



UL010

Attracting Early-Stage Social Investment 吸引早發期社會投資

作者：Grace Howells, Stephen Miller and Tom Fox

大創投挑戰 (The Big Venture Challenge) 提供一個難得的機會，以同步追蹤共同投資交易方式，探索社會創投界新投資人之動機及充滿企圖心之社會創業者所面對之議題。它的務實方法適合用於實驗與學習；UnLtd 希望經由這些方法，揭開規模化過程之關鍵驅動因素與障礙。

RESEARCH FINDINGS SERIES NO. 6

2012 年 11 月出版



UnLtd is the trading name for The Foundation for Social Entrepreneurs, a company limited by guarantee. Registered in England No. 4180639.

Registered Office: 123 Whitecross Street, London EC1Y 8JJ. Registered Charity No. 1090393

主管摘要

英國社會投資市場最近經歷了重大發展，但即使到 2012 年底，它仍然是處於相對方興未艾之階段。針對充滿企圖心且具創新性的社會創投，在經歷早期成長階段所需的支持，即在 50,000 - 100,000 英鎊範圍之高風險資本的供給面上，仍存在明顯的不足。在此時期的成長資金，可以實際地以慈善捐款（philanthropic donations）、混合報酬投資（blended return investments）或天使投資（angel investment）的方式投入，但目前這些資金來源，沒有一種盛行於英國的投資市場。

由大樂透基金（Big Lottery Fund）支持的 UnLtd 大創投挑戰（BVC）於 2011 年 9 月成立。它是一項實驗方案，旨在解決此問題並幫助 25 位高潛力的社會創業者，迅速擴展他們的社會創投。該計劃提供獎助資金和為期三年的非財務型支持以及相對資金，來吸引外部投資。形成性（評量）成果（Formative findings）顯示，投資者視股權投資特別適合在此階段的企業旅程，而天使投資者很受 BVC 方案提議的吸引。在第一年之內，已經得到 12 起投資案例，總額近 120 萬英鎊，其中包含 BVC 的相對資金約 570,000 英鎊。該外部投資的百分之六十七是高風險股權融資的形式。三分之二的投資都來自總數共 12 名且以前從未從事社會投資的天使投資者。

本研究主要側重於這些先鋒社會天使投資者之動機與偏好，就如何為市場吸引更多這類交易提出建議，以支持社會創業者擴大他們的社會影響力。本報告著重於與天使投資者及法人投資者，和一些投入 BVC 的社會創業家所進行之深入訪談。

主要研究成果

研究顯示，天使投資者投資 BVC 社會創業時，有以下幾點考量：

1. 對財務回報的期望
2. 一個強而有力的商業企劃
3. 令人印象深刻的社會創業者
4. 一個熟悉財務運作的團隊
5. 提供股權投資
6. 風險緩解（如大創投挑戰所提供者）

大部分天使投資者並沒有接觸過社會創投的經驗，並且也不認為在其投資組合中，社會創投會比其它商業公司有更大的風險。儘管他們將其視為一個附加的「優勢」，大多數人並不是為了社會影響力而投資。相反地，決策在很大程度上是出於對財務回報的期望，且天使投資者視這些社會創投提供了可行的商業方案。雖然 BVC 社會創投均仍處於早發期階段，投資者願意參與進來是因為 BVC 方案有助於減低風險，其主要方式有三種：

- A. **過濾功能**— 638 份來自充滿企圖心的社會創業者的申請書先經過過濾，以選出一組為數 25 人繼續尋求投資的社會創業者。其中幾位投資者表示，透過過濾作業和選擇過程所提供的「認可標章 stamp of approval」，給予他們投資時所需的信心。
- B. **相對資金**— 這有助於在早發期成長階段的社會創投取得資金，為投資者減少交易風險，並刺激幾位天使投資者投資於他們通常認為仍處太早期階段的企業。
- C. **支持**— 這群社會創業者受到 BVC 團隊的強力支持，以開發他們的成長策略。投資者對此非財務型支持表示歡迎，並視其為降低企業風險的一項重要元素。

建議

如果社會創投部門能夠提供有競爭力的投資機會予主流的天使投資者，對社會創投而言，此針對創新之早發期階段投資來源，就能變得比較容易取得。在努力實現這點時，UnLtd 和其他的社會投資中介機構，應該考慮下列從本研究得到的主題：

➤ 採用商業模式

採用主流的投資網絡並重視商業語言及財務資訊之使用，能夠有助於與首批天使投資者的溝通。介紹社會投資優點及社會投資機會的論壇包括，由高淨值資產人士或主流投資者參加的社交活動。

➤ 為先驅投資者減低風險

尋求吸引「早期採用者 early-adopter」的投資者參與早發期社會創投之計畫，需要專注於其方法及誘因，以減輕參與這些交易的風險。以應償付補助款（repayable grants）或損失優先償付貸款（first-loss loans：當債務人對貸款

發生違約時，債權人獲得還款之次序。優先償付人比其他債權人有取回欠款之優先權。) 的形式出現的相對資金，可以證明一個可持續的解決方案，同時減少純粹補助款可能產生的扭曲效果。相關機構應注意非財務性扶助的價值及一個對於減少早期風險有豐富經驗機構的「認可標章」之價值。

➤ 讓社會創投得以申請減免稅賦

稅賦優惠是大多數天使投資者考量投資的一個關鍵因素，這可以在幫助社會創業者募集股權投資方面有更大的助力。幾個可以考慮的方向包括：考慮稅賦優惠政策能如何以比標準商業交易更優惠的條件支持社會投資，以及現有的減稅措施如何能夠擴展到無法提供股權投資的社會創投。

➤ 維護投資後之社會使命

未來的舉措應該幫助社會創業者與投資者，對彼此能有更深入的了解，並提供機制，以確保該組織的社會目的不會受到商業投資的影響。這可能包括指導企業如何建構其組織，以「堅持」其社會使命，或輔導投資天使們如何對所投資的社會創業進行詳實審查。

大創投挑戰 (The Big Venture Challenge) 提供一個難得的機會，藉由實時地追蹤共同投資交易方式，探索社會創投界新投資人之動機及雄心勃勃的社會創業者所面臨之議題。它的務實方法適合用於實驗及學習；UnLtd 希望經由這些方法，揭露規模化過程之關鍵驅動因素及障礙。

1. 緒言

英國社會投資市場最近出現了重大發展。於 2012 年 4 月啟動的大社會資金 (Big Society capital)，預計到了 2016 年時，社會投資需求將增長至 10 億英鎊，並為「捐贈者、委任者、投資者和市場中介者之強勁、積極行動，創造出一個持續性的需求」。ⁱⁱ 然而，到 2012 年底止，在英國社會投資的規模仍然相對較小。在 2010 年時，與超過 130 億的個人捐款和 550 億的小額企業貸款相比，估計約只有 1.9 億英鎊被投資到社會創投中ⁱⁱⁱ。在這 1.9 億裡，不到 5 千萬被認為是成長型資本的投資，^{iv} 並且只有 2% 是高風險股權的投資形式。^v 由於大多數新創組織缺乏能夠獲得貸款融資的資產，如果有雄心壯志的社會創投想要掌控早期階段的成長，以便帶來大規模的影響力，沒有資產擔保的成長資金就會變得非常重要。確實，針對業界的研究結果^{vi} 指出，對於社會投資的最大需求介於一萬英鎊至十萬英鎊之間，然而法人投資者往往很難在這個層級上提供高風險融資。

