

GIIN2017 调查报告

摘要

本报告呈现了影响力投资者第七次年度调查的结果。调查结果包含了投资者对于影响力投资行业发展中的重要问题的看法，并且分析了他们的投资活动、资产配置、影响力测量方法和绩效。本报告在专门的章节中对 2016 年的显著发展进行了突出强调；与报告中大部分内容不同的是，这些信息是从二次研究中提取的。

重点

- 本调查获取了世界上 209 位从事影响力投资的调查对象的活动和观点。
- 2016 年，调查对象认为**行业成长的重要指标有了进步**，例如合格的专业人员数量、产品和绩效数据，以及高质量的投资机会数量。
- 在获取各种合适的资本方面，他们也继续面临着**挑战**，并且缺乏对行业进行定义与细分的共识。
- 205 名调查对象在 2016 年总计向近 8000 个影响力投资项目投入了 221 亿美元，并**计划在 2017 年增加 17% 的投资**至 259 亿美元。
- 208 名调查对象目前总共管理着 **1140 亿美元的影响力投资资产**。
- **调查对象几乎普遍会测量他们的社会和/或环境绩效**，采用的方法混合了专门指标、定性信息和 IRIS 校准指标。
- 绝大多数调查对象认为，在影响力（98%）和财务绩效（91%）上，他们的**投资达到或超过了期望值**。
- 有三分之二的调查对象把风险调整后市场报酬率作为回报目标，但**普遍承认，寻求低于市场报酬率的资本**在市场中发挥了重要作用。
- 多数调查对象认为，**大型金融企业进入影响力投资**会让市场变得专业化，并带来急需的资本，但是大部分对象也认为，伴随着这一趋势，会出现目标偏离或影响力稀释的风险。

调查对象概述

本年度调查获取了世界上 209 位从事影响力投资的调查对象的活动。调查对象的总部大部分位于美国和加拿大（46%）以及西北南欧（32%），但我们的样本也包括了总部位于其他世界各地的投资者，重要代表有撒哈拉以南非洲地区（7%）和拉美与加勒比地区（5%）。

调查对象也体现了多样化的组织类型；最多的种类是基金管理人（67%）和基金会（11%）。银行构成了 4% 的调查对象，而发展金融机构、家族办公室、和养老基金/保险公司则各占了 3% 的调查对象样本。

66% 的调查对象把风险调整后市场报酬率作为财务回报的目标，剩余的调查对象一部分寻求低于但接近市场报酬率的回报（18%），一部分寻求资本保值（16%）。

进步与挑战

调查对象积极反映了影响力投资行业在过去一年发展中取得的进步。绝大多数对象（约 90%）表示，在 2016 年，他们认为具有相关技能组合的专业人员，以及市场研究和数据变多了（表一）。大多数对象还表示，反映市场成熟度的其他指标也有所进步，例如高质量的投资机会数量、影响力测量方法的精密程度、创新的金融架构、以及市场定义与细分的共识。

该行业的成长仍存在一些挑战。风险回报范围中合适资本的缺乏持续困扰着投资者们。本年度有 17% 的调查对象表示这是一个“非常重大的挑战”，另有 35% 的对象表示这是一个“重大挑战”。在许多投资者眼中，退出选项也仍然是个问题。另一方面，投资者认为有最显著进步的两个领域——具有相关技能组合的专业人员数量，以及创新型交易或资金架构——不再被大部分调查对象视为重大挑战。这表明在那些领域中的改进可能取得了成功。

表一：进步与挑战

n=209

| | 行业进步/挑战指标 | 表示有一些或重大进步的百分比 | 表示有重大或非常重大挑战的百分比 |
|---|-------------------------|----------------|------------------|
| 1 | 具有相关技能组合的专业人员 | 90% | 29% |
| 2 | 产品与绩效方面的研究与数据 | 89% | 40% |
| 3 | 有追溯记录的高质量投资机会（基金或直投） | 86% | 42% |
| 4 | 影响力测量方法的精密程度 | 86% | 38% |
| 5 | 适应投资者或投资对象需求的创新型交易/资金架构 | 84% | 33% |
| 6 | 影响力投资市场定义与细分的共识 | 82% | 47% |
| 7 | 风险回报范围中的合适资本 | 73% | 52% |
| 8 | 政府对市场的支持 | 60% | 36% |
| 9 | 合适的退出选项 | 61% | 47% |

