。
- 装修：**制定筛选准则，对可供投资的资产进行精挑细选，目的是在决策过程中考虑到资产的正面和负面外部效应。相当于粉刷墙壁。
- 添加房间：**选择具体主题，通过调配资本实现具体的环境或社会影响力。相当于为房子添加新的功能房间。
- 管理和计量：**不断地计量所持有资产的正面和负面影响，并基于新的数据和事件作出调整。追踪新的环保和社会运动，尤其是相应的影响力投资产品的上市²⁰。这步相当于维护和修补屋顶。

我们这里所指的影响力投资涵盖以上所有投资方式。

20 影响力管理项目组织 (IMP) 专门制定了一个名为“ABC”的框架来描述投资者实现影响效应的三大手段：避免危害、为利益攸关方创造福利、及寻求解决方案。我们将在第五章深入探讨这个框架。

图 1-5
影响力投资方式图谱



影响力投资者可以通过以上所描述的方式来调配资金和计量影响力。这些方式不考虑风险回报、资产类别或影响力强度。但这三个因素本身并非相互排斥的关系，可以在投资组合间和同一个投资组合中兼顾。在过去，投资者往往假设回报率和影响力不可兼得。这种假设并未考虑深层的影响力目标，而仅仅基于现有的行业、部门和产品惯例。本书将深入探讨这种假设，并介绍适用每一种投资方式的具体工具和结构。

各个纬度的权衡取舍

影响力并不是投资中与财务风险和回报率平行的第三个维度，因此并无优化之说。影响力的实现与否与风险和回报率没有关联性。降低财务回报的要求并不意味着就能相应地提升影响力。影响力为先和财务回报为先的概念有助于理解影响力投资，但这种非此即彼的思考方式

过于狭隘,并隐含了一层假设,即影响力与回报率不可兼得。正如最近的一个清谈类播音节目“实现超额影响力”(ImpactAlpha)所提到:“当前的投资者会先设定社会和环境影响力目标,然后基于这些目标制定投资策略和构建投资组合以满足自身的风险和回报预期。”²¹ 印度奥米迪亚网络投资公司(Omidyar Network)所制定的影响力投资谱图列出了实现不同社会价值所对应的投资工具,可供参考。²²

影响力投资发展到如今,我们已经知道在某些情形下,融入影响力的考量有利于传统投资目标的达成。随着数据和计量工具的愈发丰富,我们可以测试不同的影响力投资组合的效果,并根据测试结果进行调整,这在几年前是不可想象的。然而,影响力投资本身不足以替代对相关议题的公共支持或慈善活动,且跨部门创新也不总是最佳的问题解决方式。由于我们的法律系统专业条线彼此非常独立——比如企业法完全不同于监管免税机构的法律——,不同投资工具的融合使用所需要顾虑的法律和监管层面的内容很多。我们必须清楚了解影响力投资和其它投资工具之间的边界划定,并寻找适合影响力投资的场景。

最新的发展趋势和驱动因素

影响力投资在过去十年经历了迅猛的发展。如果我们把所有符合美国可持续负责任投资论坛(US SIF)影响力投资定义(当前最广的影响力投资定义之一)的资产加在一起,仅在美国,其投资规模从2012年至今已经增长了300%,达12万亿美元,相当于专业投资公司总管理资产的26%。图1-6A是将这些资产按照具体的投资准则、股东参与度及不同投资策略的组合所进行的分类。

关于影响力投资市场规模,当前尚无定论,一般认为在5000亿至12万亿美元之间。这种差异是源于投资者角色和目标界定的差异及财务报表所使用的定义。比如,12万亿美元的估算中可能包含了一个使用烟草作为单一筛选要素的养老基金的所有资产,即使实际筛选量只占基金总额的1%。而全球影响力投资网络(GIIN)所使用的是自下而上的问卷统计方式,得出的市场规模总额约为7150亿美元。²³ 无论使用哪个定义,不可否认的是影响力投资正经历快速的增长。

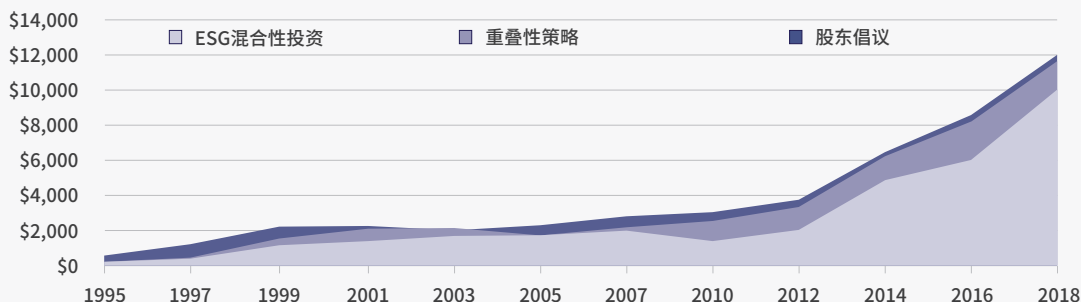
21 《超越取舍》, ImpactAlpha (n.d.), <https://impactalpha.com/category/features/series/beyond-tradeoffs>.

22 Matt Bannick, Paula Goldman, Michael Kubzansky, 及 Yasemin Saltuk 合著的《收益分布情况》,《斯坦福社会创新评论》, 2017年 https://ssir.org/articles/entry/across_the_returns_continuum#.

23 全球影响力投资网络研究团队,《2020年年度影响力投资者问卷》, <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>.

图 1-6A
美国的可持续性与负责任投资规模(1995–2018)

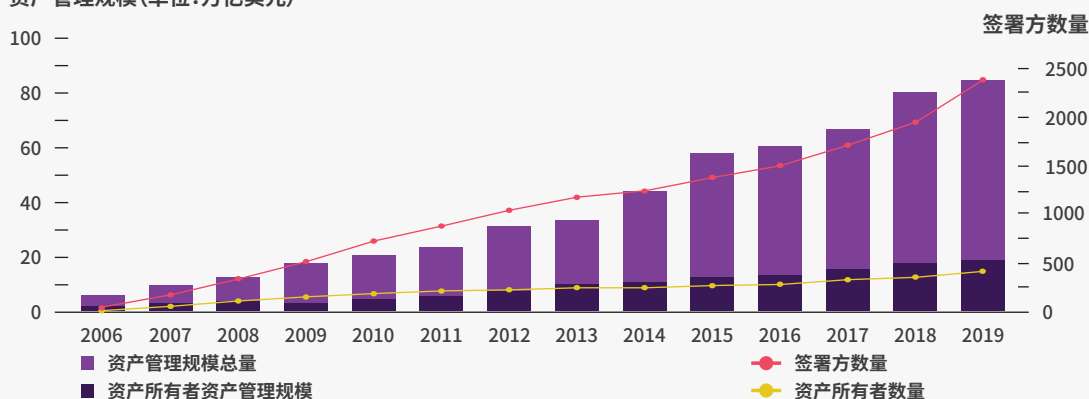
资产总值 (单位:十亿美元)



来源:美国可持续和负责任投资论坛

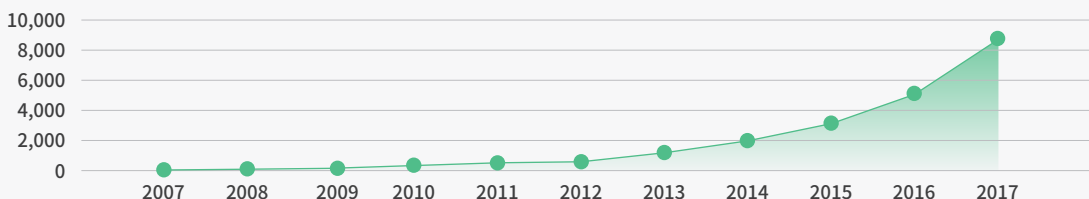
图 1-6B
负责任投资原则签署方(2006–2019)

资产管理规模(单位:万亿美元)



来源:负责任投资原则

图 1-6C
包含“影响力投资”要求的基金会章程数量(2007–2017)



来源:全球影响力投资网络

影响力投资发展迅猛的另一个表现则是负责任投资原则 (PRI)²⁴ 签署方数量的上升。通过研究ESG (环境、社会和治理) 对投资的影响, PRI旨在帮助全球所有的签署方将这三大要素融入其投资决策中。自2006年创立以来, PRI的签署方数量一直在快速上升, 详见图1-6B。

机构投资者在过去5年中也开始关注影响力投资。全球最大的资产管理公司几乎都设有影响力投资产品, 其中包括贝莱德(BlackRock)、高盛 (Goldman Sachs)、贝恩资本 (Bain Capital)、摩根大通 (J.P.Morgan)、摩根士丹利 (Morgan Stanley)、KKR集团及TPG集团。与此同时, 全球顶尖的金融类媒体也在大量报导影响力投资。图1-6C是过去5年中每年提到影响力投资的新闻稿数量, 显示出爆发式的增长趋势。

财富的新老继承和女性投资决策地位的上升无疑将进一步推动影响力投资的发展。超过30万亿美元的财富将实现代际传承。²⁵ 女性控制了美国目前60%的财富²⁶, 在全球所控制的财富比例也在上升: 从2010年的34万亿美元上升至2020年的72万亿美元²⁷。此外, “在未来两代的时间里, 女性将继承可供继承的70%的财富”²⁸。

社会运动、系统变革和市场

影响力投资起源于社会 and 环保运动, 以及投资者希望通过投资工具推动系统正面变革的意愿。具体的例子包括:

- 20世纪80年代为推动南非种族隔离政策的废除而出现的外国投资者撤资行为
- 争取经济平等的民权运动促进美国政府在70年代通过了旨在推动对低收入社区进行投资的《社区再投资法》(CRA)
- 最近兴起的性别维度投资运动

投资者和社会变革倡导者的意图和目标往往并不一致, 这对影响力投资既是机遇又是挑战。虽然社会和环保运动将继续衍生出新的影响力领域, 相应的影响力投资产品也将随之产生, 但对于大多数投资者而言, 社会变革和运动筹划是相对陌生的概念。

24 负责任投资原则 (PRI), <https://www.unpri.org>.

25 《更为广泛的财富转移: 利用财富的隔代转移》, Accenture 2015年, https://www.accenture.com/nl-en/~/_media/accenture/conversion-assets/dotcom/documents/global/pdf/industries_5/accenture-cm-awams-wealth-transfer-final-june2012-web-version.pdf.

26 女性历史月 – 女性经济贡献一览》, The Quantum Group (2017), <https://thequantum.com/financial-facts-for-womens-history-month>.

27 妇女投资以及针对妇女的投资正在上升》, 《经济学家》杂志2018年, <https://www.economist.com/finance-and-economics/2018/03/08/investment-by-women-and-in-them-is-growing>.

28 《为何华尔街向女性积极示好以及未来的女性财富》, 《金钱》杂志2014年, <https://money.com/what-do-women-investors-want>.

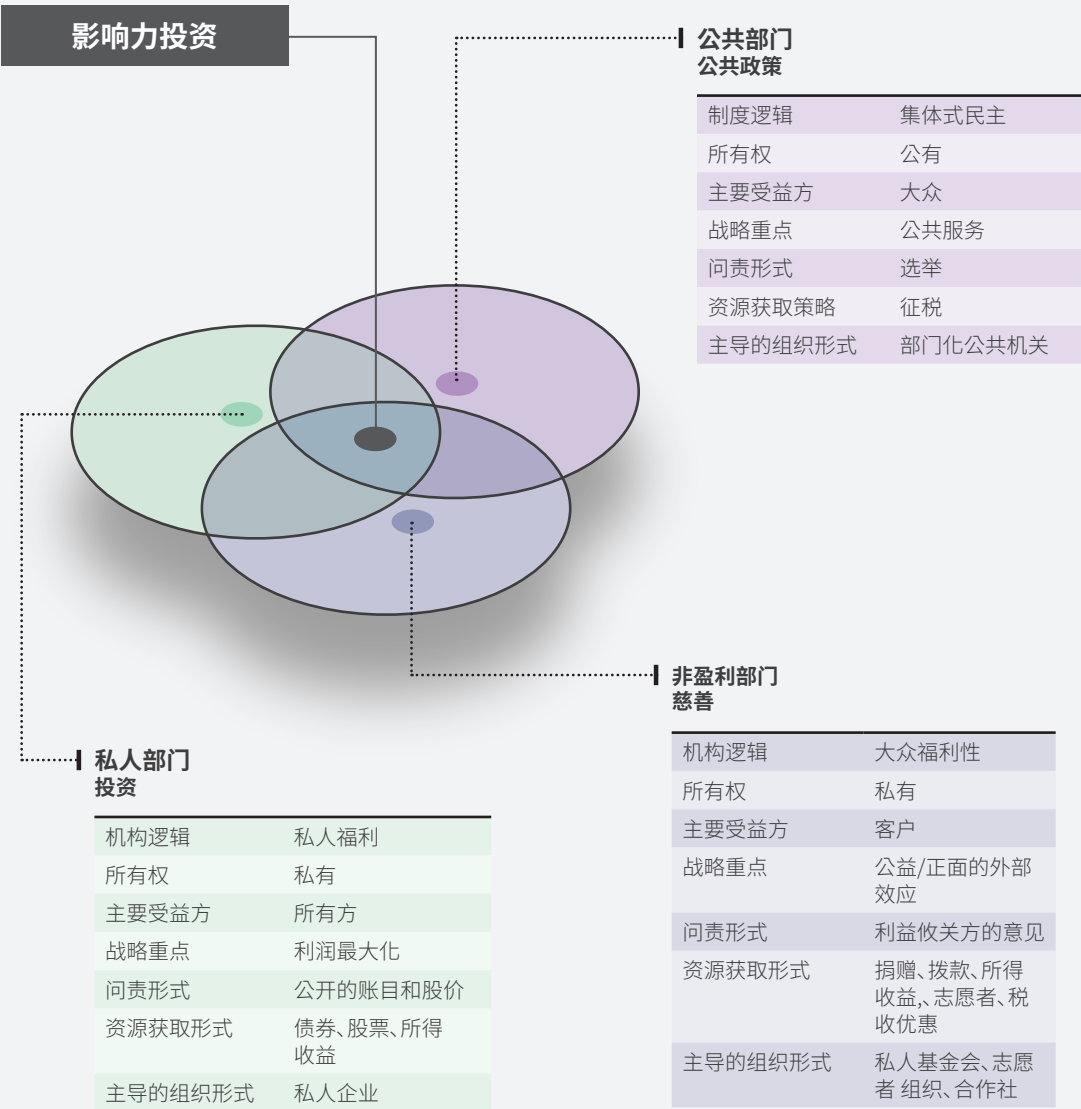
影响力投资是投资、慈善与公共政策的综合

慈善是影响力投资存在的根本原因，公共政策相当于影响力投资发展的土壤，资本市场则是创造影响力的杠杆。处于投资、慈善和公共政策交汇点（图1-7）的影响力投资具备了这三大领域各自的制度性要素。比如，为取得预期的社会、环保及投资目标，可负担住房的影响力投资项目可能会涉及到政府税收优惠、非营利住房开发商及商业投资者。

政策、慈善和投资的互动并不是新的概念，但良好的影响力投资实践方式需要我们首先了解这三大领域各自的独特之处。私人、公共及非营利部门具有不同、乃至冲突的所有者结构、组织架构、受监督程度、目标及资源使用策略，导致它们相互隔离的运作方式。社会部门的非营利组织需要捐赠方的支持方可运营，但捐赠方的利益驱使与非营利组织希望帮助的受益方和其他利益攸关方的利益驱使可能并不一致。政府机构必须服务大众，民选官员则必须接受竞选连任等方式的大众监督，导致公共部门很难与私人部门进行有效的合作。私人部门具有明确统一的所有者结构、受益者机构及相应法律结构，因此更容易实现增长和规模化，但也会导致某些企业无须为企业行为所带来的负面外部效应承担责任。跨部门活动，比如影响力投资，需要我们明确预期及合作的动因。

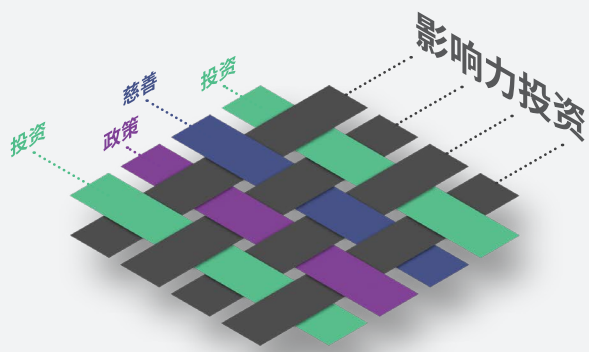
要取得影响力投资的最佳效果就必须善于同时调用投资、公共政策和非营利部门的工具（请参考图1-8）。影响力投资的根本性假设是，通过将影响力目标和投资结合起来，我们能取得比单纯投资或单纯慈善更大的环境和社会福利。非营利部门和影响力投资者都考虑了外部性，都希望在公益的基础上为其他利益攸关方和投资者带到正面效应。

图 1-7
投资、慈善、与共同政策的交集



来源:《社会企业家杂志》“社会投资制度化:投资逻辑和投资者理性思维的关系”(作者是 Alex Nicholls) , 第73页

图 1-8
影响力投资融合了公共政策、慈善以及投资



将保持相对独立的现状，但某些领域具有重叠性

在我们探讨“谁是参与方”和“为什么进行影响力投资”这两个问题前，我们必须指出多元的投资方式和利益攸关方将继续共存。虽然慈善、公共政策和投资的互动越发紧密，但它们很可能会继续保持相对独立的状态。随着社会和环保运动衍生出更多的变革议题，影响力投资能结合慈善、公共政策和投资的特质将体现出更大的优势。

我们希望，在合理构建的前提下，影响力投资能取得仅通过公共政策、慈善或投资所无法达到的效果。

引导性问题:

- 你目前的工作仅限于所在的部门吗(投资、公共政策或慈善)?这种相对独立的工作方式是否有利于达成当前和未来的目标?
- 考虑到影响力投资的定义,你认为哪种投资方式最好?在实施影响力投资策略的过程中最重要的要素和考量是什么?
- 你希望通过资产配置来推动具体的系统变革,还是基于你本人的价值观和使命来配置资产?或者你是否想两者兼得?
- 你是否分析过你现有的资产,及其目前的正面和负面影响?
- 我们介绍的影响力投资法是否有异于你目前的投资方式?



“何为影响力投资”

每章一练:以索菲亚为例子

资源储备

练习概要

影响力投资的第一步是要了解自身所掌握的资源。除了金融资产以外,还要考虑其它类型的资源。这个练习的目的是要帮助你总结出自身的资源储备:资产、人力或机构资本、及人脉关系。完成资源储备的汇总后,评估哪些资源能用于开展影响力投资。请思考如何对这些相对独立的资源进行组合以达到最佳效果。请认真梳理你目前所有的人脉资源,为第二章的练习“利益攸关方坐标图”做准备。

索菲亚的故事

出于练习的目的,我们虚构了一名资产所有者,索菲亚女士。索菲亚将是本书所有章节练习中的主人翁。我们需要将每一章所讲解的内容代入索菲亚的处境,并从她的角度进行决策。在总结索菲亚的资源储备前,我们先介绍她的个人背景。

索菲亚在佛罗里达州的一个中产家庭长大,拥有州立大学的金融和市场营销学学位。毕业后在纽约市一家时尚公司短暂工作了一段时间,帮助该公司开拓了一条新的快时尚产品线。离职后,索菲亚搬回到迈阿密,并创立了公司。公司起步很快,并实现了迅猛的发展。后来,一家大型的欧洲时尚企业以4.5亿美元的价格收购了索菲亚的品牌。收购完成后,索菲亚和丈夫的联合净值达到5亿美元。

索菲亚目前45岁,其大部分精力已转移到与时尚业有关的一个环保问题:重水的使用。索菲亚和丈夫为此建立了一个5亿美元规模的家族基金会。另外,他们此前还通过一个本地社区基金会建立了一只500万美元规模的捐赠人建议基金(DAF),推动迈阿密的社区发展。

通过基金会,索菲亚对于水问题有了更为深入的了解,并完成了多笔项目拨款。但是,她发现仅通过项目拨款所取得的效果非常有限,并希望通过调用资产来推动变革。在一篇知名的金融文章中首次看到影响力投资这个概念后,她进行深入的调查,并参加了几个大型会议。索菲亚的丈夫虽然表示支持,但受传统的投资和慈善理念的影响,他起初对影响力投资持保留态度。考虑到影响力投资规模的不断扩大和行业的逐步成熟,索菲亚希望对持有的投资组合进行调整以反映出自己的价值观。

索菲亚的资源储备

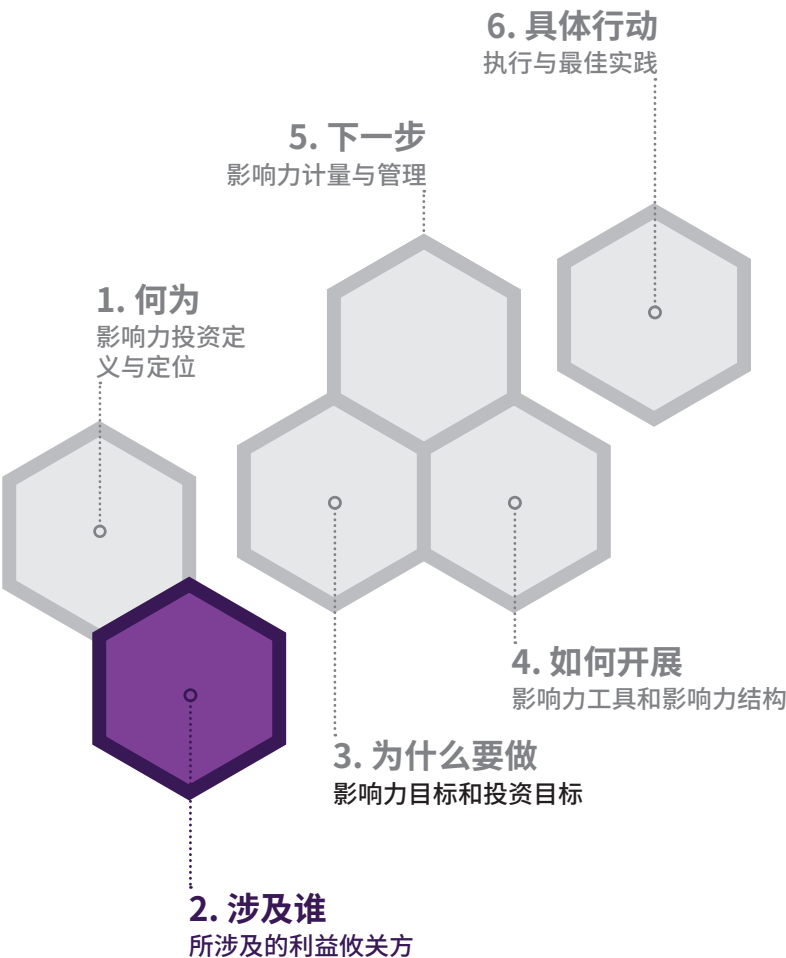
索菲亚详细列出了自己所掌握的全部资源，包括资产、专业技能、希望推动的变革、以及人脉网络。然后思考哪几类资源最有助于实现影响力投资的目标。我们假定右栏列出了索菲亚的核心资源。在往后的章节中，我们将重点关注金融资产：索菲亚夫妇的投资组合（5亿美元），包括基金会的母基金（4000万美元）、年度拨款额（200万美元）、以及每年用于捐赠人建议基金的金额（100万美元）。

资源类型		索菲亚的核心资源
资产	· 投资资产 · 慈善资产 · 退休资产 · 物业	· 价值5亿美元的投资组合 · 4000万美元规模的基金会母基金，年度拨款额为200万美元 · 500万美元规模的捐赠人建议基金，年度使用额为100万美元
人力（机构）资本	· 专业能力：技能、知识及经验 · 个人背景 · 价值观及热情所在 · 时间与精力	· 商业头脑 · 时尚业的经验 · 对水资源环保议题的热忱 · 愿意奉献出50%的时间和精力
人际关系	· 所加入的组织 · 职业人脉 · 非职业人脉 · 政治影响力	· 商界人脉 · 水资源保育领域慈善组织的关系 · 能信任的家族律师

第二章

涉及谁

所涉及的利益攸关方



“涉及谁”这个问题从你开始

使影响力贯穿资本链

资产所有方

中介: 顾问和资产管理经理

企业

客户/受益方

供给与需求

利好外部的环境

伙伴、跨领域合作

利益攸关方图和权力分析

诱导性问题

实践者练习:利益攸关方图和权力分析

回答“谁是利益攸关方”的问题要先从“你”开始

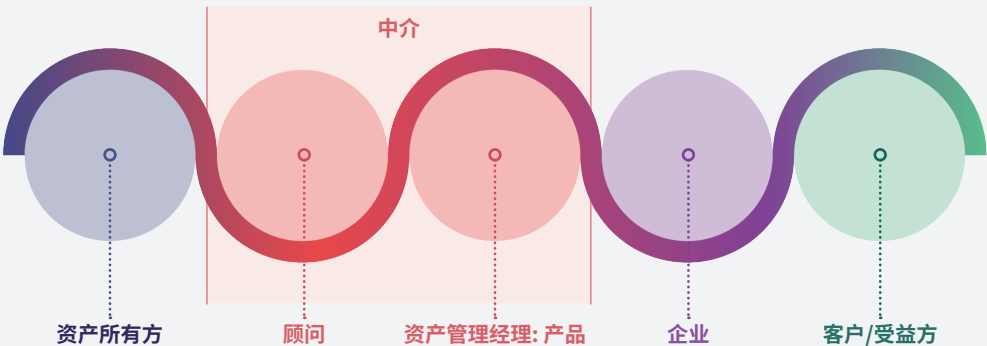
制定影响力投资策略要从理清“你”自身作为资产所有者的身份属性开始。资产所有者的范围很广，从个人到大型机构投资者均在其范畴内。每个资产所有者都由自身独特的能力和资源，决定其具体的投资方式。基于对自身的理解，你要选择与其他市场参与者和利益攸关方的互动方式、从变革理论的角度回答“为何要从事影响力投资”、以及决定资本最终的使用路径。

从资本链的角度理解影响力

如果你希望所作出的投资在获得良好财务回报的同时还能创造正面的环境和社会影响，你就必须先理解何为影响力资本链(图2-1)。要成功创造影响力，你就必须处理好与一系列利益攸关方的关系，因为他们都是资本链不同阶段的参与者。作为出资方，你需要评估和分析资本的最终使用者及相关中介。与中介互动的方式取决于你希望花费的时间、精力和资源。所谓中介，就是那些能帮助你找到影响力投资标的的机构，比如资产经理。中介相当于连通你的资产与影响力创造的桥梁，但也可能是障碍。你所选择的投资顾问的专业能力和意愿将在很大程度上决定你的影响力策略的合理性和成功概率。

为了便于理解，我们将在以下逐一介绍各个利益攸关方。

图 2-1
影响力资本链



资产所有者

资本的实际控制者，资本使用和影响力方向的决策者。资产所有者的范围很广，覆盖散户到基金会的母基金，具体的例子包括私人基金会和主权财富基金。

中介：顾问和资产经理

中介是连接金融交易双方的桥梁，比如商业银行、投资银行及投资基金。近年兴起的智能投顾显示金融行业正受到科技行业的强烈冲击，某些金融中介可能因此退出历史舞台。使用中介与否或者跟哪些中介合作取决于你自身的能力和资源，因为使用中介会提到影响力投资的成本。投资顾问和资产经理是两大中介类型。

投资顾问：投资顾问采用的是付费咨询的模式，为资产所有者提供资产配置的意见。他们不一定有内部的投资产品。大多数资产所有者更愿意使用独立、能提供客观意见的投资顾问。少数资产所有者会选择全权委托投资顾问进行投资决策。对于大部分的投资顾问，他们在执行投资决策前必须先征得资产所有者的同意²⁹。投资顾问经常协助资产所有者挑选资产经济。投资顾问也包括投资咨询师和外包的首席投资官(OCIO)。本书第六章将具体介绍每一类投资顾问以及如何寻找合适的投资顾问。

资产经理：资产经理的职责是根据预设的投资目标为他人设计投资产品。资产经理可能是机构，也可能是私人投资者。他们可以选择直接投资，也可以通过集中式投资结构，比如公募基金，来进行间接投资。资产经理能提供覆盖所有资产类别和风险曲线的投资产品。这些产品，经常被称作“投资策略”，是构建投资组合的基本要素。

在资产所有者、投资顾问和资产经理的关系中，有一个非常重要、但却常被误解的概念：信托责任。图2-2详细解释了21世纪的信托概念，并附上了相关视频³⁰。

29 美国的1940年投资顾问法对投资顾问作出了定义：以收费的方式提供投资建议或证券产品分析的个人或团体。所持有资产达一定门槛的投资顾问需要在证券交易委员会进行注册，成为注册投资顾问(RIA)

30 美国前副总统戈尔，“21世纪信托责任”，<https://youtu.be/PKRIW2yc5WA>.

图 2-2
中介、代理理论和信托责任

影响力资本链中包含了连接资本所有者和投资产品的中介机构。某些中介还同时承担受托人的角色。作为受托人，他们必须以审慎和忠诚的原则来管理好慈善资本所有者委托给他们的资产。信托责任是受托人需要向委托人承担的最高法律义务，要求受托人的任何行为必须从委托人的最大利益出发。

但代理人和委托人在利益上存在潜在的冲突。比如，提供养老金计划的雇主（代理人）和计划受益人（委托人）之间的代理问题，或者资产经济和资产所有者之间的代理问题。

影响力投资所涉及的信托责任更为复杂，因为投资决策中融入了环境和社会影响力的考量。而当前的普遍共识是，基于具体的场景，有关的环境与社会因素应该纳入到信托责任的分析当中。这体现了对信托责任理解的重大飞跃。过去的观念认为考虑影响力相当于违背了受托义务，因为受托人应该将风险调整回报最大化作为唯一的目标。而目前的观点是投资决策中融入影响力的考量能为资产所有者带来明显的利益。



来源：负责任投资原则和戈德克咨询的《解放利益攸关方以获取更大的影响力：“雇员退休收入证券法”和ESG融合》，2018年，第7页

企业

要发挥作用，资本最终必须为企业所使用以创造出影响力和财务回报。要达成资产所有者的社会和财务目标，资本链中的企业环节尤为关键。这些企业的存在形式多样，包括非营利机构、营利性机构及混合型机构（如福利企业）。

顾客/受益人

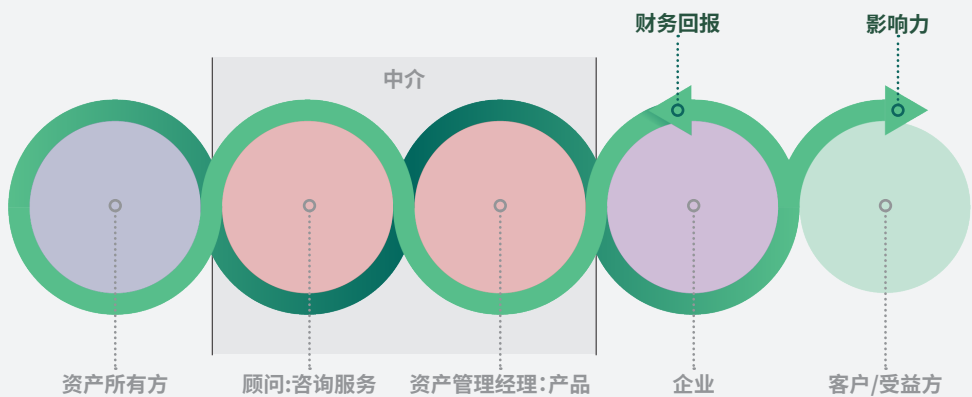
企业所创造的正面或负面变革的受众均为顾客和受益人。谁是受益人，有时是显而易见的，比如当电动车减少了城市空气污染，受益的显然是城市居民。另一些时候，了解谁是受益人需要更加深入的分析，比如企业供应链所涉及的员工或社区。影响力投资者必须深入分析其投资对所有的利益攸关方的影响各是什么。在理想的状态下，应该邀请各个利益攸关方的代表参与影响力投资战略性决策和影响力评估。

只要当所有参与方紧密地合作，影响力投资作为一个市场体系才能真正地创造出影响力，并带来财务回报。影响力市场体系是一个环环相扣的市场循环，图2-3以非常直观的方式描述了影响力投资如何在实现影响力的同时创造财务回报，并阐明了影响力投资和慈善与传统投资的区别。

供给和需求

影响力投资的市场规模进一步扩大的最大瓶颈究竟是什么？募资方认为是资本的充裕程度，而投资者则认为是投资产品的丰富程度。答案取决于每一位投资人具体的目标、投资方式及所使用的工具。比如，目前有许多与气候议题有关的投资产品，但影响力投资的新关注点则是创新型经济。除了风险与回报的考量外，如果投资人对某些投资产品的相对影响力无法取得共识，则资金流就有可能受到影响。你的影响力投资机会取决于你愿意投入的时间、精力和资本。关于这个问题，我们将在第四章的产品矩阵中进一步探讨。

图 2-3
影响力资本链



利好的外部环境

除了作为影响力资本链的其中一环，相关利益攸关方的作为对实现投资影响力也至关重要，比如监管单位和政策制定者。许多影响力投资对社区的直接影响与慈善和公共政策的影响相似。影响力投资者与投资的受益人之间并不存在直接的交易关系，因此在投前的尽职调查中，投资者有必要对投资所涉及的所有利益攸关方进行全面的分析，了解市场参与方对所要解决的社会或环境问题是否具有话语权。除了监管单位和政策制定者外，加速器和孵化器有助于降低影响力投资业的整体风险，并输送更多的投资机会。

寻找伙伴、跨部门合作及联合行动

影响力投资者寻求社会和环境的系统变革。这些系统高度复杂，要提高成功的概率，就必须通过合作调动所有外力。比如，教育科技领域的影响力投资者必须关注拟投企业与政府官员是否存在紧密的互动，是否熟悉课堂教学的动态。只有符合了这些条件，这家企业才能吸引更多的投资。这与传统投资完全不同，因为传统投资一般不涉及跨部门合作。正如我们在第一章中提到，与政府或慈善机构进行共同投资可能会引发争议，比如有人会质疑慈善资本是否有补贴或替代私人资本之嫌。许多投资者希望通过影响力投资解决的问题需要我们集中力量才能产生影响效应。比如，股东若要在环境与社会问题上成功施压管理层，他们就必须联合尽可能广的资产所有者来引起管理层的最大注意。投资价值的传统估算方式是基于企业享有知识产权的所有产品或提供的服务，而这可能与投资者的合作性影响力目标并不一致。

谁”涉及的核心考量要素包括多样性、公平性及包容性。这些要素适用于影响力投资的受益方及资本链上的所有参与者和利益攸关方。使命投资者交易所 (Mission Investors Exchange) 和《斯坦福社会创新评论》(Stanford Social Innovation Review) 联合推出的《影响力投资与种族平等：领军型基金》(Impact Investing and Racial Equity: Foundations Leading the Way)³¹ 系列很好地诠释了影响力投资中“谁”的问题。

- 谁在调配资本？
- 谁获得了投资？
- 谁是受益方或最终使用者？

考虑到影响力投资在解决种族和性别平等问题上的潜在作用，有的投资者和投资顾问开始将种族和性别平等作为筛选投资项目的其中一项准则³²。合流慈善 (Confluence Philanthropy) 在最近提出的一项种族平等倡议中明确呼吁要采取行动解决影响力投资界缺乏多样性的问题³³。关于这点，我们将在“为何开展影响力投资”这一章展开进一步讨论。

