性别视角投资市场现况

东亚和东南亚

2020 年 7 月发布

SASAKAWA PEACE FOUNDATION

SAGANA

目录

01

前言 03

02

简介 05

03

摘要 12

04

GLI 市场现状 17

05

私人市场 26

趋势和见解 27

案例研究 49

私募性别债券 56

06

公共市场 58

趋势和见解 59

案例研究 65

07

投资者 68

案例研究 70

08

结论 74

09

附录 76

01 前言

前言

近年来，性别视角投资 (GLI) 获得了极大关注，因为将性别视角纳入投资决策的理由已经变得显而易见：GLI 显现了被忽视的投资机会，降低了投资风险，并提供了一种能够实现更好的社会和环境成果的方法。GLI 的概念已被全球的各种资产所有者和管理者所接受，包括：

- **大型机构投资者**
- **国际发展机构**
- **基金会和家族理财公司**
- **高净值人士**
- **零售投资者**

2017 年，赋予亚洲女性权力成为了笹川和平财团的五大战略目标之一。从那时起，我们一直致力于推进 GLI，因为我们看到了它在促进地区经济发展以及加快实现更具包容性、更具活力的可持续性发展方面所发挥着重要作用。为了进一步实现我们的愿景，我们设立了亚洲女性影响力基金，并承诺从基金会资产拿出高达 1 亿美元进行性别视角投资，专注于改善性别平等和赋予亚洲女性权力。除了进行投资之外，我们还通过以行动为导向的召集和知识共享，致力于在亚洲建立 GLI 生态系统。

作为我们生态系统建设工作的一部分，我们很荣幸与 Catalyst at Large 和 Sagana 合作发布了此报告，此报告辨别并深入研究了东亚和东南亚公共和私人市场的性别视角投资工具。看到亚洲已成为全球第二大 GLI 市场，我们很受鼓舞，同时也对该地区众多志同道合的参与者迄今所做的一切努力感到自愧不如。但最重要的是，我们不应对自己感到满足；距离真正实现第五个可持续发展目标，即性别平等，仍有很长的路要走。有鉴于此，我们希望这份报告能够激发灵感和兴趣，并吸引更多的资本和资源进入 GLI，共同创造一个面向全民的包容性社会。

Ayaka Matsuno
董事
亚洲女性影响力基金
性别投资与创新部
笹川和平财团

02 简介

简介

《性别视角投资市场现状：东亚和东南亚》于 2020 年 7 月发布

适用于对性别视角投资（GLI）感兴趣的投资者，以及希望创建用于东亚和东南亚的性别视角投资工具的资产管理公司。[1]

该报告旨在介绍各种性别视角投资工具，目的是用作追踪市场规模和状态随时间推移的变化情况的基准。此外，它还重点介绍了市场上已经出现的有趣创新。我们希望它能激励人们对这个领域的思考，并为他们的资本配置策略提供一个启发。

本报告深入研究了涵盖风险资本、私人股本和私人债务资金的私人市场，以及涵盖公共股本和固定收益基金的公共市场。它展示了一些私募债券；但并未涵盖整个市场。此外，它还分享了已经以性别视角进行投资的资产所有者的案例研究，提供了投资者观点，但并未尝试涵盖或介绍市场上的所有活跃投资者。

虽然涵盖私人和公共市场投资工具的市场规模宏大，但我们并不打算涵盖整个资本领域。例如，虽然天使投资者是企业生命周期中的一个关键部分，但他们的活动通常不会公开，因此不包括在本报告之内。同样，一些来自发展金融机构(DFI)、发展机构和基金会的资本也以性别视角在地区中进行配置，但这些资本通常以单一证券形式存在，例如私募债券或用于培养各参与者的能力或建设生态系统的补助金。

本报告不包括投资业绩，部分原因是缺乏有关私人市场工具的公开报告，还有部分原因是缺乏资产类别公共市场的报酬基准。我们认为，通过性别视角来强调投资额仍有很大的价值。

我们认识到，鉴于新冠肺炎疫情造成的市场波动，自本报告中使用的报告日期以来，这些金额可能发生了重大变化。我们认为，作为基准以及与其他地区进行比较的基础，此时的数据仍然很有价值。

1. 除非另行说明，否则本报告中的“亚洲”是指东亚和东南亚。

方法

本报告旨在使用性别视角来确定东亚和东南亚的投资机会并为其提供基准。私人市场数据基于沃顿社会影响力项目和 Catalyst at Large 的 Project Sage 3.0 (2019) 报告，公共市场数据基于 Veris Wealth Partners 的公共市场扫描 (2019)[2, 3, 4]。我们基于这两个来源的原始数据进行了超过 20 次访谈，以便更深入地了解各个资产类别的投资工具的动机、结构、语言和激励机制。此外，我们还采访了一些投资者了解具体情况，但这并不全面，也不是本报告的主要焦点。

Project Sage 3.0 数据于 2020 年 3 月通过电子调查收集，代表截至 2019 年 12 月 31 日的投资工具信息。Veris 数据主要源于收集公开提供的信息，代表截至 2019 年 6 月 30 日的投资工具信息。

虽然这两个数据集之间存在 6 个月的时间间隔，但私人市场内和公共市场内的信息却是一致的，且具有可比性。Project Sage 3.0 涵盖的投资工具是私人市场结构性基金和带有性别视角的工具。Project Sage 3.0 对具有量化的性别视角指令的基金、具有性别视角指令的基金、将性别作为考虑因素的基金以及没有公开声明性别视角但在性别方面具有重大成果的基金进行了分类。当然，私人市场中还有其他投资于女性的基金。并且还有一些基金由女性和不具备性别视角的性别多样化团队所管理。这些都未包括在内。扫描中涵盖 2019 年 12 月之前的数据。我们知道，在那之后，推出了一些令人兴奋的新基金；这些基金未纳入 Project Sage 3.0 中，但本报告提到了其中的一些基金。

虽然这两个数据集的研究人员都力图在其投资工具列表中全面列出数据，但不排除他们都可能错过了性别视角的基金的可能性。研究机构和本报告的作者都决定排除小额信贷基金。虽然对于小额信贷 (MFI) 工具是否属于性别视角投资的定义这一问题没有正确或错误的答案，但 GLI 的实际操作者已专注于成熟和完善的小额信贷领域之外的新策略。私人市场数据集和本报告均不包括天使投资。天使投资者是企业生命周期中的一个关键部分。但是，他们的活动通常没有组织为一个单独的投资工具，并且有关其投资的信息也未以一致的方式公开。

2.请注意，Veris 扫描仅涵盖性别视角指令工具，即那些具有命名策略的工具。它不包括具有强烈性别视角的 ESG/SRI 基金，因此遗漏了一些我们本可以考虑的基金。以下是两个此类示例：Boston Common Asset Management 和 RobecoSAM。
3.2019 年 Veris 分析：https://www.veriswp.com/gender-lens-investing-assets-grow-to-more-than-3-4-billion/
4.本报告排除了 Veris 分析中涵盖的私募债券。

定义性别视角投资

性别视角投资是指在投资中有意地考虑性别因素的投资，目的是获得更好的企业、社会、环境和投资成果。这可能有助于降低风险和/或发现机会。

每种投资工具或每位投资者都有自己的独特方式来定义“性别视角投资”对自己来说意味着什么。以下是两种不同但相互关联的定义方式：

投资于公司，目的是应对潜在性别问题和机会，并发现不关注性别所带来的风险，和/或促进性别平等。我们注意到，许多基金混合使用了以下三种方法：

- **为女性提供获取资本的渠道：**基金将女性视为企业家、创新者或领导者。它们投资于由女性拥有和/或领导的企业这些企业可能很难通过其他方式获得资金。或者，也可能将由女性或性别平衡团队所领导的优秀企业视为投资机会来源。
- **解决内部和整个价值链中的工作场所公平性问题：**基金更广泛地关注管理层和员工中的女性。它们投资于那些倾向于或旨在让女性在员工配备、管理、董事会代表以及供应链中拥有公平代表权的企业，并重点关注对女性有利的政策和做法。它们将对工作场所公平性的投资视为企业的力量源泉，并且可能将那些不解决差异问题的公司视为潜在的风险来源。
- **推广有利于或满足女性商业需求的产品和服务：**关注这一点的基金将女性视为消费者，并从中发现市场机会。它们投资于所提供产品或服务可大幅改善女性生活的企业。同样，它们可能将那些不了解女性的不同需求和机会的公司视为潜在风险的来源。

在投资过程中纳入性别视角。这可以通过以下做法实现：

- 从投资前的活动（如采购、尽职调查和选择）到交易后的执行（如影响力指标、战略咨询和退出），调整或强化有意考虑性别因素的投资过程。
- 制定策略，根据投资者在以下方面的指令和意图，探索和管理与投资对象的关系：
  - 他们解决性别问题的愿景或使命
  - 他们的组织结构、文化、内部政策和工作环境
  - 他们使用数据和指标来进行性别平等的业绩管理，并鼓励改变行为和承担责任
  - 他们的财政和人力资源表示对性别平等的总体承诺

需要注意的是，虽然某些基金以性别为“导向”，或是以其投资的行业或主题为导向，并且虽然它们的性别视角非常重要，但这并不是它们希望投资者了解的有关其基金的最重要的事情。对于那些可能在气候、医疗保健、教育领域处于领先地位的 LP 或资本配置者，或者从事具有高度多样性属性的成长期风险投资基金，他们仍然可以找到符合其投资重点的性别视角基金。

为什么我们需要性别视角投资?

在充满社会和经济挑战的世界里，我们需要女性成为商业领导者和创新者。

我们需要利用女性在管理资源、在劳动力以及作为客户方面的适应力。

无论是追求纯商业成果、可持续发展、社会公平性，还是追求从新冠肺炎疫情恢复的能力，企业、社会和投资者都需要女性和多元化的团队才能发展壮大。然而，投资者和投资市场一直低估了女性所发挥的作用。领先的投资者正在揭示这种价值，为他们的公司和潜在投资创造竞争优势。

投资可以用作一种工具，用于改变市场行为，为那些正在证明和正受益于性别平等，或是将女性的力量视为一种市场力量并发现不关注性别模式所带来的风险的基金和公司获取资金。

近年来，企业、投资者和基金在性别平等和公平方面取得的进展参差不齐。女性在供应链和监管角色中的正式和非正式劳动力参与率显示稳步提升，但劳动条件、报酬公平性和公平做法仍未达到标准。虽然全球的女性董事会参与率最近有所提升，但在所有市场中，高层管理者的性别多样性仍然非常地低，在过去几年中只有一点改善。

20% 的新兴市场私人股本和风险资本投资组合公司具有性别平衡的领导团队

70% 的领导团队都是男性。[5]尽管有明确的证据表明，性别多样化团队能够带来更好的财务业绩。[6]

<20% 的全球企业最高管理层是女性，这一数字在亚洲许多国家/地区明显偏低（也有一些显著的例外）

此外，在市场层面，董事会性别多样化与最高管理层的性别多样化之间似乎并没有相关性。[7]

5. https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/79e641c9-824f-4bd8-9f1c-00579862fed3/Moving+Toward+Gender+Balance+Final.pdf?MOD=AJPERES
6. https://www.mckinsey.com/business-functions/organization/our-insights/why-diversity-matters
7. https://corpgov.law.harvard.edu/2018/08/13/women-in-the-c-suite-the-next-frontier-in-gender-diversity/

女性的企业家身份被广泛认为是经济稳定、GDP 增长和可持续发展的关键[8]，也是创新和商业力量的源泉。女性的企业家身份在全球和亚洲稳步上升，但其获得资本的机会仍然非常低。那些积极影响女性生活或将女性的价值视为创新因素，并且通过获得高质量工作、产品和服务以及在价值链中发挥作用来应对性别平等的结构性挑战的公司，往往被低估和未获得充足投资。此外，2030 年可持续发展议程的基石之一是女性的赋权 - 而经济赋权对实现这一目标至关重要。[9]

投资业务中性别多样化的发展非常缓慢。包括投资管理、共同基金、对冲基金、私人股本和风险投资基金在内的投资行业，可能是女性担任领导职务的比例最低的行业之一。

4%

在投资管理行业中，女性担任领导职务的比例平均为 **4%**。[10]

3.4%

仅 **3.4% 的私人股本**资产由女性管理。

1.5%

在对冲基金中，**4% 的投资组合经理**是女性，但她们仅管理 **1.5% 的资产规模**。

2%

仅 **2% 的共同基金**完全由女性投资组合经理管理。

在新兴市场私人股本方面，2018 年的 IFC 数据显示，全球担任高层职位和就职于投资公司的女性的平均比例不超过 **15%** – 如果不考虑中国，则为 11%。因此，投资者在分析女性的领导、政策以及女员工的做法时，很容易对性别因素产生无意识的偏见，并且无法充分理解某些主要面向女性的产品和服务的必要性，或供应链中满足女性需求所带来的价值。

8. https://www.entrepreneur.com/article/328908
9. https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld
10. https://hbr.org/2019/03/when-will-we-see-more-gender-equality-in-investing

对于投资者来说，这是一种错失的机会。此外，投资者和企业领导者由于未关注性别问题而忽略了市场风险；而我们也由于未解决这种严重缺乏融资渠道的问题而错失了社会影响力。

投资者在改变性别方面的市场动态时可以发挥的作用包括：

投资在性别平等方面表现出色的上市基金
和公司，推动资本流向更好的行为主体，并证明这对投资者是有价值的

参与董事会，
投资公共市场中在转变公司行为方面发挥积极股东参与作用的结构化工具

投资私人股本、风险资本和私人债务基金，
为女性和性别多样化的基金管理者以及表现出性别平等或致力于性别平等的基础投资组合公司提供资本

为新工具提供种子资金，
解决对女性领导者、创新者、员工、客户，以及供应链和分销渠道行为主体产生严重影响的问题

要求基金和投资管理公司通过转变其流程、团队和结构来解决性别动态问题。
使用更好的数据和分析来做出更好的投资决策，降低风险，并增加机会集

最佳投资者会看到别人看不到的机会。发现绝对收益的潜在来源可以创造竞争优势，而一些投资者正利用性别视角来实现这一点。无论基金是否以性别平等为导向，也无论它是否专注于推动经济发展和解决实际问题的市场主题，将性别平等作为竞争优势的来源应是每个投资者的投资计划的一部分。此外，性别不平等是一个紧迫的道德和社会问题，对女性的生活和生计有重大影响。它代表一半的世界人口，对人类发展、劳动力市场、生产力、GDP 增长和不平等也有重大影响。[11]

在资本更均衡地流向其政策和做法对男性和女性均有益的性别平衡的团队和公司之前，除了女性企业家和对女性有益的公司外，我们认为，在公共和私人投资中将性别作为一个主题至关重要。在实现了平等，并将性别规范化为所有投资的一个分析因素后，我们可能希望届时没有必要呼吁“性别视角投资”，因为它将是投资最佳做法理所当然的一部分。在此之前，性别视角投资工具解决了一个迫切的需求，同时还推动了更明智的投资决策并创造了有形价值。

11.“世界银行。2012 年。2012 年世界发展报告：性别平等与发展”

03 摘要

摘要

全球各地越来越多地将性别视角投资 (GLI) 作为一种策略。在公共和私人市场中，总共存在至少 192 种“命名”的活跃性别视角投资工具，资产管理总额为77亿美元。[12]这相较于2018年的48亿美元增长了 61%。在全球范围内，北美仍然是 GLI 的领军者，拥有数量最多的公共市场和私人市场投资工具。以北美为中心的投资工具占所有投资工具的 41%。与此同时，亚洲[13]拥有数量排名第二的公共市场投资工具和数量排名第三的私人市场投资工具。

投资者通过性别视角进行投资的动机千差万别。例如，这可能包括营利性资产管理公司认识到提高财务回报或降低风险的可能性；慈善投资者希望将其投资与慈善事业和政策工作相结合；影响力投资者认识到通过投资以下领域提高双重底线的可能性：女性赋权、女性受到社会问题的不同程度影响的领域，或女性是创新和社会影响力的源泉的领域。

不同利益相关者对性别问题及相关术语的理解程度存在很大差异。因此，不同基金管理者采用不同的方法向各利益相关者传达其性别策略。

私人市场工具开始使用“性别”等术语，并逐渐弃用“妇女”和“女性”等术语，以便更具包容性。另一方面，公共市场工具，尤其是零售基金，也使用“女性力量”、“女性支持者”和“女性基金”等易于公众理解的语言。一些基金正在减少使用“女性领导的企业”等术语，因为它们将 GLI 扩展到价值链中，并认识到多样化或男性领导的企业也可以对女性产生积极影响。

许多基金虽然通过性别视角进行投资，但并没有使用任何有关性别的语言，并且注意不强化对于女性社会角色的刻板印象，理解工作场所的改善不仅有益于女性，而且有益于所有性别。

由于 GLI 在东亚和东南亚是一种相对较新的策略，因此基金管理者在该地区通过性别视角进行投资时会面临诸多挑战。这些挑战包括对投资者进行 GLI 术语方面的教育；面对先入为主的 GLI 观念，以及通过性别视角进行投资将导致投资渠道缩小的看法；获取按性别分列的数据，以及有关供应链中的劳动行为和女性的数据；同一公司的人对性别问题的理解程度不同。

12.此资产管理总额不包括天使投资者、小额信贷和私募债券。
13.在此分析中，亚洲是指东亚、东南亚和南亚。

虽然 GLI 在亚洲仍处于其早期阶段，但它正在迅速发展，并且已有数量可观的资本通过性别视角投入该地区。基金已在私人和公共市场中累计募集了 13 亿美元的资金。[14]并且在该地区的大多数国家/地区，几乎所有资产类别的投资者都可以使用越来越多的性别视角投资工具。但是，鉴于东亚和东南亚的人口规模和国家/地区多样性，它们并未涵盖所有国家/地区的所有资产类别。为了满足资产所有者的需求，还需要数量更多、形态和规模更多样化的投资工具。

截至 2019 年，全球共确立了 138 个私人市场投资工具，总共集资 48 亿美元。

在亚洲，私人市场投资工具引领了 GLI 的发展，这些工具募集的资金在 2019 年达到了 8.15 亿美元，较 2018 年增长了 350%。

这是由于每年加入 GLI 的基金数量都在增加，并且它们募集的平均资金量也在增加。其中的许多基金仍在融资过程中，目前至少有 67% 的投资工具向符合特定资格的投资者开放。二期基金工具也能够比首期基金平均多募集约 150% 的资金。

亚洲的私人市场性别视角投资工具极为多样化；它们投资于各个投资阶段的企业家。本报告评估了希望投资从种子期到成长期的投资组合公司的基金。基金的 AUM 也非常多样，包括从 500 万美元以下的最小基金到 5 亿美元以上的最大基金。此外，它们还跨行业投资，其中医疗保健、消费品、教育和食品最受欢迎。88% 的基金不出所料地将其投资规划为第 5 个可持续发展目标 (SDG)“性别平等”，但总的来说，它们涵盖了所有 17 个 SDG。

虽然私人市场投资工具中的性别多样化随着时间的推移有所改善，但亚洲和全球基金仍任重而道远。在亚洲，仅 50% 的投资工具具有性别平衡的投资委员会，仅 38% 的投资工具具有性别平衡的合伙人团队；而仅 25% 的工具同时具有以上两者。全球的这些数字甚至更低。

14.由于许多基金投资于不同地区和地理位置，因此计算私人市场投资工具的地区范围 AUM 非常复杂。对于投资于多个地理位置的基金，并不总是能够为每个地区或国家明确指定资金，因此，为了进行公平比较，本分析将使用其总 AUM。因此，不同地区的 AUM 可能重叠，但不会叠加。

我们注意到，在亚洲，只有很少的投资工具同意将“推动更多女性成为基金管理者和投资委员会成员”作为 GLI 的定义。这是亚洲的一个独特问题，因为全球基金将这一定义视为与其他定义一样重要。不出所料，同意这一定义的基金具有平均 65% 的女性投资合作伙伴，而不同意这一定义的基金的女性投资合作伙伴比例为 41%。

还值得注意的是，与亚洲相比，全球私人市场投资工具经理人认为，性别是比基金更重要的影响力优先考虑事项。在亚洲，基金的影响力仅 70%，而性别的影响力则为 88%，是“几个 (3-4) 同等重要的关键影响力优先考虑事项之一”。

如前所述，在公共市场方面，北美仍然是全球最大的性别视角投资工具市场；但是，GLI 正在全球范围内赢得关注 - 尤其是在亚洲。在过去的几年中，亚洲基金的数量及其总 AUM 发展迅速。在 10 支基金中，有五支是在 2017 年或之后设立的。虽然亚洲的基金数仍远少于北美，但亚洲正在追赶欧洲，并且领先于澳大利亚、南美和非洲。值得注意的是，亚洲的大部分公共投资工具都设在日本，这也许是受到日本的女性经济学政策的鼓励所致。我们还注意到，虽然亚洲具有九种适用于零售投资者的投资工具和一种性别债券，但并没有我们的研究发现的已知独立管理帐户 (SMA)。还需要注意的是，虽然一些全球公共市场投资工具确实将性别视为 ESG 的一个因素，积极参与董事会，并致力于性别问题，但这些投资工具并未包含在本报告中，因为 Veris 扫描未收录这些工具。

最后，我们发现，在亚洲，有许多不同投资者群体支持这些基金。虽然他们大多数寻求根据市场利率风险调整后的收益，但其中一些投资者还提供了去风险机制。这些基金包括政府机构、发展金融机构、慈善机构、公共养老基金、私人养老基金和家族理财公司，以及高净值人士。

性别视角投资
2019 年格局

东亚和东南亚

01 全球数据

在公共和私人市场中，总共存在至少 192 种“命名”的活跃 GLI 工具，总 AUM 为 77 亿美元。相较于 2018 年的 48 亿美元，这增加了 61%

GLI 工具募集的资本，美元（百万）

虽然北美在 GLI 方面仍是领军者，但亚洲总体排名第二，且数量排名第二的公共市场投资工具以及数量排名第三的私人市场投资工具都希望对亚洲进行投资

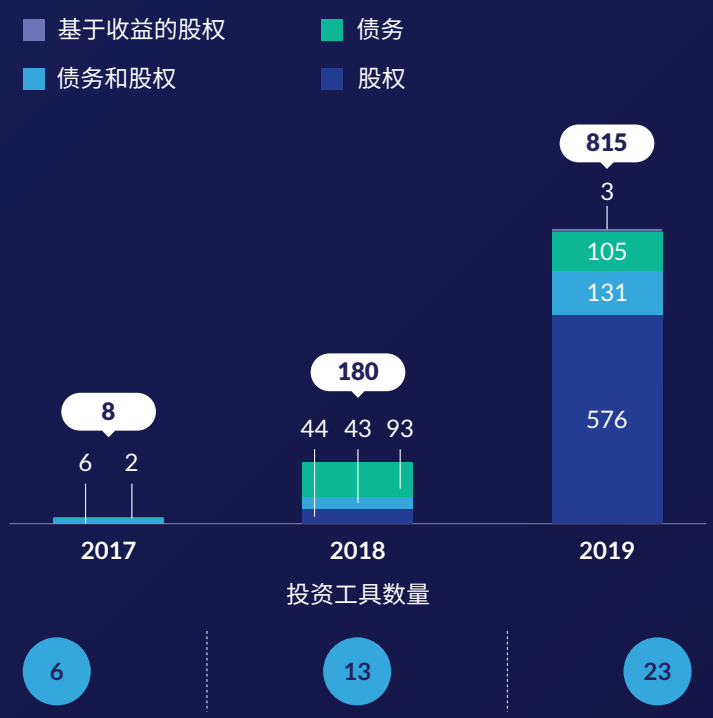
以各个地理位置为目标的 GLI 工具数

02 特定于东亚和东南亚的数据

私人市场

有 23 种活跃的私人市场 GLI 工具以东亚和东南亚为目标，其总 AUM 达 8.15 亿美元。相较于 2018 年的 13 种投资工具，这增加了 77%

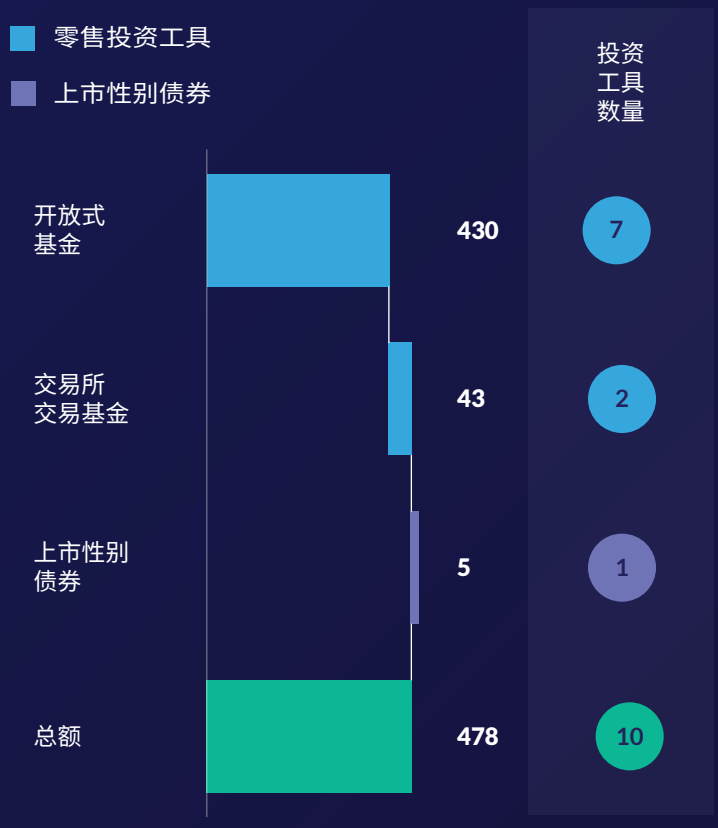
GLI 工具募集的资本，美元（百万）



公共市场

投资东亚和东南亚的 10 种公共市场 GLI 工具的总 AUM 为 4.78 亿美元

GLI 工具募集的资本，美元（百万）



04 GLI 市场现况

GLI 市场现状

趋势和见解

全球市场现状

将性别视角投资 (GLI) 作为一种策略在 2019 年快速发展。总共存在至少 192 种活跃的性别视角投资工具，总 AUM 为 77 亿美元。[15]相较于 2018 年的 48 亿美元，增长了 61%。2019 年，私人市场基金占 AUM 的 48 亿美元，并引领了增长；其 AUM 在 2019 年增长了 113%。私人市场 AUM 的这种增长主要由以下因素驱动：

Sage 3.0 报告中涵盖的**私人市场投资工具数**增加了 **59%，从 2018 年的 87 种增加到了 2019 年的 138 种**。2019 年首次推出了 36 种新的首期私人市场性别视角投资工具

新的私人市场投资工具瞄准更大的基金规模，并加快了资金募集速度。私人市场基金募集的平均资本**从 2018 年的 2,600 万美元增加到了 2019 年的 4,300 万美元，增加了 65%**。[16]基金规模的这种扩大由二期基金和三期基金主导。2019 年推出了 20 只二期私人市场基金和 4 只三期私人市场基金

随着相对较新的私人市场基金继续募集额外的资金，这一增长趋势预计会持续下去。

2019 年，公共市场投资工具的 AUM 为 30 亿美元，较 2018 年的 26 亿美元增长了 16%。公共市场投资工具数从 2018 年的 38 种增加到了 2019 年的 54 种，增加了 42%。每只公共市场基金的平均 AUM 从 2018 年的 6,700 万美元下降到了 2019 年的 5,500 万美元，下降了 18%。这由以下两种因素驱动：