公益創投，混和收益投資和天使投資，皆提供了吸引此一層級的成長資金進入業界的替代形式；然而目前的英國市場上，這些方法都不盛行。再者，許多的投資者，對於社會投資機會及這些缺乏明顯出場機制的交易，抱持有小心翼翼—甚至是完全不了解—的態度。同樣地，某些社會創業者，也很可能因為無前例可循，而對於股權交易感到緊張。迄今為止，大部分社會投資交易已定制，且相對而言規模較小，從而導致交易成本過高，這很有可能進一步阻礙天使投資人及其他人踏入這個領域。^{vii}

對於英國國內高風險早發期資本的未來供應及對整體業界的影響而言，這些綜合因素引起不少的憂慮。^{viii}

UnLtd 認為，如果在社會投資市場這一塊缺口未獲得滿足，那麼可行的社會創投管道將持續不足，而這些創投已經籌足所需的種子基金，且已為目前由大社會基金及其他資金所提供的後期融資準備就緒。如此一來，無論是在社會投資的現有利益，或者更重要的—為改善英國經濟及社會結構所需的創新理念與人才，都有可能流失。任何沒有為創新性新入門者帶來更好工作方式規劃路徑的產業，都面對長期停滯及衰退的風險。



Will Akerman 和 MyKindaCrowd
從某一法人投資者手中獲得 20 萬
英鎊股權投資

大創投挑戰賽 (BVC)，旨在彌補這個缺口。經過嚴格篩選，25 位雄心勃勃的社會創業者入選本計畫，並獲得總額 2.5 萬英鎊的初步獎助金撥款。他們還得到由 BVC 團隊提供的密集型投資準備支援；如果他們能自行取得至少同額之貸款、股權共同投資的數額，則還能夠申請介於 50,000 至 150,000 英鎊之間的相對獎助金。這是為了激勵外來投資者提供更多的發展資金。自從這項計畫開始以來，已經顯示出天使投資人似乎最容易受到這個提議吸引，且目前已經負擔了超過三分之二的投入資金。

本計畫於 2011 年 9 月開始推行。第一年時，12 起投資案例已經結案，總共使用大創投的 57 萬英鎊相對獎助金，並吸引了近 120 萬英鎊的外來投資。這種共同投資中，67% 是高風險的股權投資。本計畫已經成功地吸引新的投資者，這種共同投資案中，67% 吸引的是從未有過投資社會創投經驗的天使投資人。這與 UnLtd 在從事大創投挑戰之前的經驗完全不同：以前的「UnLtd 優勢」投資準備計畫（針對成長及投資籌資所提供的量身訂做商業扶助，但不包括提供相對資金或是團隊支援），在兩年的運作期間都無法吸引任何天使投資人涉足此部門。

1.1. 研究目標

如果社會創投部門想要吸引早發期成長資金，那麼就必須了解驅動投資決策的因素。大多數針對社會投資者觀點的既有研究，都專注於法人投資者，但關於天使投資人的部分並不多。本調查報告系列之目標因此著眼於，增加社會投資部門對於天使投資人動機的認知。重點研究的問題包括：

- 促使投資者進行投資的因素是什麼？
- 投資關係的本質是什麼？
- 有了社會投資的經驗，是否會鼓勵天使投資人在將來更多參與的意願？

1.2. 研究方法

我們與投入資金於大創投挑戰的六位天使投資人和兩位法人社會投資者，進行了深入的半結構式訪談（semi-structured interviews）。我們還訪談了十四名參與大創投挑戰的社會創業者。在訪談進行同時，其中六個社會創投已經取得投資或者正在洽談有關投資細節的事，而其餘的人則仍在尋求投資者。有些投資者參加了兩次不同的訪談，以提供更詳細的見解。

由於我們的樣本小而且不是隨機挑選的，因此我們不能誇言，針對投資者和社會創業者的調查結果具有廣泛的代表性。然而，這個樣本已足夠針對個別關係和觀點進行詳細分析，我們希望此研究能夠為業界提供一些寶貴的見解。

PAGE 5

2. 大創投挑戰計畫

2.1. 大創投挑戰社會創投背景

被選中來參與大創投挑戰的社會創業者來自不同的背景。大多數人要不是在自己的社會創投所處理的社會議題上有直接經驗，就是更常見地，在他們所選擇的行業裡，已具有專業背景和現有人脈網絡。^{ix}

參與大創投挑戰的社會創投一般從事於三個主要領域：解決年輕人所面臨的問題，處理長期失業問題，以及健康及社會福利照護。因為這些社會創業者採取的是以人為本（people-centred）的做法，所以他們的社會影響層面，很可能超越上述的這三個方面。每個組織在他們所接觸之個體數量上及他們對個體之影響力深度上，都有不同的程度。

在 2011 年 9 月大創投挑戰開始之初，只有剛超過半數的受扶助企業（52%）已經經營了三年以上，而其餘的則還只是嶄新的初創企業。所有的公司都註冊為擔保有限公司（companies Limited by Guarantee）（44%），或是股份有限責任公司（companies Limited by Shares）（56%）。這些企業當時都已開始進行業務活動，並且平均而言，這些企業至少 70% 的收入來自銷售所得。雖然這些企業彼此之間的差別變化相當大，在 2010/11 會計年度，它們的平均營業額中間值為 295,000 英鎊。並非所有企業在 2010/11 年度都有獲利。

2.2. 關於本計畫

UnLtd 希望透過相對資金和其他扶助的結合，吸引投資人參與社會金融市場，以為社會創投尋找資金和分散投資企劃的風險。然而，UnLtd 鼓勵社會創業者自行與投資者接觸及進行協商。大創投挑戰團隊本身沒有代為尋找任何投資者。

截至 2012 年 10 月，大創投挑戰已經完成十二個投資及共同投資交易案。總體而言，至今有十七位投資者進行投資－其中包括十二位新進入社會投資的個人天使投資者，^{xi} 一個企業公司和四位法人投資者（其中一位投資了兩個大創投挑戰社會創投。）

2.3. 投資者背景

截至 2012 年 10 月止，參與大創投挑戰的天使投資人，沒有任何一位曾經從事社會投資。而那些參與研究者表示，他們從未有過這麼做的機會。他們此次也沒有刻意尋求社會投資。因此，本文的研究結果，在很大程度上體現了從未從事社會創投者之個人觀點，並且這些人關於社會投資的意識，可能會受到大創投挑戰介入的影響。

