

理解混合型融资战略为社会企业带来的真正潜力

Maximilian Martin

论文卷 2

总编译：张冬栋

编译小组：王琬 汪天凡 彦舒宁 蒋威

内容摘要

在过去的三十年中，一部分社会企业家已经创立了相当大规模的社会企业，如 **Aravind** 护眼医院和格莱珉银行（**Grameen Bank**）。这些企业基本可以可持续发展而且有盈利能力。它们往往以补贴价格的形式重新分配大部分所得利润，让本来买不起贫困人群也能享受产品或服务。这种方式促使社会企业家们进一步扩大和复制类似举措。通过合理的管理和规模化，许多社会企业能够生成充足的现金流以支持风险可控的债务融资。根据商业模式和法律形式的不同，一些社会企业也采用股权和夹层融资方式。

社会部门已相当庞大且在不断膨胀，但对于社会企业家以及更为传统的非盈利机构来说，它依旧高度的分散。此种情形阻碍了投资，因为它增加了操作成本和复杂性。这种高度分散或许降低了创新的门槛，但它提高了交易成本，使得扩张更加困难。

社会企业家精神已经成为了全球主流意识的一部分，非盈利界和慈善界各方面的领袖们也将这个标签带入了各自的工作。尽管如此，一个关键问题仍然存在：如何有效地为社会企业提供资金？市场对于效应投资（**impact investing**）和社会金融（**social finance**）有着极大的热情，主要表现在数量繁多的新兴进入者以及巨大的市场估计——效应投资数额在 2010 后的十年中将有潜力达到一万亿美元。然而，与这种利好情势相对的是一个非常实际的困难：如何寻找到足够多的优质交易以刺激大批在无补贴的情况下切实可行的社会投资工具的出现。然后，市场潜力需要被转化为实际投资。这将要求有更高的市场透明度，紧密的合作，高效和可规模化的补贴及投资机制，以及监管上的变化。

为了了解混合融资战略为社会企业带来的真正潜力，本研究以实证为基础开发了一个框架，对一些具有广泛知名度的社会企业的融资方式做出了分析。我们认为混合融资战略具有很大的潜力，但对不同类型的社会企业有不同的效用。此外，社会企业家总体来说都会从其商业模式的内在原则，而非市场热情，来推导合适的融资战略。为了达到效应投资领域中的高期望值，我们应当密切关注融资工具的调整 and 选择。

目录

1. 引言	3
2. 社会企业的划分：公共产品还是私有产品	6
3. 社会企业和混合融资工具	9
4. 成长期融资战略在“体育带来发展”领域的应用：街头足球世界的案例	10
5. 卫生领域的成长期融资战略：世界厕所组织的案例	15
6. 开发一个中小企业活动：健康城市集团的案例	18
7. 帮助中小企业扩张的混合融资：谷糠电力系统的案例	21
8. 结语：抓住真正潜力——迈向混合融资	25
9. 阅读扩充推荐	29
10. 作者信息，致谢，合作伙伴	30
11. 尾注	32

Impact Economy 论文

卷 2

Martin, Maximilian

理解混合型融资战略为社会企业带来的真正潜力

第 1 版

日内瓦 2011

版权归作者所有 ©

www.impacteconomy.com

1. 引言

传统上，慈善捐赠是社会企业主要的资金来源。这与社会企业对市场机制的推崇相矛盾。随着该领域的发展和成熟，其资金来源将变得更加多元化。社会企业家们在其事业生命周期中会接触到越来越多不同类型的资金。他们通常从天使资助开始，之后通过股权和债务的形式添加不同层次的风险资本。在寻求混合融资策略时，社会企业反映了正在重塑社会 and 经济发展的一些长期趋势，例如公共和私营伙伴关系。我们可以预期，混合型融资策略将在 21 世纪第二个十年中获得更大的市场份额，而传统意义上的慈善捐赠份额将缩小。本项研究旨在构建一个混合融资的框架以帮助社会企业家更好地了解什么样的混合融资工具应该在什么时候应用。

2011 年 5 月，一项有趣的争论在 www.nextbillion.net 网站上引发了热议。该网站为学者、商界领袖、非政府组织、政策制定者和社会企业家提供一个平台探索发展议题和企业之间关系。Ashoka 欧洲的董事 Felix Oldenburg 发表了题为《效应投资的危险承诺》的文章。¹ 他说“将大量资金通过社会效应投资引入社会公益事业实际上弊大于利……成功的社会企业家们应该寻求用最低廉的资助形式去改变一个体系的最快的方式，而不是以最保险的方式创造盈余以偿还昂贵的贷款或夹层资本。”在他看来，可以创造利润盈余的商业模式不会成为可以推动社会变革事业的主流。这种将效应投资贬低为“炒作”的言论在社会企业家和效应投资领域引发了激烈的讨论。美国一家效应投资公司的创始人 Miguel Granier 主张慈善基金和投资资金是完全互补的。在他看来，“以营利为目的的社会企业和效应投资并不因为其盈利性而限制了社会效益。相反，效应投资是一个新兴的资产类别，保守估计未来十年内新增投资将达四千至五千亿美元。”

社会企业是全球变化和社会资本市场转型的重要驱动力。社会企业家精神被定义为用创新的方式整合现有资源来增加社会价值。这是一个由来已久的现象：在整个人类历史中，总是有人找到满足社会需求的新方法。然而按照当今的理解，社会企业家们会通常利用市场机制高效地为边缘化人群或贫困人口提供商品或服务，或为弱势群体创造机会、提高收入。其中，社会价值的概念是关键：社会企业家追求社会效益的最大化而非利润最大化。社会企业的点子在许多领域都有体现，其中包括：寻求真正的社区参与而非只想为企业社会责任贴金的公司；渴望作出催化性慈善举措的慈善家；以及推广社会企业来更加有效地供应低廉公共产品的政府。

慈善捐助传统上是社会企业的主要资金来源。这与社会企业对市场机制的推行相矛盾。随着该领域的发展和成熟，其资金来源变得更加多元化。社会企业家们在其事业生命周期中会接触到越来越多不同类型的资金。他们通常从天使资助开始，之后通过股权和债务的形式添加不同层次的风险资本。在寻求混合融资策略时，社会企业反映了正在重塑社会 and 经济发展的一些长期趋势，例如公共和私营伙伴关系。我们将社会企业混合融资模式定义为通过各种各样的金融工具提供资金。这包括但不限于通过捐助让社会企业家能使用市场机制和创业方法为贫困人口和弱势群体提供产品和服务的时候。

混合融资战略在单个社会企业层面的运用如果聚合起来也在重塑社会资本市场。全球化、长期人口发展趋势、消费者喜好的改变以及现今公共财政的状况共同推动着一个综合性社会资本市场的出现。这在人类历史上尚属首次。与主流资本市场相比，综合性社会资本市场的大部分资金将补助和各种债务及股本工具结合。² 2009 年，战略咨询公司 Monitor 估计，这个所谓效应投资的市场中仅营利的一块就将在未来五到十年内增长到 5 千亿美元。³ 摩根大通（JP Morgan）在 2010 年发布的一份研究报告中更将效应投资的潜力估为一万亿美元。⁴

针对效应投资产业的加速崛起，好几项市场量化的研究以及很多抽象层面的讨论已经出现。因此本文会从一个补充的角度讨论该话题。我们希望着眼分析这个产业的基本构建，亦即如何将资本高效地分配给社会企业。这意味着要理解混合融资战略（赠款，股本，债务和夹层）对不同类型的社会企业起到的真正效用。本文为社会企业构建了一个全面的、以实证为基础的动态混合融资框架。由于缺少基准数据，甚至没有一个业界公认的对社会企业界限的定义，因此我们会从案例、基本原则和理想类型出发。⁵

那么社会企业家开展什么样的活动呢？什么样的混合金融工具能有效地支持这些活动呢？在发展中国家和新兴市场，社会企业家专注于经济上活跃的贫困人口和弱势群体。这些人群的需求被压抑，市场结构导致他们长期无法获得实惠的商品和服务，或者无法有效地发挥自己的能力。关键的阻碍因素包括进入壁垒、信息缺乏、不完全竞争、产权归属不足以及昂贵的搜索、交易和转换成本。这些使得既有市场领导者忽略了贫困和弱势人口的需求和商业潜力。

这些被忽略的由贫困人口组成的市场被称为“金字塔底层”（“Base of the Pyramid”或“Bottom of the Pyramid”，缩写为 BoP）。⁶ 社会企业家从事大范围的活动来为金字塔底层的人口提供满足人类基本需求的商品和服务，从农业、住房、供水和卫生设施等基本商品，到教育、能源、医疗和金融服务。此类的赠款和投资创造就业机会，提高能效和资产积累，并且将金字塔底层的和弱势的供应商带入了全球价值链中。由此让终端客户得到经济和社会能力的提升。这意味着，提供这些商品和服务原则上是可以创造利润的，同时还达到了社会转型的目标。此外，为金字塔底层人群提供的新产品和服务可能成为一种逆向创新的来源，并最终也为富裕国家提供新型的产品和服务。

因此，投资者越来越多地视金字塔底层为一个重要的债务和股权投资机会，并会带来相当的社会效应以及财富回报。这是否是一个普遍的现象或仅是一些特例还有待考察。由于社会企业家的双重底线或三重底线（以人为本，保护地球和创造收益），社会企业是一个与普通商业企业相比更为复杂的商业模式。社会企业要到达投资阶段（即企业发展到一定规模能够弥补其成本，充分扩大并且其模式已可复制）的前导期往往比较长。⁷ 由于为金字塔底层群体提供的产品的单位利润普遍较低，盈利只有在获得强劲的销量增长才会产生。此外从风险投资的角度来看，和普通商业企业相比，对社会企业盈利能力较低的预期让人们们对经典风险投资模型的适用性产生了怀疑。如果没有一些高盈利的退出来抵消投资组合内在的风险（因为许多投资不会奏效，难以偿还股东的风险资本），我们将需要寻找新的投资模式。

然而在小额信贷领域，一些机构为早期的提倡者及股东带来了与风险状况类似的商业投资相比差不多或更高的投资收益率。这表明至少在特定的情况下，该行业创造利润的潜力令人瞩目。这使得诸如墨西哥的 Ignia Fund 等基金声明它们能承诺提供与类似风险级别的主流企业相同的投资回报。⁸

在发达的工业化国家，机遇制约的结构有所不同。但社会企业家们仍然有运用混合筹资模式的空间。尤其是那些发展创新私营活动、在各种社会服务中与传统的政府项目互补的社会企业家。第一个领域包括一些社会产品和服务的供应能够通过市场销售得到收入来源的效应商业模式。比如在医疗和教育领域的例子，以及帮助弱势群体更好地进入劳动力市场的服务。其次，许多社会服务是在有政府部门付费的情况下由私营供应方提供的。在大多数情况下，支付的费用根据投入量而定，例如一个教育计划的参与人数。最近一种叫做“社会效应债券”（Social Impact Bond, SIB）是在付费前先检验效用。⁹ SIB 的是一种金融工具，它将政府机构支付的社会服务费用与指定机构设置的绩效指标相挂钩。债券用于提前资助社会项目的建立和壮大，

会给投资者一定收益率，而收益率根据相关政府机构支付给社会服务供应方的费用大小而定。**SIB** 提高了社会项目的有效性，并且使得政府能够少花钱多办事。**SIB** 为州政府和私人投资者创造了双赢的局面，并且有望彻底改变社会项目的筹资和实施方式。如果我们想一想经济合作与发展组织（**OECD**）中福利国家的数量和公共债务令人担忧的趋势，调动私人资本以提高公共服务效用便是一个紧扣时代的话题。

社会部门的创新浪潮也延伸到了筹资机制和策略。基于这样一个假设——金融是一种为解决社会问题的某种特定方法提供资源的途径，而不是目的本身——本文的论点将如下展开。在第二章中我们将对社会企业分类，重点区分提供公共和私营产品的社会企业家，以及小额信贷机构和中小型企业。第三至第七章我们将分析不同的混合融资模型，并颇为详细地介绍有代表性的社会企业的经历。我们将回顾这些企业如何利用补助、债务、股权和夹层资金来服务于它们的使命。第八章将以社会企业领域混合融资模型的运用和前景的一些综合观察来结束。

2. 社会企业的划分：公共产品还是私有产品

社会企业这个词汇长期以来缺乏一个清晰的概念。而这对于理解社会企业的融资策略有很重要的意义。“社会企业”与“社会企业家”这样的总称被用在很多地方，我们需要根据它们的商业模式的基本可行性再细分为公共产品型与私有产品型的社会企业。

融资（也称“资助”，在这里可交换使用）于我们而言非指最终结果，而是取得结果的一个途径。在评估金融工具的运用前，我们必须首先了解社会企业希望解决什么样的问题。然后我们需要清楚理解交付解决方案的模式的内在可持续性，并由此推断如何最有效地吸引和排序不同形式的资金去为其事业注资。

由于对社会企业这个名词的定义还并不清楚，上述过程并不容易。“社会企业”与“社会企业家”这样的总称在很多地方都有引用。¹⁰ 为了在一个多样化的领域里提出实用的导向，我们必须从两点考虑出发。

第一个挑战就是界定最小的分析单位。社会企业是一个动态的现象。对于 20 世纪 80 年代开始社会创业领域的浮现，大多数分析师和评论家都遵循了一个本质主义的观点：“一旦是一个社会企业家，将一直是一个社会企业家”。这对于因个人动机而创建社会企业的创始人来说可能正确，但是对于作为独立法人的社会企业几乎肯定是假的。创业项目往往通过传统赠款进入社会企业领域，非常成功的社会企业可能将来在发展过程中退出社会企业领域而成为大型工商企业。这可能发生在上市后，除非通过特殊手段将社会责任注入企业的 DNA，例如让非盈利的参与者拥有公司一大部分股权，企业将带上追逐商业利益的枷锁。