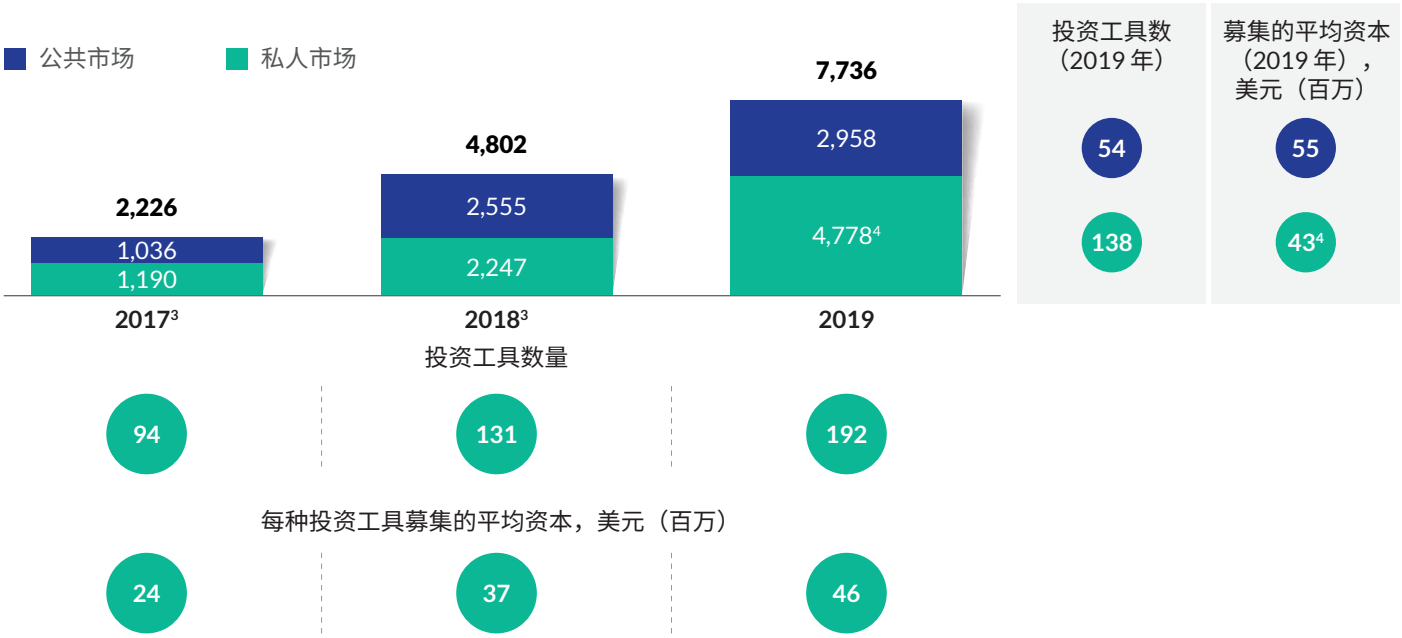
- 一些较新的投资工具处于新兴领域，因此规模相对较小
- 在 2018 年 6 月 30 日至 2019 年 6 月 30 日期间，包括日本境内基金在内的一些最大基金的 AUM 大幅下降。这符合其基准和相应的市场指数

15.此资产管理总额不包括天使投资者、小额信贷和私募债券。
16.比较 Project Sage 2.0 和 3.0 报告（2018 年和 2019 年）。

图 1.1：2019 年，GLI 工具的总体规模为 77 亿美元。相较于 2018 年增长了 61%

全球规模的性别视角投资、资产管理规模 (AUM)、美元（百万）[1, 2]

全球



1.代表截至 2019 年 12 月 31 日私人市场工具募集的资本，以及截至 2019 年 6 月 30 日公共市场工具的 AUM
2.这不包括来自天使投资、DFI、发展机构和基金会的资本以及私人发行的性别债券
3.2017 年和 2018 年的数据包括 Sage 3.0 和 Veris 在其旧报告中涵盖的基金。这些报告中可能遗漏了某些基金
4.2019 年私人市场 AUM 仅包括 110 只基金。28 只基金不希望共享其 AUM（即使是用于总计目的）
来源：Veris 2019 年性别视角投资报告、Project Sage 3.0 调查、彭博和晨星

地区细目[17]

目前，所有地理位置均存在 GLI 基金。北美仍是领军者，拥有数量最多的公共市场和私人市场投资工具以北美地区作为投资目标。针对北美的投资工具占所有投资工具的 42%。它们分别占公共市场投资工具的 50% 和私人市场投资工具的 38%。[18]

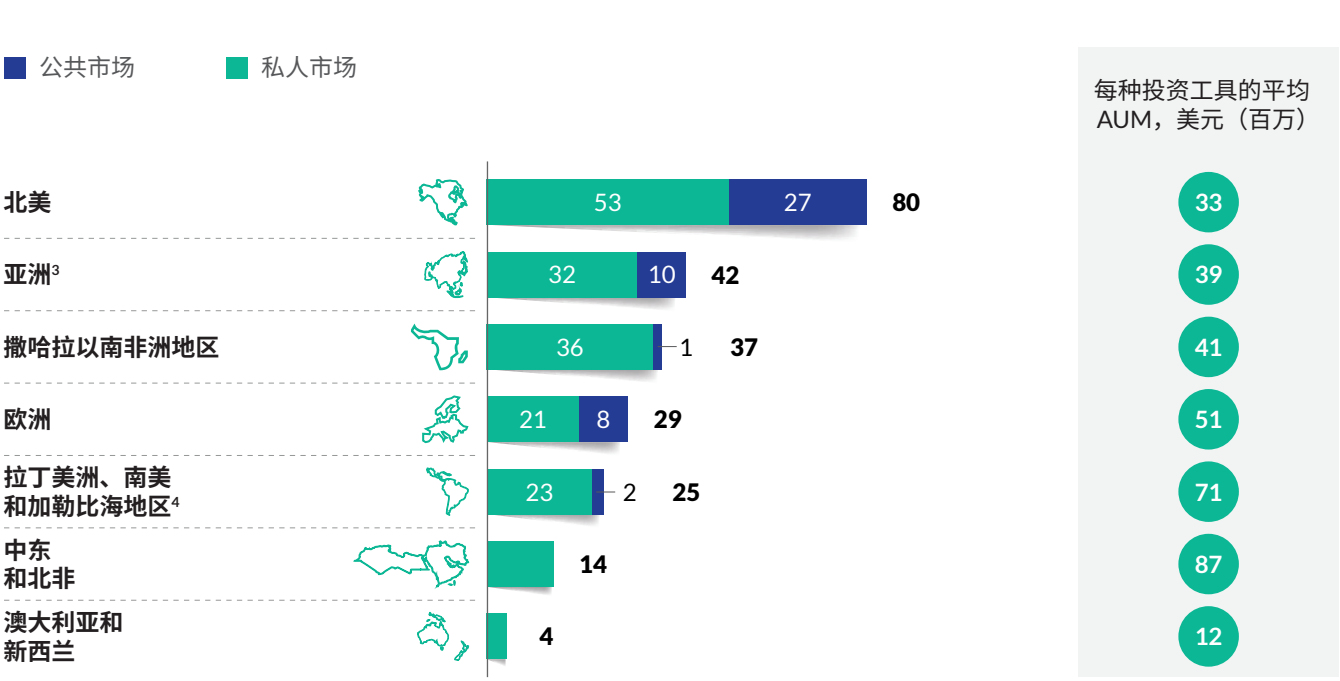
亚洲[19]拥有数量排名第二的公共市场投资工具和数量排名第三的私人市场投资工具以该地区作为投资目标。它们分别占公共市场投资工具的 19% 和私人市场投资工具的 27%。虽然更广泛的亚洲公共市场相对欠发达，但日本却拥有发达的资本市场。在东亚和东南亚的 10 种公共市场投资工具中，有 8 种位于日本。

撒哈拉以南非洲地区拥有数量排名第二的私人市场投资工具，在所有投资工具中，有 26% 的工具将撒哈拉以南非洲地区作为投资目标。该地区的公共市场相对欠发达，因此只有一种公共市场投资工具将其作为投资目标。

17.由于许多基金投资于不同地区和地理位置，因此计算私人市场投资工具的地区范围 AUM 非常复杂。对于投资于多个地理位置的基金，并不总是能够为每个地区或国家明确指定资金，因此，为了进行公平比较，本分析将使用其总 AUM。因此，不同地区的 AUM 可能重叠，但不会叠加。
18.其中许多投资工具还以北美以外的其他地理位置为目标。
19.在此分析中，亚洲是指东亚、东南亚和南亚

图 1.2：投资工具以一系列不同地理位置为目标。按照投资目标进行分类，北美拥有数量最多的投资工具，而亚洲拥有数量排名第二的投资工具

针对各地理位置的投资的投资工具数[1, 2]



1.由于私人市场基金可以投资于多个地理位置，因此 AUM 或基金数不能叠加
2.代表截至 2019 年 12 月 31 日私人市场工具募集的资本，以及截至 2019 年 6 月 30 日公共市场工具的 AUM
3.在此图中，亚洲是指： 东亚、东南亚和南亚
4.Sage 3.0 包括拉丁美洲、南美和加勒比海地区的数据，而 Veris 扫描只包括南美的数据
来源：Veris 2019 年性别视角投资报告、Project Sage 3.0 调查、彭博和晨星

聚焦东亚和东南亚

过去三年，将性别视角投资作为一种策略在东亚和东南亚不断发展，每年都有新的私人市场基金设立。在以东亚和东南亚为投资目标的 33 种性别视角投资工具中，有 70% 是在 2017 年或之后设立的；而这些新基金有 78% 为私人市场基金。针对该地区[20]的性别视角投资工具募集的总资本从 2018 年的 7.19 亿美元增长到了 2019 年的 13 亿美元，增长了 80%。

2019 年的这种增长主要由不断增长的私人市场投资工具所驱动。它们募集的资金在 2019 年增长了 350%，从 2018 年的 1.8 亿美元增长到了 2019 年的 8.15 亿美元。投资工具数从 2018 年的 13 种增加到了 2019 年的 23 种。各私人市场投资工具募集的平均资本也在增加；从 2018 年的 1,400 万美元增长到了 2019 年的 3,900 万美元，增长了 179%。

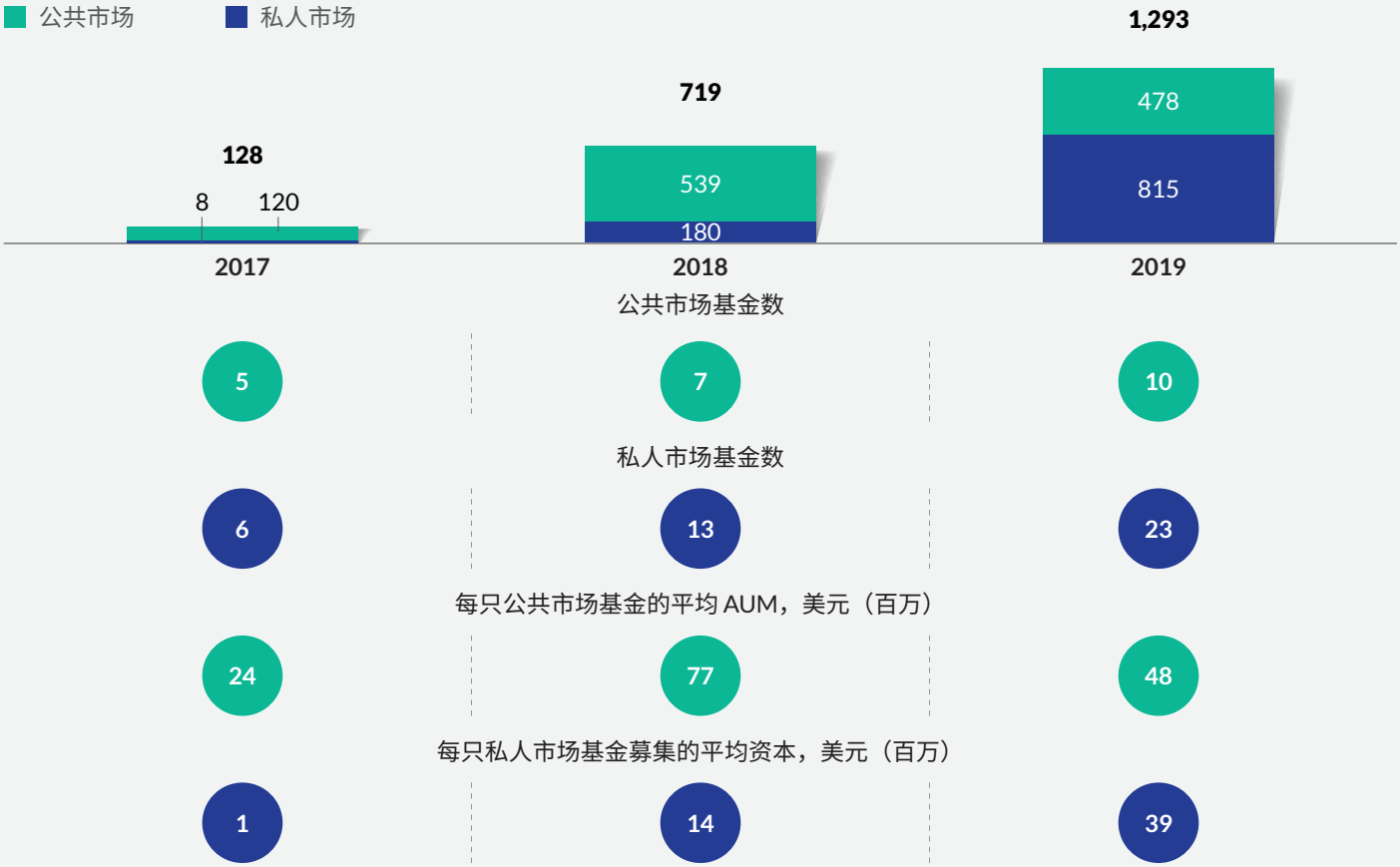
亚洲的公共市场投资工具数从 2018 年的 7 种增加到了 2019 年的 10 种，增加了 43%。但亚洲公共市场投资工具的总 AUM 从 2018 年的 5.39 亿美元下降到了 2019 年的 4.78 亿美元，下降了 11%。这主要是由本分析期间[21]日本和韩国股市下跌所致，并且这也符合其各自的基准。

20.虽然其中一些投资工具专门投资于东亚和东南亚，但其中的许多投资工具还以这些地区以外的其他地理位置为目标。对于投资于多个地理位置的基金，并不总是能够为每个地区或国家明确指定资金，因此，为了进行公平比较，本分析将使用其总 AUM。
21.分析时期为 2018 年 6 月 30 日至 2019 年 6 月 30 日。

图 1.3：2019 年，GLI 工具在该地区募集的资金增加了 80%。这在很大程度上由私人市场投资工具的数量和规模增加所驱动

按投资工具类型划分的所募集资金[1]，美元（百万）

东亚和东南亚



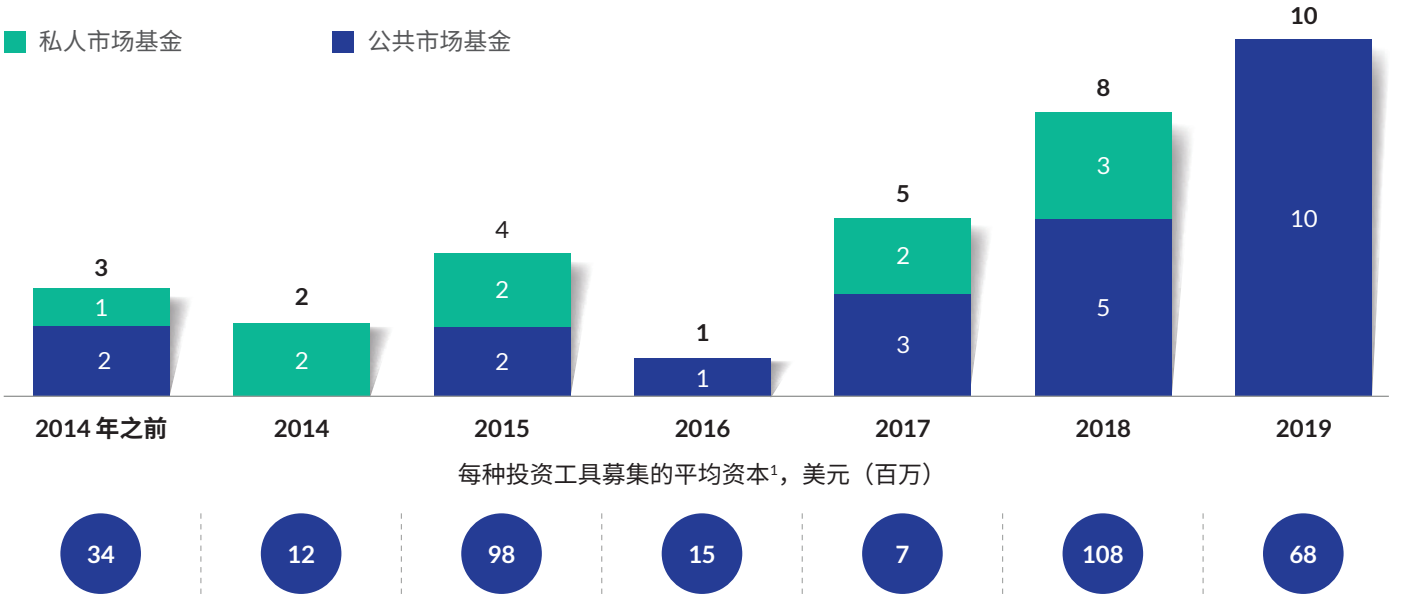
1.代表截至 2019 年 12 月 31 日私人市场工具募集的资本，以及截至 2019 年 6 月 30 日公共市场工具的 AUM

来源：Veris 2019 年性别视角投资报告、Project Sage 3.0 调查、彭博和晨星

图 1.4：GLI 是亚洲一种快速发展的新兴策略；在所有活跃的投资工具中，有 70% 是在 2017 年或之后设立的；募集的平资本似乎在逐年增加

投资工具设立年份

东亚和东南亚



1.代表截至 2019 年 12 月 31 日私人市场工具募集的资本，以及截至 2019 年 6 月 30 日公共市场工具的 AUM

来源：Veris 2019 年性别视角投资报告、Project Sage 3.0 调查、彭博和晨星

性别视角投资背后的动机

越来越多的亚洲投资者开始接受 GLI。通过性别视角进行投资的原因千差万别；例如，营利性资产管理公司认识到提高财务回报或降低风险的可能性；影响力投资者认识到通过投资以下领域提高双重底线的可能性：女性赋权、女性受到社会问题的不同程度影响的领域，或女性是创新和社会影响力的源泉的领域；慈善投资者希望将其投资与慈善事业和政策工作相结合。久而久之，基金经理人 (GP) 和基金投资人 (LP) 在亚洲投资 GLI 的动机出现了三种截然不同的类型。虽然投资者最初可能只由其中一类动机所驱动，但随着时间的推移，他们中的大多数人最终会认识到这三类动机中的一些因素并受其驱动。

- **市场驱动：**这些都是商业性、营利性的投资基金，它们有时以性别机会为导向，有时在后期涉及 GLI。它们最初要么需要已证实的成功案例和有明确证据表明该策略将有利可图，要么需要获得减让资本以最大程度降低风险。本报告中的许多投资工具都属于此商业动机类别。这些基金在其投资过程中利用性别指标来增加市场价值和/或降低风险。

  Teja Ventures 是亚洲一只专注于“她经济”（其术语）的风险投资基金，其团队表示，他们将性别视为一种机会，而不是一种屏障。他们在评估标准中利用性别指标来抓住市场机会。一些投资工具（如韩国的风险投资基金 YellowDog）已经自然地达成了 GLI 策略。在成立 YellowDog 作为传统风险投资公司后，投资合作伙伴意识到，它们是该国为数不多具有女性创始人的风险投资公司之一，通过女性企业家赢得了独特竞争优势。在公共市场方面，日本景顺投资管理公司专注于女性权力的基金采取了性别关注策略，因为该基金的经理们认为，性别多样化可以提升公司的经营业绩。

- **价值驱动：**此方法介于影响力和市场方法之间。这些投资者在还没有证据表明 GLI 策略可以取得成功之前就实施了 GLI 策略，但他们相信 GLI 的价值，并希望成为相关商业案例的先驱。

  韩国的资产管理公司 Meritz 推出了韩国首个关注性别的公共市场投资工具。该公司有强烈的责任感促进性别平等、鼓励女性加入劳动队伍，以及证实公司的性别平等实现得越好，所带来的长期财务业绩就越好。2017 年，全球最大的养老基金日本政府养老投资基金 (GPIF) 投资了 MSCI 日本女性赋权指数 (WIN)。在那时，并没有明确的证据表明劳动力中的性别平等与股票行情之间的联系。但作为跨代投资者，GPIF 认为，要想获得长期稳定的回报，纳入这些因素至关重要。现在，WIN 是其表现最优异的指数之一。

- **影响力驱动：**这是 GLI 早期阶段的一种关键方法，当时，该市场尚处于新兴阶段，并且在亚洲还没有主要参与者。慈善和专注于使命的投资者发现了他们想要解决的挑战，并建立了一种应对方法。虽然这些投资者相信 GLI 作为策略的商业可行性，但他们针对社会影响进行了优化。最初，这种方法涉及减让资本，以利用商业资本、创造成功案例，并提供吸引商业投资者的证

据。一些影响力投资者继续优先考虑社会成果而不是财务回报，选择处理普遍存在女性和性别问题的主题和领域。

投资于女性 (IW)、澳大利亚外交与贸易部 (DFAT)、荷兰的 ICCO Cooperation、日本国际合作机构 (JICA) 和日本国际合作银行 (JBIC) 都是通过此方法参与亚洲 GLI 的一些投资者。

使用的语言和术语

亚洲具有各种各样的可用投资工具。可以理解的是，这些工具使用不同的方法来传达其性别策略。下面是一些观察结果：

该领域的不同利益相关者对性别问题和相关术语具有不同程度的理解。他们优先考虑的 GLI 方面各不相同。那些领先的投资工具通常了解 GLI 具有更广的范围，但它们将其沟通的重点放在每个利益相关者的 GLI 的特定方面。以下是一些示例：

- 对于关注性别的投资者，例如投资于女性和 DFAT，投资工具很适合使用 GLI 术语
- 对于具有更广泛的影响力投资方向的投资者，例如发展金融机构 (DFI)，它们可能更关注“女性经济赋权”等语言
- 对于具有大量女性退休人士的养老基金，投资工具重点关注推进改善女性生活的产品和服务，并在工作场所提倡性别平等
- 对于大多数投资者，包括家族理财公司、养老基金和银行，投资工具重点关注通过性别视角进行投资如何提高回报并降低与个人投资相关的风险

一些投资工具仅使用“性别”或“多样化”等词，而不再使用“妇女”和“女性”等术语，以便更具包容性

但是，公共市场工具（尤其是面向亚洲零售投资者的工具）使用公众易于理解的语言，例如“女性力量”、“女性支持者”和“女性基金”

一些领先的投资工具不再关注“女性领导的企业”，因为它们认为男性领导的企业也可以对女性的生活产生积极影响

一些领先的投资工具虽然通过性别视角进行投资，却不使用任何有关性别的语言。它们认为，它们解决的问题（如儿童保育和工作场所创新）也可能使男性受益。此外，它们还认为，强调性别可能会强化对于女性社会角色的刻板印象

基金面临的主要挑战

下面是基金通过性别视角在东亚和东南亚进行投资时面临的一些主要挑战：

投资者方面的挑战：

- 对传统的投资分配者进行性别视角投资及其术语方面的教育是一项挑战，尤其是对新进入这一领域的基金而言
- 一些投资者可能已经具有关于 GLI 的先入为主的想法。例如： 一些投资者可能会认为，专注于 GLI 的基金只能投资女性企业家，或者对财务回报的关注程度较低，又或者使用 GLI 框架可能会缩小渠道或可投资领域的规模，从而降低回报
- 我们未研究这些工具在亚洲机构和零售投资者可以使用的投资平台上的广泛可用性。产品分销仍然是一项全球性挑战。虽然投资者现在可以使用的产品比五年前多，但投资者必须努力找出这些产品

投资组合方面的挑战：

- 对于私人市场工具，女性企业家或关注面向女性的产品和服务市场或具有女性驱动的价值链的企业在渠道中仍不太明显。资本分配者可能需要做更多的工作，以便了解在哪里以及如何找到这些企业、女性企业家如何以不同的方式管理其企业、市场机会或风险是什么样的、这些企业在投资者身上寻找什么，以及它们需要从投资者那里得到什么
- 对于投资于上市公司的工具，人们通常会认为，如果某工具的投资渠道过于狭窄，无法有效实现多元化的投资组合，那么该工具越是注重性别因素。可能有必要针对不注重性别所带来的风险，以及推动和报告更好的性别平衡和公平所带来的机会对市场进行指导

数据方面的挑战：

- 对于私人市场基金的早期投资组合公司，获取有关影响力指标的按性别分列的数据有时是一项挑战
- 对于亚洲的上市公司，获取有关性别特定指标的数据是一项巨大挑战。这使得创造 GLI 产品变得困难
- 由于缺乏有关性别指标的高质量数据，亚洲公共市场投资工具的数量较少是可以理解的
- 那些领导某些公共市场性别视角投资工具的投资者还希望推广具有良好劳动行为、供应链中存在大量女性的上市公司，以及其营销不会强化刻板的负面性别形象的公司。投资组合经理并不能一致、可靠地获取有关这些指标的数据。因此，它们目前并未反映在大多数公共市场工具中

- 亚洲尚不存在公共市场基金所有权和管理方面的性别多样化相关高质量信息。因此，对于希望在制定公共市场基金决策时优先考虑改变性别平衡的投资者，并没有容易获得、透明且可靠的数据作为其决策依据
- 在数据披露方面，日本似乎是亚洲唯一一个要求拥有超过 300 名员工的公司披露性别数据的国家。这些公司必须至少披露一项有关工作场所性别平等和工作生活平衡的指标。它们还必须共享一项行动计划，以在内部和外部改善上述领域。[22]此外，日本的《投资者管理守则》和《公司治理守则》还确保了公开披露适当的信息和透明度。这种数据披露要求有助于建立 MSCI 日本女性赋权指数 (WIN) 及其子指数等指数，包括 GPIF 在内的大量主流投资者已对这些指数进行投资（截至 2019 年 3 月，约 44 亿美元[23]）

使用 GLI 框架和工具方面的挑战：

- 短期业绩压力和配置大量资本的压力可能促使了一些基金管理者投资于未显示出明显性别标记的公司
- 即使是在同一家公司内，投资团队的每个成员对性别问题和机会以及有意识或无意识的偏见的理解程度也可能有所不同
- 一些基金并没有真正投资于提高其团队实施性别视角策略的能力，并且某些 GLI 工具对于忙碌或资源受限的投资团队的一些成员来说可能过于复杂
- 那些领导一些投资工具的投资者分享，他们发现在他们关注的领域（如儿童保育、老年保健、工作场所创新等）使用性别术语可能会强化对于女性社会角色的刻板印象。因此，他们不公开使用任何 GLI 术语

> “
> 国际投资者给日本公司施加了越来越大的压力，因为在年度股东大会上，这些公司担任高层职位的女性很少。高盛资产管理公司计划在某家公司的董事会缺少至少一名女性成员的情况下，反对该公司的提名委员会或高层管理者候选人；英国法通投资管理公司计划投票反对日本所有没有女性董事会代表的 Topix 100 公司。
>
> **-《日经亚洲评论》，2020 年 6 月 16 日[24]**

22. https://www.mhlw.go.jp/content/11900000/000594316.pdf
23. https://www.gpif.go.jp/investment/190819_Esg_Katudohoukoku.pdf
24. https://asia.nikkei.com/Business/Business-trends/Japan-s-all-male-boards-face-rejection-by-foreign-investors

05 私人市场

私人市场

趋势和见解

关键信息

将性别视角投资 (GLI) 作为私人市场工具的一种策略已在全球范围内不断发展。2019 年，涵盖的基金数达 138 只，募集的资本总额达 48 亿美元

GLI 在东亚和东南亚正不断发展。有 23 种私人市场投资工具以该地区为投资目标。[25]这些投资工具募集的资本总额从 2018 年的 1.8 亿美元增加到了 2019 年的 8.15 亿美元，增长了 353%。这是 GLI 基金数量增加和资金募集速度加快的结果。该地区的私人市场性别视角投资工具数从 2018 年的 13 种增加到了 2019 年的 23 种，增加了 77%，每种投资工具募集的平均资本从 2018 年的 1,400 万美元增加到了 2019 年的 3,900 万美元，增加了 179%

大部分私人市场投资工具 (65%) 仍对希望在该地区投资的投资者开放。其中大量 (22%) 投资工具正处于募集资金的早期阶段，在 2019 年底尚未完成首轮募资，但已经募集了约 22% 的目标基金规模

在亚洲，只有很少的性别视角投资工具同意将“推动更多女性成为基金管理者和投资委员会成员”作为性别视角投资的定义。这是亚洲的一个独特问题，因为全球基金将这一定义视为与投资组合公司关注的定义一样重要