来源：GIIN

在被问及影响力投资交易市场中的竞争程度时，大约有 70% 的调查对象表示“竞争激烈”，有 30% 认为“没有显著竞争”。其余（60%）则在上述二者之间，认为“有一些竞争”。

当前市场主题

影响力投资行业的成长与多元化引发了人们对该领域的一些动态进行有益的讨论。今年，研究团队调查了当前的一些“热门主题”。调查对象的观点概括如下：

- **市场细分：**调查对象被问及关于影响力投资市场各种细分方法重要性的意见。大部分调查对象认为下列标准“非常重要”：财务回报理念、从事该行业的动机以及所致力的影响力主题。
- **低于市场报酬率的资本的作用：**调查对象被问及他们对低于市场报酬率的资本的看法。总体而言，他们普遍认为，低于市场报酬率的资本在影响力投资中发挥了重要的作用。89% 的调查对象赞同“某些影响力投资策略无法（并且可能从未）提供风险调整后的市场报酬率”这一观点。大约五分之四的调查对象承认，这种类型的资本有其他一些益处，包括有能力指向各种影响力，作为慈善与市场报酬率资本之间的桥梁，以及有助于降低其他投资者的投资风险。

- **大型金融企业的进入**：在大型知名资产管理人和其他金融企业进入影响力投资领域这个话题上，调查对象既表达了积极的期望，又有所担忧。从积极的一面来看，多数人认为这一趋势有助于使市场专业化，为市场带来急需的资金，并增强影响力投资的公信力。从谨慎的一面来看，多数调查对象也认为这一趋势伴随着目标偏离或“影响力稀释”的风险。半数人也认为存在资本从较小的中介机构转移的风险。
- **对上市股票进行影响力投资**。16%的调查对象目前对上市股票进行了影响力投资，另有9%计划在未来这样做。这些调查对象大多数表示，他们的投资聚焦的公司，是他们认为已经通过自身产品或服务拥有了积极影响力的公司（而不是通过试图改变上市公司的方法或策略来产生积极影响力）。在那些既没有对上市公司进行影响力投资，也没有计划这么做的调查对象中，多数人表示这就不是他们投资的资产类型。许多人认为，在这种资产类型中，如果不能拥有足够多的股份来影响经营，那就不可能产生影响力。

投资活动

205 位调查对象在 2016 年总计向近 8000 个影响力投资项目投入了 221 亿美元（表二）。2017 年，他们计划提高 17% 的投资额和 20% 的交易数量。去年与今年都参与调查的 114 位对象报告的 2016 年投资额与交易数量比 2015 年分别提高了 15% 和 3%。

表二：2016 年交易数量与投资额与 2017 年计划

n=205；排除两个大的异常值和两个未报告投资活动的调查对象。

| | 投资额（百万美元） | | 投资数量 | |
|---------|-----------|---------|---------|---------|
| | 2016 报告 | 2017 计划 | 2016 报告 | 2017 计划 |
| 平均 | 111 | 128 | 41 | 47 |
| 中位数 | 12 | 20 | 7 | 8 |
| 总计 | 22,142 | 25,905 | 7,951 | 9,557 |
| 增长率（计划） | | 17% | | 20% |

