



**CFC**  
基金会中心网  
CHINA FOUNDATION CENTER

**GrantCraft | 资助之道**  
—— 慈善捐赠者的实用智慧

打造良性发展的公益产业链

# 项目相关性投资 (PRI)

## —— 迈向公益创投基金之路





# 项目相关性投资 (PRI)

## ——迈向公益创投基金之路

### 资助之道 (GrantCraft) 项目介绍

资助之道 (GrantCraft) 是由美国福特基金会于2001年开始编写的供资助方使用的系列实用手册。在过去的十年间, 资助之道 (GrantCraft) 项目团队共访问了来自资助方、接受资助方和慈善顾问的823位专家和领导人以及436个机构, 将他们的理论和实践编撰成实用的工作手册。该系列手册详细地介绍了机构或个人在成为卓越的资助方的路上所面对的诸多挑战的解决方案和实际成功案例, 全景地展示了美国资助方在过去百年间创造巨大的积极社会影响的方法论和成功实践。福特基金会于2011年将系列手册的版权捐赠给美国基金会中心, 后者负责系列手册国际化的开发和推广。

经过美国基金会中心的授权, 基金会中心网将资助之道 (GrantCraft) 系列手册翻译成中文, 并负责在中国基金会行业推广, 希望对中国公益事业带来思考和启发, 促进捐款人理性捐款, 基金会透明管钱, 公益组织高效花钱的公益产业链的更快形成。基金会中心网将同美国基金会中心和欧洲基金会中心合作, 在全球范围内推广资助之道 (GrantCraft)。

资助之道 (GrantCraft) 系列手册的翻译工作由王则开先生和方舟女士组织的来自清华大学、北京大学、人民大学、康奈尔大学、乔治城大学、纽约大学等高校的志愿团队完成。翻译内容均来自GrantCraft英文原版, 不代表基金会中心网机构和个人的观点。受到中美文化差异和翻译者对原意的理解等因素, 译文难免与原文的含义不相符合, 敬请谅解。

英文原版请访问[www.GrantCraft.org](http://www.GrantCraft.org) 如果您有任何关于《资助之道》项目的建议, 案例分享和合作, 请发送邮件联系我们 [grantcraft@foundationcenter.org.cn](mailto:grantcraft@foundationcenter.org.cn)

### 基金会中心网简介

基金会中心网是由国内35家知名基金会联合发起, 于2010年7月8日正式上线。基金会中心网的使命是建立基金会行业信息披露平台, 提供行业发展所需的能力建设服务, 促进行业自律机制形成和公信力提升, 培育良性、透明的公益文化。

基金会中心网通过互联网披露全国基金会的联系方式、管理团队、财务状况、公益项目、捐款方、机构动态等信息, 提升基金会的透明度和公信力。信息已广泛被政府、企业、媒体、公益组织、学术机构和公众采用, 作为制定政策、寻找公益合作伙伴、新闻线索、研究数据和捐款对象的重要参考资源。

系列手册由



资助

# 项目相关性投资 (PRI)

## ——迈向公益创投基金之路

### 目录

P2

#### 什么是PRI?

PRI, 即项目相关性投资, 是基金会诸多投资手段中很有价值的一种, 广泛应用于指向慈善目的的低于市场价的贷款或其他投资领域。

P5

#### 决定做PRI式投资: 聚众合一

对基金会来说, 在第一次做PRI投资之前, 需要先解决几个基本问题: 掌握必要的财务和法律技术, 确保投资理事会跟进, 选定一至两个可能投资的交易。

P12

#### 三家基金会的PRI之路

做PRI式投资的方法有很多。这里就提供了三种: 全面进军整体战略中的PRI投资, 在提高技能和政策改进的过程中循序渐进或者集中精力, 全力以赴。

P15

#### 确定交易结构

PRI投资者通常会按部就班地进行投资, 先是分析一个可能的交易, 然后是尽职调查, 最后确定交易条款。

投资者在对可能注资的项目进行分析, 做尽职调查以及确定交易条款的过程中, 会有一些基本的步骤。

P19

#### 从更大的视角看PRI

有能力的PRI投资人常常会很有策略性地思考, 项目相关性投资如何才能拓展基金会的资源, 提高他们自己作为慈善资助者的技能。

#### 小助手

P4 PRI: 法律上的定义和要求

P21 给PRI新手的四个建议

P22 PRI投资常见误区

P23 PRI的受助方对投资者的期望

P24 手册使用指南

#### 在本手册中,

经验丰富的PRI投资高手将向我们展示, 为什么说PRI对他们来说是对其投资策略的一个有益补充。有意进军PRI的慈善资助者也将从手册里得到启示, 从而学习必要的投资技能, 学会使其理事增加投资信心, 以及最终达成与基金会愿景相符的结构化交易。