31 Matt Onek, “影响力投资和种族平等：引领潮流的基金会”，《斯坦福社会创新评论》，2019年

32 《社会平等性投资：纠正机构投资者的错误》，剑桥投资公司，2018年

33 《时机已到：推动投资行业的种族平等》，合流慈善机构 (Confluence Philanthropy) 2019年

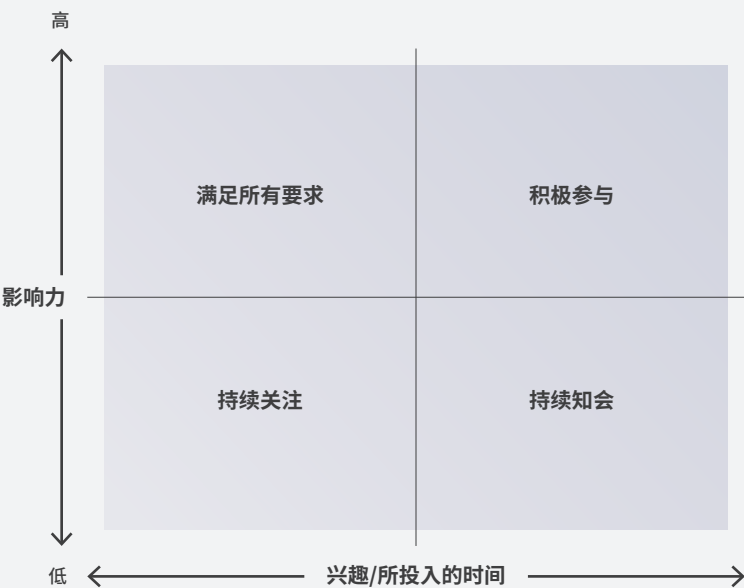
利益攸关方坐标图与影响力(权力)分析

影响力投资是通过投资市场实现影响力的一种方式。实现影响力或行使权力的其它方式包括民主选举、倡导活动及策划社会运动。影响力投资要取得成功需要涉及哪些核心的利益攸关方呢?影响力投资发展之初,某些投资者认为影响力投资的目的仅仅是为了撬动私人市场来推动社会和环境的变革。这种观点具有片面性,导致投资的效果不佳。比如,投资微型贷款机构往往能为受益人带来许多额外的福利;然而,如果投资本身导致借款人借款过度,则这项投资就相当于帮了倒忙。影响力投资的关键就是要承认所谓的正效应和负效应都是相对的概念,需要我们进行深入评估。有时,最能推动社会和环境变革的机构可能并不是最佳的投资选择。开展影响力投资时必须认真评估不同投资方式的潜在影响和拟解决议题的公共政策背景。

在目前的阶段,我们建议你针对所有的利益攸关方制作一个坐标图,帮助分析你作为资产所有者与其他核心参与方的关系。这些核心参与方可能包括其他投资者、董事会成员、法律顾问、监管方、关联团体及任何其它资本链所涉及的人员或机构。具体的坐标图如图2-4所示,横轴表示参与意愿,竖轴表示影响程度,大致可分为4大区间。请将利益攸关方分为4大类,分别划入相应区间。通过这种方式,我们就能较直观的了解每个利益攸关方。

分析影响力时必须明确影响力目标。换言之,理清每个利益攸关方在哪个方面具有影响力。比如,你希望配置理想的影响力投资组合,但拟投公司的一名董事会成员对你倡导的议题并不感兴趣,而他在公司内部的影响力又很大。没有他的协助,你无法达到既定的影响力目标。根据以上描述的情况,这名董事应该划到坐标的左上框,相应的策略是要安抚,尽可能满足他的要求。我们将在“下一步”一章里继续讨论这个概念,并介绍如何在观点多元的利益攸关方之间建立共识。

图 2-4
权力分析



来源：摘自A.L. Mendelow的《环境因素筛选—利益攸关方概念的影响力》，ICIS 1981会刊，第20页

引导性问题

- 谁是核心的利益攸关方？你尊敬/信任的是谁？
- 谁是核心的中介和受托人？
- 你是否了解委托人在资产管理过程中的权利和责任？
- 你希望和资本链中哪些参与进行合作？互动的紧密程度？
- 你是希望直接投资还是通过中介或投资顾问？
- 你是否清楚所有利益攸关方在坐标中的位置？

每章一练：以索菲亚为案例

利益攸关方坐标图和权力分析

练习概要

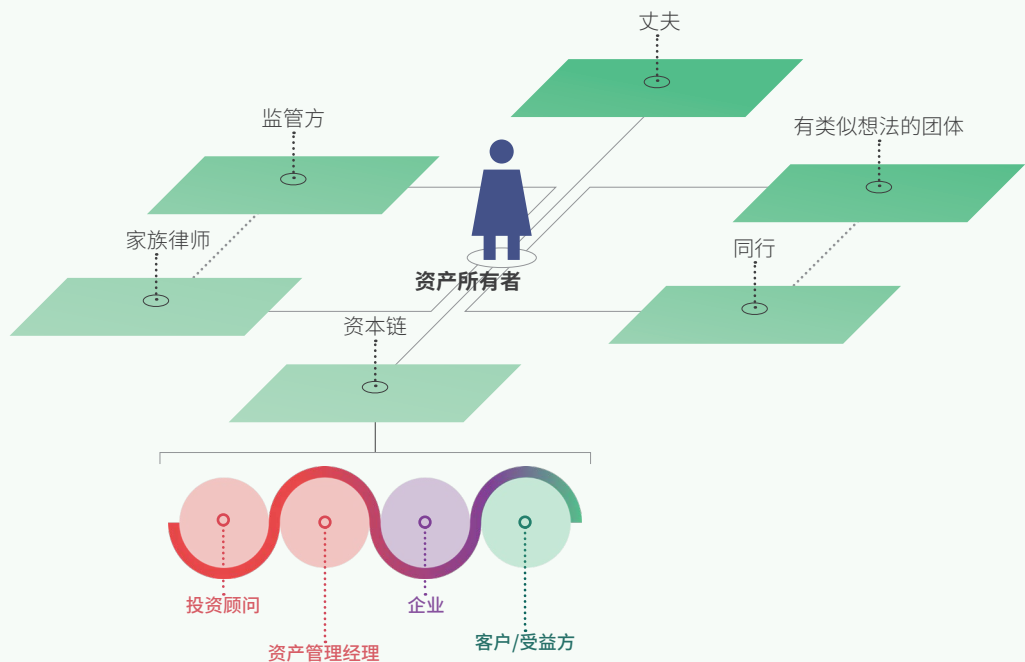
完成利益攸关方坐标图的制作，列出对你的影响力投资策略实施具有影响的核心人员和团体。正如上一章的资源储备练习，你可以先从利益攸关方的类别开始，再确定各个类别中最核心的参与方。利益攸关方坐标图能帮助分析你作为资产所有者与其他核心参与方的关系。这些核心参与方可能包括其他投资者、董事会成员、法律顾问、监管机构、关联团体及任何其它资本链所涉及的人员或机构。

完成坐标图的制作和利益攸关方的梳理后，将利益攸关方划分到坐标的四个区间内，确定与其互动的方式。

索菲亚的利益攸关方坐标图

总结了所有核心的利益攸关方后，索菲亚制作了以下坐标。显而易见，首要的利益攸关方是索菲亚的丈夫。他支持妻子的决定，但对于影响力投资是否会降低投资回报持有疑虑。他还是希望以项目拨款的方式来创造影响力。索菲亚也明白影响力投资会分薄可用于慈善项目拨款的资金。其中一个关键人物是他们长期的家族律师。索菲亚跟这名律师的关系很紧密，并且她的丈夫也信任这名律师。通过这名律师，他们了解了所有与慈善和投资有关的监管要求，从而确保所有的影响力投资都在法律允许的范围内。此外，索菲亚通过行业会议也认识了许多志同道合的影响力投资者。

索菲亚有一名投资顾问。这名顾问在一家大型银行的私行部门工作。他并不是影响力投资的专家，但对影响力投资持开放态度。通过这位顾问，索菲亚找到了几家设有相关影响力投资产品的资产管理公司，并希望进行直接投资。索菲亚通过与多家水资源保育领域的非营利机构的合作了解到了许多资讯，包括担任其中一家机构的理事。她也在实地考察的过程中看到了许多社区用水困难的问题，严重影响经济发展。虽然她已脱离了时尚行业，但她积极倡导可持续时尚，也因此接触到了行业内许多重量级人物。



索菲亚的权力与影响力分析

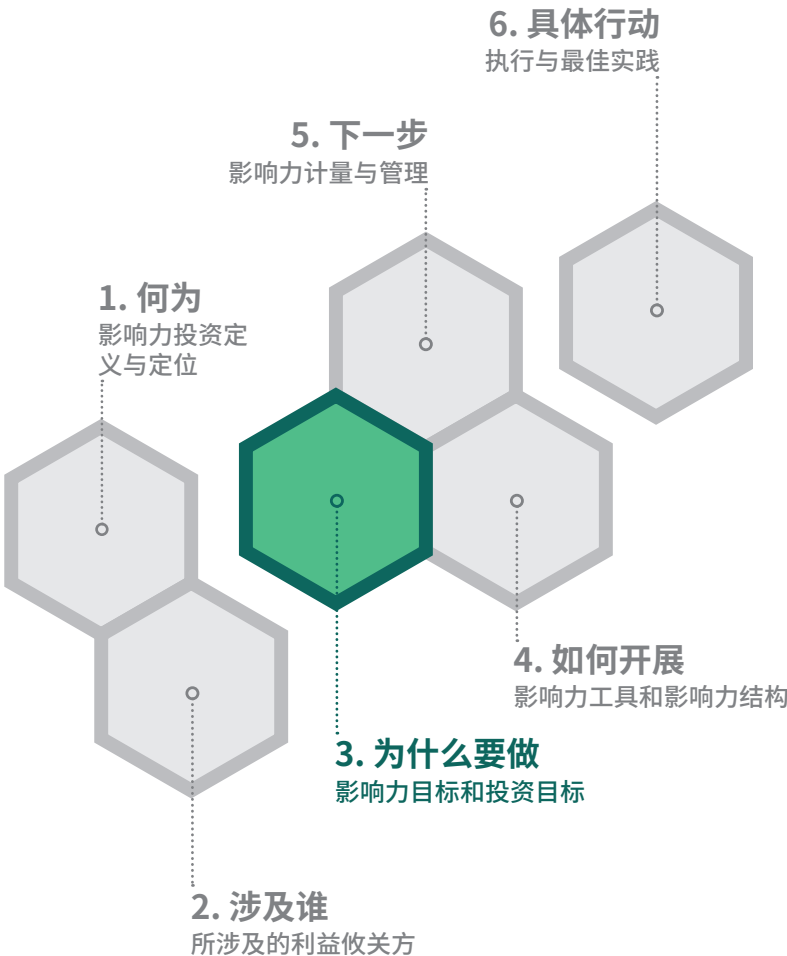
下面，请将索菲亚列出的利益方划分到四个区间内，根据划分的结果来决定具体的互动方式。索菲亚最需要关注的是右上区间的三名利益方：她的丈夫、家庭律师及投资顾问。



第二章

涉及谁

所涉及的利益攸关方



影响力投资最核心的问题是“为什么要进行影响力投资”

投资目标

影响力目标

参与型所有者

转变一个单独的系统

全局把控法

推动某项事业

影响力强度和风险

影响力主题和维度

影响力主题和维度

全新的主题和维度

协调，还是定制

制定变革理论

变革理论组成要素

制定变革理论的小提示

变革理论的局限性

不同机构和影响力投资法的变革理论

如何实现影响力意图和计量与管理的综合

诱导性问题

实践者问题:初步的变革理论

影响力投资要从“为何做”这个问题出发

“知道为何而生的人才能够忍受人生的所有苦难。”³⁴
- 弗里德里希·尼采

前面我们已经对影响力投资进行了定义，并了解了影响力投资的参与方。本章要探讨的是影响力投资的目标，即回答“为何”的问题。我们将帮助你找到你的影响力目标，包括影响力主题和视角。本章还将介绍变革理论，为下章“如何开展影响力投资”进行铺垫。作为策略框架，变革理论能帮助我们筛选影响力工具和投资结构，是衡量影响力投资成功与否的基础。

开展影响力投资的关键一步是要清楚回答“为何”的问题。必须理清开展影响力投资的原因后才能开始思考如何投资的问题。在回答“为何”的过程中，我们将能确定指导此后实际投资行为的价值观、目标及评估指标。许多人都想跳过这一步，但他们往往忽略了投资前设立周全和统一策略的重要性。

“如果我有一个小时的时间来解决一个问题，我会用55分钟思考这个问题本身，最后5分钟思考问题的解决方法。”
- 爱因斯坦

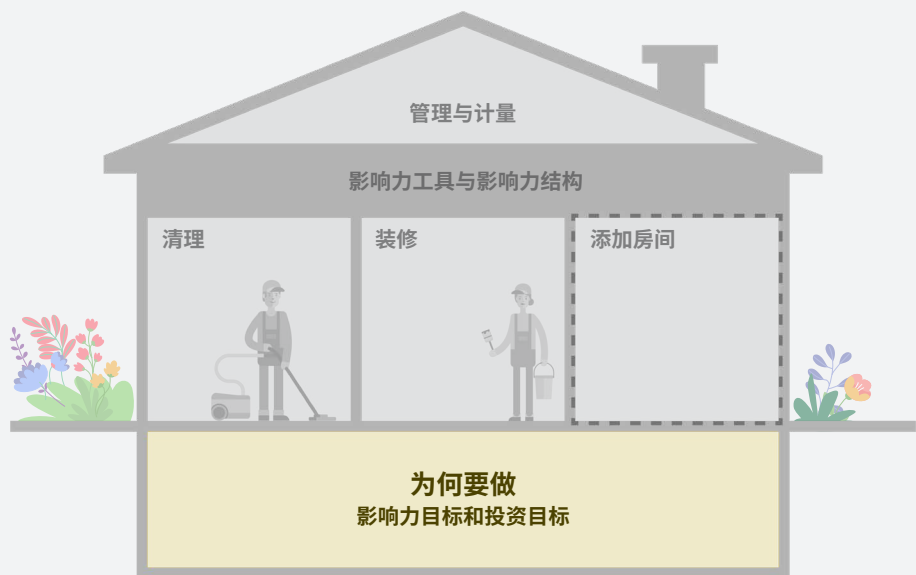
在制定策略框架时，不要混淆“为何开展影响力投资”和影响力创造这两个问题。正如慈善或公共政策，投入资本并不意味着就能取得预想的影响力效果。回答“为何”这个问题实际是细化你的投资意图、计量方式、以及资源调配程度，从而指导你往后的投资行为。

我们在第一章将影响力投资的资产比喻成房子，那么房子的基础就相当于“为何要开展影响力投资”，因为它决定了房子的根基是否牢固，如图3-1所示。

投资人开展影响力投资的背后驱动不尽相同。有的人通过金融期刊或投资顾问了解到了这种全新的投资方式。有的是受子女的影响。有的觉得目前的投资选择无助于解决所在社区乃至全球的迫切需求。我们会帮助你找到具体的影响力投资目标，然后与你的投资目标进行结合从而通过使用变革理论得出个性化投资策略。图3-2是详细的流程图。

34 《偶像的黄昏》第12页 (Twilight of the Idols)

图3-1
影响力策略的基础是“为何要进行影响力投资”



投资目标

绝大多数的资产所有者（及其投资顾问）都有非常的明确的投资目标。对个人和家庭而言，这个目标可能是在某个年龄前退休或保持某种生活水准。对于许多基金会，投资目标是投资收益要与年度拨款要求（比如5%加通货膨胀）持平，或更高，从而能永久支持受赠方。教育和宗教类的留本基金需要平衡短期的运营需要和长期的可存活性。对于家族办公室，他们的目标是要通过风险调整回报最大化保全和增长家族的财富。其它的投资目标还包括流动性需求、分散投资及税收最小化。在这种传统投资理念下，投资者基于风险与回报、流动性及投资时长等因素筛选投资标的以构建出适合自身的投资组合。这些投资目标的背后都是成熟的投资理论，比如现代投资组合理论和资本资产定价模型（CAPM）。这个要素对于影响力投资者仍然有效。

然而，影响力投资的独特之处在于其与传统投资目标的兼容性，因此也可以通过传统投资的视角来评估现有的资产和未来的潜在投资。影响力投资要成功，设定明确的影响力投资目标是关键。但鉴于全球目前所面临的问题众多及问题的严峻性，筛选影响力主题、设定影响力投资目标并非易事。有的影响力目标与慈善和公共政策目标相似，另一些目标则更趋投资方面的考量。对于具有明确价值观的个人及明确使命的机构，影响力目标的确定会相对容易，否则则需要较长时间的思考和摸索。

影响力目标

影响力目标的驱动因素包括资产所有者的慈善传统、家庭情况、宗教信仰以及投资经验。这些目标可能瞄准具体的影响力实现方式，比如创新、意识提升或直接的服务提供。许多影响力投资者也通过设定影响力目标与家族的下一代实现更紧密的互动。关于捐赠者如何设定影响力目标，请参考《你的慈善路线图》(Your Philanthropy Roadmap)³⁵。为帮助设定影响力投资目标，有的影响力投资顾问还制作了各种影响力诊断问卷。确定影响力目标的大方向后，你可以将其转化为清晰的变革理论，帮助你构建和评估影响力目标的达成情况。

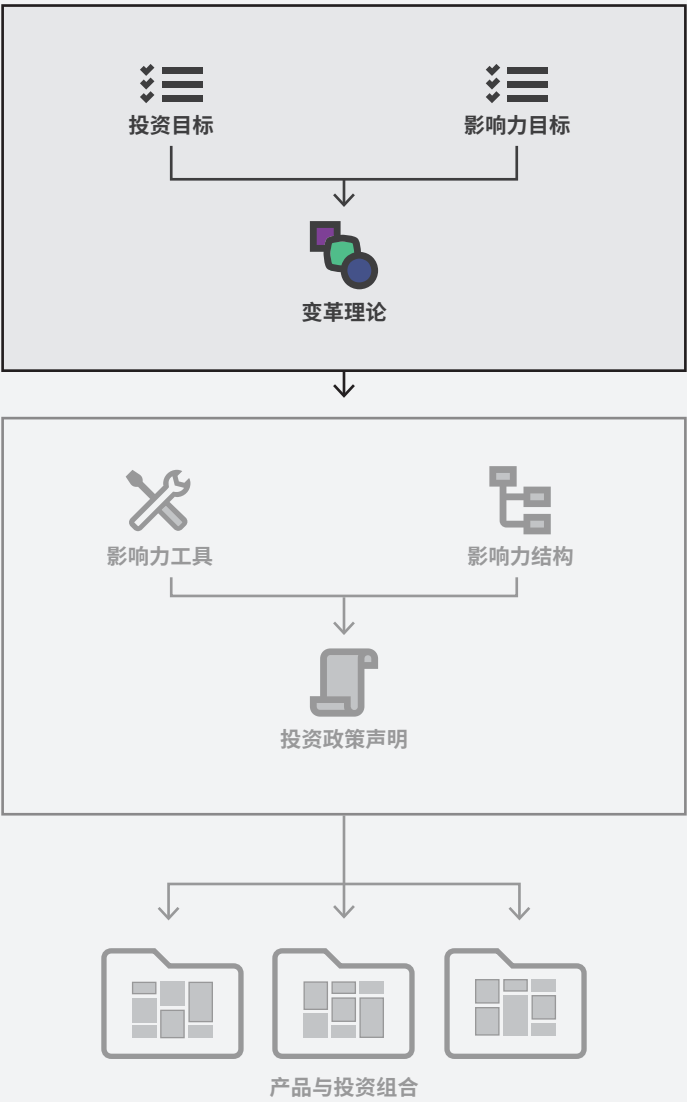
以下列出了最常见的影响力投资原因。思考那些原因最能引起你个人或机构的共鸣。请注意，影响力目标不同于筛选投资标的的影响力工具和投资结构。

参与型所有权

主动参与型所有者的目标是要将所有的资产都用于创造社会与环境效应，打破投资和影响力相互孤立的现状，填补缺口和减少摩擦。正如在“何为影响力投资”一章中提到，在构建合理的影响力投资组合中，我们能提炼出各个资产的正面和负面影响。作为消费者、投资者、慈善家和普通市民，我们所作出的任何决定都会产生正面和负面的效应。我们完全可以作出那些符合个人价值观或机构使命的决定。随着数据量和数据透明度的不断提高，我们完全可以让所持有的资产组合体现出自身的价值观。

35 <https://www.rockpa.org/guide/your-philanthropy-roadmap>.

图3-2
影响力投资变革理论的制定



系统变革

正如在“何为影响力投资”一章中提到，这个目标旨在对某一领域或部门的所有关联因素施加影响。这类资产所有者不满足于循序渐进的变更，而是需求直达社会和环境问题的根源——往往涉及复杂及隐含的各种因果关系。这个目标实际是要对决定系统运作方式的要素和结构进行根本性颠覆。虽然我们认为颠覆现有系统往往是公共政策和慈善的范畴，但影响力投资可以成为推动变革的第三股力量。图3-3是变革理论的综述及其在影响力投资中的应用。

全系统覆盖法

有些影响力投资者的关注点较窄，比如减少某个城市供应链中的碳排放量或提升教育质量。另一些则希望通过影响力投资重塑当前的经济系统，这是覆盖面很广的目标。当前的影响力投资产品覆盖了有利于人类和地球长期发展的各个影响力主题。有关主题已在联合国可持续发展目标 (SDG) 的全球框架中明确列出。

随着影响力投资的愈发普及，许多投资者都在寻找方法来调动商业市场的力量。美国慈善界的规模为4280亿美元³⁶，政府支出为4.1万亿美元³⁷，资产市场的规模则达到69万亿美元³⁸。可以看出，三个部门依次排序，后者的资本规模为前者的10倍左右。实际上，资本规模的差异正是影响力投资10年前问世的其中一个驱动因素³⁹。这类影响力投资者寻求通过转变经济系统来推动社会与环境变革，包括改变企业行为和华尔街的激励机制，或增加监管以提升企业责任。

有的投资者寻求通过净正效应最大化来解决市场失灵或效率低下的问题。为了解决资本缺口，这类催化型投资者会在传统资本稀缺的领域投资，创造让他人跟投的机会，并与弱势社群实现互动。他们往往会考虑使用行为金融学工具来扩大投资影响力。当目标是要颠覆和转变现有经济系统时，影响力投资者可能会参考全系统框架来制定具体的策略和开展方式，比如正义转型框架 (The Just Transition Framework) (请看图3-4)。

36 《美国慈善捐赠报告2019》

37 <https://www.cbo.gov/publication/55342>.

38 美国证券行业和金融市场协会 (SIFMA) (流通债券价值为37万亿美元+流通股价值为32万亿)

39 《环境与社会影响力投资》，监督研究院 (Monitor Institute)，2009年

图 3-3
何为系统变革？

系统变革有许多不同定义。本书所提到的系统是指一个由关联要素组成、具有特定表现形式的系统。所有系统均具有三大维度，即组成要素、关联性及实现的功能或目标。所谓的系统思维强调多种学习和做事的方式：关注组成部分及其相互关联性，而非整体；从多个角度看待事物；理解资源和权力的重要性及分配方式；拥抱复杂性；关注新兴领域；关注预想之外的结果。具有系统思维能力的人往往会将世界看成是多个“回馈循环”的集合。系统思维方式有助于我们了解问题的根源、找到杠杆点、并采取有效的行动。

要推动系统变革或颠覆现有系统，我们就必须找到能撬动巨大影响力的杠杆点。杠杆点可能是较为浅层的指标，可能是涉及系统的设计特征，比如社会结构、规则及公共政策。也可能是导致社会结构和现状的更为深层的方面，比如心理、信仰、价值观以及现实假设。



来源: Donella Meadow,《系统性思维方式：概述》，2009年

将变革理论应用于影响力投资：影响力市场系统（请参考图2-3）相当于资本和影响力的回馈循环。在这个循环里，影响力受益人不能控制资本的调拨情况。换言之，传统投资的闭循环系统必须扩大以包含影响力受益人的回馈循环。实际上，比起传统投资，影响力投资能更真实地反映出复杂的现实，因为它涉及子系统相互交织而构成的多个回馈循环。由多个回馈循环组成的母系统往往更加稳定，更能抵御冲击。

推动某一具体目标

许多影响力投资者选择把资源用到某个具体的地理区域、人群或机构，并围绕其制定慈善目标。他们认为影响力投资更能促进解决方案的规模化，有助于取得预想的结果。

地理区域: 许多影响力投资者选择支持某个具体的地理区域或社区，包括区位性投资。其中一个例子就是具有明确区域性目标的社区基金会。图3-5是威斯康星州的一家影响力投资合作社的区域投资情况。

人群: 这类投资者关注提升某特定人群的生存状况，通常以种族、年龄和收入的维度作为切入点。

机构: 这类影响力投资者专门支持某个或某种类型的机构，比如初创企业、社区学院、上市公司或非营利组织。

图3-4 正义转型框架(The Just Transition Framework)

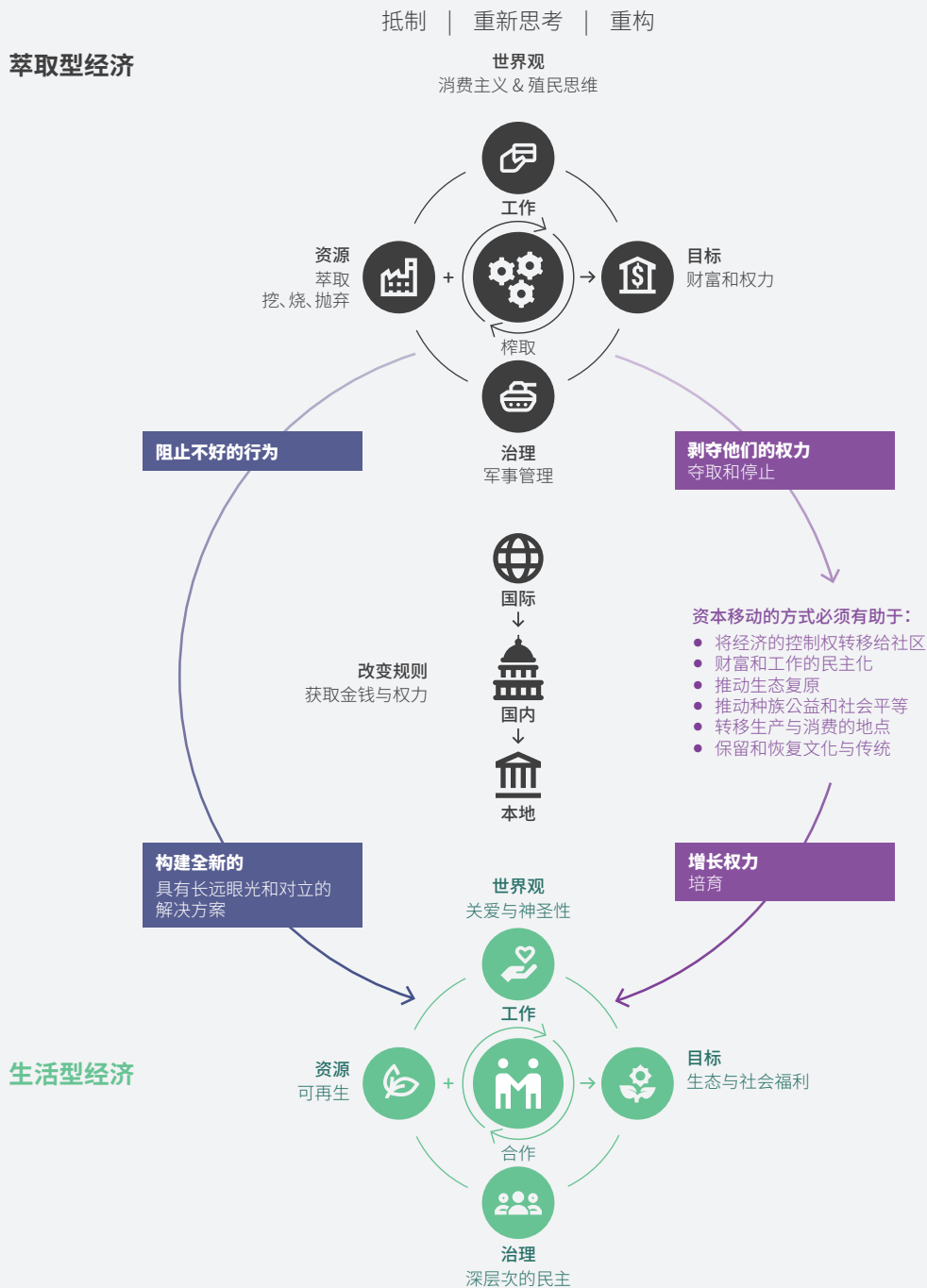
起源于劳工运动的正义转型框架已为许多民间组织所采纳。随着全球经济向可持续生产模式过渡，该框架包含了一系列保护工人工作和生计的社会干预手段，其首要目标是要避免气候变化和保护生物多样性。

任何气候有关议题最终的目的都是要建立清洁经济。在此过程中，能源业、制造业、农业及林业等雇有数以百万工人的行业必须进行结构调整。根据以往的经验，经济结构调整往往伴随着大量工作岗位的丧失和贫困率的上升，而过程所创造的财富则会聚集到少数的企业所有者手中，工薪阶级被无情地排除在外。正义转型框架正是为了避免这种情况，促使有关方面采取可持续的发展手段，保护工人的权益。

正义转型框架已获得不同领域众多国际组织的认可，包括国际劳工组织(ILO)。国际劳工组织在2013年采纳了正义转型框架的结论以及涉及三方(工会-雇主-政府)的《正义转型纲领》，并提出要在2015年之前构建注重环保及可持续性发展的经济体与社会。巴黎协定中也有关于正义转型的内容，签署国政府承诺在经济转型的过程会为工人创造出体面的工作机会。

转下页

图 3-4 (延续)



来源：行动一代

图3-5
威斯康星影响力投资合作社和区域性股东参与性
Incourage社区基金会和Avivar资本

威斯康星影响力投资合作社是由多家威斯康星州基金会共同领导的一项倡议，目标是要在威斯康星州的城市、农村和印第安人区建立起更多的具有包容性、活力以及注重环保的可持续发展社区。这些基金会都是威斯康星州影响力投资的先行者，具有宗教、企业及其他民间背景，其共同的承诺是投资于社区，为本地中小企业、非营利组织以及家庭提供公平与低廉的贷款和融资选择。受益方通常是那些符合贷款资格、但由于众多原因无法从传统渠道获得资金的个人或机构。

合作社计划通过知识共享、投资支持服务以及共同投资机会来推动威斯康星州影响力投资的发展，目标是吸引更多投资者加入到影响力投资，为威斯康星的社区和环境带来持续的福利。

合作社设有官网和投资指南⁴⁰，提供了许多在威斯康星进行影响力投资所需要的资讯和信息。

作为合作社的成员，Incourage社区基金会承诺将投入100%的资产。基金会目前的已投资项目倡导的是两个核心概念：企业社区看管责任（CCS）和区域性股东参与性（PBSE）。根据Engageforplace.org网页的介绍，这两个概念的实质是要推动企业和社区共同构建包容、繁荣及可持续发展的生活社区。在内森卡明斯基金会的支持下，Incourage和Avivar资本构建了一个影响力投资联盟在全美大力推动这两个概念的普及。

影响力强度和风险

影响力目标的另外两个变量分别是影响力强度和影响力风险。

影响力强度：设定影响力目标时需要考虑的一个因素是影响力强度——即影响力目标对于最终投资决策的影响程度。影响力强度会影响你的投资风险容忍度以及非传统投资工具的使用情况。

影响力风险容忍度：影响力风险容忍度是指影响力投资者在影响力目标实现过程中对差异的可容忍程度。影响力容忍程度越高，投资就越有可能出现预想之外的负面社会效应。

40 《威斯康星影响力投资指南》，<https://www.wi3c.org>.

影响力主题和维度

影响力投资者通过影响力主题和维度对投资标的进行梳理，从而确保影响力资本的配置方式符合所设立的影响力目标。比如，金融包容性这个影响力主题可从多个维度进行解读，相应的影响力目标可能包括妇女的经济赋权、经济平等性及社区发展。

主题：影响力主题可以指某一具体的行业，比如能源或医疗业，也可以指代某一具体的问题，比如社区发展或社会正义。主题有时还可以细分为分主题。

维度：所谓的影响力维度是指审视一名影响力投资者资产时所采取的视角。比如，某个基金会可能会从种族平等的维度来评估所作出的投资，即评估各项投资对种族平等的深层问题会有哪些影响。

不同的主题和维度并不相互排斥，而会随着时间的推移而作出调整。图3-6列出了一些影响力主题和维度的例子。

图 3-6
影响力主题和维度的例子

影响力主题的例子	影响力维度的例子
气候变化	气候
社区发展	创新型经济
教育	不平等性
能源与资源	性别
健康与卫生	种族平等
社会企业	
可持续发展与农业	
水源	

图 3-7
性别维度投资
Suzanne Biegel, 初创企业催化专家

性别维度投资者使用性别作为甄别风险和机会的工具，以期获得更好财务回报、及社会或环境影响力。关注妇女和女童主题的投资者可能会投资由妇女创办和运营的企业，或者涉及女性产品的企业。关注性别维度的投资者会可以涉猎更宽泛的机会或风险，无论投资中是否明确强调性别议题。

性别可以作为评估所有投资的因素，无论显性与否。了解每一个企业或投资工具在性别维度上的机会和风险有助于我们作出正确的影响力投资决策，实现更大的影响力。无论是医疗或消费品等女性具有较大决策权的行业，IT或金融服务业等看似性别中性的行业，还是能源或建筑等男性主导型行业，从性别维度进行分析均有助于甄选出品质良好、具有更大影响力潜力的项目。

从实务的角度，性别维度投资者会对整个价值链的性别问题进行审视，包括：

- 领导层和董事局性别平衡情况
- 员工薪酬、晋升提拔制度、薪酬的性别平等性、产假制度和灵活休假制度、以及性骚扰制度
- 供应链
- 产品与服务

我们需要分析某项投资是否能平衡两性的需求，以及从性别维度进行分析是否会改变产品的设计或呈现方式。我们要了解女性在供应链中的角色以及发挥作用的方式。我们要了解某笔可供投资的资本是否适合拟投的项目以及资本的来源。我们要思考不考虑性别对投资最终的财务回报或影响力实现会有哪些影响。假设你在设计一个新的交通系统，更聪明的做法是关注女性何时、如何利用它，而非默认男性是使用者。此外，我们还要考虑种族多样性与性别的交叉性。

性别维度投资者可能会投女性创立或领导的企业，或者两性平衡的企业。他们可能会首要投那些旨在消除女性歧视的项目，包括针对女性的暴力、缺乏避孕手段、或缺乏女性声音或所有权的媒体等议题。

人类自古有投资于女性的传统。美国土著妇女借贷行为早在几百年前就已经出现，而穆罕默德·尤努斯 (Muhammad Yunus) 在20世纪70年代开创的微额贷款的早期受益者也主要是女性。但我们目前性别维度投资的概念则是在2009年时最早出现。当时，以标准研究所 (Criterion Institute) 和卡文特基金会 (Calvert Foundation) 为首的慈善机构开始敦促投资界思考在性别这一议题上投资者所应扮演的角色，且在此过程中逐渐认识到性别在影响力投资范畴中的重要性。

转下页

图 3-7 (延续)

性别维度投资在过去10年经历了飞速的发展。目前在公募市场中有超过50只性别主题的结构性的投资产品,而在私募领域则有超过145只。然而,根据国际金融公司(International Finance Corporation)的估算,单在新兴市场,女性创立的企业所面临的融资缺口就达3200亿美元。而在北美,女性仅获得风投总投资额的3%,不到0.2%的企业的领导人为非白人女性。中肯的说,投资者目前使用性别维度指导投资的能力仍非常有限。

对于投资者,他们必须询问自己以下问题:谁是投资的决策人?女性在决策中的地位如何?哪个部门存在性别平衡?我们不仅要关注投资标的,还要关注投资方式和其他投资方。

如果你希望开展性别维度投资,你首先要分析你当前的投资组合。你目前已投的产品在性别平等中是否有正效应?如何提高这些产品在性别问题上的正效应?谁在管你的钱?目前的投资组合中忽略了哪些重大机会?