与亚洲基金相比，全球基金将性别视为一种更重要的影响力优先考虑事项，88% 的全球基金将性别视为其“首要的影响力优先考虑事项”或“几个 (3-4) 同等重要的关键影响力优先考虑事项之一”，相比之下，亚洲的这一比例为 74%

传统私人股本公司普通合伙人的薪酬由与基金的财务回报相关的激励机制驱动。但是，对于 GLI 公司，他们也可能寻求将投资组合的性别影响最大化。因此，为了调整激励机制，**一些基金建立了基于影响力的激励结构，包括使套利分配与性别影响保持一致、**将奖金与多种影响力结果（包括性别影响）相联系，以及使投资经理的目标与投资组合公司的目标保持一致

LP 间普遍存在一种误解，即在投资标准中加入性别视角会增加风险并减少机会集。我们采访的基金管理者们表示，他们认为这对投资者而言是一种阻碍，也是募资的挑战之一。这就是去风险机制发挥作用的地方。去风险机制是一种工具，可以显著降低规避风险的投资者最关心的特定类型的风险。不同方法包括提供补助金、投资低层级、提供第一损失资本、增加技术援助等

25.虽然其中一些投资工具专门投资于东亚和东南亚，但其中的许多投资工具还以这些地区以外的其他地理位置为目标。对于投资于多个地理位置的基金，并不总是能够为每个地区或国家明确指定资金，因此，为了进行公平比较，本分析将使用其总 AUM。

全球市场现状

自 2017 年沃顿社会影响力项目的 Project Sage 开始跟踪以来，将性别视角投资作为一种策略在私人市场迅速发展。Project Sage 涵盖了 58 种投资工具，当时（2017 年）募集的总 AUM 为 12 亿美元。2018 年，增加至 87 种工具，募集的总 AUM 近 22 亿美元，在 2019 年，增加至 138 种工具和 48 亿美元 AUM。[26，27，28]此增长可归因于以下因素：

- 新的 GLI 基金每年正以不断增加的速度设立，在这 138 只基金中，就有 46% 是在 2019 年设立的
- 新基金的目标规模更大，资金募集速度更快。2018 年及之后设立的基金的平均目标基金规模为 6,500 万美元，比 2015 年至 2017 年期间设立的基金的规模要大 55%

2019 年，AUM 的主要增长由股权基金主导。股权基金的数量增加到了 89 只，相较于 2018 年增加了 56%。这些基金募集的总资本增加了 175%，达到了 33 亿美元，2019 年，基金平均募集了 4,500 万美元。债务基金的数量从 2018 年的 7 只增加到了 2019 年的 17 只。2019 年，这些基金募集的总资本为 9.65 亿美元。债务基金的平均募集金额最高，达 6,000 万美元。进行债务和股权混合投资的基金数从 2018 年的 17 只增加到了 2019 年的 27 只。2019 年，这些基金募集的总资本为 5.47 亿美元。存在几种配置资本的创新性金融结构，包括收入分成、发票贴现和基于特许权使用费的融资。一些基金具有常青结构，一些基金使用混合金融结构来吸收资本。

投资者可以从各种基金规模中进行选择。存在规模低于 500 万美元的基金，以及规模超过 5 亿美元的基金。但是，大部分基金 (30%) 的规模在 2,000 万至 5,000 万美元之间。如果扩大这一范围，72% 的基金的目标规模在 500 万至 1 亿美元之间。

新的 GLI 基金每年正以越来越快的速度设立。我们观察到，在所分析的 138 只基金中，有 62% 是在 2018 年或之后设立的。其中一些新基金的目标规模更大，资金募集速度更快。2018 年及之后设立的基金的平均目标基金规模为 6,500 万美元，比 2015 年至 2017 年期间设立的基金的平均规模要大 55%。

26.这种 AUM 不包括天使投资者、小额信贷和私募债券

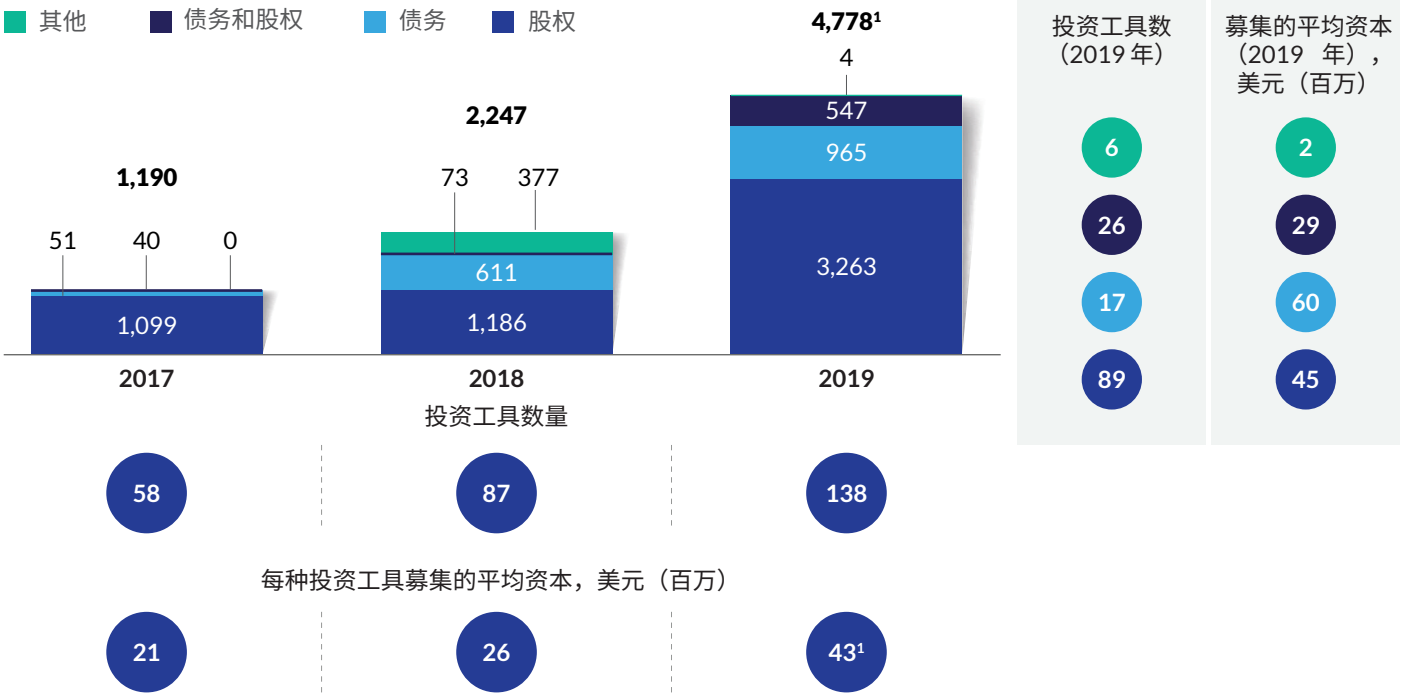
27.虽然 Project Sage 团队的目标是包含所有相关的性别视角投资基金，但他们却遗漏了 2017 年和 2018 年报告中的一些基金，并且其中一些基金现已纳入 2019 年。这可能会导致我们高估 2019 年的市场增长。 但是，我们也知道，由于很难获取某些基金的相关资料，因此这些基金未在 2019 年报告。另请注意，2017 年和 2018 年的数据为截止年中的数据，2019 年的数据为截止年末的数据。

28.2019 年的 AUM 仅包括 110 只基金，且不包括 Project Sage 3.0 数据中不希望共享其 AUM（即使是用于总计目的）的 28 只基金

图 2.1：2019 年，138 种私人市场 GLI 工具募集的总资本约为 48 亿美元[1]；其中的 33 亿资本由仅投资股权的投资工具募集

全球规模的私人市场性别视角投资，募集的资本（美元，百万）

全球



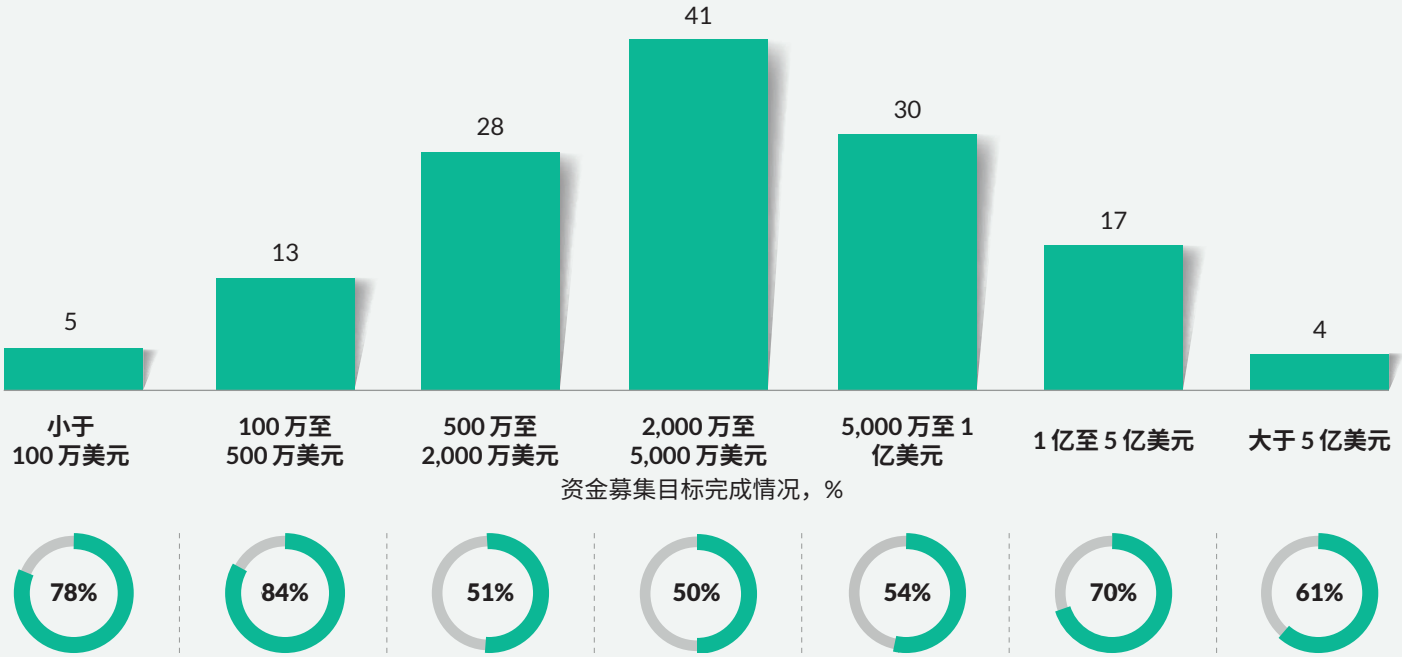
1.这仅包括 110 只基金。28 只基金不希望共享其 AUM（即使是用于总计目的）

来源：Project Sage 3.0 调查

图 2.2：投资工具具有广泛的目标基金规模，72% 的投资工具的目标规模在 500 万至 1 亿美元之间

全球私人市场投资工具的目标规模[1]

全球

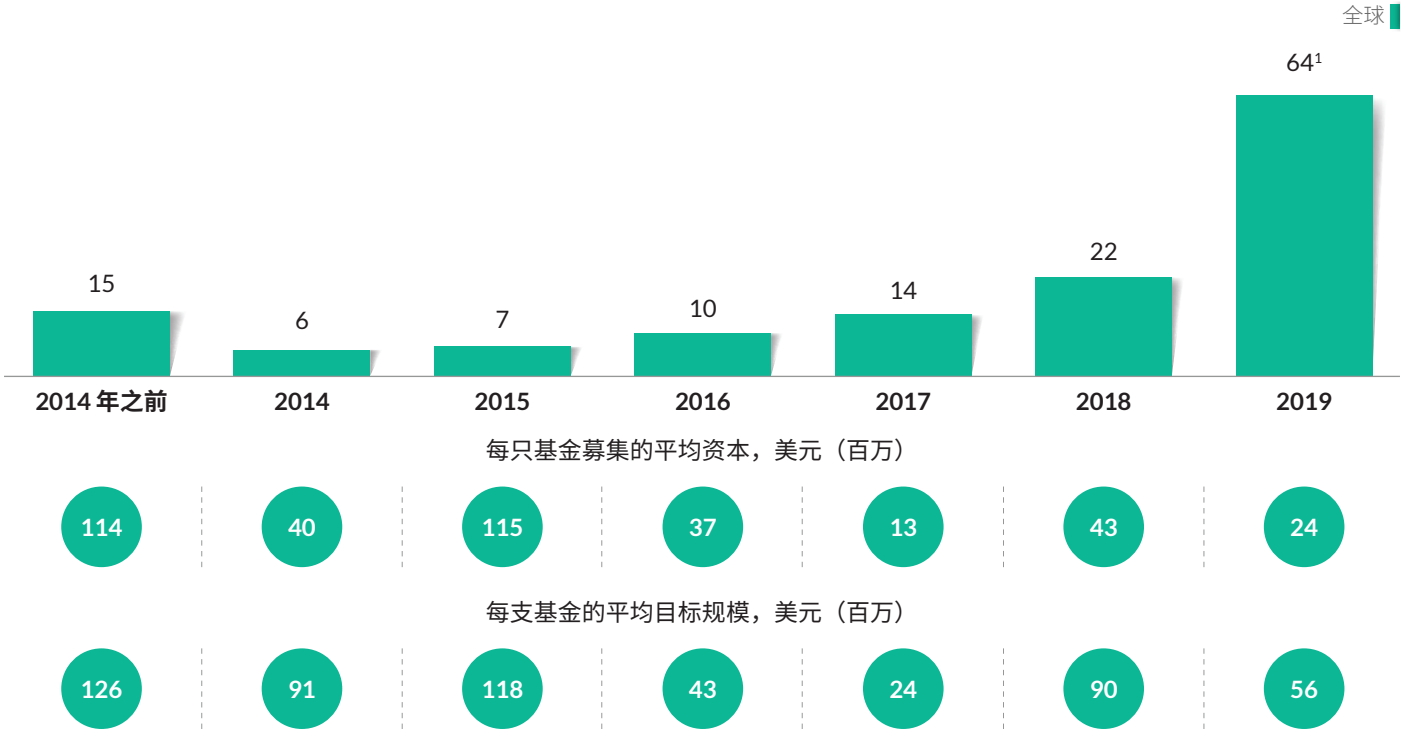


1.一些基金具有目标范围；分析时考虑该范围的中点

来源：Project Sage 3.0 调查

图 2.3：在过去几年中，GLI 得到了显著加速，约 47% 的投资工具于 2019 年设立

全球私人市场投资工具的设立年份



1.这些基金中有 13 只是在 2018 年募集资本承诺，在 2019 年正式成立的。Sage 2.0 研究包含了这些基金，因此其资本承诺包含在 2018 年的资本募集数据中。

来源： Project Sage 3.0 调查

地区细目[29]

如果投资者希望通过性别视角对特定地区进行投资，他们具有很多选择。虽然北美仍是最普遍的投资目标，但非洲和亚洲正在迅速追赶。有 53 只基金将北美作为投资目标。撒哈拉以南非洲地区排名第二，有 36 只基金将其作为投资目标。亚洲排名第三，有 32 只基金将其作为投资目标。拉丁美洲和南美、欧洲、中东和北非、澳大利亚分别有 23 只、21 只、14 只和 4 只基金将其作为投资目标。

在亚洲，东南亚和南亚是最受关注的投资目标。各有 20 只基金将他们作为投资目标。[30]

共有 23 种投资工具将东亚和东南亚作为投资目标。这其中有 9 种投资工具仅投资东亚和/或东南亚。其中的 6 只基金仅投资东南亚；它们的总 AUM 为 9,800 万美元。其中的两只基金，即新生银行的日本影响力投资 I 和日本影响力投资 II，仅投资东亚。其总 AUM 为 5,500 万美元。只有 Yellowdog 的 Empowers 基金这一只基金投资东亚和东南亚。其 AUM 为 500 万美元，并计划不久再募集 2,000 万美元的基金。

此外，还有 14 只基金以东亚和东南亚作为投资目标，但同时也以其他地理位置为目标。其总 AUM 为 6.82 亿美元。

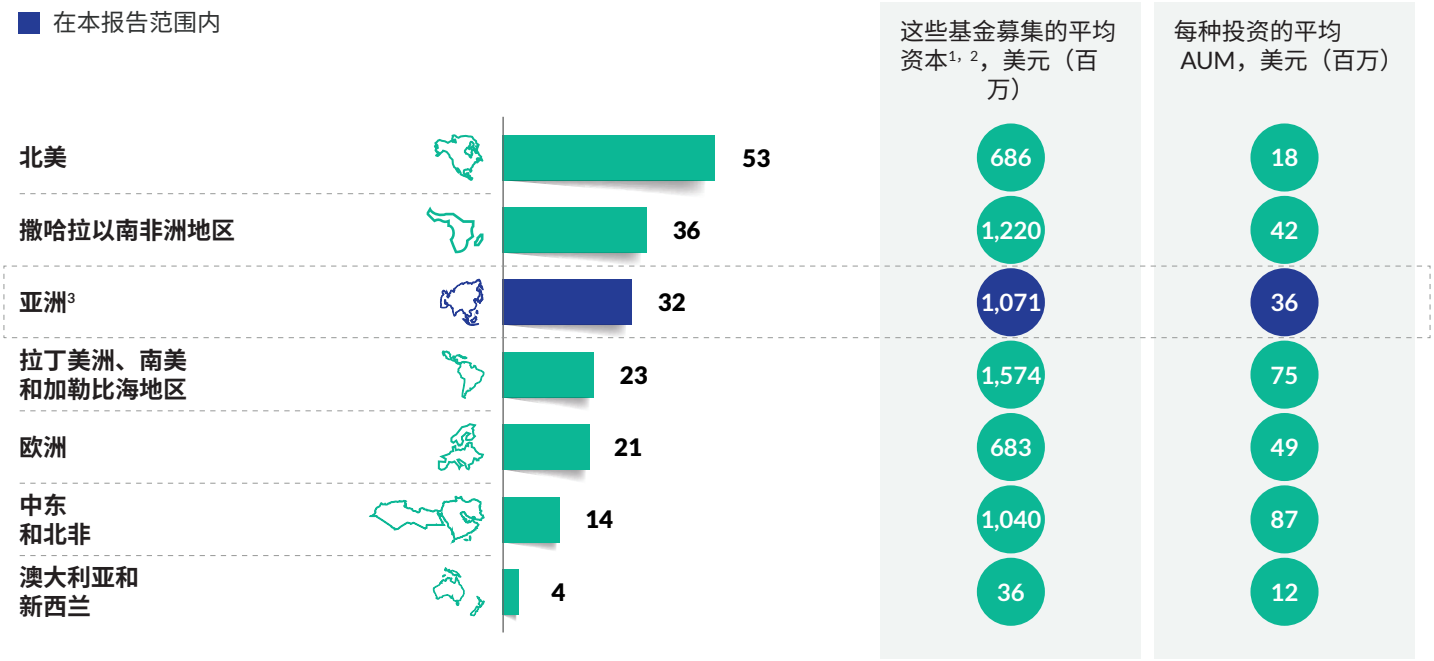
29.虽然其中一些投资工具专门投资于东亚和东南亚，但其中的许多投资工具还以这些地区以外的其他地理位置为目标。对于投资于多个地理位置的基金，并不总是能够为每个地区或国家明确指定资金，因此，为了进行公平比较，本分析将使用其总 AUM。

30.这些基金还具有其他投资目标。

图 2.4：私人市场投资工具遍布各个地理位置。无论是从投资地理目标的投资工具数还是从这些投资工具募集的资本来看，亚洲都位居第三

希望在各地理位置进行投资的投资工具数

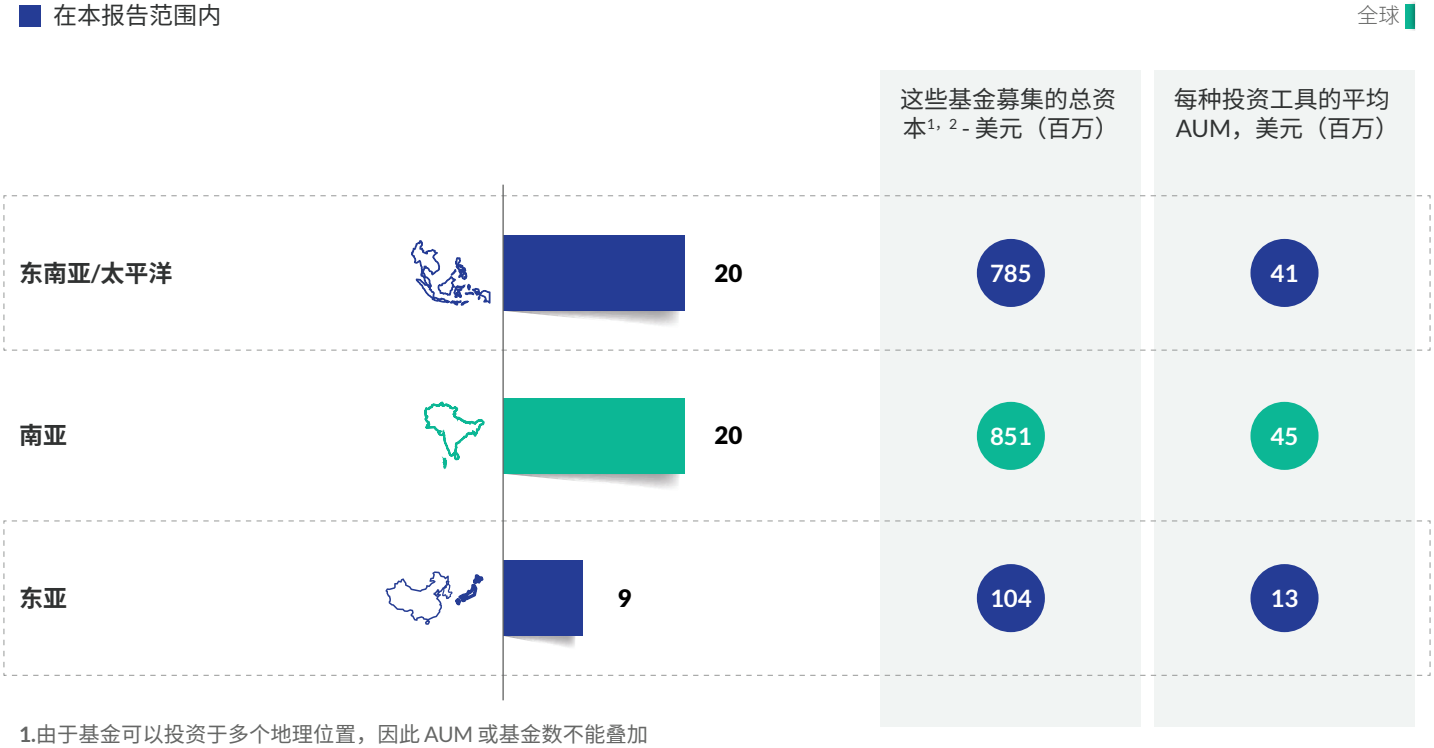
全球



1.由于基金可以投资于多个地理位置，因此 AUM 或基金数不能叠加
2.这仅包括 111 只基金。28 只基金不希望共享其 AUM（即使是用于总计目的）
3.在此图中，亚洲是指：东亚、东南亚和南亚
来源：Project Sage 3.0 调查

图 2.5：东南亚和南亚均有 20 种投资工具将其作为投资目标。以南亚为目标的投资已募集到更多资本

希望在亚洲各地区进行投资的投资工具数



1.由于基金可以投资于多个地理位置，因此 AUM 或基金数不能叠加
2.这仅包括 111 只基金。28 只基金不希望共享其 AUM（即使是用于总计目的）
来源：Project Sage 3.0 调查

聚焦东亚和东南亚

性别视角投资在亚洲正在不断发展。将该地区作为投资目标的私人市场投资工具数从 **2018 年的 13 种增加到了 2019 年的 23 种**。这些投资工具募集的总资金从 **2018 年的 1.8 亿美元增长到了 2019 年的 8.15 亿美元，增长了 353%**。[31]

增长由基于股权的投资工具主导，其次是夹层投资工具，后者可以灵活地投资于债务和股权。基于股权的投资工具募集的资本从 **2018 年的 4,400 万美元增加到了 2019 年的 5.76 亿美元**。夹层投资工具募集的资本**在 2019 年也增长了 200% 以上，达到了 1.31 亿美元**。除了传统股权、债务和夹层投资工具之外，两种创新型投资结构也在 2019 年被列为了 GLI 基金。它们包括：

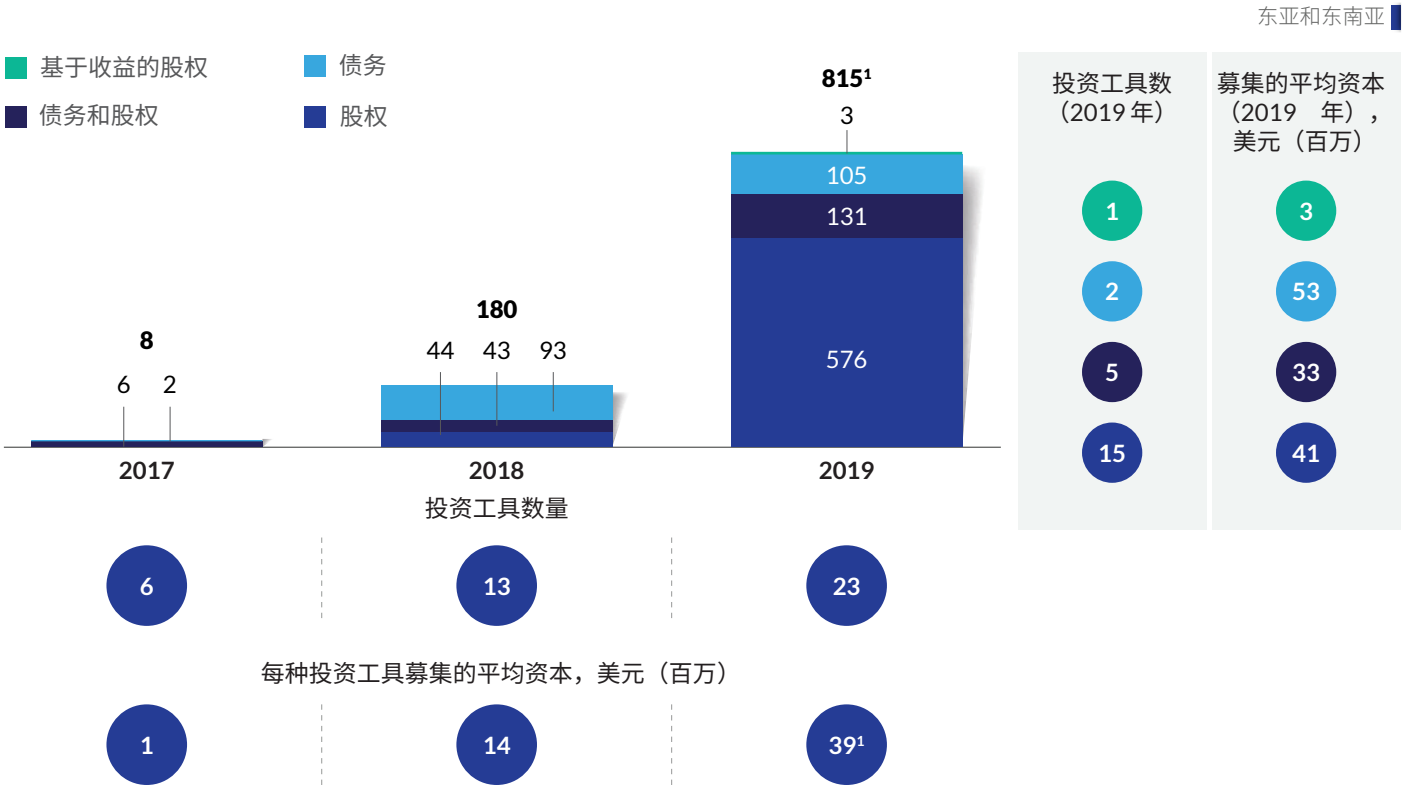
- Patamar Capital 的 Beacon 基金：专注于东南亚的常青基金，投资于债务和股权
- Fledge：一种基于收益的全球性股权投资基金，具有滚动收尾的特征

在扫描中，30% 的全球基金的目标规模在 **2,000 万至 5,000 万美元之间**。随着目标基金规模的增加或下降，全球的基金数量会迅速下降。亚洲的基金在不同目标规模之间的分布更加均匀。