相較之下，三位法人投資者先前已曾經資助過社會創投。做為 BVC 社會創投的投資者，其中兩個法人接受採訪，以獲得他們對於大創投挑戰模式和對整體社會投資之觀點。因此他們的觀點提供了相輔相成的證據，並且在整份報告中數次被引用。然而，此報告中的證據，還是以來自受訪的天使投資人為主。

社會創投	投資型態	投資者類別	新投資者？
B4box	£50,000 股權投資	天使投資人	新投資人
Beyond Youth	£50,000 法人貸款	法人社會投資人	既有社會投資人
“Venture A”	£50,000 貸款	法人社會投資人	既有社會投資人
“Venture B”	£150,000 貸款	法人社會投資人	既有社會投資人
Insane Logic	£40,000 股權投資	企業投資	新投資人
MyKindaCrowd	£200,000 股權投資	法人投資人	新投資人
Patient Choice	£50,000 天使貸款	天使投資人	新投資人
Patients Know Best	£53,091 股權投資	三位天使投資人	新投資人
Reds 10	£150,000 股權投資	天使投資人	新投資人
Spacehive	£162,000 股權投資	三位天使投資人	新投資人
Squease	£125,000 股權投資	三位天使投資人	新投資人
The SWEET Project	£50,000 法人貸款	法人社會投資人	既有社會投資人
總金額	£1,160,091		

2.4. 投資的預期目的

所有的投資人對於他們的投資之運用方式都持開放態度。投資人最常見的期望是，該資金會被投資在於基礎設施建設，以促進創投成長；但投資人也很樂意將經費用於支付員工薪資、培訓或營銷投資，這些對商業發展而言屬於重點的領域，然而常常礙於成本而被低估了。有一些人甚至還認為他們的投資，可被用來做為合約轉換期間的周轉使用。

一位投資者總結了這種開放態度，他的評論是：

「我期待我的投資會被用於完成企業更大的成就，並為其增值，我很高興資本被花在一些無形的東西上—它不需要全部都是投資在有形的事物上。」

2.5. 投資者如何得知投資機會？

有一小部分受訪的天使投資人，使用正規途徑或專業團體來開發投資機會。他們經由社交活動，其他投資者和家庭及朋友等途徑，得知大創投挑戰社會創投的投資機會。他們偏好透過少數值得信賴的人脈關係來蒐集投資機會。

「你與人交流，你和別人談話，你屬於少數群體，而且它們(投資機會)就這樣出現了。」

天使投資人

研究結果清楚地顯示，無論是社會投資的機會，或者是社會投資的概念，都沒有被明確地傳達給天使投資人。一位天使投資人甚至發表了這樣的評論：

「這次的採訪使得我開始把這當成一項社會投資看待—但我從前沒有考慮過這個問題，或是看過任何其他人參與。即使我想要這麼做，我也不知道我該去哪裡或者從何開始。」

天使投資人

3.投資者為何投資？

在整個訪談過程中，我們得知天使投資人在面臨是否要投資的抉擇時，足以影響他們決定的明確偏好。那些左右是否投資的深層原因分別是：

- 對財務回報的期望
- 強而有力的商業企劃
- 令人印象深刻的創業者
- 熟悉財務運作的團隊
- 提供股權投資
- 大創投挑戰提供的風險緩解

3.1. 財務報酬

對大多數的商業投資者而言，財務報酬是他們最主要的考量。根據 NESTA（National Endowment for Science Technology and the Arts 英國國家科學技術與藝術基金會）最近的研究顯示，高淨值的個人投資者將投資目標訂有特定的財務目標，例如，支付孩子的學費。^{xii} 然而大創投挑戰所支援的企業，經過精挑細選之後的團隊，其目標都是設定在是否有潛力替英國的弱勢族群帶來足夠的社會影響力這一點。本計畫需要這些社會創投評量他們的社會影響力，因此社會影響目標不夠明確，或影響效果十分有限的申請團隊將會被拒絕。所以，社會影響力這目標對投資者而言，是足以影響他們決定投資的重要因素嗎？

我們的研究發現，對法人社會投資者而言，社會影響力的量化證明確實會影響他們是否進行投資的決定。相反的，對大部分參與此計畫的天使投資人而言，社會影響力並不是他們決定是否投資的關鍵因素。一項投資的社會因素，確實讓這項投資顯得更具吸引力，但天使投資人大部分認為社會影響力只是一項附帶的正向回饋，並不是決定投資的考量因素。這種反應也許並不令人意外，尤其是考量這些投資者以前並沒有接觸社會創投的經驗。但是，這也可能反映了社會創業者推銷他們企劃案之方式，他們可能非常強調創投之財務優勢，以滿足投資者所關心的議題。

普遍來說，天使投資人評估 BVC 社會創投的機會，就與一般的商業投資沒甚麼兩樣。這些天使投資人最重視的，還是能達到與投資其他領域一樣的預期財務報酬。大部分都期望在 3 至 5 年間，能有 2 至 3 倍投資額的財務回報。雖然有兩位受訪的法人投資者，已經在社會報酬上享有既有利益，但僅有兩位天使投資人在目前的投資上，願意接受財務與正面社會影響力的混合報酬。

「從我們的觀點來看，社會影響力確實相當有趣，社會影響力也真的很重要。但以身為基金管理人而言，我們必須能得到它的財務報酬。」

天使投資人

「沒有財務報酬的投資根本算不上投資。社會影響報酬頂多是『自我感覺良好的因素』，雖然能有社會影響力也是項優勢，但我還是需要見到商業優勢，才能說服我進行投資。」

天使投資人

因此，對於大部分的天使投資人來說，他們並不要求一定要進行社會影響力評量，反倒比較重視社會創投的財務生存能力。這與既有文獻中，針對評量標準要有共識的呼籲剛好相反，因為社會組織及志工組織經常被要求，必須提出嚴格的影響力評估報告。^{xiii} 但這並不表示說社會影響力是完全無形的。舉例來說，一位天使投資人認為並不需要社會影響力量化評估的理由是：「社會影響力基本上是顯而易見的，一個人有份工作後，他們便有自尊，他的家庭也有收入；有了收入，他們就不用靠失業救濟金過日子，他們就比較不會再犯…」。

對於想要說服投資者接受財務與正面社會影響力混合報酬，以及吸引對正面社會影響力有興趣之重要社會投資者的社會創投而言，社會影響力評量還是相當重要的。這一點尤其受到投資者（像是在本調查中受訪的兩位天使投資人與一位法人投資者）重視，因為這些投資者對社會議題之興趣，會左右他們投資意願。但這並不一定適用於所有投資者。只要能達成財務報酬，六位受訪的天使投資人全都表示有意願投資社會創投，他們並不要求一定要浪費資源進行社會影響力評量。這和像是總是對社會影響力評量設立嚴格標準的 UnLtd 之類的慈善基金會等機構是完全相反的。