如何确定影响力目标、主题及维度?你可以从不同的渠道获得灵感。对于家庭和个人,你应该大胆探索各个感兴趣的领域。具有明确使命的机构应该基于使命的要求进行确定。另外,也可以根据你的教育背景和以往经历选择某影响力主题。对于选定的兴趣领域,你应该从社会科学的角度思考该领域的变革方式。某些维度,比如气候维度,会涉及一系列广泛的部门,相应的运用方式也会不同。正如图3-7所示,性别维度投资就是使用性别因素作为评估投资风险和机会的一项工具。事实上,大部分投资者的关注领域都比较朦胧,需要深入梳理才能得出具体的目标。他们可以使用投资顾问所提供的结构性工具和流程来制定个性化的个人和机构目标。我们将在“如何开展影响力投资”一章中探讨如何将影响力目标和主题转化为投资组合。本章我们会先关注目标的制定,为下一章介绍如何实现目标打下基础。

投资领域内的影响力主题和维度

当前已有许多推动将影响力投资主题跟经济、环境及社会系统进行搭配的框架，比如联合国可持续发展目标（SDGs）。虽然SDG并没有涵盖所有的影响力投资主题，但影响力投资者都不约而同地以这个体系作为投资蓝图。其中一个重要的原因是SDG的呈现形式。它是联合国的一份正式文件，并以示意图的方式列出了17个影响力大类及子分类。有意开展影响力投资的投资者很容易从中找到感兴趣的主题和志同道合的投资者。SDG框架显示集体力量的强大，同时还能兼顾个体的不同兴趣。在这个框架里，某些目标可能更适合投资，比如第七个目标“可负担的清洁能源”。这是许多关注气候维度的投资者热衷投资的领域。反之，SDG的第17个目标“通过伙伴关系实现可持续发展目标”不容易在投资中体现出来。

呼吁经济与社会活动不能超出地球生态系统承受能力的甜甜圈经济学（请看图3-9）是另一个实用的指导框架。该框架描述了人类活动与地球生态系统的关系，以及人类与自然和平共存的社会基础。许多基础性社会问题，比如医疗、性别平等和能源，都能作为影响力主题。遵循这些主题的投资者会避免投资那些可能超出地球负荷的领域，比如化石能源类项目。投资者还可以通过生态上限的概念来确定环境类主题，请参考实战案例“基于科学的目标网络”（Science Based Targets Networks）⁴¹。

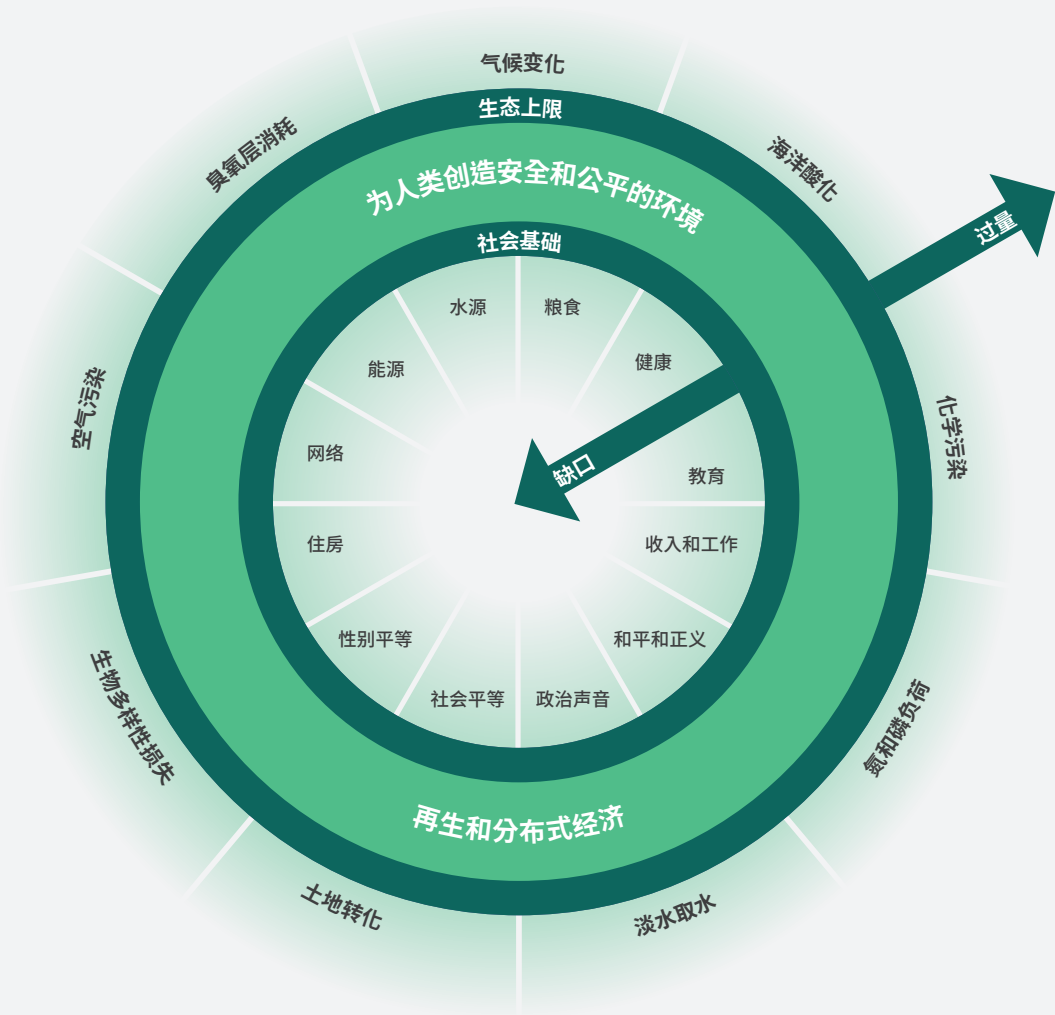
41 <http://sciencebasedtargetsnetwork.org>.

图3-8
联合国可持续发展目标



来源：联合国经济与社会事务部

图 3-9
甜甜圈经济学



来源：《甜甜圈经济学：21世纪经济学家的7大思考方式》，作者是Kate Raworth

新兴主题和维度

除了覆盖较广的影响力主题和维度外，影响力投资者还开始关注更为具体的次主题，比如儿童早期发育或减碳技术。全新的影响力主题和维度将随着新的社会和环境运动的兴起而产生。比如，创立于2016年的初创联合实验室（Upstart Co-Lab）（请看图3-10）催生了创意经济这一全新的影响力维度。

协调与定制化

影响力投资者不应片面追求覆盖所有的影响力主题领域，而要联合其他具有类似影响力目标的投资者开展定制化投资。单打独斗是不可能在气候和教育等宏大议题上取得实质进展的。此外，如果影响力投资者具有明确的影响力主题，则资产经理就能大规模地开发相应投资者产品，提高市场效率。然而，随着新的社会和环保运动的兴起，必然会出现全新的影响力主题。鉴于许多社会和环境议题具有重叠性，某些影响力维度将会跨越多个影响力主题。

图3-10

影响力的创意维度

Laura Callanan，初创联合孵化中心（Upstart Co-Lab）

全球影响力投资网络（GIIN）的年度报告会列出各个投资主题的会员投资情况，但“艺术和文化”类投资占比在每年的报告中总是为0%。然而，快速发展的创意经济在美国GDP中的占比已超过4.5%，在全球GDP中的占比则超过3%。基于性别维度投资的模式，初创联合实验室（Upstart Co-Lab）提出了“创意维度”，旨在帮助影响力投资者物色与艺术、设计、文化、遗产及创造力有关的企业和房地产投资机会。

我们应该停止使用“艺术和文化”的分类方式，转向联合国及许多国际开发机构所采纳的“创意经济”概念。这个概念由约翰·霍金斯（John Howkins）于2001年首次提出，强调个人天分和技能、艺术、文化、设计及创新在制造业、服务业、零售业及娱乐业中的重要性，旨在改变人们的思考和工作方式。

转下页

图 3-10 (延续)

不同地区基于其工业基础会发展出适合本地的创意产业。初创联合实验室将145个产业归为创意经济⁴²，包括从事创意产品设计、生产及分销的企业，并将这些产业归为五类：

1. **高道德标准时尚：**主动解决劳工、环保、企业治理、及传统文化保护等行业挑战的时装、鞋、珠宝及配饰公司。
2. **可持续食品：**主动关注资源保护、文化传承以及健康食品可获得性的食品和饮料企业，并采取措施提高公众对相关问题的意识
3. **社会影响力传媒：**运用叙事和科技的力量来推动正面的社会变革、为弱势群体提供发声的平台、以及构建多元化工作队伍的媒体类公司
4. **其它创意型企业：**注重可持续发展、提供体面工作机会以及实现社会正效应的其它艺术、设计、文化传承类的制造和分销企业。
5. **支持创意产业的房地产：**旨在为创意产业提供价格低廉的工作场所的房地产项目。

适用进行创意经济类影响力投资的机构包括博物馆、表演艺术中心、图书馆、艺术学校以及艺术家捐赠基金会。这些机构所控制的留本基金的规模达580亿美元。除上述机构外，其他影响力投资者也应该积极考虑创意维度的投资，原因如下：

- **从全新的角度寻找投资机会，使投资组合更加多元化：**随着影响力投资走向主流，必然需要更多的好项目才能消化新流入的资本。从创意经济维度出发，我们将能找到更多具有潜力的公司进行投资，从而分散风险。创意经济维度能开阔影响力投资者的眼界，提高问题解决能力。
- **更好的实现社会影响力：**在投资组合中加入创意型企业有利于实现当前的影响力目标。创意产业能在环保、医疗及教育领域带来正面影响。以联合国可持续发展目标为指导的影响力投资者会发现创意经济与可持续发展目标之间存在相互促进的关系。实际上，关于创意文化产业对低收入社区的正面效应已经在许多研究中得到肯定。

塑造可持续发展的创意经济应着眼当下，刻不容缓：如果更多有意投资创意经济的影响力资本都要求被投企业遵循包容性、平等性及可持续性的原则，那么从长远的角度创意经济必将能带来更多高质量的工作岗位、更好地保护环境、以及促进社区发展。实际上，创意产业的企业家非常希望能创造正面的社会和环境效应，但他们迫切需要影响力投资者的支持。创意经济正在快速发展，影响力投资者应该借此机会进行正面的引导。

42 使用了北美行业分类系统 (NAICS)

制定变革理论

上文介绍了如何制定影响力目标、影响力主题及维度，下面我们将引入变革理论的概念。这项工具有助于阐明预期的目标、目标达成的方式、以及你认为这些达成方式是可行的原因：即你相信通过投入X资源，能带来Y和Z的效果。变革理论的实质是通过采取某种干预，我们能在某个体、社区和系统带来某种变化。它有助于我们理清不同活动（如何调配财务和非财务资源）、输出（短期直接结果）、效果与影响（争议和内容引发的更长期的变迁）之间的逻辑关系。

要建立专属的变革理论，你首先要确定长期目标，然后从长期目标回溯中期和短期目标。变革理论涉及的因素包括希望实现影响力的领域、做出的假设、以及支持这些假设的证据。变革理论通常以流程图的形式呈现，能形象地表现出各项影响力投资对于所设定目标的推动效应。它可以在企业、基金或投资组合层面呈现。

变革理论在制定影响力投资策略中的作用体现在以下几个方面⁴³。首先，它能帮助你清楚地表述和解释所要达成的目标和制定这些目标的原因，以便与投资顾问、伙伴及其他利益攸关方进行沟通。从这个角度，变革理论实际是一项沟通协调的工具。变革理论也有助于构建符合相关影响力主题目标的投资组合。此外，通过变革理论，你能发现投资可能存在的盲点和不足，促进你开展证据收集和论证，从而降低投资风险。变革理论还能帮助你选择合适的影响力评估方式、指标及标准，并实现长期与短期衡量方式的统一。

43 欲想了解更多变革理论在影响力投资中的使用案例，请阅读Edward T. Jackson撰写的《拷问变革理论：在关键节点对影响力投资绩效进行评估》，《可持续金融与投资杂志》，2013年

变革理论的组成要素

制定变革理论的第一步是要建立如图3-11所示的逻辑模型框架。在这个线性框架的基础上，我们将最终提炼出非线性的变革理论。变革理论并不存在标准格式，但我们会尽可能提供一个参考模板。请仔细阅读本章后半部分的几个具体例子，然后尝试建立适合自身的变革理论。以下为变革理论的基本组成要素：

- 投入：**即投入的财务和非财务资源，包括资本、投资工具、人际网络、投入的时间和精力。
- 产出：**能立即显现的直接效果，比如售出的产品数量、能触及的消费者群体（即提供了什么、为谁提供、接受度）
- 短期效果：**直接受益人能获得的福利
- 中期效果：**对个人、群体或议题所带来的中期影响，比如更好的个人卫生行为、家庭贫困程度的改善等。
- 影响力：**针对有关人群或系统的长期性变革，比如某部门或人群的工作条件的改善或国家贫困率的下降。这里指的是可归因的社会变化。
- 假设：**基于证据或个人经历的假设。影响产出和效果之间因果关系的可控和不可控因素。

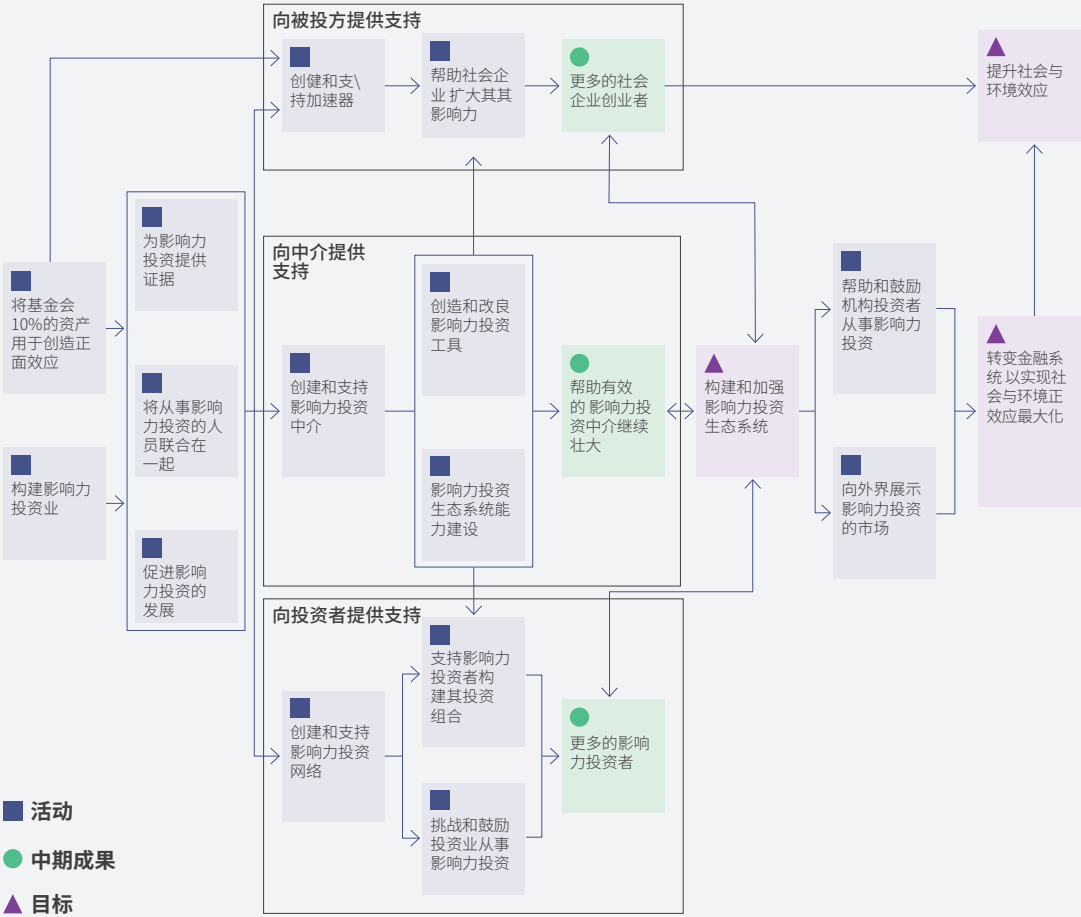
图 3-11
逻辑模型



来源：八国集团社会影响投资工作组影响力计量工作小组的报告《影响力计量的逻辑模型》，2014年

图 3-12
KL 费力西塔斯基金会机构层面的变革理论

KL 费力西塔斯基金会是一家由丽莎和查理克莱斯纳夫妇在 2000 年创立的私人家族基金会，其使命是帮助全球的社会企业实现可持续的发展。基金会也积极推动影响力投资策略。基金会的投资组合由所投社会企业的股权构成，目的是要转变整个影响力投资系统。我们在影响力计量和管理一章中会继续讨论。基金会的影响力投资策略是将社会企业与影响力投资网络中合适的投资资本进行配对。克莱斯纳夫妇的个人价值观及其对社会企业的坚定信念指导了他们的投资决策，并帮助他们找到能带来正面社会与环境变革的各项创新。基金会的变革理论显示了基金会所采取各项行动均为了达到一共同目标，即通过改造全球金融系统来实现社会与环境正效应的最大化。



来源：费力西塔斯基金会和索能资本共同出版的《追求深层次的影响力和市场回报率：费力西塔斯基金会的探索之旅》，由 Plum Lomax, Anoushka Kenley, Abigail Rotheroe 及 Sarah Denselow 合著。

如何开发个性化的变革理论

开发变革理论可以是一项艰巨的任务。为了本书的撰写，我们专门访谈了几位影响力投资顾问，了解他们如何帮助客户制定并阐明影响力主题、开发变革理论、以及根据影响力目标构建投资组合。个体、家族和机构之间的差异性非常大，因此并没有一套统一的变革理论开发方式。但是，这些顾问都强调了合理的变革理论对于构建投资组合的重要性。

以下为面谈的精选内容：

- 从主题上升到理论意味着抽象要转化为行动，比如从思考减贫问题过渡到实际投资在金融包容性部门；
- 深入思考投资不同的重点领域所可能产生的短期和中期效果，即投资对目标受益方的具体影响，并选定最佳的重点投资领域；
- 开发个性化变革理论时要采用尽可能宽的视角，因为许多影响力目标和主题是相互交织的。创造影响力其实有多条路可以走，没有唯一的答案；
- 大胆假设，以数据来验证假设是否成立，并不断重复这个过程；
- 影响力投资顾问必须具备与客户共同制定变革理论的能力；
- 机构必须明确区分机构使命和机构的影响力变革理论；
- 影响力变革理论不能提供绝对的答案，在决策过程中必须综合考量，包括与你个人观点冲突的客观事实。

变革理论的局限

变革理论在不同场景下的效用不尽相同，实现变革所需时间也大不一样。如果你所关注的领域涉及改变人们的观念和文化（比如社会正义议题），投资者必须更有耐心，且影响力效应也较难计量。另一些领域，比如太阳能技术推广，可能更快取得效果。归根到底，变革理论需要通过实际投资效果来不断验证和改良。健全的变革理论固然重要，但它只是影响力投资的其中一项工具。我们将在本手册最后一章详细展开。

不同机构和投资手段对应的变革理论

变革理论具有不同的分析维度。比如，针对资产所有者（包括个人、家庭及机构）的变革理论分析维度会完全不同于针对投资组合、基金、资产类别、或投资工具的维度。图3-13列出了变革理论各个分析维度。图3-14则是一个具体案例：HealthMine。HealthMine是一家获得了凯洛格基金会影响力投资的营利性机构。

影响力意图和影响力计量与管理的统一

变革理论有助于我们在投资的各个阶段融入合理的影响力考核标准。在投前阶段，变革理论能指导影响力投资组合的总体设计。投资组合设计完成后，可使用变革理论分析影响力主题，并指导此后的实际投资行为。在这个过程中，你逐渐将变革理论的各个部分转化为影响力衡量标准——即“影响力尽职调查”。尽职调查是往后选定投资、设定投资条件、以及投后绩效跟进与考核的关键。良好的尽职调查能提高影响力实现的概率，规避投资产生不良效应的风险。⁴⁴

图 3-13
变革理论：各个领域中的具体干预手段

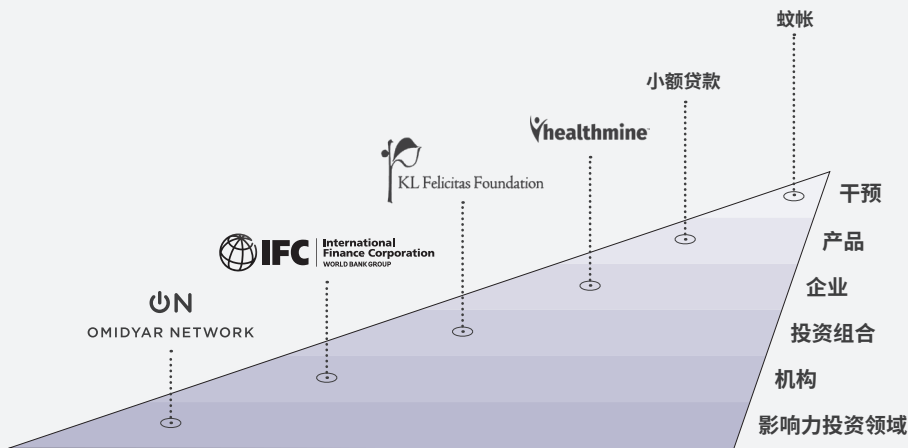


图 3-14
HealthMine企业层面的变革理论

HealthMine公司致力于为大众提供更好的医疗保险的同时提升医保公司的盈利水平。为低价医疗保险提供服务起家的HealthMine自2008年起开始为其他医保计划提供服务，帮助个人作出更好的临床医疗决策，改善医疗效果，并降低总体的医疗费用。凯洛格基金会高度认可HealthMine的变革理论，并对其进行了投资。

HealthMine的变革理论：作为一家医疗科技企业，HealthMine希望能改变平台注册用户的行为方式。凯洛格基金会从四大维度就HealthMine对用户行为的影响效应进行评估：是否使用了平台、注册人员是否听取了平台所提供的建议、慢性疾病的控制效果、以及医疗费用。

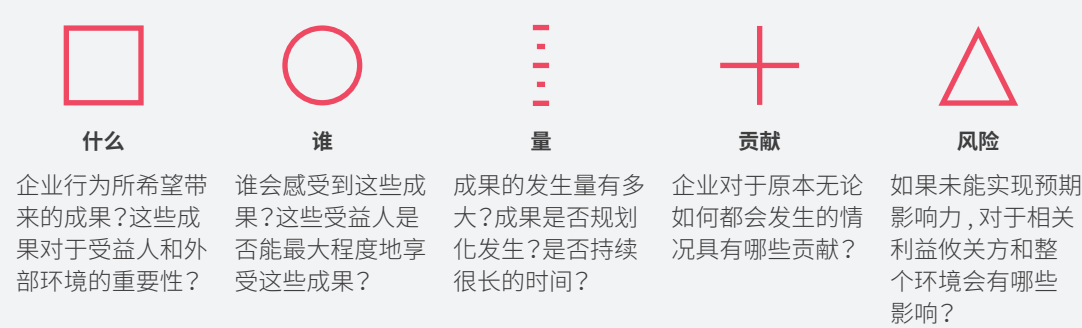
来源：凯洛格基金会和KKS咨询公司合著的《投资的使命统一框架》，2019年

影响力管理项目(Impact Management Project, IMP)的影响力五大维度理论(Five Dimensions of Impact) (图3-15) 给我们提供了一个很好的变革理论和尽职调查要素框架。这五大维度包括“希望达到的效果”、“受益人是谁”、“效果实现的程度”、“我们的投资对实际效果的贡献”、以及“风险”。一方面，你可以将你制定的变革理论与这五大维度进行对照，确保变革理论对所有维度的覆盖，并综合考量所有维度。另一方面，将五大维度转化尽职调查流程，包括投后跟进和汇报。简而言之，要对变革理论的五大维度进行分析，明确影响力投资策略与预期影响力效应的关系。

在下一章，我们将在变革理论的基础上探讨“如何开展影响力投资”这个问题，并介绍可供影响力投资者使用的影响力工具和投资结构。你将了解如何挑选投资产品、如何丰富你的变革理论，以及如何制定治理类文件。

44 欲想进一步探讨影响力尽职调查的方式，请阅读《影响力尽职调查指南》，太平洋社区风投 (Pacific Community Ventures)，2019年

图 3-15
影响力管理项目的五大影响力维度



来源：影响力管理项目

引导性问题

- 你的初始影响力目标是什么？如何长期贯彻这些目标？
- 你是如何制定影响力目标的？
- 与实现你的变革理论最有相关性的影响力主题和维度是什么？
- 你将如何对感兴趣的影响力主题和维度进行调研？
- 如何制定变革理论？哪个变革理论分析维度对你最具有相关性？
- 如何定义成功？
- 其它需要考虑的投资目标是什么？投资时长、把资产全部捐出、资金回笼、以及预期回报？



每章一练：为何要开展影响力投资 – 以索菲亚为案例

制定初步的变革理论

练习概要

制定影响力目标时，重点关注那些最能引起你共鸣的目标。你不可能实现所有的预期目标，尤其在短期内。重要的是根据现有的影响力工具和结构不断调整影响力目标。制定影响力目标和投资目标是一个学习的过程，请不要认为目标一旦选定后就不能再更改。我们将把制定变革理论作为起点。

制定个人变革理论的步骤

1. 回顾你的资源储备，对每一种储备类型进行补充。
2. 填写针对每一种资源类型所希望采取的行动，包括目前和未来要采取的行动。
3. 填写每一项行动所要取得的影响力。请不要规定得过于具体，只需要点出目标人群、机构、或影响力领域的主要绩效指标。如果你认为这并不足够，还可以详细列出短期、中期和长期的影响力目标。

额外步骤

4. 将金融资产分配到各个重点关注的领域。
5. 列出每个领域具体的影响力目标和投资目标。

索菲亚的变革理论

索菲亚首要的影响力目标是要让投资组合与个人价值观实现统一。她希望了解现有投资究竟具有哪些影响力效应，如何调整投资以取得净正效应，并尽量降低投资的负面影响。我希望为资产的影响效应负责。她不断保持与丈夫的沟通，同时认真审视究竟投资组合中的哪些资产不符合夫妻俩的价值观。

索菲亚关注的前三大影响力主题分别为水、气候及艺术。在可能的情况下，她还想在投资决策中加入性别维度的考量。索菲亚按照以上要求填写了资源储备及影响力表格。在投资目标方面，她将基金会的目标风险调整回报率定为通货膨胀率加5%。她希望构投资能尽可能多元化，并重点配置到流动性较低、但符合其影响力目标的投资机会中。

资源	活动	影响力
金融资产	· 将基金会的母基金都用于影响力投资；首要目标是投资不能有负面效应，在可能的情况下与个人价值观实现一致 · 将基金会的投资收益用于高影响力的投资项目 · 水资源的项目拨款通过捐赠人建议基金来实现	· 不能助长负面的企业影响 · 验证不同的清洁用水普及模式 · 强调妇女赋权 · 了解感兴趣领域与时装业交集
人力资本	· 凭借在艺术和时装界的经商经历大力推动相关影响力领域的私募投资 · 调动本人对水资源事业的热情 · 50%的个人时间用于调整投资组合，需要时会咨询顾问	· 进一步熟悉影响力投资的最佳实践方式 · 通过尝试不同的商业模式和借助资本市场的力量推定清洁用水事业向前发展 · 探讨如何能让时装业造福世界
关系资本	· 与其他资产所有者交流学习，建立关系，借此获得更多投资灵感 · 考虑聘请一名顾问帮助制定投资策略 · 与家庭律师讨论投资调整对整个家族的影响力	· 接受专家的指导 · 让家庭其他成员也开始接受影响力投资

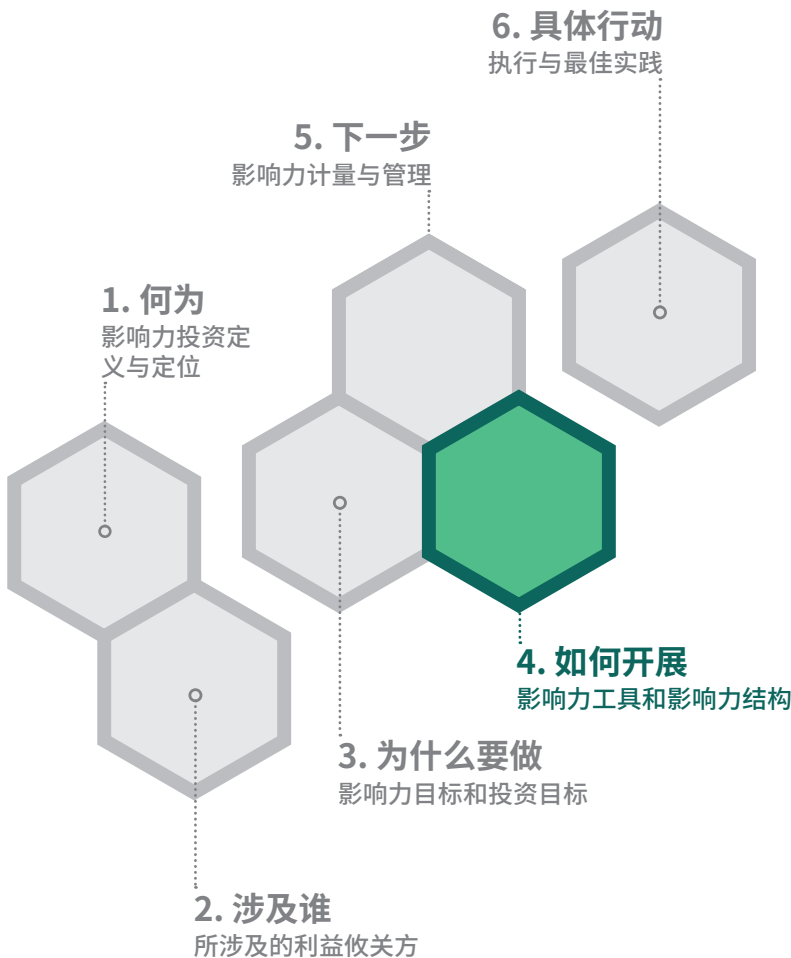
索菲亚决定让变革理论更加具体化，明确列出了各项资产的影响力目标和投资目标以作为构建投资组合的基础。

资源	影响力目标： 影响力主题	影响力目标： 影响力强度	影响力目标： 维度	投资目标： 风险回报率目标
整个投资组合 (5亿美元)	不能做坏事	低	无	风险回报率最大化
基金会母基金 (4000万美元)	1. 水资源主题 2. 气候主题	低到中	性别维度	收益加通货膨胀
基金会的年收益 投到符合负责任 投资原则的项目 中 (200万美元)	1. 水资源主题 2. 艺术	高	性别维度	投入资本能回收80%

第二章

涉及谁

所涉及的利益攸关方



从变革理论到构建投资组合

投资治理文件

资产类别

影响力工具和影响力结构

影响力工具

排除法

参与股东事务

ESG融合

主题性投资

催化型让利投资

设定投资年限

影响力结构

投资者结构

中介结构

企业结构

驱动影响力的投资结构

产品选择和投资组合构建

影响力产品矩阵

投资组合构建的具体步骤

构建影响力投资组合的主流方式

从产品稀缺到质量把关

传统投资方式并非是静态的

诱导性问题

实践者练习：投资政策声明

从变革理论到构建投资组合

确定影响力目标和制定变革理论后，下一步就是将变革理论用于指导投资组合的构建。本章将介绍变革理论的应用，以及相关的影响力工具和影响力结构。所谓的影响力工具就是投资人所采取的各种行动，包括排除法、积极所有权、推动ESG整合、主题投资、催化性让利资本投入、以及设定投资时限。影响力结构指的是为优化影响力所选用的投资者、中介和企业载体。基于成效的投入、负责任的退场及特殊约定事项等交易性结构也有助于推动具体成果的实现。这些工具和结构会影响投资的风险与回报，但本章仅探讨其对促进影响力达成的作用。我们会介绍构建影响力投资组合可供选择的产品类型和具体建议。但在进入细节之前，我们将先从资产类别和投资政策声明等核心治理文件说起。

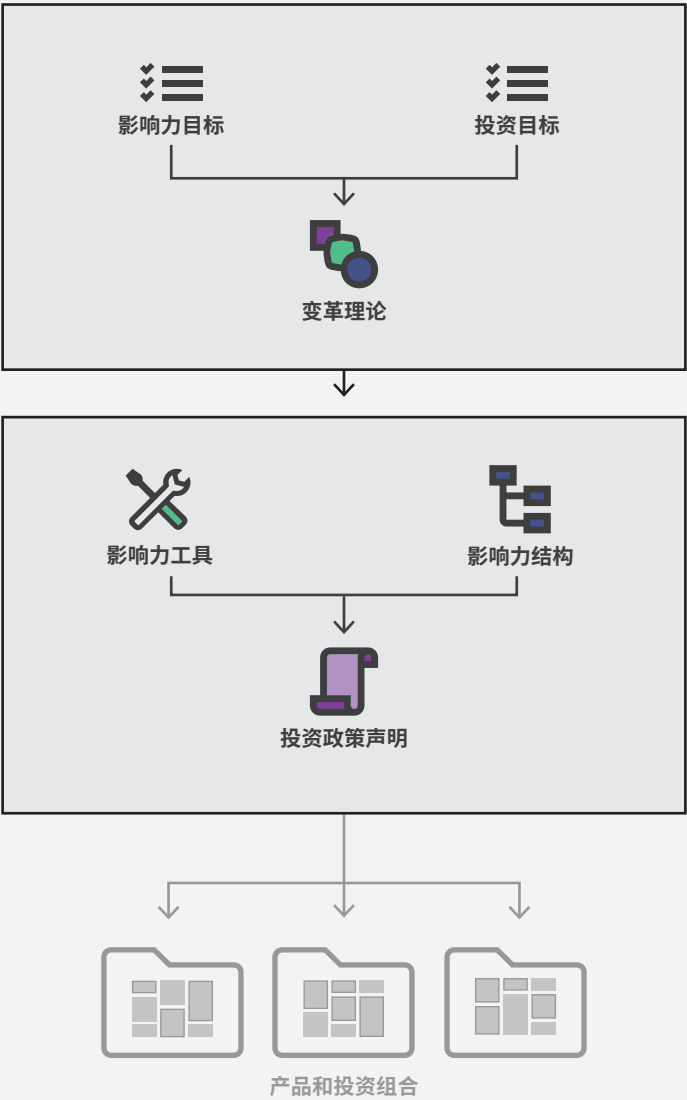
治理- 影响力投资声明和投资政策声明

影响力投资组合的两大治理性文件为影响力投资声明(IIS)和投资政策声明(IPS)。IPS是规定投资目标和投资项目的筛选标准。在IPS的基础上，IIS将制度化确立变革理论，正式将影响力目标融入到投资决策中。IIS是内部和外部利益攸关方的指导性文件，阐明投资的使命、原则和影响力策略。有的资产所有者会选择将IIS和IPS合并为一份文件。IIS相当于投资人和基金会理事会的投资原则指导性文件，决定IPS投资策略的落实方式。在本章末尾的练习中，你将有机会尝试起草这两份文件。

影响力投资声明应具备以下要素：

- 使命、愿景和价值观
- 对信托责任的理解
- 影响力投资的定义和边界
- 影响力投资的角色
- 影响力投资的开展方式
- 变革理论
- 影响力目标
- 影响力工具和结构
- 投资产品
- 影响力绩效评估(下一章将详细展开)

图 4-1
影响力投资流程



投资政策名声应具备以下要素：

- 理事会、家族成员和投资委员会的角色和责任
- 投资限制，包括具体的资产类别和交易类型
- 投资顾问的地位，包括决策权
- 税务考量
- 总体投资目标
- 资产配置策略
- 风险偏好
- 投资时长
- 流动性要求
- 新注入现金的投资要求
- 投资分散性要求
- 财务报表

图4-2为洛克菲勒兄弟基金会的投资政策声明⁴⁵和使命一致性投资声明⁴⁶。其投资政策声明明确规定了理事会、投资委员会、职员、以及外包首席投资官(OCIO)的具体职责。实际上，投资政策声明的核心作用之一就是要明确责任分工的细节。此外，声明还规定各个资产类别和投资组合总体的投资回报、风险及流动性要求。

资产类别

投资组合的基本组成要素为资产类别。每个资产类别都有独特的风险回报特征。从广义的角度，资产类别可以分为股权和债权两大类。债权也称为固定收益类产品，因为还款利息率通常是固定的。股权则不存在固定的回报，回报水平取决于企业的增长，具体表现为股票价值的上升或下降。股权投资者可以获得所投企业的股息，也可以通过出售股权实现收益。资本类型的流动性差异巨大。比如现金的流动性最高，但风险回报率也最低。反之，私募投资和实体资产投资不具有流动性，但风险回报率则更高。债和股都存在私募和公共市场。虽然资产有多种不同的分类方式，但我们在往后的影响力投资讨论中会使用图4-3的分类方式。

45 https://www.rbf.org/sites/default/files/rbf_investment-policy-statement_6-23-16.pdf.

