



后疫情时代影响力投资的 创新发展



【财新网】（作者 谷青）阴霾不散的新冠肺炎疫情对全球经济和社会发展产生了深远影响，并进一步扩大了全球不平等的鸿沟。比新冠肺炎疫情更为严峻的全球危机，是气候变化。其所带来的灾难性后果，近年来愈发彰显。这两座横亘在人类发展道路上的险峻大山，可谓影响力投资发展前景中的“危”与“机”：他们使全球影响力投资的发展承压，却也带来了前所未有的机遇。

全球影响力投资网络(GIIN)《2020年度全球影响力投资者调查报告》以 2019 年新冠肺炎疫情暴发前的数据为基准，按照其对影响力投资较为严苛的定义和特征，通过对全球 294 家影响力投资机构调研数据，估算出全球影响力投资的规模约为 7150 亿美元。后疫情时代，持续关注影响力投资发展的世界银行旗下国际金融公司 (IFC)，根据对 97 家签署其《影响力投资管理实践原则》的投资机构在 2020 年和 2021 年自愿披露的数据分析，将既有明确影响力投资动机并做了影响力度量的 6360 亿美元投资资产和有明确影响力投资动机却未做影响力度量的 1.646 万亿美元投资资产均计算在内，得出的影响力投资规模是 2.281 万亿美元，约占全球专业管理下投资资产总量的 2%。二者在计量方法和统计对象上存在一定差异，但如果按照 GIIN 对影响力投资的标准估算，不难看出影响力投资的规模有一定增长，但增势较疫情前明显趋缓。究其原因，一方面是新冠肺炎疫情使差旅停滞，导致资管机构无法顺利开展募资，投资决策过程中的尽职调查也受到较大局限，降低了投资协议的达成；另一方面，疫情防控下的投资流向发生偏移，对房地产和实物资产的投资净流出量加大，而之前可负担

的住房是影响力投资中占比较高的投资领域。

虽然增势放缓、发展小幅度承压，影响力投资领域的新动向增长潜力不容小觑：

趋势一：乘着 ESG 投资强劲发展的东风，影响力投资在 ESG 投资策略中更加凸显。

ESG 指环境 (Environmental)、社会 (Social) 和治理 (Governance) 三个英文单词的首字母缩写，是一种综合考量环境、社会和治理因素、而非单一财务绩效的投资理念(即 ESG 投资)和企业评价标准(即 ESG 实践)。ESG 投资存在的价值在于避免投资产生下行风险并创造长期、可持续的价值，它通过负面筛选、同类最佳、股东主张、ESG 整合、依公约筛选、可持续主题和影响力投资七种投资策略，以期实现风险调整后的良好回报。影响力投资是一种高阶的 ESG 投资策略，它是在投资人相对被动地、用其他几种 ESG 投资策略规避掉投资风险并获得财务回报的基础上，使投资人进一步主动地通过投资去创造可衡量的、积极的社会与环境回报。

近几年来，随着人们对气候危机、全球不平等加剧的意识觉醒和广泛关注，对从股东至上到利益相关者至上的企业最终目标的重新诠释，以及千禧一代会继承约 30 万亿美元的财富成为投资新生代，脱胎于欧美的 ESG 投资历久弥新，有了长足发展。新冠肺炎疫情下，重视 ESG 实践的公司较 ESG 参数表现欠佳的公司实现了更好的业绩，也使得 ESG 投资避险优势凸显，增势迅猛。截至 2020 年底，晨星统计的 ESG 投资规模在 2020 年底

创历史新高，达到了 1.65 万亿美元；目前已有超过 4400 家投资机构签署了联合国负责任投资原则，其中中国的签署方达到 75 家，承诺在投资中践行 ESG 策略；彭博的数据显示 2020 年 6 月到 2021 年 6 月间，有 1170 亿美元涌入 ESG 基金。

与 ESG 投资规模增长同步，投资人对 ESG 投资策略的运用偏好和目标也趋向从被动的降低投资风险到积极主动地寻求资本的使命和价值过渡。ESG 投资中的影响力投资策略有了更广阔的应用空间。据 Bain & Capital 的研究报告显示，ESG 投资者逐步分化出“风险降低优先”和“环境、社会机会优先”两种类型。“风险降低优先”的 ESG 投资者偶尔会考虑投资的社会和环境绩效，偏好运用筛选策略，聚焦降低风险，往往剔除掉不投的行业、公司和地区，仅在少数情况下会运用股东主张策略，帮助投资组合中的公司提升 ESG 表现。他们几乎不对 ESG 投资影响力进行度量。而“环境、社会机会优先”的 ESG 投资者全方位考虑投资的社会和环境绩效，会更多运用股东主张策略和影响力投资策略，偏好投向 ESG 主题的资金，他们会不断找寻可以带来社会、环境进步的投资机会，帮助投资组合中的公司增强社会和环境价值，会跟踪 ESG 的关键绩效指标，甚至是建立了测量 ESG 投资影响力的专门指标去度量投资财务回报外的社会和环境绩效。他们较多关注更易产生 ESG 投资影响力的投资领域，如可再生能源和教育。不难看出，“环境、社会机会优先”的 ESG 投资者业已具备一定的影响力投资者特质，如果他们更进一步，以创造积极的、可衡量的社会和环境影响力为投资目标，把资金全部投向社会和环境影响力为先的 ESG 主题基金，