在以东亚和东南亚为投资目标的 23 只基金中，有 15 只基金的目标规模在 2,000 万美元或以上，其中 13 只为 2018 年或之后设立的新基金。其中有 12 只基金仍处于募集资本的过程中，因此这些较大基金实现的平均资金募集目标似乎要低于较小的基金。

图 2.6：2019 年，投资于该地区的私人市场 GLI 工具募集的资本[1]增加了 350%，基金数量增加了 77%，其募集的平均资本增加了 179%

亚洲各类投资工具募集的资本，美元（百万）



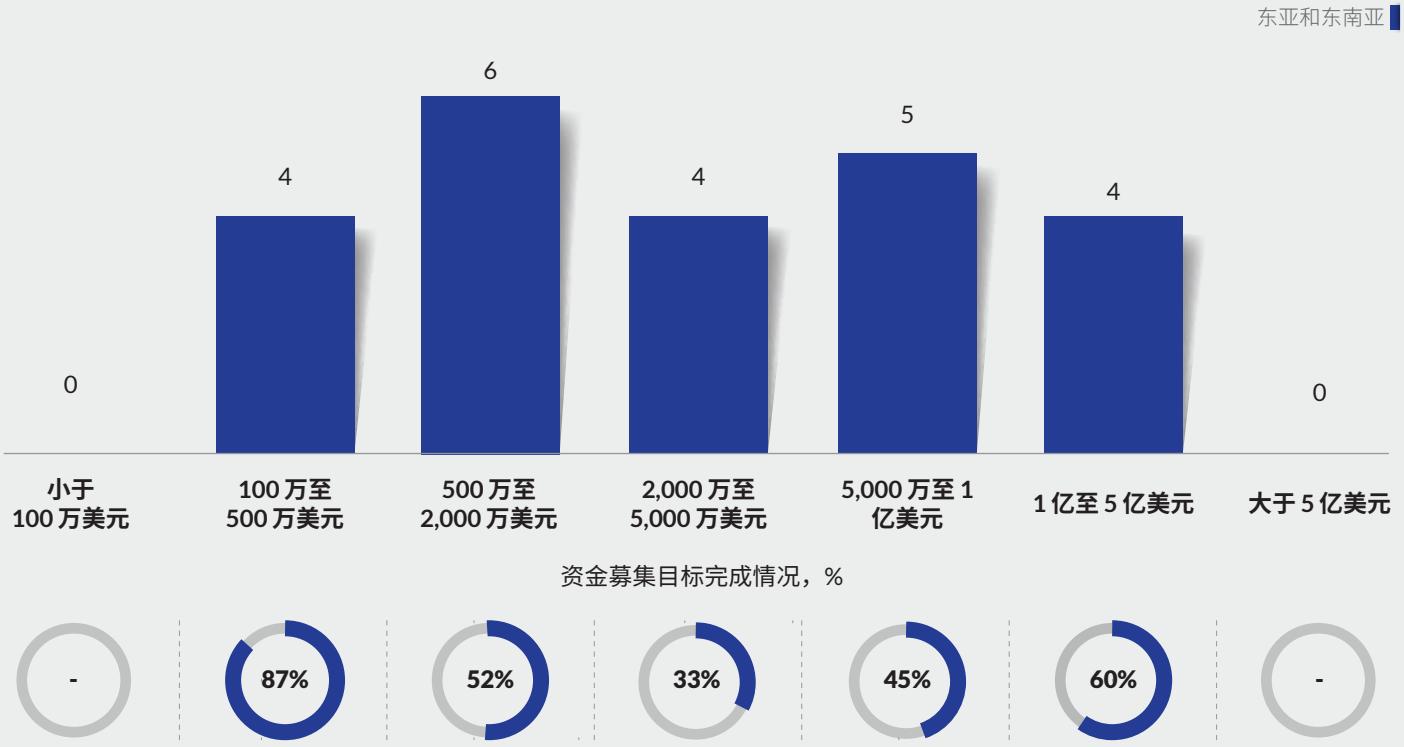
1.此 AUM 仅包括 21 只基金。2 只基金不希望共享其 AUM（即使是用于总计目的）

来源：Project Sage 3.0 调查

31. 这指的是以东亚或东南亚为投资目标的基金的总 AUM。虽然其中一些基金专门投资于该地区，但其中许多基金还以该地区以外的其他地理位置为目标。因此，此 AUM 并不完全集中在该地区。

图 2.7：与全球投资工具相比，东南亚和东亚的投资工具在不同目标规模之间的分布更均匀

亚洲 GLI 工具数（按目标基金规模）



来源： Project Sage 3.0 调查

性别视角投资的兴起

在亚洲，每年都在设立更多的性别视角投资 (GLI) 工具。这些工具的目标基金规模也在增加。

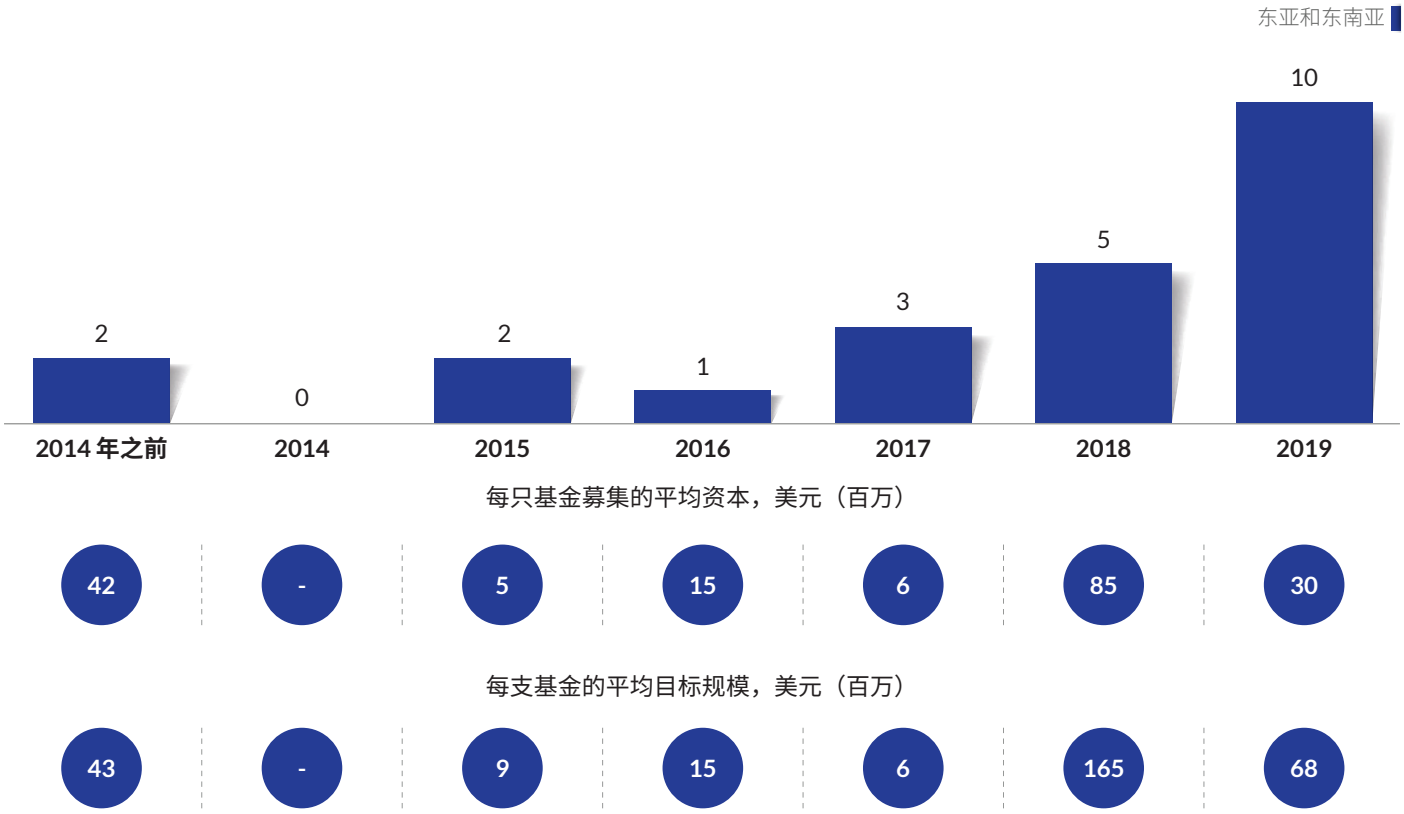
65% 的私人市场性别视角投资工具是在 2018 年或之后设立的。

这些投资工具的平均目标基金规模为 **1.11 亿美元**，比 2018 年之前设立的投资工具的平均目标基金规模要高出 **6.7 倍**。

在考虑首期基金时，此策略的新奇性也显而易见。在私人市场中，**65%** 的性别视角投资工具是首期基金，**26%** 是二期基金。二期基金的规模更大（正如人们所预期的那样），似乎比首期基金平均多募集了 **252%** 的资本。全球基金中也存在类似的趋势，二期基金募集比首期基金多募集了 **135%** 的资本，三期基金募集比二期基金多募集了 **49%** 的资本。私人基金管理的正常发展轨迹是，我们需要看到更多的首期基金管理者募集他们的资金（即使规模很小），这样才能看到更大的二期、三期和后续基金。性别视角基金也是如此。

图 2.8：GLI 是一种在亚洲发展迅速的策略。仅在 2019 年就设立了 43% 的可用投资工具

亚洲投资工具的设立年份



来源：Project Sage 3.0 调查

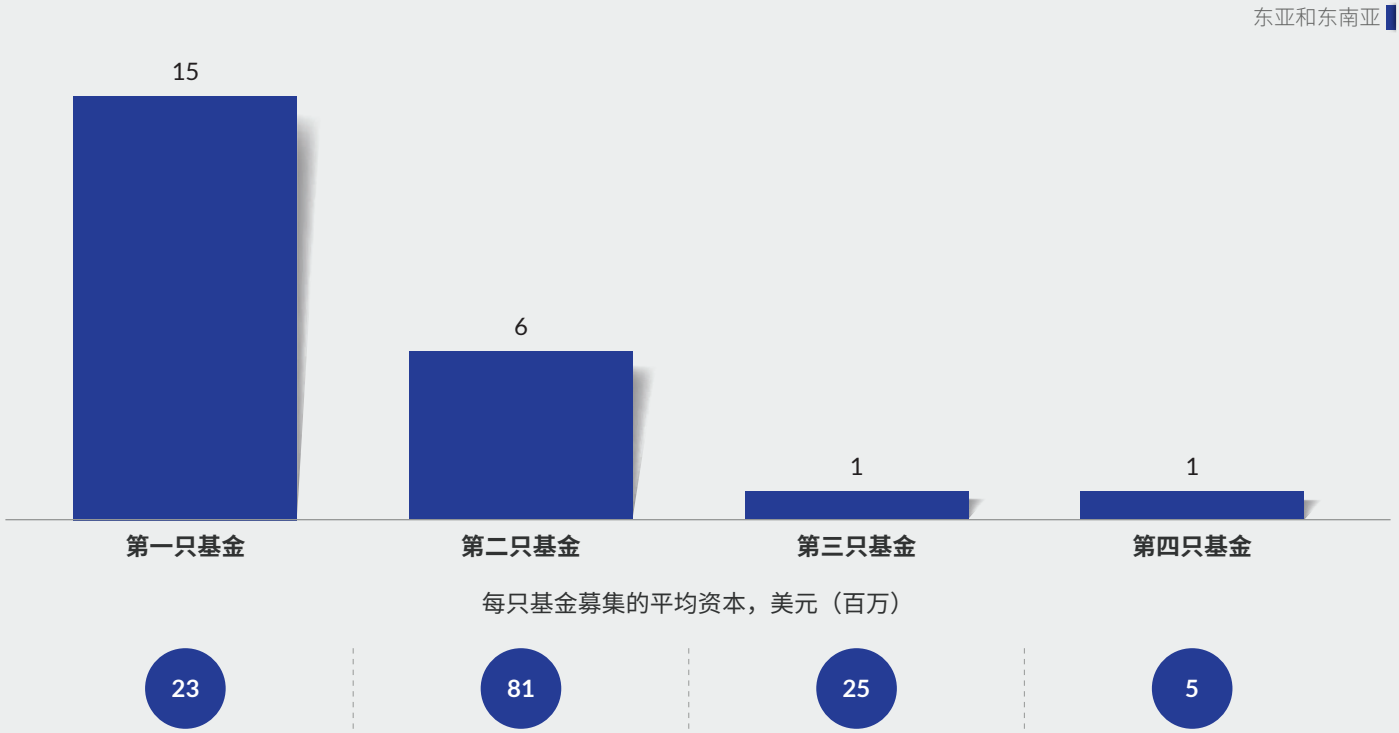
资金募集状况

在亚洲，大部分私人市场投资工具（65%）希望吸引通过性别视角在亚洲进行投资的投资者。其中一些投资工具（其中五种工具）正处于募集资金的早期阶段，尚未完成首轮募资，但平均已经募集了约 22% 的目标基金。有 6 种投资工具已完成首轮募资，平均已经募集了约 59% 的资金募集目标。目前，有 7 种投资工具对新投资者关闭。这些工具可以募集到的资本相较于其目标超出了约 2%，并且其中一些工具已经在考虑募集更多的后续基金。存在三种具有创新性资金募集方式和资本结构的投资工具；下面是有关这些工具的一些详细信息：

- **Root Capital 基金**是一种开放式工具。投资的资金随时间不断进出其资产负债表。它们最初的自资金募集目标是 8,000 万美元。虽然它们所募集的资金已经远远超过了这一目标，但这并不是一个固定的限额，它们愿意进行新的投资
- **Patamar Capital 的 Beacon 基金**是一种常青基金。投资者可以在基金的整个生命周期中自由来去
- **Fledge** 在全球范围内进行投资，其募资以滚动方式收尾。这使得它们能够在开始投资很久之后继续募集资金。它们最初的目标是 500 万美元，并且募集到了 300 万美元

图 2.9：65% 的投资工具为首期基金。二期基金平均比一期基金多募集 252% 的资本

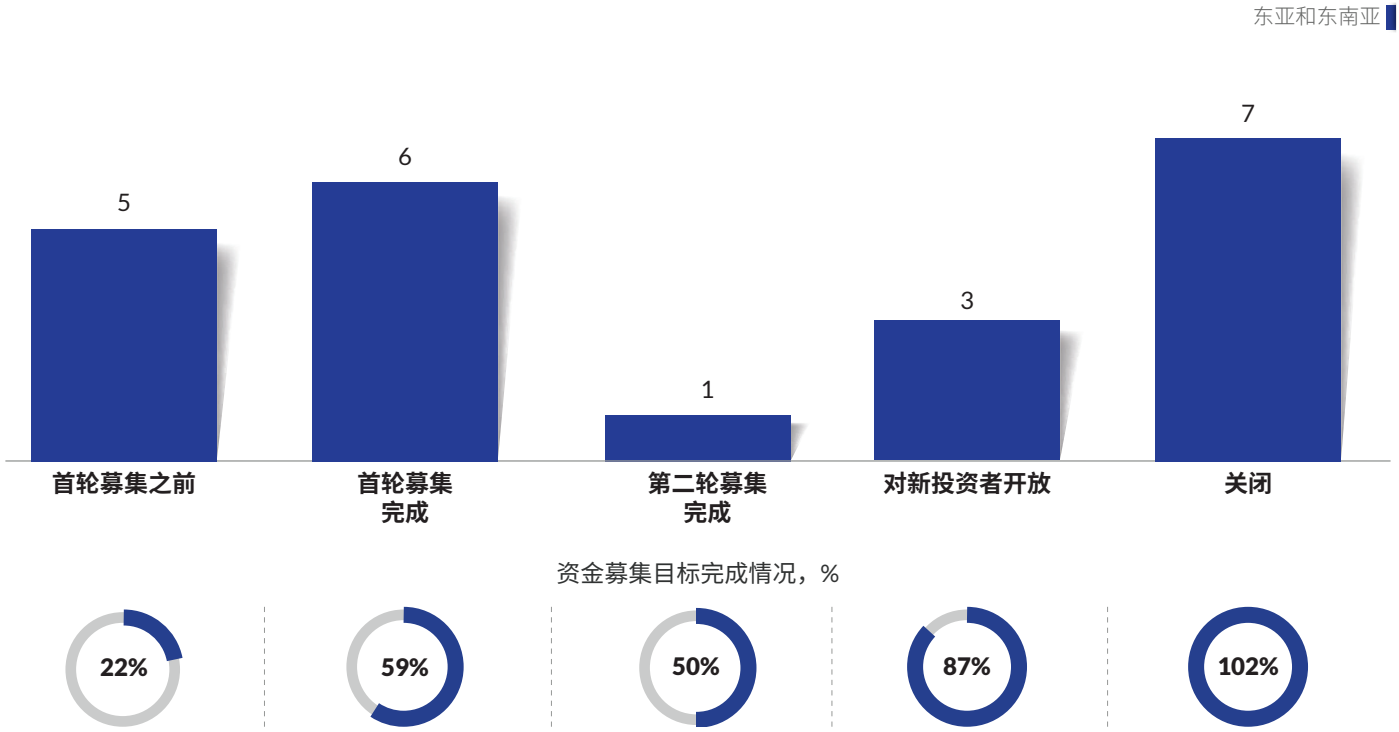
在亚洲投资的投资工具基金数



来源：Project Sage 3.0 调查

图 2.10：65% 的投资工具对新投资开放。封闭式投资工具募集的资本比其目标平均高出 2%

亚洲投资工具的资金募集状况

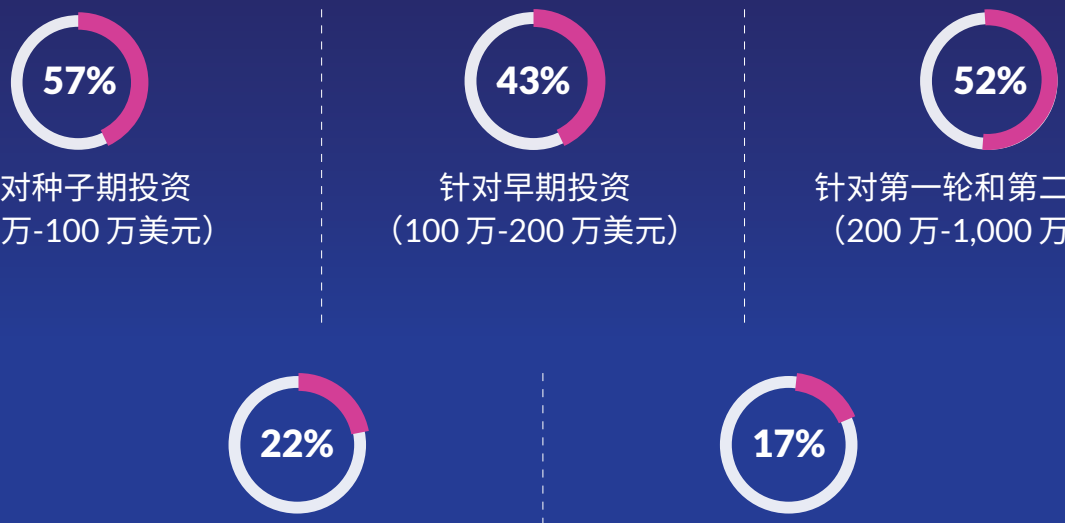


来源：Project Sage 3.0 调查

投资重点

在亚洲投资的私人市场性别视角投资工具极为多样化。虽然该地区的每种资产类别都包含一只或多只基金，但在任何特定国家/地区，基金范围都不相同，并且每种类别中也没有过多的选择。

在所有不同投资阶段[32]都有可用的投资工具，但大多数投资工具都集中在早期阶段。



这些投资工具在各个行业进行性别视角投资。最普遍的焦点行业包括医疗保健、教育、农业、消费品、女性科技和信息技术。存在五种行业未知的投资工具，这些工具投资于各行业中与性别平等相关的公司。一些投资工具重点关注图 2.12 中未涵盖的行业。包括性别平等、儿童早期发展、儿童保育、护理、家庭支持、对儿童和老人的照顾、女性的工作生活平衡、与新工作方式相关的业务、专业服务、海洋健康以及废物与回收利用。此领域的大多数投资工具都是多行业基金。它们平均以 8 个行业为目标，一些基金的目标行业多达 14 个。

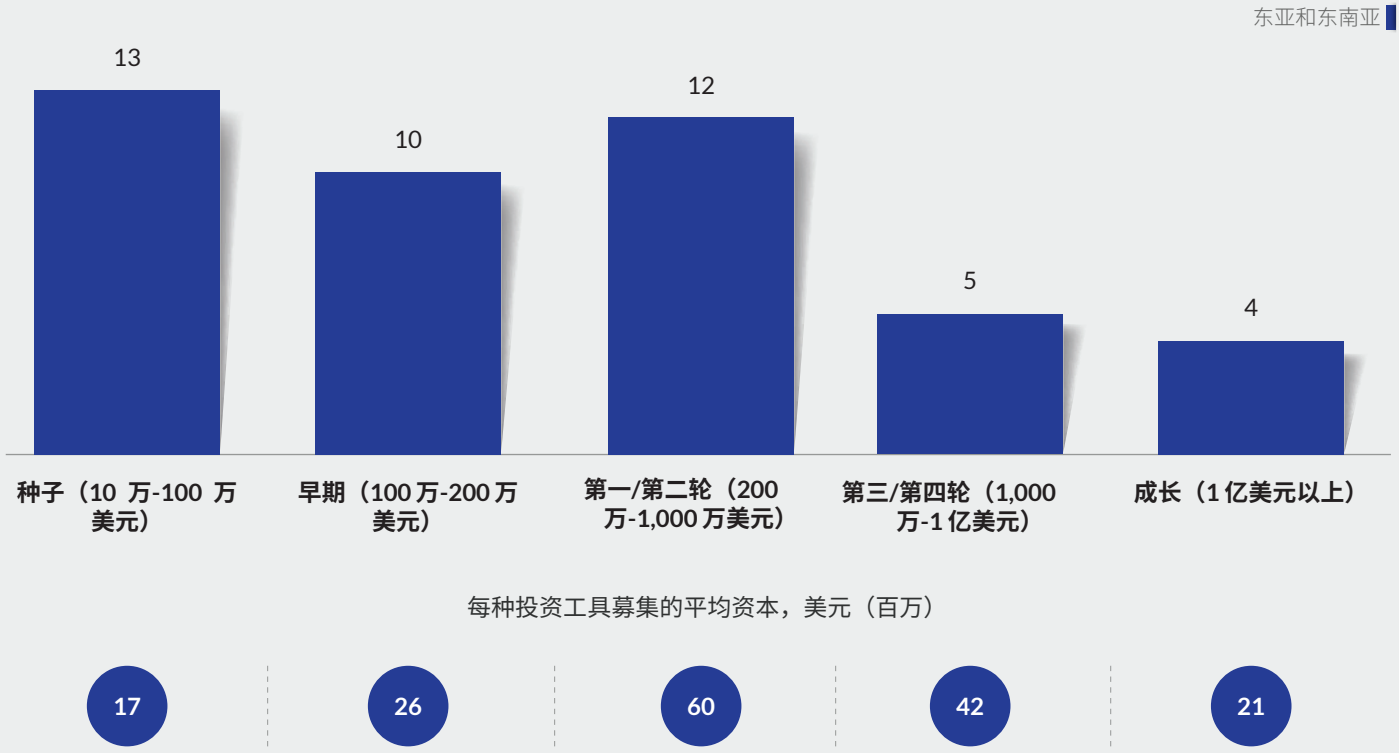
可持续发展目标

投资工具涵盖所有 17 个 SDG。所有 24 种投资工具都将其投资规划为 SDG。毫不奇怪，最受欢迎的 SDG 是第 5 个 SDG“性别平等”和第 8 个 SDG“体面工作和经济增长”，23 只基金中分别有 21 只和 19 只基金在使用它们。其他流行的 SDG（超过 50% 的投资工具将其投资规划为这些 SDG）是第 3 个 SDG“良好健康与福祉”以及第 10 个 SDG“缩小差距”。较不常见的 SDG（少于 20% 的投资工具将其投资规划为这些 SDG）是第 16 个 SDG“和平、正义与强大机构”、第 15 个 SDG“陆地生态”和第 14 个 SDG“海洋环境”。

32.在 Project Sage 3.0 调查中，投资工具可以选择多个投资阶段。

图 2.11：虽然大多数投资工具都关注更早的投资阶段，但每个阶段都有可用的投资工具

亚洲投资工具[1]的投资阶段

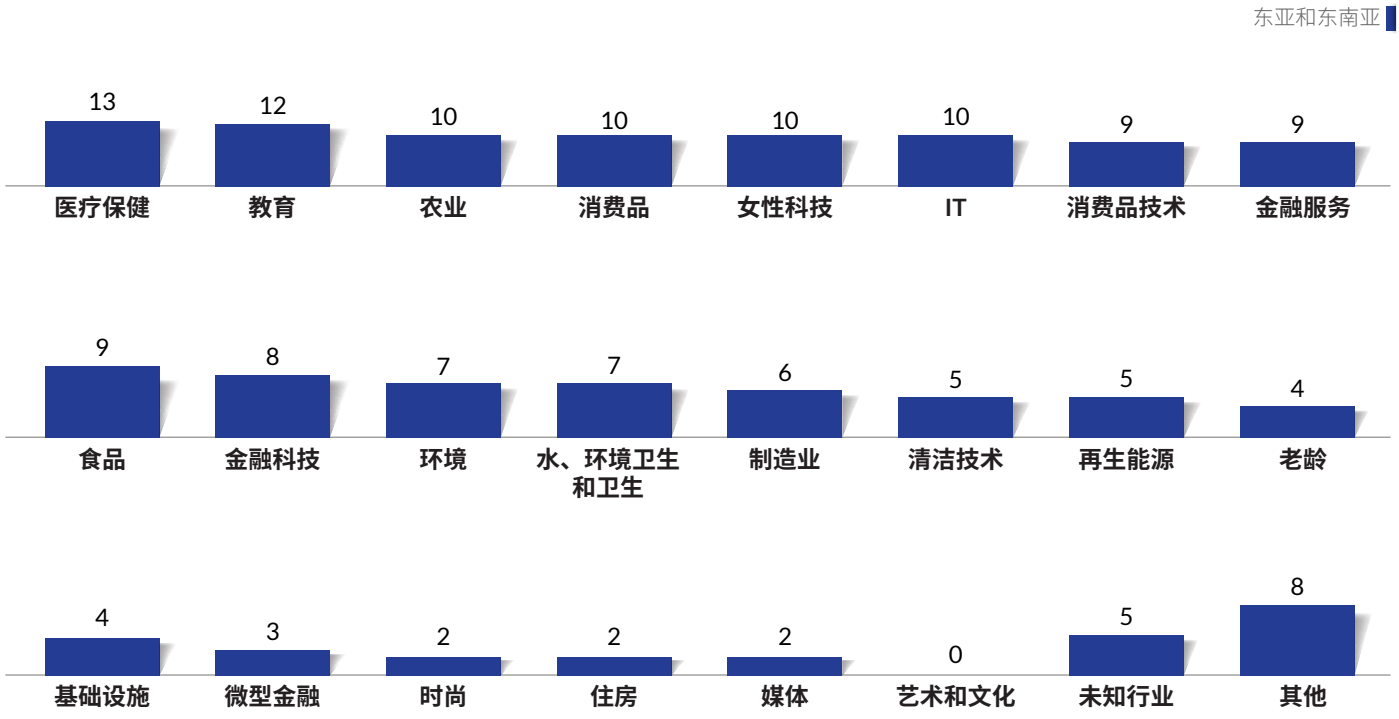


1.投资工具可以选择多个投资阶段

来源： Project Sage 3.0 调查

图 2.12：投资工具[1]所关注的行业多种多样。最普遍的行业包括医疗保健、教育和农业

亚洲投资工具所关注的行业



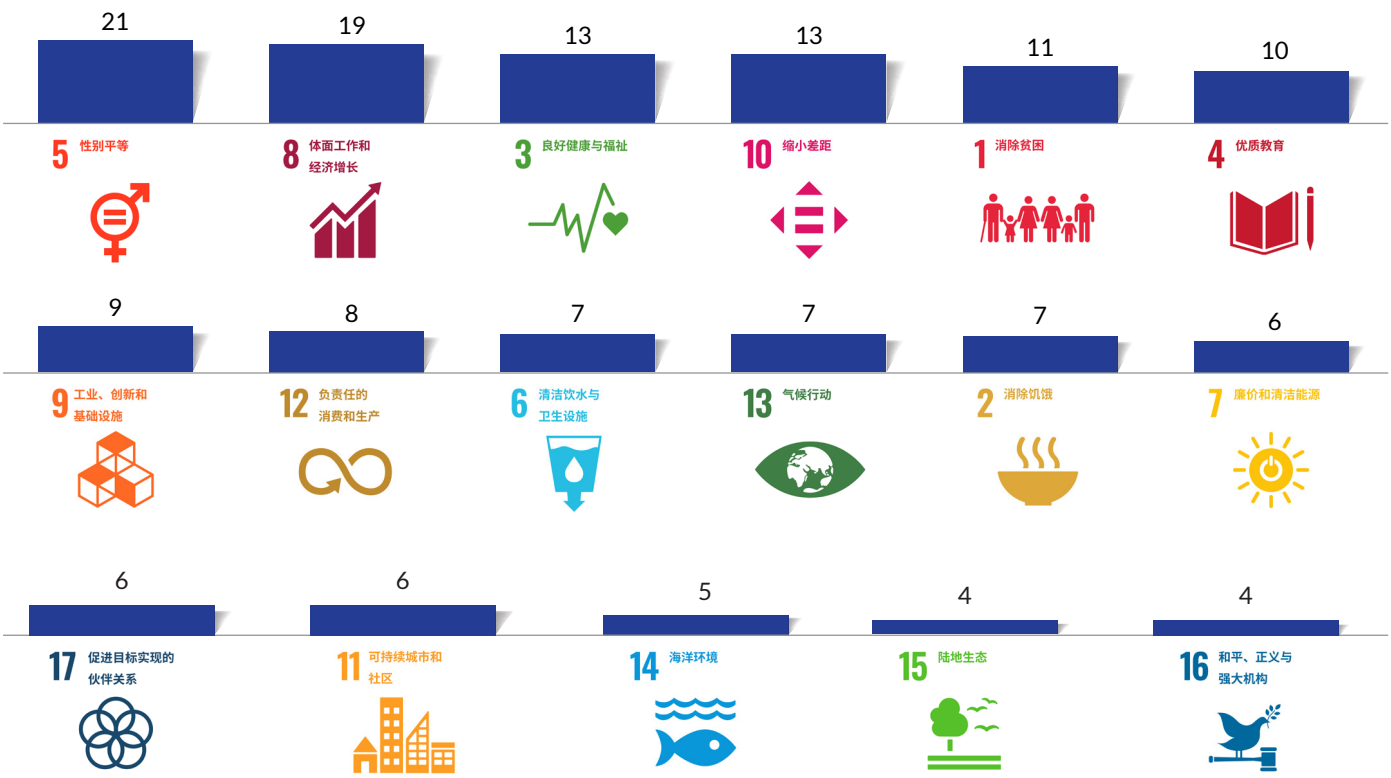
1.投资工具可以选择多种行业

来源： Project Sage 3.0 调查

图 2.13：亚洲的投资工具共同致力于推进所有 17 个 SDG，其中“性别平等”和“体面工作和经济增长”是最受关注的 SDG

亚洲投资工具[1]所关注的 SDG

东亚和东南亚



1.投资工具可以选择多种 SDG
来源： Project Sage 3.0 调查

性别视角投资的定义和作用

若要充分理解投资工具，必须比较基金定义性别视角投资的方式、其语义以及将性别作为其标准的优先级。每种投资工具都有其自己定义 GLI 的方式，虽然它们存在许多相似之处，但也有些许不同。