来源：GIIN

资产配置

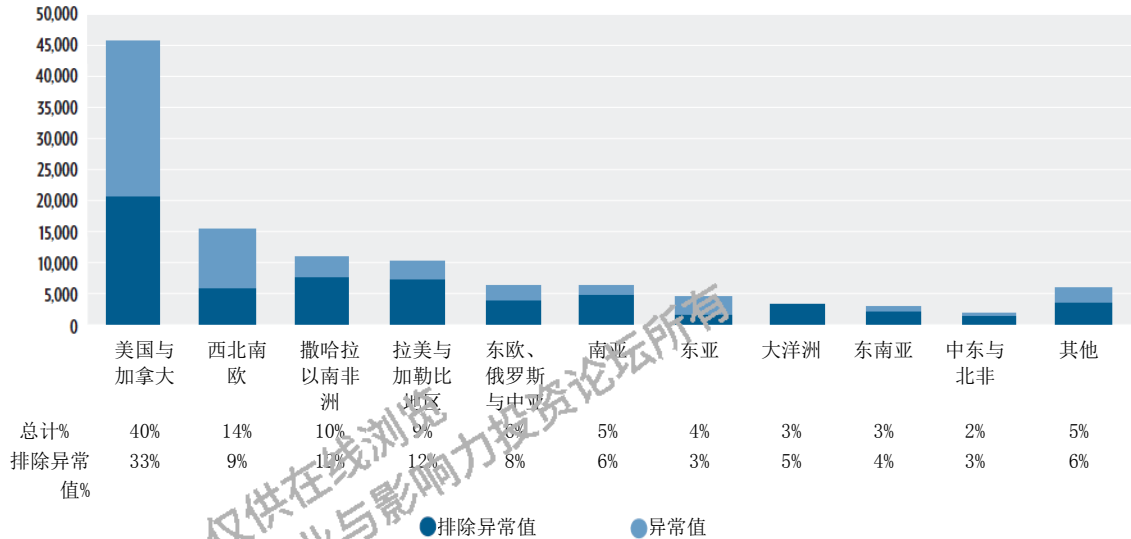
截至 2016 年底，208 位调查对象总计管理着 1137 亿美元的影响力投资资产，这些资产分布在不同的地区、行业、资产类别和商业阶段中。

地区

从整体样本来看，调查对象将资产管理规模中的最大份额配置在了美国和加拿大（40%），之后是西北南欧（14%）、撒哈拉以南非洲（10%）以及拉美与加勒比地区（9%，图一）。排除掉投资组合很集中的一些异常值，大约有一半资产投资于发达市场，一半投资于新兴市场。

图一：按地区分类的资产管理规模

全部样本：n=208；资产管理规模=1137 亿美元
排除异常值：n=203；资产管理规模=639 亿美元



注：分配到“其他”地区的调查对象主要聚焦于全球性投资者或者持有现金。

来源：GIIN

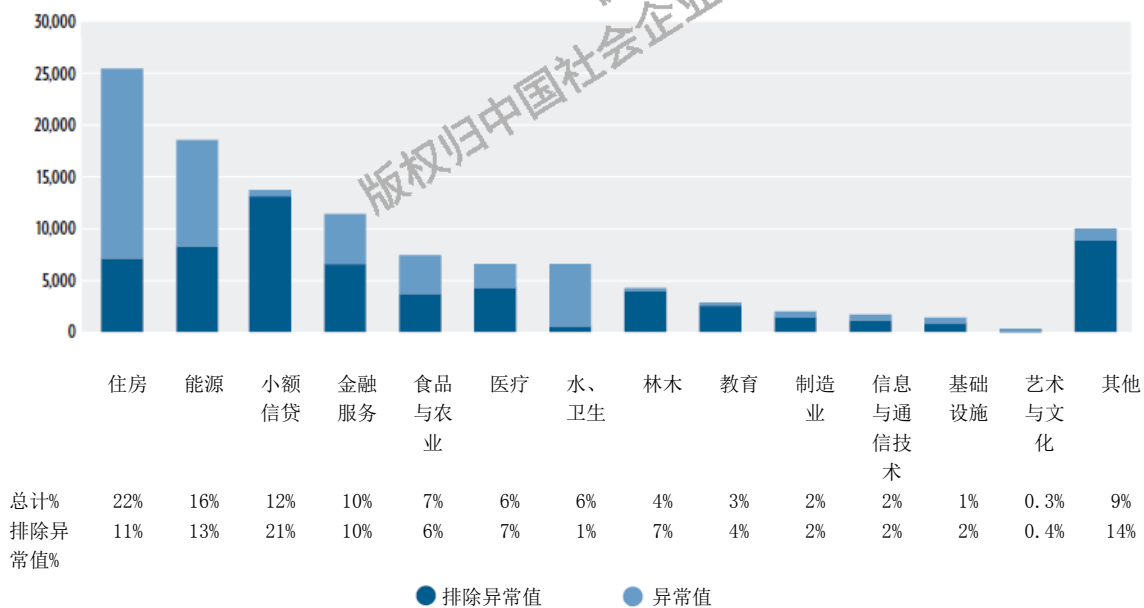
展望未来一年，新兴市场仍将是影响力投资者们重点关注的地区。有 33 位投资者打算提高对撒哈拉以南非洲地区的投资比例。另有 17 到 25 位投资者计划扩大对南亚、东南亚和拉美与加勒比地区的配置比例。

