OLIVER WYMAN | avpn GIIN GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK

奥 纬 咨 询

亚洲影响力投资

扫除规模化发展道路上的障碍

MARSH & McLENNAN COMPANIES

MARSH & McLENNAN INSIGHTS

ABOUT MARSH & MCLENNAN INSIGHTS 介绍

Marsh & McLennan Insights 利用 Marsh & McLennan 公司及其网络的独特专业知识，为社会面临的最复杂挑战寻找突破性的观点和解决方案。 我们的工作运用 Marsh & McLennan 旗下子公司 Marsh、佳达再保险经纪（Guy Carpenter）、美世（Mercer）、 奥纬咨询（Oliver Wyman）以及独立研究人员的资源，我们与世界各地的行业部门、政府、非政府组织和学术界开展合作，探索涉及跨经济体和组织共享解决方案问题的新方法。Marsh & McLennan Insights 在实现 MMC 优势方面发挥关键作用——Marsh & McLennan Insights 发挥自身综合业务的集体力量，通过这一独特方法帮助客户应对风险、战略和人员多方面的重大挑战。

www.mmc.com/insights.html

核心要点

1 影响力投资的定义是在追求财务回报的同时**有意愿创造积极的、可衡量的**社会和环境影响力的投资行为。

2 带动影响力投资需求增长的根本因素是特定人群**投资偏好的改变**——例如女性和千禧一代——以及日益显见的商业回报，并进而带动了支持行业发展的生态系统关键构建者以及基础设施的演变和提升。

3 然而，**围绕影响力投资的同一性与本质特点的担忧依然存在**。影响力投资的性质和所采取的战略缺乏清晰度导致对“影响力”的滥用，损害了行业的诚信度并对行业成长产生不利影响。 通过影响力评估与管理（IMM）解决方案完善影响力投资定义的初步努力一直是分散的。

4 期望开展影响力投资的**投资者在亚洲面临更多障碍**，这来源于多方面原因，包括对影响力投资和IMM解决方案缺乏认识和了解、法规基础有限、行之有效的市场环境缺失、以及支持性生态系统尚处于起步阶段。

5 **亚洲各国影响力投资者的动机和偏好各不相同**。因此，必须考虑影响力投资者采取的不同投资方法，避免将他们贴上单一标签的常见错误。

6 影响力投资者必须**利用自身现有网络，与相关利益方合作，参与到合适的资本供需匹配解决方案之中**，从而为将来建立起强大的影响力投资生态系统做出贡献。

7 **生态系统构建者**还必须**主动与其他网络平台开展协作，成为相关信息的首选获取来源**，同时通过多种渠道发挥积极的教育者作用，促进影响力投资生态系统的各方达成共识。

前言

自 2011 年以来，亚洲公益创投网络（以下简称 AVPN）始终致力于在包括资本提供机构及其支持的社会目的型组织（SPO）在内的社会投资领域，通过连接及赋能关键的利益相关方，促进更多的财务、人力和智力资本流向社会领域[1]。AVPN 认识到社会投资领域的参与者众多，例如家族办公室、基金会，影响力基金、公司和企业、银行/财富管理机构、私募股权和风险投资基金以及各类中介机构。

这些机构采纳不同的社会投资方法，如慈善捐赠、公益创投/战略慈善、ESG 投资、影响力投资等。这些机构通过捐赠、债权投资、公募或私募股权的方式最终给予被投机构财务和非财务支持。

全球影响力投资网络（以下简称 GIIN）是影响力投资的全球倡导者致力于在全球范围提高影响力投资的规模和有效性。2018 年 GIIN 发布影响力投资未来发展路线图，该路线图旨在阐明全球金融市场的新最终格局、影响力投资在实现该愿景过程中发挥的作用以及需要采取的行动。

亚洲的社会投资生态系统正日趋成熟，但与世界其他地区相比，亚洲的生态系统发展不均衡，同时影响力投资的发展水平不足。因此，相比其他地区，亚洲的影响力投资行业还不太被了解。在此背景下，AVPN 和 GIIN 与奥纬咨询（Oliver Wyman）和 Marsh & McLennan Insights 合作，探讨亚洲影响力投资的当前特点，并重点关注中国、印度、印度尼西亚、日本和菲律宾五国。

《亚洲影响力投资：扫除规模发展道路上的障碍》为亚洲的影响力投资机构和其他主要利益相关方更好地了解区域背景下的行业发展提供了参考资料。

报告收录了 AVPN 平台中利益相关方的经验和洞见观点，他们在亚洲影响力投资广泛的生态系统中各自发挥着不同作用。此外，报告还对进一步发展生态系统提出了重要建议。

目录

1. 影响力投资的兴起 5

1.1 影响力投资的全球趋势及驱动力 7

1.2 定义全球影响力投资 8

1.3 形成亚洲同一性面临的挑战 10

2. 亚洲影响力投资生态系统 12

2.1 亚洲多元化的影响力投资格局 13

2.2 不存在单一的影响力评估和管理体系（IMM） 16

3. 亚洲面临的主要挑战 18

3.1 影响力缺乏共同语言体系 19

3.2 法规与结构性基础有限 20

3.3 现实认知存在差距 21

3.4 缺乏高效的市场 22

3.5 支持性生态系统处于发展初期 22

4. 呼吁采取行动——每个参与者可以发挥什么作用？ 23

4.1 影响力投资者如何提高影响力投资的可见度？ 25

4.2 生态系统构建者如何促进 IMM 体系得以应用？ 26

5. 结论 27

附录 AVPN 项目共享平台 28

参考文献 30

1

影响力投资的兴起

影响力投资的定义是在追求财务回报的同时有意愿创造积极的、可衡量的社会和环境影响力的一种投资行为[2]。

尽管影响力投资的概念已经存在多年，但这一术语最初是在 2007 年被创造出来的[3]，并在 2008 年全球金融危机[4]后开始蓄势待发。对比可能导致短期投机泡沫的投资行为，资本提供者开始重新思考和重新定义长期可持续投资。今天，随着人们越来越关注在新兴风险格局中占主导地位的气候变化、人权和社会公正等议题，影响力投资正稳步成为公认合法的一种投资实践模式。

过去十年中，影响力投资已逐步发展成为一块运作良好的市场，吸引了追求社会和环境目标的各类投资者，这其中包括但不限于养老基金、金融机构、基金会和开发性金融机构。据 2019 年 GIIN 的一项研究[5]估算，目前全球共有 1,300 多家这类机构，管理着超过 5,020 亿美元的影响力投资资产。

定义：GIIN 的影响力投资指导原则

资本供给基于符合影响力投资核心特征的资产管理规模（AUM）计算得出。这套由 GIIN 开发的指导原则定义了哪些投资是影响力投资，并帮助投资者了解影响力投资的基本要素。

图 1: GIIN 定义的影响力投资核心特征，有助于清晰设立影响力投资基线预期

有意愿对创造积极的社会和环境影响力做出贡献

在投资设计中使用证据和影响力数据

管理影响力绩效表现

对影响力投资的发展做出贡献

来源 全球影响力投资网络（GIIN）

> 随着人们越来越关注在新兴风险格局中占主导地位的气候变化、人权和社会公正等议题，影响力投资正稳步成为公认合法的一种投资实践模式。

版权所有 © 2019 Oliver Wyman 及 AVPN

1.1. 影响力投资的全球趋势及驱动力

需求侧

影响力投资需求不断增长的背后是对全球各地社区产生不利影响的社会和环境趋势日益加剧。

重要人口群体兴趣高涨

各类投资者群体要求重新考虑投资策略和市场进入方式的需求不断增长，其中来自女性和千禧一代的需求增长尤为显著[6]。根据彭博社的一项调查，千禧一代有 77% 表现出对社会影响力投资感兴趣，而婴儿潮一代仅为 35%[7]。同样，84% 的女性对社会和环境影响力投资感兴趣，而男性比例仅为 67%。这使得在社会环境和可持续业绩上表现领先的机构对投资者具有强烈的吸引力[8]。