我们使用了 Project Sage 3.0 调查和基金管理者访谈，以便了解如何全面地比较定义。该调查包含广泛的 GLI 定义的五个要素，并询问这些投资工具是否分别同意其中的每个要素。在亚洲，所有 23 种投资工具都同意“提拔女性成为企业领导”（考虑到这些都是私人市场基金，这意味着创业）。

超过 **90%** 的工具同意“推进改善女性生活的产品和服务”，**87%** 的工具同意“推动在其生态系统中改善女性生活的公司的发展”，**83%** 的工具同意“推动对其女性员工具有积极影响的公司的发展”。**52%**（数量最少）的工具同意“推进女性在金融领域的发展（更多的女性基金管理者、就职于投资公司等）”。这是亚洲的一个独特问题，因为全球基金将这一定义视为与投资组合公司关注的定义一样重要。

大约有一半的投资工具认为自己既是“影响力投资基金”，也是“性别视角投资基金”。值得注意的是，相对较大的投资工具常常认为自己是影响力投资基金，而较小的投资工具则仅认为自己是性别视角投资基金，而不会将自己定义为影响力基金。从访谈中可以看到，很明显这个话题存在很多细微差别。

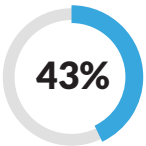
性别是投资工具最优先考虑的事项之一

将性别视为其“首要的影响力优先考虑事项”

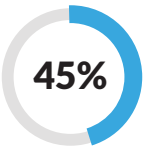
将性别视为“几个 (3-4) 同等重要的关键影响力优先考虑事项之一”

将性别视为“许多 (5-7) 同等重要的影响力优先考虑事项之一”。

与全球基金相比，全球基金似乎认为性别是更重要的影响力优先考虑事项。



将性别视为其“首要的影响力优先考虑事项”



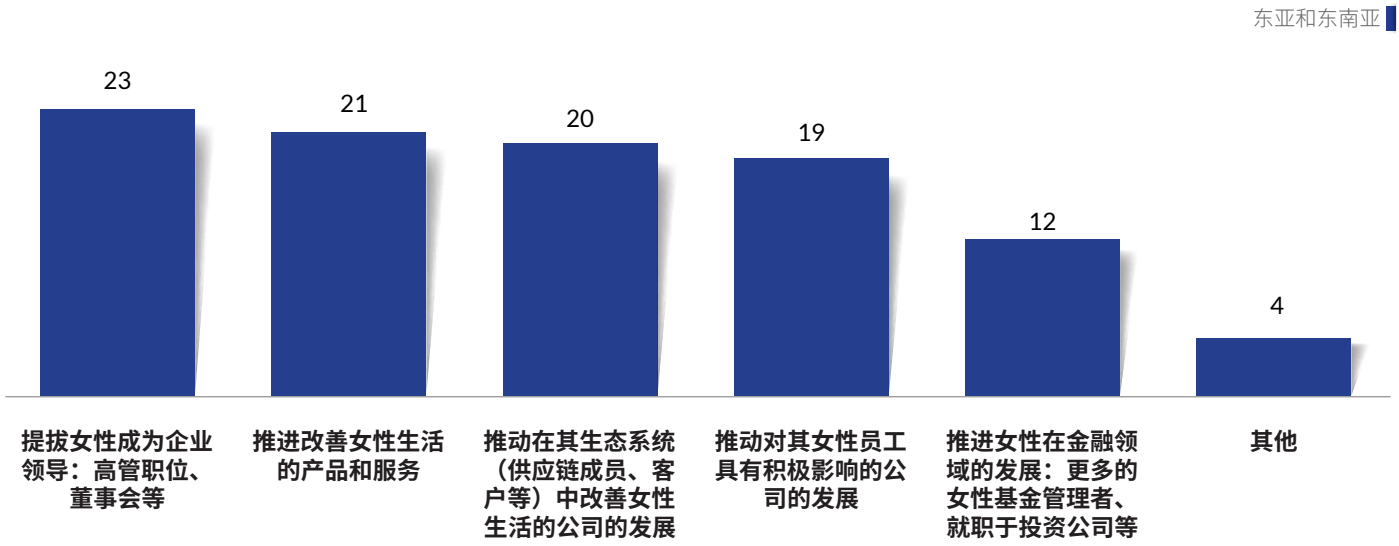
将性别视为“几个 (3-4) 同等重要的关键影响力优先考虑事项之一”

将性别视为“许多 (5-7) 同等重要的影响力优先考虑事项之一”

乍看之下，似乎随着性别优先级的提升，投资工具募集的平均资本在下降。以亚洲为目标、将性别视为“许多 (5-7) 同等重要的影响力优先考虑事项之一”的投资工具可以募集的平均资本比将性别视为其“首要的影响力优先考虑事项”的投资工具可以募集的平均资本要高出 6.6 倍。这一趋势似乎也与全球基金保持一致。一项更深入的分析表明，将性别视为其“首要的影响力优先考虑事项”的投资工具是相对较新的基金。它们中的大多数是在 2017 年之后设立的，主要为首期基金，而将性别视为“许多 (5-7) 同等重要的影响力优先考虑事项之一”的投资工具则是设立年份相对较早且更加成熟的基金。它们中的大多数都是在 2016 年之前设立的，并且组合了状况良好的首期和二期基金。这说明了一个事实，即 GLI 是一种相对较新的策略，并且对较新的基金来说正变得愈加重要。

图 2.14：超过 80% 的投资工具[1]都同意重点关注投组合公司的四种定义。仅 54% 的工具同意有关推进女性在金融领域的发展的定义

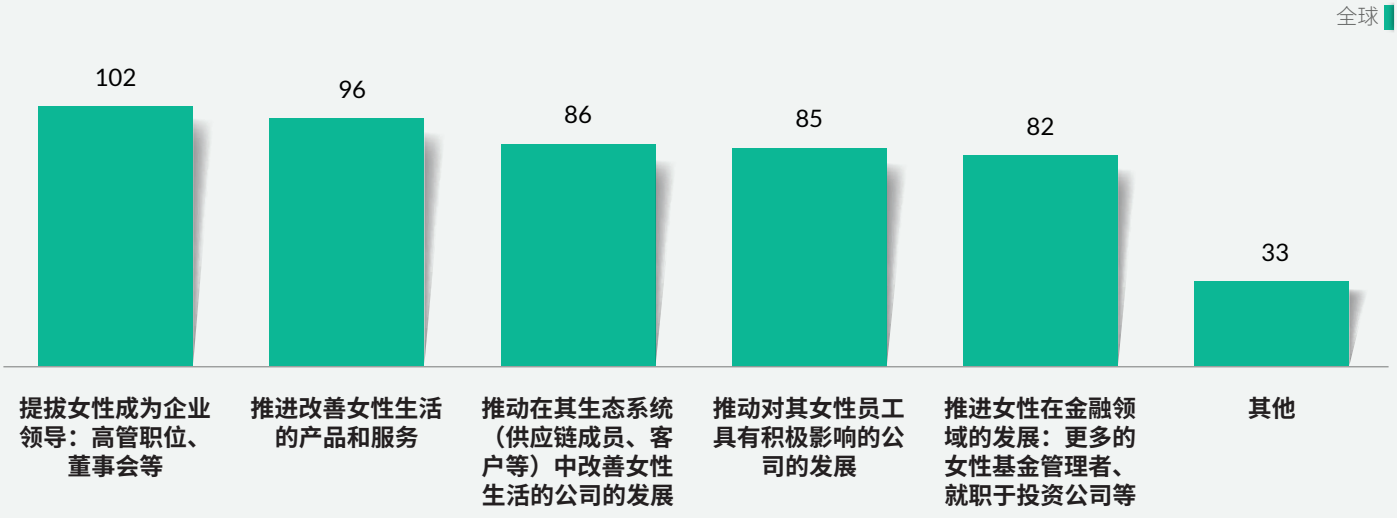
该地区的投资工具如何定义性别视角投资 (GLI)?



1.投资工具可以选择多种 GLI 定义
来源：Project Sage 3.0 调查

图 2.15：超过 60% 的全球投资工具[1]都同意重点关注投资组合公司的四种定义。与亚洲不同，也有超过 60% 的全球投资工具同意有关推进女性在金融领域的发展的定义

全球投资工具如何定义性别视角投资 (GLI)?

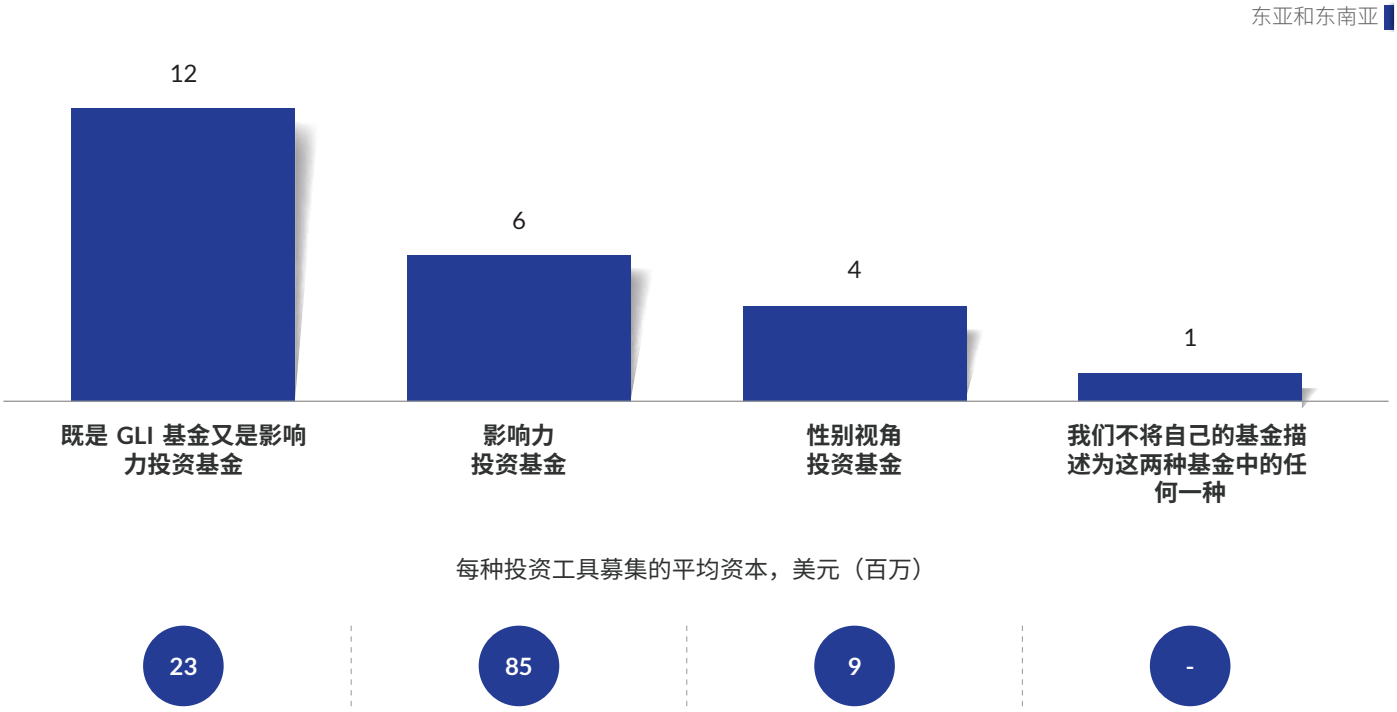


1.投资工具可以选择多种 GLI 定义

来源：Project Sage 3.0 调查

图 2.16：52% 的投资工具认为它们自己既是“GLI 基金”，也是“影响力投资基金”。

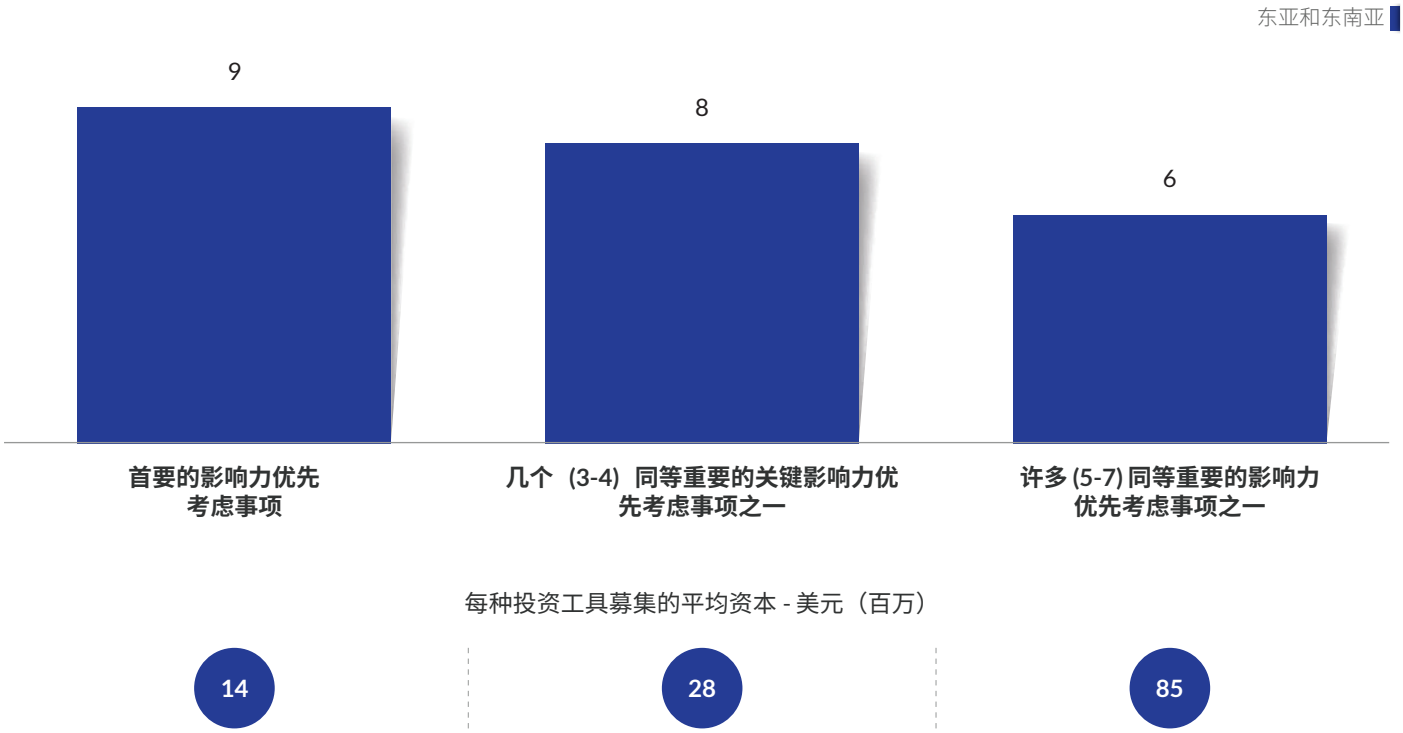
语义 - 投资工具认为自己属于哪种基金?



来源：Project Sage 3.0 调查

图 2.17： 39% 的投资工具将性别视为其首要的影响力优先考虑事项。在扫描中，倾向于将性别列为首要优先考虑事项的投资工具是一些最新和最小的投资工具

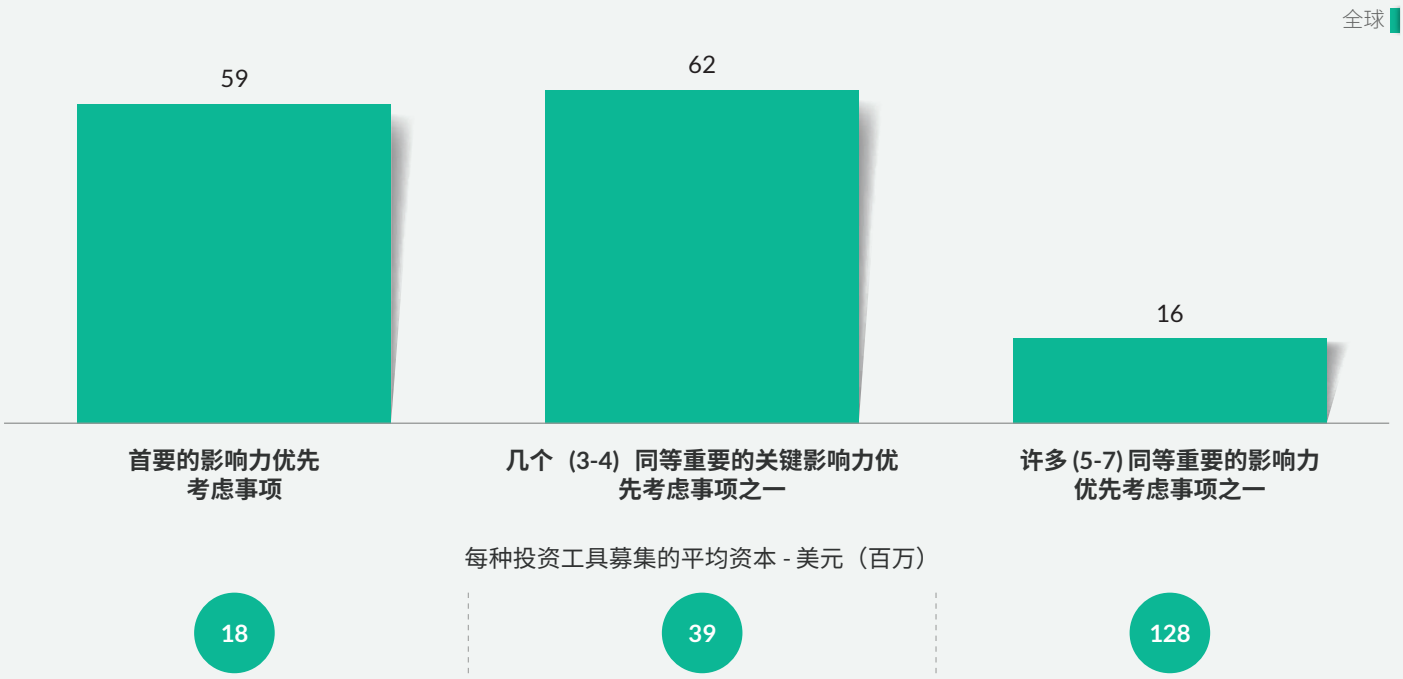
以亚洲为目标的投资工具将性别作为影响力标准的优先级



来源： Project Sage 3.0 调查

图 2.18： 对于全球投资工具而言，性别优先级似乎更高。在全球范围内，将性别放在第一位的投资工具也是一些最新和规模最小的投资工具

全球投资工具将性别作为影响力标准的优先级



来源： Project Sage 3.0 调查

基金中的性别平衡

尽管随着时间的推移，基金中的性别多样性有所改善，但针对亚洲投资的基金和全球基金都还有很长的路要走。

52%

在亚洲投资的投资工具设有性别平衡的投资委员会[33]，

39%

其中 39% 拥有性别平衡的合伙人团队[34]

26%

两者都有

全球投资工具类似：

46%

有性别多样化的投资委员会

29%

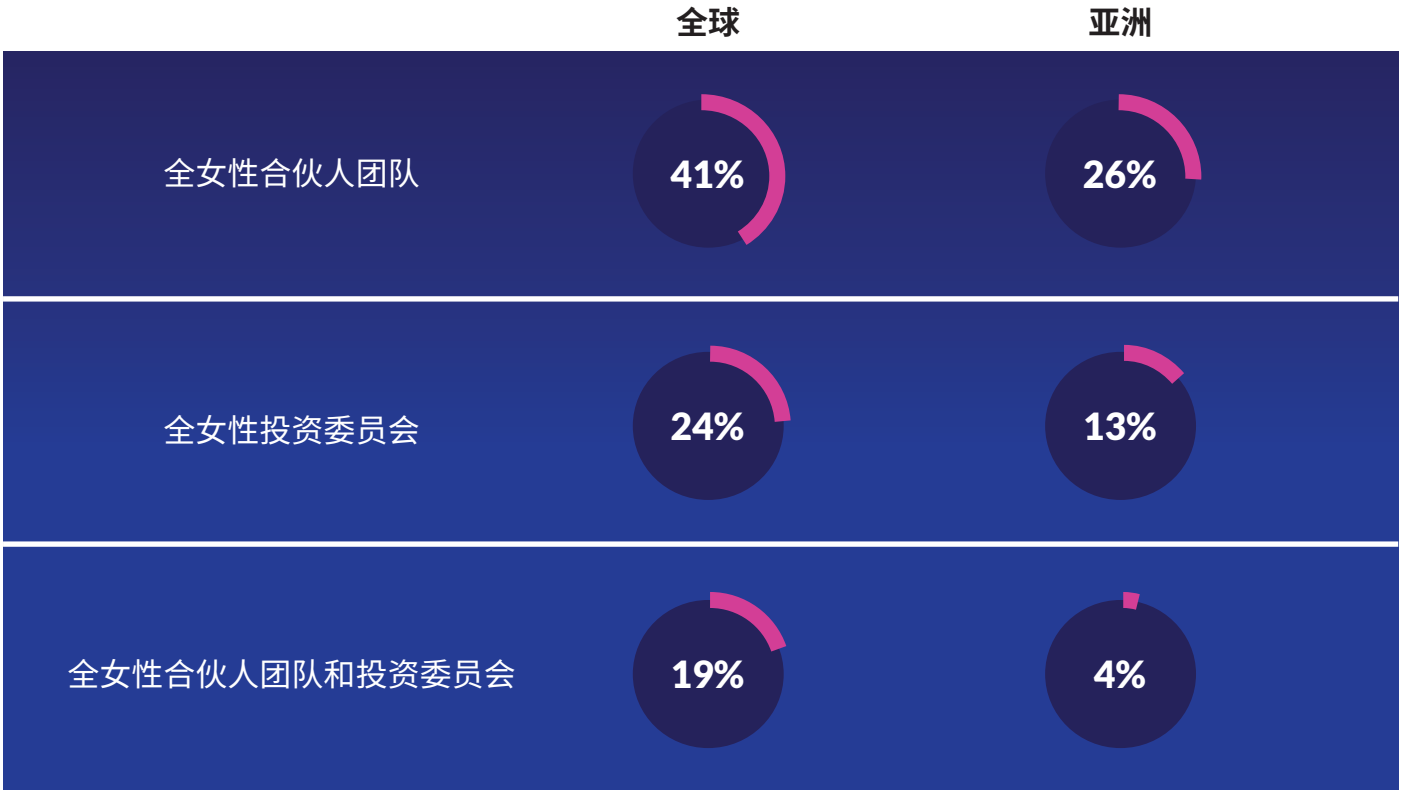
有性别多样化的合伙人团队

20%

两者都有

似乎在全球和亚洲，具有女性占多数（50% 或以上）的合伙人团队或女性占多数（50% 或以上）的投资委员会的投资工具募集的资本似乎都规模较小。这种差异既存在于首期基金中，也存在于后来的基金中。

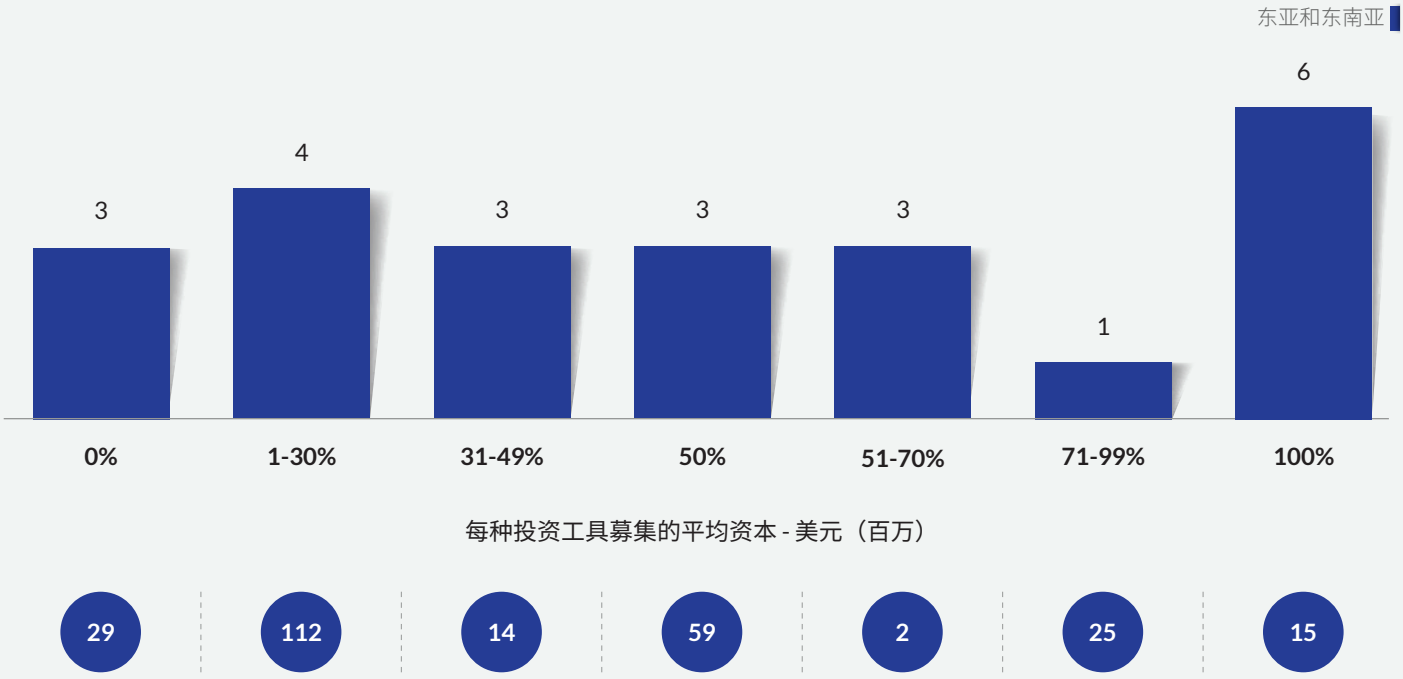
与亚洲相比，全球基金中全女性合伙人团队所占比例相对较高：



33.我们认为女性或男性占 31% 到 70% 之间的投资委员会为性别平衡
34.我们认为女性或男性占 31% 到 70% 之间的合伙人团队为性别平衡

图 2.19：在亚洲，只有 39% 的投资工具拥有性别平衡的合伙人团队[1]，而 26% 的投资工具只有女性合伙人。女性合伙人超过 50% 的投资工具似乎规模较小