## 什么是PRI?

**项目** 相关性投资，简称PRI，可能看起来像是个新概念，但事实上，它已经有三十多年的历史了。在这段时间里，一部分基金会已逐渐学会使用PRI方法进行投资，并将其视作有力的慈善工具。正如一位PRI投资者所说的，“这一独立领域所扮演的角色，就是站在社会经济议题的尖端、前沿，”特别是“在那些市场不起明显作用的领域。”他认为，由于PRI与私有市场和公益领域都有关联，所以PRI可以称得上是“社会变迁的风险资本。”

简单来说，PRI是一种由基金会发起的，为了达到慈善性目的投资。其投资者明确认识到，他们获得的是低于一般市场性投资的投资收益率，因为这类投资要随风险和慈善愿景的变化而做出调整。（关于相关的法律和财务定义，请参见第4页。虽然PRI不是一笔慈善捐赠（grant），但它包括在基金会的支出要求中。

PRI的主体是由低于市场利率的贷款或贷款担保构成的。一部分PRI投资者也会去做股权投资（equity investment）——主要通过购买社会企业的股票，参与社区风险资本的股份以及投资小额信贷基金。

但不论如何，基金会必须将当年的投资收益通过慈善拨款或新的PRI投资的形式再次投放出去。

尽管最近对PRI感兴趣的基金会越来越多，许多机构还是迟迟没有将PRI纳入到他们的整体运营及投资策略当中去。有的慈善资助者认为这可能是由PRI模糊的身份造成的，因为它既不完全算是公益拨款，也不能说是一般的投资，很不伦不类。有人就说，“基金会的项目官员面对设计合理的PRI，可能无法确定私人资本将基于此在多大程度上作用于社会福利。”也有人指出，这其中的投资运作技巧太复杂，使人望而却步。

### PRI 与 MRI

最近，有关项目相关性投资的讨论也延伸到了有关慈善项目使命、市场和社会变迁之间关系的方面。在编写本手册的过程中，我们接触到一家使用使命相关性投资（Mission-Related Investment，简称MRI）的基金会，他们通过市场利率、社会目标的投资进行过设立了一些捐赠基金，后来使用MRI，希望扩大其基金的项目影响。欲了解更多关于MRI的信息，请参见第20页。



其实PRI也没那么高深。新手们需要牢记在心的最重要的一点，就是慈善资助者已经具备了一些做项目的知识和技能，这就是任何一个好的PRI的基石。“我们的PRI的起点是项目本身，重点也是项目本身，”有人这么说，并告诉我们，她的PRI团队成员在技术背景上可谓各种各样——连从来没在按揭贷款票据上签过字的人都有。

这本手册就是对PRI领域的一个概述，供任何对PRI有兴趣的资助者参考。我们采访了各种各样接触过PRI的人，他们来自或大或小的基金会，既有做PRI投资做了三十年的老江湖，也有刚入门的新手。我们请他们谈谈要成为一名出色的PRI投资者所需具备的基本投资技能，投资流程，以及投资结构和模式。

## 文中所引的案例来源

很多PRI投资人都很慷慨地向我们介绍他们的投资策略和程序，包括相关的投资项目背景信息和他们自己的看法。以下几个来自不同项目领域的案例是常常被提及的：

- **企业和社区发展类。**位于美国南部的一个家族基金会进行了一项总金额为500万美元的10年期股权投资，其预期收益将从一个风险资本基金中产生，达8-10%，用于解决部分低收入社区的就业和商业发展问题。
- **住房类。**位于中西部地区的一家基金会斥资30万美金，设立了一个长达17年的利率为2%的贷款基金用以支持在多处乡镇中心的商业区重建，使这些地区拥有足够的居民公寓。
- **环境类。**一家位于加州的基金会设立了一千万美元10年期、贷款利率为1%的基金，用于支持利用可持续资源生产海产品的公司，帮助其进行市场推广。
- **儿童与家庭类。**一家纽约的基金会投资50万美金，设立了一个长达八年的利率为3%的高级贷款基金，用以支持从事儿童护理领域机构的运营资本补充及商业拓展。
- **媒体类。**一家全国性的基金会设立了一个多达150万美金、十年期的投资项目，专门提供利率为1%的贷款为独立传媒机构提供企业融资服务。
- **保健类。**一家社区基金会发行了一套总金额达400万美金、20年期、利率为5.75%的债券，与一家向全国的低收入家庭提供健康保险的公司达成包销协议。
- **国际合作类。**一家新近成立的基金会在一个私人基金中设立了一项100万的长期股权投资，用以在发展中国家为中小客户提供金融服务的机构（主要是银行）补给资金。