REDS10 公司的湯姆·斯托李 (Tom Storey)
從天使投資人處得到 15 萬英鎊的股權投資。

另一篇由 NESta et al.^{xiv} 出版的報告，也提出對不同投資型態之區別，包括：「財務投資」、「慈善捐款」與「社會投資」。該報告認為社會投資「金庫」的出現，會自動監督社會投資根據自行訂定的標準進行評估，且將有別於以獲取最大財務報酬為主流的財務投資，而社會影響力評量將在其中扮演核心角色。在社會投資與財務投資的明確區別出現前，NESta 報告認為能提供財務與正面社會影響力的混合報酬這個優勢的社會投資，在與其它商業投資一起競爭財務投資金庫資源時，會遇到很強勁的對手。

訪談過程中，投資人還提供了他們如何「分類」BVC 社會創投的看法。大部分的天使投資人並不會特別區別社會創投與其他投資標的；對他們而言，社會創投投資就是他們投資組合中的一個選項，甚至根本不會將這刻意分類為「社會投資」。但有趣的是，還是有些天使投資人覺得他們的投資是在做好事。舉例來說，儘管要求財務報酬，其中一位投資者還是覺得投資這項幫助他人為目標的企業是在「回饋社會」。

3.2. 強而有力的商業企劃

所有投資者皆強調以下幾點能讓你值得投資的事業，在投資者面前脫穎而出的關鍵必備特質：

商業企劃該是：

- 定義明確且務實
- 符合該投資者的專業領域（例如科技業）
- 樂觀，但又不會過分樂觀。投資者強調，太過樂觀的創業者代表他們過於天馬行空，以至於脫離商業現實。

財務資訊應該要：

- 簡單明瞭呈現。創業者要能清楚解釋細節，並在接受質詢時，能回答出可靠的答案。
- 是精準而且經過詳細研究的一天使投資人認為有說服力的支出估算表，是最能夠顯現出財務計畫優缺的部分。

有清楚的定義並經過詳細研究過的市場機會應該：

- 能滿足目前尚未滿足的市場
- 讓投資者的投資組合能增加一些新層面
- 展現出創業者對市場的深度了解
- （針對大多數的天使投資人而言）有適合進行股權投資的法律架構
- 有顯著的規模化能力

顯而易見的專業能力，包含：

- 一個強大的董事會以及一個擁有廣泛技能的管理團隊
- 創業者或招聘來的財務主管總監之健全的財務管理能力
- 一個願意誠實、承認錯誤以及確保透明度的團隊

但在一些案例中，就算前文所描述四點是創業團隊的弱項，投資者還是願意在投資初期忽略這些弱點。甚至在一些情況之下，舉例來說，投資者也提到在他們投資的事業需要強化董事會。在一些案例中，過度樂觀的財務預測這項弱點，投資者也願意忽略，前提是要先提出充足、完善的財務訊息，並讓投資者適度修訂財務預測。

3.3. 令人印象深刻的社會創業者

每當被問及當初怎麼決定要投資下去時，大部分的投資者都會從令他們印象深刻的創業者開始談起。

「你真正在看的其實是人與概念，這兩項必須有一樣亮眼的表現。假如概念很棒，但人卻並不適當，那麼確實很難決定投資下去。」

天使投資人

「(創業者) 其實是我們首先，同時也是首要的考量因素，而不是事業的種類或實際的事業本身。」

天使投資人

投資者們向我們解釋，他們所尋找的社會創業者該具備的特質有：

- 有強烈的動機，有野心而且決心要事業成功
- 能以清晰且吸引人的方式自信地作簡報
- 展現對自己創投藍圖的自信，並且對組織願景充滿熱情
- 對這個創投解決社會問題的技術與流程有詳盡的理解
- 具有魅力且平易近人，投資者都希望能與交往愉快的夥伴一起努力
- 對於往正確的方向經營事業這一點，具有堅定的信念，但他依舊會聆聽他人意見並選擇正確方向
- 深度理解商業運作並有策略性的願景
- 大至政治人物，小至承包商，創業者能與不同類型的利害相關者，維持良好溝通
- 有良好的人脈網絡
- 可以證明已投入大量時間，以發展並證明此概念可行

3.4. 熟悉財務運作的團隊

投資者與社會創業者雙方就財務運作及商業運作方面的不協調，是進行社會投資時的潛在挑戰。然而，大部份我們所訪問的投資者，對投資對象的財務運作知識都印象很好。其中幾位投資者甚至注意到一些社會創業者高水準的財務預測與商業素養，並表示這有助於提升他們進行投資的意願。

其他的社會創業者，尤其是出身於慈善界背景者，雖使用不同的財務用語，也承認他們在方面的缺點。但他們以願意加強團隊內部的專業知識以及成員能力精進做為彌補方案。投資者也很欣賞從外面招募來（例如）指導財務運作者的才幹，以及創業者願意為此（向外求才）採取的方向。

「在財務運作知識上外行，還是個可以處理的問題。那也確實是個需要解決的問題，但就算有這個問題，我還是願意投資那些努力成長發展的人。」

天使投資人

已經成功取得投資的社會創業者，在簡報時傾向以簡潔清晰的方式，說明他們將遇到的挑戰，以及他們會如何成功地達到目標。在做簡報時，他們的商業企劃書能引導出明確的重點以及解說，這也讓他們得到投資的機會大幅上升。尚未得到投資的社會創業者，則通常在財務表現方面缺乏信心，簡報介紹自己的概念時，結構性也較弱。

「現在我在『投資用語』或者『銀行用語』方面，還不是很流利，但我現在確實瞭解我聽到的這些行話，我之後會開始用一些他們的用語與他們溝通。」

BVC 社會創業者

3.5. 提供股權投資

天使投資人通常表現出對股權投資明顯的偏好，其中好幾位表明他們不會考慮提供貸款融資。儘管對投資者來說，提供貸款的風險度比較低，天使投資人還是認為相較於貸款融資，這些創投的發展更適合採用股權投資。接受訪談的投資者提到他們這個偏好的兩個主要理由：

- 股權投資沒有投資回報時間表，而且股利也只有企業創造利潤時才會分配。因此，需要比較長的時間才能得到投資獲利，這能確保創投在成長期時，資金不會流出。（但在貸款償還的狀況下卻會發生）
- 股權意謂所有權，這也讓投資者以非執行董事身分，能對企業的發展有較多的參與，增進他們對創投的成功及創造獲利能力的信心。

大部分的 BVC 社會創投皆有提供股權投資的選項，總共有 14 家企業登記為股份有限公司（companies Limited by Shares）。其中 8 家在計畫開始的前 12 個月就得到投資。這些社會創業者自然流暢地從財務視角簡報他們的事業，並且提出與他人分享企業經營權的意願。