46 https://www.rbf.org/sites/default/files/mission_aligned_investment_efforts_2017-03.pdf.

图4-2
洛克菲勒兄弟基金会影响力投资治理手段
Gerry Watson

洛克菲勒兄弟基金会致力于实现投资和慈善使命的统一，并维持目基金长期的购买能力。基金会采取双轨制投资手段，确保所有投资都能服务于慈善使命和目标的达成：

- 1. 在最大的层级上，基金会提升了投资组合与使命的吻合度。最明确的一种方式便是不再从事化石燃料领域的投资。
- 2. 与此同时，在合适的情况下，基金会通过影响力投资推动使命和有关倡议的达成。

使命一致性投资

洛克菲勒兄弟基金会在过去十年致力于通过其投资组合推动民主建设、维和、及可持续发展。其采取的具体投资举措包括停止对化石燃料领域的投资、影响力投资、使用ESG（环境、社会即治理）标准筛选投资标的、以及通过股东表决推动企业行为的变化。



99%的投资组合排除化石燃料的投资标的

影响力投资

具有市场回报率、并在具体领域能带来有意义和能够衡量的影响效应的资本性投资（比如私募股权和私募债权，房地产和基建领域的实体资产）。

ESG投资

主动使用环境、社会、治理等要素对投资标的的进行筛选。其它考虑的因素包括碳排放、土地用途、劳工管理、健康风险、董事局的人员多样性、以及财务透明度。

剩余的化石燃料敞口

来源：洛克菲勒兄弟基金会

图 4-3
资产类别图谱



虽然资产类别与影响力工具或结构并没有直接的对应关系，但不同的资产类别还是会具有不同的影响力特征和考量。例如，市级债券可能会介绍债券对所在社区的影响力，而私募股权则更有可能从投资负责任退出的角度来思考影响力问题。我们将在讲到构建投资组合时详细探讨每一种资产类别。

影响力工具和影响力结构

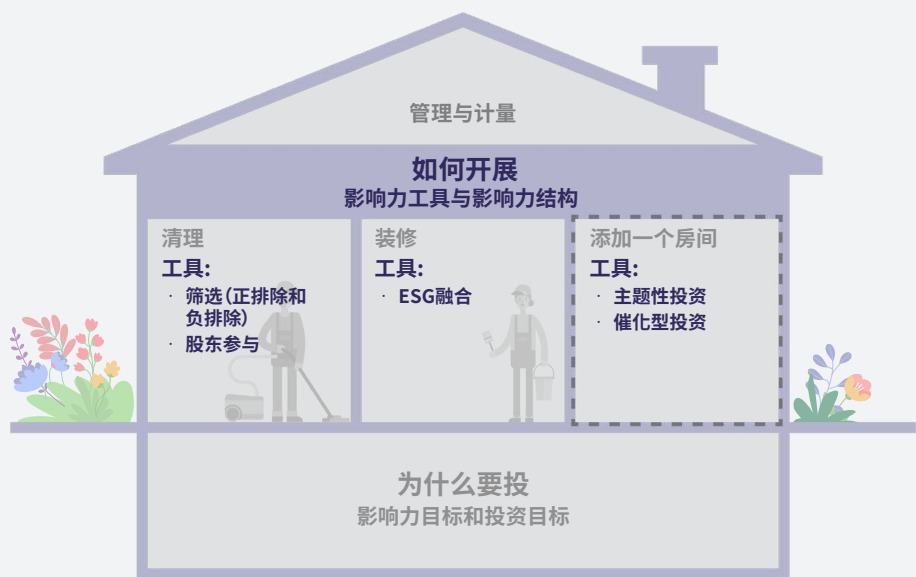
此前我们讲到了建房子的例子，变革理论相当于房子的基础，本章的内容相当于房子的具体结构。正如图4-4所示，我们可以将影响力工具和影响力结构划分到不同的工种下。相当于设计房子的布局，你可以使用影响力工具和影响力结构来构建影响力投资组合，筛选具体的投资产品。

影响力工具

影响力工具可以综合使用，也可以单独使用。你可以根据你的具体爱好筛选投资产品。积极所有权的目的则是要推动所投企业往你希望的方向发展。ESG (环境、社会与治理) 整合指的是在投资分析和决策过程中引入对这三大因素的考量。主题投资适用于已明确长期影响力目标的投资者，而催化让利型投资则是为了撬动更多的资本投入以创造正面的影响力效应。

下面，我们分别介绍每一种影响力工具和结构。

图 4-4
影响力工具和影响力结构



筛选法

影响力投资最原始的开展方式:基于个人或机构的价值观排除对某些企业或部门进行投资。社会和环保运动催生了许多影响力主题。在不同的主题下,投资者通过投资筛选确保持有资产与价格观的一致性,并推动正面变革。某些投资者会完全排除对整个产业的投资,比如私人监狱、烟草或避孕产业。虽然排除法能否创造所期待的正面效应目前尚无定论,但许多投资者已经将其作为从事影响力投资最重要的一项工具。

积极所有权

积极所有权实际是通过行使股东权利影响所投企业的行为，包括与管理层进行沟通或投票表决。具体参与效果会影响投资者往后的投资分析与决策。这项工具往往涉及巨大的时间和资源投入，但投资者的接受程度也越来越高。图4-5介绍了美国多米尼加修女会 (Dominican Sisters) 的投资理念在过去几十年的演变情况，从侧面显示了长期的投入与合作对于推动企业行为变化的重要性。

图4-5
股东参与和影响力投资
美国多米尼加修女会

美国多米尼加修女会自70年代以来一直通过其附属的跨信仰企业责任中心 (ICCR) 从事了大量的股东参与类活动。修女会在1990年通过了首个与气候相关的决议，通过投资电力公司推动能效的提高。在这个决议的基础上，修女会陆续向其它所投企业的管理层提出温室气体排放披露要求，具体包括是否有资助反气候变化论的机构、是否有投可再生能源和高能效产品、以及尝试了解不同商业模式的内在气候风险等。修女会在2015年重新思考了在打造后碳时代经济的过程中，应该如何照顾边缘化社区，并开始积极寻找与联合国可持续发展目标契合的气候解决方案。他们认为扭转气候危机，仅靠股东参与是不够的，积极主动的主题性投资是必然的下一步，但又很快发现市场上并没有符合他们要求的投资选择。在接触了20多家华尔街的投资公司后，他们决定与摩根士丹利旗下的灰石顾问公司 (Graystone Consulting) 进行合作，因为该公司开发了一系列跨资产类别的公募和私募混合型产品。多米尼加修女会认为综合运用股东参与、倡议、教育及影响力投资等手段能更好促进社会与生态议题的正面发展。ICCR修女帕特里夏·戴莉说：“企业对ICCR提出的股东倡议非常重视，因为这些倡议往往触及到企业所面临的潜在风险。最近的一个例子就是人口贩卖的问题。”要达成目标，跨宗教合作是关键。

图4-6
ESG融合流程



来源：负责任投资原则，链接：<https://www.unpri.org/listed-equity/a-practical-guide-to-esg-integration-for-equity-investing/10.article>。

ESG 融合

所谓的ESG融合，就是在财务分析和投资筛选的过程中考虑到环境、社会与治理三大因素。越来越多的投资机构在传统的定性风险回报分析基础上加入了ESG考量⁴⁷，即所谓的ESG倾斜或ESG最佳实践筛选法。资产经理和资产所有者可以通过多种方式在投资决策中融入ESG。有的投资者重点关注设有ESG政策和将ESG融入日常运营实践的企业，有的会排除那些ESG表现不佳的企业。还有一些投资者进行ESG要素的同业对标，或将ESG作为风险回报评估的一部分。负责任投资原则的四阶段流程（看图4-6）向投资者讲解了ESG整合型投资的开展方式。

47 美国可持续与负责任投资论坛, <https://www.ussif.org>。

现在有许多专门收集ESG数据的公司，ESG的数据量也因此越来越大。但关于如何在投资中融入ESG，业界目前尚无统一论。ESG数据的提供方包括传统的公共数据提供商，比如彭博和路孚特，也包括专业的ESG评级机构，比如明晟、Sustainalytics及Vigeo Eiris。除此以外，还有些专门收集ESG大类中某个细分领域数据的非营利性机构，比如碳披露项目 (Carbon Disclosure Project) 和发布性别平等类数据的Equileap。资产所有者将ESG数据用作投资前尽职调查和投资组合业绩跟踪的一项工具。鉴于ESG数据来源的愈发丰富，投资者获得数据的途径不再如以往只依赖于企业的自发披露。专业的数据公司能通过收集来自非政府机构 (NGO)、政府部门以及其他利益攸关方的数据获得关于行业的重要信息。数据发展的另一个趋势就从过去单纯的数据收集到如今通过机器学习和人工智能来分析数据和洞察规律。Truvalue实验室 (图4-7) 概括了ESG数据发展的历程，从缺少数据，到数据愈发丰富，再到人工智能造就的数据极度丰沛。

图 4-7
ESG领域的信息量



来源:Truvalue实验室，2019年

主题性投资

主题性投资指代对某一细分领域的投资，具有较明确的目标。区别于此前所介绍的工具，主题性投资关注的是在某一特定领域实现影响力。比如，对仍处早期发展阶段的教育科技企业的投资做主题性投资，其关注的主题顾名思义就是教育。这种投资方式适用于不同的资产类别和主题，但项目型投资和投资早期阶段的企业往往更容易实现效果。项目型投资还是对私人企业进行投资往往赋予投资者更大的控制权，因此主题性投资一般都是投在这些资产类别。

阿米尔·阿梅尔·扎德 (Amir Amel-Zadeh) 和乔治·塞拉菲姆 (George Serafeim) 合著的《投资者为何使用 and 如何使用 ESG 信息：全球问卷调查的汇总分析》介绍了一系列影响力投资的方式以及基金经理进行影响力投资的原因⁴⁸。他们在文章中将影响力投资工具分别以下几类：

- 主动参与型：以股东的身份影响企业行为，具体方式包括与高管和董事会沟通、提交股东建议书、以及股东代理投票。
- 个股估值：结合 ESG 要素和传统的个股财务分析，比如从 ESG 的角度预测公司未来的现金流以及融资成本。
- 被动排除法：基于 ESG 的标准在投资组合中排除某些行业、企业或业务开展方式。
- 主动筛选：基于 ESG 的标准在投资组合中配入对某些行业、企业、或采取某些业务行为的企业的投资。
- 相对筛选法：将拟投标的与同行业、同类型企业、或具有同类项目企业的 ESG 表现进行比较，以选出最佳的投资标的。
- 偏重调整法：通过某项投资策略或投资产品改变某只基金或投资组合的 ESG 属性，以达到理想的 ESG 表现，比如规定投资组合只能投具有理想水平的碳足迹的标的。
- 主题性投资：只投与某些 ESG 要素有关的主题或资产，比如清洁能源、绿色科技或可持续农业。
- 风险因子溢价投资法：在分析系统性风险时考虑到 ESG 信息，即将 ESG 作为风险的其中一个因子进行分析，将 ESG 与规模、价值、势头和增长策略放在同等高度。

问卷调查显示，资产所有者使用 ESG 信息的主要目的是评估投资表现，并制定主动参与型的投资策略。影响力投资者目前面临的主要障碍是不同企业的 ESG 披露报告缺乏可比性。

48 《金融分析杂志》74期，美国特许金融分析师学院 (2018年)：87-103页

图4-8
“净贡献”法对构建合理投资组合的意义
赫伦基金会 (Heron Foundation)

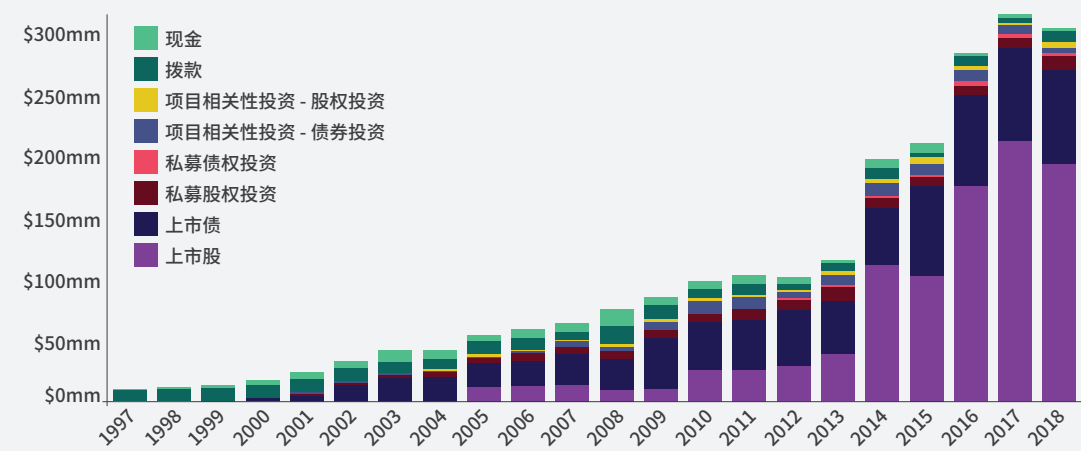
在赫伦基金会作出其投资组合必须用于脱贫事业的决策后，其理事会和工作人员都承认基金会目前的许多投资标的中均具有正面和负面的效应。他们原以为可以轻易地转投那些能提供理想工作岗位的企业。但是，他们在对现在投资标的进行分析后发现有些企业确实能创造良好的就业岗位，比如私人监狱业，但是对于基金会希望服务的社区而言，这些企业显然是弊大于利。

他们逐渐意识到需要以“综合性的影响力视角”来对投资标的进行衡量，即“净贡献”分析法。通过这种筛选出具有净正贡献的企业，然后才考虑具体的使命。“净贡献”法讲究的是某一企业对整个世界的总效应，具体需要分析其消耗和创造的不同类型资本：人力资本、自然资本、公民资本以及金融资本。

- **人力资本**：企业跟与其具有直接关系的个人的互动情况，包括但不限于企业员工。
- **自然资本**：企业使用天然资源的方式，比如能源和原材料、如何处理废料、以及企业行为对自然环境的影响。
- **公民资本**：企业与相关社区的互动，包括顾客、邻居、及监管单位等政府机关。其中重要的一重关系是企业对待税收的方式和态度。
- **金融资本**：企业与外部经济和金融环境的互动，比如企业治理和资金使用方式对资本提供方的影响。

赫伦基金会认为每项投资均具有影响力，因此其投资标的的不仅限于少数几个资产类别或企业类型。基金会运用各种金融工具对不同种类的机构进行投资，包括非营业机构、营利机构及政府实体。这样做不仅能降低风险、优化流动性和控制交易成本，还能保持较高的灵活性，以社区最为需要的方式的进行资本注入。

随着时间推移的影响力资产规模



来源：赫伦基金会，链接：<https://www.heron.org/conscious-portfolio-construction-1>。

催化型让利资本

催化型让利投资旨在催化正面效应,扶持缺乏资金的领域。催化资本的特点是在不求高回报的同时承担不成比例的高风险,不同于传统的风险回报目标。这种反常规的投资方式是催化投资获得成功的关键⁴⁹。催化资本既会做债务投资,也会做私募股权类投资。让利的具体形式有多种。麦克阿瑟基金会的Debra Schwartz 曾经在2013年以5P来描述让利的形式⁵⁰。

价格: 这种让利形式的前提相对于预期的风险,投资人愿意接受低于市场期望的回报率。具体的投资结构包括的项目关联性投资 (PRI)、可回收拨款、以及任何有意降低预期回报率的投资。

担保: 通过提供担保实现增信,从而让影响力投资者在无须出资的情况下为目标企业提供支持。这种担保实际是投资人承担的一种或有义务 – 即,只有当企业违约时投资者才需要介入。鉴于某些基金会为永续型基金,其目标为永远保有母基金,这种基金会提供的担保往往具有极高价值,基金会无须通过变现母基金也能为目标实体提供很大的帮助。贷款方将担保看作为贷款的抵押物。MCE社会资本机构(看图4-9)就通过为贷款提供担保实现了理想的效应。克雷格基金会资助了许多关于这种让利形式的研究项目、制作了一系列指导类视频、并创建了一个专门提供担保的合作社 – 社区投资担保池。

债权优先层级: 通过成为低优先级债权人目标机构提供增信,让其他投资人成为高优先级债权人。资本结构决定了投资人分成收入和利润的次序。在这种结构下,任何损失将先由影响力投资者承担 – 比如当实体资金出现缺口时,优先级投资者先获得分成,然后再轮到从属性投资者。许多复杂的债务和项目融资结构往往通过让影响力投资者获得较低层级的债权以留出高优先级别的债权来吸引商业资本的流入。区别于担保,这种让利方式需要投资者拨出资本。

49 《催化资本:释放更多的投资和影响力》,麦克·阿瑟基金会,2019年。

50 Paul Brest和 Kelly Born,《释放影响力投资的影响力潜力》,《斯坦福社会创新评论》,2013年, https://ssir.org/articles/entry/unpacking_the_impact_in_impact_investing#。

图4-9
为影响力实现提供担保
MCE社会资本

MCE社会资本是一家非营业性影响力投资企业，其创新性的贷款担保模式已为全球35个国家数百万人创造了经济机会，尤其是女性。MCE通过接受来自基金会和个人的慈善承诺来支持针对小型增长型企业的微型贷款业务，并且只有当借款方没有办法还款的时候才会作出税收抵扣性的捐赠。MCE获得了超过100个担保方共计1.35亿美元的慈善承诺，并将这些承诺作为抵押向美国和投资金融机构借入资金。

来源：MCE社会资本<https://www.mcesocap.org>。

耐心资本：允许接受比商业惯例更长、确定性更低的还款周期。如果是股权投资，则不作任何还款时间的规定。耐心资本也可能投到优先级别最低的债权。在某些情况下，会将还款额定为被投资方营运收入的某个比例，但不设具体的还款日期。这种类型的影响力投资者愿意牺牲款项回收的时间来验证某家公司、影响力主题或投资地域的可行性。

目标型：以非传统、非商业的方式满足企业的需求，比如不设抵押、更小的投资额、更高的交易成本、或更为灵活的投资所得使用方式。对于许多需要进一步发展才能吸引主流商业资本的创新性结构，这项工具显得尤其重要。但投资者也要有心理准备，这种非传统的结构往往在规模化方面会面临许多挑战。

正如图4-10提到，许多基金会通过PRI结构进行催化型投资。目前主流的催化型投资分析工具为戴尔基金会（MSDF）的使命框架（请看图4-11）。由MSDF和纽约大学瓦格纳学院共同制定的使命框架包含了以下维度：市场、影响力、规模、可持续性、累增性、组织性、以及下一步规划。通过这个框架，MSDF可以了解某一投资机会是否符合基金会的项目策略。

让利资本的局限性

有的影响力投资者将让利资本的使用看作其影响力投资策略的核心驱动因素。另一些投资者则认为让利资本无异于补贴，会干扰市场的秩序，因此不应提倡。更多的投资者会在投资组合中混合使用让利和非让利的投资手段。在使用这项工具时务必要了解让利资本可能会推动某些变革理论的实现，但却会制约另一些变革理论。因此，让利资本的使用与否取决于你的变革理论和你投资者属性。

图4-10

项目关联性投资：私人基金会调用催化资金的工具

私人基金会在调用催化型资本进行投资时会涉及两大投资结构，即项目关联性投资 (PRI) 和使命关联性投资 (MRI)。在法律上，PRI是慈善投资的一种，与美国税法第4944条关于禁止从事危害投资权益的行为有关。在监管的层面上，PRI相当于项目拨款，可以用于满足基金会最低年投资比例为5%的要求。税法4944条和美国商务部对某项投资是否属于PRI给出了一个3步评判法：1) 投资旨在达成一个或多个慈善目标；2) 投资的主要目的不是为了创收或增值；3) 投资并非用于政治说客或对政治选举进行影响。与此相对，MRI并非一个法律概念，而是一个投资的理念，即把机构使命融入到投资决策过程中。这些投资为基金会母基金的一部分，相关的投资行为必须遵守州与联邦对慈善机构运作的审慎要求。MRI的独特之处在于使命统一已成为了审慎分析的关键要素之一，因此财务回报率要求往往低于非使命关联性的母基金投资。在许多情况下，基金会投资组合内的使命关联性投资与任何投资组合的投资标的看起来没有任何区别，某一的区别在于筛选投资时融入了额外的影响力维度考量。

下一章的法律部分会有详细讲解。

设定投资年限

投资年限的设定会影响投资决策。影响力投资者设定的投资年限以拟解决的社会与环境问题为前提。这与只注重短期业绩 (比如季度收益) 的传统投资理念完全相反。如何在投资时限、财务预期、以及社会效应之间取得平衡需要深思熟虑。

图4-11
项目相关性投资使命分析框架
戴尔基金会和纽约大学瓦格勒学院合著

M	Market(市场) 通过使用耐心资本或基金创造新的市场、测试创新的产品和服务、或者服务新的人群。目的是要验证商业模式的长期财务可持续性和市场需求(即产品与市场的适应度),从而吸引传统资本和推动竞争。
	Impact(影响力) 使用项目相关性投资能推动机构发展和扩大项目规模,从而在较短时间内取得广泛且可见的影响效应。被投资方需要能创造出与项目策略有明显关联的可计量的成果。
S	Scale(规模) 通过投资可以将一个专门服务低收入人群的新生市场实现规模化,或者让这个市场能覆盖更大比例的低收入人群。
S	Sustainable(可持续性) 长期的财务健康能提升被投资方取得成功和实现规模化社会效应的概率。增进对机构风险要素、运作指标、退出策略、以及场景规模的理解有助于降低企业风险。实现可持续发展的其他工具包括与高管和其他投资者建立紧密的联系,并持续地收集和分析数据。
I	Incrementality(增量) 投资能创造价值的增量,并对主流资本进行补充,而不能取代主流资本。
O	Organization(组织) 企业家和其他资本提供方要能同时响应市场要求和投资的慈善目标,并支持慈善投资者发挥应有的作用,包括股东报告、上报要求及运营目标分析。
N	Next(下一步) 投资可通过资本战略或资本回收来增加市场规模,并实现市场的可持续发展。这个模型内在的可持续性原理将有助于吸引全新的资本,带来更大的外延性和影响效应。被投资方需要为所获得的投资负责,因为投资方对资本回收保有预期。

来源：纽约大学瓦格勒学院和戴尔基金会合著的《使命投资：家族基金会框架》，2018年

除了投资回报的时间考量外,对于基金会和其它慈善性机构而言,还需要考虑的是机构的设计存在时限,比如永久型基金会和花光型基金会。越来越多基金会选择以后者的方式来获取最大的影响力效果,即尽快把母基金全部用于所关切的领域。详情请参考洛克菲勒慈善咨询机构出版的《存在时限的设定》。⁵¹

如果你的机构属于花光型慈善机构,以下为重要的投资考量因素:

- 重点投固定收益类产品和现金产品以保证流动性和可退出性;
- 风险偏好的设定,风险低的投资可满足定期的拨款需要,风险高的投资则可能在短期内获得大效果;
- 共同投资可以融合投资者自身较长和较短时限的投资需求,但是当共同投资方具有不同的投资时限往往会导致效果不佳;
- 应认真筛选投资经理,确保投资经理能满足你的投资时限需求;
- 可以考虑在基金会即将关闭时将业绩好的投资项目剥离出来;
- 应选对基金会末期阶段针对投资人员的激励机制和过渡方案。

图4-12介绍了格罗夫基金会(The Grove Foundation)如何在把资产全部捐出去的同时做好影响力投资。

51 <https://www.rockpa.org/wp-content/uploads/2017/08/Setting-a-Time-Horizon.pdf>.

图4-12

把基金会的钱全部捐出去和影响力投资
Rebekah Saul Butler, 格罗夫基金会 (Grove Foundation)

格罗夫基金会于1986年由英特尔公司前CEO安迪·格罗夫先生与其妻子伊娃共同创办，属于花光型基金会。格罗夫夫妇的设想是基金会应该在第二位创始人去世后的25年内关闭，反映了创始人希望基金会能专注解决当今最为迫切问题的愿望。安迪在2016年去世后，其女儿凯伦 (Karen) 成为了基金会主席。在目睹许多基金会希望解决的问题没有改善反而出现了恶化时，伊娃和凯伦感受到了前所未有的紧迫感。因此，她们决定1) 在未来10到20年把基金全部花光；2) 成立一家501(c)4法人资格的姐妹机构专门解决重要的政策问题；3) 着手让基金会的资产与使命实现完全一致。

基金会非常了解花光型机构从事影响力投资的良好效果及投资障碍：

无须考虑回报 花光型机构无须向永续型机构那样制定严谨的投资目标。格罗夫基金的投资团队最喜欢的问的问题是：如何以现有的资源获得最大程度的影响效应。在这个目标的指导下，基金会具有多元的资金调用模式，从不可回收拨款和可回收拨款，到多维度的私募和公共类投资，不存在哪种模式独大的现象。当然，任何活动必须在遵守私人基金会相关规章以及信托责任的前提下开展。

格罗夫基金会的变革理论要求将大部分资金用于拨款；因此，基金会还保留了较为传统的资产配置比例（目前为固定收益产品占60%、上市公司股票20%、现金15%、私募股权等占5%）。在此配置的基础上，优先考虑ESG要素，并允许“跟进犯错”。投资经理和基金的筛选要素包括过往的业绩、领导层组成、与基金会使命的吻合度、是否有助于建立使命一致性投资这个行业。认真筛选所购买的债券，许多已购买的债券都是经认证的绿色债券；股权投资则要考虑股东的参与积极程度。

除了以上配置外，格罗夫基金会还承诺拿出1000万美元投入到与其项目目标相吻合、但风险极高的项目。目前这类目标明确、但条件灵活的资本非常有限，因此这个金额能起到巨大的催化作用。这笔资金由投资团队与项目团队共同确定用途，是基金会投资组合中最为振奋人心的一项投资门类。

避免累进主义 有限的机构存在时限会迫使机构在当下就采取行动。许多基金会对影响力投资采取的是循序渐进的步骤，但格罗夫基金会在理事会作出决策后就迅速果断的采取了行动。在理事会决策的短短六个月内，基金会就采纳了全新的投资政策，并在18个月内完成了大部分的执行工作。此外，随着气候变化的加速，格罗夫基金会决定马上退出与化石燃料有关的所有投资，除非基金会决定通过股东行动的形式来改变企业行为。另外，鉴于机构较高的风险容忍程度以及对气候变化创新性解决方案的关注，基金会进行了多项有关领域的引领性投资，体现了机构要即刻取得效果的目标。

投资时限的局限性 投资政策的目标是要确保有足够的资产来支持基金会的拨款需求。由于基金会具有固定的存在时限，如何在投资的同时确保拨款能力成为了难题，因此所选择的资产类别往往偏重于流动性较高的资产或现金。比如，基金会当前的投资时限定为7到9年，相当于排除了早期阶段的股权投资、风险投资以及长期性/耐心型另类投资机会，但最为需要吸引这些投资的又往往是使命型企业。另一方面，具备较高安全性和流动性的真正意义上的使命型投资机会少之又少。然而，这种投资机会正在逐渐增加，并且通过将资产转到一家与自身使命相一致的商业银行能帮助基金会一次实现所有目标。

概括而言，花光型的使命投资者无须受到回报率预期的牵绊，因此更有可能采取果断的投资行动。与此同时，也为寻找合适投资时长的资产标的带来挑战。一个机构能否通过自身的资金来获得最大的影响力效应将取决于如何调和这些矛盾的因素。但在综合考虑所有因素后，格罗夫基金会认为花光型哲学更能扩大影响力效应。正如伊娃在2016年理事会进行决策时所说：“现在已经没有拖延的资本了。”

来源：格罗夫基金会

影响力结构

构建影响力投资组合时，影响力投资者需要考虑多资产类别的搭配和企业载体，通过合适的投资组合和管理架构获得最大的影响力。正如图4-13所示，投资者、中介及企业结构将决定影响力的特征与实现的难度。

图 4-13
投资者、中介和企业结构的例子

投资者结构	中介结构	企业结构
合伙制	共同基金	上市企业 Corporation
有限责任公司 (LLC)	专户管理	私人企业
持股公司	有限合伙	福利企业 (B Corp Certification)
公共慈善机构	交易所交易基金 (ETF)	有限责任公司 (LLC)
捐赠人建议基金 (DAF)	母基金	低利润有限责任公司 (L3C)
私人基金会	贷款基金	合作社
社区基金会	共同投资	公共慈善机构 (NGO)
	众筹	非法人项目

投资者结构

资产所有者可以通过不同的组织形式来创造影响力。不同的企业形式将具有不同的税收优势、费用、匿名性以及灵活度。在过去，资产所有者构建投资组合的唯一目标是获得尽可能高的回报，而个人社会影响力目标的实现则是通过建立私人基金会。使用最广的两种法律形式分别为有限责任公司 (LLC) 和捐赠人建议基金 (DAF)。其中，LLC 最早被广泛采用，仍处于主流的地位，奥米德亚网络 (Omidyar Network)、爱默生基金会 (Emerson Collective)、以及近年成立的扎克伯格基金会和阿诺德风险投资公司 (Arnold Ventures) 均采用了这种组织形式。这类资产所有者更看重灵活性，即使牺牲数以百万美元的税收优惠也在所不惜。其次，相对于购买上公司的股权和债券，直接投资或持有合伙份额能赋予投资更大的控制权。图4-14则显示了当前影响投资发展的另一重大趋势，即使用 DAF 的组织形式。

图4-14

影响力资产通过捐赠人建议基金(DAF)进行影响力投资 ImpactAssets

捐赠人建议基金(DAF)是近年来发展最快的慈善组织形式,具有很大的税收优势。截止2018年末,DAF的慈善资产规模已超过1210亿美元。

随着规模的逐渐扩大,DAF有潜力推动更多的慈善资产投向气候变化、不平等问题、以及其他紧迫的社会问题的解决上。

影响力资产公司(ImpactAssets)就是一只捐赠人建议基金,其基金规模为10亿美元,目标就是要推动更多的慈善资本进入到战略型和催化型影响力投资中。成立于2010年,影响力资产公司从事纯粹的影响力投资,涉足不同的影响力投资方式,包括私募债和私募股权基金以及混合性投资组合和策略。无论是哪种形式,捐赠人希望通过自身的资金来撬动更多的资金投入那些瞄准当前最为迫切问题的社会企业中。它是全球最早的几只设定低参投门槛的DAF之一。

其“定制化投资”项目为行业首创,很好地结合了捐赠人的专业知识和慈善偏好。捐赠人可以自行寻找并建议直接投资的机会,每次投资的最低额度为2.5万美元。被投的机构可以是私人的使命驱动型企业、影响力基金、或者非营利机构,但它们必须承诺对社会和环境影响力以及财务回报进行定期计量。

“定制化投资”模式迄今取得了很大的成功。比如,两名ImpactAssets的客户在2013年向素食肉公司Beyond Meat进行种子投资,并在2019年公司上市后获得了巨额的回报。这些回报目前已经重新投到了其他影响力驱动企业和事业中。

ImpactAssets通过将社会企业投资与慈善捐赠相结合帮助捐赠人获得最大的影响效应。捐赠人在向非营利机构进行慈善拨款的同时可以向与该机构合作的社会企业进行投资,实现投资与捐赠相结合。ImpactAssets还发现捐赠人在配置已捐出的资金时愿意冒更大的风险,并且投一些更早阶段的初创企业。通过这类催化型的慈善资本,我们有望解决基础科学研究的经费缺口,以及在2030年前实现联合国可持续发展目标的2.5万亿美元的投资缺口。

捐赠人和捐赠人建议基金(DAF)都已经愈发感受到解决全球气候变化和社会问题的紧迫性。虽然DAF没有最低每年5%拨款率的规定,但捐赠人仍应该快速调拨资金以创造影响力。通过激活已经捐出的慈善资本,捐赠人和DAF将能加快推进各项有益的社会和气候变革。

来源: ImpactAssets

中介型机构

所谓中介机构，即资产所有者和被投资企业之间的桥梁性机构。该类机构最常见的组织形式就是基金。基金中的资本来自投资者，将资本集中起来后购入各类证券，而投资者保留所有权和对投资份额的控制权。基金的优势在于基金经理的管理能力和低投资成本，并能享受提供更广泛的投资机会。投资基金的种类包括共同基金、交易型基金、货币市场基金及对冲基金。还有一些投资结构，比如专户理财，能赋予投资者更大的投资选择权和灵活性，适合希望实现投资定制化的投资者。而如造福芝加哥 (Benefit Chicago) (图4-15) 这类创新型基金机构则是将机构、散户及慈善投资者的资金汇集起来进行共同投资，实现投资规模化。

企业结构

企业为金融和社会价值的最终创造者，包括营利性、非营利性、混合型、以及私人和上市企业等结构。而近年来发展迅猛的一类企业则是福利型企业，其治理规章融入了正面的社会和环境价值观。另一种企业机构是合作社，具有集体所有权和共同决策的特点。

图4-15
造福芝加哥组织 (Benefit Chicago) 的资金结构

由芝加哥社区信托 (The Chicago Community Trust)、卡文特影响力资本 (Calvert Impact Capital) 及麦克阿瑟基金会 (MacArthur Foundation) 于2016年共同创立的造福芝加哥是一只资本规模为1亿美元的创新型影响力投资基金，专门向芝加哥地区六大郡范围内的弱势社区进行投资。造福芝加哥的资金来源是销售卡文特固定收益票据所获得的收益，票据金额从20美元、1000美元到200万美元不等，利息由卡文特影响力资本支付，面向个人、企业、慈善机构以及其他类型投资者开放。造福芝加哥的房贷和投资活动只关注三大影响力主题：在社区中创造财富 — 通过经济振兴、增长社区资产、或扶持社区本地企业家；在失业率高的社区创造良好的就业机会；提供与就业有关的技能培训提升社区人员的就业竞争力。