行业

满足基本需求的行业，例如住房、能源、金融服务、食品与农业以及医疗，占据了调查对象的大部分资产配置（图二）。值得注意的是，虽然食品与农业以及医疗在资产管理规模方面的权重相对较小，但配置资金到这两个行业的投资者数量是最多的（分别有 112 位和 100 位调查对象）。

图二：按行业分类的资产管理规模

全部样本：n=208；资产管理规模=1137 亿美元
排除异常值：n=203；资产管理规模=639 亿美元



注：“其他”行业包括服务业、废物处理与回收、旅游、交通、公共设施、可持续消费品和跨行业投资。

来源：GIIN

大约有四分之一的调查对象（54）计划在 2017 年增加对食品与农业的配置比例。调查对象表示有兴趣提高相对配置的行业还有能源（39）、教育（38）和医疗（36）。除了能源行业，另三个行业在 2016 年底占资产管理规模的份额相对都比较小（分别在 3%-7%之间）。

工具

目前，影响力投资主要发生在私人市场。在今年的样本中，最主要的工具有私人债务（占全部样本资产管理规模的 34%）、实物资产（22%）、私募股权（19%）。按使用的调查对象数量来看，最常用的工具是私募股权：有 159 位对象配置了资金到该工具中，而通过私人债务配置资金的有 113 位，通过实物资产配置有 33 位。

商业阶段

配置资金到成长期公司的调查对象数量最多（126），其次是配置到风险期的（102）。但是，占资产管理规模份额最大的是成熟的私营企业（占总资产管理规模的 45%），其次是成长期公司（26%）。值得注意的是，有 74 位调查对象（45%）至少配置了部分资金到种子期企业，但总资产管理规模中只有 3%配置到了这类企业。对种子期企业的配置相对较少，这与它们较小的投资需求相符合。

基金管理人情况

该调查涵盖了 140 位基金管理人，其中有 137 位回答了专门针对基金管理人的问题。总体而言，样本中的基金管理人在 2016 年筹集了超过 111 亿美元资金（n=101），并计划在 2017 年筹集 185 亿美元（n=119），总计增加 67%（表三）。

表三：基金管理人 2016 年筹集资金与 2017 年计划筹集资金

排除回答为“0”的调查对象，因为并不是所有基金管理人每年都要筹集资金。资金单位为百万美元。

| | 2016 报告 | 2017 计划 |
|-----|---------|---------|
| N | 101 | 119 |
| 平均 | 110 | 156 |
| 中位数 | 22 | 50 |
| 总计 | 11,133 | 18,543 |