透過企業投資計劃（Enterprise investment scheme, EIS），取得股權投資的企業中，有兩家創投得以提供他們的投資者獲得減稅優惠。雖然本研究在針對投資動機上，並沒有特別問到稅賦的問題，但其中一位天使投資人對還在早發期的創投，主動提出以下建言：「EIS 對投資來說非常重要……它相當於一個重要的安全網。」。這位天使投資人向我們表示，他未來會考慮投資最高達 10 萬英鎊在一間早發期社會創投，但僅限定能提供 EIS 優惠者。

我們需要進一步的研究，來理解這種態度在投資者間流行的程度，因為稅賦減免計劃能給尋求股權投資的社會創業者更多優勢。但我們也得承認這個計畫所提供的優惠並無法普及所有的社會創投（像是無法釋出股權者）。因此，假如社會創投在財務上想與傳統企業競爭，增強減稅以外的其他替代誘因是非常重要的。

那些註冊為擔保有限公司的社會創投只能尋求債權性投資（debt investment）。儘管較有利尋求貸款融資之社會創投的環境已然存在，在 11 家社會創投中，只有 4 家在同一個 12 個月期間取得融資。貸款融資對社會企業的成长是否有其他影響或者衝擊，亦需要其它的研究深入了解。畢竟貸款融資與股權投資不同，還處於早發期的創投，儘管尚未獲利，就必須對貸款融資進行還款。

有些社會創業者儘管公司是註冊成股份有限公司，卻依舊對提供股權投資機會的意願不高。這些社會創業家說，他們只願意在與大創投挑戰相關的投資者合作，因為他們需要相對資金。這些社會創業者通常認為，股權投資會讓一位很有可能對他們的社會使命一點也不感興趣的投資者，擁有公司一定程度的控制權以及管理權。

「非社會性投資者(non-social investor) – 他們通常都不太支持(社會)企業的使命。所以我們會盡量延緩需要他們投資企業的時間，或者乾脆避免被投資。假如我們有能力免除企業的風險，讓銀行願意提供借款，那樣是最好的，因為這樣你才能保持公司經營權在一些真正認同公司使命的人身上…」

BVC 社會創業者

3.6. 大創投挑戰在風險緩解扮演的角色

投資者在風險以及報酬間尋求一個可以接受的平衡點。沒有任何一位受訪的天使投資人認為他們的 BVC 投資，只因它們是社會投資，而會讓風險變得更大。儘管他們在這之前，從沒有社會領域的投資經驗。投資者強調，他們的風險幾乎全部來自於「他們（創投）的業務正處於早發期，而且是從來沒有成功實例的團隊在經營」這一點，這與他們投資其它仍在早發期的商業性公司，沒甚麼兩樣。

「這是一個處於早發期的創業，所以它的風險很高。他們的理念以及經營方面也是有風險的，還有一種系統性的風險。更何況他們在團隊、市場以及需要更多資金投入這幾點上，都仍有風險。所以我並不打算投資在沒有充足資金可存活下去的團隊。」

天使投資人

所有的投資者都強調，BVC 扮演風險緩解角色這一點，對他們有相當大的影響作用；要是沒有 BVC，有些投資者對投資社會創投恐怕會意願不高。而那些就算沒有 BVC，也願意投資社會創投的投資者則表示，他們會降低投資金額或者是等到公司成熟期再投資。

針對降低社會創投相關風險，以及如何吸引新投資者加入社會融資市場，大創投挑戰設計了三項關鍵要素，分別是：

- **經過篩選 (the filter)** — UnLtd 從 638 組申請者中，篩選出一群有著高度潛力的社會創業者。而注重才能這一點很受投資者們歡迎。
- **相對資金 (the match-funding)** — 這對第一次接觸社會投資領域，並想試試投資市場水溫的投資者來說，是很有吸引力的，也增加了他們投資款項的影響力。
- **顧問支援 (the support)** — BVC 由顧問、導師及公益專業扶持者組成的團隊，為這群社會創業者提供密集的支援，以協助他們的成長策略。這項非資金上的協助，也同時降低投資者投資創投的風險。

本研究顯示，相對資金對投資者來說，非常有吸引力，因為它為創投注入額外的高風險資金，提升這些資金短缺的企業，在較短期間內的成長能量。這種方式曾經被幾個社會創投支援機構使用，但在英國使用的機會依舊不多。^{xv}

因為相對資金是一個融合了獎助金與投資融資特質的投資工具，應該要更廣泛討論它出現的原因以及實行它的後續影響。2011 年青年基金會 (the Young Foundation)^{xvi} 的報告便提出了一個觀點，認為獎助金可能會帶來人為虛增報酬以及對社會投資產生不切實際的期望。一旦投資者的期待提高，可能會破壞社會創投在不借助社會創投輔導組織 (人為環境)，而能談成一宗交易的潛力。該報告甚至指出，與其創造任何額外價值，獎助金更可能就以較高報酬率的形式，直接轉入投資人的口袋。

UnLtd 注意到這些警告，所以將大創投挑戰視為一個可以測試利用獎助金抗衡共同投資會產生甚麼結果的機會。展望未來，更進一步的研究將會評估長期的影響。但在這份報告，我們的分析只關注在投資者針對獎助金的態度這一點。我們的研究發現，要是沒有相對資金，許多投資者會認為他們處於太早發期的階段。的確，有些本來投資者感興趣的創投，因為沒有通過大創投挑戰的相對資金申請，就面對投資者退出的窘境。

根據我們的研究，並沒有任何證據顯示，投資者期待 BVC 的相對資金能哄抬他們未來的報酬。^{xvii} 我們所訪問的投資者期待的是長期報酬，並認為相對獎助金提供早發期企業可充分利用的資本。

此外，投資者提供的反饋意見顯示，相對資金儘管並不是純然的獎助金，但在吸引投資者方面同樣具有吸引力。假如獎助金能夠獲得償還，或者以優先償付貸款（first-loss finance）形式歸還，只要那些額外的非財務性支援仍然存在，那麼大部分的投資者認為他們依舊會進行投資。例如，如果此事牽涉低利率及有彈性且長期的歸還期限（建議為五年），若 BVC 將提供的相對資金，設計成優先償付貸款或應償還獎助金之架構時，天使投資人對此則抱持著相當開放的想法。有一位投資者特別強調，這些無抵押貸款融資或類似的高風險投資，雖然不像獎助金那麼吸引人，但依舊能對早發期企業有令人難以置信的助益，因為這些企業在目前環境下，很難爭取到這種類型的融資。

即便如此，好幾位投資者強調，他們覺得最有價值的風險緩解，是經過 UnLtd 篩選，通過詳細調查，並在最後得到「認可標章」這一點，這比 BVC 提供的經濟援助更有效。

「我覺得這是個很大的差別…社會創業者通過某些稽核考察這件事，會讓這項投資更加保險。」

法人社會投資者

另外一個透過 BVC 計畫吸引投資的重點是，UnLtd 以及其專業的無償夥伴（pro-bono partners）對社會創投所提供的指導與支援。知道有其他經驗豐富的團體參與，並提供資源以支援創業者，再再增強投資者的信心。