商业回报日益显现

与传统的收益预期观点相反，最近的研究还表明，影响力投资可以实现与传统投资相当的商业回报[9]。这些初步研究的结果导致影响力投资生态系统发生了积极变化，这些变化已证明有助于重塑人们的认知，并确立影响力投资有别于传统慈善行为的具体差异点。GIIN 2019 年度影响力投资者调查显示，三分之二的影响力投资者的目标是风险调整后的市场回报水平，其中大部分的投资回报表现达到或高于预期[10]。

供给侧

与影响力投资需求不断增长相呼应的是中介流程日益高效，提供了更为丰富的投资工具，为建设更成熟的生态系统基础设施铺平了道路。

投资工具日益多样化

过去十年期间，投资工具的数量和投资结构的范畴均获得发展，使投资者的需求和影响力项目更加契合。基金、基金经理和创新型金融产品的增长使感兴趣的资本提供者能够将资本投向可产生积极影响力的项目。这些资本提供者从只开展影响力投资的机构，如 Bridges Fund Management[11]，到由知名机构 TPG Growth[12]管理的基金 The Rise Fund 等，不再一一而论。

日益成熟的生态系统基础设施

生态系统也通过支持性基础设施的发展而获得进步，从建立共同的语言体系到搭建能够达成共识、促进合作、培育行业的平台。虽然目前尚处于起步阶段，但这些平台正在迅速缩小以往阻碍投资者相互理解以及阐明投资方法如何执行等方面的知识缺口。

1.2. 定义全球影响力投资

围绕影响力投资定义性特征的担忧仍然存在。影响力投资的本质特性以及所采纳的战略不够清晰，可能会引起混乱并影响行业的诚信，从而扼杀了行业发展。通过影响力评估与管理（IMM）解决方案及指导来澄清概念的初步努力一直是分散的。如图 2 所示，行业的主要利益相关方已着手定义行业通用术语、设定边界、标准化指标，以减少混乱情况的发生。

图 2: 影响力投资经历的主要里程碑

来源 洛克菲勒基金会、GIIN、B Lab、联合国开发计划署、Bridges Fund Management、国际金融公司

版权所有 © 2019 Oliver Wyman 及 AVPN

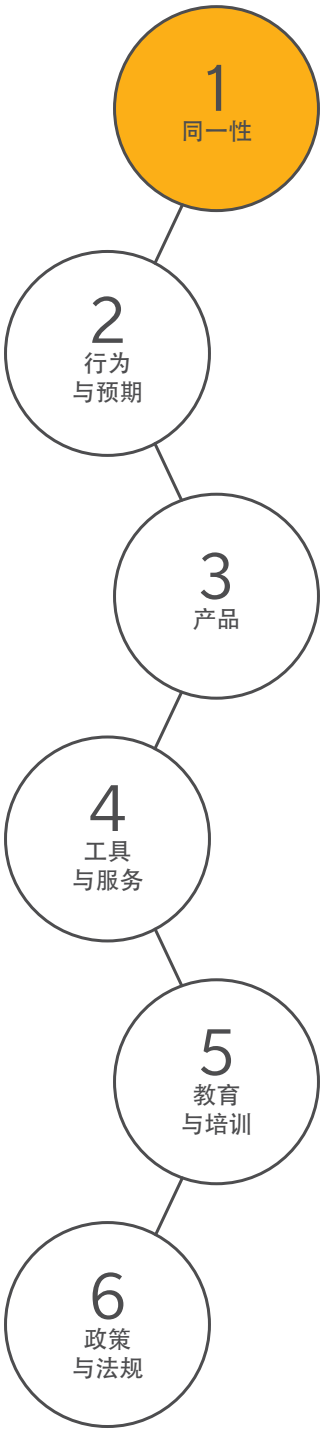
GIIN 发布了题为《影响力投资的未来发展路线图：重塑金融市场》的报告[13]，以回应对实现重大可持续目标（例如联合国 17 个可持续发展目标）日益增长的诉求。该路线图定义了提升影响力投资规模和有效性所亟待采取的行动。这些集体性行动被分为六大类别，如图 3 所示。

第一类——同一性（identity），是指需要为实践制定清晰的原则和标准。站在全球的角度，路线图指出形成影响力投资的同一性存在以下阻碍[14]:

- “意愿性”的核心定义仍然宽泛
- 在影响力评估和管理上所做努力较为分散

在上述背景下，必须向亚洲影响力投资者揭示市场的成熟程度，明确他们的作用，提升其同一性的某些方面，以更好地评估机遇，吸引来自市场的更多资本。

图 3: 加强影响力投资的同一性是需要采取的首要行动



必须向亚洲影响力投资者揭示市场的成熟程度，明确他们的作用，提升其同一性的某些方面，以更好地评估机遇，吸引来自市场的更多资本。

1.3. 形成亚洲同一性面临的挑战

过去十年，亚洲作为世界经济的热点，收获了相当大的吸引力。许多国家正在从边际市场转变为新兴市场，为新兴产业提供了更多机会，数字连接和电子商务的兴起更进一步推动了这种转变。亚洲的富裕程度也在快速提高，预计 2019—2023 年间，亚洲将成为超高净值个人的第三大增长市场，这意味着将有更多资本配置到亚洲的私人投资领域[15]。

上述情况导致亚洲资产所有者[16]（包括养老基金等机构投资者和家庭办公室等私人投资者）可自由支配的资产管理规模（AUM）和该地区的投资总额[17]呈现增长。同样的，全球投资者对亚洲[18]的兴趣持续不减，为影响力投资提供了巨大的潜在资本来源。

然而，快速的经济增长也带来了种种挑战：贫富差距拉大[19]、获取资源和社会经济流动性不平等、性别不平等仅是这些挑战的几个例子。环境和可持续性问题依然存在[20]。许多新兴企业以解决上述问题、实现 SDG 为目的，设计商业模式，推出产品和服务，为影响力投资活动创造了越来越多的机会。

影响力投资在亚洲还是一个新生概念，但发展迅速。总体而言，全球影响力投资 16% 的资产管理规模（AUM）投向了东亚、南亚和东南亚，相比之下，28% 的资产管理规模部署到了美国和加拿大。2014—2018年间，南亚地区 AUM 的年复合增长率（CAGR）达到 24%，东亚和东南亚的年复合增长率为 20%[21]。不仅如此，东南亚的影响力投资活动随时间推移呈现增长势头，过去十年间私人影响力投资者通过 223 项直接交易部署了 9.04 亿美元，另有发展性金融机构通过 289 项直接交易部署了 113 亿美元[22]。

然而，我们看到，关注新兴市场（EM）的投资者与关注成熟市场（DM）的投资者在意图和目标偏好上存在差异[23]。举例而言，以新兴市场为重点的投资者更倾向于瞄准社会经济事业，而以发达市场为重点的投资者更重注以可持续性为驱动力的议程，如图 4 所示。除了针对不同的与 SDG 相一致的主题外，这些差异还体现在行业配置、利用的融资工具类型、以及所投资公司的发展阶段选择上。