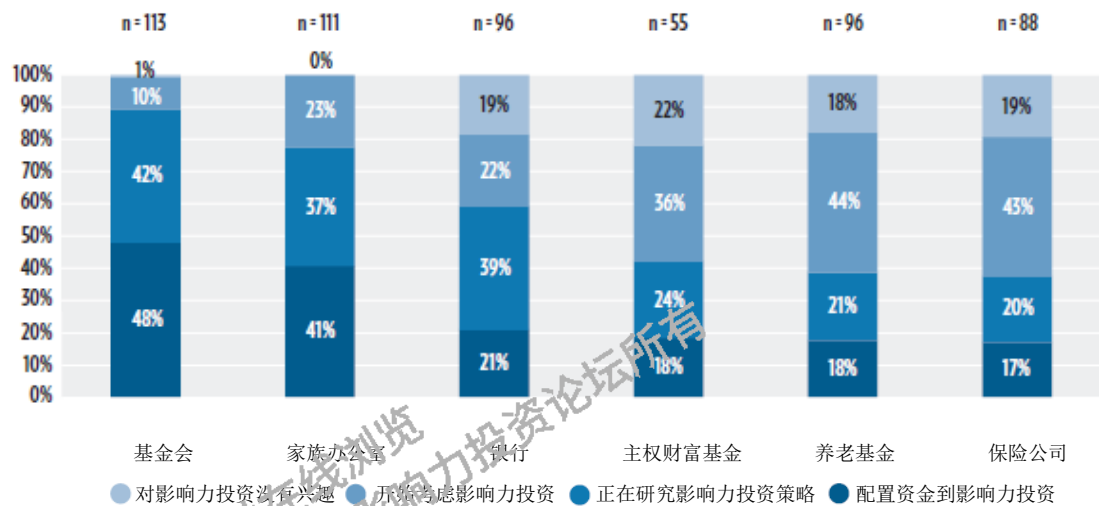
来源：GIIN

回复我们调查的基金管理人管理的资金来源有很多。近 75%（100 位）表示从家族办公室/高净值人士处筹集资金，超过 60%（84 位）表示从基金会筹集资金。超过三分之一的还表示从银行、养老基金或保险公司以及发展金融机构处筹集资金。资金最大来源为养老基金/保险公司（排除异常值后为 24%）和家族办公室/高净值人士（18%）。

今年，基金管理人还指出了与他们打交道的各类投资者在影响力投资方面的活动或兴趣水平。多数基金管理人表示，与他们交往的大部分基金会、家族办公室和银行要么已经在影响力投资上配置了资金，要么正在对此研究策略（图三）。基金管理人还报告称，主权财富基金、养老基金和保险公司普遍存在初步的兴趣：只有五分之一的基金管理人表示这些类型的投资者对影响力投资没有兴趣。

图三：关于潜在投资者对影响力投资的兴趣，基金管理人的观点

每一项的回复人数显示在柱状图上方；此处不包含选择“不确定或不适用”的调查对象。按照选择“配置资金到影响力投资”的调查对象占比排序。



来源: GIIN

影响力测量与管理

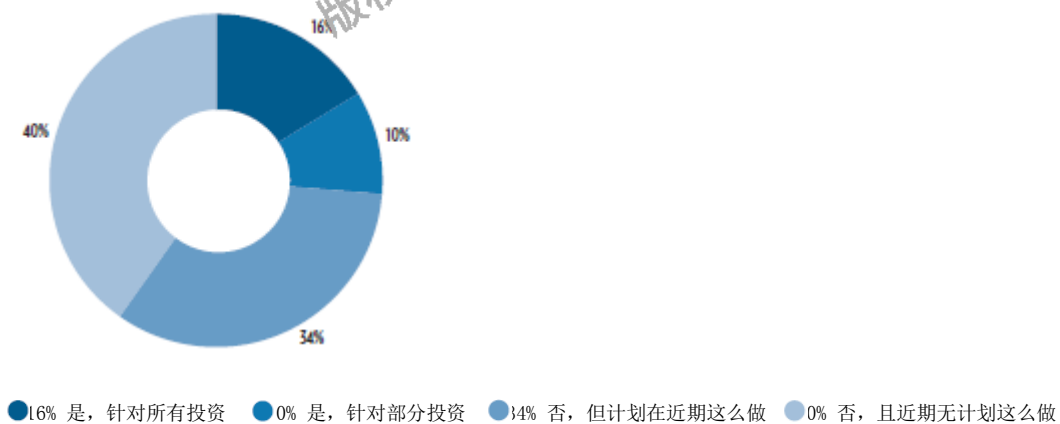
有半数调查对象（50%）同时把社会和环境影响力作为目标，而另有 41%主要针对社会影响力，9%主要针对环境影响力。当被问及所用的工具和系统时，大多数调查对象表示会通过专门指标或框架（75%）、定性信息（65%）和 IRIS 校准指标（57%）来测量社会和/或环境绩效。