「真正吸引我們投資的是這種非財務支援的組合…這種組合是整套措施中最重要元素。」

法人社會投資者

沒有任何一位天使投資人的資金是透過 BVC 團隊找到的，他們全部都是社會創業者自行找到的。BVC 團隊做的只是給他們自信與第一次接近投資者的機會，當然相對資金提供一個吸引投資人願意上門的機會。這些社會創業者才有機會展現他們有能力通過稽核考察，而且證明他們確實有 BVC 計畫挑選出他們的優勢。他們也可以表明，只要有投資者願意進行投資，BVC 計畫還會給他們相對資金。透過這樣的方式，讓本來不會有交集的社會創業者們與投資人們能夠展開對話。



Beyond Youth 的艾瑪·莫里斯 (Emma Morris)

從法人社會投資者獲得五萬英鎊的貸款。

「假如我們沒有 BVC 計畫以各種支援的幫助，投資者們可能對我們完全沒興趣。他們會認為投資我們風險太高。假如你今天打電話給某人，並告訴他：『我們正在尋求投資，我們能夠提供相對資金。』，你得到的答案將完全不一樣。現在有機會得到肯定的答覆是非常棒的。」

BVC 社會創業者

4. 投資人和投資對象之間的關係

本研究目標之一，是探索投資人和社會創業者之間的長期關係；這樣一來，可以了解他們之間合作的狀況如何，投資者持續提供何種支援，以及社會創業者在過程中的感受為何。

4.1. 投資人的觀點

在本調查中所有投資人所從事的不只是提供資金而已，一些投資人和他們的投資對象已經培養出密切的工作關係，而且關注企業的大小事務。我們訪談的投資人希望可以在每季至少與投資對象會面一次。

所有投資人持續提出建議並且貢獻他們的經驗，希望藉此可以避免錯誤的發生；例如，辨識社會創投董事會之技能落差，並且監控現金流。大部分的投資人皆表示，不管社會創業者何時需要進階諮詢（second opinion），他們隨時都可以提供一臂之力，而且投資人已將創業者納入他們的人脈網絡，隨時為他們做適時引介。一些天使投資人已經是董事會的成員，其中一位甚至已經成為該事業的總經理；另一案例則是投資人負責管理企業營運的部分，而原創業者則關注於企業之「社會」元素。

投資人評論了社會創業者的誠信和透明度，以及接受指導和建議的意願。數位投資人提到與社會創業者一同努力是個愉快的經驗。

4.2. 投資對象的觀點

一些社會創業者能非常有自信地與投資人進行協商，例如其中一位創業者描述他是如何和三位投資動機完全不同的投資人洽談；當 BVC 提供的相對資金，從 15 萬降到 5 萬英鎊時，另一位則成功地和投資人重新洽談，保留住投資人願意按照原相對資金額度持續投資。這也就說明所有訪談的社會創業者，都強調說服對方投資的過程是有相當的難度，尤其是在最剛開始向投資人推銷概念時。

「處理投資事項絕對是創立公司整個過程最具挑戰性的部分；所耗費的大量時間、精力和情緒，大概是我最大的挑戰吧！」

BVC 社會創業者

社會創業者對於與投資人之間的關係則是見仁見智。一些創業者從投資人提供的建議和支持獲益良多，並且對於與投資人交手時很有自信。這些人原先在商業環

境已經有經驗或是對財務運作特別熟悉。當投資人對於企業的日常作業有太多涉入時，少數社會創業者認為很難經營與投資人間的關係，並且覺得他們的社會影響力並不如預期地受到重視。

「有時會分不清楚究竟是純粹為了社會影響力（而努力），還只是關於企業（的發展）與獲利... 這一秒人才是我們的焦點，下一秒就變成是如何將組織轉變為價值百萬英鎊的企業，我發現這樣（目標不清）非常令人困惑。我有時候覺得我的社會影響力，（對投資人而言）好像毫不重要。」

BVC 社會創業者

本研究同時強調，BVC 在協助社會創業者和投資人發展建設性關係上的價值。

「[UnLtd 獎經理人]的支持對我來說，是非常重要的部分... 現在我已經處於一個可以更了解投資過程的環境。他們訓練你去了解他們思考的模式、他們尋求的目標、你該如何去融入、要怎麼接近他們 - 我以前從未有過那樣的訓練。」

BVC 社會創業者

然而，一些還未獲得投資的社會創業者會因為參加 BVC 以前的負面經驗，就比較不願意去接觸投資人。包括覺得被迫接受他們覺得不理想的條件，導致引起具財務投資動機之投資人的不信任。

「如果將一個商人和社會創業者擺在一起，而商人卻完全無法想像所謂傳達社會影響力的理想。此時你需要的是知道如何傳達那些服務的業界導師，而不是在純粹商業路線下創造財富的人。」

BVC 社會創業者

這些討論強調，對社會創業者而言，在與投資人協商的階段通常很困難 - 或許在類似 BVC 以外的計畫，更是如此。



Neil Basil 和他的創投 Patient Choice
從一位天使投資人處獲得 5 萬英鎊貸款

5. 交易之後：愛上社會投資？

大創投挑戰成功地吸引社會投資領域以外的投資人參與投資社會創投。因此整個過程為未來提供重要的經驗傳承。雖然 BVC 成功地鼓勵這些新的天使投資人參與社會創投，但此舉是否意謂投資人會長期投入社會投資，其實現在探討這點還言之過早。雖然計畫顯示，確實有一些社會創投已經成熟到可以接受外部投資，受訪的天使投資人強調，他們對未來投資機會，將根據個案狀況進行評估，以財務為第一考量，而不論其社會影響力。一些天使投資人表示，他們未來的社會投資取決於先前投資的 BVC 社會創投的成功與否。這也顯示需要更多的高品質社會創投，以及能呈現更多天使投資人成功投資案例的個案研究資料。

只有兩位我們訪談的天使投資人，對解決社會問題有特別熱情。即使這些投資人都說，他們尋求投資機會時，不會只是基於對這部分有興趣，還是會將對某些產業（例如對某特定業界）的偏好，列入第一考量。

儘管如此，有一些證據顯示，個人喜好在進一步尋求社會投資時還是有其分量。好幾位受訪的天使投資人問道，未來哪裡可以找到社會投資的機會，而且覺得應該要讓更多投資人知道這些機會。他們也對投資社會創投的天使網絡（angel networks）的發展感到興趣，顯示天使投資人也有加入這個網絡的意願。



Mohammad Al-Ubaydli 和 Patients Know Best
從三位天使投資人處獲得 53,091 英鎊的股權投資

6. 結論與建議

大創投挑戰係專門設計成一個學習的機會，以嘗試吸引新投資者參與社會投資，試圖為社會創投提供增加早發期、高風險成長型資本的來源。在不到一年的時間內，此計畫就成功地吸引了 12 位以前從未參與社會投資的天使投資人。投資金額落在 5 萬到 15 萬英鎊的範圍內；這是相當鼓舞人心的，因為已有相當多的證據顯示，市場上缺乏此種額度的融資可提供給社會創投。研究結果概述如下，並提出一些重要建議。