“

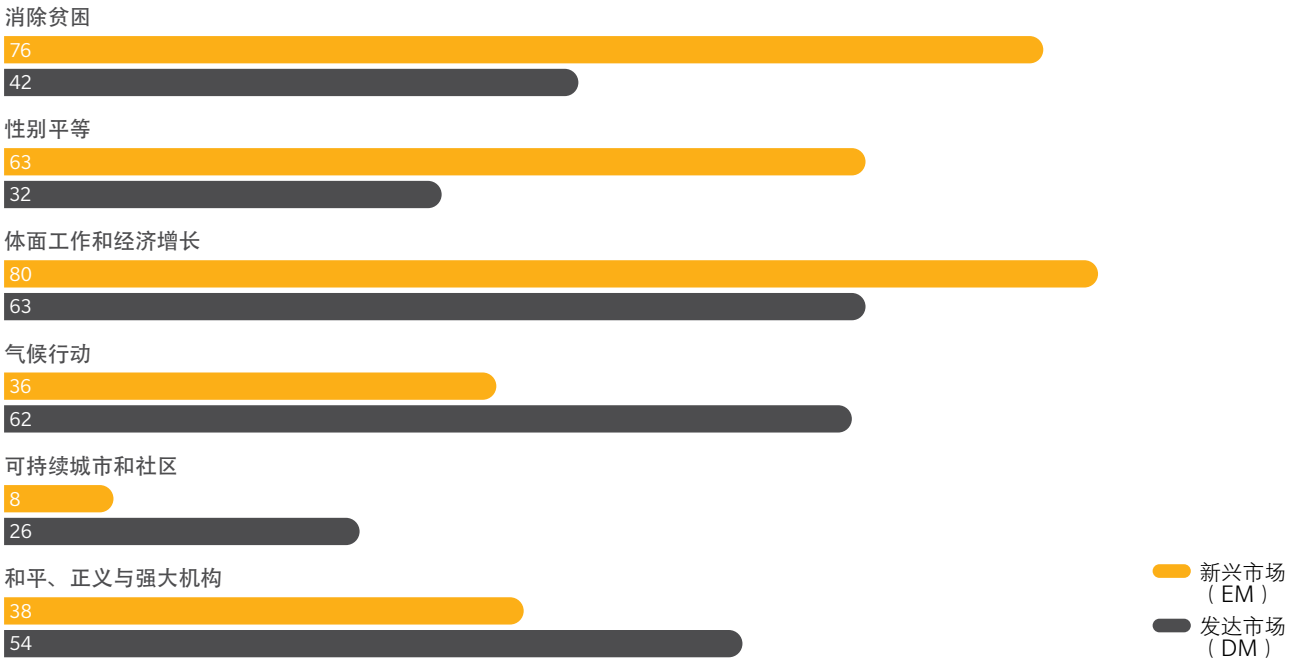
2014—2018年间，南亚地区资产管理规模（AUM）的年复合增长率（CAGR）达到24%，东亚和东南亚的年复合增长率为20%，显示出快速增长。

版权所有 © 2019 Oliver Wyman 及 AVPN

图 4: 新兴市场与发达市场呈现不同的目标偏好

不同市场中各种基金对 SDG 的偏好

%



来源 GIIN 年度影响力投资者调查，第九版

尽管我们认识到这种多样性是影响力投资界所固有的，但仍有必要强化定义这些实践的关键原则。因此，本报告力求通过与当前投资者和生态系统的其他参与者进行访谈，并对中国、印度、印度尼西亚、日本和菲律宾等五个选定国家的现有文献资料进行研究，捕捉和阐述亚洲影响力投资的定义。报告也揭示了与影响力投资的基础目标和驱动因素相关的学习心得，以及亚洲投资机构如何定义、衡量、管理影响力。

本报告重点关注影响力投资者在亚洲面临的独特挑战，这其中的原因是他们要努力摆脱人们对影响力投资的传统误解，并将影响力投资与传统的慈善活动区别开来。这一点显得尤为重要，因为亚洲的影响力投资生态系统对投资者和所有利益相关方而言，充满了希望。

2

亚洲影响力投资生态系统

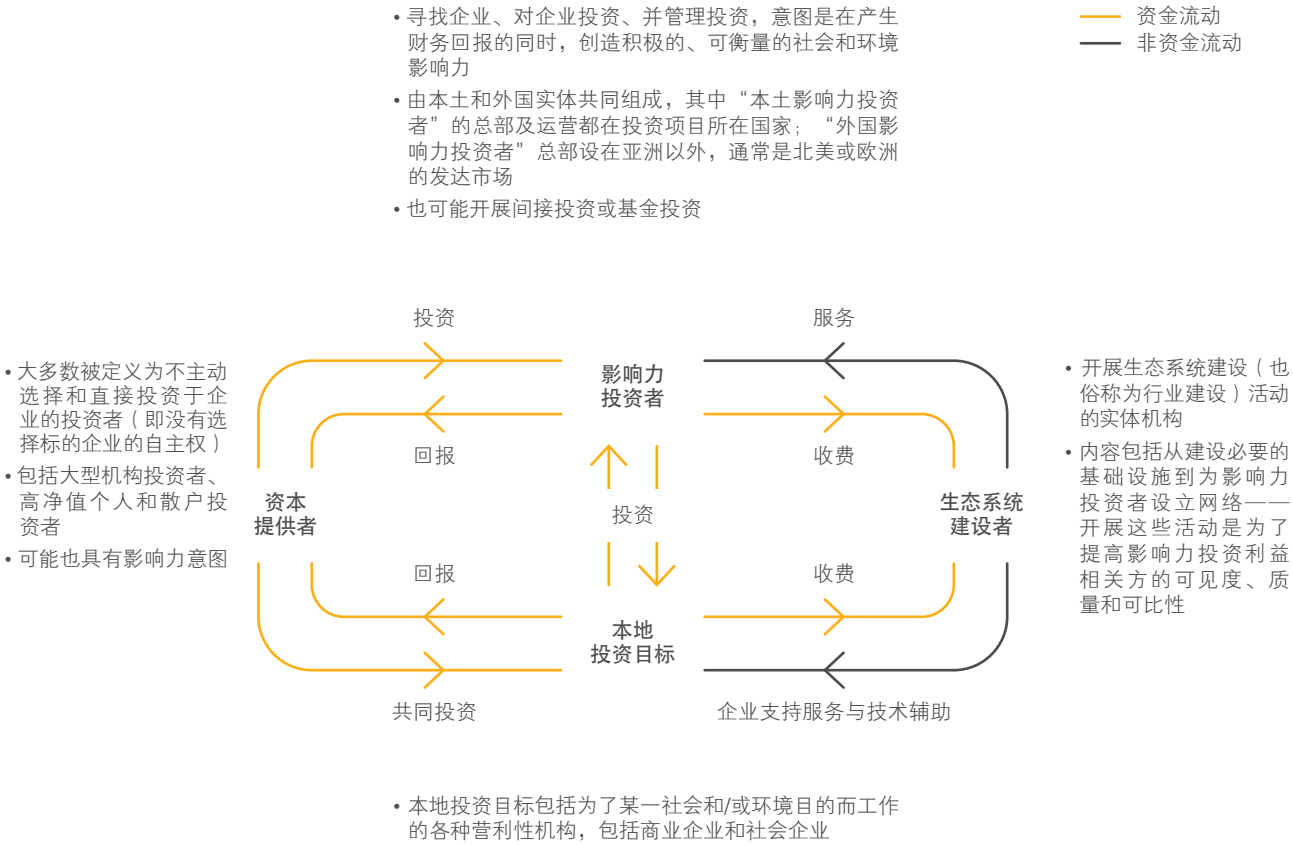
虽然本报告通过影响力投资者的视角得出洞见观点，报告同时认识到，生态系统的方方面面都对弥合资本供需脱节做出贡献，是该地区行业发展不可分割的一部分。

以下各章节的洞见观点来自于与 AVPN 部分成员机构的访谈，他们也是亚洲影响力投资生态系统的代表。我们的目标是捕捉亚洲影响力投资格局的多样性以及这一地区所特有的种种细微差异与挑战。