其次，在社会企业众多的商业模型中，我们如何才能合理分类呢？基于前人的研究，本文认为一定程度上的分类是可行的。¹¹ 捐助人或投资人可以将潜在的资助目标分为两大类（见**概念 1**）：

- **提供公共产品的社会企业。**这些大多是使命驱动下能带来社会或经济效益却不能将效益在市场上变现的非盈利组织。这些组织的核心活动还是依靠补助资金。这种对赠款的依赖在中期可能有所减少，甚至可以通过社会效应债券等基于绩效的或然回报（contingent return）模式，让由政府花销减少带来的经济利益变为现金回报。
- **提供私有产品的社会企业。**这些大多是使命驱动下能同时带来社会效应和经济效应的盈利或非盈利性组织。他们通常一开始依靠补助资金，但也可以寻求需要偿还或财务回报的资本，让商业模式能够可持续甚至盈利。

私有产品型企业更容易受益于混合融资。在公共-私有产品的社会企业范畴里偏商业的边缘，还有两个有趣的小类：

- **小额信贷机构。**小额信贷机构（MFI）是最先进也备受争议的社会企业分支。它们在金融行业中运营，并能创造经济和社会价值。小额信贷机构的范围涵盖了可以被毫无争议地归类为社会企业的小型非盈利组织，也有不能自动归类为社会企业的大型商业银行。这些企业创始时共同的使命是通过发放小额信贷和其他产品服务于穷人、失业者、贫困的企业家或没有银行担保的人群。小额信贷机构可以以不同的法律地位来注册，包括基金会、合作社、信用联盟、非银行金融机构或完全成熟的银行。在我们的讨论中，小额

信贷机构因其行业规模较大被单独分为一类；但是理论上，它们属于提供私有产品或服务的社会企业。

- **有明确社会效应的中小企业（SME）。**中小型企业是另一类处在私有产品边缘的社会企业，它们多为同时创造社会和经济效益的盈利性公司。¹² 例如这些公司会在经济不发达地区创造就业，或是生产有积极外溢效应的产品或服务。根据这些中小企业如何平衡社会价值和经济价值的选择，它们可以分为真正的社会企业或是主流的商业性中小企业。另一个判断标准是企业将盈利再投入用以扩大客户的程度。客户今后可能成为小型企业家而非雇员，提高其经济实力，以及未来不断创新和复制的能力。

概念 1：公共和私有产品型社会企业之间的区别

对公共产品/私有产品的分类意味着如果社会企业从事的是可能永远也不能经济自足的活动，那其最有效的融资形式便是赠款，因为这些组织提供的是社会效益而非经济效益。运用经济理论，我们可以将它们视作**公共产品型社会企业**。与之相反，一些中小企业、小额信贷机构和小型社会企业提供“私有产品”。它们为其服务对象创造了明显的经济效益。这些组织应该可以将其中一部分效益变现，以抵偿成本费用。这是盈利性小额信贷背后最初的理念，现在已被广泛应用到金字塔底层产品和服务。一些小额信贷机构确实能产生股本回报，甚至比很多大银行还要高；而且许多中小企业虽然提供就业，但这并不让它们自动成为社会企业。在每个特定的案例中，我们需要评估它们在何种程度上能够被视为“社会”企业。小额信贷或中小企业可能开始的时候是社会企业，但后来变成工商企业——或反之，这主要取决于企业有多么专注于创造社会价值。

经验显示混合融资模式，将用于能力建设的赠款和盈利性投资的结合，是支持和扩大**私有产品型社会企业**最有效的方法。

“理想”的公共和私有产品型社企所拥有的主要特征，见表 1。

维度	公共产品型社企	私有产品型社企
通常采用的法律形式	非盈利	非盈利或盈利
社会使命	内在的	内在的
社会效应	变革性的	变革性的
客户群	金字塔底层或金字塔顶层 ¹³	金字塔底层或金字塔顶层
客户收益	不可变现	可变现
商业模式	不可持续	达到一定规模后可持续
主要资金来源	补贴	销售产品/服务
运营成本	由补贴资助	赚取的收入
资本投资	由补贴资助	有补贴资助
规模化战略	复制与合作	成长或特许加盟
资助工具	赠款或贷款	所有
代表性行业	人权	小额信贷
下一步	或然回报融资模式 ¹⁴	专门型的股票交易所

表 1：社会企业分类的主要维度

最后，时间是另一个考虑的维度。混合融资模式可以是*同步式*——赠款和非赠款的资本同时结合，来资助价值链上盈利和非盈利元素的联合扩张。或者，他们可以是*历时式*——混合融资逐步展开，通常先从赠款资助开始，然后在企业获得一定群聚效应后进入股权投资和贷款。这是大部分小额信贷、金字塔底层等领域的私有产品型社会企业通常采用的过渡路径。

3. 社会企业和混合融资工具

在设计外部融资战略时，社会企业家原则上可以结合以下融资工具：赠款、贷款、股权资本和夹层资本。哪些工具在实战中比较合适取决于社会企业的法律形式、商业模式和成熟程度。

在前一章，我们将社会企业沿着公共产品供应到私有产品供应的跨度做了分类。现在让我们正式地研究混合融资。本章将分析社会企业家在为所有社企活动寻找资源时的共同点——资本需求。资本是让社会企业家能够为他或她的愿景而行动的基本要素。这里关注的焦点是外部融资：在社会企业家取得收入时，他们可以通过内部资源，即向目标客户、第三方受益者或公共部门收取的有偿服务时产生的运营现金流，为企业注资。然而，内部注资常常不足以支持长期的业务发展和投资，如厂房、设备或其他基础设施。如果自由现金流不足以支撑这样的投资，那么由此产生的负运营现金流就需要以外部融资来填补。

在设计历时或同步性外部混合融资战略时，社会企业家可以结合几个融资工具；这些工具是任何外部混合融资的基石：(1) 赠款补助；(2) 贷款；(3) 股权资本，以及 (4) 夹层资本。这些工具都有各自的优势和劣势。这里会根据具体实例的背景来介绍它们。注意除了混合应用这些工具，每个工具本身也可能有一定的混合性，根据协议的情形。例如，在预先协定的成功条件达到而投资人也希望通过免除贷款来奖励成绩的情况下，贷款也可能是可免除的。同样，如果没有达到成功指标，可收回的补助金也可能会转变成基于里程标准发放的补助金。

本章根据四个在公共-私有产品跨度（见图 1）中具有代表性的社会企业来分析融资模式：它们是街头足球世界、世界厕所组织、健康城市以及其回收分支——秘鲁废物创新、谷糠电力系统。现在让我们来一一看看混合融资战略的前景。



图 1：社会企业跨度。

4. 成长期融资战略在“体育带来发展”领域的应用：街头足球世界的案例

“足球带来发展（Football for development）”是一项有力的社会变革工具。对足球的热情使我们更容易接近年轻人，帮助他们避免贫穷跨代地传递、减少社会和经济地位的差距悬殊以及克服性别歧视所带来的限制。据粗略估计，领先的“足球带来发展”伞式组织也需要翻 113 倍才能满足潜在的 4,500 万客户的需求。本章研究混合融资战略在促进发展方面的作用。

让我们首先来看一个将混合融资战略运用在没有商业收入模式的知名社会创业中的例子。“街头足球世界（streetfootballworld，简称 SFW）”是一个连接和支持草根组织的国际网络，这些组织致力于通过足球来影响年轻人以支持发展和赋权的目标。¹⁵ SFW 除了赠款外并无其他的收入来源。其创建者 Jürgen Griesbeck 被爱创家（Ashoka）和施瓦布基金会（Schwab Foundation）推崇的社会企业家，因此 SFW 可被归类成公共产品型社会企业。

SFW 致力于解决以下问题：在世界范围内，年轻人往往在他们性成熟、面对同龄人压力及担起成人责任的时候开始遇到挑战。这些挑战包括为家庭创造经济来源和照顾家庭成员。若他们之前没有接受过高质量的教育、没有良好的医疗保障和活跃的社会历练，这些年轻人往往会对自己能否在社会主流中成功立足感到机会渺茫。不公平现象在青春期尤为明显。高危儿童往往容易在长大后变成失足青年，并且更可能放弃学业且受到疾病、高风险行为和职业剥削的威胁。通过与这些青少年的直接接触，SFW 致力于防止贫困一代一代传下去，减少社会和经济地位的悬殊并克服性别歧视所带来的限制。这些都是极有雄心的远大目标。具体来说，SFW 以青春期少年对足球广泛的热爱为契机，带领个人和组织机构共同走向一个目标：提供课堂以外的非正式机会，指导和帮助年轻人，弥补官方教育系统的缺口。通过多个国家的合法机构、45 名全职员工的努力和大部分为赠款的 950 万美金预算（2010 年），SFW 在 57 国家支撑着 84 个机构，通过足球来应对诸如艾滋病、犯罪和流离失所等社会问题。SFW 还联合了一群企业和国际合作伙伴共同来支持这些草根组织，包括国际足联（FIFA），FIFA 世界杯，欧洲足联（UEFA），阿迪达斯（Adidas），索尼（Sony），爱创家（Ashoka），Avina 基金会，宝马基金会（BMW Foundation），欢喜救助会（Comic Relief）以及美洲发展银行（Inter-American Development Bank），雅各布基金会（Jacobs Foundation），LGT 公益创投，开放社会基金会（Open Society Foundations），施瓦布基金会（Schwab Foundation）和多个国家的政府部门机构以及各种无偿服务合作伙伴。

SFW 是如何改变社会，并且什么是推动其议程最合适的融资方式的呢？SFW 的核心价值驱动力在于以足球这一人人喜爱的运动作为切入点来解决社会问题，并以此作为开展活动和构建网络的话题。作为一个中间媒介，SFW 将其网络成员组织的信任和知识作为第二个价值驱动力，对接全球合作伙伴的资源。一段时间下来，SFW 成功的将松散的“足球带来发展”领域的机构团结在其周围。仅 2010 年一年，SFW 网络的机构总共影响了 40 万名年轻人。¹⁶ 基于这种伞式的战略，SFW 将融入其他全球网络的各种优秀做法作为其明确的政策。广受嘉奖的 SFW 采用了它称之为“倾向合作（Pro-collaboration）”的策略：任何能够为当地草根组织在一定规模上提供有效的能力发展的人或机构都是潜在伙伴合作。¹⁷ SFW 的管理层并不将其他试图用足球聚集和引导资源的同类机构看作是争抢资金的竞争者，而是将自己定位为更高层面的资源调动者，专注于共同“将蛋糕做大”并且尝试在“还未开发的资本”领域（如足球行业）中有所作为。¹⁸ 仅 2010 年一年，SFW 网络的机构就影响了 40 万名年轻人。

或许这看起来仍有些抽象。然而由于草根组织挣扎于一些基本的挑战如达到群聚效应和品牌宣传，让他们更高效地获取资源和优秀实践是有价值的。为了更好的了解 SFW 价值定位和社会

效应，我们来看看其创始人 Jürgen Griesbeck 先生的背景。他的工作开始于 1995 年的一个实地项目，之后创立了 SFW 这个伞式组织，以便草根机构能够通过共享专业技能、品牌宣传和资金赞助来获得群聚效应。他的第一个项目“足球带来和平（Football for Peace）”创建于哥伦比亚的 Medellín。Medellín 在当时是一个每年有 5,000 次谋杀的暴力之都，是一个如今很多 SFW 成员组织所面向的典型城市。SFW 以足球为工具构建社会资本。年轻人共同为球场制定规则：没有毒品、没有暴力、让女孩积极参与、没有武器和没有裁判等等。调解人鼓励球队以和平对话的方式解决分歧，同时男女共同参与球赛，以改变年轻男性的陈腐观念。在两年内，“足球带来和平”成功的影响了 10,000 名青少年，帮助他们养成以非暴力方式解决帮派冲突的习惯。

此后，Jürgen Griesbeck 将同样的理念带回到了德国。他于 2000 年创办了“足球带来宽容（Football for Tolerance）”，那时东西统一后的德国正面临一股右翼排外的暴力风波。这一行动是又一个公共产品型社会创业，专注于社会融合而非建立一套收入模式。它试图让具有暴力倾向的弱势年轻人融入社会，通过足球来避免他们走向右翼极端主义。在模式成熟后，他将其移交给了当地的领导团队，与在 Medellín 的做法一样。在成功创立这两家用足球推动社会改变的机构后，他开始在更高层面来提高这一方式在国际上的可见度和认可度，由此于 2002 年建立了“街头足球世界”的全球网络。他的理论基础是，组织间和支持机构间有效的连接能让他们联合起来解决共同的挑战，克服结构上的发展障碍，让网络中的每个独立机构都能够产生更大的影响力。

从融资的角度来说，任何伞式策略在所有相关草根机构充分参与的情况下才最为有效。那混合融资策略可以怎样帮助达到这一目标呢？

每年调动 950 万美金的赠款已足以让人刮目相看。然而，这一领域还有巨大的成长空间。实际上，SFW 在帮助了 40 万人的基础上还需要翻 113 倍才能满足如今 4,500 万潜在客户的需求。¹⁹（参见图 2）。