6.1. 採用商業性方式

不論是否產生社會效益，受訪的天使投資人表示，他們明確要求要有具競爭性的財務報酬。這些投資者並未打算接受所謂「混合型」收益。他們並未在促進應有的社會影響力上表示任何具體的承諾；一旦達到其它的標準時，社會影響力才會被視為一種無形的紅利。本研究中的社會創投案例，在評估時皆能夠以純商業投資的方式，提出具競爭性的提案，那是由於他們的能力達到了投資者的商業標準。如能聘用有經驗且熟練的資深員工來彌補的話，投資者願意忽略某些方面的弱點。

因此，對這些創投來說，擁有一個為社會投資而獨立運作的資產類別並非必要——儘管在幾個明確的案例中，這很可能是一個優勢。

我們的研究顯示，在所取樣本中，大部分的天使投資人短期內不太可能刻意尋求社會投資。這意味著，為了吸引這類型投資者的股權投資，社會創投在財務上必須與純商業企業一樣具有競爭力。

建議

現在還為時過早，且 BVC 的共同投資協議也代表了有大量的證據，隨時可拿來觀察。在此階段，還是建議社會創業者應該善用主流的投資網絡，並輔以商業用語和財務資訊來引導發展。

這可能表示，需要有更多的時間、證據及意識提升，讓天使投資人開始將社會投資視為一種獨立的財富配置方式，且應以另外一套的標準進行評估，而社會效益應該與經濟效益並重。為了確保能成功地傳達社會投資機會，以吸引具備創新性社會創業者所需，能夠提供這種高風險、早發期融資的投資者，就變得致關重要。

要達成這點，主要可透過非正式管道，如市場行銷，媒體，天使投資人出席的活動場合，或是主動促進投資者在他們自身的網絡中，表達對社會投資的見解。業界的夥伴們也應該合作，提供一致的消息給涉足發展社會投資市場的各路人馬。

6.2. 為先驅投資者緩解風險

所有投資者都表示，即使社會創投能提供具有競爭力的提案，並且沒有比主流的同業更具風險，他們還是不會投資在 BVC 之外的社會創投，因為這些創投仍處於如此早期的一個階段。

這段言論引出了一些疑問：吸引投資者的，是否只是因為 BVC 相對融資所造成之人為虛增的投資報酬^{xviii}。本研究並不支持這個結論，因多數的投資者皆期待長期的回報，而非短期的收益，而且他們並沒有預期相對資金，會藉著虛增收益的幌子流入他們的口袋。

投資者們希望相對資金能有助於還在早發期的企業。他們也對本計畫提供的非財務性支援寄予了厚望。雖然相對資金很重要，減緩早發期風險的主要還是需要 BVC 三個關鍵因素之結合。

- 篩選過程提供了創投一個「認可標章」，也提供投資者投資的信心
- 相對基金提供了創投更多的營運資金，意味著他們能夠成長得更快速。這也刺激了數位天使投資人，投資他們原本認為還在太早發期的企業
- 藉由幫助社會創業者們發展並實現穩健的商業計畫，UnLtd 提供的非財務性支援，也持續地降低這些提案的風險

大多數的投資者表示，即使財務支援只是優先償付貸款或應償還獎助金，但只要持續非財務性支援和確實執行投資風險評估，他們仍舊會參與投資。BVC 給投資者信心，參與投資有前景、但只是需要初步的機會來證實他們潛力的公司。

建議

在有充足的管道建立新的投資機會前，或是個案研究獲得廣泛的傳播後，一些類似大創投挑戰所提供的風險緩解，在不久的將來還是有其需求市場。

在具體的干預措施上，很明顯地，相對資金非常重要；但研究報告顯示，這並不一定得全然是獎助金的形式。扶持機構和社會投資的中介組織，可留意提供應償付獎助金或優先償付貸款作為相對融資。

這些幫助可以更持久進行，同時也能減少與提供單純的獎助金有關的可能曲解。雖然受訪的投資者都支持這些替代方案，機構也應該留意非財務性支援的價值，以及擁有豐富經驗的機構所提供的「認可標章」，以減緩早發期的風險。

6.3. 提供社會創投投資減稅優惠

稅賦優惠如企業投資計畫 (EIS) 等，能夠增加對早發期創投之高風險投資的吸引力。原則上，這同樣適用於社會創投的股權投資，如同對主流的新創事業一般。但迄今，提供投資者的減稅優惠，很少被應用在社會部門。

大創投挑戰建議，稅賦優惠在促進社會投資上扮演了重要的角色，因為有兩家 BVC 的創投，透過 EIS 提供了稅賦優惠給他們的投資者；另有一個天使投資人表示這是一個重要的誘因。

建議

至於投資者們是否都廣泛地採取這樣的態度，則需要進行進一步的調查研究。如果能證實取得 EIS 或其他減稅優惠，對天使投資人來說是決定性的因素，那麼尋求股權投資的社會創業者，就有必要去了解他們的企業是否符合條件，以及他們需要採取怎樣的策略來利用這個減稅優惠。

此外，由於 EIS 和其他方案目前尚未普及至社會創投，應考慮如何擴大現有的稅賦優惠至社會創投投資，將會非常有所助益。這將幫助社會創投能在更公平的競爭環境下與傳統企業相比較。下一步將是探討，該如何更積極地利用稅賦優惠，提出比純粹商業性的其它投資選擇更有利於社會投資的方案。

6.4. 投資後堅持社會使命

儘管早發期的投資者偏好使用股權投資，社會創業者在某些情況下，仍對接受這樣的投資方案躊躇不決。有些人意識到轉移所有權和控制權的風險，可能損害他們的社會使命。然而，一些登記為股份有限公司者，還是能夠克服這些顧慮，也讓他們成功地籌募到股權投資。

多數的投資者已經和投資對象建立緊密的合作關係，並積極參與該企業運作。投資者們十分樂意貢獻出他們的經驗和專業，以確保創投能夠成功。大多數的創業者都從這額外的幫助獲益甚多，並重視投資者提供的策略性意見。

倘若想要發展社會投資市場，且這個部門也準備接受天使投資人和股權投資的選項，有些創業者卻不願意讓出任何所有權或控制權－特別是他們的社會使命－這個事實，則必須加以解決。

社會創業者在與天使投資人協商的階段可能需要幫助，來確保他們所擔心的控制權之損失以及社會影響力之淡化等議題能夠解決。需要有進一步的努力來幫助選擇此路線的社會創業者，以護衛他們的社會使命，包含在企業組織化時提供建議，使其能夠在不損害投資者的收益時，也能「堅持」其社會目標。