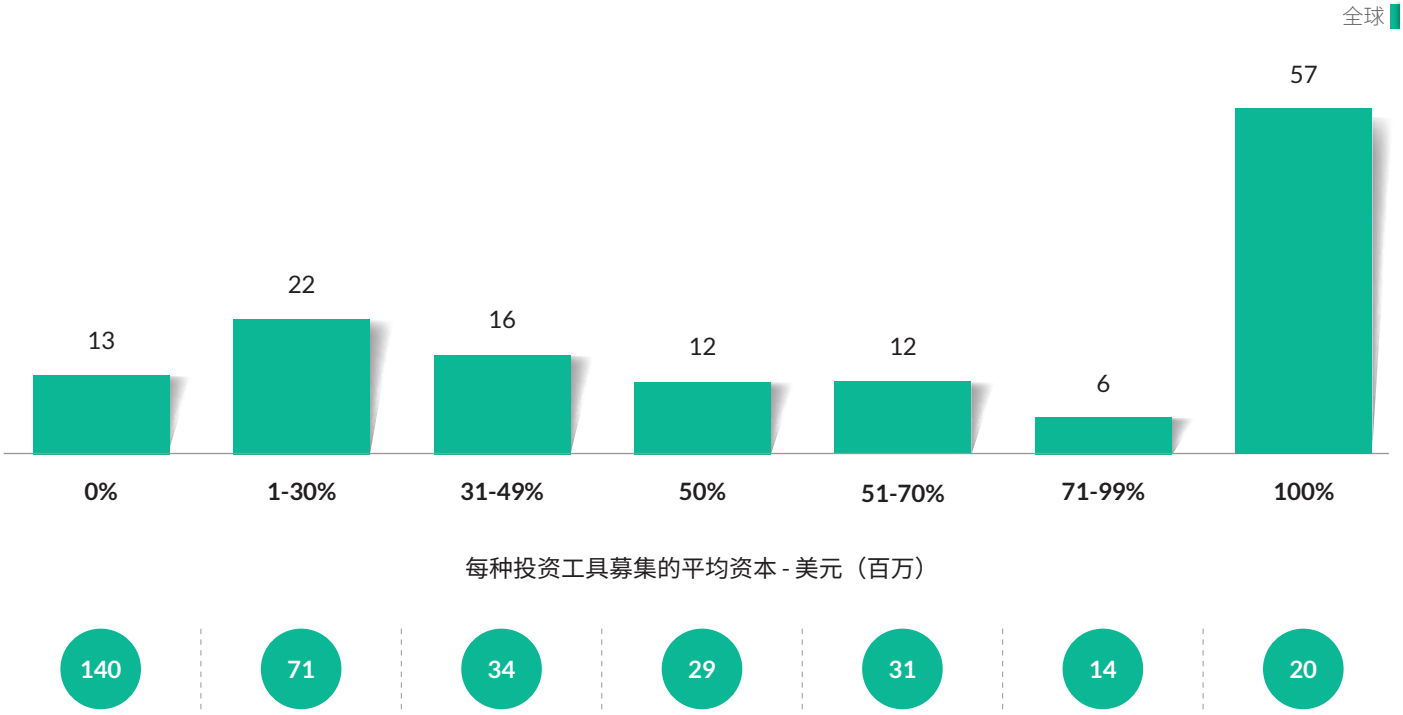
女性合伙人在亚洲投资工具中的比例



1.女性占 31% 到 70% 之间的合伙人团队被认为性别平衡
来源：Project Sage 3.0 调查

图 2.20：在全球范围内，只有 29% 的投资工具拥有性别平衡的团队[1]；41% 的投资工具拥有全女性合伙人团队。即使在全球范围内，拥有更多女性合伙人的投资工具目前规模也较小

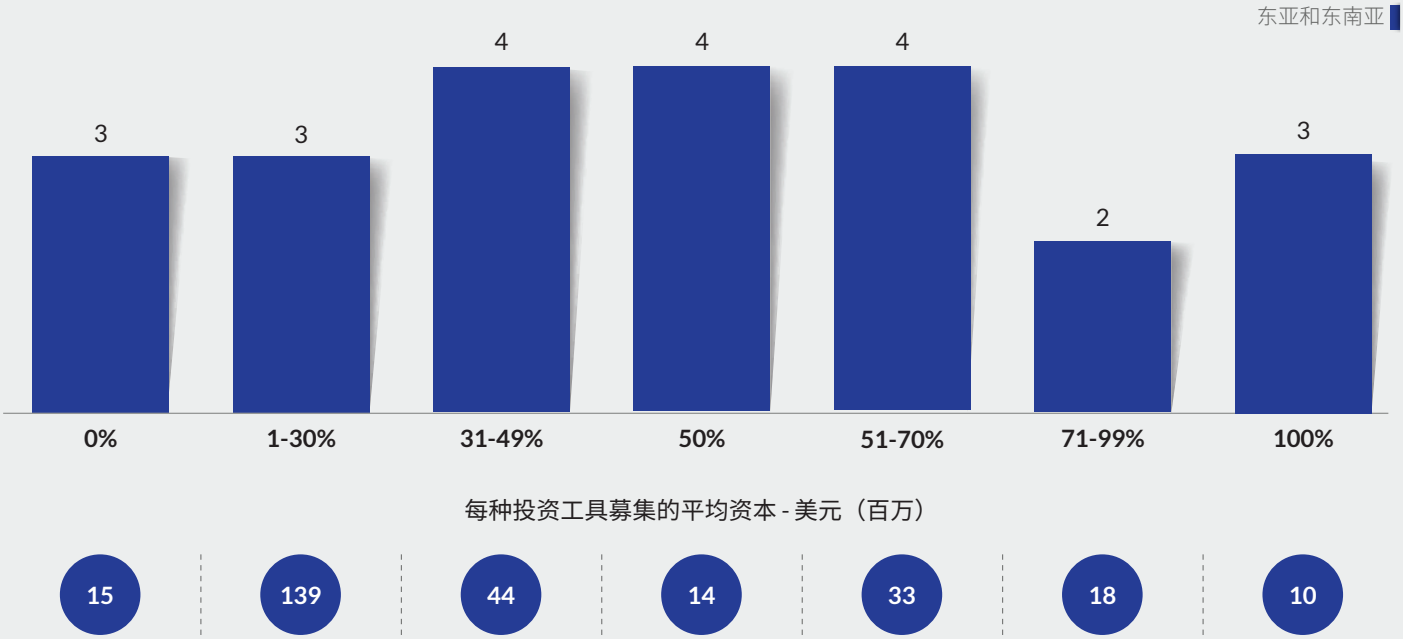
女性合伙人在投资工具中的比例



1.女性占 31% 到 70% 之间的合伙人团队被认为性别平衡
来源：Project Sage 3.0 调查

图 2.21： 52% 的投资工具设有性别平衡[1]的投资委员会。投资委员会中女性占 50% 或以上的投资工具往往规模较小。

在亚洲的投资工具中，有多少投资委员会 (IC) 成员是女性?

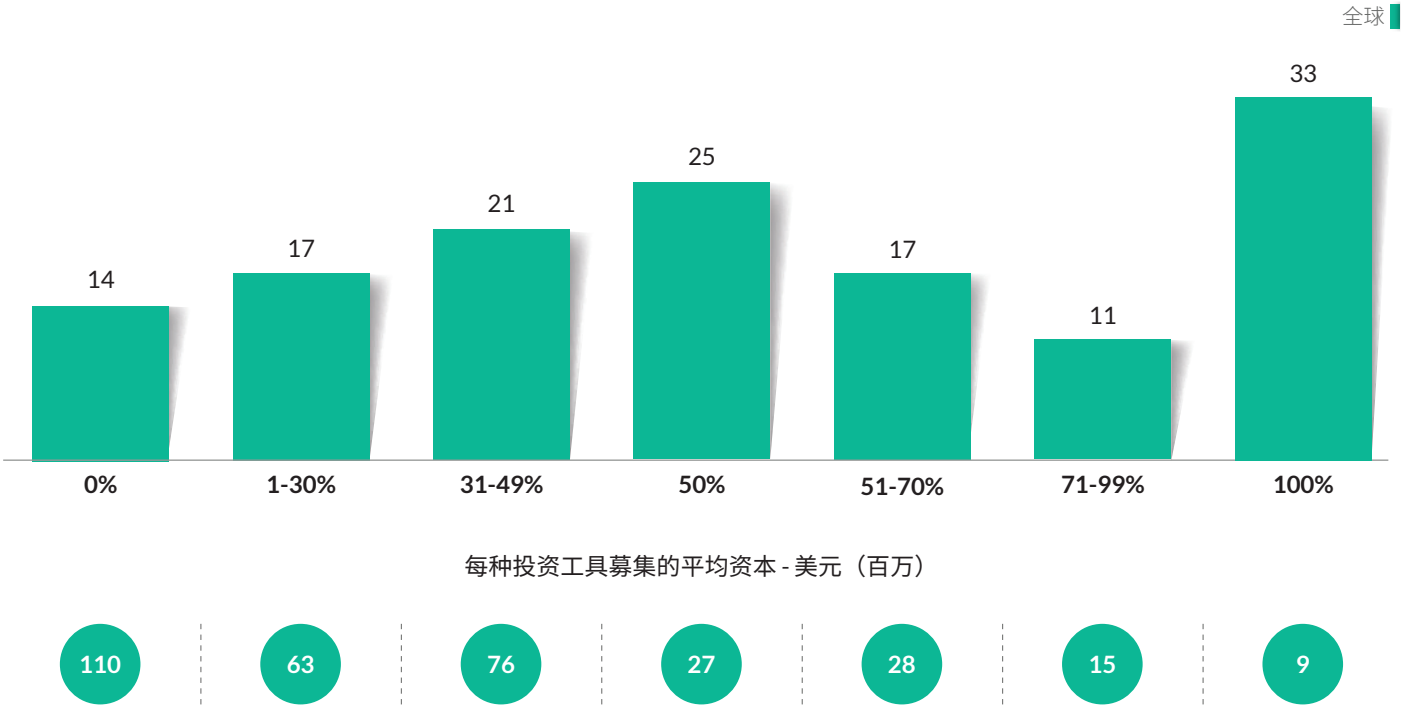


1.女性占 31% 到 70% 之间的投资委员会被认为性别平衡

来源： Project Sage 3.0 调查

图 2.22： 46% 的全球投资工具设有性别平衡的投资委员会。[1]即使在全球范围内，投资委员会中女性占 50% 或以上的投资工具也往往规模较小

在全球投资工具中，有多少投资委员会 (IC) 成员是女性?



1.女性占 31% 到 70% 之间的投资委员会被认为性别平衡

来源： Project Sage 3.0 调查

基于性别影响的激励结构

普通合伙人的激励结构

在传统的私募股权基金中，普通合伙人的报酬是由与基金的基本目标（为投资者实现利润最大化）相关的激励机制所驱动的。大多数性别视角投资工具也遵循同样的报酬结构，即 GP 获得由其投资组合产出的一部分利润。然而，一些投资工具现在已经建立了基于影响力的激励结构。以下是一些示例：

- **Capital 4 Development Partners (C4D)，**一家总部位于荷兰和印度尼西亚的影响力投资管理公司，重点关注东南亚地区。该公司将其最新基金的套利分配与社会影响力联系起来。如果未实现商定的基于性别的目标，则套利分配下降 50%
- 在 **Bamboo Capital Partners，**他们的 CARE SheTrades 影响力基金同样以东南亚为重点，其影响业绩也与套利分配相关。他们使用内部开发的框架来衡量影响力业绩，并对套利分配使用阈值。他们的框架使用 IRIS 指标和公认的标准
- 在 **SEAF，**对于这里列出的以东南亚为重点的基金，团队的个人目标也包括投资组合管理方面的性别目标。团队的激励与投资组合公司的性别影响一致

投资组合公司的激励结构

大多数影响力投资工具会定期跟踪其投资组合公司的影响力业绩和财务业绩。需要认识到的是，早期公司通常没有健全的报告系统。因此，影响力业绩讨论通常是针对每家公司单独设计的。这些基金更愿意与它们的投资组合公司保持合作的工作关系，一些投资伙伴认为，建立一种基于性别影响的激励模式将会阻碍这种合作。但有一些新基金正试图摆脱这种做法，在保持合作工作关系的同时，加入投资组合公司的激励措施。

Patamar 的新 Beacon 基金是一家总部位于新加坡的常青风险投资基金，该基金的普通合伙人正考虑根据业绩和性别指标为投资组合团队建立逐步激励机制。

去风险机制

在一些有限合伙人中存在一种误解，即在投资标准中加入性别视角会增加风险。我们采访的基金管理者们表示，他们认为这对投资者而言是一种阻碍，也是募资的挑战之一。解决这一挑战的传统方法是给市场一些时间，让“其他投资者”创造成功案例，建立业绩记录。但是，GLI 应对的挑战过于紧迫，不能采取“观望”的方法。这就是去风险机制发挥作用的地方。去风险机制是一种精确的工具，可以显著降低规避风险的投资者最关心的特定类型的风险。

以下是亚洲一些去风险机制的示例：

- 澳大利亚政府发起的**投资于女性 (IW)** 倡议和澳大利亚外交与贸易部 (DFAT) 已向包括 SEAF、Patamar、C4D 和 Root Capital 在内的多家基金管理公司提供补助资金，以关注性别平等，特别是投资于越南、印度尼西亚和菲律宾的女企业家。 这些资金可以用于支付基金及其内部工作的费用，以改变他们自己的性别主题、流程和团队，并改善他们的渠道，也可以投资于基金的投资组合公司。这使得这些基金能够进行“风险更大的投资”，以证明其商业模式，从而在未来吸引更多的资本。他们还希望，通过证明这一策略的可行性，这种示范效应将会影响他们的其他基金和更广泛的市场
- **日本 ASEAN 女性赋权基金 (JAWEF)** 是由 BlueOrchard 金融有限公司管理的小额信贷投资基金。笹川和平财团在 JAWEF 投资了 3,000 万美元。 日本国际企业机构 (JICA) 和日本国际合作银行 (JBIC) 通过以初级投资者的身份进行投资，获得比高级投资者更低的回报，从而降低了这种投资的风险
- 世界银行集团成员 **IFC** 和**德国发展金融机构 (DFI) DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft** 认购了泰国 Krungsri（大城银行）发行的 2.2 亿美元女性企业家债券。此次发行的目的是增加对泰国女性领导的中小企业 (WSME) 的贷款，并通过成为女性的首选银行，从而为银行创造竞争优势。IFC 和 DEG 与 Krungsri 共同领导了一项大规模技术援助计划，对其银行经理和一线员工进行培训，以便有效地将女性定位为潜在客户。此债券使 WSME 贷款成为对投资者具有吸引力的资产类别，并为未来发行有利于该地区对社会负责的举措的资本市场工具铺平了道路
- **影响力投资交易所 (IIX)** 于 2020 年推出了女性生计第二债券 (WLB2)，由洛克菲勒基金会提供第一损失资金，USAID 提供 50% 的贷款组合担保
- 荷兰领先的 NGO **ICCO Cooperation** 是荷兰影响力投资管理公司 Capital 4 Development (C4D) 的赞助投资者。C4D 募集了 3,000 万美元的基金，用于支持中小企业 (SME) 解决印度、印度尼西亚和菲律宾当地面临的挑战和/或行业效率低下的问题。ICCO 为该基金提供了去风险功能，包括 1,000 万美元的第一损失援助和为其他投资者提供的优先回报率

基金管理者的生态系统构建作用

在我们为这份报告所做的采访中，以及在 Project Sage 团队所做的采访中，得出了采用生态系统方法建立其基金及其影响力的性别视角基金管理者的数量。这包括在 GLI 整体上的实地建设中发挥积极的作用，支持比其投资组合更广泛的企业家基础（例如“创始人办公时间”和为创业者提供投资前指导等特定项目），与其他基金管理者建立联系以共享管道，构建和共享新工具等。

案例研究

Capital 4 Development Partners (C4D)

Capital 4 Development Asia Fund 于 2018 年成立。他们在 2019 年第一轮融资中募集了 3,000 万美元，并计划到 2020 年中期最终融资 5,000 万美元。其主要投资者是 ICCO Cooperation、荷兰良好增长基金、FCA 投资公司和投资于女性 (IW)。

ICCO 提供了去风险功能，例如 1000 万美元的第一损失援助和为其他投资者提供的优先回报率。该基金投资于印度尼西亚、菲律宾和印度的 SME，以解决当地面临的挑战或行业效率低下的问题。他们在菲律宾和印度尼西亚的投资使用了各种债务工具，包括次级债务、可转换债券和收入分成工具。他们更愿意担任董事会席位，甚至在使用债务工具的同时也能积极参与投资组合公司。

C4D 通过鼓励性别平衡的商业策略来支持性别平等；例如在供应链和职员中任用女性等。他们已承诺将 30% 的资本投入到由女性拥有/领导的 SME 中，以使更多的女性参与经济活动。他们还试图对其投资组合公司的高层管理人员进行性别意识教育。基金的投资也得到了投资对象支持机构 (ISF) 的支持，提供旨在解决每个投资组合公司的特定需求和挑战的非财务支持。他们帮助投资组合公司提高积极的社会经济影响力（包括性别因素），扩大规模，提高绩效并降低投资风险。

C4D 在东南亚和印度的投资组合中有 23 家公司；其中八家由女性拥有/领导，约占其承诺资本的 50%。他们创建了一个性别记分卡来跟踪其投资组合公司的性别指标（例如女性员工的数量，女性供应商的数量等），他们认为这对生态系统有很大的影响。他们通过将其套利分配与某些商定的基于性别的目标保持一致，加强了对影响力的关注。如果没有达到这些目标，合伙人将会损失 50% 的收益。

Patamar Capital

Patamar 是一家领先的风险投资公司，专注于东南亚和南亚的大众市场。**他们在 2019 年 6 月宣布完成了 Patamar Fund II 的第一轮认购**。其目标为 **1 亿美元**，并已获得了各种投资者的承诺，其中包括来自美国、欧洲和亚洲的家族理财公司和机构投资者。

在标准研究所 (Criterion Institute) 的支持下，Patamar 开发了自己的 GLI 框架。他们希望通过创造成功案例来建立一个围绕女性企业家的投资市场，这些案例展示了将性别视角应用于其投资策略的价值。为了推进这一事业，他们与投资于女性 (IW) 合作，建立了一个创新的混合融资投资工具 Patamar 投资女性基金，以缩小基金缺口，调动资金流向女性的 SME。它为直接投资提供了资本，也为投资提供了运营支持。其目标是创建“概念验证”投资，以证明 GLI 的优点。该投资工具目前已全部投资于 **14 家公司。**

他们与投资于女性基金合作，开始按性别区分影响力数据，从而对性别平等有了更丰富的见解。例如，他们发现自己投资的公司中，**约 80%** 的公司董事会全由男性组成。现在，他们已经开始报告所有基金中按性别划分的所有影响力指标。

他们创建了一种易于使用的性别分析工具，确保人们即使不是性别专家也能很好地利用它。该工具的结构为以两页对话开头，帮助团队在尽职流程中整合性别分析。分析的重点是女性在市场中的角色、商业模式、人力资源流程和公司领导阶层。在寻找资金来源和退出投资时，性别也被视为一个重要因素。

> “
> 在创建性别平衡分析时，我们希望摆脱清单方法，即在完成重要的尽职调查问题之后，才快速浏览与性别相关的常规问题。相反，我们认为应将性别分析充分纳入尽职调查的所有过程。
>
> **– Patamar Capital 合伙人 Shuyin Tang**

新生银行集团的日本影响投资第一有限合伙公司（儿童保育支持基金）和日本影响投资第二有限合伙公司（HATARAKU 基金）

新生银行集团，日本大型金融集团之一[35]，

（又名“儿童保育支持基金”），在 **2017** 年 1 月推出了其第一个影响力投资基金，即日本影响力投资第一有限合伙公司

从一开始，新生银行就设想推出一系列基金，应对日本劳动人口面临的生活挑战，比如儿童保育、养老、工作生活平衡以及工作方式创新。

在关注儿童保育这一社会问题的同时，第一个基金（儿童保育支持基金）没有明确地关注性别问题，而是解决了对女性劳动人口产生的影响远高于男性这一社会问题，造成这一问题的原因是在典型的日本家庭中，育儿的责任通常落在女性身上。在日本，政府授权的日托中心一直供不应求。平均而言，始终有大约 **20,000** 名儿童在等待进入日托中心。[36] 儿童保育支持基金以大约 **500 万美元**结束融资，新生银行集团有意地担任唯一投资者。该基金投资了六家公司，并提前全面部署，这表明对此类解决方案和可用交易质量的需求超过最初的预期。

凭借儿童保育支持基金的成功，第二个基金（日本影响力投资第二有限合伙公司）于 2019 年 6 月成立。第二个基金由新生银行集团和日本社会创新与投资基金会 (SIIF) 共同管理。SIIF 是一家日本基金会，旨在让私人资本能够对日本面临的社会和环境挑战进行投资。该基金还与日本三大“大型银行”之一瑞穗银行有密切合作。该基金已获得新生银行集团、SIIF 和瑞穗银行、三井住友信托银行等其他大型金融机构以及其他日本机构投资者的投资。第二个基金的目标规模是 5,000 万美元，是儿童保育支持基金的十倍，其目的是解决儿童保育、护理和工作方式创新方面的问题。

基金管理者致力于通过这两个基金来实现高标准的影响力评估和管理流程。例如，除了在基金层面提出变革理论外，基金管理者还支持每个投资组合公司阐明和发展详细的个体变革理论，这得到了社会企业家的认可。 他们认为，这种做法有助于公司管理的各个方面，如销售和市场沟通、员工激励、人才招聘、公司品牌打造，并最终提供基于证据的数据，以在未来的 IPO 活动中支持公平理论。

35. 据报道，截至 2020 年 3 月 31 日，新生银行的 AUM 约为 950 亿美元（10.226 万亿日元）。
https://www.shinseibank.com/corporate/en/ir/factsheet/
36. https://www.nippon.com/en/features/h00289/

小型企业援助基金 (SEAF)

小型企业援助基金 (SEAF) 是全球影响力投资者，在全球设有 30 个办事处，致力于通过向新兴市场的企业家提供他们发展业务所需的资本、知识和网络，实现有意义的、可衡量的影响力成果和积极的财务回报。自 1989 年以来，SEAF 在传统资金来源不足的超过 31 个国家的 40 个基金中进行了超过 425 项投资。

SEAF 长期以来一直参与性别视角投资，SEAF 的超过 425 项投资中有 75 项与女性经济赋权有关。2017 年，他们与澳大利亚政府发起的倡议投资于女性 (IW) 合作，启动了首个女性经济赋权专项基金。他们目前运营着四种性别视角投资工具，重点关注亚洲或将亚洲作为投资目的地：

- **SEAF 女性机会基金 (SWOF)：**于 2017 年与投资于女性合作推出。该基金对菲律宾、越南和印度尼西亚女性领导的企业进行了 50 万至 200 万美元的股权投资和准股权 6 项投资
- **SEAF 女性全球金融机构：**这是一个全球债务基金，以长期优先债务的形式向 SEAF 投资的女性领导的 SME 或通过就业或产品/服务支持女性的 SME 提供 100 万至 400 万美元的扩张资本
- **SEAF 女性经济赋权基金 (SWEEF)：**该基金致力于发展一系列具有高增长商业模式的公司，以解决东南亚女性面临的经济赋权挑战。 该基金将通过投资越南、印度尼西亚和菲律宾的 10-12 家高增长 SME，以及适时投资马来西亚、泰国、柬埔寨、老挝和东帝汶，从而为投资者、女性和企业家创造共享价值。 目标 SME 的定位将不仅在于调整盈利规模以产生基于市场的回报，还在于推动女性经济赋权以及市场和工作场所的性别平等
- **SEAF 新冠肺炎疫情下全球性别视角紧急贷款融资机构：**为支持女性的 SME 提供紧急资金和商业支持的全球债务机构。该机构旨在使企业家能够采取必要的应对措施，从而对 2X SME 支持女性的能力产生根本性的影响，以支持其雇员和当地社区度过这场全球危机及其余波

SEAF 的投资战略基于这样一种信念：内部性别平等程度高的公司在业务上表现优异。他们认为，性别偏见通常会导致女性在工作中被低估，从而导致某些特定业务也被低估。因此，SEAF 着眼于四个投资类别：

1. **女性领导的公司：**解决 SME 中担任领导职位的女性的融资差距，并提升其业务技能
2. **女性行业：**女性劳动力占比大并提供关键的劳动和社会保护的行业的公司
3. **女性产品：**提供可满足女性未得到满足的独特需求的产品和服务的公司
4. **致力于性别平等的榜样：**基于这样一种信念：致力于增强内部性别平等，又致力于持续改进运营的公司，将会在业务上表现优异

通过 SWOF 项目，SEAF 开发了 SEAF“性别平等记分卡©”，以评估、监测和改善投资中的女性经济赋权和性别平等。目前，所有全球基金都在推行这一做法，这对于跟踪长期结果非常有用。这还帮助整个公司提升了其本身的性别意识。尽管 SEAF 的 5 名董事会成员中只有 2 名女性，但其投资团队中女性比例很高，包括担任高级职位的女性。东南亚团队中有 85% 是女性。该团队的年度激励措施与其本身的个人目标相关，其中也包括与性别平等相关的投资组合管理目标。因此，该团队存在基于性别影响的间接激励措施。他们没有使企业家的激励措施与影响力结果保持一致，因为他们希望与企业家保持合作和开放的伙伴关系。现在，任何基金管理者都可以使用此 GES© 工具作为公共资源。

Teja Ventures

Teja Ventures 是一家专注于“她经济”的泛亚风险投资基金，由 Virginia Tan 于 2018 年 11 月创立。 它专注于投资东南亚的科技公司，利用不同地区之间的协同效应对中国和印度进行战略性投资。除了客观的投资标准之外，它也采用的性别视角，包括针对女性领导的、专注于女性消费者主导的市场，以及在更广泛的生态系统中对女性产生积极影响的企业。该基金认为，金融科技或普惠金融、消费、数字分销、医疗保健和健康以及内容经济垂直领域存在特殊机遇。

2013 年，Virginia 创立了“励媖中国”，它现已成为亚洲最大的女性社区之一。其使命是让中国女性能够追求自己的目标和抱负。他们建立了容纳中国各地 100,000 多名女性的社区，促进了一种导师、领导和相互支持的文化。Virginia 还创立了“她爱科技”，这是一项全球初创企业竞赛，旨在为世界上最有前途的女性科技企业家和女性影响力初创企业提供一个独特的机会，向全球投资者和有影响力的人展示自己的企业。如今，它已成为全球最大的女性和科技初创企业竞赛，并于 2020 年在 30 个国家/地区举办。“励媖中国”和“她爱科技”帮助 Virginia 了解了女性作为雇员和企业家所面临的额外障碍，也了解了女性独特的消费行为，以及科技为女性带来的平等机会。