与五个重点国家影响力投资者的访谈中得到的重要发现表明，亚洲的影响力投资活动获得了广泛生态系统的支持，该生态系统由四大类核心参与者组成（见图 5）。

版权所有 © 2019 Oliver Wyman 及 AVPN

图 5: 生态系统核心参与者的定义与互动



来源 GIIN 年度影响力投资者调查，第九版

2.1. 亚洲多元化的影响力投资格局

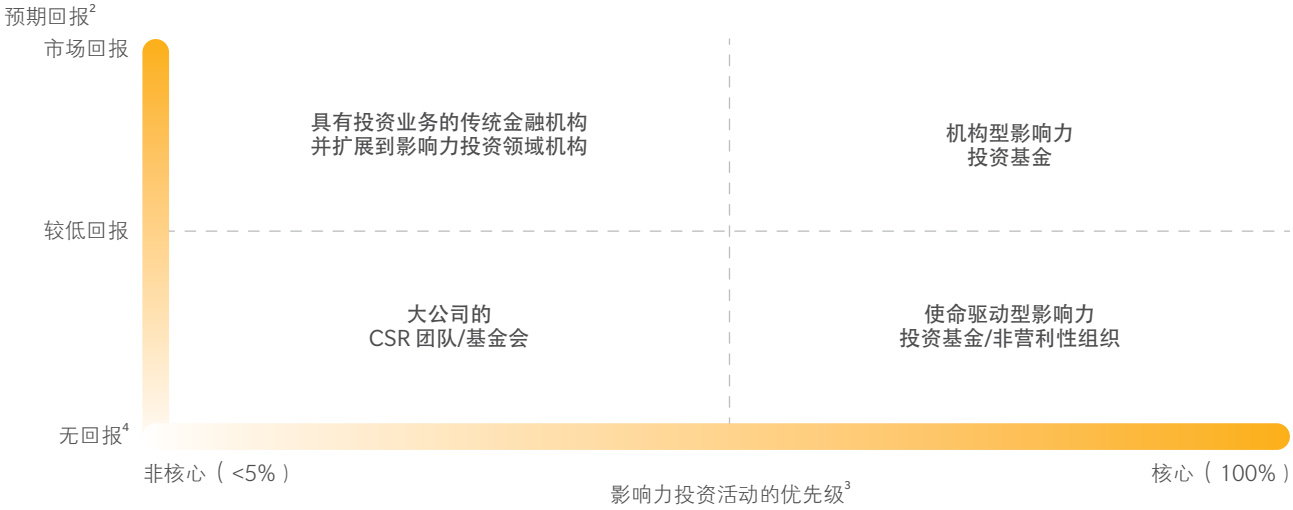
为充分了解构成亚洲影响力投资的不同特征，必须强调该地区影响力投资者的多元化，以及这些投资者采用方法、选择标准的广泛性。

2.1.1. 影响力投资者的原型

给处于起步阶段市场的影响力投资者贴上单一标签，这样做尽管方便，但即便是同等成熟度的投资者，他们的特征、动机和挑战也可能会大相径庭。

因此，我们把亚洲市场参与者中的影响力投资者细分为四个原型，并从每一原型组中找出共通的洞察（见图 6）。在全球市场中也可以找到这些原型组，原型组基于两个关键要素进行区分——即预期投资回报和影响力投资活动的优先级。前者概括了不同实体机构对资本回报的预期范围，后者则体现影响力投资在每个实体机构总体任务中的相关性和中心性。

图 6: 亚洲[1]投资者展现出多种特征和动机，面临多样挑战



原型	影响力目标的驱动因素	资本的主要来源	投资标的的成熟度	面临的常见挑战
拓展型传统投资者	• 客户要求投资创造社会/环境回报 • 投资组合的多元化	自有基金; 客户（机构和散户）的基金	通常是中后期	• 说服利益相关方影响力投资也可以带来商业回报 • 会计准则不能全面体现影响力投资的完整价值 • 与传统投资相比，影响力投资的时间跨度更长、成本更高
寻求市场回报的影响力投资者	• 客户要求投资创造社会/环境回报 • 扎根于定向的利益相关方已选定	主要是私人投资者（机构投资者，数量日益增加的高净值个人和家族办公室）	平均分布	• 在严格的衡量标准与社会企业资金来源的吸引力之间权衡 • 投资受到公司成熟程度和个别市场风险的限制（例如货币风险） • 行业发展时间短导致退出缺乏历史业绩可循——融资困难
低于市场回报的影响力投资者	• 受到组织愿景和使命的驱动 • 扎根于定向的利益相关方已选定	公共和私人投资者都有（大多机构本质是慈善）	通常是早中期	• 投资者（机构和散户）对影响力投资的了解不足限制了资本来源 • 社会企业领域通常界定不明确，导致为投资者进入市场所提供的网络和支持都有限
CSR 和公共利益团体	• 公众/股东受情感主导 • 受到组织愿景和使命的驱动	自有资金	通常是早中期	• 向管理层证明影响力投资资源配置（财务或其他方面）的合理性 • 大多数社会企业准备不足，导致缺少可投资的项目

1 基于日本、中国、印度、印尼和菲律宾五个市场
2 回报范围从无回报（盈亏平衡的投资）到市场水平回报(包括达到或超过市场水平)
3 专门用于影响力投资的可用资金占比
4 给影响力基金提供过资金的捐赠机构，其行为可以视为影响力投资
来源 GIIN 年度影响力投资者调查，第九版

版权所有 © 2019 Oliver Wyman 及 AVPN

2.1.2. 多样化的选择标准和方法

我们还观察到另一层面的复杂性，即亚洲投资者采用不同的方法和选择标准（见图7），这是由于投资者的影响力目标、抱负、资源等各不相同造成的。

上述考虑因素在全球影响力投资活动和决策流程中也同样存在。

图7: 亚洲投资者采用不同的选择标准和投资方法

2.2. 不存在单一的影响力评估与管理体系

影响力评估与管理（IMM）

IMM 演变迅速——目前市面上有众多关于影响力评估与管理的解决方案建议，其驱动力来自业界希望找到一种共同的语言体系。与初衷相悖的是，越来越多解决方案的出现反而造成了该领域日渐分裂的印象。一些机构正开始着手整合这些解决方案建议，以为影响力投资者提供更全面、更统一的解决方案，如下文所示。

作为对建立 IMM 框架努力的补充，GIIN 于近期推出了 IRIS+ 系统，该系统整合了全球影响力投资生态系统中 800 多个利益相关方的建议和意见，包括了业界普遍接受的核心指标[24]。尽管 IRIS+ 系统尚处于早期阶段，但这标志着行业向前迈出了有意义的一步，因为在投资决策中，除了风险和回报因素外，还要优先考虑并标准化那些需将社会和环境因素纳入投资决策中的特定指标。

亚洲投资者表示，由于缺乏情境化评估方法、对整体格局了解不到位、在不同投资目标上应用 IMM 不一致，在亚洲推行或适用一套全球性的解决方案面临的障碍甚至更大。因此，大多数本地实体机构要么选择不与任何一套全球性解决方案完全一致而采用专有的 IMM 体系，要么还没有像国外同行那样有一套正式的 IMM 体系到位，如图 9 所示。

定义：IMM 周期由四阶段组成

影响力管理项目（IMP）汇集了 2,000 多个从业机构，就影响力评估与管理的共享基础要素达成共识——这些基础要素包括社会和环境影响力，从业机构包括各类企业、资产经理、资产所有者等。

图 8: 取得的共识包括四大共享要素

1 **理解影响力**
从五个维度理解影响力（即什么、谁、多少、贡献、和风险），并深入到特定的数据类别，以进行评估和报告

2 **定义意图与局限**
- 将影响力意图分为三个类别（为避免损害而采取行动；使利益相关者受益；为解决方案做出贡献）
- 根据投资者的贡献水平来定义其影响力战略，作为对投资人影响力意图的补充

来源 IMP、Bridges Fund Management 机构年报

版权所有 © 2019 Oliver Wyman 及 AVPN

图 9: 本地影响力投资者不太可能积极与全球 IMM 解决方案保持一致

对受访者回答的分类

本土　外国[1]

体系与全球标准一致

采纳者

"IRIS 具备指标的全面目录，我们从中选择一些指标，作为我们双方都认可的关键绩效指标（KPI）。"

– 外国某影响力投资核心机构

"通过与 IRIS 这样的全球标准保持高度一致，并且使用行业统计数据，我们可以更全面地了解被投资方。"

– 外国某影响力投资核心机构

专有体系

与当地情况保持一致者

"对于我们的模式和正在进行的影响力投资类型而言，全球标准不够务实，也不足以反映本土现状。"

– 本土某影响力投资核心机构

"我们更愿意由我们创造的影响力来引导我们。"

– 本土某影响力投资核心机构

体系尚未到位

新加入者

"我们正与一家国际性机构合作，准备启动我们的影响力管理体系。"

– 本土某影响力投资核心机构

"坦率地说，全球有这么多的标准，我们不知道从何下手。"

– 本土某影响力投资核心机构

1 外国影响力投资机构指机构总部不在投资所在国家

3 **设定目标**
运用在第一、第二阶段达成的共享基本原则，IMP 形成影响力等级，以将各类实体机构归类并进行比较

4 **交付并提升影响力**
IMP 的第四阶段力求在实际应用这些已达成一致意见的原则基础之上，促进达成共识，包括三个工作流程：

- 影响力管理流程
- 衡量、报告影响力的会计框架与数据标准
- 用于比较影响力的评级和估值技术

3

亚洲面临的主要挑战

在我们的研究过程中，横跨五个重点国家的五大挑战主题浮出水面。由于每个主题的适用性因国家而异，我们将用举例的形式说明每一主题，并在必要的情况下提供参考资料并突出相关的案例研究。