来源: 麦克阿瑟基金会

驱动影响力的投资结构

有的创新型交易结构旨在实现具体的影响力效果，包括按成效支付（看图4-16）、区块链、负责任退出、或者影响力契约。在进行影响力投资条款的谈判时，你应该规定具体的影响力目标作为付款条件。比如，影响力契约可能会规定投资只能用于在某一地区进行放贷，或惠及某些人群。如果是可负担住房贷款，则可能规定放款对象必须为在社区收入中位数以下的人群。也可规定贷款收益的具体用途，比如只能用于小企业或某个行业，如家居太阳能公司。按成效支付的结构相当于将款项支付与否跟具体的影响力成果挂钩。比如，这种结构经常用于那些提供社会服务的被投机构。所有的负责任退出，就是规定在出售某项投资前必须获得投资人的同意，从而避免企业偏离影响力目标。

图4-16

按成效支付的案例：德国

贝塔斯曼基金会 (Bertelsmann Stiftung), PHINEO, 及BASF SE

德国社会影响力投资：改善儿童的教育机会

在德国，由于语言和社会阶层的原因，移民家庭的儿童是当前面临最大挑战的人群，这能反映在他们的德语和数学等核心学科的学习成绩以及大学升学率中。PHINEO和曼海姆市政府共同发行了一只以按成效支付 (PFS) 为基础的社会影响力债券 (SIB)，专门鼓励市公立学校系统为移民儿童提供额外的学术辅导。

以按成效支付为基础的社会影响力债券涉及三大参与方，即政府机构、社会投资者、以及社会服务提供方，其目标是资助一些创新的预防性项目。上述试点项目所涉及的参与方包括项目担保方曼海姆市政府（需要按成果进行支付）、Pestalozzi学校（提供服务的机构）、社会投资方BASF SE、以及项目协调机构PHINEO。贝塔斯曼基金会 (Bertelsmann Stiftung) 协助设计了融资结构。

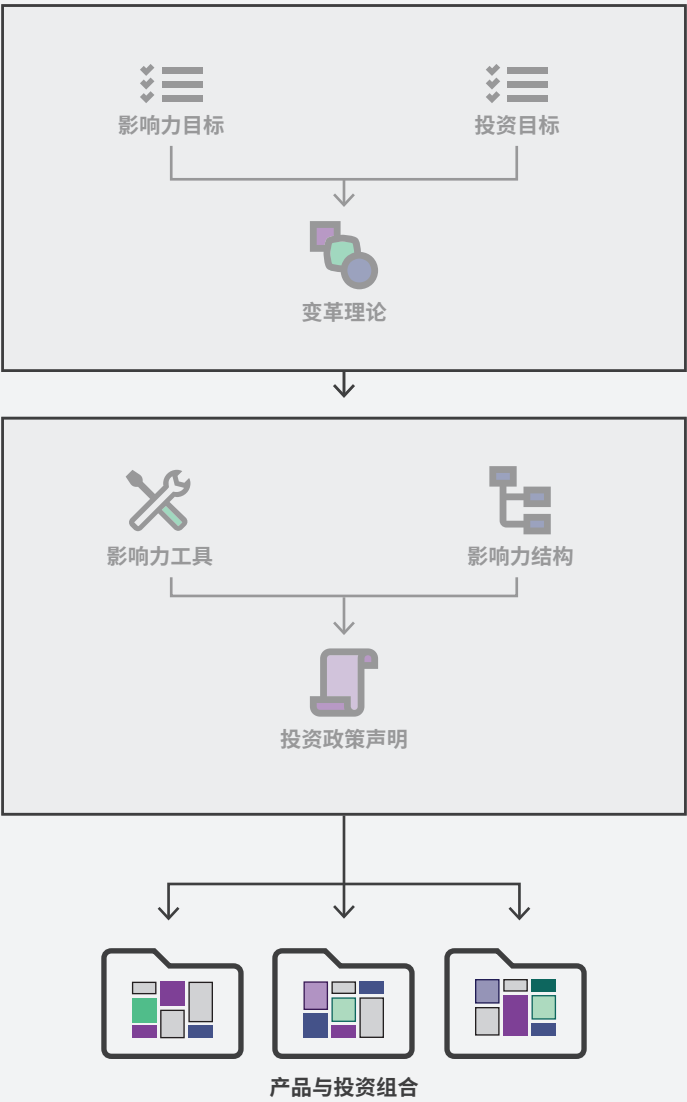
通过引入社会投资者以及设置为其多年的灵活出资结构，SIB能减轻市政府的负担，并降低项目失败的风险。这种债券将实际支付与社会成果的达成进行直接挂钩。只有当预先设置的目标达成后，曼海姆市政府才有义务向BASF SE归还所收到的投资。成果目标包括获得大学升学推荐的移民儿童的数量上升，以及这些儿童的认知技能得到显著提升。该项目将持续到2023年，届满后会进行科学评估，并公布评估报告。

挑选投资产品，构建投资组合

介绍了影响力结构和影响力工具后，下面将开始探讨影响力投资产品（见图4-17）。这些产品应该具有与你的变革理论对应的影响力特征。构建影响力投资组合时，必须考虑到你的投资治理规章，比如影响力投资声明和投资政策声明。你所选择的产品必须符合你的影响力目标，理解每个产品的影响力特征及其所属的资产类别。另外，你还要考虑如何计量和管理投资组合的影响力。以下为各资产类别的具体特征。

- **现金：**风险最低的资产类别，比如社区银行的定期存款
- **现金：**风险最低的资产类别，比如社区银行的定期存款
- **固定收益：**设有具体目标的债权资本，比如购买关注某特定区域或影响力主题的市政债券和企业债权，或绿色债券
- **上市公司股票：**具有高度流动性的资产类别，上市公司需要遵守各种数据披露的要求，为投资者与管理层互动创造条件，也便于投资者将ESG数据融入到投资决策中
- **对冲基金**和其他另类投资设有具体的主题性策略，但在持有资产组成情况和投资策略方面缺乏透明性
- **私募股权**和其他早期性投资：针对具体影响力主题寻找创新性、高增长潜力的商业模式，并在投资后通过担任公司董事推动制定整合影响力目标的企业策略
- **房地产：**通过环境足迹、住房建设、社区建设、及企业发展来创造影响力
- **大宗商品**及有形资产，比如木材、环境金融、水源、可再生能源：通过投资有形资源实现影响力

图 4-17
产品选择流程



影响力-投资产品矩阵图

投资产品涉及两个维度的考量，即本章所介绍的影响力工具和影响力结构。构建投资组合的方式之一就是引入考虑资产类别和影响力主题两大变量以挑选相应的投资产品。图4-18为影响力投资产品矩阵图，横轴是各种资产类别，竖轴则是影响力主题。该矩阵图由洛克菲勒慈善慈善咨询机构在《影响力投资者解决方案：战略部署》一文中（2009年）首次提出⁵²，索伦资本（Sonon Capital）此后进行了微调。每一种产品均具有对应的影响力主题和资产类别。所选择的产品应符合你本人变革理论中所体现的影响力目标和影响力结构。除独特的风险回报特征外，每种产品还具有针对某一主题的影响力潜力。当然，该图并未包含所有的影响力主题和可供选择的产品。

投资组合构建的具体步骤

构建影响力投资的方法方式多种多样，但为了便于操作，我们在以下为你列出了切实可行的具体步骤。我们建议先从投资组合中最熟悉的部分开始着手。比如，基于影响力目标，某一基金会可能采取负责任投资原则（PRI）和环境、社会与企业治理（ESG）投资筛选法。如果你非常熟悉受赠方并委托外部机构进行投资管理，可以考虑先向熟悉的受赠方放出一笔贷款，并构建PRI投资组合。反之，如果机构设有主动的投资委员会和首席投资官，你可能对股市较为熟悉，因此可通过惯用的基金经理进行ESG筛选。笼统而言，可通过以下四种方式调整或构建影响力投资组合。

第一步：了解所持有的资产。从财务和社会效应的角度了解所持有的资产情况。这相当于呼应我们之前提到的“所有资产均具有影响力”。除了解投资组合的现有构成外，更重要的是掌握其现有的影响力。比如，了解已买入的共同基金的标的资产，评估与使命的吻合度。在此过程中，你可以将有问题的资产从投资组合中移除。

使命驱动型：构建个人的影响力投资组合。先设定个人的变革理论，然后将投资和影响力目标融入到现有的投资组合。这种构建方式最为系统全面，但难度也最大，因此为本指南的重点介绍内容。大部分资产所有者都有一定的影响力投资基础，他们需要帮助的是如何调整现有的资产来实现预期的影响力。

52 Steven Godeke 和 Raúl Pomares,《影响力投资人的解决方案：从策略到实施》，洛克菲勒慈善咨询机构，2009年，64页

图 4-18
影响力产品矩阵

目标 资产类别	流动性 现金与 另类 投资	收入保值型 固定收益	升值型 上市股票	升值型 对冲基金	升值型 私募股权	抵御通货 膨胀 房地产	抵御通货 膨胀 大宗商品与 实体资产
社区发展	社区银行定期存款	房贷违约修复	主题性投资和代理投票权	小额贷款债/股	社区风投	大众交通发展	负责任的采矿
气候变化	绿色银行存款	免税绿色债券	主动式管理和可持续性基金	绿色多头/空头	科技类风投	绿色房地产信托	土地产生的二氧化碳
能源与资源	绿色银行存款	经筛选的企业债	交易所交易基金	可再生能源	清洁能源	电力基建	可持续型饲料
水源	绿色银行存款	企业基建债券	单元式投资信托封闭式基金	水源基金	水技术类风投	湿地	水权
社会企业	短期贷款基金	社会企业信用	微型市值上市企业	中小型企业债股混合	中小型企业	保育/生态型旅游	农业和林业
教育	相关性存款担保	特许权学校和免税债券	主题性筛选	学费资助策略	教育科技	学校绿色大楼特许权设施融资	无
健康与卫生	保理	全球开发型债券	医疗股票	结构性公共票据	消费者项目风投	有机农地	农业与粮食系统
可持续发展及农业	贸易融资担保及存款	社会成长性市政债券	主题性筛选	债股混合结构	可持续增长类股票	农场地农业	可持续伐木业

来源：索能资本

投资组合驱动型：调整现有的投资组合。在这种方式下，投资人在现有投资理念和资产配置的基础融入影响力的考量，通常从“不造成危害”的角度出发，需要投入的时间和资源比起构建全新的影响力投资组合更低。在某些情况下，某些现有的投资具有封锁期，必须在封锁期结束后才能融入影响力投资。

混合型：使用某具体的工具。前两种方式的混合，投资人有取得高影响力的意愿，但只针对投资组合中的某些资产进行调整，作为此后更大规模部署影响力投资的序言或试验田。这种方式的缺点是对投资组合的影响力投资上限进行人为设定。许多投资者将这个策略作为影响力投资的起点，而非终点，以对投资组合驱动型方式进行补充。在这种方式下，投资人必须注意投资组合不同部分的相互抵消效应。

当前构建影响力投资组合的主流方式

影响力投资策略成功与否取决于个人的目标和变革理论是否能转变为可供投资的机会。通过与投资顾问进行交流，我们发现他们构建影响力投资组合是都使用类似的工具和结构；但具体执行方式取决于客户的目标以及顾问的经验和收费模式。

投资顾问使用的主流方式包括：

- 投资顾问会根据自身的宏观判断制定**自上而下的资产配置策略**，然后根据客户的影响力主题偏好进行具体配置。在某些情况下，投资顾问会针对重大主题重新调整资产配置的策略，并使用具体的影响力工具和结构来挑选拟投证券。
- 先列出客户的影响力目标，包括价值观、风险容忍度以及投资时长，再选择**基于影响力目标的投资组合构建工具**。然后，针对投资组合的不同部分制定具体目标，比如催化效应、增长潜力、稳定性以及风险。建立目标后，通过选基金经理或直接投资的方式实现跨资产类别的影响力主题覆盖。
- 通过**针对具体影响力领域的调研活动**，帮助客户寻找投资回报率和影响力兼顾的投资机会。这种方式能用于寻找具有市场回报率的影响力投资机会，也能根据客户的具体需求进行定制。
- 对于**希望创造变革性效应**的客户，投资顾问会对选定的影响力主题进行深挖。可能的实现方式是影响力主题性投资或区域性投资。
- 无论是投资者还是投资顾问，他们都希望能找到价格相宜、同时能实现预期效果且影响效应可衡量的投资基金。因此，**影响力产品的标准化和简易化**成为当前的发展主流。
- **平衡影响力投资的深度和广度**。投资者深知聚焦型投资会导致风险高度集中，而间接型投资则会导致投资过于分散，降低影响力。虽然这两者的此消彼长并非完全线性，但是在构建投资组合时必须认真权衡影响力强度和风险过于集中的问题。

无论是哪种方式，将现有投资组合转变为影响力投资组合都不可能一蹴而就，而是一个循序渐进的过程，需要投资者与投资顾问的充分沟通。对于许多投资顾问，他们服务的价值就在于是否能指导投资者进行合理的调整。投资顾问通常会先评估客户的现有组合，并通过问卷的形式了解客户的目标。有的投资顾问还会结成顾问联盟来弥补各自的知识盲点，从而覆盖客户全面的影响力投资需求，比如气候、社会正义及社区发展。持续的沟通和反馈是成功的关键。

从产品稀缺到质量把关

目前市面的影响力投资产品愈发丰富。要真正实现变革理论，质量把关是关键。早期的影响力投资比较宽泛，一个产品可能同时涉及多个影响力主题和跨越多个资产类别。投资者很难找到只针对某一主题的投资产品。目前的挑战是产品门类齐全，但质量参差不齐。机构投资者将释放更多影响力产品，但影响力投资者必须先设定出明确的影响力投资目标及远景。

传统投资方式并不是静态的

影响力投资者希望能构建兼顾影响力投资目标和传统投资目标的投资组合。在这个背景下，我们发现人们开始在传统投资手段中融入一些新兴的投资理念，比如行为金融。投资者都在尝试使用模型和试错法来指导资金调拨。要牢记过去的业绩不代表未来的表现。我们必须因应时代的变化开发出新的投资理念和策略，而影响力投资则是这些策略的一种，而并非全新的投资学科。

投资组合的构建是一个循序渐进的过程，让投资标的服务于你个人的变革理论。在下一章里，我们将介绍影响力计量与管理的工作，帮助你衡量和保持投资组合的影响力效应。

引导性问题

- 你准备如何构建你的投资组合？
- 你可以通过哪些影响力结构和工具提升投资的影响力效应，比如催化资本、ESG融合、或者投资时长？
- 哪些做法、资产类别和法律结构能帮助你实现影响力目标？
- 如果寻找投资机会和开展尽职调查？
- 如果制定影响力投资声明？
- 如何制定具有明确分工和治理结构的投资政策声明？



每章一练：如何开展影响力投资 – 以索菲亚为例子

投资政策声明

练习概要

要制定个人的投资政策声明 (IPS) 和影响力投资声明 (IIS)，我们建议从你的变革理论出发，将理出的影响力目标和影响力工具与结构进行配对。这些细节将帮助你找出构建投资组合的具体方式。

索菲亚的投资政策声明

索菲亚现有的家族投资组合已具有IPS。她希望在IPS中融入对影响力的考量。从变革理论出发，索菲亚给每个目标都配上了具体的影响力工具和结构，并针对三种金融资产进行了差异化设定。了解所需工具后，寻找与工具和结构对应的投资产品。

根据以上的信息，索菲亚和投资顾问决定保留现有的投资政策声明 (IPS)，而把影响力投资的目标和领域写入影响力投资声明 (IIS)。

索菲亚的影响力投资声明将包含以下组成部分：

- **定义：**影响力投资不是要不要做的问题，而是一项基本的责任。我们必须了解投资标的对于整个世界所带来的影响，并促进其往正面的方向发展。
- **投资层级：**索菲亚将在三个层级开展影响力投资，分别为上图的投资组合、基金会捐赠基金以及基金会支出层级。
- **新流入现金：**所有进入投资组合的现金都会存在社区银行里。
- **变革理论：**上图列出了每个层级相应的投资目标、影响力目标、影响力工具及结构。
- **人员分工：**索菲亚将主导策略和投资决策；其丈夫、家族律师、公司前合伙人以及一名迈阿密的社区代表会担任非正式投资委员会的委员；目前的投资顾问在初期不能就影响力投资进行任何决策，并在一年后重新审视是否赋予其决策权。
- **时长：**在目前阶段，投资组合和基金会的目标是持续增长，永久存在。家族的捐赠人顾问基金会未来5年会只出不进，从而将所有慈善活动整合到私人基金会里面。5年后会考虑加快支出速度。

资源	影响力目标: 影响力主题	影响力目 标:影响 力强度	影响力目 标:维度	投资目标: 风险/回 报率	工具与结构	产品
整个投资组合 (5亿美元)	不能产生 危害	低	无	风险回报最 大化	筛选法和ESG融 合法	待定,与丈夫和投资顾 问共同选择产品
基金会捐赠 基金(4000 万美元)	1. 水资源 2. 气候问题	低至中等	性别	每年5%加 通货膨胀率	从ESG的角度对现 有投资标的进行 筛查,重点关注水 和气候 使用现金向借贷 困难的人群进行 放贷	企业基建类债券 偏重ESG的上市公司 股票 水技术风投 作为大宗商品的用水权 社区银行存款
基金会用于 项目类投资 的金额(200 万美元)	1. 水资源 2. 艺术,	高	性别	资本回报 率:80%	为具有潜力的水 资源和艺术类社 会企业进行股权 和债权投资	向水资源慈善机构发 放贷款 向创意型初创企业进行 股权投资

也可参考其他机构的IPS和IIS。

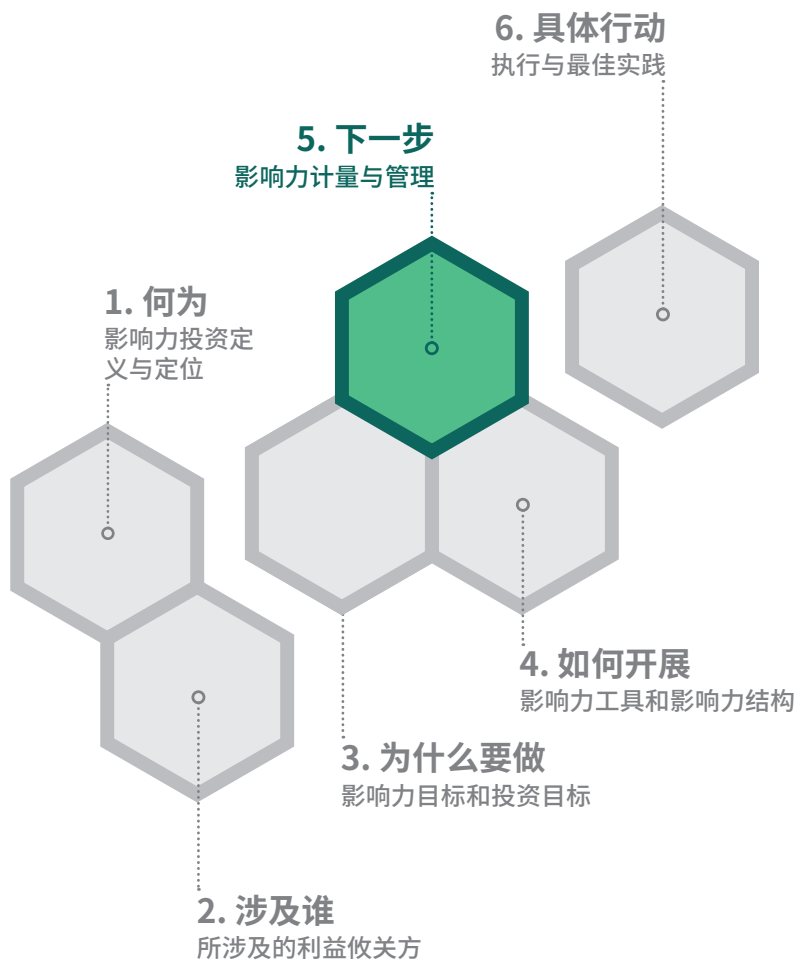
影响力投资声明(IIS)/投资政策声明(IPS)

- 使命投资者协会《向同行学习:影响力投资策略集》(Learning from Peers: A Collection of Impact Investing Strategies from Mission Investors Exchange):<https://missioninvestors.org/resources/learning-peers-collection-impact-investing-strategies>.
- 国际捐赠基金网络的《主流投资政策》(Establishment Investment Policy from Intentional Endowments Network): https://www.intentionalendowments.org/investment_policy.

第五章

下一步

影响力计量和管理



影响力计量与管理 (IMM)

与影响力计量与管理有关的核心问题:

为何要进行计量？

验证

改善

学习

根据变革理论构建投资组合

计量什么？

原则

框架

标准

如何计量？

IMM生命周期

影响力尽职调查

影响力管理的各项具体考量

投资组合层面的影响力管理

受益方角度的影响力计量与管理

影响力保留

影响力变现

影响力计量与管理领域的发展

引导性问题

每章一练：影响力计量与管理计划

影响力计量与管理(IMM)

我们接下来将介绍如何通过计量来评判影响力投资组合的长期绩效,以及如何使用这些信息帮助决策。影响力投资组合的成功与否很大程度上取决于你所制定的变革理论。变革理论相当于影响力目标和选择投资产品的桥梁。IMM则是评判影响力投资组合是否达成预期影响力目标的分析框架。对于大多数的影响力投资者,IMM评判的重点将是所持有的投资组合。不同的影响力工具和资产类别所对应的影响力信息量各不相同。

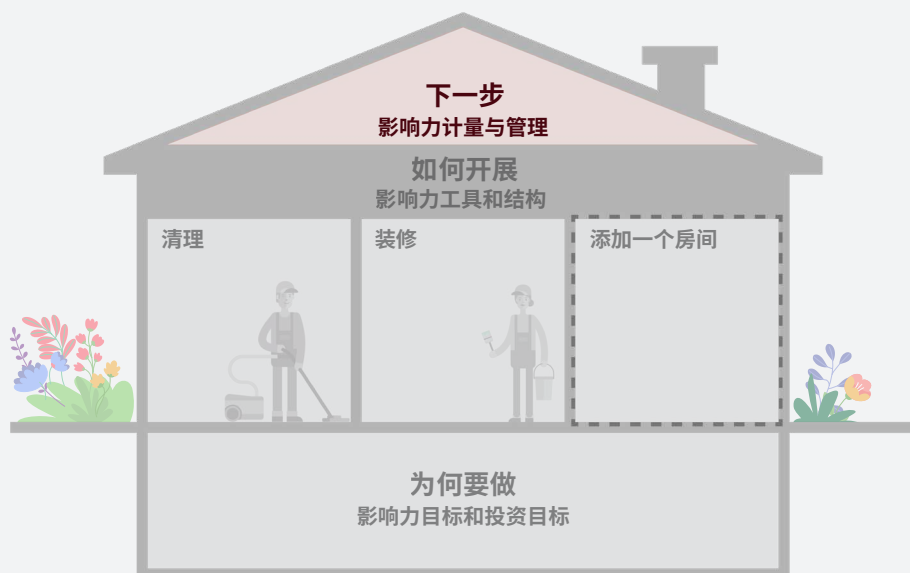
通过IMM,影响力投资者可以了解所作出的投资对于整个人类及地球的影响(即计量),并通过调整流程来改善效果(即管理)。社会科学与慈善界在过去几十年对IMM进行了大量的方法论研究,取得了显著的成果。在研究的过程中,IMM曾被冠以不同的名称,比如监测与评估(M&E)和社会影响力计量(SIM)。IMM这个说法得以成为主流,主要有赖于影响力管理项目(Impact Management Project)和全球影响力投资网络(Global Impact Investing Network)的大力推动。IMM的方法论是各个体系综合的结果,其中包括M&E的某些评估手段以及评级、KPI和信息披露等金融会计工具。

IMM的发展时间较短,且处于不同观点共存的局面,但规模和成熟程度不断上升⁵³。我们将在本章介绍一些常用的IMM工具及其未来的发展趋势。影响力投资往往以产出指标来评判长期的绩效和影响力。比如,廉租房的投资者通过比较投入的资本和建成的单元数来判断影响力效应,但这种方式忽略了住房的建设质量、对住户的影响、或者项目对整个社区的影响。正如我们此前提到,健全的变革理论有助于解答这个深层次的问题。定量指标是目前主流的计量方式,但如果能收集定性数据并加以合理的分析,我们将能更好地理解所产生的影响力的种类、为何会产生这种效应以及未来可能出现的情况。

IMM三大核心特征:讲究连贯和纪律性的开展方式、影响力尽职调查和上报透明度、以及选择合适方法和工具。不要指望通过一个问题 and 一项信息就能了解所有情况。除了能揭示当前已实现的影响效应,IMM更重要的价值在于能帮助你逐渐改善未来的影响效应。

53 Rachel Bass, Hannah Dithrich, Sophia Sunderji, 及 Noshin Nova,《影响力计量和管理实践现状》第二版,全球影响力投资网络,2020年

图 5-1

下一步：对成功进行计量

IMM的核心问题

我们下面将介绍构建IMM方法论前需要先明确的问题，而这些问题则是贯通本章的重要脉络：为何要计量、计量什么、如何计量。

为何要计量？

第三章旨在回答为何要进行影响力投资的问题。同样，我们需要先回到为何要进行影响力计量。你希望计量投资策略的绩效，但最终的目的是什么？我们建议从三个角度思考这个问题。

验证影响力效果

了解投资是否带来预期的短期和长期效果,同时总结是什么原因导致效果不如意,是否由于出现了意料之外的事情。

提升效果

影响力投资者不仅希望验证效果,更重要的了解如何逐渐提升效果。IMM能帮助你实现这些目标。通过IMM,你不仅能评估某个投资标的表现,还能纵观整个投资组合的表现。

学习

影响力投资者在开展IMM的过程中还能继续学习,从而更好支持投资决策。此外,其他影响力投资者也能学习到你的经验和教训,共同推动IMM的发展。

基于变革理论构建投资组合

IMM的基础是你的变革理论。首先你要了解总体的投资目标,然后确保投资标的符合这些目标,但不同资产的符合程度也会有不同。取决于所使用的影响力投资方式、结构及具体购买的产品,你能获得相应的影响力数据。数据的多寡会决定计量的准确性。比如,上市公司所披露的数据在数量和质量上肯定要比一家从事研发的初创企业的数据更优。直接投资所能创造的影响力肯定不同于通过购买基金所获得的影响力。最理想的情况是所构建的投资组合能精确反映你的变革理论。影响力的计量可以从多个层面展开。与传统的投资绩效评估相似,你也可以先分析单项投资的影响力效应,然后再汇总为整个投资组合的影响力效应。

计量什么？

回答第一个问题后，你下面要确定希望计量什么，以及基于什么原则、框架及标准来收集相关影响力数据。

IMM跨越了多个学科，包含不同的组成要素，且要素组织形式多样。为了便于讲解，我们将相关要素分成三类：原则、框架、以及标准（见图5-2）。每类均具有不同的开展方式，能按照不同的投资单元进行分析，比如行业、投资组合、资产类别、或投资干预。目前影响力投资界并没有统一的IMM开展标准，大家都在尝试整合不同方法来提升计量效率，并扩大适用性。我们就每类都精选了一个案例进行深入分析，分别是国际金融企业（IFC）的影响力管理运作原则（Operating Principles for Impact Management）、影响力管理项目（Impact Management Project）的影响力框架五大维度、以及IRIS+标准。除此以外，还有许多其他的原则、框架及标准，均具有相通性。影响力投资者应该使用这些手段指导评估的工作。

图 5-2
影响力计量与管理原则、框架及标准

	原则	框架	标准
目标	找到能约束流程与行为的规制和最佳实践	IMM方法论与概念性框架	使用具体行业、主题及干预手段的指标及分类
范围	普遍适用	普遍适用	针对具体行业
例子	· 国际金融公司影响力投资原则 · 联合负责任投资原则 · 欧洲风险慈善协会原则	· 可持续发展目标 · 影响力管理项目（IMP）五大维度 · 证据标准 · 精益数据（Lean Data） · 八国集团影响力计量工作组报告	· B Lab · 影响力报告和投资标准 · 可持续发展会计准则委员会 · 联合国发展署可持续发展目标影响力实践承诺标准

只有选对了IMM的原则、框架和标准,你才能够掌握投资组合的准确信息指导往后的决策。比如,可持续会计标准理事会(SASB)是行业类影响力数据收集的权威机构。投资者可以使用SASB的数据比较行业内的不同企业,但这些数据对于评估初创社会企业就没有太大参考价值。你投资组合的组成部分就有不同的影响力水平,因此需要针对不同部分采用相应的计量工具。在本章最后的练习中你需要利用这些原理创建出适合自身的IMM框架。

原则

所谓原则,就是确保计量和管理严谨性的规则和最佳实践方式,一般适用于所有行业。原则的存在形式一般是公开对透明度、计量以及问责作出承诺。区别于框架和标准,原则的目的是传达意图,而非描述具体的计量手段。其中的例子就是IFC的影响力管理运作原则(Operating Principles for Impact Management)、负责任投资原则(PRI)、以及欧洲风投慈善协会(European Venture Philanthropy Association)的影响力管理原则(Impact Management Principles)。

IFC的影响力管理运作原则

IFC的影响力管理运作原则旨在帮助投资者规划并实现影响力管理,确保影响力主题能贯穿整个投资生命周期。你可以个性化地解读每一条原则,并运用到你的投资组合中。其中,原则9要求对前8条原则进行独立核实,并公开披露,从而帮助投资者了解当前配置中有哪些可取的地方,有哪些需要改进的地方。

框架

构建IMM所涉及的概念和具体方法论。框架的目的是将原则的意图变为现实,从策略的高度出发,通过细化的战术来落地。具体案例包括联合国的可持续发展目标和影响力管理项目(Impact Management Project)的影响力五大维度。

图 5-3
国际金融公司影响力运营原则



来源：影响力管理的运营原则，<https://www.impactprinciples.org/principles>。

我们在第三章首次提到IMP的ABC框架。该框架讲述了投资者可以通过以下几种形式实现影响力效应：

- A. 主动避免带来任何危害
- B. 惠及利益攸关方
- C. 帮助寻找问题解决方案

IMP五大维度就建立在此框架之上(看图5-4)。该理论架构的前提是任何的投资都会给人类和地球造成正面和负面、意料之内和意料之外的影响。投资方和被投方可以通过五大维度分析哪些是正面的影响力以及投资对于正面影响的促进作用。每个维度均有对应的数据类型(以及细节程度)，你可以针对投资组合的不同部分收集相应数据。

图 5-4
影响力管理项目影响力五大维度

影响力维度	影响力数据类别	描述
 何为	1. 一定时期内的成果水平	利益攸关方所能感受的效应水平。所谓效应包括正面、负面、预期内及预期外效应。
	2. 效应门槛	利益攸关方所认为的正面效应的水平。该水平以下均为负面效应，具体门槛应按照国内或国际公认标准。
	3. 效应对利益攸关方的重要性	利益攸关方是否认为所感受的效应具有重要性。可能的情况下，效应的感受方应提供该数据，也可参考第三方的研究报告。当前主流是依赖科学研究。
	4. 可持续发展目标或其他国际目标	与效应相关的可持续发展目标或其他国际目标。某项效应可能与多个目标相关。
 谁	5. 利益攸关方	能感受到效应的利益攸关方类型。
	6. 地区界限	利益攸关方能感受到社会与环境效应的地理区域
	7. 效应的基线值	企业行为介入前利益攸关方所感受到的效应的水平。
	8. 利益攸关方特征	利益攸关方的社会地位、种族、经济地位及行为特征，以便对人员进行细分。
 量	9. 规模	感受到效应的人数。当整个地球均为利益攸关方时，则无须回答该问题。
	10. 深度	利益攸关方所感受到的变化程度。所谓深度是指效应基线值与介入后的当期效应水平的比较。
	11. 持续时间	利益攸关方能感受到效应的时间长度。
 贡献	12. 无介入情况下的深度	无企业介入情况下本应能产生的变化程度。可参考同业企业、同业、本地对标企业的表现、或利益攸关方的反馈意见评估无干预情况下应能产生的变化程度。
	13. 无介入情况下的持续时间	无企业介入情况下效应本应能持续的时间长度。可参考同业企业、同业、本地对标企业的表现、或利益攸关方的反馈意见评估无干预情况下效应本应能持续的时间。
 风险	14. 风险种类	可能使受益人群或整个地球无法受益的风险种类。影响力风险共有九大类。
	15. 风险水平	风险水平，即风险实现的概率，以及风险实现时对相关人群或地球的影响。

来源:企业如何管理影响力,影响力管理项目 , <https://impactmanagementproject.com/impact-management/how-enterprises-manage-impact/>.