Teja Ventures 的投资策略旨在充分发挥亚洲女性作为整个投资价值链的特定人口的经济潜力（2020 年价值达到 8 万亿美元），发挥她们在消费者、在线流量、机动力量、供应链等方面的作用。它们将传统的 VC 投资标准和性别视角的方法论相结合，侧重于组织多样性、经济影响以及对女性相对有利的产品和服务。其尽职流程中有详细的性别视角部分。他们希望通过选择那些利用技术为女性产生生态系统影响力的公司，以及那些采用在商业上可扩展的创新商业模式的公司，使 GLI 成为主流方法。为了募集资金，他们将自己的投资组合公司与更大、更成熟的投资者联系起来，并在这个过程中向后者介绍其在投资时使用的性别视角。

Teja Ventures 已经能够通过利用其与“她爱科技”的合作伙伴关系、与女性企业家的独特定位、在天使投资社区的强大网络、特别是其与印度尼西亚天使投资网络 (ANGIN)（亚洲最活跃的天使投资网络之一）的密切合作，与女企业家和以“她经济”为重点的初创企业建立交易采购优势。他们有十家投资组合公司；其中有六家是由女性领导的。他们还就如何在商业模式中增强性别包容性，以及如何招募性别多样化的领导团队等问题，为自己的投资组合公司提供建议。

他们以与财务影响力相同的重要性来衡量投资组合公司的性别影响力。他们没有对整个投资组合进行标准化的影响力衡量，而是在尽职调查期间分别为每个投资组合公司确定相关影响力指标，并在整个投资期间继续进行跟踪。

> “虽然一些投资者可能会考虑增加性别视角，类似于增加额外的筛选标准，但我们使用我们的性别视角来识别和评估新的机会，并降低风险
>
> **– Teja Ventures 创始合伙人 Virginia Tan**

Yellowdog

Yellowdog 是一家总部位于韩国的风险投资 (VC) 公司，成立于 2016 年 10 月。在韩国的 149 家 VC 公司中，Yellowdog 是仅有的四家由女性管理合伙人领导的 VC 公司之一。这家公司从成立之初就意外地对韩国 VC 行业产生了巨大的影响。在 2018 年世界经济论坛发布的《全球性别差距报告》中，韩国在 118 个国家/地区的整体性别平等水平中排名 115。Yellowdog 快速建立了自己的业绩记录，

截至 **2020** 年**6 月**，目前管理的**资产约为 1 亿美元。**

有趣的是，作为一家由女性领导的 VC 公司成为了 Yellowdog 独特的竞争优势。他们能够吸引有才华的女性企业家，她们中的许多人更愿意从 Yellowdog 而不是从更成熟但由男性主导的 VC 公司获得投资。

认识到自己的独特定位，Yellowdog 于 2018 年推出了首只 GLI 基金：Yellowdog Empowers 基金。该基金的规模为 500 万美元，主要投资于韩国女性拥有和领导的企业。Yellowdog Empowers 基金于 2018 年完成募资，预计将在 2020 年第三季度全面部署。该基金的投资者也是战略合伙人，例如以女性终端客户为主的韩国大型企业，以及具有相同价值观的韩国高净值人士 (HNI)。目前，Yellowdog 正在推出其第二只 GLI 基金，Yellowdog Leaps 基金，目标规模为 1,500 万美元。凭借 Empowers 基金的成功，该公司计划扩大投资范围，将提供能够从根本上改善女性生活的产品和解决方案的公司纳入投资范围，并将其地理范围扩大到韩国以外的越南和印度尼西亚。

Yellowdog 通过提供各种形式的战略支持，为投资组合公司增加价值，这对早期初创公司至关重要。他们更愿意在融资中扮演主导投资者的角色，并且通常是其 GLI 基金投资组合公司的第一个机构投资者，目的是在以后的融资中起到桥梁作用，邀请更多的机构投资者。风险资本市场中存在着严重的信息不对称，对于早期创业者来说，要找到能够理解自己的模型并提供最佳支持的合适投资者并不容易。Yellowdog 的目标是成为对有能力但与投资界联系较少的女企业家而言适合、友好的投资者。

私募性别债券

本报告中包含的性别债券在公开交易所上市并在其中交易。但是，有许多私人发行的性别债券并不在公共交易所交易。私募债券通常只向数量有限的大型机构投资者提供，包括大型银行、保险公司、发展机构、发展金融机构（DFI）和基金会。可以定制私募，以满足发行人和投资者在财务和影响力方面的需求。它们通常还会导致包销费用降低和期限缩短。

虽然私募性别债券是性别视角投资市场现状的一个组成部分，可以用来发展个人参与者的能力或建立生态系统，但其信息并不总是公开可用的，因此本报告未涵盖相关内容。我们在亚洲发现了两个大型私募债券。以下是对它们的简要介绍：

亚洲开发银行的性别债券

亚洲开发银行 (ADB) 于 2017 年发行了首期性别债券，通过 10 年期固定利率票据募集了 8,700 万美元（1.3 亿新西兰元）。 ADB 收到了对这些债券的不断增长的需求，目前有近 2 亿美元未偿债券。这些债券表明，ADB 可以将性别考虑纳入其融资运营。ADB 认为，将性别平等纳入其工作，对其促进亚洲及太平洋地区可持续和包容性增长的使命至关重要。

加快亚洲及太平洋地区性别平等进程是 ADB《2030 年战略》中的七个业务重点之一。除这一优先事项外，ADB 还承诺到 2030 年在至少 75% 的主权和非主权业务中通过性别包容性项目设计来支持性别平等。ADB 发行性别债券的收益用于实现这一目标，因为它支持 ADB 关于性别问题的运营方法，具体如下：

- **在各行业和各主题的业务中扩大性别主流化**
- **整合可持续发展目标 (SDG) 5 的变革性性别议程，例如女性的经济资产和资源、无偿照料和家务、数字技术/ICT 以及基于性别的暴力**
- **在非主权业务中扩大性别主流化**
- **通过综合解决方案（如宜居城市计划）解决多种性别不平等问题**
- **培养发展中成员国和客户跟踪和实现与性别有关的 SDG 的能力**

获得资助的项目是那些直接或间接通过 ADB 成员国政府、金融机构或其他机构或者对私营部门项目的投资促进性别平等和女性赋权的项目。这些项目通常针对性别平等和女性赋权的下列五个方面中的一个或多个方面：

- **女性经济赋权**
- **人类发展中的性别平等**
- **减少女性的时间贫困**
- **参与决策和领导**
- **女性应对包括气候变化和灾难等风险和冲击的能力**

ADB 已经看到投资者对性别债券的兴趣日益增加，并计划在不久的将来发行更多此类债券。

Krungsri（大城银行）女性企业家债券

2019 年 10 月，世界银行集团成员国际金融公司 (IFC) 和德国发展金融机构 DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH 认购了泰国 Krungsri（注册为大城银行）发行的 2.2 亿美元女性企业家债券。Krungsri 是泰国最大的综合银行之一，也是零售和 SME 银行业务的领导者。这项投资得到了由 IFC 和高盛集团 10,000 名女性（其中还包括 FMO 和瑞典 AP2 等投资者）联合倡议的女性企业家机会融资工具的支持，以扩大全球女性企业家的资本获取渠道。MUFG 证券亚洲有限公司担任了社会债券结构顾问、安排和配售代理公司。IFC 和 DEG 分别投资 1.5 亿美元和 7,000 万美元于该债券。

此次发行的目的是扩大信贷额度，增加对泰国女性领导的中小企业 (WSME) 的贷款，并提高亚洲新兴性别债券市场的透明度和诚信度。泰国半数以上的中小企业 (SME)，特别是女性拥有的中小企业，缺乏适当的融资渠道。泰国 WSME 融资缺口估计为 250 亿美元，占泰国微型和 SME 总体融资缺口的 61%。该债券的发行目标是女性领导和女性拥有的在财务上可持续发展的企业，并计划将 WSME 贷款作为一种对投资者具有吸引力的资产类别，为未来发行有利于泰国和该地区女性主动权的资本市场工具铺平道路。

对于 Krungsri 而言，女性企业家债券是为服务水平低下的 WSME 群体实现更广泛的金融包容目标做出贡献的机会。该银行 70% 的员工是女性，可以说是泰国女性金融的先驱，债券发行再次印证了 Krungsri 致力于实现 UN 可持续发展目标的雄心。

IFC 就如何将女性作为潜在新客户向 Krungsri 提供了建议，DEG 还提供了风险咨询工具，以帮助该银行提高其贷款业务的环境和社会风险评估能力。

展望未来，Krungsri 还承诺在其网站上发布关于针对女性企业的资金分配情况的年度报告。

06 公共市场

公共市场

趋势和见解

关键信息

截至 2019 年中[37]，全球共有 **54 个活跃的、以 GLI 为重点的公共市场基金和 SMA**，这些基金种类繁多，而且数量还在不断增加。这些投资工具的总资产管理规模 (AUM) 为 30 亿美元，比 2018 年增长 33%

GLI 在亚洲是一个相对较新的概念，十只基金中有五只是在过去三年中成立的

截至 2019 年中，北美是最大的性别视角投资工具市场，而**亚洲是第二大市场**，领先于欧洲

与全球同类投资工具相比，**亚洲投资工具的平均 AUM 较小**，但增长迅速

日本政府的女性经济政策（于 2013 年推出）为日本的许多公共市场投资工具的创建铺平了道路，可以从这一事实看出：80% 的亚洲投资工具都位于日本

在股东倡导和女性赋权原则（WEP）签署方面，**亚洲的公共市场工具落后于全球同等市场工具**

全球市场现状

全球公共市场 GLI 市场现状由零售投资工具主导，其中 65% 的公共市场资本投资于 36 种工具。在机构方面，由机构投资者和高净值人士 (HNI) 授权的独立管理账户 (SMA) 数量较少，规模也相对较小，而且只有两种公开上市的性别平等债券。2019 年，有 54 个活跃的、以 GLI 为重点的公共市场投资工具[38]。这些投资工具的总资产管理规模为 30 亿美元[39]，比 2018 年的 23 亿美元增长了 33%[2]。

这些工具涵盖多种资产类别和结构，但可大致分为两类：

零售投资工具

机构投资工具

37.对于公共市场，我们使用了 Veris 的 2019 年公共市场扫描。扫描显示的是截至 2019 年 6 月 30 日的信息
38.数据来源：2018 年和 2019 年 Veris 性别视角投资报告，彭博和晨星
39.截至 2019 年 6 月 30 日和 2018 年 6 月 30 日的 AUM

1.零售投资工具：

共有 36 种投资工具可供零售投资者使用，包括：

- 11 只共同基金
- 11 只开放式基金
- 9 只交易所交易基金 (ETF)
- 2 张交易所交易票据 (ETN)
- 2 只封闭式基金
- 1 张存款证明 (CD)

2.机构投资工具：

独立管理账户 (SMA)：

机构投资者和高净值人士 (HNI) 授权了 16 种独立管理账户产品

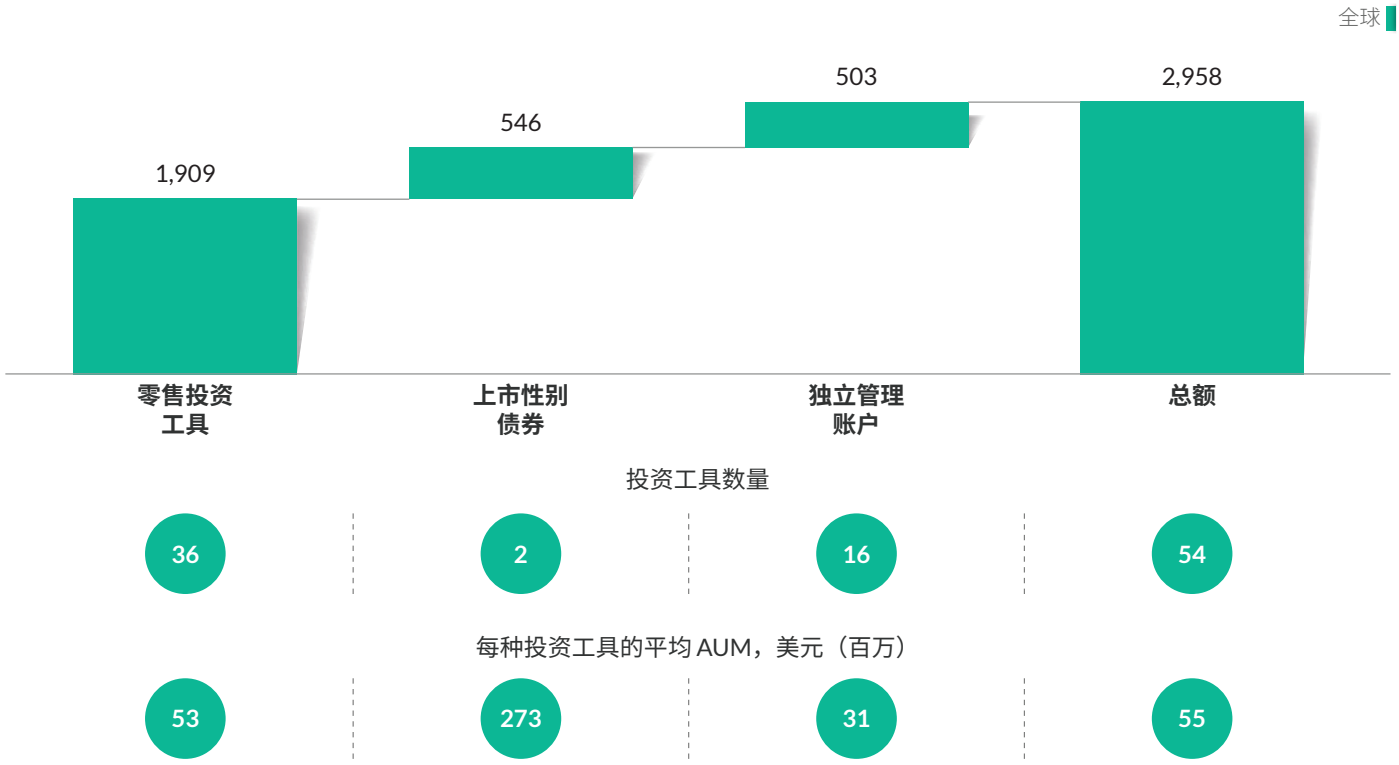
上市性别平等债券：

有两种公开上市的性别平等债券

有多种多样的资产类别和结构可供投资者选择。零售工具占工具的 67%，占 AUM 的 65%。其平均 AUM 为 5,300 万美元。独立管理账户的每个投资工具的平均 AUM 要低得多，为 3,100 万美元。因此，尽管占工具的 30%，但它们仅占 AUM 的 17%。有两种公开上市的性别债券：IIX 女性生计债券（资产管理规模为 500 万美元）和 QBE 的性别平等债券（资产管理规模要大得多，达 5.41 亿美元）。私募债券（如澳大利亚国民银行 3.84 亿美元的性别平等债券）并未包含在公共市场部分，但将在本报告的稍后部分进行单独探讨。

图 3.1：全球公共市场中有 54 种 GLI 工具；它们的 AUM 总额为 30 亿美元[1]

GLI 在公共市场的全球规模，资产管理规模，美元（百万）



1.截至 2019 年 6 月 30 日计算的 AUM

来源：Veris 2019 年性别视角投资报告，彭博和晨星

地区细目

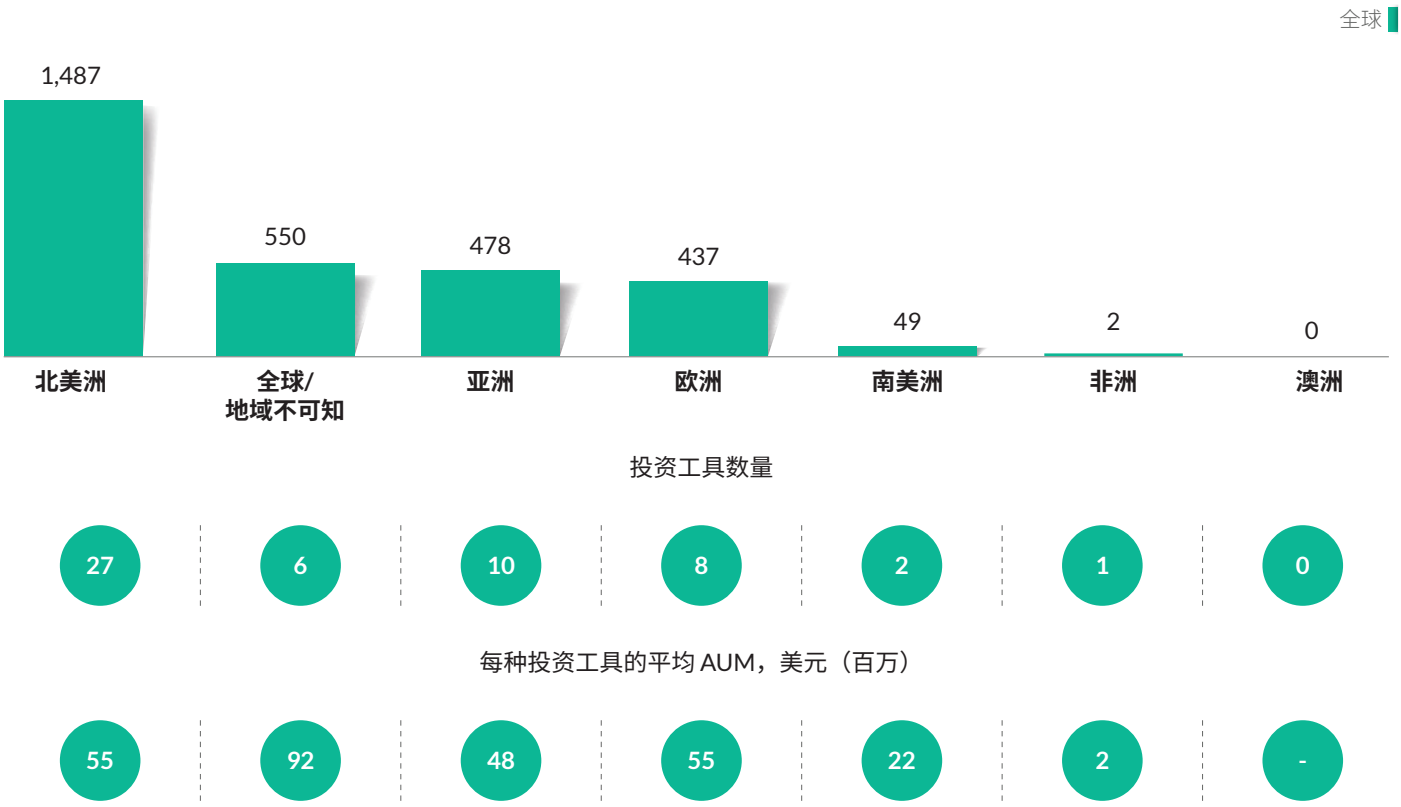
虽然北美仍在该领域占主导地位，但全球范围内的公共市场 GLI 产品每年都在变得更加多样化。**尽管亚洲的规模仍比北美小得多，但它已成为第二大市场**，无论是基金数量还是总资产管理规模 (AUM) 都领先于欧洲。有六只基金投资于全球，总 AUM 为 5.5 亿美元。其中规模最大的工具是 QBE 性别平等债券，AUM 为 5.41 亿美元。该债券也部分投资于亚洲。[40]

50% 的投资工具专注于北美，低于 2018 年的 67% - 这是由于在世界其他地区的投资增长，而不是资本减少的结果。这些专注于北美的投资工具的 AUM 份额也**从 2018 年的 69% 下降到 2019 年的 50%**。2019 年，有十个投资工具专注于亚洲，占全球总 AUM 的 **16%**。其中有八只专注于欧洲的基金，占 **15%** 的 AUM；两只专注于南美洲的基金，占不到 **2%** 的 AUM；一只专注于非洲的基金，占不到 **1%** 的 AUM；还有六只地域不可知的基金，占 **19%** 的 AUM。

虽然 2019 年没有专门针对澳大利亚的公共市场基金，但这只 5.41 亿美元的 QBE 性别平等债券总部设在澳大利亚，尽管它投资于包括澳大利亚在内的多个地区。澳大利亚还有 3.84 亿美元的澳大利亚国民银行私募的性别平等债券，但不在本节讨论范围之内。

图 3.2：大多数公共市场 GLI 工具的目标市场是北美，其次是亚洲。以亚洲为重点的投资工具在 AUM 中占有 16% 的份额

GLI 工具的投资重点，资产管理规模，美元（百万）



来源：Veris 2019 年性别视角投资报告，彭博和晨星

40.这些全球不可知基金也投资于亚洲。但报告中并未将其包括在亚洲，因为其大部分 AUM 都在亚洲以外。

聚焦亚洲

在亚洲，公共市场性别视角投资 (GLI) 基金的数量正在增长。

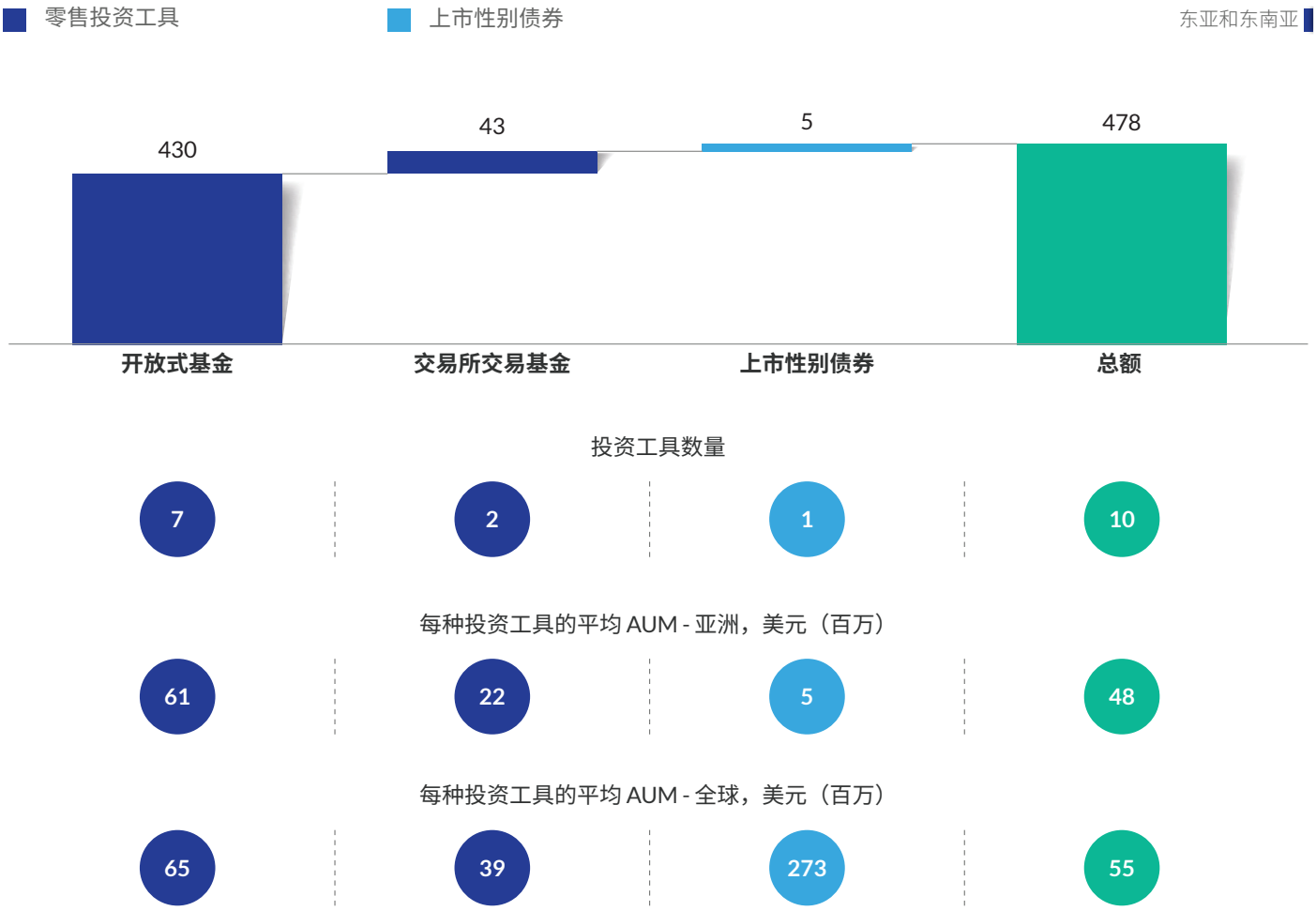
截至 **2019** 年中，亚洲共有十种投资工具，总资产管理规模 (AUM) 为 4.78 亿美元。

在这十种投资工具中，有九种对零售投资者开放，还有一种是上市的性别平等债券。在撰写这份报告时，亚洲还没有独立管理账户 (SMA)。

七种投资工具是开放式基金，每个投资工具的平均AUM为6,100万美元。虽然这接近6,500万美元的全球平均水平，但亚洲大多数基金的规模要小得多。大和证券的女性支持者母亲基金是亚洲最大的开放式基金，AUM为3.32亿美元；其他开放式基金的平均AUM为1,600万美元。有两只交易所交易基金 (ETF)，平均 AUM 为 2,200 万美元；这比 ETF 的全球平均 AUM 3,900 万美元要低 44%。这与亚洲市场相对于全球市场的相对基金规模基本一致。

图 3.3： 10 种面向东亚和东南亚的公共市场投资工具中有 9 种是零售投资工具；在亚洲的总资产管理规模为 4.78 亿美元

东亚及东南亚公共市场 GLI 工具规模，资产管理规模，美元（百万）



来源： Veris 2019 年性别视角投资报告，Project Sage 3.0 调查，彭博和晨星

重点介绍亚洲的投资工具

由于 GLI 在亚洲是一个相对较新的概念，因此与全球同类投资工具相比，这些投资工具的平均 AUM 相对较小。但随着基金管理者不断积累专业知识，以及越来越多的投资者开始了解 GLI，其规模一直在增长，预计还将继续增长。

乍一看，亚洲零售投资工具的平均 AUM 为 5,300 万美元，似乎与 5,400 万美元的全球平均水平相当。但大和证券的女性支持者母亲基金的 AUM 为 3.32 亿美元，这放大了平均值，而其他八只基金的平均 AUM 却小得多，仅为 1,800 万美元。

其中五只基金是在 2015 年或之前启动的，三只是在 2018 年启动的，两只是在 2017 年启动的。现在报告较新基金的投资回报还为时过早，但 2015 年或之前成立的基金似乎在广泛跟踪各自的基准。[41]对于五只三年以上的基金，三年平均年回报率为 7.6%。就地理位置而言，这十只基金中有八只位于日本。女性证券投资公司 Meritz 位于韩国，IIX 女性生计债券位于新加坡。

图 3.4：该地区的 10 种投资工具中，有 5 种是在 2017 年或之后成立的

针对东亚和东南亚的公共市场投资工具的详细信息

东亚和东南亚

	公司	基金名称	AUM，美元（百万）	成立年份	最低投资额，美元	一年回报率[1]，%	基准收益[1]，%
开放式基金	大和投資信託	女性支持者母亲基金	332	2015	N/A	-19.2%	-9.0%
开放式基金	MEIJI YASUDA	促进女性积极参与基金	44	2015	N/A	-15.9%	N/A
开放式基金	BNY MELLON	女性力量日本股票母亲基金	18	2014	N/A	-17.6%	N/A
开放式基金	Invesco	女性力量聚焦日本股票基金	18	2006	N/A	-13.5%	N/A
开放式基金	NISSAY	选择积极女性基金	6	2014	N/A	-8.4%	N/A
开放式基金	BNY MELLON	德雷福斯日本女性经济学基金	2	2018	1,000	N/A	-9.0%
开放式基金	meritz Securities	女性基金	2	2018	N/A	N/A	N/A
交易所交易基金 (ETF)	NOMURA	日本女性赋权指数 (WIN)	33	2018	1 份额	-9.0%	-9.1%
交易所交易基金 (ETF)	大和投資信託	日本女性赋权指数 (WIN)	10	2017	1 份额	-8.5%	-9.1%
性别债券	IIX Impact Investment Exchange	女性生计债券 (WLB)™	5	2017	200,000	N/A	N/A