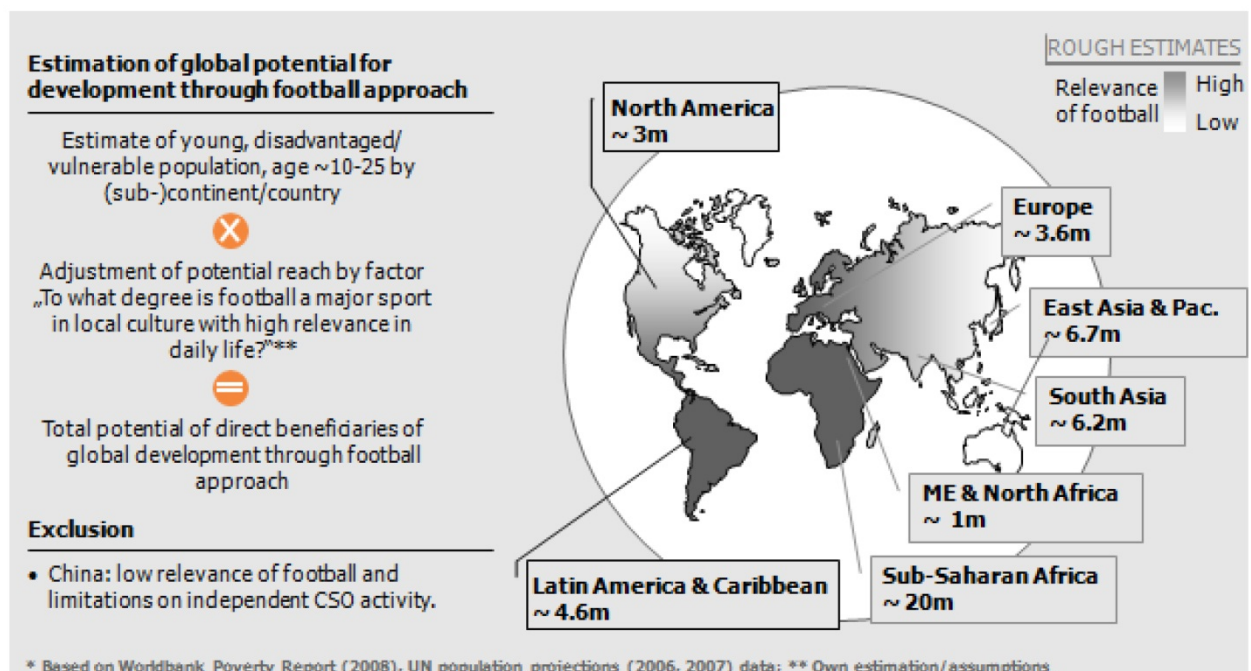


图 2：在全球使用“足球带来发展”这一方式的潜力估计（来源：SFW）

乍眼看来，SFW 并不符合混合融资策略的条件。该组织专注于能力建设和协同营销，其四条主线都不是明显的创收来源：（1）能力建设，帮助当地草根机构更大程度的影响年轻人；（2）网络建设，来加强组织和区域，从而推动“足球带来发展”的整个运动；（3）合作共建，在地面上和在全球范围内将资金匹配给合适的项目；（4）倡导宣传，使足球成为社会变革的合理工具。SFW 的教育和运作模式清晰的表明了它很难将其网络和成员组织活动的无形收益变现（参考图 3）。SFW 存在于公共产品型社会创业领域；这会关系到其参与混合融资的能力。

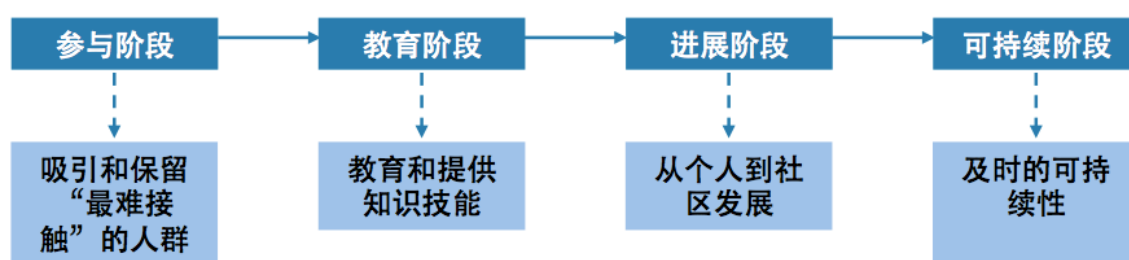


图 3：SFW 服务模式 (来源：SFW)

经验和研究表明，在一定水平之上的筹集捐助资金是非常困难的。对于拥有出色价值定位、品牌和忠实捐助者和合作伙伴的机构亦如此。那么，公共产品型社会创业的潜在需求如何得到资助，并且 SFW 现在又是如何获得资金的呢？2011 年，SFW 与其核心合作伙伴签订了几条长期合约，从而保证了一个稳定的运营预算，达 690 万欧元（资金来源明细见表格 2）

资金损益表 streetfootballworld gGmbH	2008	2009	2010 初步	2011 计划
(以千欧元为单位)				
体育/足球联盟	2,155	3,255	5,300	2,986
政府	290	389	467	668
企业/基金会	411	1,028	1,142	2,484
收入	2,856	4,672	6,909	6,138
人员花销	-851	-1,029	-1,019	-1,253
非人员/项目花销	-2,002	-3,642	-5,887	-4,881
盈利/损失	3	1	3	4

备注：不含其他的街头足球世界实体

表 2：SFW 的资金损益表 2008-2010 (来源：SFW 年度报告 2010)

在 2010 年的预算中，绝大部分的资金都是受到项目限制的，不可以擅用款项做一些具有战略重要性的工作。大部分资金都来自于赠款（见图 4）。债务可以忽略不计（见概念 2）。作为

一个非营利组织，SFW 没有股权或夹层资本的投资。在下面的图表中，赠款由淡蓝色表示，从企业社会责任咨询业务中获得的收入由深蓝色表示。

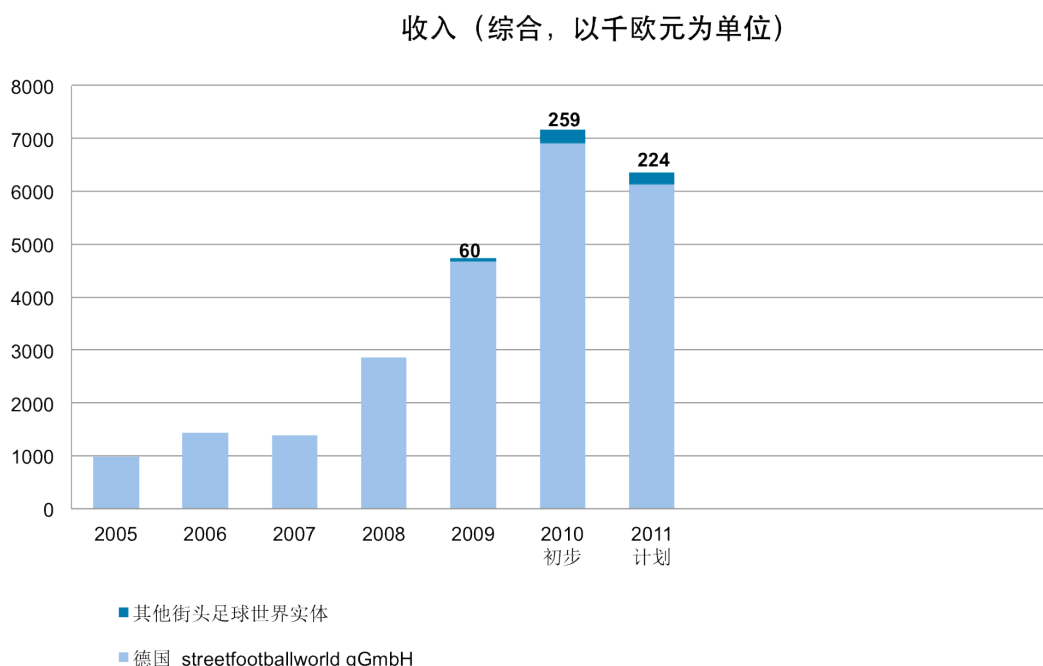


图 4：SFW，综合收入增长，2005-2011 (来源：SFW)

概念 2：赠款和贷款

赠款是由一方向另一方拨付的没有偿还预期的资金。捐助方通常为政府机构、慈善基金会、信托基金以及私营实体。接受方通常为非营利组织或教育机构，但同样也有个人和企业。捐助既可以通过现金，也可以通过志愿服务或者贡献来实现。要获得捐赠通常需要相应的申请书或意向书。大多数捐赠都用来资助一项特定的活动或项目，需要受捐者向捐助者进行一定程度的汇报。如果寻求捐助的人符合慈善身份或者免税条件，捐助者可能可以从其应缴税额中扣除赠款或赠款的一部分。如今，赠款仍然是社会创业者最广泛采用的融资模式。尽管获取资本的优势在于不需要任何成本，但是这一方式也同样限制重重。首先，捐助通常都是针对具体项目的；其中并不包括管理开销和业务发展的成本，也不完全支持内部分配的灵活性。第二，赠款通常有 3 至 5 年的期限，融资也颇费周章——大约要花费赠款的 22-43%——而且必须都被用在具体项目上。这些资金对于项目起步来说至关重要，但却无法承担起助力社会创业规模不断成长的资金需求。²⁰

债务资本是以贷款形式融资的资本。社会企业的债务通常需要在未来某一时间偿还。偿还期限根据其偿还能力来确定。举例来说，大额尾付贷款（balloon payment loan）不需要在贷款期限内逐步分期偿还，而是在期末将本金和利息一大笔偿还，因此称作“气球形贷款”。与股权融资不同的是，债券持有人并不拥有企业的一部分，而是保持债权人的身份；债务资本因此成为极其重要的外部资金来源，尤其当融资方社会企业是一个非营利的架构时。债务资本的提供者通常每年获得一笔合同约定的，或者在某些情况下浮动的相当于本金一定百分比的返还。债务本是暂时提供的，偿还期在多年以后。债务利息必须在股息分红前偿还。从企业发展的角度，债务资本是一个诱人的选择，尤其当（1）长期投资拥有稳定可见的现金流（2）社会企业本身信誉良好（3）能够每年偿还利息。鉴于以债务形式融资通常需要风险资本来缓冲风险，

而非营利组织又无法进行股权融资，因此它们需要赠款资金来执行股权的风险分层功能。此外，在破产清算组织资产的时候，债权人拥有更为优先的权利。

从一个融资角度来看，向 SFW 这样主要依靠赠款的公共产品型社会企业必须有一个核心目标：收入来源长期保持多样化，以避免过度依赖于某一个收入来源或某一类资助者。虽然这样的战略对保证组织最基本的可持续性至关重要，但考虑到巨大的潜在需求，这种战略还是无法弥补资金缺口。

用其他方式创建新的收入流可能是必需的，这为混合融资战略提供了空间。SFW 朝这个方向走出的第一步是值得注意的。2010 年，继 Avina 基金会提供 30 万欧元赠款后，SFW 从 LGT 公益创投获得了第一笔 30 万欧元的贷款，开发新的捐赠平台 www.justunited.com。²¹ 这个捐赠平台预计会自负盈亏。Just United 是一个单一主题的筹资平台，让粉丝可以直接向“足球带来发展”这一领域的组织捐钱。通过将粉丝与 SFW 网络成员对接，此平台会创造一个新的收入渠道。社会责任考量在所有产业中都有推进，足球也不例外。粉丝以外的人群今后也能被转化，比如俱乐部、联盟、球员，从产品和服务中创造的利润会战略性地引入 SFW 的核心业务：用足球催化发展。

要弥补潜在需求的缺口有必要利用足球产业向社会变革做出捐赠的巨大潜力，配合 SFW 从下至上的引领国际发展的方式。合作和编配对于达到这一目标至关重要。让我们草草计算一下。国际足联在全世界有 205 个成员协会、30 万个俱乐部和超过 2.4 亿球员。全球的足球产业的年营业额在 3 千亿美元的水平上。如果将满足潜在需求的成本建立在当前成本的线性推算下，我们需要将 SFW 的当前预算翻 113 倍。那么如果把 3 千亿美元的营业额的一个零头用到社会变革上呢？类似于政府开发援助的资金承诺？总共所需的资金是每年 10.7 亿美元，即全球足球产业营业额的 0.36%。²² 在品牌宣传、商品销售和大型承诺的概念不断渗透到一个逐渐专业化的社会部门当中之际，混合融资战略很可能在未来发挥更加重要的作用：资助者可能愿意提供预先的风险资金，以换得未来调动的收入的一部分，金融工程也可以让信誉可靠的同行提供的未来捐助承诺在实际支付前变现。鉴于公共产品型社会创业的基本模式，这类的混合融资战略会总是与开发和再分配赠款收入有关。上述的创收活动起初并不能由捐款支持，所以补助和贷款的混合可以在资助这类活动方面发挥作用。

5. 卫生领域的成长期融资战略：世界厕所组织的案例

卫生是公共产品型社会企业的另一块投资不足的领域，同时也是混合融资方案适用的领域。截止 2011 年，发展中国家大约一半的人口没有公共卫生设施。联合国新千年发展目标（UN Millennium Development Goal）的 7.C 条（在 2015 年时，将无法持续性获得安全饮用水和基本卫生设备的人口减半）似乎已经遥遥无期——而千年发展目标（MDG）中有关饮用水的目标则大不相同，虽然在一些地区仍有许多工作要做，特别是农村人口的安全供水。²³ 本章着重讨论混合融资战略如何让卫生领域的领先社会企业，世界厕所组织（WTO），扩大其交付能力。