影响力投资者利用这些工具寻找各类证据来证明他们投资的影响力。最常见的是，影响力投资者寻找证据来证明他们的投资符合他们的影响力策略或变化理论（73%），跟踪与投资相关的产出（67%），或者跟踪与投资相关的成果（57%）。许多调查对象还会寻找与他们的投资相关的或者由投资产生的长期影响力的证据（分别为 42%和 22%）。

在联合国可持续发展目标启动约一年后，26%的调查对象报告称，他们积极按照可持续发展目标来跟踪部分或全部投资的表现（图四）。还有三分之一的调查对象计划很快也会这么做。按照可持续发展目标来跟踪投资表现的 55 位调查对象中，绝大多数针对的是可持续发展目标 8：体面工作和经济增长（82%）。其他常见的针对目标有目标 7：经济适用的清洁能源（62%），目标 1：无贫穷（58%）和目标 5：性别平等（55%）。

图四：按照联合国可持续发展目标跟踪影响力投资绩效

n=209



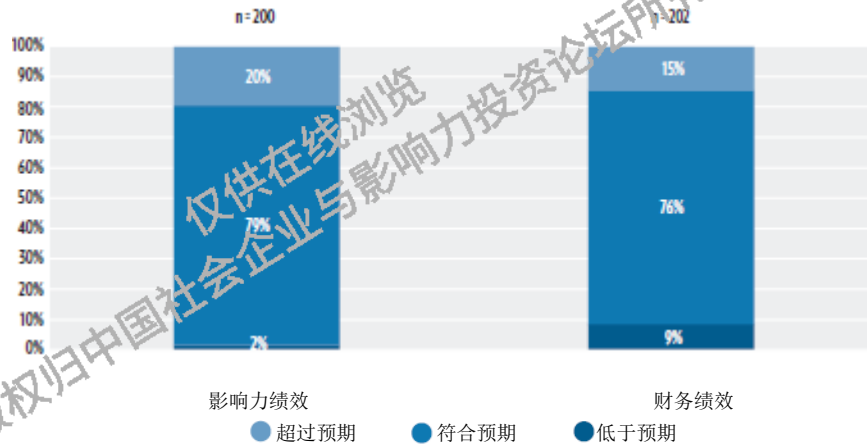
来源: GIIN

绩效与风险

绝大多数调查对象表示，他们的投资在影响力绩效（98%）和财务绩效（91%；图五）上达到或超过了他们的预期。

图五：绩效相对于预期

部分调查对象选择了“不确定”，这些回答不含在内。



来源：GIIN

2016 年投资的平均回报预期因资产类型和投资地区而有所不同。不出所料，对股权的回报预期要高于债务，对新兴市场的回报预期要高于发达市场。有趣的是，在发达市场，市场报酬率投资者和低于市场报酬率投资者的回报预期差异很大，但在新兴市场，投资回报预期则相当接近。

表四：2016 年投资平均回报预期

| n | 市场报酬率投资者 | | 低于市场报酬率投资者 | |
|----|----------|-------|------------|-------|
| | 19-35 | | 6-22 | |
| | 发达市场 | 新兴市场 | 发达市场 | 新兴市场 |
| 债务 | 7.0% | 9.2% | 2.7% | 7.4% |
| 股权 | 13.4% | 16.5% | 4.9% | 14.4% |

来源：GIIN

大部分调查对象在 2016 年没有经历过重大风险事件（75%）。值得注意的是，那些报告说经历了比预期更多或更糟的风险事件的对象，主要是投资于新兴市场；专注于新兴市场的投资者中有 47% 针对该问题回答了“是”，而相比之下，专注于发达市场的投资者中只有 7%。

当被问及他们的影响力投资组合中各种风险的严重程度时，最常被表述为“非常严重”或“比较严重”（49% 的调查对象）的是“商业模式执行和管理风险”，这与前几年的调查结果一致。