对被投资方给予一定的支持，如能力建设，并建立专门指标去度量投资财务回报外的社会和环境绩效，那他们就实现了从 ESG 投资者到影响力投资者的转变。

趋势二：影响力投资向二级市场生长

尽管影响力投资是 ESG 投资的高阶策略，长期以来，不少关注 ESG 投资和影响力投资发展的人士主张明确而严格地区分两种投资方式，认为两者在投资者动机、市场规模上迥异，并通常会强调，ESG 投资面向的是公开市场（二级市场），而影响力投资多为一级市场中的私募股权和风险投资，多以被投企业的成功上市作为退出机制。而以世界银行旗下国际金融公司为代表的双边和多边发展金融机构则认为，影响力投资的边界更大，无论是公开市场还是私募市场，只要投资合乎影响力投资的基本特质，即有创造积极影响力的动机、有度量影响力的系统并对影响力投资的发展有贡献，应该统一纳入影响力投资的范畴。发展金融机构普遍的宗旨是通过为政府和公共部门提供贷款和援助促进社会 and 经济发展，他们中大多也有部分以上述目的投向私营部门的资产。虽然他们并未全部建立起影响力度量体系，但正在向此方向积极努力。据此，属于公开市场、由多边、区域和国家发展银行等各类发展金融机构管理的、旨在创造积极社会和环境影响力的投资资产，应属于影响力投资。这是影响力投资向公开市场生长的力证之一。

此外，欣欣向荣的绿色债券、社会债券和可持续债券市场在规模和投

资结构上也为影响力投资向公开市场生长创造了有利条件。2020 年，全球三种债券的总发行量达到 1.294 万亿美元，比 2019 年增长了 87%。绿色债券的热度不减，在总量中的占比却从 2019 年的 81%下降至 2020 年的 49%，原因在于疫情下纾困需求推高了社会债券和可持续债券的发行量和占比。例如，福特基金会曾于 2020 年 6 月发行 10 亿美元社会债券，用以帮助疫情影响下的社会组织渡过难关；这一纪录很快被刷新，花旗银行于 2020 年 10 月发行 25 亿美元社会债券，用于为少数族裔社区可持续住房融资，创下了由私营部门发行的社会债券规模之最；很快这一纪录又被谷歌的母公司 Alphabet 控股打破。Alphabet 控股继而发行了 57.5 亿美元可持续债券，用于循环经济、可持续住房和疫情重建。

绿色、社会 and 可持续债券为影响力投资人在公开市场（二级市场）投资提供了上佳的工具。首先，以绿色、社会或可持续发展为主题的债券是为了解决社会和环境领域的发展议题而融资；其次，主题债券会按照国际资本市场协会的绿色、社会 and 可持续债券原则报告资金使用情况，包括用于的项目和融资的绩效。这使得绿色、社会 and 可持续债券投资人天然具备了影响力投资人的部分特质——以创造积极社会影响力为投资初心，并可依照发行人的债券融资资金报告，度量和管理工作影响力。从广义上看，主题债券的投资人属于影响力投资人。这是影响力投资向公开市场生长的力证之二。

趋势三：新兴市场的影响力投资或可成为国际影响投资发展的新引擎

影响力投资以创造积极、可衡量的社会与环境影响力为目标，其重要特质之一是“舍我其谁”的精神（additionality），即影响力投资资金流向那些传统资本不去的地方，用投资去解决那些生活在“金字塔底层”的边缘人群所面临的社会发展挑战。影响力投资所产生的正向社会、经济价值，可以为“金字塔底层”的人群提供摆脱贫困和环境挑战、获得医疗和教育等基本公共服务的兜底性保障。“舍我其谁”的特质使发端于欧美的影响力投资在新兴市场的发展持续向好。其主要原因在于，影响力投资在新兴市场可创造的社会和环境影响力似乎更大。

在新兴市场国家，位于“金字塔底部”的人群更多，因而有更旺盛的兜底性保障需求，影响力投资有更多机会。世界银行的数据显示，全球 40.3% 和 50.9% 的极度贫困人口（人均可支配收入低于 1.25 美元每天）分别生活在南亚和撒哈拉以南非洲国家。摩根大通曾于 2010 年分析过资本流向“金字塔底层”人群需求的投向，主要包括可负担的起的住房、清洁用水、医疗健康、基础教育和微型金融等领域，这与影响力投资在新兴市场投资的几个重点方向基本吻合。另一重要原因在于，投向新兴市场的影响力投资的财务回报同样富有吸引力。全球影响力投资知名机构桥风险投资

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30132