卫生领域的整个形势是比较严峻的。卫生设施方面的改进通常不能惠及穷人，城乡之间的卫生设施覆盖率有巨大的差异。全球现在有 26 亿人口没有厕所，这一市场亟需解决方案的资金。每年有 150 万儿童死于糟糕的卫生条件造成的腹泻。卫生问题是一个“经典的”社会创业主题：卫生对公众健康非常重要，但需要迫切格局的变化以造福全部人口。²⁴ 卫生也通常被认为是一个尴尬的话题，因而造成了诸多不利后果。少女开始来月经后，因为学校没有厕所，担心无法更换卫生巾而辍学的事情并不少见。即使在发达国家，公共厕所的卫生条件也绝非让人满意。疾病、尊严和使用中的不方便困扰着占全球人口一半的城市人口。许多国家的政府继续沿用源于妇女解放之前的老旧的建筑法规。这意味着，女性必须排队等待公厕，而男人们却不用。在许多国家，年龄稍大的妇女不得不强迫自己接受抑制排尿的习惯：几代的女性学会了外出之前少喝水，这往往导致脱水。而建筑师往往缺乏设计厕所相关的知识，导致设计不符合人体工程学，用户体验不佳。最后，厕所的看门人通常待遇差，并且往往没有接受过适当的培训。

总而言之，社会对价格实惠的卫生解决方案有巨大的潜在需求。26 亿人没有适当的卫生设施意味着需要兴建大约 5 亿个家庭厕所和 5 亿个公共厕所分布于学校、宗教场所、集市、工作场所以及运输/休闲场所。那么市场便需要供应 10 亿个价格适中的厕所马桶。在为金字塔底层提供物美价廉的产品和服务的大背景下，这成为了一项浩大的工程。

尽管需求巨大，卫生市场仍然需要规划，让更多人能被容纳进来。世界厕所组织（WTO）与足球带来发展的 SFW 担当的角色类似。它是一个社会企业家组织，旨在规划以及促进卫生领域的发展。²⁵ WTO 将所有与厕所相关的议题和解决方案视为己任，并且和其它利益相关者一道推动卫生事业的发展。在过去十年中，总部设在新加坡的 WTO 实际上已成为全球社会企业在卫生领域的声音。该组织的创始人、社会企业家 Jake Sim 认识到有必要针对该问题成立一个全球性的机构，他于 2001 年创立了世界厕所组织。该组织为厕所协会、学术界、政府、联合国机构以及厕所利益相关者提供了一个全球性的网络和服务平台。WTO 的目标是让各方相互学习，并充分利用媒体和企业的支持，以敦促政府创造良好的卫生条件，制定健全的公共卫生政策。WTO 这个名称有双关意味，以便针对一个长久以来的社会禁忌做更有效地宣传。自成立以来，WTO 已经在曼谷、北京、贝尔法斯特、海南、澳门、莫斯科、新德里、费城、首尔、上海、新加坡、台北组织了十届世界厕所高峰会议和两届世界厕所博览会和论坛。现在的 WTO 已经在 58 个国家拥有 235 家组织，并仍在发展壮大。它已将其成立日，2001 年 11 月 19 号，定为“国际厕所日”（World Toilet Day）。每年的这一天全球各地都会举行活动。人们越来越将这一天视作思考如何在全球范围内改进厕所和卫生状况的契机。2011 年，WTO 有 14 名全职员工和 100 名志愿者。其收到的资助款预算为 60 万美元（2010 年为 50 万美元，2009 年为 40 万美元，2008 年为 20 万美元）。WTO 到现在已获得了无数赞誉。²⁶

在巨大的需求面前，混合融资战略在扩大 WTO 和提供卫生解决方案的总体努力中可以充当怎样的角色呢？SFW 通过 Just United 开发了一套召集性的解决方案推进足球运动的发展。而

WTO 则专注于以一个特定产品为突破口。在指数奖（Index Award）的支持下，洛克菲勒基金会（Rockefeller Foundation）和新加坡经济发展局（Singapore Economic Development Board）创造了 SaniShop 的特许经营模式。该模式旨在帮助贫困人口生产和销售成本低于 40 美元、每个家庭都负担得起的小型卫生系统。²⁷ 原来的客户转变成 SaniShop 的销售代理，获得佣金，享受灵活的付款机制，并且有简单高效的营销工具做后盾。

该模型有可盈利和可持续性，能够在创造良好的公共卫生条件和完善人的尊严是也带来就业。理论上，混合融资战略在该模型中的作用是显而易见的。由于人道主义援助很大程度上还专注于用水，卫生领域存在资金缺口。赠款的形式不能调动足够的资源，市场机制也仍未开始发挥作用。WTO 开发的以市场为基础的 SaniShop 模型在初期需要技术援助的补助，才能最终达到达到可持续。Jake Sim 估计这个阶段大概需要五到八年的时间，以到达自给自足的规模经济。例如自成立以来，SaniShop 在里昂证券（CLSA）的赞助下已在柬埔寨售出 5400 个厕所。2011 年，SaniShop 将开始在各种赞助商下开始在印度销售产品。到目前为止，已有 120 位销售代理接受过训练。到 2011 年第二季度为止，已有 5400 个厕所被推销出去。26,000 位客户通过 SaniShop 项目得到了较好的卫生条件。然而这和 WTO 制定的目标（2016 年销售出 1 千万个厕所、2020 年销售 5 千万个）相比还有很长的一段路要走。

鉴于社会企业家们要解决的挑战艰巨而变革的速度要加快，WTO 经过十多年的运营后还认为自己依旧处于种子阶段，并且在寻找捐赠支持。其创始人指出：

“我们在初始阶段需要的是赠款和赞助。只有在 2015 年 WTO 大规模化后我们才会需要风险投资。虽然在特许经营的层面我们可以盈利，但如果算入培训、设计以及产品化等程序，我们的运营便没有利润可言。在达到大规模生产阶段并赚取利润之前，我们需要建立一个强大的分销品牌。世界厕所组织已经在全球打响了自己的品牌，而下一步把 WTO 的品牌影响力转移到金字塔底层的分销市场是自然而然的事。我们的模式是开放资源，借助已经拥有庞大销售网络的加盟商的力量，同时提供捆绑式的产品供应和排空服务。”²⁸

对于商业领域，这一立场似乎会显得突兀。然而在提供公共产品的社会创业领域，这种立场是主流。就像 WTO 的创始人所说的：“我们已经在没有依靠任何借贷或股权注资的情况下存在了十一年。WTO 是一个非盈利机构。我们以担保有限公司注册，这允许我们拥有商业和慈善机构的双重身份。我们在 2010 年底推出了 SaniShop 模式，到目前为止，我们以单价 33 美元在柬埔寨已经销售了 5,000 个厕所。我们认为 SaniShop 模型有快速扩张的潜能。”到目前为止，WTO 自成立以来，累计接受了总金额高达 120 万美元的赠款。WTO 从来没有依靠过债务、股权或夹层资本。就混合融资策略而言，Jake Sim 指出，WTO 从来没有策略性地将补助、债务和股权混合以实现组织的资金和发展目标：“从来没有。我们需要对运营有非常强健的控制后才能这么做。”²⁹

尽管如此，混合融资依然会在某个时间成为建立大型卫生产品和服务市场的必备条件。为了实现这一目标，WTO 已加入了世界卫生融资机制（World Sanitation Financing Facility, WSFF）。WSFF 定位为一个召集者和议程设立者，专注于解决卫生领域的融资问题，让人们意识到卫生市场的潜力、发展基础设施建设并为有需求的企业家和顾客提供资金。³⁰ 为了使其宗旨付诸行动并得到资金支持，WSFF 划定了三条工作主线。首先，它为参与者提供了一个头脑风暴和聚合资源的平台，为卫生领域的大规模融资问题找到解决办法。其次，它识别能获得商业投资的卫生市场和不同的业务主线。这项工作希求发现和了解各个地域和细分市场中最好的创意，并据此设计金融产品来提供本地或规模化的支持。最后，WSFF 致力于扶持金融创新，让资金更流畅地从公共资助机构、银行及企业流向社会企业家和 26 亿潜在客户。截至 2009 年

10 月，约 30 个组织加入了 WSFF，致力于实现其订立的目标。普遍认为，实现联合国千年计划目标需要思维上的创新。该目标是，到 2015 年将没有基本卫生设施的人口比例减半，并且最终实现全球化的卫生设施覆盖。WSFF 估计在未来十年内，卫生市场的总额将达到 8 百亿美元，并释放出 6850 亿美元的积极外部效应，比如由于发病天数的降低而增加的额外收入。这些数字是庞大的，我们需要明智地将捐助、债务和股权融资有机结合以实现这个潜力。

6. 开发一个中小企业活动：健康城市集团的案例

固体废弃物处理是全球社会都面临的一项重要的公共管理和健康挑战。政府部门对固体废弃物的处理服务的缺失导致城市地区内大量垃圾和其他废弃物的聚增。这样的情况严重地威胁到公共健康。社会企业家处于一条公共和私有利益元素共存的价值链上，能为拾荒者构建包容性市场并以社区需要为中心来创建废物处理设施，以协助应对这样的挑战。价值链上的中小企业会提供显著的股权和贷款融资潜力。本章分析总部位于秘鲁的一个领先拉美团体“健康城市”（Cuidad Saludable）的经历。

之前的案例探讨了通过足球（全世界 4500 万青年的潜在需求）和卫生（2011 年 26 亿人口对 10 亿厕所的潜在需求）引导发展的混合型融资战略。我们分析了提供公共产品的领先社会企业的例子，即街头足球世界（SFW）和世界厕所组织（WTO）。在这两个案例中，混合融资很明显会在调动规模化所需的资源方面发挥作用；然而，我们也能很明显地看到价值链上的关键元素会持续需要得到补贴资金，不管是来自于私人慈善资金还是政府资助。另外，这些领域中主要的伞式组织依然对混合融资战略缺乏经验。世界厕所组织的案例提示我们：只要有产品可以商品化，混合融资就是有意义的。符合逻辑的混合融资方法包括种子阶段的赠款和风险投资阶段的贷款和股权工具。整体市场的建设却是依然会是个基于补贴的活动。

现在让我们沿着社会创业的链条移到私有物品这一端，并转向混合融资战略在另一个重要的社会创业领域——废弃物管理——中发挥的作用。本章研究一个将倡导和产品解决方案结合起来的先进案例。

固体废弃物处理是全世界最关键的公共管理及健康的挑战之一。在政府部门提供的固体废弃物处理服务不充分的地方，大量的垃圾和其他废弃物在城市地区内聚增，严重地威胁到公共健康。目前，拉丁美洲仅有 30% 的固体废物以可持续的方式被处理，而世界范围内只有 20%。应对这个问题的公共和私营项目通常步履缓慢，因为解决方案的市场准入壁垒很高：需要培训固体废物管理方面的专业人才，包括技术知识和社会意识。在许多发展中国家，废弃物管理系统的缺乏背后是一个蓬勃生长的非正规的拾荒行业。政策决策者通常会边缘化这个群体，而非承认他们的存在并将他们整合入一个全面综合、支付得起的废物管理系统当中。这不仅对更大化公共利益来说是个失去的机会，而且对公共健康带来直接的负面的结果，危害到拾荒者的健康，并对环境造成极大的有害影响。

健康城市集团（Healthy City Group，西班牙语为“Grupo Ciudad Saludable”）是拉丁美洲一家领先的社会企业。³¹ 这个集团希望从边缘化拾荒者的不充分固体废物管理系统转移到认识到拾荒者对于价值链和废物回收的重要贡献的包容性整合性管理系统。为了达到这个效果，健康城市与拉美和南亚的公共和私营部门合作，执行了一个包容性整合性的固体废物管理模式，将非正规的拾荒者纳入市政废弃物管理系统。这个模式极大地改善了拾荒者的生活条件和在他们社区中的生存状态。这个模式原则上适用于世界范围内的许多状况。健康城市的创始人 Albina Ruiz 从 80 年代就开始以当地企业的形式收集和处理垃圾。35 年前当她从内陆搬家到利马学习工业工程时，就先开始关注秘鲁的垃圾带来的健康和环境问题。在写完论文后，她想到了一个为城市和乡村设计的社区管理垃圾收集的系统。15 年来，她在为城市、工业企业和各类国际发展项目担当顾问的同时，不断改进和宣传这个模式，并于 2002 年在秘鲁创立健康城市这个非营利机构。健康城市总部位于秘鲁利马，2011 年聘用 102 名全职员工和 32 名兼职员工，2010 年的运营预算为 180 万美元（2009 年为 200 万，2008 年为 100 万）。2010 年拥有 150 万美元的资产和 55 万美元的负债。

在头十年，健康城市已经组织了 6 千多名拾荒者，为他们带来就业并改善他们的健康和生活状况。健康城市的项目覆盖秘鲁 100 多个城市，影响到 560 万居民。另外，健康城市还在秘鲁开发了一个硕士项目，以培养一批能运用基于社区的废物收集模式的专业人才。除了健康城市在拾荒者和人才教育方面的直接工作，这个机构还参与政策倡导和议程设定，寻找在其他国家复制此模式的机会。2011 年，Albina Ruiz 与 100 多位专业人士共同为秘鲁设计了一套全国性的固体废弃物管理计划，同时在玻利维亚、巴西、智利、厄瓜多尔、印度复制了健康城市的废弃物管理模式。为了在拉美和南亚执行一个将非正规拾荒者容纳入市政废弃物管理系统的整合模式，健康城市使用了一个混合的商业运营模式。它培育由拾荒者组织的本地企业来收集和处理垃圾。这个商业模式包括收取可承担的费用，为市政填埋场减少垃圾容量，通过分离可回收物品产生更多收入，分立一些额外的微型企业生产堆肥和可市场化的副产品。