标准

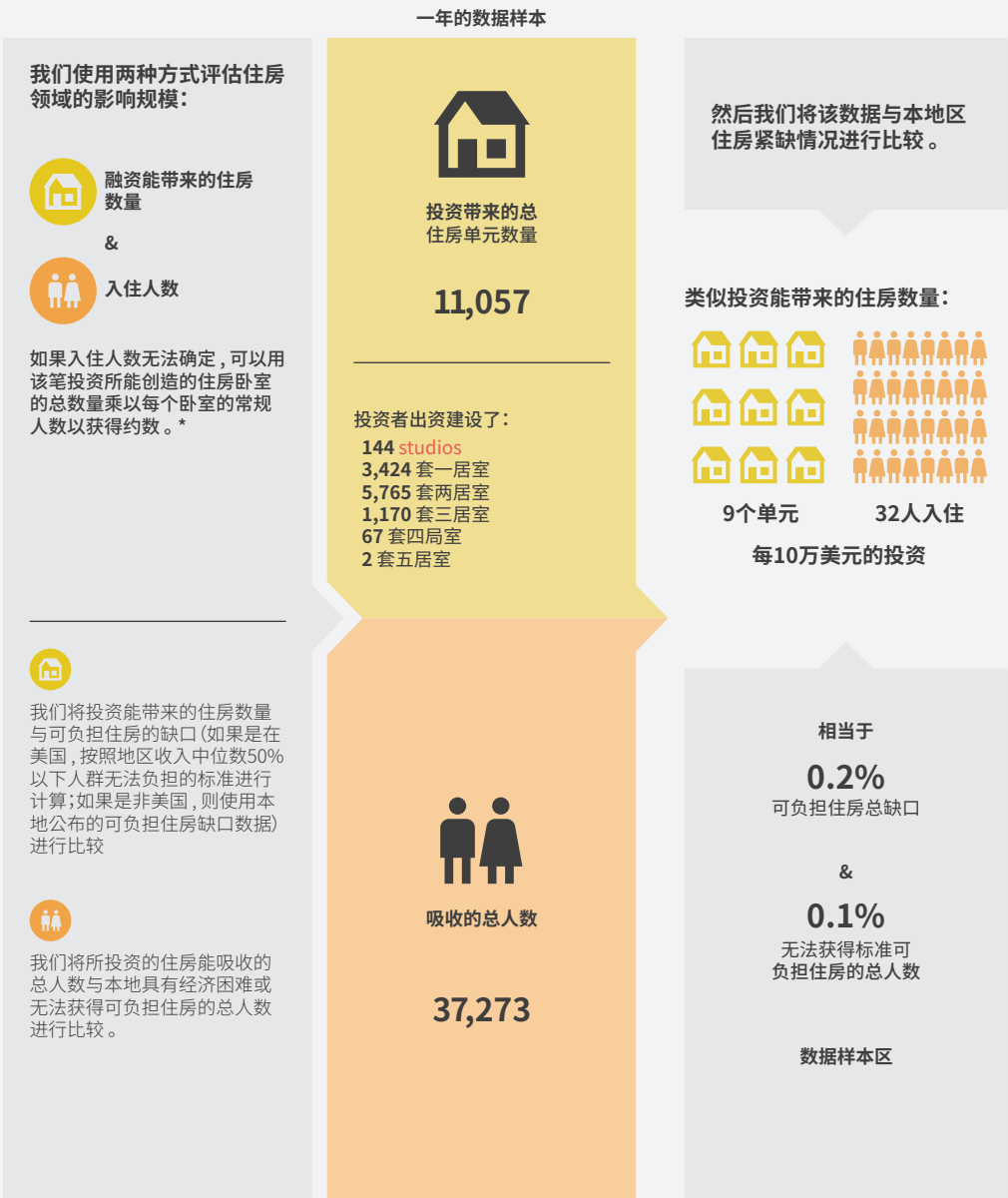
针对具体行业、部门以及主题的核心计量指标。你首先需要对相关概念进行定义(比如“工作岗位”是否应该考虑到最低工资),然后定出具体的指标来说明影响力进度。目前常用的标准包括SASB、B实验室以及IRIS+(图5-5)。

IRIS+ 以及住房领域的计量标准

全球影响力投资网络(GIIN)的IRIS+是目前公认比较权威的影响力计量标准。该系统按影响力主题或类别设定绩效指标,与联合国可持续发展目标和IMP五大维度等50多个惯用标准接轨。投资者可以在IRIS+指标菜单中挑选出合适的指标。IRIS+对每项指标均附有详细的数据收集和披露办法。IRIS+覆盖了大多数影响力主题及其子主题,能基本对应投资者变革理论中的投资重点并满足成效计量的需求。随着时间的推移,IRIS+将能促进影响力信息披露的标准化,提升数据的可比性,比如廉租房领域就基本实现了这一点(图5-5)。

图5-5
住房主题-影响力报告和投资标准 (IRIS) 标准

全球影响力投资网络 (GIIN) 使用两种方式对可负担住房领域的影响效应进行评估: 投资能带来的住房数量和入住人数。然后会考虑风险和具体的影响力贡献。



* 根据美国住房与城市发展部的住房人数标准

来源: 全球影响力投资网络 (GIIN)《评估影响力绩效: 住房投资》, 2019年

如何计量？

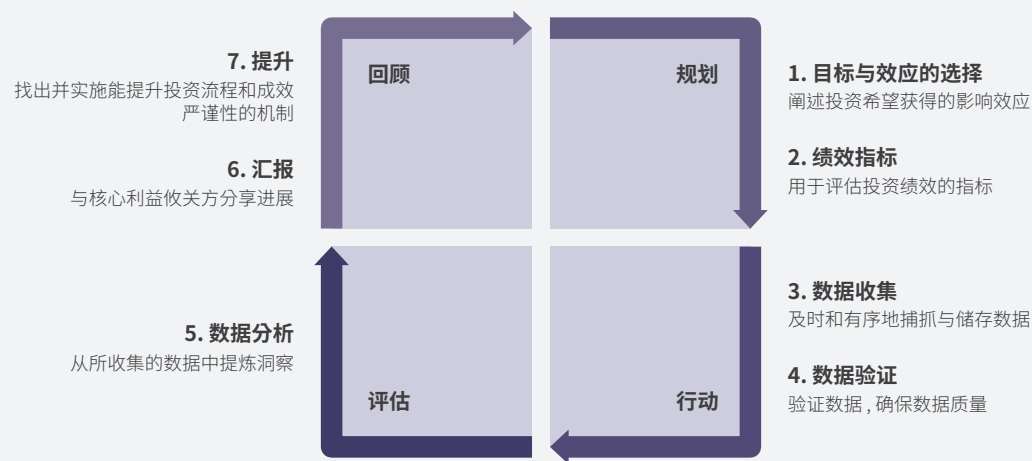
回答了“为何要计量”和“计量什么”两个问题后，我们下面需要构建的IMM的具体流程。

IMM生命周期

构建IMM系统需要完成多个步骤，包括目标设定、数据收集、数据分析和验证、得出结果并指导未来的决策。影响力投资策略的制定和实施必须基于健全的IMM系统。投资者可以根据投资方式来调整IMM的开展步骤。

图5-6是全球影响力投资指导委员会 (The Global Steering Group for Impact Investment，GSG) 影响力计量工作小组制定的一个四步框架。

图 5-6
IMM项目结构



来源：八国集团社会影响力投资专项组影响力计量工作小组

影响力尽职调查

影响力尽职调查是IMM周期的核心环节。从参考描述性语言,到技术性更强的定量数据分析,影响力尽职调查的开展形式较为多样。参考描述性语言通常是尽职调查的第一步,了解投资能如何促进变革以及其他的衍生效应。通过描述性语言,投资者可以初步判断某项投资是否符合其变革理论。但仅参考描述性语言显然是不足的,必须进行相应的量化数据分析来验证描述性语言的真实性和准确性。

影响力尽职调查的第一步是通过问卷调查就潜在投资标的与变革理论的吻合度进行筛选。问卷的问题应该紧扣变革理论,并能识别出潜在的矛盾领域。下一步是将变革理论细分为不同权重的多个要素,并设计一项定量工具判读投资标的与各个要素的吻合度,从而指导此后的投资行为。如图5-7所示,不同的尽职调查方式均有优缺点,投资者应选择符合自身条件选择合适的方式,并加以调整。

图 5-7
太平洋社区风投(PCV)影响力尽职调查

调查手段	适合的投资者
有关预期影响效应的阐述	· 希望制定统一的影响力尽职调查机制并记录预期影响效应 · 没有能力制作或实施尽职调查问卷或量化工具
关注影响效应的尽职调查问卷	· 有意制定深入和系统性的评估手段以更好地了解预期影响力 · 有能力让每个被投资方都回答一系列标准性问题,并对问题进行相应的修改以评估影响效应 · 使用问卷结果指导此后的决策
Quantitative impact due diligence tool	· 有意对投资组合内每项投资的预期影响力进行定量性评估,并进行系统性比较 · 投资组合中含有至少20项不同的投资 · 有能力制定和实施评估工具、并对工具进行测试和持续的改良 · 有能连续4到12个月每周抽出至少5个小时进行工具设计和实施的项目牵头人 · 使用工具得出的评估分数指导此后的决策 · 希望长期跟踪投资组合的汇总性影响效应

来源:太平洋社区风投《影响力尽职调查指南:系统性评估投资的预期影响效应》, 2019年10月

影响力管理的具体考量因素

影响力投资者需要以严谨的方式来设计IMM方案，并加以实施。合适的IMM方案对于评估投资的影响效应尤其重要。

投资组合层面的影响力管理

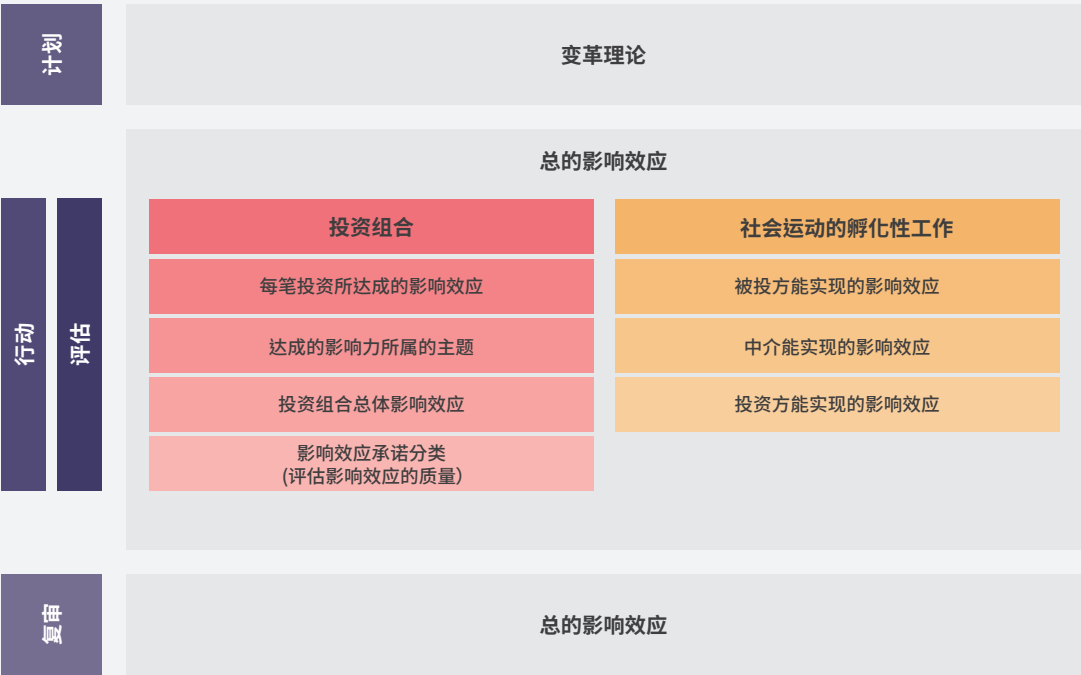
影响力投资者必须以严谨的方式来设计和使用IMM方案。通过尝试不同方案，投资者可以更好地掌握投资的影响力效果。IMM的挑战在于当投资组合涉及不同行业和产品结构时，如何对各个部分的影响力计量结果进行汇总以得出整个投资组合的影响力情况，而且目前还未出现能完美克服这个挑战的IMM框架或平台。我们此前提到的IMP和IRIS+正在积极探索这个问题，希望通过标准化的语言的评审结构使投资组合层面的汇总成为现实。

IMM框架还应该反映出你投资组合所持资产类别的影响力特征以及资产的持有方式。比如，有的基金经理会为自己的基金设定专门的IMM框架，而从事直接投资的投资者则需要制定个性化的IMM方案。设计IMM框架时还要区分投的是股权还是债权、是上市公司的权益还是私人公司的权益。

菲利斯塔斯基金会(KL Felicitas Foundation)在紧扣自身变革理论(图3012)的情况下设计了一个涵盖多要素的IMM方案，并已经开始对外公开投资组合的影响力绩效⁵⁴。这种影响力管理方式是基于菲利斯塔斯基金会机构层面的变革理论(图3-12)进行制定。我们从基金会最新一份影响力绩效报告中节选了两段内容进行分享。第一段(图5-8)描述了变革理论在投资组合层面的具体表现，其中包括了多个影响力主题和领域以及投资组合与影响力计量工作小组所制定原则的吻合程度。第二段(图5-9)描述的则是单只基金的影响力表现，计量手段融合了IMP框架、可持续发展目标框架、IRIS+以及基金会内部的影响力风险分类(IRC)标准。图5-9中所使用的评分卡采取定量与定性数据相结合的综合分析手段。阅读这个案例时要记住对于相同的数据可以有不同的解读方式。请思考案例所涉及的要素是否对你的设计具有启发作用。

54 《影响力风险分类 – 评估影响力投资的影响效应》，菲利斯塔斯基金会，2018年

图5-8
费力西塔斯基金会 (KL Felicitas) 投资组合层面的影响力管理

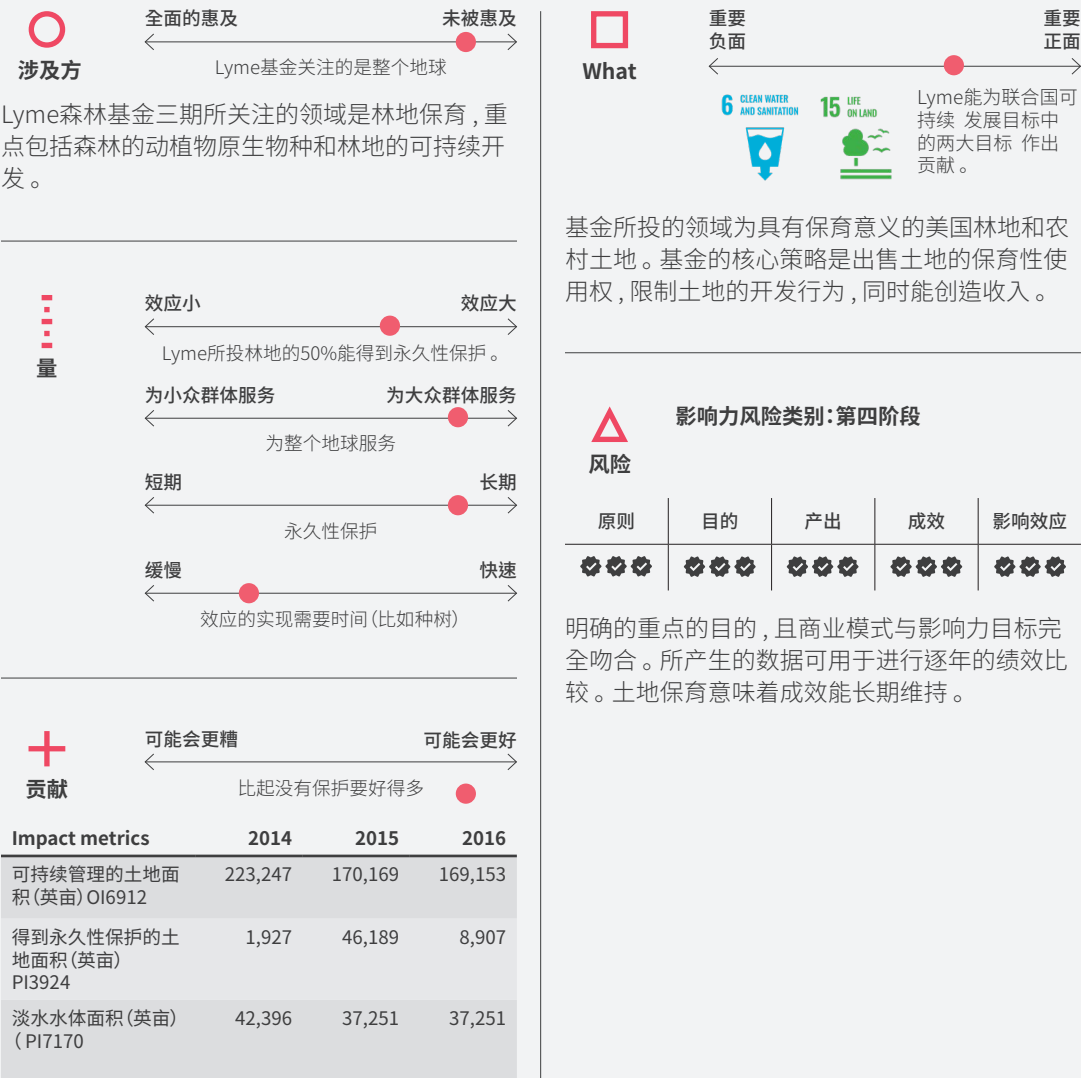


来源: Plum Lomax、Abigail Rotheroe及 Peter Harrison-Evans合著的《投资影响效应: 实用工具、教训和成果》, NPC 期刊2015年版第18页

从受益方的角度思考IMM

毫无以外, 人们倾向于使用数字来描述影响力效果。数字便于比较和进行标准化的披露, 当处理复杂问题时, 数字是最为有效的途径。与此同时, 单纯看数字没有办法了解全面的背景, 尤其是那些影响力投资最有可能触及到的人群的观点。因此, 制定IMM时还必须从受益人群的角度进行考虑。

图 5-9
费力西塔斯基金会产品(基金)层面的影响力管理



What

重要负面

重要正面

←

→

6 CLEAN WATER AND SANITATION

15 LIFE ON LAND

Lyme能为联合国可持续发展目标中的两大目标作出贡献。

基金所投的领域为具有保育意义的美国林地和农村土地。基金的核心策略是出售土地的保育性使用权，限制土地的开发行为，同时能创造收入。

影响力风险类别：第四阶段

风险

原则	目的	产出	成效	影响效应
🔍🔍🔍	🔍🔍🔍	🔍🔍🔍	🔍🔍🔍	🔍🔍🔍

明确的重点的目的，且商业模式与影响力目标完全吻合。所产生的数据可用于进行逐年的绩效比较。土地保育意味着成效能长期维持。

来源：Plum Lomax、Abigail Rotheroe及 Anoushka Kenley合著的《影响力风险类别：影响力投资的影响效应评估》，费力西塔斯基金会，2018年

60分贝机构 (60 Decibels) 所开发的精炼数据 (Lean Date) 系统便是一个很好的例子。该系统寻求通过科技将受益方的声音直接融入到IMM当中。通过广泛采样以及定量与定性综合分析, 该系统能识别出显性和隐性的规律, 并跨时间点比较多个数据点。精炼数据的目标是通过与目标用户、受益方及相关人群分享分析报告来培育利益攸关方的问责文化。

问卷调查

图5-10介绍了多种收集新数据的方法。投资者应根据实际情况选择合适的方法。以问卷形式收集的数据对于计量一个企业的影响力尤为有效。这种方法可以很好地弥补如IRIS+和IMP等定量标准的不足, 对于希望更多了解社区人群对于各种社区倡议真实看法的投资者而言尤其具有价值。需要注意的是不同数据类型之间并不存在孰优孰劣之说。每种类型均有优缺点。关键是针对所采用的影响力或商业模式选对数据类型。

保持影响力水平

计量影响力投资有效性时的一个常见的错误是, 忽略初始投资标的选择之外的其他影响。实际上, 投资标的的市场份额和投资回报逐步提升、但影响力水平却逐渐下降的情况常有出现。有的投资者会将影响力计量与财务绩效计量直接挂钩以长期全方位地跟踪投资的绩效 (图5-11)。通过这种方式, 投资者可以了解影响力和财务绩效的同步性或非同步性。

图 5-10
自查数据种类

主观性自查数据	客观性自查数据	客观性非自查数据
“我通过课程学到了之前不了解的信息。”	“课程完成后不久我就收到聘书。”	这名学生本次的考试成绩为80分。
“我的咳嗽上个月减轻了。”	90%的客户用太阳能灯替换了煤油灯。	购买了500盏太阳能灯
“我今年比去年感觉更好看了。”	我去年看了三次医生, 此前一年则看了15次。	Patient blood pressure: 2017: 150/90 2018: 125/80

来源: 影响力管理项目和60分贝《使用自查数据来计量影响效应: 使用利益攸关方问卷提升影响力绩效》, 2019年

图5-11

斯考尔基金会 (Skoll Foundation) 企业影响力计量法

斯考尔基金会一直致力于推动社会创业活动，包括营利和非营利性机构。随着拟投对象中营利性机构的占比逐渐提高，基金会调整了评审标准，更多地关注拟投机构的影响力意图以及保持影响力水平的路径。

营利性机构必须满足一系列先决条件才能进入正式的评审阶段。基金会通过问卷的形式来评估某个机构是否满足这些条件。有关的问题涉及机构的投资人（使命吻合度、回报率预期和投资时长）、治理结构（董事会人员构成和职责分配）以及计量指标（会追踪哪些指标、披露的频率等）。基金会根据机构的回答来判断影响力在机构核心商业模式中的嵌入程度。具体问题包括机构对创造社会影响效应的承诺、使命声明、对外的影响力披露情况以及过往表现。

其中一个例子就是在2017年获得基金会投资的Babban Gona (BG)。BG是一家由投资人所有的社会企业，旨在通过向小农户提供端到端服务、采取一系列风险缓解手段、以及规模化操作的方式来振兴尼日利亚的小农经济部门。机构为农户提供的服务包括培训、借贷、提供务农所需物料、营销支持以及其他重要服务。为了确保运营以影响力的实现为中心，每位受到帮助的农户同时也是机构的所有者之一。类似于美国的合作社，BG实际是一个由大约400个农户组成的集体型机构。农户有广泛的代表权，并能就所有议题进行表决，包括涉及他们生产力和收入水平的事项。这种结构实际上确保了机构必须直接向所有接受服务的农户（同时也是机构的股东）负责，使机构的策略能紧跟农户的需求和愿景。

斯考尔基金会通过设定相应的投资条件和激励机制来确保BG具有长期影响力。基金会在BG创立初期购买了机构125万美元的初级债，助推这个新颖的商业模式，并希望吸引投资者投机构的高级债。每一美元的初级债，BG能获得3美元的高级债，最终筹得了300万美元用作进一步扩张。

当前影响力投资界迫切需要解决的问题就是建立统一的交易结构和条款。为此，斯考尔基金会还支持创立了Toniic影响力条款平台（Toniic's Impact Terms Platform），汇总了影响力投资界所有的交易结构、投资条款及标准化文书。

来源：斯考尔基金会

影响力创造的财务效益

影响力的财务效益量化一直是影响力投资者关注的问题。成本效益分析法是投资者、慈善家和政策制定者使用频率最高的一种方法,但是需要选择一个能以货币金额来计量的具体变量。比如,罗宾汉基金会(Robin Hood Foundation)所选择的方法能计算出哪种干预手段能最大程度改善纽约贫困人口的经济状况。通过这种方法,他们能比较学前班和就业培训之间哪个作用更大。但如果遇到是救人还是挽救大片热带雨林的抉择时,这个方法显示是行不通的。当涉及整个投资组合时,量化财务效益就更难了。图5-12所介绍的影响力加权项系统是可能的解决方案,因为它尝试把影响力的财务效益预估融合到财务报表中。

图5-12
影响力加权项

权衡不同投资选择的利弊的另一个维度是影响力财务效益预估,也称为影响力加权项。影响力加权列是损益表或资产负债表等财务报表中的单列项,是公司财务状况的补充,反映的是公司对其员工、顾客、环境及整个社会的影响。这种做法的目的是呈现公司的综合表现,促使公司投资者和管理层在进行决策的时候也要考虑非财务因素,包括有关行动对社会与环境的影响。将影响力转化为具体的金额能便于管理层将影响力因素无缝地嵌入到公司业务中。此外,传统的非财务性影响力计量指标,比如能挽救的森林公顷数或遏制气候变化能减少的二氧化碳排放量,对大部分人而言较为抽象,不如经济价值容易为人理解。

来源:George Serafeim, T. Robert Zochowski, 及Jen Downing,《影响力加权项:影响力经济缺少的要素》,哈佛商学院,2020年。

IMM领域的发展

IMM在近年取得了长足的发展。但随着而来的是工具、资源和方案的泛滥，使投资者无从分辨优劣。影响力绩效很大程度上还依赖于自我披露，缺乏审计流程，且透明度严重不足。而投资者往往只关注正面、可计量的标准化指标，缺乏对大局的了解，甚至出现大局错判的问题。

随着IMM的采纳度越来越高，投资者必须在不同方案之间进行权衡。目前的主流IMM方案均具有局限性，但我们看到不同的框架和标准之间有了整合的迹象。业界也正在努力收集某些领域的影响力基准数据，比如全球影响力投资网络(GIIN)针对清洁能源可获得性和住房的问卷调查⁵⁵。人们希望IMM的设计能同时照顾受益方和投资方的需要，在论述和数字呈现上取得平衡。投资者也在尝试将财务和影响力数据相结合的IMM方案，希望能找出财务表现和影响力的内在联系。

要牢记：计量方案越复杂，所需要的资源投入就越大。同时，投资者之所以愿意花大钱获得更为准确的评估根本原因是为了此后更好地决策。其中一个例子就是被推崇为计量“黄金标准”的随机对照试验(randomized control trials, RCT)。实际上，RCT更适用于回答范围较窄的问题，而对于需要考虑大背景的问题则作用有限。因此，与其投入大量的人力物力来开展RCT，倒不如另辟蹊径。在选择IMM方案前，必须先想清楚为何要计量、计量什么、以及如何计量三大问题。

55 《评估影响力绩效》GIIN, <https://thegiin.org/research/publication/evaluating-impact-performance>.

图5-13

选择IMM方案

Karim Harji, 牛津大学赛德商学院

许多影响力投资者仍然对影响力计量束手无策,但不要气馁。实际上,如今的财务会计准则也是经过几十年的演绎、发展和意见碰撞后才逐渐成熟。而在社会与环境影响力会计上,我们目前仍处于非常早期的阶段。本章介绍的一些基本要素能帮助你设计切实可行的IMM方案。

设计IMM方案前需要你先作出一些选择。你要问自己:要进行多少计量?准确性要求有多高?需要花多少钱?这些问题仍然没有固定的答案。但是,你在实践中可以参考以下原则。

- **连贯性:** 确保投资周期的每个步骤都融入对影响力的考量,包括在交易和投资组合层面,并向你的同事、顾问、产品发行方及共同投资人阐明你的预期。
- **多重校验:** 思考你需要多少数字和论述资料才能了解当前的状况(比如投资的绩效),并且明白为何出现当前的状况以及当前状况的重要程度(比如,哪个目标没有达到、为何没有达到、没有达到这个目标是否要紧?)
- **决策效用:** 与同事和顾问一道探讨如何使用现有的影响力数据来判断当前的投资组合绩效和指导未来的决策;还要定期判断哪些数据对回答上述问题最为有用。
- **对称性:** 在扩大投资和IMM的使用范围时,要思考被投资方是否能满足你的IMM需求、所设计的IMM方案是否适合目前的投资配置、以及你对计量准度的要求。
- **透明性:** 基金会有义务提升IMM的实践水平,使其能造福大众;跟同行、被投资方和顾问分享你的IMM方案、计量效果及经验教训。

在实践的过程积极总结,吸收他人的经验,虚心听取使用方和利益攸关方的反馈意见,不断改进自身的IMM体系,帮助提升行业总体的IMM水平。应该在验证影响效应、提升影响效应及促进学习之前取得良性平衡。

引导性问题

- 为何进行影响力计量和管理？通过验证影响效应、提升影响效应及促进学习，你的最终目标是什么？
- 你的变革理论与IMM方案是否吻合？你对自己的IMM方案哪些部分最有信心？哪些部分需要进一步改善？
- 你的IMM方案是否覆盖了投资组合里不同的产品和资产类别？计量投资组合各个部分的影响效应后，如何在投资组合层面进行汇总？
- 进行影响力计量时面临哪些挑战，比如数据收集、分析、披露及后续决策？在实践中如何解决这些挑战？
- 最适合你的IMM策略是什么？策略的起点是什么，哪些领域需要进一步探索？
- 你计划如何使用现有的内部资源（人员配置、经验和系统）对影响力进行持续性管理？
- 你会通过什么方式与内部和外部的利益攸关方分享你的IMM体系、经验教训以及影响力绩效？

每章一练：以索菲亚为例子

IMM方案的框架制定

练习概要

你已经学习了如何根据变革理论来设计IMM框架。下面，我们希望你能用本章介绍的三步法来设计你的IMM方案：为何要计量？计量什么？如何计量？你要首先确定所希望评估的层级，每一层为单独一列。针对每一列，你都要回答以上三个问题。

索菲亚的IMM框架

索菲亚希望针对3个资金来源分别制定一个核心目标。投资顾问已经为索菲亚设计了一项IMM工具，并分别从资产管理经理和项目投资组收集了影响力计量数据和项目报告。她并不打算设计自己的IMM框架，但还是希望了解全面的信息以提出合适的问题。以下表格列出了索菲亚所使用的IMM原则、框架、标准及工具⁵⁶。

这个方案的前提条件是顾问必须有能力给索菲亚提供足够的支持。在获得外部支持的同时，她也需要着手组建内部的团队。为了确保不走弯路，索菲亚计划先征询其他影响力投资人和专家的意见，比如其他资产所有者、领域专家以及潜在的被投资方。在按照框架开展活动的过程中，她还要找出需要改善的地方。她计划与丈夫、家族律师以及两位影响力投资的前辈对其投资的影响力绩效进行年度评估。在完成初步评估后，她将在第二年对IMM方案进行调整。

56 本书前几章已详细讲解了有关原则、标准及框架，包括旨在避免危害、惠及利益攸关方及帮助制定解决方案的联合国可持续发展目标（SDG）、国际金融企业（IFC）所制定的原则、IRIS+标准、以及影响力管理项目（IMP）的ABC框架。

资源	为何要计量？ 验证、改善以及知识增进	计量什么？ 原则、框架、标准	如何计量？ 规划、行动、评估、复盘
整个投资组合(5亿美元)	验证：所持有的投资中确实没有造成任何危害,评估投资顾问的支持能力	使用ESG要素进行筛选的资产比例 根据IMP的ABC框架对投资进行分类 与IFC原则的吻合度	与顾问共同定出每个计量领域的基线值 (ESG要素、IMP框架和IFC原则)，并找出优点和缺点 对每个领域进行年度评估，在第三年年末时确保资产不再具有任何负面效应
基金会捐赠基金(4000万美元)	知识增进：各资产类别对性别问题的考量和影响，包括投资流程、数据收集和上报等因素	关注可持续发展目标中与性别有关的目标 (包括第五个目标) ⁵⁷ 哪些评估指标可分离出性别考量因素，参考IRIS+和2X要素 ⁵⁸ 在工人健康和安全、薪酬平等和多元性等领域对标其他影响力投资人的投资标的，并评估进展	在顾问的帮助下审阅性别维度的研究文献，将性别维度融入到各个资产类别和投资流程中 与资产经理对性别数据进行年度分析 设计定制化指标和计分卡，根据影响力进展，并与其他影响力投资人采取联合行动
基金会项目拨款(200万)	改善：物色能规模化解决水源问题的企业，并为其提供催化性资本	总结规模化策略所需的资金和非资金需求 投资组合与联合国发展目标第六个目标 ⁵⁹ (清洁水源和卫生) 的吻合性，以及相关的IRIS+指标 定性评估被投资方是否为弱势群体提供足够支持，评估清洁用水对于改善家庭和社区的效果	找到投资清洁水源的其他投资人，学习他们的投资经验来改进自身的投资方式，寻找规模化方案的理想方案 鼓励被投资方使用精简数据方法论，建立基线并通过问卷调查掌握定性和定量数据

57 <https://sustainabledevelopment.un.org/sdg5>.

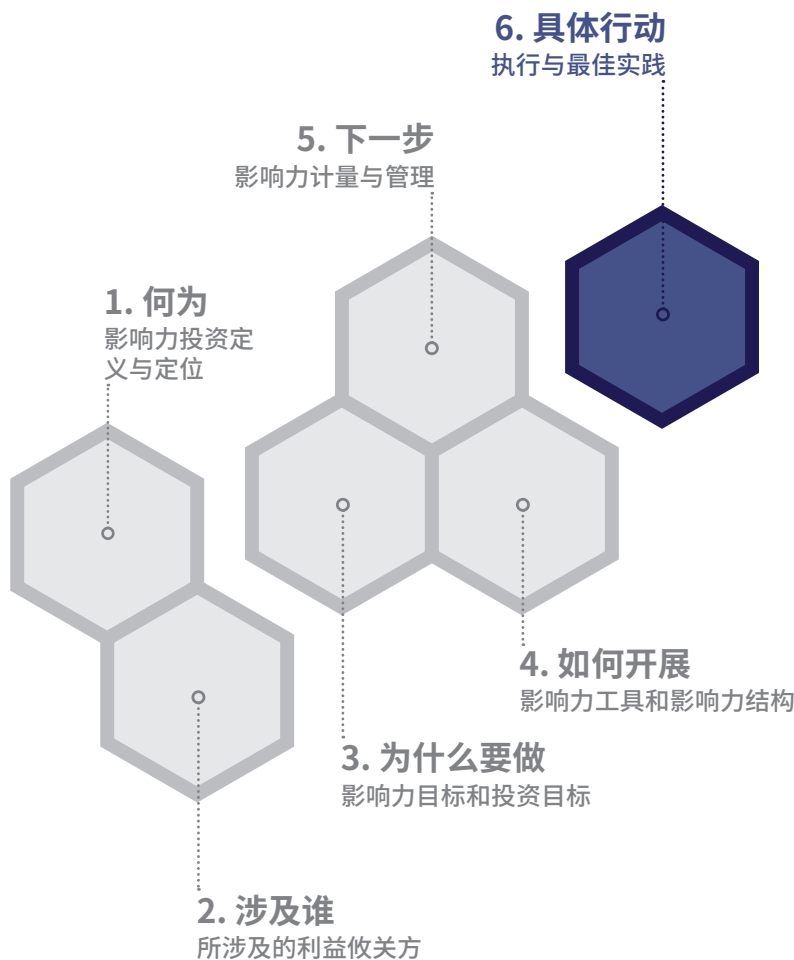
58 《如何计量投资中的性别影响效应》，2020年，<https://assets.cdcgroup.com/wp-content/uploads/2020/03/16111901/How-to-measure-the-gender-impact-of-investments.pdf>.

59 <https://sustainabledevelopment.un.org/sdg6>.

第六章

具体行动

执行与最佳实践



影响力投资框架

影响力投资者的就绪程度

- 执行目标
- 共识凝聚

寻找和评估外部资源

- 投资顾问的挑选

团队整合

- 组建团队
- 角色与分工
- 投资决策

流程与系统

法务考量

- 信托责任
- 其他法务考量
- 法律程序与投资周期

共同投资与合作

通过资助构建影响力投资业

制定影响力投资计划

练习:实施计划

影响力投资框架的构建

通过前面几章的学习，我们了解了影响力投资的基本情况。在本章，我们将介绍影响力投资的组织框架及构建影响力投资组合的具体步骤。具体的组织形式将取决于你是哪一类资产所有者。对于个人或家庭，你的运作模式要反应出拟投资资产的性质，即个人资产。对于机构资产，比如基金会和捐赠基金，资产管理人投的是托管资产，必须承担各种受托人义务，因此运作模式必然区别于个人或家庭。

在本章中，我们将介绍不同的框架和最佳实践方式。图6-1是洛克菲勒慈善咨询机构运用彼得·德鲁克 (Peter Drucker) 的“事业理论”⁶⁰为基金会所开发的慈善框架，对其他类型的影响力投资者也有良好的借鉴意义。我们也会详细介绍与慈善机构和其他受托机构有关的法律问题。无论你是哪种类型的实体，制定合适的运作模式是影响力投资取得成功的关键。

洛克菲勒慈善咨询机构开发的“慈善框架”⁶¹旨在为基金会提供决策、与社会互动、资源调配、能力培养等方面的指导。该框架涉及基金会章程、社会契约、运作模式等内容，目的是帮助基金会善用资源以获取最大的影响效应。章程反映的是基金会创始人的愿景，会对基金会的业务范围、文化及价值观进行规定。社会契约是指基金会与利益攸关方就希望实现的影响效应所达成的显性或隐性共识，一定程度上取决于基金会所服务的人群以及基金会与其他外部机构的紧密程度。所谓的运作模式涉及基金会所掌握的资源 and 所使用的结构与系统，是基金会赖以运作的载体，具体包括融资和决策方式、资源调用方式、基金会内部的运作方式以及受资助方或伙伴的互动方式。只有当基金会与利益攸关方在价值观、文化、工作开展方式等方面达成共识后，基金会才能更好的实现其抱负和使命。

60 彼得·德鲁克，《事业理论》，摘自《哈佛商业评论》1994年期

61 《慈善框架》，<https://www.rockpa.org/wp-content/uploads/2019/02/The-Philanthropy-Framework-1.pdf>.