版权所有 © 2019 Oliver Wyman 及 AVPN

3.1 影响力缺乏共同语言体系

影响力的传统概念被认为宽泛且主观——这是在投资中通常不会被优先考虑的一个特征。因此，不同国家本土投资者面临的最具一致性的挑战就是围绕着影响力评估与管理，这一点也不足为怪了。

这也成为影响力投资者在行业进入和运营过程中的最大障碍之一。以下痛点问题都是投资者通常会提出来的：

设计困难	实施困难
对于新加入的投资者 • 缺乏关于 IMM 的综合知识资源 • 对普遍接受的 IMM 解决方案缺乏共识 **对于更成熟的投资者** • 国际参数标准缺乏情境化（例如公司所处阶段、数据环境等） – 资本提供者要求过度评估 – 较初期的企业可能不具备采纳复杂指标所需的资源	**通常情况下，大多数投资者都会指出，采纳国际解决方案(例如 IMM 体系)存在多种挑战** • 影响力评估和数据收集方法通常成本过高、过于复杂，被投资方难以执行 • 被投资者大多无法在核心业务绩效指标以外跟踪额外的影响力指标 • 缺乏可靠数据，导致用于基准分析的基线比较效果不佳

案例研究 | 印度

安库尔资本: 修改 IMM 国际解决方案以适用本地情况

安库尔资本（Ankur Capital）是位于印度的一家影响力投资风险资本基金，主要投资初创企业和早期创新，这些创新旨在随着经济水平提高而改善人们生活。

安库尔投资的一家科技公司大规模生产用于农业生产活动的蛋白质，从而降低产品价格，使小农户也可以更容易获得这些产品。

由于这种新兴技术尚未推向市场，安库尔需要修改现有的 IMM 解决方案，以跟踪其投资所产生的影响力成果。

同样，为了捕获投资一家食品供应链领域的企业对于个体农户产生的“涓滴”式的影响力，安库尔需要拥有一套可以捕捉系统层面转型的影响力的工具。系统层面转型的影响力是在直接成果和影响力以外的。

采纳一套专有方法使得安库尔可以灵活地将科技公司的业务成长（从种子期到成熟期）纳入其影响力体系。这套方法基于每笔交易的独特逻辑模型而开发，侧重于最终影响力和期望看到的成果。适用的指标相应确定，并与企业管理团队达成共识，以确保评估和管理切实可行。

3.2 法规与结构性基础有限

投资者指出，在某些市场运营时他们的一个主要顾虑是法规环境不利或不确定。这可能产生双重影响：一方面由于实际风险和感知风险增加，造成投资者和资本提供者会设定一个更高的投资回报门槛；另一方面也给希望进入影响力投资领域的相关利益方增加了进入难度。

政府部门对影响力投资不熟悉可能导致复杂、低效、限制性的政策出台或者缺少扶持性的政策。下文的案例正是缺乏社会企业法规框架、外资所有权受限且缺乏受益条款的一个示例。

投资者的另一个顾虑是与发达市场相比，亚洲的政治和法规环境不稳定性较高，这一点也并非影响力投资领域所面临的特有问题。例如，投资者认为印尼的法规环境较为复杂[25]，对投资者和公司实现财务目标产生了重大影响，下文案例也突出体现了这一问题。此外，创业者们自身在整个生命周期过程中都面临障碍，因为官僚化的程序使企业在创办期以及在成长和规模化阶段保持监管合规的交易成本增加，时间拉长[26]。

案例研究 | 印度尼西亚

YCAB 风险资本公司: 在印尼影响力投资政策和法规中探索前行

近年来印尼的社会投资政策和监管环境有所改善。例如 2007 年出台的《有限责任法》规定，在自然资源领域开展活动的公司必须为社会和环境可持续性编制预算[27]。

按照资本部署金额和交易数量计算，印尼已是东南亚地区最大的影响力投资市场，然而印尼至今仍未出台影响力投资的法律定义。一些投资者对此表示欢迎，认为这是一个由他们自己设定边界的机会；而另一些投资者则认为这可能导致实际风险提高，不利于行业的发展前景。

YCAB 风险资本公司（YCAB Ventures）成立于 2015 年，是 YCAB 社会企业集团（YCAB Social Enterprise Group）的一部分，公司的创立是为了支持在推动经济赋权、提高教育水平领域开展工作的高潜力早期企业。根据印尼现行法规，YCAB 风险资本公司必须在印尼金融服务管理局注册为一家风险资本公司（Perusahaan Modal Ventura），必须缴纳资本利得税，其投资的每一家公司均设持股门槛。由于印尼市场不允许在追求市场水平回报与追求低于市场水平回报的两类基金之间加以区别，YCAB 风险资本公司的基金在吸引外部投资者上存在难度。

为影响力基金建立更有力的框架并提高监管环境的透明度将为 YCAB 风险资本公司和印尼影响力投资界的其他机构提供宝贵支持。

版权所有 © 2019 Oliver Wyman 及 AVPN

3.3 现实认知存在差距

亚洲投资者还提到，社会文化挑战在他们开展业务的市场中广泛存在。这一类挑战常被认为是对影响力投资的一种严重误解，即把影响力投资视为是一种形式的慈善行为的成见，这种成见往往阻碍了一些投资者进入市场。

这种误解可以归因于过往的例子、经验或先前获得的知识，导致认为投资范畴只能严格包括营利性和非营利性两类投资。没有私营资本可以用来创造公共利益。此外，亚洲的社会文化挑战还因国别而有所不同。例如在日本，资本提供者的金融和投资知识水平相对较低，这也进一步阻碍了影响力投资得到采纳。

上述问题造成的直接后果是投资者难以从本地资本池中筹措到资金。一些机构也避免自称“社会企业”，担心这样的标签会对他们今后的融资阶段造成妨碍。

案例研究 | 日本

新生: 在传统的金融机构中整合影响力投资

一支志同道合的投资经理团队在开展私募股权投资15年之后，试图在日本新生银行（Shinsei Bank）投资部门下推出一支专注开展影响力投资的基金。团队与银行高管层进行了长达九个月的谈判，其间他们要面对围绕影响力投资的多种根深蒂固的误解和商业考量，包括对风险调整后市场利率回报、市场规模、银行风险偏好的发展潜力等问题的严重质疑。团队通过采取以下举措最终成功说服了银行的高级管理层：

- **承诺**以可评估的经济指标实现**合理的风险——利润平衡**，把社会效益作为次级筛选指标；
- 针对团队缺乏专长优势的具体关键领域**开展差距分析**，制定出缩小差距的行动计划，例如与第三方知识合作伙伴合作；
- 通过与相关学术团体的交流互动，对影响力评估**开展教育培训，提高认识**。

团队于2017年设立了一支试点基金，该基金重点关注围绕儿童保育和女性工作与生活平衡的社会问题。此后，团队发现在转变高级管理层的观念模式以及现有影响力投资的财务表现上都取得了显著进步。2019年6月该团队设立了第二支影响力基金，这支基金以第一支基金的影响力目标为基础，重点关注工薪族的儿童看护和护理服务需求，以及对工薪族家庭需求发生变化时而给予支持的企业。

3.4 缺乏高效的市场

尽管对影响力投资的需求快速增长，可以用于影响力投资的资本却尚未得到充分利用。许多投资者指出，资本提供者在优化资金配置给符合投资动机的适合企业时还面临重重困难。

此外，亚洲的中介服务流程还处在基础阶段。大多数资金只能依赖于非正式的网络连接过程，这种过程通常耗时长、成本高且最终无法扩展。尽管有像AVPN[28]这样的生态系统构建者在搭建平台、有效连接利益相关方上迈出了第一步，但这些方法数量尚少，远未达到所需规模。

3.5 支持性生态系统处于发展初期

大多数投资者都产生共鸣的另一挑战是支持性生态系统的发展有限。与传统企业相比，为早期阶段社会企业提供的支持服务还不成熟，导致亚洲地区（印度除外）做好接受资本资助准备、可投资级别的社会企业数量要少于发达市场[29]。