健康城市的商业模式本省就是混合型的，同时拥有社会创业的公共和私有产品元素。它主要集中在三个领域：（1）组织和正规化回收者，提倡他们在市政废弃物处理规划中融入，（2）影响公共政策和（3）让公共和私营实体参与到废弃物管理中获得规模化。图 5 展现了健康城市的投入-产出-影响模式。

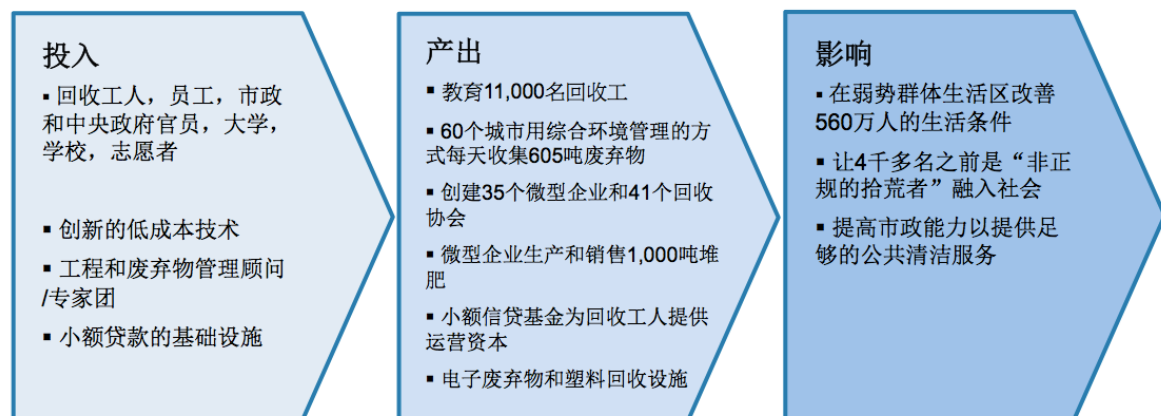


图 5：健康城市的投入-产出-影响模式 (来源：健康城市)

为了完成这个使命，2011 年健康城市由三个组织构成：健康城市（Healthy City），一个组织拾荒者的非营利机构；秘鲁废物创新（Peru Waste Innovation），一个提供废弃物管理咨询服务的营利型社会企业；以及健康城市国际（Healthy Cities International），一个负责在全世界复制其模式的基金会。

与先前案例类似，这里有一个关键问题：混合融资战略如何可以帮助健康城市规模化其工作。健康城市的成长战略以巩固其模式并扩大到其他国家及地区为中心。其融资的核心仍然是赠款（2008 年 100 万美元；2009 年 160 万；2010 年 110 万）。但健康城市已经为其营利的秘鲁废物创新公司筹到了一笔股权投资（见概念 3：股权资本）。此公司是秘鲁领先的废弃物管理咨询公司，并从列支敦士登的 LGT 公益创投那里吸引到 60 万美元的股权风险投资，以支持它进入电子废弃物回收市场。2010 年，秘鲁废物创新获得了一笔小小的运营利润。

概念 3: 股权资本

股权资本，也称作风险投资，是在支付所有债务后，资产中最初级的投资者所拥有的剩余索取权和利息。这意味着如果对资产的估值超出债务，股权资本即为正。对营利性结构（这样可以容纳股东）的社会企业来说，股权资本是极具吸引力的外部融资方式，以资助提升企业规模的活动，但是回报或创收进度有不确定性。与债务不同的是，股权资本不需要偿还。股东承担运营的所有风险，以换得一些控制权力。如果社企破产，会先依据资产收益来偿还所有被担保的债权人。之后，下一级优先权的债权人可以行使收益索回。接着才是股权的索回，在其他所有债权人的要求被满足了以后偿还股权资本。获得这样的风险投资对于大部分社会企业的规模化来说非常必要。为了换取公司的一部分股权，投资人会获得社会企业未来产生的利润的一部分，而不是定期的年收入。由于股权内在的风险，投资人也会获得一些公司掌控和投票的权益。这些权益的分配基于社企里面股权的分配以及企业注册国家的法律框架。这也意味着社会企业家需要认真地考虑一个股权投资人的“基因”与社企的价值和哲学是不是协调的。

说到商业模式的规模化，我们可以肯定一个混合型的融资战略对健康城市实现其使命来说是个必须。健康城市需要影响它所在的国家公共政策，以便为非正规行业的拾荒者创造一个合理的市场。很难看出如何能够以捐赠以外的形式来资助对这种社会和经济包容模式的倡导。但另一方面，健康城市价值链的某些方面在中小企业中都很常见，也能够盈利，比如运营废弃物回收。利用机构的经验、影响力和名气，我们也不难看到进入这些商业领域是可以通过风险投资来融资。实际上，在麦肯锡和西门子内部咨询的无偿服务的帮助下，健康城市已经制定了筹资方案，预见到了贷款和股权投资的相互作用，一个战略性投资人的进入，以及信用贷款证（见表 2）。³²

投资者类型 / 贡献	
LGTVP	强健的网络，战略性的伙伴，耐心资本，对于使命的坚持
新投资人	潜在的战略性投资人；获得资金、市场和专业知识的渠道
信用证	帮助获得营运资金
贷款	更多的杠杆作用；扩大业务，进军新业务领域

表 2：健康城市的混合融资战略的构架

7. 帮助中小企业扩张的混合融资：谷糠电力系统的案例

全世界大约有 15 亿人生活在没有电力供应的地方，而这些人中 85%居住在偏远地区。如果想让全球所有人到 2030 年都能用上电，每年约需要 350-400 亿美元的投资。现如今，处在金字塔底层的人们每年花在能源上的费用约为 5 千亿美元，用来支付他们日常做饭、照明、通讯及谋生所需要的电力。本章将研究一个快速发展的中小企业的案例（他们服务于印度农村地区，在自己的小型电网内生产、安装和运营 25-100 千伏安的电厂，不向村庄收缴任何费用）以及运用混合融资战略扩大规模的潜力。

上几个章节探讨了足球带来发展、卫生健康和固体垃圾处理领域的三个社会企业及其如何运用混合融资的策略。综合来看这三个例子（SFW, WTO and HCG），可以很有趣地发现在面对大规模社会问题的时候，即使是那些在 Ashoka、Schwab 和 Skoll 网络中得到各界认可和支援的社会企业也仍然是相对较小的组织，每年的运营预算在 50 万至 1,000 万美元之间。这三个案例基本上都由赠款支持。目前他们都在尝试运用混合融资模式扩大规模，以期在自己针对的问题上产生足够影响。

现在让我们一起来看看第四个社会企业案例，这个企业处在公共利益和私有利益链条的另一端。谷糠电力网络（Husk Power Systems, HPS），其运营模式像一个中小型企业，活跃在为所有人提供可再生能源的领域。这是当今社会创业的重要舞台。向低碳经济转型将直接或间接地影响所有的产业。对于能源节约，能源利用效率和清洁能源的投资在经济上很有吸引力，并且能为减少二氧化碳作出重要贡献。据估计，全球大约有 15 亿人用不上电，而这些人中的 85%居住在偏远地区。据联合国估计，要让全球所有人到 2030 年都能用上稳定可靠的电力，每年约需要 350-400 亿美元的投资。³³ 考虑到 15 亿人依旧没有任何电力供应，而将近 39 亿人没有持续性电网供电，通过可再生能源改善全球气候变化和经济发展依旧是有很大空间的。³⁴

电力供应可以直接改善贫困和卫生状况。比如，联合国千年计划（UN Millennium Project）估算向一个菲律宾农村家庭供应电力能带来“更好的教育回报和更高的工资”，其影响每月在 81-150 美元。对于世界上 40 亿穷人，获得先进清洁安全的能源就像进入了全新的生活。2011 年，金字塔底层人口使用的能源主要是电池、煤油、蜡灯，做饭用的是柴火或垃圾。城市家庭可能会连到电网——但电网不安全、不可靠、不正式。尤其是妇女和女孩，她们花很长时间收集柴火或长期吸入炉灶的烟尘。厨火造成的室内空气污染的毒性作用让每年有惊人的 160 万人死去。在发达地区，没有能源可能只是不太方便，但对于低收入群体，这却是维持基本发展的一大障碍。³⁵ 此外，市场依然存在：即便提供给穷人的服务非常差甚至伴有风险，但穷人仍在为能源买单。金字塔底的人每年花费 5000 亿美元用来满足做饭、照明、通信和创收。³⁶ 按照最近《还政于民》的报告，仅在印度，人口稀少的农村电力市场每年都有 21 亿美元的价值。³⁷ 国际能源署 2008 年的调查显示印度全国电气化的比例为 65%。农村的状况更糟糕，只有 50% 的电气普及率。不仅如此，毕马威会计事务所（KPMG）2010 年印度能源报告指出印度的能源消耗在 2020 年将会翻倍；³⁸ 按此推算，在未来 10 年内，农村的能源需求将会以每年 10% 的速度上升。这个数字其实有可能被低估了：农村与城市的能源消耗的差别是巨大的，18,000 个不通电网的村庄根本没有能源来源，而且给他们提供服务被认为没有经济价值。

这意味着提供充足能源的方案会带来极大改变，这也是一直以来 HPS 所关注的。^{39,40} 财务预算方面，HPS 在本文其他案例的范围以内。它于 2007 年由 Ratnesh Kumar, Gyanesh Pandey, Charles Ransler 和 Manoj Sinha 建立，2011 年有 350 个全职员工，2011 年预计年收入 200 万美元（2010 年 50 万美元，2009 年 10 万美元，2008 年 7,450 美元）。但成长预期和混合

金融模型的使用却是不同的。HPS 通过一个标准化的方案向约 500 家印度农村家庭或者 200 家店铺和其他小生意提供离网电力服务。公司免费在自己的小型电网中为乡村生产、安装并运营 25-100 千伏安的电厂。HPS 之后与当地农民和碾米厂签订协议，以固定费率生产谷糠和其他生物质废料。公司将用这些原料生产电力，并从 HPS 电站与用户直接相连的点对点系统分配电力。要享用定制化的电力服务套餐，家庭需每月预付 2 美元，商业企业则每月需预付 2.5 美元。HPS 还开发设计了一套全面利用气化过程中产生的炭化稻壳的流程。每个月每个厂房大约有两吨炭化稻壳被滚制成无香的熏香炷，然后通过销售渠道的伙伴销往当地市场。HPS 也在通过与电器设备商和快速消费品（FMCG）制造商合伙来拓宽销售，以此将他们的优质产品用低成本的方式销售到金字塔底的顾客。HPS 看到向人口稀疏的印度乡村提供以当地为基础的低成本的“迷你电厂”存在着巨大的机会。在 2011-2013 年间，HPS 计划“迷你电厂”技术主要的目标市场是印度的“大米带”——由超过 25,000 个没有电力的农村组成的地区。⁴¹ 虽然印度的电力消耗量正在以每年 10% 的速度上升，但农村低水平的电力渗透表示 HPS 目前的成长只受到其自身的扩张速度的限制，而非电力需求的限制。

公司总共的装配成本（包括线路、电杆和施工）大约在每千瓦 750 美元，这大约是同样规模的太阳能板发电成本的一半。HPS 已经运营了 4 年，维持着 93% 的发电厂可靠度，已经成功装备 75 个电厂，覆盖 300 多座村庄。HPS 现在正在以每周 3 个电厂的速度扩建，计划在 2012 年加速到每周 5 座电厂。2011 年，HPS 预计将从电厂的运营中获得正现金流，并大大地加速其扩张计划。

HPS 通过 4 个方面创收：向村庄里的家庭、农民、商业企业销售电力；制造副产品，比如将炭化稻壳制成熏香卖给渠道经销伙伴；销售认证减排量（Certified Emission Reductions, CER）；帮助电力设备和快速消费品制造商伙伴打开农村用户的销售渠道。HPS 现在被批准每个电厂可生成 125 个 CER 并且与一个欧洲买主签订了 10 欧元/CER 的混合定价意向书。每个电厂在安装后 90-150 天开始产生运营利润，3.25 年即可收支平衡（不计补贴），并使用期限长约 12 年。仅在印度，HPS 已经识别了 25,000 个村庄作为可行的电厂安装地点。一般来讲，一个电厂可以向毗邻的 4 个村庄服务，HPS 计划 2011 年扩展到 700 个村庄，在 2012 年扩展到 1,600 个，2013 年扩展到 3,500 个。在这种端对端的再生能源方案中，HPS 有四个主要的盈收来源（见图 6）：