图 6-1
洛克 勒慈善咨 机构所制定的慈善框架



来源 洛克 勒慈善咨 机构《慈善框架》2019年

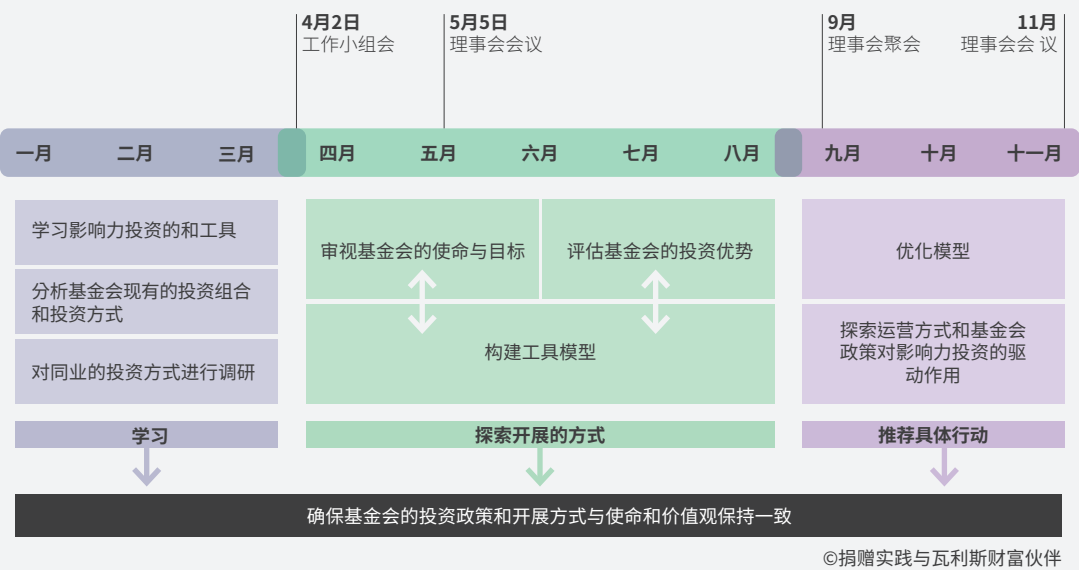
投资人就绪性

投资者需要思考自己是否具备开展影响力投资的所有先决条件，即构建影响力投资组合的“就绪性”。这些条件不是静止的，而是随着时间的推移需要不断完善。其中的关键在于要为每一个条件设计基本的能力要求。图6-2介绍了苏德纳基金会 (Surdna Foundation) 的影响力投资历程。在制定影响力投资方案前，他们花了9个月时间来收集和分析信息，并探讨了不同的投资方式。

投资者就绪性体现在以下几个方面：

- 明确的执行计划和策略，包括时间计划
- 与核心利益攸关方的共识程度，包括家人、董事会、员工等
- 人员的能力和经历，包括内部和外部人员
- 组织运作机制，包括流程和系统
- 构建投资组合的方法和寻找投资机会的方法

图 6-2
德纳基金会Surdna Foundation影响力投资探索之旅



来源: 苏德纳基金会《影响力投资之旅》, 作者为Jan Jaffe, 2017年

执行目标

制定影响力和投资目标后, 确定执行目标是下一步。比如, 如果你的机构有意从事影响力投资, 但理事会和家人对此持怀疑态度, 则执行目标应该就是取得初期的阶段性胜利。对于另一位投资者, 他的执行目标可能是和外部顾问共同评估未来的人员需求。而对于另一位资产所有者, 其目标可能是对现有的投资标的进行复盘。

确定执行目标的第一步是审阅对执行流程可能产生影响的策略性或治理文件, 包括前几章练习中完成的文书。针对影响力投资的治理类文件包括投资政策声明、影响力投资声明以及任何经理事会批准的投资职能分工声明或规定。

共识凝聚

对于任何机构，开展影响力投资远不仅是投资的问题，还将牵涉组织架构调整或意见分歧的处理。请打开第二章练习中完成的利益攸关方坐标图，找出哪些是优先层级最高的人员，了解他们对影响力投资的看法，并设想出最坏情况。比如，投资委员会成员更可能想到的是额外的风险或较低的回报率。而对于看重影响效应的利益攸关方，他们担心更多的可能是预想之外的后果或影响力稀释。此外，也有可能费用结构和投资手段选择方面出现分歧。

耐心聆听各方的观点，不要将自己的观点强加给别人。完成初次试探后，针对每类利益攸关方制定游说方案，定期向他们报备进展。请牢记以下几点：

1. 对不同的听众使用不同的语言，了解他们的立场，争取小妥协
2. 向利益攸关方讲述你的目标，向他们展示影响力投资是达到这些目标的其中一项工具
3. 使用人物、案例及数据来支持你的立场
4. 从财务回报的角度来思考影响力，让影响力目标和财务目标实现统一
5. 与利益攸关方讨论目前持有的投资，实现理解上的统一
6. 要打响头炮：可以考虑先向熟悉的机构发放一笔贷款，或先针对熟悉的行业或资产类别进行ESG筛查

凝聚共识是一个漫长的过程，需要不断的沟通和交流，对于成熟的影响力投资者也是如此。比如，戴尔基金会(MSDF)在过去十几年一直是印度领先的影响力投资机构，但在最近寻找美国的教育类投资项目时，基金会还是认真听取了项目官和影响力投资人员的意见后才开始制定具体的执行方案。图6-3介绍了内森卡明斯基基金会在承诺将捐赠基金全部用于影响力投资前所进行的大量准备工作。

图6-3
内森卡明斯基金会：投资者就绪性和凝聚共识
索能资本 (Sonen Capital)

内森卡明斯基金会 (NCF) 的使命是建立一个平等、富有活力、可持续发展以及民主至上的社会。资金投放的方向基本都是当今社会最为迫切的问题，比如气候危机和愈发严重的不平等问题。NCF希望通过推动体制和观念改革来为全人类（尤其是妇女和有色人种）创造出更可持续和平等的未来。NCF素有通过入股后提出股东倡议来改变上市公司行为的传统。

早在2017年初，NCF的理事会和工作人员就已经达成共识：鉴于人类所面临问题的严重性和迫切性，我们已经不能再以按部就班、循序渐进的方式开展工作了。NCF深知仅通过项目拨款是不足够的，更重要的是寻找基于市场规律的解决方案，而如何运用其捐赠基金就成为了关键。

NCF团队决定先审视基金会的价值观、对于风险的态度、以及对于推动变革的坚定程度。一开始，没有人知道究竟基金会的决策层是否能取得共识。团队的一些成员认为这种投资方式并不符合基金会的最大利益，而另一些成员则不愿意打破现有的财务队伍与项目队伍各自为营的固有操作形式。

在此后一年里，NCF的理事会、投资委员会及全体员工通过不断学习来凝聚共识，耐心听取了项目官和外包首席信息官团队等利益攸关方的意见，在如何开展影响力投资上达成了一致。此外，基金会还邀请外部演讲嘉宾来分享经验，学习其他基金会的做法，通过收集财务回报率等实践数据来比较不同的影响力投资手段，并听取专门从事可持续和影响力投资的投资经理的意见。

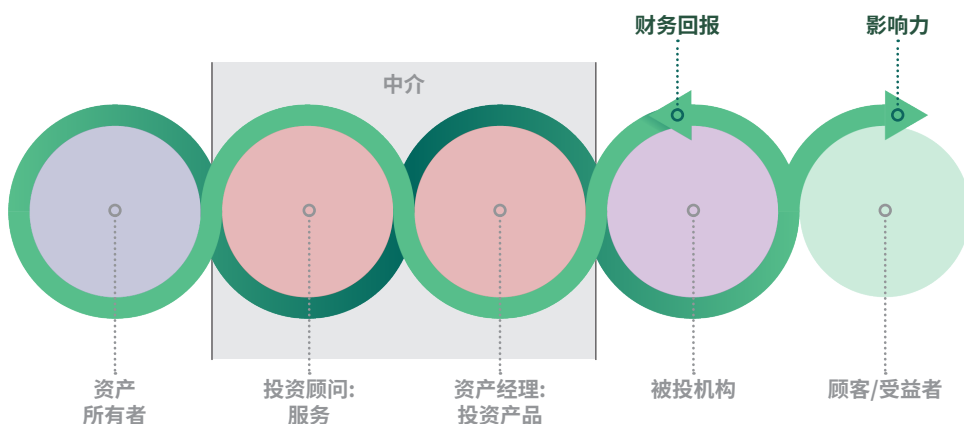
通过观察NCF的历程，我们总结了以下凝聚共识所需的关键要素：

1. **评估现状：**第一步是评估机构内部（理事会和全体工作人员）的认知现状，包括大家的预期和偏见，从而创造出合适的学习和决策机制，并形成共同操作用语。
2. **回答“为什么”的问题：**核心利益攸关方需要明白如何要走这条路。只有大家都明确要走影响力投资这条路以后，我们才能开始想如何走。
3. **统一价值观：**在根本的层面上，团队成员需要建立明确的信念，即投资资本能催生变革。资本市场是否存在拟解决问题的载体？如果有，就要审视财务回报、风险、流动性及影响力之间的关系，并通过关系优化来提升机构整体的影响力效应。
4. **挑选决策人：**谁直接参与投资的决策？NCF认为应包含背景多样、能持续推动变革的利益攸关方，尤其是致力于推动多样性、平等性以及包容性的人员。
5. **开展方式：**大家必须承认所有投资均具有影响力。基金会需要通过自我审视、知识积累以及咨询专家来找到合适的投资方式。然而，NCF并没有盲目追求完美，而是采取了允许犯错的态度，边做边学。

NCF花了一年时间与所有利益攸关方进行充分的沟通，最终作出了要将捐赠基金全部用于影响力投资的决定。在此过程中，NCF聆听了各方意见，包括理事会成员、基金会员工和项目官、投资委员会成员及专业的投资经理。NCF认为在所有利益攸关方的支持下，基金会必将能通过影响力投资方式创造一个更加平等的未来。

寻找和评估外部资源

资产所有者需要评估其内部是否有足够的资源来开展影响力投资，还是需要借助外力。外部顾问能贡献不同领域的专业知识，包括税务和会计、法律和投资管理、或者是与影响力投资有关的信息。



正如第三章提到，投资顾问相当于投资者和投资标的之间的桥梁。理解这一点对于投资成功至关重要。投资公司有权代表客户选择并买卖证券，也有权为客户决定使用哪些投资经理。

以下为挑选投资顾问的几条基本原则：

- 他们对影响力投资领域是否熟悉？是否有相关的投资经验，曾帮助客户制定过哪些投资策略？
- 他们是否具备必要的资质，这些资质是否能满足利益攸关方的要求？
- 有没有曾经为与你机构类似的组织或治理结构提供过相关服务？比如，是否曾受客户委托代表其进行投资决策？
- 与他们在慈善方面是否有共鸣，他们是否能帮助你实现具体目标？价值观是否一致，尤其是在机构的运营方式上？
- 是否有能力根据你的目标计量影响力？
- 业务强项和弱项：客服、上报能力、定制化程度、收费等？

投资顾问挑选流程

挑选投资顾问时，你必须清楚自己的短期和长期目标。只有这样，你才能选出最为合适的影响力投资顾问。有的顾问专门做影响力投资，而对于某些顾问，影响力投资可能只是业务的一小部分。要先明确究竟需要哪些投资顾问服务，然后确定投资顾问候选名单。制定核心的评选标准后，可以跟所有候选公司进行筛选性访谈，然后向通过访谈的公司发出方案征求书（RFP）。最后一关是现场面谈。你也可以考虑聘请猎头来帮助理事会和投资委员会进行挑选。图6-4介绍了杰西·史密斯·诺伊斯基金会（Jessie Smith Noyes Foundation）选择投资顾问的全过程。该基金会看重的是顾问对社会正义的理解。

除借助外部投资顾问外，许多投资者还会寻求其他志同道合的机构的帮助，比如与你组织路线相似的资产所有者。你可以通过加入相关组织或参加相关会议来寻找这些志同道合的机构，比如亚洲风险慈善网络（Asian Venture Philanthropy Network）、合流慈善（Confluence Philanthropy）、欧洲风险慈善协会（European Venture Philanthropy Association）、全球影响力投资网络（Global Impact Investing Network）、全球影响力投资督导小组（Global Steering Group for Impact Investing）、影响力组织（The ImPact）、使命投资者交易所（Mission Investors Exchange）、负责任投资原则（Principles for Responsible Investment）、斯考尔世界论坛（Skoll World Forum）、社会资本市场（Social Capital Markets）、以及影响力投资网络 Toniic。

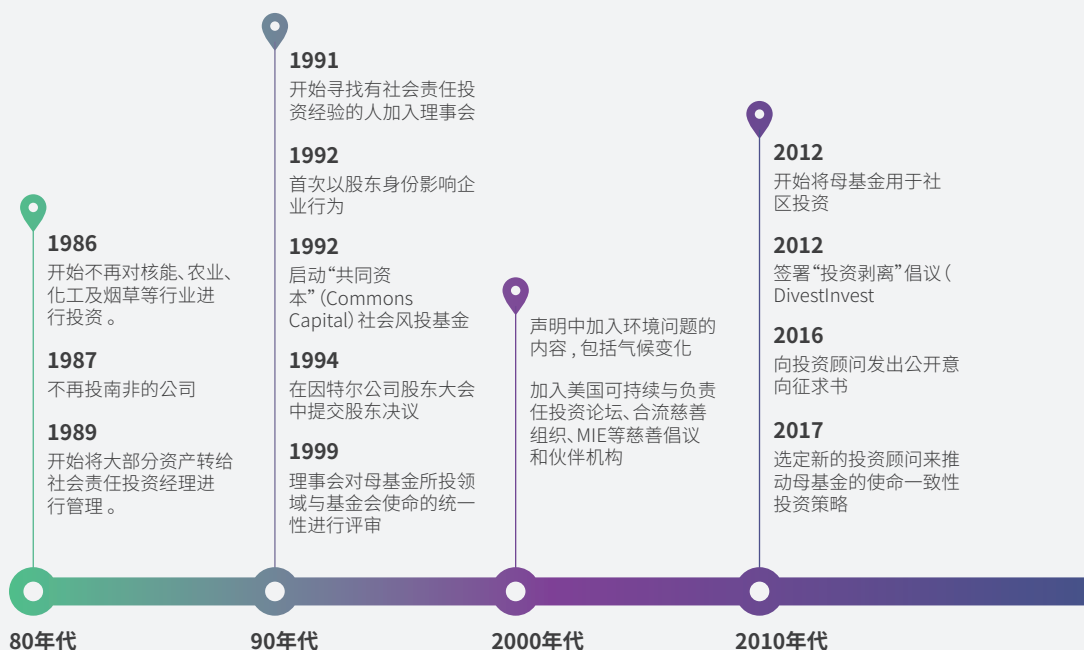
图 6-4

一家专注社会公义事业基金会的投资顾问寻找之路

杰西史密斯诺伊斯基金会

在过去30年里，杰西史密斯诺伊斯基金会一直致力于让母基金的投资领域与资助的投放领域实现一致。作为一家处于社会变革前言的中型家族基金会，诺伊斯希望其所花出的每一美元都能用于提升社会公义。

历程：诺伊斯基金会投资方式的演变



杰西·史密斯·诺伊斯基金会在实现统一思想的道路并非一帆风顺。首先，统一思想需要在多个“战场”同时推进，远比基金会预想的情况复杂。不同利益攸关方的出发点各不相同。理事会看待投资组合的方式已经超越了传统的风险回报维度。基金会领导层对于如何实现机构使命有自己的一套完整策略。而负责与受赠方直接打交道的工作人员则认为应采取一系列行动，包括影响力投资和股东参与。其次，基金会扩大了合作伙伴的范围，除了直接项目拨款后，已经开始与伙伴共同推动ESG和影响力投资策略。因此，基金会在选择外包方和资产管理公司时会把网铺得更开。

在2017年，基金会作出了更换投资顾问的决定。虽然旧的投资顾问带来了极为丰厚的投资回报，但基金会希望调整策略，将更多资源投入到影响力投资中以推动基金会所关心的议题。理事会认为合适的投资顾问能提高基金会在核心议题上的话语权，从而让基金会有机会更多与其使命相符的项目和活动。

转下页

图6-4 (续)

基金会会在社会上公开招募投资顾问，接受各个渠道的推荐，目的是要向民众表明当前对于影响力投资顾问的社会需求，并提升投资顾问界对社会正义类投资的意识。基金会询问的问题既涉及投资顾问的专业资质，也涉及社会正义与投资的交叉领域：

- 能支持影响力投资进行社会正义类投资的创新；
- 找到专门为介于大型机构投资商、小型捐赠型基金及私人财富之间的中型基金会提供服务的投资顾问，填补这类投资顾问的空白；
- 找到能解决急迫的社会与环境问题(尤其是社会正义类议题)的同时还能带来具有竞争力回报的可行投资策略。

34家投资公司对基金会发出的方案征求书进行了答复，并分别介绍了旗下的影响力产品和投资团队。但基金会发现产品深度不足，投资团队和基金经理也缺乏多样性。在这个过程中，基金会明白到要在机构内部真正地实现使命统一，与顾问进行长期耐心的交流是关键。

来源:《保持影响力投资的发展势头:寻找投资顾问过程中的心得体会》，杰西·史密斯·诺伊斯基金会，2018年

团队整合方案

影响力投资需要投资和影响力两方面的知识。然而，大多数资产所有者往往将投资和影响力看作为两个相互独立的职能。对于一家机构，这种相互独立性可能体现在分别将投资和影响力放在两个部门，人员配置也完全不同。对于个人和家族，可能体现在分别聘请投资顾问和影响力顾问，而两位顾问间却缺乏沟通协调。当需要整合投资和影响力时(即使只针对一小部分资产)，传统的组织架构决定了两者之间会存在矛盾，必须通过聘请新人员、加强沟通及调整流程等方式加以解决。整合之路应该一步一个脚印，不要操之过急，作出的调整需要考虑到机构的具体目标和实际情况。比如，如果考虑的是放贷的影响力投资形式，则可以邀请投资团队的信贷分析员担任影响力尽职调查委员会的成员，视乎效果再决定下一步。

组建团队

正如我们在第三章提到，投资是一个非常细腻的领域，覆盖面极广。社会影响力和慈善也具有投资的这两种特性。要找到在两个领域都有丰富知识的人才并不容易。你可以先从供需的角度来想。考虑到变革理论所衍生出来的策略性需求，当前的人才供给是否匹配。在人才资源上，要把理事会成员、投资委员会成员及现有顾问等类机构人员也考虑在内。

先从目标开始，评估差距和缺口。使用ESG要素筛查上市公司时，你的分析师和投资顾问是否了解不同的筛查方式？发现经验或能力的缺口后，要调整团队将缺口补上。随着影响力投资领域的发展，投资、政策及慈善经验兼具的人才储备也将越来越丰富。

除了员工和外部顾问外，还可以筹建由投资专家和相关影响力领域专家组成的投资顾问委员会。委员会委员应该含有内部和外部的人员，确保委员会对机构有充足的了解，并以此为基础执行影响力投资策略。图6-5介绍了催化剂基金(Catalyst Fund)的顾问委员会策略执行机制。

图6-5 投资顾问委员会的力量 催化基金(Catalyst Fund) Maelis Carraro先生

催化基金是一家针对新兴市场金融科技初创企业的孵化器组织，旨在为弱势社区所面临的各种挑战寻找可负担、可获得、以及合适的解决方案。该基金会由英国国际开发部(DFID)和摩根大通银行出资，由BFA公司进行全球管理，财务赞助方则是洛克菲勒慈善咨询机构。在2016年至2019年间，催化基金为25家金融科技初创企业提供了加速器服务。这些企业在此后的融资轮中共获得了近5000万美元的投资，并覆盖超过200万名客户。

催化基金会为初创企业提供定制性扶持服务，从金融科技领域和新兴市场专家的辅导，通过灵活的资助条款提供耐心资本，到介绍合适的投资方。企业在测试产品市场可行性的关键阶段能获得众多支持。许多初创企业在本阶段会经历所谓的“死亡之谷”，即在产品定型和获得足够客户前所获得的投资就已经花光。催化基金会会在这个测试阶段提供资金，助其度过难关，并发展到其他投资方可以接手的地步。

转下页

图6-5 (续)

催化基金会设有投资顾问委员会 (IAC)，专门负责筛选投资标的。该委员会的成员均来自金融科技业和新兴市场领域的知名投资机构：Accion风投实验室 (Accion Venture Lab)、500初创 (500 Startups)、格雷·古斯特风投 (Gray Ghost Ventures)、奥米迪亚网络 (Omidyar Network)、藜麦资本 (Quona Capital)、以及甘菊资本 (Anthemis)。IAC的每一个成员都会推荐一些符合基金会投资准则的具有潜力的初创企业，然后全体成员共同筛选项目并为企业提供辅导。在加速期结束时，IAC的成员对所有被投资企业都会有深入的了解。

这个过程能确保被投资企业均处于所在领域的前沿，并最有可能进入后续的融资轮。IAC成员根据催化基金投资标的的筛选标准以及自身在新兴市场金融科技领域的经验和知识对拟投资企业进行评估和尽职调查。

这种方式还能确保投资者能与企业合伙人一起共同建立包容的金融科技生态系统，而不是被看作初创企业家的退出接手方。通过这种方式，投资者能在企业创立的早期就介入，为其概念的验证提供指导，直到其他投资方愿意接手为止。正如一名来自奥米迪亚网络的委员所说：“催化基金会让我们能尽早介入初创企业，并找出哪些企业具有获得可持续资金的潜力。”

角色和分工

建立团队时必须明确各成员的角色与职责，确保不同领域的专家能发挥各自所长。应先询问以下问题：

- 各方的参与深入程度
- 是否有超过一个团队，或每个角色是否只有一个人，如何分享尽职调查的责任？
- 投资背景和影响力背景成员之间开会的频率
- 如何鼓励投资背景和影响力背景人员的建设性互动？
- 针对不同投资标的的各成员角色的变化情况
- 物色投资机会、尽职调查、选定投资标的、投后监督以及退出整个投资过程中各成员角色的变化情况

确定角色和相应职责时，请留意机构内可能出现的企业文化变化。

投资决策

健全的投资政策声明不仅要清楚说明职责分工，还要进行合适的权力下放，善用投资委员会、工作人员、投资顾问及资产经理等资源。职责分工情况取决于机构的治理结构和运作模式。不管具体的职责分工情况如何，你都必须认真考虑以下问题：

- 谁具有批准权，比如涉及资产配置或资产经理任免等事宜？
- 谁负责提供建议或提交正式的议案？
- 谁负责审议和监督各种决策行为？
- 谁负责落实决策？
- 谁是拥有被知会权的利益方？

流程与系统

类似于评估团队资源，请思考需要建立或改变哪些流程和系统，才能有效地执行影响力投资策略。

基金会常见的系统流程种类：

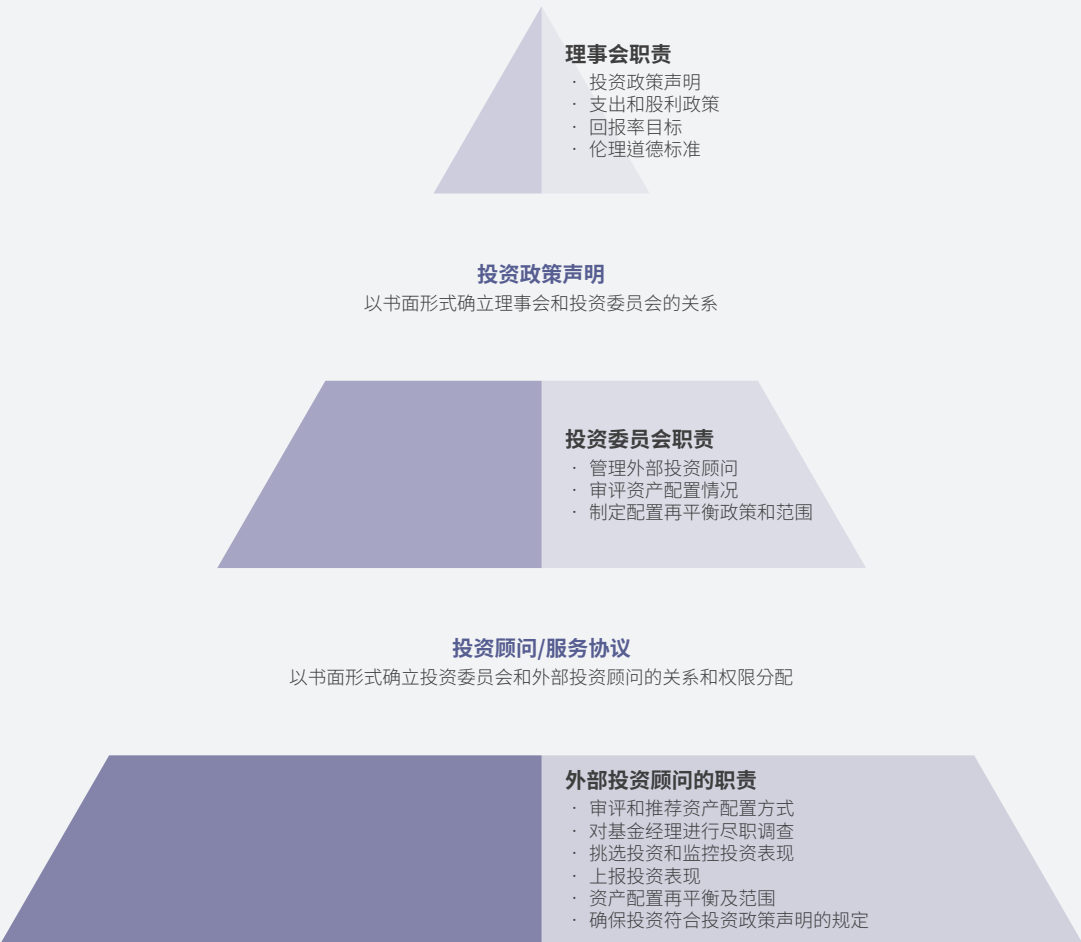
- **治理:** 理事会和投资委员会针对影响力投资标的进行审议、批准及上报；
- **法务:** 新的影响力投资项目及相应文书的法律审查，尤其当涉及直接投资时；
- **行政:** 向相关人员指派执行慈善投资的责任，包括相应的汇报责任；
- **会计:** 财务团队负责跟踪还款情况，并整理影响力投资标的的财务报告和报税单，比如 990-PF表；
- **汇报:** 影响力和财务指标的整合，向核心的内部和外部利益攸关方进行汇报。

机构的系统变革类别：

- 跟踪投资拨款或投资组合的管理软件；
- 客户关系管理系统 (CRM)；
- 项目管理系统；
- 文档管理系统

其他的资产所有者，比如家族办公室、高净值个人、以及大型机构，具有各自惯用的流程和系统调整方法。

图 6-6
投资决策金字塔



来源：Godeke咨询公司

图6-7
为影响力的实现开展工作
亚拉巴马权力基金会 (Alabama Power Foundation)

亚拉巴马权力基金会于2019年4月进行了首笔社会影响力投资。在这项投资中，基金会向一家位于伯明翰的医疗科技企业提供一笔贷款。该企业的目标是针对阿片类药物的依赖和上瘾问题提供戒毒服务。作为亚拉巴马州最大的上市电力公司的企业基金会，这笔投资非同寻常。基金会在这笔投资前（“项目关联性投资”）花了整整一年的时间来思考如何让影响力投资项目与公司的核心优势相结合、储备了一系列潜在的投资标的、并向理事会成员介绍了社会影响力投资的价值及机会。仅仅在2019年，基金会完成了8笔项目关联性投资。

亚拉巴马基金会领导层于2017年向基金会提出了一项挑战倡议，即与基金会的经济发展团队合作制定慈善策略，为不同行业和领域的企业培养科技类储备人才。该项倡议于2019年4月达成顶峰，其衍生出的慈善策略有机融合了基金会的社会影响力目标与电力公司在社区需要、经济发展、及本地领导力等方面的核心知识。亚拉巴马权力基金会的创始人认为只有亚拉巴马州好起来了，基金会才能更好。这种信念已在基金会生根发芽，成为了基金会核心使命的一部分。

在2018年，基金会的理事会批准将基金会的部分捐赠用于社会影响力投资，并就此成立由电力公司核心伙伴组成的基金会顾问委员会来帮助寻找影响力投资项目、开展尽职调查、并制定相应流程。

借助电力公司的人脉和经济发展的专长来物色项目，基金会很快就完成了第一个共同投资项目，并撬动了来自合作企业、私人基金会及州政府近50万美元的追加投资。该营利性项目旨在提高高等教育领域高辍学率学生的继续入学率和毕业率，属于较高风险的项目类别。该项投资还推动开发了一只高本地化程度的经济发展机会区基金，专门从事债转股（低于市场化利率的债务）投资。通过该项目，基金会还跟亚拉巴马州的许多利益攸关方进行了合作，展现了企业性慈善、社会创新及创业激励手段的价值。

目前，亚拉巴马权力基金会已建立了与本地其他基金会和国家性基金会分享投资机会的机制，目的是要通过影响力投资促使非营利机构以企业的方式来思考收入，并帮助被投资企业驾驭以社会影响力为先的潜在风险。

亚拉巴马权力基金会希望获得更多共同投资的机会，扩大影响力投资网络——包括机构内网络和机构外网络，并通过激励社会创新和创业来向亚拉巴马州人民展现影响力投资市场的优势。基金会正努力建立由相关政府机构、非营利组织、营利性组织、及本地社区组成的网络，改变资源的调用方式，为各种本地挑战创造出可持续的解决方案。

法务考量

影响力投资涉及的三大法务考量：信托责任、慈善及证券法。我们将重点关注前两点，因为证券法适用的不仅仅是影响力投资。这些法律考量建立在第二节图2.2“中介、代理理论和信托责任”内容的基础上，对于慈善机构最为适用，包括私人基金会。请注意，以下内容仅为影响力投资领域广泛适用的法律考量，并不构成法律意见或建议。

我们将在下文介绍一系列法律概念，但核心信息是：影响力投资与资产所有者所肩负的职责并不矛盾。实际上，对于使命驱动型的组织，影响力投资将有助于使命的达成。

信托责任

在投资范畴内，受托人是指受他人或其他实体所托代其管理资产，包括慈善资产的个人或实体，因此受托人对慈善机构负有善意和信托的责任。受托人必须从委托人的最大利益出发，为法律中一方向另一方所需承担的最高义务。

受托人的责任可以从法律和道德的层面进行理解。当一方有意识地接受另一方的委托时，则该方必须从受托人的最大利益出发、以合理的审慎手段对其资产进行管理，即受托人的“审慎义务标准”。

审慎投资规则要求受托人必须像对待自己资产一样对待委托人的资产，因此受托人应该充分考虑委托人的需求，避免进行过度冒险或不合理的投资。

慈善机构的受托人具有以下三大基本责任：

审慎责任：以善意和审慎的态度来履行责任，参照一名审慎个人在类似情况下的行为方式。在代表慈善机构进行决策时要积极努力地收集决策所需的相关信息、采取不偏不倚的商业决策态度。

忠诚责任：以绝对的忠诚代表慈善机构进行决策，不得考虑个人利益。相关的问题包括利益冲突、保密义务、企业机构（比如出于个人利益考虑让企业放弃某一商业机会）。

遵从责任：要忠于慈善机构的使命；遵守机构的治理规则、及相关文件和政策的要求；遵守理事会的决策和适用法律规定；避免采取越权行为。

慈善目的和影响力考量

美国税法在501条c项3款中规定慈善、宗教、教育、科学、识字、公共卫生测试、业余体育竞赛、防止儿童或动物虐待等机构享有税收豁免的政策。“慈善”指的是法律上认可的慈善范畴，包括具有下面使命的机构：救济穷人、受压迫人群或弱势群体；推动宗教事业；促进教育或科学；修盖或维护公共大楼、纪念碑或其他设施；降低政府负担；减缓社区矛盾；消除偏见和歧视；捍卫人权和民权；保护和保全自然环境；应对社区恶化和青少年犯罪问题。

《机构基金统一审慎管理法》(UPMIFA)就慈善机构如何开展基金管理和投资等事宜提供了指引，并向其进行授权。UPMIFA描述了慈善机构进行投资决策时应考虑的有关问题，其中包括现代的审慎标准。该法案还要求慈善机构——及负责管理和投资基金的人员——必须以善意和审慎的态度制定合理的投资策略。

UPMIFA规定慈善机构需要制定总体的投资策略，并在整个投资组合的背景下开展针对单个资产的决策。这意味着即使某项资产风险偏高，但只要资产类别搭配得当，慈善机构还是可以考虑进行投资。实际上，UPMIFA的另一项指示便是投资分散化。

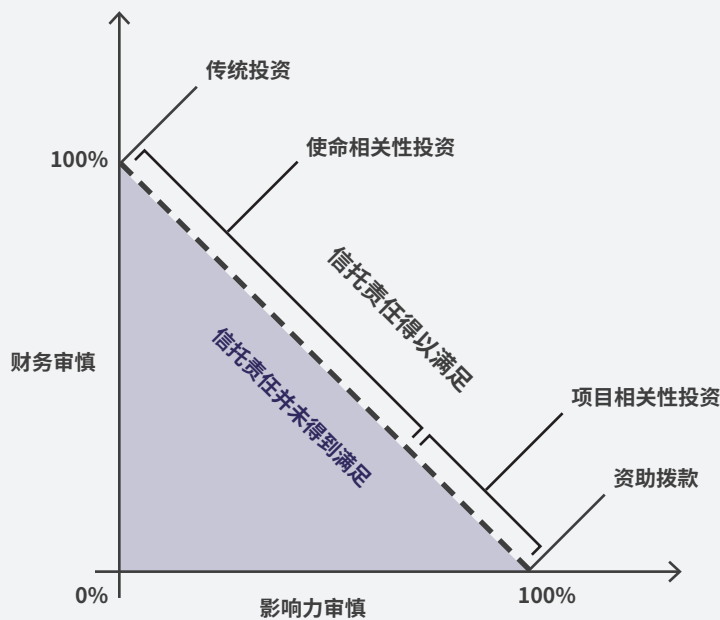
与传统的投资审慎分析不同，UPMIFA允许慈善机构在其使命的大背景下进行信托责任分析，并按每个投资资产设定首要目标。此外，从审慎分析的角度，UPMIFA还提到“单项资产与慈善组织的特殊关系或对慈善组织的特殊价值。”⁶²

基于信托责任的审慎与慈善性

下图解释了如何在行使受托人责任时融合审慎和影响力(使命一致)。图的左边是传统投资中纯财务审慎考量。稍往右移动，财务审慎的偏重降低，影响力的偏重升高。在这种情况下，慈善机构会同时考虑财务要素和投资与慈善使命的关系。继续往右移动，影响力考量会进一步上升，比如相关投资是否符合机构列明的可获税收豁免的慈善使命，即UPMIFA法案中的使命要素。若某项投资并不符合使命或影响力的审慎考量，则不应进行相关投资。

62 《机构基金法案的统一谨慎管理法》(Uniform Prudent Management of Institutional Funds Act) <https://www.uniformlaws.org/HigherLogic/System/DownloadDocumentFile.ashx?DocumentFileKey=d7b95667-ae72-0a3f-c293-cd8621ad1e44&forceDialog=0>.