对于为社会企业促成、构建投资交易的想法，金融中介机构尚处于预热阶段，投资退出的案例数量有限就印证了这一点。尽管一些投资者承担起了提供风险资本的角色，例如通过混合金融结构，但由于创新金融工具与结构尚未引入，这类投资仍属个例随机情况。

版权所有 © 2019 Oliver Wyman 及 AVPN

4

呼吁采取行动——每个参与者可以发挥什么作用？

亚洲影响力投资生态系统在借鉴和学习全球成功案例方面取得了相当大的进展，全球以及亚洲各地的机构都在催化努力、推动变革。

在这一背景下，整个生态系统的各方参与者如何能够进一步推动行业发展？我们向投资者和生态系统构建者建议一份应对关键挑战的初步行动计划。每一个行动主题都列有详细的指导步骤，供各方机构定制化使用，并据此跟踪取得的成绩。

主要行动		行动建议可应对的主要挑战
4.1 影响力投资者如何提高影响力投资的可见度?	利用现有网络促进知识共享	
	开展倡导工作，提升认识，纠正误解	
	促进未利用资本的供需匹配，实现资本的平稳流动	
	构建未来生态系统，支持亚洲影响力投资的规模化发展	
4.2 生态系统构建者如何促进 IMM 体系得以应用?	成为信息获取的首选来源	
	达成共识、开展教育培训	

响力缺乏共同语言体系　法规与结构性基础有限　现实认知存在差距　缺乏高效的市场　支持性生态系统处于发展初期

版权所有 © 2019 Oliver Wyman 及 AVPN

4.1 影响力投资者如何提高影响力投资的可见性？

利用现有网络促进知识共享

- 将新加入者和其他参与者引导给相关的生态系统构建者，降低市场进入门槛
- 在新投资者与经验丰富投资者间加快建立合作伙伴关系（例如中国南都公益基金会于2018年与禹闳资本合作，尝试在中国开展影响力投资。禹闳资本是最早专注于影响力投资的中国私募股权管理公司之一）
- 成功的投资者必须与更广泛的投资界分享运营模式的有益经验与体会
- 网络组织的贡献可体现在开发出可供当地市场利用的、标准化的资源（例如影响力风险投资基金的条款清单）

开展倡导工作，提升认识，纠正误解

- 报告影响力表现，与生态系统构建者一道推动IMM解决方案，认可IMM是行业的共同责任
- 与生态系统构建者合作，开展区域性活动，提高认识
- 强调实现商业回报的可能性，提醒在寻求商业回报时需要考虑的相关因素，资本提供者应重点关注其运营及专长领域
- 以身作则，自上而下地影响机构思维方式的转变（即利用机会影响关键的业务决策，管理围绕影响力投资的时间表和回报预期）

促进未利用资本的供需匹配，实现资本的平稳流动

- 付出积极努力，将每一个影响力目标与资本提供者的要求相对应
- 积极寻找其他的大型本土资本提供者，以解决资本连续性方面的资本不足问题[30]；催化性资助的潜在来源是将教会资金和伊斯兰金融与影响力投资保持一致，这二者可能分别是菲律宾和印尼市场的另一个主要资源池
- 在区域层面，参加由生态系统构建者搭建的适合、有效的供需匹配平台（即将目标投资需求与投资者和资本提供者的参数相匹配），使平台参与机构达到足够的数量级（参见下页的示例）
- 积极沟通过往的业绩表现和投资方法，使影响力基金和资本分类更加细化

构建面向未来的生态系统，支持亚洲影响力投资规模化发展

- 投资于内部能力建设或投资于生态系统构建者，后者可以在本地环境下为社会企业提供能力建设支持
- 支持新兴的生态系统构建机构和现有本地组织的范围扩展，或建立区域型的生态系统构建机构。例如2014年发起成立的中国社会企业与影响力投资论坛，机构成立的目的是通过开展研究、教育和能力建设活动，整合资源，推动社会企业和投资行业的发展
- 与适当的生态系统构建者合作，倡导建立有利于影响力投资的法规环境（例如担任可能需要协助的国家政府部门的顾问和咨询建议者）

4.2 生态系统构建者如何促进IMM体系得以应用

成为信息获取的首选来源

- 与其他知名平台积极合作，传播共享知识
- 通过建立集中式知识库和基准数据库（例如GIIN的影响力工具包【Impact Toolkit】），成为知识资源的聚合者
- 就这一主题提供针对亚洲市场的思想先驱性的内容，可以从澄清全球各种IMM解决方案之间的关联开始，然后再进行针对不同行业信息的细化工作
- 确保资源随时可供所有人使用

达成共识，开展教育培训

- 正如GIIN的路线图所强调的，生态系统构建者应在促进围绕一套取得共识的共同原则开展对话方面发挥关键作用，这些原则定义了“作为影响力投资者意味着什么”
- 邀请新的合作伙伴，如发展顾问、审计师，参与进来，他们可以提供见解，提高共识的可信度
- 通过多种渠道发挥积极的教育者的作用，分享和传播在影响力评估、管理和报告方面的最佳实践

案例研究

AVPN, IMP, and Social Value International（SVI）合作开展的“培训讲师”项目

作为IMP的战略合作伙伴，AVPN与SVI合作，将推出一系列培训计划，使平台上的成员机构在其投资活动中能够运用IMP的体系[31]。在推行上述计划的同时还将开展一系列的“培训讲师”课程，提升生态系统构建者的能力，教育培训影响力投资者如何利用体系框架，并开发出自己的评估与管理体系。

版权所有 © 2019 Oliver Wyman 及 AVPN

5

结论

在全球范围内，影响力投资正成为日益受到公认的一种合法实践活动。特别是在亚洲投资界，影响力投资成为填补资金缺口、实现联合国可持续发展目标的重要手段。

随着我们希望将日渐浓厚的投资兴趣转化为主流影响力投资，推动在亚洲实现重大投资，考虑到亚洲的异质性以及亚洲影响力投资者群体面临的独特挑战，影响力投资界必须确定自身的同一性，减少因对影响力投资的混淆和误解而造成的无形障碍，这一点至关重要。

除了认识到亚洲目前的形势外，要确定亚洲影响力投资者的同一性需要所有利益相关方采取具体行动和管理，包括利用现有资源、改变思维方式、减少市场效率低下、增进利益相关者之间的合作等。

我们设想在未来，实现财务回报的同时创造更广泛的社会与环境影响力将成为一种常态。鉴于亚洲地区的快速经济增长对各国经济体与人民产生的广泛影响，这一点对亚洲显得尤为重要。

“

我们设想在未来，实现财务回报的同时创造更广泛的社会与环境影响力将成为一种常态。

附录: AVPN 项目共享平台

AVPN 项目共享（Deal Share）平台通过为社会目的型组织（SPO）提供从 AVPN 成员机构处获取金融、人力和智力资本的机会，弥合资本供需两端的差距。项目共享平台支持 SPO 扩大规模、实现可持续发展、或做好解锁慈善资本和影响力投资的准备。项目共享平台与包括资助方、资源提供方在内的成员机构合作，为成员机构在不同市场、各种社会事业中找到适合的投资项目储备打开机遇之门。项目共享平台还能够利用非金融资源提供者的资源，更有针对性地部署智力和人力资本。除了项目共享平台以外，个别挑选的 SPO 还参与项目共享现场路演（Deal Share Live）活动，这些在区域范围内举办的见面活动意在分享 SPO 领域的信息，向成员机构介绍 SPO 开展的工作。

项目共享平台如何运作[32]

在连接社会投资供需两端总体目标的指导下，项目共享平台利用收集到的洞察信息，更好地了解 SPO 领域，形成针对不同社会事业的投资项目储备。项目共享平台上列出的项目均由一个成员机构背书。也就是说，这个成员机构曾为该项目提供过财务或非财务资源，对项目及 SPO 有充分了解。背书提高了项目的可信度，使其他成员机构和资源提供方能够更有信心与这个 SPO 进行接触。