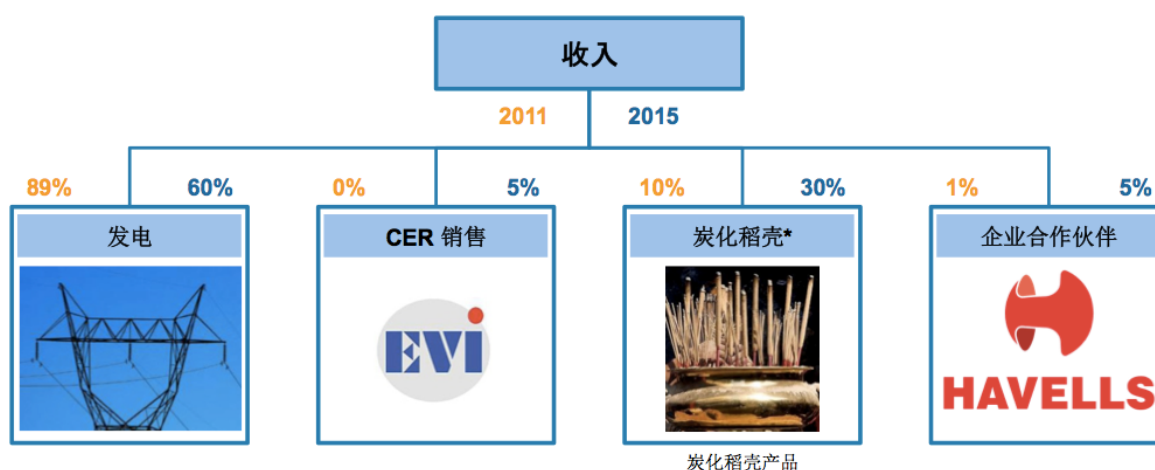


图 6: HPS 的收入来源，2011 和 2015 估算（来源：HPS）

HPS 是如何成为一个快速发展的中小企业并且是如何为公司发展集资的呢？创始人之一 Ratnesh Kumar 解释了 HPS 的创始历程——能达到如今的高速扩张模式其实是一个不断改进的过程，最开始需要“实际上是赠款的集资”（这类天使资金基本上都耗费在寻找正确商业模式上了）：

“2003 年，我为了照顾家庭和事业，回到了比哈尔邦。当我在比哈尔邦境内各处旅行的时候，我注意到这个地区严重缺乏电力供应。当太阳下山之后，生命似乎不存在了，万物皆停滞。这个州内大约 80% 的人口都是依赖更价格不菲、污染环境、危险而不健康的煤油或柴油发电机。那一刻我突然想到，为什么我不能在能源领域做些事情呢。起先，我们尝试用麻风植物做生物燃料，很可惜这个项目没能成功，因为在我们在比哈尔邦找不到空缺的土地，而我们种下的 20,000 个小树苗也因此浪费掉了。之后我们也试过风力发电和太阳能发电，直到最终于 2007 年决定做生物质气化。因为我们已经积累了很多失败的项目，而且经费都是从我们自己的口袋里出的，我们对于开销非常谨慎，并且试图降低一切成本。2007 年 8 月 15 日（这也是印度的国家独立日），我们的第一个发电厂在一个叫做 Tamkuha，意思是“黑暗的迷雾”，的小镇上落成。”

获得个人天使投资之后，HPS 在其可再生能源的解决方案中开发了一个低成本的“杀手锏”，而今以一个复杂的混合融资模型运作。2008 年，HPS 和壳牌基金会（Shell Foundation）正式成为战略伙伴，并且拿到了 220 万美元的赠款支持。这些资金主要被用在研发、聘请 7 名高层经理人和成立谷糠电力大学上，大学旨在 2013 年前培养 2,000 名操作员和机械工程师。HPS 还获得了印度政府新能源及可再生能源部的总数为 75 万美元的政府补助。这个赠款支持的研发和业务建设工作也为今后其他包括夹层资本在内的融资形式提供了基础（见概念 4）。2010 年 1 月，HPS 从一系列投资人，如 Acumen Fund, Bamboo Finance (Oasis Capital)，思科（Cisco），Draper Fisher Jurvetson, LGT Venture Philanthropy 和国际金融公司（IFC）等机构，筹集到了 1,700 万美元的可转换债券。HPS 也和海外私人投资公司（OPIC）签订了 75 万美元的长期借贷协议。

概念 4：夹层资本投资（可转换债券）

夹层资本或可转换债券是一种混合了债务和股权的投资形式。它可以作为一个有用的替代或者辅助的融资渠道，或者在纯股票或纯债券无法获取的情况下。夹层资本工具是指附属型债券或者优先型股份，代表了对一个社会企业的资产的索取。这意味着本金是必须偿还的，并且股份不会被稀释。利息可以根据公司盈利浮动，但是全部数目必须在一定时间内还清。夹层融资的优先权仅高于一般股票，并且可以重构为无抵押债券或者优先股份。鉴于其较高的风险，它多为一种更昂贵的资金来源。

在 A 轮融资过程中⁴²，HPS 2011 年寻求 5 百万股权和 7 百万债券投资，用于支持公司宏伟的扩张计划以达到 2013 年的目标。股权资本一开始主要是用于招聘中高层管理者、开展一个连锁模式和支持精简运营的科技研发。债券资本则用来购买仪器设备。管理层还设想了股权约为 1,500-2,000 万美元而债券为 3,000 万美元的 B 轮融资，用来帮助公司在 2016 年前将业务扩展到 12,500 个乡村。但 HPS 也有可能寻求战略买家或者私募股权投资，并努力在 2015 年为投资人提供流通变现的机会。

8. 结语：抓住真正潜力——迈向混合融资

影响力投资（也可被称为社会企业融资，社会企业投资，或使命相关投资，取决于读者倾向什么措辞）领域正在蓬勃地发展。在未来几十年内，强调效益和效率的社会变革和社会创业将成为主流，而不是个例。期间，那些激励人心的变革性社会企业案例也将从社会部门的创意前沿转移至其核心。这样的趋势对营利和公共部门的实践也会有一定的影响。真正了解混合融资战略的潜力对于加速此行业的发展是至关重要的。如果不能高效地为相关的企业提供资金，我们将无法拓展一个行业。对整体市场的深入研究对设定投资者的期望是很重要的；也关系到如何谨慎地运用不同的融资工具——赠款、股权、贷款和夹层资本——从根本上与社会企业的基本商业模式兼容。本章节阐明了一个简单的框架，帮助社会企业家和投资者指明方向，让他们能够通过市场机制来表达出人性原则：关爱他人，共享资源，渴望认可，有所作为。

社会企业在扩大其规模以便解决大范围问题时面临多重挑战。资本的获取通常是一大制约因素。这也是阿斯彭研究所（Aspen Institute）在 2006 年 9 月时召开的一个研讨会上的结论。这次会议探讨了社会企业在现行法律下吸引资本时所面临的难处，无论是从银行贷款，风险投资，还是其他的融资方式。⁴³

理论上来说，资金来源可以分为两个主要渠道：商业投资和慈善赠款。但是，商业资本往往会拒绝社会企业，部分原因在于较低的目标回报率，况且很难将一个商业利润和社会回报兼容的商业模式用资本市场的一般术语概念化。

通过总结以往的案例，我们可以得出结论是：几乎所有成功的社会企业都采用了历时性的混合融资，无论是机遇所致还是提前策划的。赠款虽然仍是为社会企业提供种子资金的最好方式，但却无法满足企业后期扩张时所需的资金。

同步性的混合融资是否行得通，关键在于社会企业家所要试图解决的具体问题，还有能不能区分和界定一个机构价值链中的不同元素。如果有某种“杀手锏”可以很容易地规模化，甚至是以科技为基础的，那么将会更加容易地赢得风险投资者的信心。若运用地恰当，混合融资模式还可以利用稀缺的资源，例如利用第一损失份额（first-loss tranche）或担保服务作为带入商业资本的催化剂。金字塔底层部门和工业化部门一样，特定的资本组合会因社会企业的类型不同而异。

提供公共产品的社会企业家通常需要赠款和技术援助资金，但很少通过贷款或股权为核心业务融资。然而 SFW 和世贸组织的例子表示，一个成功的社会企业家在关注公众利益的同时，也可以兼顾发展“私有利益”的项目，来证明混合融资的需求。我们可以考虑为一个要开发的特定产品筹集风险资本，例如能满足全球十亿的厕所需求量的低成本厕所；或者，如果没有特定产品，也可以考虑集资去开发新的收益渠道，正如在 SFW 的案例中一样。

另一方面，提供私有产品的社会企业家通常可以结合运用债务和股本筹资，同时配合技术援助资金和能力建设赠款。这种模式在跟商业创业沾边的社会企业中最常见，例如小额信贷和中小型企业。在小额信贷领域中，最大的挑战是如何资助下一代萌芽期的小额信贷机构，将它们带到可持续和盈利的阶段。这将需要一些额外的风险容量，因为目前主流的债务和股权资本大部分都分配给了一线的小额信贷机构，而二线机构往往因缺乏风险资本而面临发展上的限制。因此，二线机构可以通过混合融资来结合传统的赠款和在企业规模化过程中逐渐增加的债券及股

权，以达到群聚效应和成熟度。小额信贷业的经历也显示，当一个社会企业成长时，保留其社会使命并不是理所应当的。最近深受争议的 SKS 小额信贷公司的案件就揭示了这一道理（详见以下案例）。

案例：SKS 小额信贷有限公司

由印度裔的美国社会企业家维克拉姆·阿库拉（Vikram Akula）创立，SKS 小额信贷有限公司（SKSM：印度国家证券交易所；以下简称“SKS 公司”）是第一家在亚洲上市的小额信贷机构（MFI）。它以迅速扩展的小额信贷产品而受到吹捧，但同时公司也因首次公开招股和其在最近的印度小额信贷危机所扮演的角色所遭受批评和质疑。其中一些 SKS 公司的客户甚至将自杀作为摆脱过度负债的唯一途径。SKS 公司在 2011 年第一季度亏损 1560 万美元。2011 年 9 月 2 日，其股价从 2010 年 9 月的高点 1,491.50 卢比下滑到 208 卢比。关于混合融资策略的前景，SKS 公司是一个值得参考的例子，因为 SKS 公司起初也是利用赠款资金起家，然后转向其他的集资方式，最后上市。

SKS 公司成立于 1997 年，最初作为一个非政府组织，在印度通过小组贷款模式为贫困妇女提供小额信贷产品。公司 2005 年转型成营利性模式。三大战略性选择帮助其迅速扩大规模。首先，SKS 开发了盈利性的模式来获取商业资本；第二，为了规模化，它应用商界的典范实践来减少容量限制；最后，SKS 公司大量运用科技来达到程序自动化，从而降低成本。SKS 公司以非银行金融公司（NBFC）身份注册成立，2009 年 5 月转变成公共有限责任公司，并在 2010 年 07 月 28 日通过印度证券交易所首次公开募股。公司募集了 3.58 亿美元，估值为 15 亿美元，受印度储备银行监管。根据 2010 Microfinance Information Exchange（MIX，充当小额信贷行业的信息交流中心）的数据，SKS 公司上报总资产 12 亿美元，总放贷额为 12 亿美元，资产收益率（ROA）为 6.3%，股权收益率（ROE）为 22.4%。截止 2011 年 3 月，公司共有 22,000 名员工，730 万名客户，营业范围横跨印度 378 个区域，贷款发放总额为 49.9 亿美元。SKS 公司是社会企业的发展路径中一个有趣的案例，原因有三：认可创始人作为社会企业家，公司的规模，以及显著的盈利。首先，其创始人因为将 SKS 公司定位成一个使命导向的社会企业，赢得了 Echoing Green 公共服务企业家学者（1998-2002），印度社会企业家年度奖（2006），以及世界经济论坛的全球青年领袖奖（2008）。

这种对于个人的关注是社会创业这样一个赞颂先驱和领袖的领域中的典型。SKS 上市时争议开始浮出，因为市场不太确定那些由赠款资助的但在 SKS 中占有股权的机构所获得的增值应该如何使用。正如我们之前所看到的，社会企业家在创业最初期都是采用慈善赠款，因此这就导致了当增值兑现后要如何分红的问题。在 SKS 的案例上，所有焦点都聚集在了两个曾经在 SKS 早期发展阶段帮助过 SKS 的慈善小额信贷集团。其中一方是五个印度信托公司，它们持有 SKS 之前作为非盈利机构时的资产，另一方是总部位于西雅图的 Unitus，它们持有 SKS 公司上市后价值百万的股份。Unitus 在 SKS 上市时的公开立场是打算裁退自己的 40 名员工，然后退出小额贷款活动。这让 Unitus 的捐助者惊讶不已，因为它们十年以来都是为支持小额信贷而捐款给这个机构的。当时，格莱珉银行（Grameen Bank）创始人穆罕默德·尤努斯辩护到，“如果 Unitus 打算关闭，这将暗示本次 IPO 的实际结果是什么[...]。利润最大化的那部分被保留，而非盈利的那部分则要关闭。”有趣的是，Unitus 的关闭和另一个非营利小额信贷组织 Acción 所采用的策略形成了鲜明的对比。Acción 利用了 2007 年墨西哥的小额贷款机构 Compartamos 上市所融到的 1.4 亿美元来扩大其小额信贷业务。而且，Acción 的董事和执行人员在 Compartamos 里都没有投资。

最后，比起讨论社会企业家的个性或者在原先被赠款资助的社会企业上市后如何分配利润更为有意思的是：如何在公开市场下传承一个大公司的社会企业基因。SKS 仍然秉承着“为印度和世界各地的 5 千万个家庭服务，同时创造商业小额信贷模式，为客户提供更高的价值”的信念，利用标准化的借贷和收款流程，来服务那些处在金字塔最底层的家庭。这在公开市场上长期下来是否行得通，或者在一定的环境下社会企业是否实际上就退出了这个领域，答案还不是很明朗。2011 年，社会企业领域才刚刚开始设想在什么样的条件下，社会企业家才会卸下传统的身份，然后开始尝试建立专门的“社会”股票交易市场，结合三重底线的考量，达到和现在的股票市场一样的资本聚集和流动性。