1.截至 2019 年 6 月 30 日的 1 年业绩

来源：Veris 2019 年性别视角投资报告，彭博和晨星

41.基准：大和证券的女性支持者母亲基金和 BNY 梅隆银行德雷福斯日本女性经济学基金：东京股票价格指数
野村证券 – 日本女性赋权指数 (WIN)

企业中的性别平衡[42]

在签署《女性赋权原则》(WEP)（其关键领域是在工作场所、市场和社区中促进性别平等和女性赋权）方面，亚洲公共市场投资工具所投的公司落后于全球。 在全球范围内，约有 26% 的投资工具以公司的名义签署了 WEP，或者由基金管理者作为签署人，但在亚洲，没有任何基金管理者或基金签署 WEP。

虽然私人市场基金的基金管理性别多样性与所有权之间存在相关性，但尚无亚洲公共市场投资工具的性别多样性相关质量数据，因此我们无法对此进行分析。IIX 团队是我们确实有数据并值得关注的一种工具，该团队中女性所有权达到 46%，高级管理层中女性达到 67%。

股东倡导[43]

在股东倡导方面，亚洲投资工具落后于全球同等投资工具。亚洲零售投资工具均未参与股东倡导。在全球范围内，约 38% 的零售投资工具都参与了股东倡导。

42. 本部分仅包括 Veris 调查中包含的四只基金——大和证券的女性支持者母亲基金、BNY 梅隆银行德雷福斯日本女性经济学基金、Meritz 女性基金和野村证券 – 日本女性赋权指数 (WIN)

43.本部分仅包括 Veris 调查中包含的四只基金——大和证券的女性支持者母亲基金、BNY 梅隆银行德雷福斯日本女性经济学基金、Meritz 女性基金和野村证券 – 日本女性赋权指数 (WIN)

案例研究

景顺资产管理（日本）有限公司 - 景顺女性力量聚焦日本股票基金

2006 年，景顺资产管理（日本）有限公司（总 AUM 约为 348 亿美元[44]）以“女性经济学[45]”概念为核心，在日益受到大众关注的情况下，成立了“景顺女性力量聚焦日本股票基金”，以鼓励女性积极参与日本社会的工作。该基金是关注日本性别多样性的开创性基金之一，拥有最长的业绩记录。基金管理者认为，工作场所的性别多样性可以提高业绩。他们认为，引入多元观点可以提高创造力和创新能力，从而提高增长率、利润率和稳定性。基于这种信念，基金管理者将重点投资致力于在其业务运营中促进性别平等实践的公司。

在股票选择方面，基金管理者在进行投资分析和基础研究时，始终把“女性力量”放在首位。为了确定股票选择范围，景顺使用了日兴研究中心的“女性经济分数”以及其他性别平等因素。第二步，景顺对入围的股票进行“女性力量”分析，该分析不仅限于公司所雇用的女性人数。每个公司的“女性力量”的分析基于多种标准，主要为以下四类：

- **管理层对提高女性地位的承诺**
- **关于促进女性晋升及表彰其过去成就的政策**
- **关于促进女性在工作场所领导地位提升及其提升速率的定性数据**
- **为促进女性晋升而采取的措施**

基金管理者希望进一步加强对多元化的研究。 此外，日本企业可能还需要一段时间来改善其多样性。 然而，当他们的多样性得到改善时，他们的公司价值有望得到提升。截至 2019 年 6 月底，该基金仅适用于日本零售投资者，AUM 约为 1,790 万美元。通过其投资方式，景顺希望建立更可持续发展的公司和一个包容多样性的社会。

44.截至 2020 年 4 月 1 日
45.女性经济学是一种理念，即女性的经济发展将改善整体经济。
“女性经济学”一词最早出现在 1999 年由高盛集团发布的一份报告中，这一理念后来成为日本首相 2014 年拟定的更广泛的“安倍经济学”计划的一部分。“女性经济分数”指的是日兴研究中心公司给出的“女性力量分数”相对较高的公司。该理念基于这样一种看法，即公司的价值是由在公司工作的人（人力资本）增加的，因此那些能够最大限度地发挥女性作为消费者和劳动者潜力的公司将具有附加价值。

明治安田资产管理有限公司 - 明治安田促进女性积极参与基金

明治安田促进女性积极参与基金由明治安田资产管理有限公司于 **2015** 年在日本成立。该公司的最大股东是明治安田人寿保险公司，它是日本历史最悠久、规模最大的保险公司之一。该公司与其他子公司一起被视为明治安田集团的一部分。该基金的成立源于该集团多元化管理的战略目标，以及日本首相安倍晋三促进女性积极参与劳动力市场的战略。在这些因素的推动下，该公司中包含几名女性成员的资产管理团队创建了明治安田促进女性积极参与基金，投资于满足以下选择标准的公司：

- **Nadeshiko Brand**[46]
- **采取行动促进女性积极参与的公司：**该基金利用年度报告中发布的 CSR 数据，就女性参与程度和工作生活平衡对企业进行评分。此外，它还进行定性研究，分析公司的承诺水平、政策、举措、结果等。
- **提供支持女性积极参与的产品和服务的公司：**该基金旨在支持为所有人（不仅仅是女性）提供产品和服务，以解决支持女性积极参与这一社会问题的公司。例如提供日托服务、课外支持和家务支持的公司。CSR 数据和定性研究也是这些标准的主要数据来源

该基金将进行进一步的研究和分析，以建立投资组合。自下而上的方法是利用增长和财务数据来做出最终决定。该基金的投资策略和选择标准在其整个生命周期中都是一致的，体现了其对支持女性参与的承诺。自推出以来，越来越多的日本公司开始推动女性积极参与职场，这在一定程度上是因为日本政府颁布了《促进女性职场参与和晋升法案》，该法案于 2015 年部分生效，2016 年全面生效。展望未来，该基金相信会有更多的资本流入此类投资工具，从而在中长期形成良性循环。

46. “Nadeshiko Brand”是自 2012 财年以来日本经济产业省 (METI) 和东京证券交易所在每个财年联合实施的一项计划。他们选择那些促进女性积极参与的上市企业，并授予“Nadeshiko Brand”。促进女性积极参与，不仅是从人口危机下维持日本劳动人口的角度出发，也是从通过促进女性积极参与提升企业价值以提高竞争力的角度出发。“Nadeshiko Brand”计划旨在提高投资者对促进女性积极参与的上市企业的兴趣，并通过将企业引入为对优先考虑中长期活力的投资者有吸引力的品牌，加快这些企业努力成长。

Meritz 韩国女性证券投资信托 - Meritz 女性基金

Meritz 资产管理是一家总部位于韩国的资产管理公司，资产管理规模 (AUM) 约为 **35 亿美元。**

在 **2018** 年11 月，Meritz 推出了**“女性基金”**，这是韩国第一个以性别为重点的公共市场投资工具。

女性基金投资于在韩国赋予女性权力和促进性别平等的上市公司。该基金对促进韩国的性别平等负有强烈的责任感，其主要目标有两个：第一，Meritz 旨在鼓励更多女性加入劳动力市场；第二，它的目的是证明从长期看来，性别越平等的公司财务业绩越好。为此，每一种证券的持有期预计为十年以上，除非发生严重违反道德规范的行为或公司基础恶化的情况，不会卖出。

到目前为止，女性基金已经投资了 30 多家不同行业的上市公司。在股票选择的第一次筛选中，他们使用了定量标准框架。该框架是与 ESG 咨询公司 SUSTINVEST 共同开发的，标准包括关于性别多样性的指标（例如董事会成员、高管和员工中女性所占比例）以及关于性别平等的指标（例如按性别划分的晋升率、按性别划分的公司工作年限以及性别薪酬差距）。Meritz 在经过定量筛选后，将行业性别差距、近五年来性别绩效提升等因素考虑在内进行调整。他们使用公开信息和定期访问公司作为数据的来源。

Meritz 指出，性别平等还不是韩国机构投资者的普遍选股策略，因此，女性基金的大多数投资者都是零售投资者，尤其是与基金具有相同价值观的年轻零售投资者。Meritz 偶尔会为零售投资者举办研讨会，向他们传授资产管理和性别平等的重要性，这是这家资产管理公司试图产生积极社会影响的另一种方式。

07 投资者

投资者

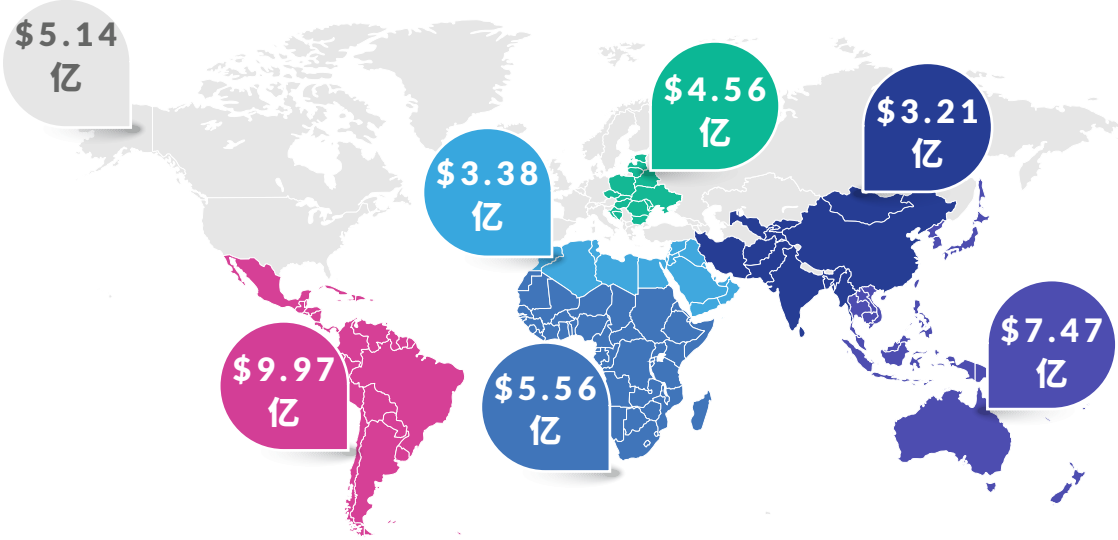
虽然本报告的重点是在亚洲使用性别视角的投资工具，但它也有助于提供寻求 GLI 产品的投资者的视角，以了解这一群体的动机和行动。为此目的进行了几次访问，其实体概述如下：政府养老金投资基金 (GPIF)、澳大利亚外交与贸易部 (DFAT) 投资于女性倡议、笹川和平财团的亚洲女性影响基金和 Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft (DEG)。

这是一个非常小的投资者样本，但有趣的是，所有受访的投资者都是希望通过赋予女性权力来推动变革的大型参与者。由此产生了两个主题：投资于为女性提供获得资本的机会和投资于为女性（和男性）提供更好的工作环境。除 DFAT 的基于赠款的投资于女性倡议外，大多数投资者都在寻求以市场汇率进行风险调整后的回报。尽管投资者在配置资本时非常谨慎和小心，但他们发现财务回报和影响力回报都是可以实现的。

除了介绍的公共资助实体外，还有更多的发展金融机构投资于女性。2018 年宣布发起了一项名为“2X 挑战”的全球 DFI 倡议 (2xchallenge.org)，致力于向全球女性投资 30 亿美元。目前有 13 个参与组织。到 2020 年 7 月，他们已实现了 45 亿美元，并激励了更多的私营部门资本加入该计划。在已承诺的 45 亿美元中，有 11 亿美元 (24%) 将用于亚太地区（包括南亚和澳大利亚）的性别视角投资。

越来越多的家族理财公司和高净值人士 (HNI) 也开始使用性别视角进行投资。

2X 挑战中的承诺[47，48]



47. https://www.2xchallenge.org/
48.2020 年 7 月之前宣布的承诺。

案例研究

DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH

DEG 是一家德国发展金融机构 (DFI)，也是德国促进银行 KfW 集团的子公司。DEG 在全球有 21 个办公地点，包括亚洲的以下地点：曼谷、北京、科伦坡、达卡、河内、雅加达、新德里、新加坡和仰光。2019 年，DEG 承诺进行 20 亿美元的创业投资，包括在亚洲（包括南亚）价值 7.1 亿美元的投资。DEG 与其他欧洲发展金融机构密切协调其活动，其中许多机构已加入欧洲发展金融机构协会 (EDFI)。DEG 还经常与世界银行集团成员之一的国际金融公司 (IFC)、亚洲开发银行 (ADB)、欧洲复兴开发银行 (EBRD) 以及许多地方和区域开发公司合作。DEG 认为，融资能力和内部知识的汇集可以提高发展效率和可持续性。

2019 年 10 月，DEG 与 IFC 合作，认购了 Krungsri（大城银行）的 2.2 亿美元女性企业家债券。

DEG 和 IFC 是该债券仅有的投资者，分别认购了

7,000 万美元 和 **1.5 亿美元**

此次发行的目的是扩大信贷额度，增加对泰国女性领导的中小企业 (WSME) 的贷款，并提高亚洲新兴性别债券市场的透明度。该债券使 Krungsri（大城银行）可向其现有和新的 WSME 客户提供贷款，从而以多种方式使用资金，包括营运资本和资本支出。DEG 与 Krungsri 合作，因为该银行致力于满足泰国 SME 的需求，并于 2017 年创建了一个新的商业银行部门，重点关注包括 WSME 在内的小型 SME。IFC 就如何有效地将女性作为潜在的新客户向 Krungsri 提供了建议。这项培训还有助于员工为女性领导的企业提供更好的支持。DEG 还提供了风险咨询工具，以帮助该银行提高其贷款业务的环境和社会风险评估能力。

根据其整体战略，DEG 高度重视 SME 推广，因为该客户群对于创造就业机会和新兴经济体的整体发展至关重要。DEG 的目标之一是通过向专门为 SME 指定的金融机构提供信贷额度，帮助缩小 SME 的融资差距。DEG 认为，WSME 可以提供尚未开发的投资潜力，并且有针对性地向女性企业提供融资可以证明对贷款机构来说是一项有利可图的战略，同时也有助于改善性别平等、创造就业机会、促进发展以及推动经济增长。为此，DEG 将有兴趣投资更多的性别债券，并正在寻求与东南亚（例如印度尼西亚、越南、泰国、菲律宾、马来西亚和柬埔寨）的其他银行建立类似的合伙人关系。

政府养老金投资基金 (GPIF)

GPIF 是日本公共养老金基金的资产所有者。GPIF 的 AUM 为 1.6 万亿美元（169 万亿日元）[49, 50]，目前是全球最大的养老金基金。自 2015 年以来，由当时的新任 CIO 水野弘道发起的 GPIF 开始关注以性别平等为主题的 ESG 投资，这是更广泛的 ESG 主题下的议题之一。GPIF 花了一段时间才确定了要投资的三个指数，其中之一是 MSCI 日本女性赋权指数 (WIN)，该指数着眼于日本企业在就业周期各个核心要素（吸引、保留和晋升）中性别多样性表现和实践评估[51]。

水野弘道说，“WIN 需要 GPIF 给予很大的信任”，因为关于劳动力中的性别平等与股票绩效之间因果关系的证据参差不齐。但作为普遍所有者和跨代投资者，GPIF 认为，要想获得长期稳定的回报，纳入这些因素至关重要。两年后，WIN 成为其表现优异的指数之一。

GPIF 的目标不仅在于通过投资指出这些主题对主流金融市场至关重要，还在于通过各种方式发挥其影响力。例如，GPIF 加入了“日本 30% 俱乐部”，这是一个旨在改善公司董事会和高级管理层性别平衡的组织。此外，GPIF 旨在鼓励企业之间的数据透明，因为透明是推动变革的第一步。为此，GPIF 基本上要求所有指数的建立均以公开可用的信息为基础。未来，GPIF 还打算投资日本以外的其他性别指数，但具体细节尚未得到证实。

在内部，截至 2019 年 3 月，女性在 GPIF 员工中占 30%，在高级管理层中占 13%。2020 年 1 月，GPIF 成立了一个多样性和包容性促进小组，定期举行关于提高 GPIF 多样性和包容性的行动的会议和讨论。

49.截至 2019 年 12 月的 AUM
50. https://www.gpif.go.jp/en/performance/pdf/2019-Q3-0207-En_035988.pdf
51. https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Japan_Empowering_Women_Index_Methodology_Nov2019.pdf

投资于女性 (IW)

投资于女性（IW）是澳大利亚政府于 2016 年发起的一项倡议。他们致力于解决性别不平等问题，他们认为这是我们这个时代最重要的社会和经济问题之一。他们将女性经济赋权用作促进性别平等的主要手段。IW 还认识到，这对提高企业竞争力、促进包容性经济增长和建设公平社会至关重要。他们使用基于市场的方法来提高女性作为雇员和企业家的劳动参与率。他们是生态系统建设者，利用他们的影响力创造有利环境，通过以下方式促进菲律宾、印度尼西亚、越南和缅甸的女性经济赋权：

- **职场性别平等：**他们支持与有影响力的企业合作改变职场文化、做法和政策障碍以实现职场性别平等的企业联盟
- **对女性 SME 的影响力投资：** 他们与影响力投资者和其他生态系统建设者合作，为女性扩大市场机会。他们鼓励并促进由女性领导并响应女性需求的 SME 获得资本
- **影响性别规范：**他们与合伙人一起积极改变态度和做法，以支持女性劳动力

对于女性 SME，IW 的主要目标是促使更多的投资进入东南亚。他们计划在该领域吸引更多的投资者和资本。为了实现这一目标，他们一直在促进女性和性别视角在影响力投资领域的投资，并致力于建立强有力的商业案例，将性别作为投资决策的一种分析类别。重要的是，他们鼓励投资管理公司通过使用混合金融工具来采用性别视角指令，这些金融工具可为投资者承担风险，并承担基金管理者的部分业务。这些工具充满商业动机，促使基金管理者在利用私营部门共同投资的同时尽快完成更多交易。

IW 与七个影响力投资者建立了基于赠款的长期合伙人关系，这些投资者在该地区建立了以女性 SME 为重点的投资结构：Capital 4 Development Partners、可持续发展社会基金会、印度尼西亚女性赋权基金、马尼拉天使投资人联盟、Patamar Capital、Root Capital 和小型企业援助基金。通过这些合伙人，混合金融结构必须从 IW 的投资中回收利润。10 年后，投资结构清算，剩余收益将用于促进相关影响力投资活动中的计划目标。IW 根据投资组合中女性企业家的存在或潜力及其专业知识深度和在目标市场（菲律宾、印度尼西亚和越南）的本地知名度来选择这些合伙人。他们还创建了一个衡量性别影响力的标准化记分卡，其中包括围绕所达到的受益人数量、创造的就业机会、客户和工作场所性别平等指标的广泛指标。

IW 还认识到，规模较小的女性 SME 具有更大的影响力潜力，并且也侧重于加速器和天使投资。为了与这些成长中的小型企业合作，IW 向其影响力投资合伙人提供资金，以提供运营支持和技术援助，从而大规模开发强大、蓬勃发展的影响力企业。

IW 拥有 34 名员工，大部分位于菲律宾。85% 的员工是女性。

笹川和平财团 - 亚洲女性影响力基金 (AWIF)

2017 年，笹川和平财团 (SPF) 创建了亚洲女性影响力基金 (AWIF)，该基金瞄准在亚洲赋予女性权力和改善性别平等的投资机会，有意投资高达 1 亿美元，同时产生可持续的财务回报。

该计划与基金会的五个主要目标之一（赋予女性权力）相关，衍生自该基金会探索通过赠款和捐款以外的财务工具来实现其使命的意图。

迄今为止，AWIF 已对 BlueOrchard 小额信贷基金 (BOMF) 和日本 ASEAN 女性赋权基金 (JAWEF) 进行了投资。JAWEF 是为实现日本首相在 2015 年 ASEAN 商业与投资峰会上对于促进赋予女性权力的承诺而设立的第一个性别视角投资基金。它的目的是动员私有资本投入这项事业，日本发展组织（即日本国际合作机构 [JICA] 和日本国际合作银行 [JBIC]）通过作为第一损失提供者投资 JAWEF 来降低该工具的风险。AWIF 作为高级投资者之一投资了 JAWEF。

此外，由于 AWIF 重视其对目标受益人的影响力，因此它正在对投资组合中选定的小额信贷机构 (MFI) 进行影响力绩效研究。SPF 将 AWIF 作为 SPF 在女性赋权方面的主要举措的中心，支持亚洲 GLI 市场的生态系统建设活动，包括通过出版物共享知识，以及赞助和组织集会。

08 结论

结论

尽管性别视角投资 (GLI) 在亚洲还处于起步阶段，但它正在成长，并出现了一些令人兴奋的创新方法。多年来，私人和公共投资工具的数量都在增加，但资产管理规模 (AUM) 的增长是由私人市场基金推动的。市场上已经有了成功的案例；我们重点介绍了其中一些，并且我们了解到的有关开发中的新基金和工具的案例也同样令人兴奋，但在这里分享还为时过早。虽然已经取得了一些商业上的成功，但该行业仍受益于慈善和专注于使命的投资者的支持，以催化更多的商业资本。

我们希望这份报告能够激励人们在这个竞技场上思考和作出承诺，并为 GLI 的资本部署战略提供一个跳板。无论是以性别议程为主，还是以在各种行业和主题中寻找明智的、高影响力的表现为主，使用性别视角都可以凸显机会，减轻投资者可能会忽略的风险。在这个领域，投资过程以及基金的规模和形状的数量、多样性和质量都有很大的增长空间。具有或可能具有性别代表性的公营和私营企业所需要的资本远远超过了迄今为止在市场上已募集的资本量。与我们交谈过的许多基金管理者的热情和承诺与某些投资组合公司相同，这些公司正在创造产品和服务，推动就业市场现状，支持可持续和公平未来所需的价值链。

我们希望，这份报告可作为一个基准，帮助跟踪公共和私人投资机构在未来几年所取得的进展，并且我们期待有机会与其他正在跟踪这一新兴领域成长和发展的各个方面的人分享更多有关该领域的信息。

09 附录

附录

性别视角投资资源清单

Catalyst at Large
http://www.catalystatlarge.com/

笹川和平财团
https://www.spf.org/en/

沃顿社会影响力项目
https://socialimpact.wharton.upenn.edu/tag/gender-lens-investing/

GIIN
https://thegiin.org/gender-lens-investing-initiative

标准研究所
https://criterioninstitute.org/explore/gender-lens-investing-resources

GenderSmart 投资
https://www.gendersmartinvesting.com/gender-smart-resources

US SIF
https://www.pionline.com/esg/us-sif-investing-gender-lens-rise

女性赋权原则 (WEP)

女性赋权原则是一套指导投资工具和企业如何在工作场所、市场和社区中促进性别平等和女性赋权的原则。WEP 由联合国全球契约和联合国妇女署建立，依据国际劳工和人权标准，基于企业对性别平等和女性赋权的利益和责任的认识。WEP 是企业落实 2030 年议程和联合国可持续发展目标中性别平等方面内容的主要工具。通过加入 WEP 社区，基金管理者或 CEO 将在公司最高层表示对这一议程的承诺，在多利益相关者网络中协同合作，促进赋予女性权力的商业实践。这些原则包括：

- **原则 1：**建立促进性别平等的高层企业领导
- **原则 2：**在工作中公平对待所有女性和男性；尊重和支持人权与非歧视
- **原则 3：**确保所有女性和男性员工的健康、安全和福利
- **原则 4：**促进女性的教育、培训和职业发展
- **原则 5：**实施赋予女性权力的企业发展、供应链和营销实践
- **原则 6：**通过社区倡议和宣传促进平等
- **原则 7：**衡量并公开报告实现性别平等的进展

链接：https://www.weps.org/

缩略词表

AUM – 资产管理规模

AWIF - 亚洲女性影响力基金

CD – 存款单

ETF – 交易所交易基金

ETN – 交易所交易票据

ESG – 环境、社会与治理

GLI – 性别视角投资

GP – 普通合伙人

GPIF – 政府养老金投资基金

HNI – 高净值人士

IW – 投资于女性

JAWEF – 日本 ASEAN 女性赋权基金

JBIC – 日本国际合作银行

JICA – 日本国际合作机构

LP – 有限责任合伙人

SMA – 独立管理账户

SME – 中小企业

SPF – 笹川和平财团

WEPs – 女性赋权原则

WSME – 女性领导的中小企业

关于作者

Suzanne Biegel

Catalyst at Large 的创始人和主要推动者，以及 GenderSmart 投资峰会的联合创始人

Suzanne Biegel 是 Catalyst at Large 的创始人，也是性别智能投资的全球领导者。她是 GenderSmart 投资峰会的联合创始人。她利用自己在金融、慈善、发展、研究和创业方面的深厚人脉，将公共和私人投资者与他们需要以性别智能方式转移资金的人员和信息联系起来。Suzanne 的使命是增加全球资本向性别智能投资和计划的流动，确保以产生最大影响的方式利用此资本，并确保以最有效的方式使其到达最需要它的企业家和创新者手中。为此，她与各个投资领域的参与者合作，建立催化关系，构建合作关系，并改造全球资本的整个体系。她的工作影响了数百家基金和机构投资者，以在性别方面明智的方式转移资金。Suzanne 拥有超过 25 年的企业家、投资者、董事会成员和顾问经验。她曾与 CDC 集团（英国发展金融机构）、IDB 投资、DGGF、US DFC、DFID、DFAT、USAID、Tara 健康基金会、Linked 基金会等合作。Suzanne 是阿斯彭研究所的研究员，也是沃顿社会影响力项目的高级顾问。Suzanne 及其创立的 Catalyst at Large 位于伦敦。

Raya Papp

Sagana 联合创始人兼合伙人

Sagana 是一家影响力投资顾问和咨询公司，致力于帮助高净值人士、家族理财公司、基金会和发展机构将其资本转变为具有影响力的投资/赠款。Raya 专门从事美国和 SEA 投资，包括公共和私人市场。她是卡地亚女性倡议咨询项目的联合领导人之一，负责寻找、分析和支持七个地区的 70 家由女性领导的影响力公司。此前，Raya 是 LGT 公益创投亚太区联席领导人，管理亚洲投资组合。在 LGT VP 之前，Raya 曾在 IIX 负责社会企业团队，帮助社会企业家为天使和成长资本做准备并募集资金。她是性别平等的倡导者，作为天使网络 CRIB（新加坡）和 ANGIN（印度尼西亚）的成员，她支持女性领导的企业。Raya 拥有哈佛商学院工商管理硕士学位和弗吉尼亚大学系统工程学士学位。

Ahmed Aslam
Sagana 投资总监

Ahmed 在 Sagana 领导欧洲从采购到交易达成的投资机会，并为投资组合公司提供关于业务发展、资金募集、关键聘用决策、性别与多元化、财务管理和治理等方面的战略建议。Ahmed 拥有超过六年的管理咨询经验。他曾在麦肯锡的亚洲、欧洲、北美和澳大利亚的私人股本和主要投资者事务所工作。他为各种各样的客户提供过服务，包括影响力投资者、私募股权基金、风险投资基金、机构投资者和大型公司。Ahmed 毕业于印度加尔各答管理学院、哥本哈根商学院和印度理工学院。他还是特许金融分析师。

Natasha Shih
笹川和平财团高级投资主任

Natasha 在 SPF 的主要职责是领导亚洲女性影响力基金 (AWIF) 的投资进程，该基金承诺对亚洲赋予女性权利和改善性别平等的机会进行 1 亿美元的影响力投资。Natasha 负责交易机会搜索、筛选、尽职调查、监视以及影响力衡量和管理等工作。在 SPF 担任职务期间，她还支持 GLI 的生态系统建设活动和影响力投资，例如共同撰写和协调知识产品，并在 AVPN、GIIN 路演、亚洲影响力之夜等各种影响力投资论坛上发表演讲。在加入 SPF 之前，Natasha 曾是 TechnoServe 内罗毕办事处的志愿顾问，一家旨在为柬埔寨 NPO 募集资金的社会企业的创始人，以及瑞银投资银行的股票研究分析师。她拥有西北大学凯洛格商学院工商管理硕士学位和台湾大学金融学士学位。

Yuka Yabashi
笹川和平财团项目专员

笹川和平财团是致力于为国际社会服务的公益基金会。在 SPF，Yuka 是“促进对亚洲女性企业家的投资”和“女性领导力和赋权”项目的共同领导人之一，她还参与了 AWIF 下的投资和生态系统建设项目。她一直参与提供金融产品和技术援助项目，使创新知识和解决方案能够应对社会挑战。此前，她在世界银行工作了十多年，在联合国组织（UNCRD 和联合国妇女署）工作了数年。