项目共享平台还推出了“社会企业发展工具包”的试点，基于 SPO 的投资准备就绪水平，项目共享平台还推荐感兴趣的成员机构及相关的资源与 SPO 进行对接[33]。除了通过项目共享平台进行针对性的对接和推荐外，SPO 还有机会通过线上会议和项目共享现场路演活动开展学习、交流见解、在更私密的环境中展示自我、与 AVPN 成员机构进行当面互动。项目共享现场路演在 AVPN 的活动或合作伙伴的活动上常年举办。

版权所有 © 2019 Oliver Wyman 及 AVPN

除了项目共享平台和项目共享现场路演外，AVPN 成员机构还可以利用项目共享的优势，了解社会投资格局中供、需两侧的情况。成员机构间也携手工作，建立起合作伙伴关系，这将进一步深化目标，构建有助于实现各自目标的业务联系。这部分工作的一个示例就是灾难科技创新项目（Disaster Tech Innovation Programme），这个项目将来自不同背景的 17 家合作伙伴联系到了一起。

主要指标

项目共享平台上目前有 370 多个活跃项目，涉及 15 个市场的 17 个行业。此外，平台上还展示了 130 个为 SPO 提供各种支持的背书机构。

- 项目共享平台上列有 380 个 SPO（截至 2019 年 7 月）
- 通过项目共享现场路演和其他活动展示和推介了 115 个 SPO
- “社会企业发展工具包”列有 225 项不同资源
- 在 SPO 与 AVPN 成员机构之间建立起超过 156 个定向联系
- 为 SPO 的发展提供超过 1.16 亿美元的资助资源

参考文献

1. 社会目的型组织（SPO）指营利性社会企业、包容性商业、非营利机构、非政府组织、慈善机构等，这些机构的目标和任务是交付积极的社会和/或环境影响力。
2. GIIN。《这个充满活力市场的指南》（A guide to this dynamic market）。（2018）。在线查阅：https://thegiin.org/assets/documents/GIIN_impact_investing_guide.pdf
3. E.T. Jackson and Associates Ltd。《加速实现影响力》（Accelerating Impact）。（2012）。在线查阅：https://assets.rockefellerfoundation.org/app/uploads/20120707215852/Accelerating-Impact-Full-Summary.pdf
4. Antony Bugg-Levine，Marilou van Golstein Brouwers，与 Nick O'Donohoe。《影响力投资——第一个十年》（Impact Investing – The First Ten Years）。在线查阅：https://thegiin.org/assets/Impact%20Investing%20The%20First%20Ten%20Years%20November%202017.pdf
5. GIIN。《确定影响力投资的市场规模》（Sizing the Impact Investing Market）。（2019）。在线查阅：https://thegiin.org/assets/Sizing%20the%20Impact%20Investing%20Market_webfile.pdf
6. Barclays。《影响力投资者的动机: 行为学分析》（Investor motivations for impact: A behavioural examination）。（2018）。在线查阅：https://www.barclays.co.uk/content/dam/documents/wealth-management/investments/impact-investing-product/investor-motivations-for-impact.pdf
7. Bloomberg Intelligence（彭博情报）。《养老金需求、千禧一代推动可持续投资发展》（Pensions demand, millennials propel sustainable investing growth）。（2018）。在线查阅：https://www.bloomberg.com/professional/blog/pensions-demand-millennials-propel-sustainable-investing-growth/
8. BNP Paribas Wealth Management（法国巴黎银行财富管理）。《责任投资与影响力投资中的女性创业者》（Women Entrepreneurs in Responsible and Impact Investing）。（2018）。在线查阅：https://wealthmanagement.bnpparibas/en/expert-voices/women-entrepreneurs-in-sri-investing.html
9. IFC（国际金融公司）。《创造影响力：影响力投资的承诺》（Creating Impact: The Promise of Impact Investing）。（2019）。在线查阅：https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/66e30dce-0cdd-4490-93e4-d5f895c5e3fc/The-Promise-of-Impact-Investing.pdf?MOD=AJPERES&CVID=mHZTSds
10. GIIN。《年度影响力投资者调查：第九版》（Annual Impact Investor Survey: The Ninth Edition）。（2019）。在线查阅：https://thegiin.org/assets/GIIN_2019%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_webfile.pdf
11. Bridges Fund Management。（我们的故事）。（Our Story）。（2019）。在线查阅：https://www.bridgesfundmanagement.com/our-story/
12. World Economic Forum（世界经济论坛）。（The Rise Fund）。（2019）。在线查阅：https://www.weforum.org/organizations/the-rise-fund
13. 《影响力投资的未来路线图：重塑金融市场》（Roadmap for the Future of Impact Investing: Reshaping Financial Markets）。（2018）。在线查阅：https://thegiin.org/assets/GIIN_Roadmap%20for%20the%20Future%20of%20Impact%20Investing.pdf
14. 《影响力投资的未来路线图：重塑金融市场》（Roadmap for the Future of Impact Investing: Reshaping Financial Markets）。（2018）。在线查阅：https://thegiin.org/assets/GIIN_Roadmap%20for%20the%20Future%20of%20Impact%20Investing.pdf
15. Knight Frank Research（Knight Frank 研究）。《财富报告》（The Wealth Report）。（2019）。在线查阅：https://content.knightfrank.com/resources/knightfrank.com/wealthreport/2019/the-wealth-report-2019.pdf
16. The Asset ESG Forum（资产 ESG 论坛）。《亚洲财富转向自主管理与 ESG 投资》（Asian wealth moves to discretionary management and ESG investments）。（2019）。在线查阅：https://esg.theasset.com/ESG/37755/asian-wealth-moves-to-discretionary-management-and-esg-investments-

版权所有 © 2019 Oliver Wyman 及 AVPN

17. Haymarket Media Group Ltd（Haymarket 传媒集团有限公司）。《亚洲投资者 300 强列表》（AsianInvestor 300 Table）。（2018）。在线查阅：https://300.asianinvestor.net/
18. Ng Ren Jye。《未来数十年亚洲将占据全球资本市场最大份额：索引》（Asia to gain largest share of global capital markets over next few decades: index）。（2019）。在线查阅：https://www.businesstimes.com.sg/banking-finance/asia-to-gain-largest-share-of-global-capital-markets-over-next-few-decades-index
19. Luke Kelly。《亚洲贫富差距属全球最大行列：领导人可以做些什么来缩小贫富差距？》（Asia's Wealth Gap Is Among The Largest In The World: What Can Leaders Do To Fix It?）。（2018）。在线查阅：https://www.forbes.com/sites/ljkelly/2018/02/02/asias-wealth-gap-is-among-the-largest-in-the-world-what-can-leaders-do-to-fix-it/#1a0bba68a436
20. United Nations（联合国）。《为持续、包容和可持续的经济增长调动资金》（Mobilizing finance for sustained, inclusive and sustainable economic growth）。纳入《亚洲及太平洋地区经济与社会调查》卷（Economic and Social Survey of Asia and the Pacific）。（2018）。在线查阅：48–80. doi: 10.18356/fb5be4a8-en
21. GIIN。《年度影响力投资者调查：第九版》（Annual Impact Investor Survey: The Ninth Edition）。（2019）。在线查阅：https://thegiin.org/assets/GIIN_2019%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_webfile.pdf
22. GIIN and Intellecap。《东南亚影响力投资格局》（The Landscape for Impact Investing in Southeast Asia）。（2018）。在线查阅：https://thegiin.org/assets/GIIN_SEAL_full_digital_webfile.pdf
23. GIIN。《年度影响力投资者调查：第九版》（Annual Impact Investor Survey: The Ninth Edition）。（2019）。在线查阅：https://thegiin.org/assets/GIIN_2019%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_webfile.pdf
24. GIIN。（2019）。IRIS+ 主页。在线查阅: https://iris.thegiin.org/
25. CIA（美国中央情报局）。《东亚/东南亚：印度尼西尼——世界概括》（East Asia/Southeast Asia: Indonesia – The World Factbook）。（2019）。在线查阅：https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/id.html
26. UNDP（联合国开发计划署）。《社会金融与社会企业：印尼发展的新前沿》（Social Finance and Social Enterprises: A New Frontier for Development in Indonesia）。（2016）。在线查阅：https://www.undp.org/content/dam/indonesia/2017/doc/INS-SF%20Report2%20ANGIN.PDF
27. Indonesia Investments（印尼投资）。《印尼有限责任公司法》，第 40 部/2007 年（Indonesia Law No. 40/2007 on Limited Liability Companies）。（2019）。在线查阅：https://www.indonesia-investments.com/business/foreign-investment/company-law-indonesia/item8311
28. AVPN（项目共享平台：弥合供需缺口）。（Deal Share: Bridging the gap between demand and supply）。（2019）。在线查阅：https://avpn.asia/dealshare/
29. UNESCAP（联合国亚太经济社会委员会）。《在亚洲及太平洋地区释放影响力投资的力量》（Unlocking the Power of Impact Investing in Asia and the Pacific）。（2019）。在线查阅：https://www.unescap.org/sites/default/files/7%20-%20Chapter%20III_Unlocking%20the%20power%20of%20impact%20investing%20in%20AP_0.pdf
30. AVPN《连续性资本打造亚洲社会投资生态圈》（The Continuum of Capital）。（2019）。在线查阅：https://avpn.asia/coc/
31. AVPN（影响力管理项目）。（Impact Management Project）。在线查阅：https://avpn.asia/impact-management-project/.（于 2019 年 7 月 15 日访问）
32. AVPN（项目共享平台：弥合供需缺口）。（Deal Share – Bridging the gap between demand and supply）。在线查阅：https://avpn.asia/dealshare/
33. AVPN（2019）。社会企业发展工具包试点发布（Social Enterprise Development Toolkit Pilot Launch）。在线查阅：https://avpn.asia/se-toolkit/