在不久的将来，我们可以预计到社会企业和中小企业在小额信贷方面将遇到各种机会和挑战。中小企业是混合融资的最佳选择，尤其是在资助市场研究方面与配合贷款和股权提升扩张能力方面。它们在有“杀手锏”需要推出的情况下更加具备优势，例如之前提到的 HPS 的低成本再生能源。仅仅在印度，HPS 的“迷你电厂”的目标市场就包含了 125,000 个还没有供电的村庄。⁴⁴ 2011 年，印度全国的农村能源市场估值为 1,020 亿美元，其中分散式农村能源（Decentralized Rural Energy, DRE）的市场消费估计每年在 21.1 亿美元。⁴⁵ 鉴于印度农村超过 90% 的能源来自于化石燃料，而政府已将 18,000 个村庄归类到“经济上不可能”服务，所以影响潜力和商机是巨大的；不过运营方面的挑战也相当显著。

本文的重点在于如何利用混合融资模式来充分发挥社会企业的潜力，以满足被压抑的需求。要将万亿美元的效应投资的潜力完全发掘出来，不仅需要巧妙地结合赠款和营利性投资，同时也需要其他方法来寻找社会企业家，并且帮助它们扩大其影响力。虽然具体情况因案例和行业而异，但是系统和合作是关键。除此之外，我们需要新的监管环境和奖励制度，如社会效应债券和社会证券交易所，来充分发挥混合融资的潜力。

社会企业的混合融资在投资工具的层面也会发挥重要的作用。在设计专门的金融工具来资助公共产品型和私有产品型社会企业家时，许多挑战依然存在。其中包括建立低本高效的查核程序，识别足够多的可靠的项目流，以及产品设计上的技术难度。小额信贷的经验表明，要在一个合理的规模和风险特性下运营，大多数营利性的社会投资都会在某些方面需要慈善资金——不管是技术援助、能力建设、首档损失担保，或者将垃圾债券通过贷款担保转变成投资级债券。在小额信贷领域里，许多国际金融机构例如国际金融公司（IFC）以及私人慈善家必须提供常年的慈善资金，直到商业市场资本渐渐地浮现。

在工业化国家，由于政府承担起了提供公共产品的主要责任，所以社会企业所要思考的一个重要问题就是如何加强公共部门的参与。如果社会企业家为一个更有效的解决方案提供了概念验证，但要规模化和复制方案还有障碍，而且可以从资本市场筹集风险资本来将赠款承诺变现，这时公共资金完全有理由投资于社会企业。具体来说：（1）如果现在解决问题的成本比将来赠款承诺兑现的时候才解决要低；2）如果需要建立新的市场；3）当政府机构无法提供最有效的解决方案。之前说提到的社会影响债券就混合了私人风险资金，在方案达到了一定的社会指标后释放政府资源。

从上至下的行业角度去看，要优化混合融资的使用，除了了解单个社会企业如何在混合融资的协助下规模化之外，我们需要看得更远。若想要为社会企业创造更加有利的资金环境，一个重要的发展就是在设计法律条款的时候明确考虑社会与经济回报的混合利益；从而提供标准化的资金解决方案，降低交易成本，提高资金流动性。将“营利性社会企业”这个概念正常化便是认识到了机构可以兼顾社会影响和经济回报的双重目标。

根据以往的经历来看，慈善基金会要投资带有如此混合回报性质的社会企业都会面临一系列特定的挑战，在很大的程度上是法规原因。例如，根据美国税法，非营利基金会只可以向营利机构做“项目相关的投资”（Program Related Investment）来支持慈善事业的推广。这些新的创新最终将有助于更好地标准化混合融资方案。⁴⁶ 最近，有些相关的措施已经启动来应对这一挑战。最知名的有美国的低利润有限责任公司（Low-Profit Limited Liability Company, L3C）和英国的社会利益公司（Community Interest Company, CIC）；再加上最近在英国提议的一个商业结构，称为社会企业有限公司责任合伙（Social Enterprise Limited Liability Partnership, SELLP），或 B Corporation，⁴⁷ 这些新的创新最终将有助于更好地标准化混合融资方案。

在欧洲，立法也已经有了变化。例如，在意大利，福利国家所承受的压力会加速社会企业的发展。其他国家已经有过这样的现象。⁴⁸ 意大利政府于 2009 年出版的《社会未来模式的白皮书》中，突出了意大利的社会系统需要第三个部门的可能性，并指出了非营利领域增强影响力、创新和效率的需要。协会和合作社仍是首选方案，但社会企业家组织正在变得越来越重要。这个“社会企业（imprese sociali）”的领域包括所有这些组织，特别是之前提到的社会合作社。它的目的是通过生产和交换商品及服务来满足公众利益，并且经济活动非常稳定。涉及社会企业家立法在 118/05 法令中有体现，并通过 155/06 法令和 2008 年的四个法令变得更加有机和完善。一个意大利的社会企业必须在一个或多个以下领域运营：社会关怀、医疗保健、教育、培训、环境保护、文化遗产保护、大学教育、课外教育或社会旅游。虽然这是一个广泛的分类，还有一些更具体的结构性要求让“社会企业”更具体化：让员工和利益相关者参与；将利润再投资于公司发展；财务上和社会效益上的回报。混合融资模式成了关键。2009 年，共有约 517 个组织遵守针对社会创业的新法例所订的原则，因此可以归作“社会企业”（虽然其中许多发现这种结构很实用的都是私立学校）。

在混合融资不断的创新和有利环境的联合推动下，社会资本市场里根深蒂固的低效率问题将会被逐渐克服。这将带来更多创造社会影响和经济回报的机会。但是我们还有些路要走。在非营利部门里，资金分配方面的交易成本估计在 22-43% 左右（相比之下，股票市场只有 2-5%），而这个数字在发展援助领域更是高达 85%。而历时和同步的混合融资模式通过借用资本市场和投资银行业多年积累的基本理念和技巧，可以更有效地分配资金。要正确地运用它们，就要深入了解社会企业如何汲取不同形式的资金来成长。

这个万亿美元的问题不在于效应投资领域是否最终能够成为现实，而是多快，以及哪一些步骤可以加速它的发展。资金固然是关键，但是也需要研究、战略和技术来有效地管理信息，还有合作伙伴的建立来帮助社会企业家把握商业部门的行业和本地知识，反之亦然。抓住社会企业混合融资的真正潜力是效应投资领域的关键战区。要在未来十年内达到目标，我们需要明智地沿着以下的大方向行动：投资者和被投者要懂得切合实际地运用融资工具；社会企业家必须提高自己的可投资度来维持健康的可投资项目数量；用规模化的机制来降低赠款和非赠款资金的交易成本；用信息技术平台来推动影响力和处理复杂性；最后，法制结构还要创新。我们需要完成的仍有很多，但社会总体对于主流资本市场持续上涨的怀疑，加上政府日益增加的负债，以及私营部门对公益和商利共赢机会的探寻，都将为社会企业充分发挥其潜力助一臂之力。

9. 阅读扩充推荐

- Hart, Stuart. 2005. “*Capitalism at the Crossroads*”. New York: Prentice Hall.
- JP Morgan Global Research, the Rockefeller Foundation and the Global Impact Investing Network. 2010. “*Impact Investments: An Emerging Asset Class*”. London and New York: JP Morgan Global Research. (www.jpmorgan.com/cm/cs?pagename=JPM/DirectDoc&urlname=impact_investments_nov2010.pdf).
- Kramer, Mark, and Sarah Cooch. 2008. “*Investing for Impact: Managing and Measuring Proactive Social Investments*”. Boston, Mass.: FSG Social Impact Advisors. (<http://www.fsg-impact.org/ideas/item/287>).
- Martin, Maximilian. 2011. Four Revolutions in Global Philanthropy. *Impact Economy Working Paper 1*. Geneva: Impact Economy. (www.impacteconomy.com/four-revolutions-global-philanthropy).
- Martin, Maximilian. 2012. “*Impact Economy: Beyond Profit and Philanthropy*”. Berlin: LIT Press (Forthcoming).
- Monitor Institute. 2009. “*Investing for Social and Environmental Impact*”. (http://www.monitorinstitute.com/impactinvesting/documents/InvestingforSocialandEnvlmpact_FullReport_004.pdf)
- Prahalad, C.K. 2004. “*The Fortune at the Base of the Pyramid: Eradicating Poverty through Profits*”. Philadelphia, PA: Wharton School Publishing.
- Yunus, Muhammad. 2003. “*Banker to the Poor: Micro-Lending and the Battle against World Poverty*”. New York: Public Affairs.

10. 作者信息，致谢，合作伙伴

作者信息

Maximilian Martin 博士是 Impact Economy 的创始人和常务董事。他目前也是 Ashoka 大学的在院创始教师（Founding Faculty in Residence），同时兼任圣加伦大学（University of St. Gallen）社会创业课程的讲师。

Martin 博士对于知识、商业和公共福祉各领域之前的融合充满热情。他创立了欧洲第一个财富管理慈善咨询和知识交流平台，瑞银（UBS）慈善服务和瑞银慈善论坛（2004-2009）。后两项业务成为了瑞银为全球超高净值客户群提供的首要产品及行业基准，并被 Euromoney 在 2007 年被评委全球最顶尖的慈善服务。在此之前，他还于 2003 年为日内瓦大学开设了欧洲第一门关于社会创业的大学课程。他的其他工作包括：瑞银慈善服务的全球主管兼常务董事、施瓦布社会创业基金会的研究主管、麦肯锡的高级咨询师、哈佛大学经济专业的讲师，以及哈佛大学肯尼迪学院公共领导力中心的学者。Martin 博士在多个国际性的治理、可持续和顾问委员会上任职，并撰写过一百多篇关于社会创企业、慈善、公司责任、创效投资和相关主题的文章。他分别从印第安纳大学、哈佛大学和汉堡大学获得了人类学和经济学的高级学位，以及经济人类学的博士学位。

他的联系方式是：maximilian_martin@impacteconomy.com

Impact Economy

Impact Economy SA 是一家位于日内瓦的社会融资和战略公司。我们在两个大洲的团队提供知识、高管教育、战略顾问、治理和金融服务，让个人、机构和公司能全面和有意义地参与到目前向新的可持续资本或“效应经济”模式转型的过程当中。我们将效应经济定义为向贫穷或弱势人口提供物资和服务或利用其生产能力来为更广的社会转型目标作出贡献的市场机制、创业方法和体制激励大环境。我们的各类客户获益于我们领导团队在前十年内积累的经验、网络和程序方法，包括为一家大银行发起欧洲第一个慈善服务部门，开创欧洲第一门关于社会创业的大学课程，以及在全世界参与几次重大的慈善和社会融资创新实践。

见 www.impacteconomy.com。

致谢

作者在此感谢 Impact Economy 赞助此论文的研究以及案例中的机构友好地参与到研究中，尤其是 Jürgen Griesbeck 和 Jan Lübbering、Ratnesh Kumar、Albina Ruiz 和 Jack Sim。感谢 Ashoka 邀请作者以导师身份参加 Globalizer 2011，这次会议提供了和许多位社会企业家一起检验关于有效混合融资战略的假设。另外，作者想要感谢伙伴组织发布此份研究，包括 Accenture、创思、newthinking 和它下属的 coThinkTank 以及 Studio Moderna。Bill Burckart、Nick Busink、Felix Oldenburg 和 Arthur Wood 阅读了论文草稿并给出了有益的评论，深表谢意。Impact Economy 的团队，包括 Ashley Green、Leo Caprez、Martin Linder 和 Agustina O'Farrell 也提出了非常有价值的评论并协助校对和编辑。

发布合作伙伴

Transist 创思是位于中国上海的创新影响力实验室。创思的使命是发现、创造和支持介于技术创新和社会效应之间的企业。创思为年轻的、成长中的公司提供种子贷款和股权投资。此外，创思还为技术和社会企业家提供培训、导师和顾问，从客户开发、产品市场匹配和市场进入等最早阶段培养创业者和点子。

见 www.transi.st

newthinking communications 是一家针对介于技术、因特网、媒体、文化和政治的开源战略和数字文化社会的通讯机构。**newthinking** 通过代理、博客、活动管理和自由思考人的参与积极地塑造着当今的信息社会。客户包括工业企业、国际非政府组织以及联邦政府部委。

见 www.newthinking.de

Studio Moderna 是中欧和东欧领先的直效营销多渠道经销商，覆盖 21 个国家 4 亿消费者市场，**Studio Moderna** 在中东欧消费者中驱动需求和销售流行品牌产品的能力无可比拟，利用其高度精密、竖向整合的多渠道销售、媒体、市场和分销平台。**Studio Moderna** 以直接响应的电视、呼叫中心、网站、商品目录、自己的零售商店和大范围的零售批发合作伙伴网络来实现这一能力。公司在 21 个不同国家的当地办公室有 4,000 名员工，120 家本地化网站，170 个零售店，22 个呼叫中心以及每日 300 小时的电视播放时间。**Studio Moderna** 同时还生产、创造、发明和销售自己信赖和认可的品牌和产品。

见 www.studio-moderna.com

Accenture Development Partnerships (ADP) 是埃森哲中前沿的“公司型社会企业”，以非盈利方式运行，将埃森哲的商业战略、技术和项目管理专业知识转移给发展性组织。**ADP** 与 NGOs、基金会和捐助机构合作，帮助他们达到社会和经济发展目标。**ADP** 在 2003 年由埃森哲员工创立，迄今已经为 74 个非盈利客户在 58 个国家完成了超过 400 个项目，调配了近 1000 名员工。**ADP** 的价值在于其整合商业领域技能、专业知识和工具的能力，和在国际发展领域的独特环境中工作的经验。除此之外，**ADP** 处在企业界和发展界之间的位置使其能够将多样化的合作伙伴聚合，利用每个部门独特的竞争优势，以可扩大可持续的方式来解决发展方面的挑战。

见 www.accenture.com/adp

Accenture 是一家全球管理咨询、技术服务和外包公司，在 120 多个国家拥有 223,000 个职员服务客户。埃森哲结合丰富的经验、跨各个行业和商业职能的全面的能力，以及对世界上最成功的公司的广泛研究。2010 年 8 月 31 截止的财年内，公司产生的净收入为 216 亿美元。

见 www.accenture.ch

11. 尾注

¹ See Oldenburg, Felix, May 26, 2011, "The Dangerous Promise of Impact Investing"

¹ See Oldenburg, Felix, May 26, 2011, "The Dangerous Promise of Impact Investing"

(<http://www.nextbillion.net/blog/2011/05/26/the-dangerous-promise-of-impact-investingfrom-ashoka-europe>) and the reply: Granier, Michel, July 6, 2011, "The (Not So) Dangerous Promise of Impact Investing" (<http://www.nextbillion.net/blog/2011/07/06/the-not-so-dangerous-promise-of-impact-investing>).