在幫助投資者給予有社會動機的創業者建議並了解其困境上，仍有許多努力的空間。專案可提供投資者空間，去理解更多如何衡量社會回報的問題，以及社會創投影響社會的程度；這也許可經由個案研究資料或是推廣性的活動來達成。這將幫助克服這種投資人與投資對象間的緊張關係。也許也能使社會創業者，能更自在地接近這些可以提供他們所需資本的「主流」天使投資人。



Insane Logic 的 Zoe Peden
吸引了一位法人投資者 4 萬
英鎊的股權投資。

6.5. 向前邁進

天使投資人為吸引社會創投的早發期投資提供了一項新選擇。大創投挑戰看起來似乎已經驗證了這一點；只要這個部門能夠提出具吸引力的財務提案，將會有成群的投資者願意投資高風險資本在新進市場者身上。

因為以前很少有類似的交易產生，這些投資將會為這新生的市場，提供更多所需的證據以及長期表現紀錄。也應該利用這些交易的個案研究，來與其他新的投資者溝通。如此一來，這個（BVC）計畫就算是提供了一個重要的出發點。

鑑於本文所提出的研究結果，UnLtd 以及部門其他成員應進一步的研究，關於為所有社會創投，將社會投資發展成一個獨立的資產類別之價值，以及相對資金所造成的長期正面和負面影響。

考量針對股權投資有各種不同的看法，但同樣重要的是，要深入了解法律結構在獲取投資上所扮演的角色。在大創投挑戰中，這包含了檢視責任有限公司（companies Limited by Guarantee）能如何籌得更多高風險的早發期的資金，以及股份有限公司（companies Limited by Shares）在收到商業動機的投資後，應如何堅持他們的社會使命。

大創投挑戰的評估報告將會持續地研究這些社會創投，透過準實驗評估（quasi-experimental evaluation），將之與同部門的其他企業相互比較，這將進一步揭露在規模化過程中的關鍵動機及障礙。這個議題將會成為 UnLtd 未來在此領域中繼續努力的關鍵重點。

7. 注釋

- i. 「天使投資人」通常提供金援給小型新創企業或創業家。他們在企業起始階段或成長發展期間，為企業提供種子資金或持續性的支援。
- ii. Big Society capital, (2012), the first billion: a forecast of social investment demand, <http://www.bcg.com/documents/file115598.pdf>. Accessed 21/09/12.
- iii. The young Foundation, (2010), Growing social ventures: the role of intermediaries and investors: who are they, what they do, and what they could become, London: NESTA.
- iv. Hill, K, (2011), investor Perspectives on Social Enterprise Financing, London: ClearlySo.
- v. Big Society capital, (2012), Big Society capital: vision, mission, activities, http://www.bigsocietycapital.com/sites/default/files/pdf/BSc_per_cent20vision_per_cent20mission_per_cent20and_per_cent20activities.pdf. Accessed 17/08/12.
- vi. 本研究（由大樂透基金 the Big Lottery Fund 2012 年時所執行）在本文編寫之時，尚未公開。
- vii. Hm Government, (2011), Growing the social investment market: a vision and strategy, http://www.cabinetoffice.gov.uk/sites/default/files/resources/404970_Socialinvestmentmarket_acc.pdf. Accessed 20/08/12.
- viii. Gregory, D, Hill, K, Joy, I, and Keen, S, (2012), investment readiness in the UK, <http://www.clearlyso.com/about/pressreleases/big-lottery-report.html>. Accessed 21/09/12.
- ix. 更多資訊請上 Big Venture Challenge，詳見 UnLtd, (2012), Planning for scale: how might social ventures build scalable models that will fly, http://www.UnLtd.org.uk/download/UnLtd_research_Findings5_PlanningtoScale.pdf.
- x. Accessed 17/08/12 下載.

- xi. 這其中有兩個投資（企業 A 與 B），在本文出版時都尚未結案，因此這兩個個案都以匿名顯示。
- xii. 現有的天使投資人先前曾投資過此社會創投，但並不完全是社會投資者。自從大創投挑戰開始後，他們全投注了額外的投資。
- xiii. Elliott, a, (2011), 'investing for the Good of Society: Why and How Wealthy individuals respond' London: NEStA, the Fair Banking Foundation, Ipsos Mori.
- xiv. See Hill 'investor Perspectives on Social Enterprise Financing' 2011 for an example of this.
- xv. NEStA, Ipsos Moris, the Fair Banking Foundation, (2012), How do individuals become social investors? Interim conclusions from research into the behaviour of high- net-worth investors, http://www.nesta.org.uk/library/documents/Nesta_Summaryreport_final_forWeb.pdf. Accessed 20/08/12.
- xvi. Monitor group, Acumen Fund, (2012), From Blueprint to Scale: the case for philanthropy in impact investing,
- xvii. http://www.mim.monitor.com/downloads/Blueprint_
- xviii. [to_Scale/From per cent20Blueprint per cent20to per cent20Scale per cent20- per cent20case per cent20for per cent20Philanthropy per cent20in per cent20impact per cent20investing_Full per cent20report.pdf](http://www.mim.monitor.com/downloads/Blueprint_to_Scale/From%20Blueprint%20to%20Scale%20-%20case%20for%20Philanthropy%20in%20impact%20investing_Full%20report.pdf).
- xxii. Accessed 20/08/12.
- xxiii. Brown, A. and Norman, W., (2011), Lighting the Touchpaper: Growing the market for Social investment in England, London: the young Foundation & Boston consulting Group.
- xxiv. 這部分的潛力在 A. Brown 和 W. Norman 2011 年發表的《點燃騷動：在英格蘭推動社會投資市場 Lighting the touchpaper: Growing the market for Social investment in England》中有更多精闢的見解。

xxv. 這部分的潛力在 A. Brown 和 W. Norman 2011 年發表的《點燃騷動：在英格蘭推動社會投資市場 Lighting the touchpaper: Growing the market for Social investment in England》中有更多精闢的見解。

作者群：Grace Howells，Stephen miller 及 Tom Fox

誌謝：我們要感謝投資者，UnLtd 獲獎人以及所有為這份研究貢獻及支持的工作人員

UnLtd 是責任有限公司 The Foundation for Social Entrepreneurs 的商業名稱。
註冊於英格蘭 No. 4180639

註冊辦公室：123 Whitecross Street, London EC1Y 8JJ.
Registered Charity No. 1090393

出版於 2012 年 11 月

連結[原文](#)

譯者：張維茹 丘佳蓉 張雅婷 王嘉妤

翻譯機構 (Translated by)：

台灣社會公益行動協會

Taiwan Social Interest Action Association

台灣社會企業創新創業學會

Taiwan Social Enterprise Innovation and Entrepreneurship Society

輔仁大學社會企業研究中心

Social Enterprise Research Center, Fu-Jen Catholic University, Taiwan

本文版權歸原作者及原網站所有。本網站翻譯文章僅供個人參考使用。

如需下載，請尊重著作財產權，不得改版或轉為營利用。