致谢

作者

JACLYN YEO
研究经理
Marsh & McLennan Insights
jaclyn.yeo@mmc.com

ROSHINI PRAKASH
知识总监
AVPN
roshini.prakash@avpn.asia

RUI WANG
顾问
奥纬咨询
rui.wang@oliverwyman.com

LUCY MOORE
知识专员
AVPN
lucy.moore@avpn.asia

来自 Marsh & McLennan 公司的以下人员对报告作出贡献：

Marsh & McLennan Insights: Wolfram Hedrich; **奥纬咨询:** Abhimanyu Bhuchar, Il-Dong Kwon, Tim Colyer, Genna Gan

本研究报告的图文设计工作由设计师：Doreen Tan 女士牵头负责。

来自合作伙伴机构的以下人员对报告作出贡献

AVPN: Kevin Teo, Sangeetha Watson; **GIIN:** Rachel Bass, Abhilash Mudaliar

参与机构

1. Acumen Fund Advisory Services India
2. ANGIN
3. Ankur Capital
4. B Current
5. Bamboo Capital Partners
6. BankerBay
7. BNP Paribas
8. C4D Partners
9. Capacity Building and Assessment Center（北京市倍能公益组织能力建设与评估中心）
10. China Social Enterprise and Impact Investment Forum（中国社会企业与影响力投资论坛）
11. Cicero Capital
12. Daiwa Institute of Research
13. Dalberg Advisors
14. Damson Capital
15. EHong Capital Co. Ltd（禹闳资本）
16. Empower
17. Friends of Women's World Banking
18. Garden Impact Investments Pte Ltd
19. HeveaConnect
20. Impact Hub Shanghai 上海
21. Impact Investment Exchange
22. Impact Management Project
23. Insitor Partners
24. Investing in Women
25. Janaagraha Centre for Citizenship and Democracy
26. Japan Social Impact Investment Foundation
27. Karuna Pte Ltd
28. KOIS India Investment Advisors
29. Korea Social Investment Foundation
30. LeapFrog Investments
31. LGT Venture Philanthropy
32. Manila Angel Investors Network
33. MEDA
34. Mitsubishi Research Institute, Inc.
35. Morningtide Capital Pte Ltd
36. Narada Foundation（南都公益基金会）
37. Nexus for Development
38. Non-Profit Incubator（恩派公益组织发展中心）
39. Patamar Capital
40. Philippine Development Foundation
41. Phitrust Asia
42. PLDT-Smart Foundation, Inc.
43. PT. Basis Utama Prima
44. Rippleworks
45. Shinsei Corporate Investment Limited
46. Shunde Foundation for Innovation and Entrepreneurship（顺德创新创业公益基金会）
47. Social Enterprise Business Centre
48. Social Investment Partners
49. Spring Rain Global Consultancy, Inc.
50. Sustainable Finance Initiative
51. The Hong Kong Council of Social Service
52. Unitus Capital
53. UOB Venture Management
54. Villgro Philippines
55. Vitrum Group
56. Xchange
57. YCAB Foundation

未经奥纬咨询书面许可，不得复制或分发本报告的全部或部分内容，奥纬咨询对各类第三方的上述行为不承担任何责任。

本报告以及此处提供的任何建议或分析（ⅰ）均基于我们作为保险和再保险经纪人的经验或顾问（如适用），（ⅱ）无意作为有关任何个别情况的建议或意见，（ⅲ）不应依赖任何个别情况的投资、税务、会计、精算、监管或法律建议，或作为与专业顾问或会计师或专业税务、法律、精算或财务顾问沟通讨论的替代，以及（ⅳ）不对任何一方交易的公平性提出意见。此处表达的观点仅适用于此处所述目的和截至本报告发布日期。对于未经授权使用本报告造成的后果，我们概不负责。未经我们书面许可不得将修改报告内容或整合或用于其他材料，或全部或部分出售或以其他方式提供给任何其他人或实体。我们没有义务修改报告以反映在此日期之后发生的变化、事件或条件。其他人提供的信息以及报告的全部或部分内容可能基于的公共信息、行业和统计数据被认为是可靠的，但尚未得到验证。任何建模、分析或预测均受固有的不确定性影响，如果任何基本假设、条件、信息或因素不准确或不完整或应更改，则此处提供的任何意见、建议、分析或建议可能会受到重大影响。我们使用了我们认为可靠的、最新的和全面的信息和分析，但所有信息均不提供任何明示或暗示的保证，我们对此类信息或分析或更新信息不承担任何责任，或在报告中进行分析。对于因报告包含的任何内容或报告提及的任何报告或信息来源或实际结果或未来所采取或依赖任何行动而产生的任何损失，我们不承担任何责任即使被告知可能发生此类损害，这里的事件或任何形式的损害包括但不限于直接、间接、后果、范例、特殊或其他损害。本报告不是购买或出售证券的要约，也不是购买或出售证券的要约邀请。对于在此日期之后发生的市场条件或法律或法规的变更，我们不承担任何责任。

关于奥纬咨询

奥纬是一家国际性管理咨询公司，在全球 29 个国家 60 个城市开设办公室。奥纬将专深的行业知识与战略、运营、风险管理和组织转型多领域经验优势相结合。奥纬在全球范围拥有 5,000 多名专业咨询顾问，咨询顾问与客户合作，优化业务、完善运营和风险轮廓、加快客户的组织绩效，以抓住最具吸引力的机遇。

www.oliverwyman.com

关于 AVPN

AVPN 是一个集聚资助机构的独特平台组织，总部设在新加坡，致力于在亚洲建立起充满活力、影响深远的社会投资社群。作为涵盖私营、公共和社会多个部门的倡导者、能力建设者和平台机构，AVPN 采取多种举措提高整个亚太地区成员机构的工作有效性。AVPN 的核心使命是通过连接并赋能包括从资助机构到他们所支持的社会目的型组织在内的关键利益相关方，增加流向社会部门的金融、人力和智力资本。AVPN 的成员机构超过 550 家，遍布全球 32 个国家。AVPN 催化社会投资朝着更具战略性、合作性、以结果为重的方向发展，确保资源以最有效的方式得到部署，以应对亚洲今日及未来面临的关键社会挑战。

www.avpn.asia

关于 GIIN

全球影响力投资网络（GIIN）是全球领先的影响力投资倡导者，致力于提高影响力投资在全球的规模和有效性。GIIN 构建关键的基础设施，支持有助于加速形成一个逻辑清晰的影响力投资行业而开展的相关活动、培训教育和研究。

www.thegiin.org

版权所有 © 2019 Oliver Wyman 及 AVPN。

OLIVER WYMAN
奥 纬 咨 询