² The world's social capital market is already large and growing: Germany's social spending alone exceeds EUR 154 billion a year; around the world, high net worth philanthropy currently allocates approximately US\$ 300 billion per annum; charitable foundation endowments around the world command assets in excess of US\$ 800 billion; and the US government grants in excess of US\$ 500 billion a year to non-profits.

³ See Monitor Institute, 2009, "Investing for Social and Environmental Impact"

(www.monitorinstitute.com/impactinvesting/documents/InvestingforSocialandEnvlImpact_FullReport_004.pdf)

⁴ See JP Morgan Global Research, the Rockefeller Foundation and the Global Impact Investing Network, 2010, "Impact Investments: An Emerging Asset Class", London and New York: JP Morgan Global Research (www.jpmorgan.com/cm/cs?pagename=JPM/DirectDoc&urlname=impact_investments_nov2010.pdf).

⁵ A way to benchmark would be to comparatively analyze the funding strategies of the leading networks of social entrepreneurs, e.g. Ashoka Fellows, Echoing Green Fellows, Skoll Fellows, and Schwab Social Entrepreneurs. The challenge however remains that the different networks operate with overlapping rather than identical definitions of social entrepreneurship, that many self-assigned social entrepreneurs are not part of these organized networks, and that not all networks collect and verify sufficient data to complete such a comprehensive study. Regarding "investible social entrepreneurs", an alternative approach consists of analyzing the funding strategies of social entrepreneurs who are investees of investment vehicles such as LGT Venture Philanthropy or Bamboo Finance who brand themselves as investors in social entrepreneurship. Either way, a lot of empirical work still needs to be done to describe the universe of social entrepreneurship funding strategies in detail.

⁶ See C.K. Prahalad, 2004, "The Fortune at the Bottom of the Pyramid: Eradicating Poverty through Profits", New York: Prentice Hall.

⁷ We define capital stage as expansion phase, i.e. the scale-up of business operations through resources, infrastructure and human capital investment.

⁸ See www.ignia.com.mx

⁹ See Social Finance, "Social Impact Bonds: Rethinking Finance for Social Outcomes", London: Social Finance, 2009; Social Finance, "Towards a New Social Economy: Blended Value Creation through Social Impacts Bonds", London: Social Finance, 2010; Martin, Maximilian, 2011, "Four Revolutions in Global Philanthropy. Impact Economy Working Paper 1", Geneva: Impact Economy (www.impacteconomy.com/four-revolutions-global-philanthropy).

¹⁰ See Martin, Maximilian, 2004, "Surveying Social Entrepreneurship: Toward an Empirical Analysis of the Performance Revolution in the Social Sector", Working Paper, Center for Public Leadership 2, University of St. Gallen, (<http://www.impacteconomy.com/node/175>); Martin, Maximilian. 2008, "Investing in the Emerging Social Enterprise Landscape", Viewpoints, 108-115 (<http://www.impacteconomy.com/investing-emerging-social-enterprise-landscape>).

¹¹ Martin, Maximilian, 2008, "Investing in the Emerging Social Enterprise Landscape", Viewpoints, 108-115 (<http://www.impacteconomy.com/investing-emerging-social-enterprise-landscape>).

¹² SMEs are typically in the real sector. The "real sector" refers to economic activity in the primary (agriculture), secondary (industry) and tertiary (services) sectors, except financial services.

¹³ Analogously to the "base of the pyramid" (BoP), consisting of 4 billion people who are poor, we define the target segment "top of the pyramid" (ToP) as specific communities within the remaining 2.8 billion people living largely in industrialized countries or transition economies who suffer from patterns of exclusion from the economic mainstream in spite of generally much higher aggregate income levels.

¹⁴ A contingent return model links a financial reward to achievement of a social or environmental outcome, as in the case of the social impact bond mentioned in the paper.

¹⁵ SFW was chosen for the study because of its prominent positioning in its chosen field. This subsection relies on information provided by the leadership of SFW in interviews, a completed questionnaire, documentary evidence such as the annual report, and publicly available information.

¹⁶ For a comparison with a larger organization not exclusively focused on football, see also Right to Play, with a 2009 budget of US\$ 28.5 million (http://www.righttoplay.com/International/news-and-media/Documents/FinancialReports/RightToPlayFinancials_2009.pdf).

¹⁷ SFW has received numerous awards, including the FIFA Fair Play Award (2006), Laureus Sport for Good Award (2006), Ashoka Fellowship (2007), Member of FIFA's Commission for Fair Play and Social Responsibility (2008), Ashoka Globalizer (2009), Global Sports Forum (2010, FIFA and streetfootballworld), Peace and Sport (2010, FIFA and streetfootballworld), and Schwab European Social Entrepreneur of the Year (2011).

¹⁸ Hybrid Financing Study Questionnaire: streetfootballworld, 2011, Geneva: Impact Economy.

¹⁹ See SFW and World Bank, estimates based on World Bank Poverty Report 2008, Washington, DC: World Bank (<http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:21882162~pagePK:64165401~piPK:64165026~theSitePK:469382,00.html>)

²⁰ Meehan, William F., Kilmer, Derek, and O'Flanagan, Maisie, “*Investing in Society*”, Stanford Social Innovation Review 1 (4), 2004, 34-43.

²¹ See <http://www.avina.net> and http://www.lgt.com/en/private_kunden/philanthropie/index.html.

²² While the football industry is not strictly comparable to OECD countries, it is nevertheless interesting to note that this figure represents about half of the 0.7 per cent of gross national income which donor countries committed to development aid in 1970 (of course, only a few donor countries have delivered on the magnitude of their promises so far).

²³ See <http://www.un.org/millenniumgoals/>.

²⁴ See Lane, Jon, “*Imagine all the People Living in a World with Toilets*”, Viewpoint, 2010 (<http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/resources/research/57.html>)

²⁵ See <http://www.worldtoilet.org>. WTO was chosen for the study given its prominent positioning in its chosen field. This subsection relies on information provided by the leadership of WTO in interviews, a completed questionnaire and documentary evidence, and publicly available information.

²⁶ Jack Sim also established the Restroom Association of Singapore (RAS) in 1998, which addresses the state of dirty public toilets in designs, building codes and poorly trained cleaners. In 2004, he was awarded the inaugural Singapore Green Plan Award by Singapore's National Environment Agency for contribution to the environment. In 2005, Jack founded the World Toilet College in Singapore to provide high quality training in Toilet Design, Maintenance, Cleanliness and Ecological Sanitation Technologies. The college is a joint venture with the Singapore Polytechnic. In 2005, he successfully lobbied for “potty parity” and changed Singapore's building codes to have more cubicles in women's restrooms. US Congress passed a similar law in 2010. WTO and its founder Jack Sim were named Social Entrepreneur of the Year Singapore 2006, Time Magazine Hero of Environment 2008, Schwab Social Entrepreneur of the World Economic Forum, Ashoka Global Fellow, Channel News Asia's Asian of the Year 2009, and Asian Development Bank's Water Champion.

²⁷ For a discussion, see also World Economic Forum, 2011, “*Water Security: The Water-Food-Energy-Climate Nexus*” (http://www3.weforum.org/docs/WEF_WI_WaterSecurity_WaterFoodEnergyClimateNexus_2011.pdf)

²⁸ Communication to the author, May 17, 2011.

²⁹ Communication to the author, May 17, 2011.

³⁰ See <http://www.sanitationfinance.org>

³¹ See www.ciudadasaludable.org. HCG was chosen for the study given its prominent positioning in its chosen field. This subsection relies on information provided by the leadership of HCG in interviews, a completed questionnaire and documentary evidence, and publicly available information.

³² A letter of credit is a legally binding document requested by the buyer from his bank to guarantee that payment for goods purchased will be transferred to the vendor. The letter of credit provides the seller reassurance to receive the payment for the goods. For the payment to take place, the seller must present the bank with the required shipping documents which confirm shipment of the goods ordered within a given timeframe. Letters of credit are used in international trade to mitigate common risks such as lack of familiarity with the export country, customs requirements, or political instability.

³³ “*Energy in the Developing World: Power to the People*”, September 2, 2010, The Economist (<http://www.economist.com/node/16909923>).

³⁴ For a discussion, see Martin, Maximilian, 2010, “*After Copenhagen: Perspectives on Energy*”, Viewpoint 2010, 54-64 (<http://www.impacteconomy.com/after-copenhagen-perspectives-energy>).

³⁵ Access to energy for low-income people means choices about what to do at night, improved health and safety, and the ability to direct scarce financial resources to more productive uses.

³⁶ Measured at purchasing power parity (PPP).

³⁷ See Center for Development Finance and World Resources Institute, 2010, “*Power to the People: Investing in Clean Energy for the Base of the Pyramid in India*” (http://pdf.wri.org/power_to_the_people.pdf)

³⁸ KPMG India, 2010, “*Power Sector in India: White Paper on Implementation Challenges and Opportunities*” (http://www.in.kpmg.com/TL_Files/Pictures/PowerSector_2010.pdf)

³⁹ Husk was chosen for the study as an example for a fast-growing social enterprise SME with diversified hybrid financing. This section relies on information provided by the leadership of HPS in a completed questionnaire, a panel discussion moderated by the author on May 27, 2011 in Zurich, Switzerland, documentary evidence, and publicly available information.

⁴⁰ The Founders of Husk Power Systems, Ratnesh Kumar, Gyanesh Pandey, Charles Ransler, Manoj Sinha, have received numerous awards for their work, namely 2nd Place, 2008 MIT Ignite Clean Energy Competition, 1st Place, 2008 Dell Social Innovation Competition, named "PopTech 2008! Fellow", named "Social Entrepreneurs of the Year" for 2008 by FastCompany Magazine, named GSBI 2009 Fellow, 1st Place, 2009 DFJ/CISCO Global Business Plan Competition, 2010 Sankalp Award (Economic Development), 2010 Tech Awards Laureate for "Economic Development", and 2010 BBC World Challenge finalist.

⁴¹ The Indian Rice Belt consists of the states of Bihar, West Bengal, Orissa, Uttar Pradesh, Madhya Pradesh, Andhra Pradesh and Northeastern states.

⁴² Series A Shares typically are the most preferred tier of classified shares and offer more voting rights than later rounds of funding via Series B Shares etc.

⁴³ Billitteri, J., 2007, "Mixing Mission and Business: Does Social Enterprise Need a New Legal Approach?", The Aspen Institute (<http://www.aspeninstitute.org/publications/mixing-mission-business-does-social-enterprise-need-new-legal-approach>)

⁴⁴ Villages are identified as "un-electrified" if power is either available only to a minority of the population or is not consistently available.

⁴⁵ World Resources Institute, 2010, "Power to the People: Investing in Clean Energy for Base of Pyramid in India", World Resources Institute Report (<http://www.wri.org/publication/power-to-the-people>)

⁴⁶ PRI investments are beneficial to a foundation as they count as part of the required 5 percent payout and are not booked as part of the endowment. This means they do not count towards calculation of the next year's 5 percent payout requirement and any capital gain is not included in the excise tax. So PRI investments, unlike regular endowment investments, are a kind of "off the books" investment – to be dealt with only when they earn income or are sold. Even then, rules are simple – any income or gains must be given away or reinvested in another PRI within the same year in addition to the 5 percent already allocated for that year. Despite these many benefits, PRIs have not been widely adopted in the US.

⁴⁷ Certified B Corporations are a new type of corporation which "uses the power of business to solve social and environmental problems". They meet comprehensive and transparent social and environmental performance standards and meet higher legal accountability standards. To become a B Corporation, a company must undertake the following three steps: take and pass the B Impact Ratings System, which aims to set a benchmark for social and environmental impact for "good companies"; adopt the B Corporation Legal Framework to codify the mission of the company into its legal DNA, and finally sign a Term Sheet that renders the certification official. See www.bcorporation.net/about.

⁴⁸ For further analysis on the development of social enterprises in Italy, see [www.portalecncl.it/portale/documenti.nsf/0/C12575C30044C0B5C12576AC0057B027/\\$FILE/impresa%20sociale.pdf](http://www.portalecncl.it/portale/documenti.nsf/0/C12575C30044C0B5C12576AC0057B027/$FILE/impresa%20sociale.pdf)

免责声明

这篇论文仅为读者提供信息，而非用作购买和出售任何投资或其他具体产品的提议，或对提议的征求。虽然本文中所有信息和观点取自被认为是可靠和真诚的来源，但作者不作任何对其准确性或完整性的明示或暗示的声明或保证。观点均来自作者，而并不代表 **Impact Economy**。
此文档不能在作者授权的情况下被转载或复制。作者将不承担任何第三方关于使用或发放此文档的索赔或诉讼。此文档仅可在法律允许的情况下被发放。