关于所有信息贡献者的一份详细名单，请参见第25页。

## PRI：法律定义和要求

PRI是1969年税务改革法案的历史产物。该法案决定对进行了“损害性投资”的基金会采取惩罚措施。所谓“损害性投资”，是指任何可能损害基金会进行慈善活动的能力的投资（包括贷款）。

项目相关性投资是该条文特许的例外。法案的第4944节提到，在达到以下三条标准的情况下，私人基金会可以进行“项目相关性投资”：

- 1. 投资的主要目的必须与基金会的慈善目标相一致。**事实上，基金会必须证明，如果不是与基金会的免税性活动有关联，基金会不会进行此种投资。
- 2. 不论是增收还是财产增值都不能成为主要目的。**律师通常会针对此点进行一种立竿见影的检测方法：一个仅为利润而投资的投资人会不会在同等条件下也进行PRI投资？如果答案是否定的，那么就意味着基金会的确承担更高的风险和相对更低的收益。
- 3. 基金不能被直接或间接用于游说目的或其他政治企图。**这是PRI和那种在某种条件下会被用于游说活动的捐赠的一条很简单和很重要的区别。（关于捐赠规则，请参考资助之道短平快系列之《倡导型项目资助》（Funding Advocacy））

如果项目相关性投资的受助者不是公共慈善机构，那么基金会就会被要求承担支出监管的责任。相比于一般的捐赠，支出监管责任制对PRI资金提出了更为严厉的要求。正如一份大型基金会标准PRI意向书里所说的那样：“支出监管责任……意味着基金会有责任尽一切努力，建立充分详细的程

序制度来（1）确保善款是用其所当用，（2）从受助人那里获得关于善款是如何被使用的充分详尽的记录，以及（3）详尽地记录关于这部分支出的情况，并且报告给监管部门。”

公共基金会某种程度上说在以上方面会更自由一些——但按照一位基金会项目官员的说法，有些公共基金会出于作为资金受托人谨慎的考虑，会自愿使用美国国税局的相关原则指导其投资。

**PRI的会计记录。**PRI的账单是相当直截了当的。比如，计入基金会支出的一项PRI资金必须有5%的善款分配记录在支出当年的账目下。在本金被重新给出去的那一年，PRI的本金收益被视作针对基金会偿付要求的一种“负分配”。换句话说，一份50万美元的收益必须在它回笼的当年以捐赠或其他新的投资的形式被投放出去。利息、股息以及资本增值部分则构成了固定收入。

**符合法律规则。**美国国税局制定的有关慈善活动的税法规则是十分复杂的，并且在一些创新性的项目上的应用是有微妙差别的。因此，有的基金会坚持要律师出具一份意见书，确证其在进行PRI式的投资是满足法律要求的。（如果有一份PRI被美国税务局驳回，那么它就有可能被视作损害性投资，基金会及其管理层就会被处以罚金；但一纸法律意见书则通常能帮助基金会管理者免于受罚，因为它证明了该投资是处于慈善目的。）在很少见的情况下，基金会也可能因为律师认为一项投资缺乏充分的慈善性目的的法律依据，或者项目可以通过传统方式融资，从而取消它。一位投资人告诉我们，结局是这样：“向律师咨询，确保之前有人做过某种项目相关性投资（PRI）项目”——并且尽早动手。

## 决定做PRI式投资：聚众合一

进行一项PRI式的投资和进行一项捐赠在很多方面是相像的。和传统的慈善资助者一样，PRI投资者必须对他们涉足的项目领域、领域内的公共政策、合作组织以及想要达到的社会目标有丰富深入的见识。正如一位投资人所说的，“PRI事实上就是慈善捐赠的另一种工具。你不会仅仅因为PRI式投资是一种很新颖的方式而去青睐它，而更会因为其有助于达成你的愿景而坚定地选择它。”