图 6-8
信托责任的财务和影响力审慎性



假设一家私人基金会在考虑处于图谱中间的一项投资，即70%考虑财务审慎，30%则是影响力审慎。比起同等风险的其他投资选择，该投资项目的预期收益较低，但预期能带来一定的影响效应。对于基金会而言，只要预期影响效应能弥补较低的预期收益，则这笔投资完全能符合受托方的审慎决策要求。换言之，70%的投资审慎和30%的影响力审慎组合即能满足100%的信托责任。

私人基金会是我们介绍的重点，但实际上有关内容也适用于其他类型的慈善组织。比如，虽然公共基金会并不需要遵守项目关联投资（PRI）的规则，但他们还是会寻求按照有关规则开展投资活动。PRI不会为对非慈善机构带来额外好处，但许多机构，包括大学基金会等，都会选择在投资中使用PRI工具。

正如前文所述，私人基金会在结构上可分为项目相关投资偏重型 (PRI) 和使命相关投资偏重型 (MRI)。PRI是具有明确法律规范的慈善投资类别，在监管上被看作为项目拨款，可用于满足基金会每年最低5%拨款额度的监管要求。PRI最初是因应美国税法第4944条关于不得从事危害性投资的要求而创造出来的概念。第4944条c款和美国财政部规定只要符合以下三大要求时，某项投资才能被视为PRI：1) 投资是出于慈善的目的；2) 投资的主要目标不得是出于创收或资产增值的目的；3) 投资并非出于政治游说或干预政治选举的目的。相对于PRI，MRI并不是正式的法律概念，但可用于描述决策中融入使命考量的投资。这些投资属于基金会母基金和投资总体策略的组成部分，因此必须遵守州和联邦有关基金会投资活动的审慎性监管要求。MRI的独特之处在于，投资与使命的吻合度将成为审慎性分析的基本要素。在某些情况下，基金会可以容忍财务回报率较低、但使命吻合度较高的投资。图6-9描述了如何评估某项投资是否满足审慎性要求的信托责任。

图6-9
各种投资类别的信托责任

投资类别	私人基金会资金来源	财务审慎性？	通过使命一致性实现影响力审慎？	财务回报是重要的投资目标？	是否满足了信托责任？
“传统”的投资，无影响力考量	母基金	是	否	是	是，完全财务审慎考量
MRI* (市场回报率或低于市场回报率)	母基金	一定程度上	一定程度上	是	是，融合财务和影响力审慎考量
PRI (低于市场回报率)	投资分配	否	是，必须满足慈善标准	否	是，完全影响力审慎考量
拨款	投资分配	否	是，必须满足慈善标准	否	是，完全影响力审慎考量

*针对“传统”投资和市场利率MRI的分析适用于私人基金会。对于其它影响力投资者，他们仅需要决定是否在决策中考虑到影响效应的问题。

美国税法第4944条关于危害性投资的规定

危害性投资是指私人基金会在决策时并没有审慎考虑到机构长期和短期财务需求所进行的投资。危害性投资并没有单一的决定因素，但某些投资选择可能会更容易引起监管部门的注意。政府会针对危害性投资征收消费税。这条规定相当于联邦政府对于私人基金会的投资活动作出了审慎性要求。美国税局最近开始采用州政府审慎性分析结果来决定某投资是否适用于危害性投资规则，⁶³ 相当于承认了只要你满足州的审慎性要求，你便能满足联邦的审慎性要求。

其他法务考量

除了与信托责任有关的考量外，还需要考虑到以下法律因素。

支出责任⁶⁴

所谓的支出责任涉及公共慈善机构（符合税法第501条c款3条规定的慈善机构）、政府部门、或指定国际组织以外的组织所进行的项目拨款行为以及上报机制。政府对未能履行支出责任的机构将征收消费税。

支出责任是指基金会必须尽所有努力建立起相关流程以满足以下要求：

1. 确保拨出的资金仅用于所指明的用途；
2. 要求受资助方提供完整报告，说明拨款的使用方式；
3. 向美国税局提交全面详尽的支出报告。

63 美国税务部行政命令 2015-62,《慈善类投资》(Investments Made for Charitable Purposes) <https://www.irs.gov/pub/irs-drop/n-15-62.pdf>.

64 美国税法4945条h款— 支出责任 (Expenditure Responsibility) <https://www.irs.gov/charities-non-profits/irc-section-4945h-expenditure-responsibility>.

自我交易⁶⁵

自我交易规则禁止私人基金会与其相关联的“无资格实体”进行几乎所有的商业和金融交易。所谓“无资格实体”是指基金会内部的一系列人士，包括基金会的重大捐赠方、理事会成员和管理人员、某些家庭成员或“无资格个人”所有的企业、以及某些政府官员。该规则还禁止私人基金会参与将其收入或资产用于为“无资格个人”提供福利的任何交易活动。⁶⁶

除适用于拨款的考量外，自我交易的概念对于与共同投资相关的影响力投资活动尤其具有关联性。比如，当某“无资格个人”和基金会同时投资公司A，且“无资格个人”因此获利，则本交易将可能被视为自我交易。美国税局会对私人基金会与“无资格个人”进行的自我交易征收消费税。

中介制裁规则：过度利益交易⁶⁷

根据美国税法501条C3款（适用于公共慈善组织）和501条C4款（适用于社会福利机构）的中介制裁规则，过度利益交易是指免税机构向无资格个人直接或间接提供的经济价值大于该机构所获得的政策优待的经济价值的交易。

这些条款相当于针对公共慈善机构的自我交易规则，却又有别于针对私人基金会的规则，因为允许有关机构从事公平的交易。

项目相关联投资（PRI）的税收和会计考量

根据美国税局的规定，项目相关投资（PRI）可以冲抵慈善机构每年最低5%的慈善拨款要求。PRI的本金回收将计为税前强制资金使用要求的“负冲抵”。PRI并不计入基金会需要满足5%使用率的资产总额中。利息、股息和资本升值将计入常规收入，含在需要征收消费税的净投资收入里。此外，由于PRI是出于基金会慈善目的所进行的投资，因此PRI通常不会被征收“非相关商业收入税”。关于如何在990-PF税表上填写PRI收入、升值、资产价值等信息，请查询美国税局网页。990-PF税表⁶⁸的IX-B部分专门涉及私人基金会的PRI相关活动。

65 《私人基金会自我交易法》(Acts of Self-dealing by Private Foundation), <https://www.irs.gov/charities-non-profits/private-foundations/acts-of-self-dealing-by-private-foundation>.

66 避免家族基金会董事会中的利益冲突和自我交易问题》(Avoiding Conflicts of Interest and Self-Dealing for Family Foundation Boards) <https://www.ncfp.org/wp-content/uploads/2018/09/Avoiding-Conflicts-and-Self-Dealing-for-Family-Foundation-Boards-NCFP-2013-avoiding-conflicts-of-interest-and-self-dealing-for-family-foundation-boards.pdf>.

67 《中期纠正手段 - 过度利益交易》(Intermediate Sanctions—Excess Benefit Transactions) <https://www.irs.gov/charities-non-profits/charitable-organizations/intermediate-sanctions-excess-benefit-transactions>.

68 990-PF税表填写指引: <https://www.irs.gov/pub/irs-pdf/i990pf.pdf>.

法律流程和投资周期

基金会会在不同投资阶段应该基于上述法律和会计考虑进行规划布局。即使是相同的投资，不同的实体有时也会具有不同的工具、目标和要求。总体而言，在进行影响力投资前，你应该先回答以下三个问题：

1. **是否可以进行这笔投资？**
2. **是否应该进行投资？**
3. **如何投？**

投资周期的每个阶段（找项目、筛选项目、执行、跟踪、退出）都需要进行相应的法律考量。

- **设定目标：**明确投资目标，包括审慎性和慈善性，以及投资的主体或维度。
- **决策：**在投资前期，先明确不同领域的决策人是谁，包括投资委员会和投资顾问。尤其有注意是否存在“无资格个人”。
- **总结报告：**投资与慈善目标吻合度分析总结报告。这条对于注重社会影响力的PRI及相关投资尤为重要。
- **投资执行：**确保有关文件满足审慎性和慈善性的监管要求。详情请查阅美国证券法。
- **跟踪：**定期报告必须说明慈善投资/PRI如何满足投资的双重目标以及其他上报要求（比如，如何履行支出责任）。
- **退出考量：**在投资前期就要思考退出的问题。评估退出的原因，定义何为“成功”和“失败”的退出，“违反性”退出（即在违反条款情况下的退出），明确退出条款。

参考图6-10，思考以上要素在投资过程中的排列次序

图 6-10
投资周期的考量因素

考量因素	物色寻找	挑选与执行	监控	退出
目标设定	✓			
决策	✓	✓	✓	✓
文件记录	✓	✓	✓	✓
监管要求		✓	✓	✓
退出考量		✓	✓	✓

共同投资和合作

与其他投资者共同投资有许多好处，包括能扩大影响效应和降低风险。正如我们在前文提到，鉴于影响力投资者具有共同的目标，即推动社会和环境变革，且拟推动变革的系统的复杂性，以合作的方式共同推动变革就显得尤其重要了。许多影响力策略也需要通过共同行动才能实现更好的效果。图6-12描述了德州的一个社区基金会与一个私人基金会的合作模式。在制定你的运作模式时，请思考同业人员和共同投资人所要扮演的角色。共同投资涉及共同开展尽职调查、同业辅导、共享学习成果、共同注资（所投证券类型可能并不一样）。

图6-11

致影响力投资者

Tomer J. Inbar先生, Patterson Belknap Webb & Tyler律师事务所

- 了解希望达成的目标, 目标达成的方式。投资手段必须与这些原则相吻合。
- 专注于你的目标, 明确目标。
- 要问“达成目标的工具是什么?”; 谨慎考虑所要使用的工具
- 要问“这项投资对谁的意义最大?”; 要想到内部和外部的利益攸关方。这项投资是否获得机构内部(机构文化)的认可?
- 要问“各个岗位上是否有合适的人员?”; 关注四个环节的人员, 包括执行、跟踪、上报、及退出。
- 找到具有相关影响力投资经验的外部顾问(法律顾问、会计、投资顾问), 尤其是了解PRI合规和信托责任的专业人士。
- 考虑建立投资顾问委员会, 为投资提供更广泛的支持和制定针对性的投资手段。
- 避免和管理利益冲突。利益冲突的管理不良会影响投资的开展, 并带来州和联邦监管与合规执行的问题。要制定良好的机构政策和流程 – 可考虑专门针对影响力投资和共同投资利益冲突制定政策, 比如作为总政策的附录。要在内部进行充分沟通。
- 记录, 记录, 再记录。保留完整的记录。记录要突出重点, 尤其要回答“为什么”和“如何做”这两个问题。这些记录要包含在理事会和其他委员会的会议纪要、内部备忘录、政策、和对外材料中(比如网页、对外宣讲、和外部沟通)。讲到影响力投资组合时更要使用这种方法。

图6-12

影响力投资领域的共同投资与合作

奥斯丁社区基金会 (Austin Community Foundation) 和阿拉戈纳家族基金会 (Aragona Family Foundation)

在过去十年中，德州奥斯丁市的经济经历了快速的发展，人口也在同时激增。对于某些社区，经济增长的利明显大于弊。然而，有关数据显示并不是每个市民都想享受同等的经济机会。这使奥斯丁社区基金会 (ACF) 开始思考如何通过影响力投资来解决德州中部愈发严重的贫富悬殊问题。当时的德州仅有少数几个社区基金会在考虑影响力投资，但ACF认为德州中部具有合适的土壤来探索这一工具。

在2015年，基金会启动了一只专门进行影响力投资的基金，名为FundATX，并先后通过中介和直接的方式对非营利机构进行投资。这些投资基本属于让利性低利率债。经过几年的经验积累，基金会开始在经济保障和可负担住房领域通过中介进行影响力投资。

FundATX的项目需要耐心资本，通常以PRI的方式进行投资。注资对象主要为德州中部影响力投资生态中的重要机构，包括社区开发金融机构 (CDFI) 和其他中介机构。FundATX当前的投资伙伴包括人民基金 (PeopleFund)、美国格莱明 (Grameen America)、德州BCL (BCL of Texas)、德州可负担住房企业 (Texas State Affordable Housing Corporation)、以及奥斯丁住房保护机构 (Austin Housing Conservancy)。

在2019年，基金会邀请了当时ACF捐赠人建议基金的出资人与基金会进行共同投资，并在短短9个月内募得了100万美元的资金。该轮融资的成功显示了捐赠社区对于寻找全新的慈善工具来解决奥斯丁最为迫切问题的渴望。

正如奥斯丁社区基金会首席执行官麦克·内里 (Mike Nellis) 先生所说：“在与私人和慈善社区合作制定中期策略的过程中，我们发现可以向那些与我们一样有志于缩小德州中部地区贫富差距、且工作成效显著的机构调拨额外的资金。”

对于推广由捐赠人建议基金出资人直接推荐的影响力投资机会，基金会也起到了积极的促进作用，帮助成熟的慈善家或慈善机构利用不同的投资工具提升其影响效应。尤其成功的一个例子是ACF与阿拉戈纳家族基金会 (Aragona Family Foundation) 共同完成的几个影响力投资项目。AFF是一家总部位于奥斯丁市的私人家族基金会，近年来在其传统的慈善领域完成了多项影响力投资。

AFF的执行董事克里斯·艾斯曼 (Chris Earthman) 先生说：“作为一家地区性的家族基金会，能与ACF及其团队共同开展专注本地的影响力投资对我们意义重大。一方面我们能撬动更大的资金规模来实现我们的使命。另一方面，这种伙伴关系让我们有机会投哪些我们原本无法找到的有趣的本地项目。能与ACF的捐赠人建议基金具有同样的使命，我们基金会感到非常幸运。”

通过与奥斯丁社区基金会的捐赠人建议基金合作，AFF建立起了包含债权和股权的多元化影响力投资组合。此外，通过加入社区基金会的投资池，AFF也获得了更高的投资回报。

通过资助建设影响力投资行业

慈善资助应继续支持和扩大影响力投资业。在最近的一场会议中⁶⁹，影响力投资界的领袖提到慈善家应在以下几个方面继续支持影响力投资的发展。

- 改变描述影响力投资的方式，包括消除一些常见的误解（比如信托责任）；
- 影响力原则、框架与标准（比如可持续会计准则委员会）
- 政策与监管（比如美国影响力投资联盟和机会区）；
- 针对新市场形态的新企业形式（比如福利型企业）；
- 影响力报告（比如影响力管理项目）；
- 资产所有人培训（比如从业人员群组）；
- 教育与人才培养（比如MBA教师队伍培养）；
- 支持领域的数据收集和研究（比如ESG对回报率的影响，催化资本联盟）；
- 行业概况（比如凯斯基金会）；
- 网络和会议（比如影响力投资网络、使命投资者网络、全球影响力投资网络等）；
- 本地化生态系统（比如社区基金会）；
- 可投项目备选库（向营利性组织的拨款、催化基金等）；
- 降低投资风险（比如技术支持、贷款担保银行）。

如果你的机构目前通过资助的方式来支持影响力投资，请对开展模式进行复盘，找出资助与机构目标的吻合性。你也可以考虑把资金注入到成熟的资金池。图6-13描述了伍德科克基金会（Woodcock Foundation）如何同时使用资助和PRI工具来推动感兴趣领域的变革。

69 《构建影响力经济：慈善部门的行动号召》，<https://impactalchemist.com/building-an-impact-economy-report>。

图6-13
构建影响力投资领域
伍德科克基金会 (Woodcock Foundation)

伍德科克基金会是一家家族基金会，在十几年前就开始结合资助和PRI来开展慈善活动。基金会设有一个可持续的粮食系统项目，并于2012年起开始探索是否可以通过PRI来支持可持续渔业的发展。

基金会的理事会和工作人员当时了解到美国多个地区均有渔业资源枯竭的问题，并且已对并对渔民生计、渔业生态系统和海鲜的营养价值造成影响。对美国渔业项目进行初步研究后，基金会并未找到能结合社会福利（渔民生计和海鲜营养）与环保福利（提高渔业资源和恢复渔业生态）且适合投资的项目。因此，基金会决定支持针对该领域投资项目的孵化性投资。

伍德科克基金会和一家投资咨询公司共同向缅因州自然保育中心 (The Nature Conservancy) 提供了一笔拨款，用于设计一只支持缅因州渔民生计的基金。此前，州政府刚通过了一些限制缅因州捕鱼量的新政策，所有渔民需要申请许可证才能捕鱼。在现有工作成果、以及与渔民和其他利益攸关方继续保持紧密联系的基础上，缅因州自然保育中心与顾问积极探讨扩大基金规模的可行性，通过购买捕鱼许可、再以低价租给本地渔民的方式改善渔民生计。渔民获得廉价许可的前提是他们需要同意使用有利于渔业可持续发展的捕鱼设备和调整现有捕鱼方式。在伍德科克基金会和其他出资方的资助下，缅因州自然保育中心筹划并最终购买了缅因海湾三大区的所有捕鱼许可配额，并通过长期性低息贷款购买了两个新罕布什尔州的捕鱼许可。这个例子体现了投资与慈善的有机结合。

缅因州自然保育中心项目即将结束时，伍德科克基金会又加入了由价值驱动型投资网络合流慈善机构 (Confluence Philanthropy) 牵头启动的使命渔业 (Mission Fish) 工作小组。在2015年，基金会与其他工作组成员共同向缅因海湾研究所 (Gulf of Maine Research Institute) 提供了一笔拨款，用于扫描新英格兰地区渔业投资机会，并识别出有助于可持续渔业发展的投资机会和资金缺口。研究所的项目报告证实了渔业投资不足的问题，并重点提到海岸事业公司 (CEI)。报告认为CEI是向渔业企业家进行投资的良好中介。合流慈善决定将报告转发给CEI，以帮助其更好地规划未来的渔业投资倡议，而不是另行成立组织进行重复做功。

在了解到缅因州自然保育中心和合流慈善机构在领域构建方面所展开的项目后，伍德科克基金会于2017年首次批准了针对可持续渔业的项目相关性投资计划，通过向玛莎葡萄园渔民保护信托 (Martha's Vineyard Fishermen's Preservation Trust) 注资来完成一项扇贝许可资格的收购交易。该项收购由共同捕抓机构 (Catch Together) 协助完成。共同捕抓机构的其中一位创始人曾担任伍德科克基金会投资委员会委员，并代表基金会和缅因州自然保育中心开展过合作。如今，共同捕抓机构专门为渔民提供一系列服务，包括捕鱼配额的获得和渔业资产管理。机构迄今已完成八项投资，总的融资金额达1000多万美元，涉及新英格兰、墨西哥湾、及阿拉斯加地区的五个社区。

制定实施计划

你的行动计划将取决于所在机构的背景、首要任务、以及项目开展的先后次序安排。以下为健全的实施计划所应具备的核心要素。请使用以下列表帮助制定合理、细致及可行的实施计划。

实施计划的核心要素包括：

- 明确的目标和计划范围；
- 内部和外部资源所扮演的角色；
- 行动的先后次序；
- 行动框架，比如RACI（负责、问责、咨询、知情）框架；
- 里程碑或交付项目的时间表；
- 预算和其他所需要的资源；
- 实施过程中的风险、假设、及突发情况；
- 沟通策略和利益攸关方管理策略；
- 变革的管理计划（比如机构文化的变化）

学习了实施计划的组成要素后，我们邀请你制定适合所在机构的实施计划。这看似一项艰巨的任务，但只要一步一个脚印就终能达到。你需要在制定的过程中因应挑战不断修正完善。

图6-14

影响力投资之旅

克莉丝汀·赫尔, 尼亚全球解决方案 (Nia Global Solutions)

当克莉丝汀·赫尔的家族将家族企业出售后,她发现自己处于一个非常陌生的境地:她受托对家族基金会进行管理,包括投资和资助拨款。克莉丝汀原来是公立学校的老师,也曾在家族的贸易企业中工作过。这两段经历对她目前的挑战都具有很大的意义:如何利用好基金会的资源来改善我们所处的世界?在2007年,克莉丝汀参加了全球慈善论坛。论坛的其中一个小分队鼓励出席的基金会承诺将母基金的2%用于使命相关性投资。这引起了她的极大兴趣。但为何要满足于2%?她心想。为何不能100%?这次会议首次激发了她对影响力投资的思考,并以以下形式逐渐成型:

1. 当时,基金会的资产都是一家企业的股票。她做的第一件事情是将股票卖掉,然后将所得用于投资。
2. 克莉丝汀开始和印记资本顾问机构(Imprint Capital Advisors)进行合作对社区银行进行研究,最终选定七家进行投资。这七家银行投资回报仅属中等水平,但均在当时社区扮演重要的作用。
3. 这些社区银行在提升社区弱势群体理财能力和服务有色人种企业家方面起到了直接的作用。鉴于这些成功的投资,克莉丝汀决定要扩大自己的投资工具箱。她很快就开始独立进行尽职调查和投资,这种魄力是保守的投资者所不具有的。她探索了固定收益类别的投资机会,并很快就进入到了私募股权投资。
4. 后来,克莉丝汀决定自立门户,继续探索其他投资选择。她最近开始尝试做项目相关性投资,看中的是这种投资的风险要远低于直接的资助拨款。在资助拨款中,有可能失去100%的本金。
5. 她开始对有潜力的新公司进行早期投资,帮助他们熬过最艰难的起步阶段。
6. 她开始思考金钱以外的资源,包括复杂法律文书的起草、理事会成员邀请信、以及为企业介绍合适的专家或合作伙伴。
7. 在发现女性和少数族裔创办企业融资难的问题后,克莉丝汀成立了她自己的投资实体,尼亚全球解决方案(Nia Global Solutions)。通过这个实体,投资人能确保所投企业均为解决方案驱动型企业。

克莉丝汀的故事是自我发现的故事:家族内部机缘巧合的投资机会让她逐渐成长为影响力投资领域的先锋。



每章一练：以索菲亚为例

影响力投资实施计划

练习概要

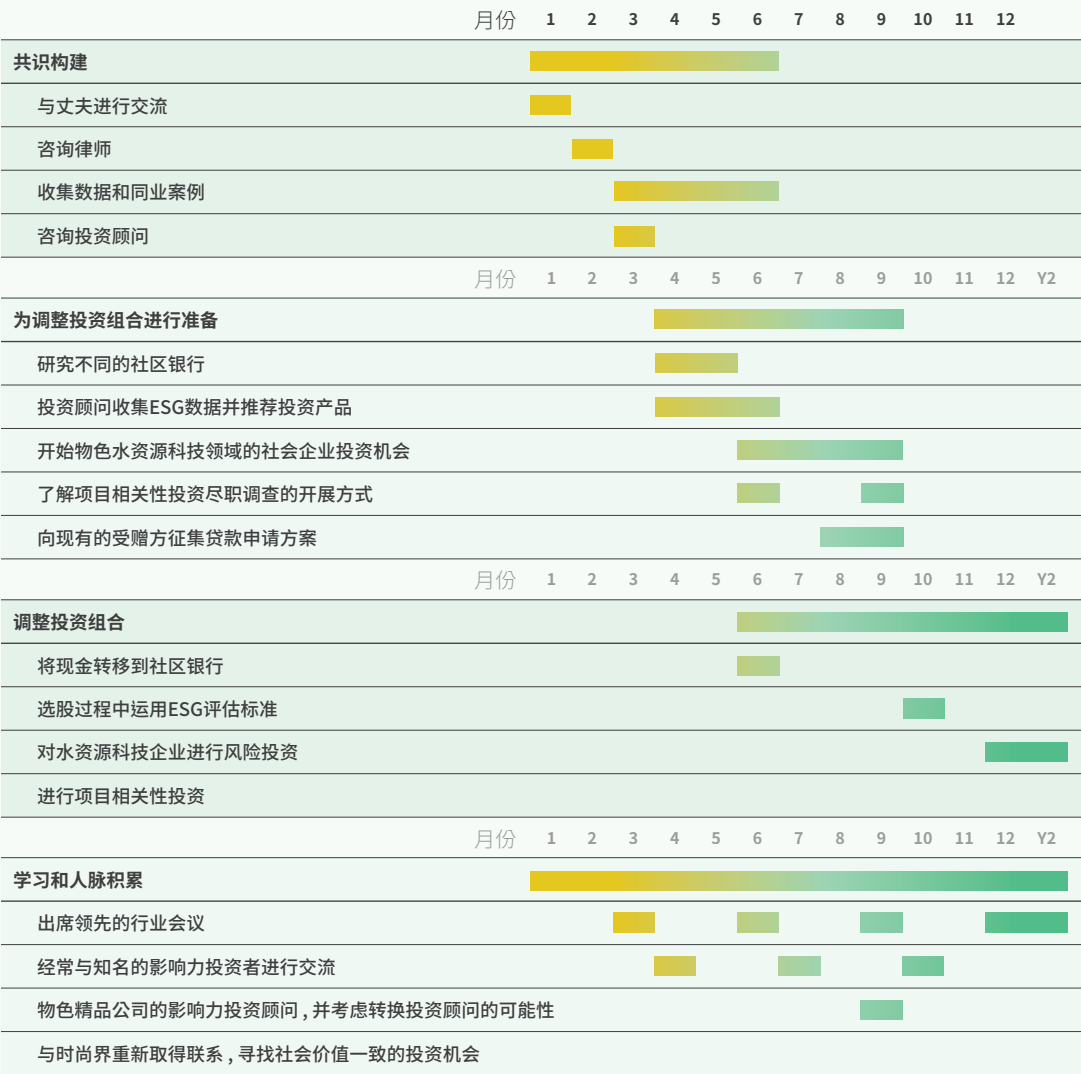
实施计划必须量身定制，因为不同的投资者具有不同的实施目标、企业结构、利益攸关方、以及现有的投资组合情况。在制定你的专属计划前，请先回顾之前几章有关投资目标、核心利益攸关方及投资手段的练习内容。一切就绪后，请参考以下实施计划的核心要素：

- 明确的目标和计划范围；
- 内部和外部资源所扮演的角色；
- 行动的先后次序；
- 行动框架，比如RACI（负责、问责、咨询、知情）框架；
- 里程碑或交付项目的时间表；
- 预算和其他所需要的资源；
- 实施过程中的风险、假设、及突发情况；
- 沟通策略和利益攸关方管理策略；
- 变革的管理计划（比如机构文化的变化）

索菲亚的实施计划

在回顾之前的练习后，索菲亚决定重点考虑她所拥有的人脉关系、利益攸关方坐标图、以及详细的变革理论。她知道让她的丈夫完全接受这项计划是整个过程中最关键、也是最困难的一步。她打算通过引用数据、同行的例子、以及让家族律师做思想工作等方式来说服她的丈夫。鉴于没有其他具有影响力的利益攸关方需要说服以及她对个人投资决策的信心，她的计划是在未来五年内将其私人基金会的所有资产用于创造影响效应。她目前使用的投资顾问来自一家大型银行，能基本胜任工作，但索菲亚对其在影响力投资领域的 ability 持怀疑态度。她计划给这名顾问一年时间来部署影响力投资组合。如果她在一年期满后不满意，则会转用一名精品金融公司的影响力投资顾问。在具体的投资领域方面，她会先把投资组合中所有的现金转移到她最欣赏的一家社区银行，使用ESG标准来为基金会的母基金筛选投资标的，然后划出母基金的一部分作为水科技领域的风投资本。她还将评估哪个受赠机构最适合获得基金会的项目相关性投资贷款。她计划重新与时尚界建立起联系，研究在艺术和创意产业中有哪些影响力投资机会。

第二年



索菲亚的现状

我们很高兴向各位报告，在踏上影响力投资旅程的一年后，索菲亚已取得了显著的进展，并在这个过程中学到了许多经验教训。在影响力投资的意愿和方法论上，她和丈夫已经达成一致。实际上，她的丈夫正在思考如何将他对迈阿密社区的热爱转化为影响力投资工具和产品。考虑到枪支暴力的危害，他们决定剥离所有与枪支和武器制造商有关的投资。索菲亚的投资顾问成为基金会内部影响力投资的积极倡导者。通过与行业伙伴的合作，索菲亚正在深化各项影响力投资的实践。

结语

所有投资均具有影响效应，包括正面和负面效应。

开展影响力投资的初衷是要创造正面、可计量的社会与环境效应，并取得一定的财务回报。

本手册旨在启发你重新思考和定义个人与资产的关系，并思考你的投资对世界具有哪些影响。投资界正在经历变革和遭受颠覆。结构性转变和细致的规划是影响力投资取得成功的前提。我们希望本手册能为你提供成为负责任的资产所有者所需用到的工具和策略。

在过去10年中，许多过去只拿出资产中一小部分进行影响力投资的基金会开始要求所有投资标的与机构使命实现100%的一致。随着数据和计量工具的愈发丰富，以及整个行业透明度的上升，你可以更有效地开展影响力投资，并以前几年无法想象的方式来提升和改善投资手段。投资者正在逐渐转型为资产的保管人，需要为资产对世界所产生的效应负责。投资从过去的价值萃取行为转变为需要承担问责的行为。

考虑当今全球问题的复杂多变，影响力投资的需求也愈发紧迫。即使在新冠疫情及其所造成的经济错位发生前，在过去十年中，我们看到越来越多的世界性难题只有通过协作才有得到解决的可能，比如气候变化、贫富悬殊、以及脆弱的环境和社会系统。

这要求所有投资者都必须行动起来。

在本手册中，我们给大家提供的一个能将个人抱负转化为实际行动的具体框架。

我们的生活与工作交织在各个复杂的系统中。市场本身并非孤立存在，而是依存在外部社会与环境系统中。通过良好的意愿、有效的计量手段及相应的资产配置，投资者能推动系统变革，同时达到所设定的慈善目标。传统的商业模式和投资手段面临越来越大的压力，因此成功的关键是互联与合作。

要成功创造影响效应，投资者需要驾驭投资过程中的各种关系。投资者需要了解自身所处的影响力资本链的位置以及如何在这个位置上推动变革。挑选能帮助你达到预期影响力目标的投资顾问和经理。对于这些在你的资产和影响力创造之间扮演桥梁作用的中介机构和个人，如果挑选不当，也会带来反作用。请记住，权力很重要，而权力的来源并不仅是资本。

作为影响力投资的根本要素，变革理论决定影响力投资策略。有了初步的影响力目标后，就需要选择行动方案，包括以股东身份影响企业行为和推动系统变革。一旦影响力目标正式确定，下一步就要将目标转化为清晰的变革理论。变革理论将指导影响力投资的各个环节，包括选择投资标的、计量绩效以及管理投资的影响效应。无论是希望取得资产与使命的广泛统一，还是仅关注某一兴趣领域，制定明确的变革理论将是取得成功的关键。

投资组合的构成将反映出所选择的影响力工具和结构。你可以选择能明确表达出你的变革理论的影响力工具和结构。影响力工具指的是具体的行动，比如投资标的筛选、积极所有权、ESG整合、主题性投资、催化型让利资本以及设定投资时限。影响力结构则是为优化影响效应而选择的投资者、中介和企业工具。交易结构，比如按绩效支付和附加条件书，能推动具体效应的达成。市场上可供选择的影响力产品数目和种类繁多，所以你只有在认定个人目标后才能选出合适的影响力工具和产品。

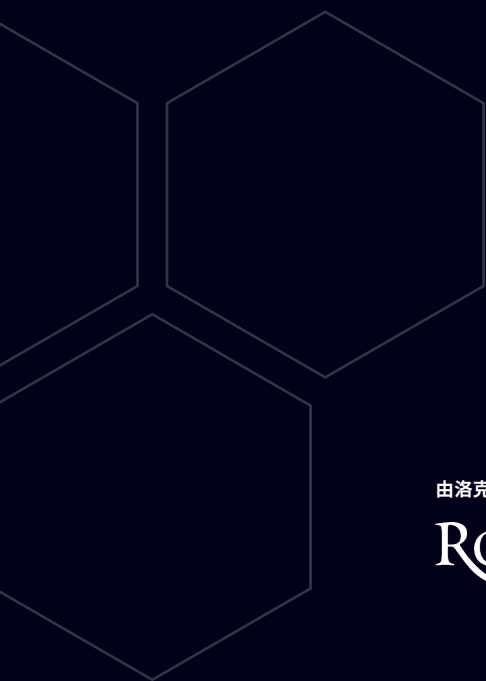
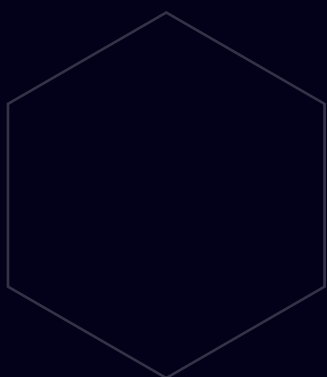
通过影响力计量与管理，你能逐渐制定出衡量影响力投资组合成功与否的计量框架，指导未来的决策。这个框架与变革理论和投资产品直接相关。在制定过程中，你必须不断思考这个框架是否能回答为何、何为、以及如何三大问题。

最后，不要忘记继续学习与尝试的重要性。我们将通过电子版和培训等形式与更多人分享这本手册，也希望你能与我们分享在使用手册的过程中所取得的成功和遇到的挑战。请分享你对本手册的评价，以及手册中有哪些内容对你有帮助。

额外资源

B Lab	bcorporation.net	非营利组织，旨在通过B型企业认证推动建立全新的使命统一性企业形式，并为计量提供分析工具。
Business Roundtable	businessroundtable.org	该组织的会员均为美国顶尖企业的首席执行官，其使命为发展美国经济，并推动制定合理的公共政策使所有美国人都享有个人发展的机会。
Confluence Philanthropy	confluencephilanthropy.org	非营利基金会协会，基金会会员超过200家，旨在通过能力建设和技术支付来帮助会员实现资产与使命统一，并推动环境可持续性和社会公益事业。
Global Impact Investing Network	thegiin.org	影响力投资专业协会，旨在推动影响力投资业的发展和为投资者提供各种资讯和资源，包括影响力投资基金全球名单 (ImpactBase)；组织年度影响力投资发展趋势问卷调查；制定基于B Lab方法论的影响力投资基金评级系统，简称GIIRS。
Global Steering Group for Impact Investing	gsgii.org	独立的全球指导性组织，由32个国家组成，专门催化影响力投资和相关创业活动来造福全球。该组织于2015年8月成立，其前身是八国集团在英国担任主席国期间的社会影响力投资工作组。
IFC Operating Principles for Impact Investing	impactprinciples.org	国际金融公司支持通过建立影响力投资统一管理原则 (简称“影响力原则”) 来更好地发展影响力投资业。
ImpactAlpha	impactalpha.com	数字传媒公司，旨在重新定义与社会和环境价值相关的商业类报导。
Impact Management Project	impactmanagementproject.com	影响力管理项目是一个论坛性质机构，使命是在计量、比较、及汇报ESG风险和正面效应的方法论上取得广泛共识。
ImpactAssets	impactassets.org	非营利金融服务公司，旨在推动影响力投资业的发展；其发布的影响力资产50强 (ImpactAssets 50) 会每年评选出50位表现理想的私募债权和股权影响力基金经理。
ImpactBase	impactbase.org	影响力投资基金和产品的线上可搜索数据库，方便投资者寻找合适的投资机会。

Investors Circle	investorscircle.net	专门从事早期阶段影响力投资的投资者网络，由个人天使投资者、专业风险投资家、基金会理事、以及家族办公室代表组成。
IRIS+	iris.thegiin.org	影响力报告和投资标准 (IRIS+) 是影响力投资领域公认的影响力计量、管理和优化体系。
Mission Investors Exchange	missioninvestors.org	由基金会和使命投资组织构成的网络；该网络定期举办讲习班和网上研讨会，并提供这种文书模板，包括投资报告、指南、案例分析和投资政策；其目标是通过工具、想法和经验的分享来推动影响力投资领域的发展。
RPA's Impact Investing Primer: Introduction	rockpa.org/guide/impact-investing-introduction	影响力投资入门指南 - 第一部分
RPA's Impact Investing Primer: Strategy & Action	rockpa.org/guide/impact-investing-strategy-action	影响力投资入门指南 - 第二部分
SASB	sasb.org	可持续发展会计准则委员会旨在为企业和投资者介绍可持续发展对财务表现的正面影响。
Stanford Social Innovation Review	ssir.org	“标准社会创新评论”是一个介绍全球性问题跨领域解决方案的网站，会定期出版专题杂志。
The ImPact	theimpact.org (Knowledge Library: theimpact.org/library)	由签署了相关协议的家族构成的网络，旨在提升其投资的影响效应，并就提升影响力投资效率提供教育、启发和实施工具。
Toniic	toniic.com	国际性影响力投资网络，旨在推动全球经济的可持续发展，并提供同业相互学习、借鉴和共同投资的机会；所提供的资源包括可检索的影响力投资标的的目录、一个影响投资组合构建工具、以及一项为期多年针对影响力投资组合的研究。
UN PRI	unpri.org	由联合国赞助的负责任投资原则机构（简称“UN PRI”）旨在研究环境、社会和治理要素对投资的影响，并帮助原则签署机构将有关因素融入到投资和所有权决策过程中。
US SIF	ussif.org	美国可持续和负责任投资论坛旨在推动以可持续的方式开展所有资产类别的投资活动。



由洛克菲勒慈善咨询机构出版

ROCKEFELLER
Philanthropy
Advisors