然而，由于PRI同时也是一种金融投资，所以它确实需要投资者掌握直接的慈善捐赠者所不要求的一些技能。一位权威的PRI投资人曾这样说，“你必须要有数字头脑，”还要能完成财务分析，承销及项目财务和组织方面的尽职调查等任务。在组织层面上，PRI则要求我们从一个不同的角度思考基金会该如何达成愿景。这里面会有很多难题，诸如帮助理事转变观念，以及有时候甚至要克服他们的抗拒心理。最后，当投资圈逐渐熟悉PRI的时候，基金会必须积极去建构一个PRI的传递管道，就是我们在投资圈中常说的“交易流程”。

以下部分将谈到三个领域，并提供一些有经验的PRI投资人的建议。

### 技能和人力

每个我们采访的PRI投资人都强调了至少吸纳一部分有财务和投资背景人才的重要性。有人这么说：“如果你没办法和受助人进行财务上的沟通，那就不可能完成一项PRI式投资，如果你不了解对方的财务，你就不可能获得投资收益。”在机构内部，基金会需要这么一套系统，它能

够追踪和监管贷款收益和相关记录，评估PRI投资组合的总体金融风险，检查投资活动是否按协议进行。“这可以说是一门多样化的艺术，”一名PRI投资人说道——不过，他继续说道：“如果一家基金会能招来懂得这所有事项的一群人，那他们就将把整个工作拉动起来。”

宏观上看，PRI投资需要你具备三组能力：项目能力，财务能力和法务能力。基金会依照这些功能的大小、策略和内在潜力以不同的方式进行组合。大点的基金会，即那种有更多的交易量，更大规模的投资的机构，通常会设立单独的投资团队或PRI部门。小点的基金会则倾向于采用更暂时性的方式，如有需要才组建投资团队。

尽管大多数基金会都会邀请不少外界的PRI专家顾问的参与，但基金会的PRI团队一般都有它自己的法律顾问，永久性的也好，暂时性的也有。正如一名大型基金会的顾问所指出的那样：“项目官员十分关心项目议题。而作为律师，我们习惯于从一个不同的角度看待这些议题。如果我们参与工作的时机比较早，我们就会多提问题，或者对存在的问题提一些解决方案。但最后会怎么做，那就是项目官员的事。”

基金会会有两种方式获取PRI方面的专才：购买（从咨询师，金融分析师，或者会计审计行业那里买），抑或在机构内部培育（通过聘请专家或者训练现有职员）。大多数投资者采用的是一种混合法——例如，购买市场分析服务，但也自己培养内部管理人才。

这里有一些关于如何寻找投资所需的必要技能的具体建议：

**充分调动内部资源。**一些投资人指出，基金会自身的财务和投资部门就是手边的资源。有投资经验和财务背景的财务部门工作人员，很可能就会轻而易举地弄通PRI业务。同样，基金会的顾问也能保证投资的某些环节不违反相关的税法 and 支出原则。

要培养出相当程度的专业能力，可能需要一个人跨越项目与财务的分野——借此，基金会可以充分开发员工的潜能，鼓励更大的创新：一位项目方的PRI投资人曾指出，财务人士往往很乐意提供帮助；这些人在基金会工作，是因为他们被机构的愿景所吸引了：“当被要求参与PRI相关的工作，他们不会说‘呜呼，又多来一项烦心的任务’。对他们来说这是一种职业能力的拓展。”

**把员工训练成投资者。**也有一些基金会尝试了让他们的项目官员通过培训变成投资人。“我们先把有项目工作背景的人才招进来，然后培训他们，让他们有能力承担起项目相关性投资的工作，”一位基金会项目官员说。一位PRI新手则提到说，学习PRI增强了她慈善捐款的能力。“我们真是不得不去学会财务分析，”她说。“我们从前很有可能好几次没有从财务的视角对捐款项目做充分的尽职调查。现在我们学了更多，对这些议题也就更熟悉了。”她继续说道：“当受助者正处在复杂的财务困境中的时候，这些知识就更加有用了。现在我们从一个更高的维度理解了他们的业务。”

但是，如一位之前做项目官员工作但现在转而为她的基金会处理PRI事务的工作人员所说，“PRI投资人不光要有基本的财务分析技术，还要具备一种能力，去发现投资机会和理解投资资金在社会变迁中的功能。”她还说：“PRI投资的艺术层面是立基于一种训练有素的技巧的，而这种技巧通常为项目工作者所具备，它使得工作者可以看到更广阔的组织图景，发现慈善机会。PRI则用金融手段去挖掘这些机会。”

**创造性地使用已有的技能。**一家位于美国中西部地区、拥有两名员工和一个积极活跃的受信委员会的公募基金曾决定从它的理事身上开发专业能力。其总监创立了一个常设的PRI委员会，由他自己，法律顾问，“外加几名理事和商界、银行界、法律界、会计界和NPO界的业内领袖。”这个委员会负责寻找并筛选PRI投资项目，并将合适的项目向基金会推荐。

## 使理事会发挥作用

PRI方面的新手经常提到，说服满腹狐疑的理事的工作是个大麻烦事。有些人觉得在那种长久保持的关于基金会如何实现其远景的观念里，PRI是个异类。有位执行总监曾回忆道，“当我开始谈及PRI的时候，心中总有些许不安，担心我们是不是走得太快了。”每个我们采访的PRI投资人都指出，精心选择项目之后推荐给理事会是非常有价值的——特别是就小型的或家族性的基金会而言。时至今日PRI领域仍然为几个有限的大型基金会所主导，但小型基金会很可能贡献主要力量。正如一位投资人所指出的，“我发现这一领域的主要



创新都来自于家族性基金会。小一点的组织往往官僚气息没那么浓，所有权的意识也更强，程序也没那么繁琐。很多情况下，他们更愿意冒险。我听不少小型的家族基金会都说过类似的话，‘PRI很不错——但让我们也看看使命相关性投资吧。’”

下面是一些关于如何说服理事的建议：

**以非正式和正式的方式引导理事。**几乎我们采访的每个人都强调了对理事施以引导的必要性。一位基金会的主席说过，引导的时候要注意技巧，要用一种非说教式的办法去介绍你的想法。可以先以一种非正式的方式开始，问问理事听说过PRI没有。接着向他们提供一些背景阅读材料，告诉他们哪些基金会正在使用PRI。最后，他说，把PRI和他们的使命联

## 购买还是培育？寻找和使用咨询师

### 专业人才，你快出来……

**老办法，靠人脉。**“找到出色的咨询师总是不容易的，”一位PRI投资者说。提供专门的PRI咨询的知名公司不少，她承认，但“最好的方法还是找有经验又有人脉的同事聊聊”。也有人建议去找当地的中介组织，譬如贷款基金，社区银行和社区风险资本基金：“这些当地人无时无刻不在因各种目的而放贷。他们会知道什么样的咨询师符合你的要求。”

**购买数据。**一些投资人强调了购买财务分析服务和综合市场数据的有效性。“如果可能我们就购买现成的分析服务，”一位PRI资助者说道。在社区发展金融方面，许多投资者用的都是CDFI评估打分系统（CARS），这是国家社区资本协会（National Community Capital Association）开发的一套商业服务，目的是评估诸如贷款基金、信用联盟和社区银行等金融机构的投资状况。“我们所做的一切都是在降低成本，”她说，“有一个自己的专家是很有用的，但购买分析师的报告对我们来说常常更实际。”

### 至于运用专业能力……

**寻求外包服务。**很多基金会通常会建构主要的功能性部门——诸如财务分析部，法律合规部和投资部，同时将其余的部分外包。有一个基金会，它的使命是为特定地理区域的居民带去更多“社会福利”，其执行总监强调了他所在组织里咨询师所发挥的重要作用。“我们内部不可能拥有我们需要领域的专家，甚至包括我们投资的那些项目领域，”他说道。这家基金会经常聘请外部专家来帮助他们评估捐赠和投资，如针对一个带有社会福利性质的景观规划项目，一笔房地产交易，或者一项环保木材投资基金。“我告诉我的项目官员和托管人，我们不必知道一切，但我们必须知道我们不知道什么——然后去找那些知道的人。”

**买而致用。**一次外部咨询也可以是某种形式的员工培训，或者说成为构建内部专业能力的第一步。“和咨询师结束业务关系的时候，想想你想从这次合作中学到什么，从而你就能构建其内部能力，”一位投资人建议道。“你应该注意，多想想怎么确定一项投资额结构，承销的总体框架是什么，怎么去选择代替你做充分尽职调查的第三方，以及怎么在尽职调查之前、之中和之后提出有益的问题。”她说，名副其实的咨询师一定会助人自助，教基金会自我成长。

系起来。

有的基金会还邀请了有经验的PRI投资人来和其理事会及PRI委员会进行交流。一位PRI新手说，能学点关于PRI的知识，而且有机会问一些具体的问题，这真是“太棒了”。有的PRI委员会的成员由于认识到PRI可作为一种资产管理工具而认可PRI投资的作用。一位基金会项目官员说过，“PRI毕竟和直接的善款一样能起到慈善的作用，只不过他们是有收益的资产，而不是单纯的支出。”

**此外，还要记住，对理事会的教育引导是一个持续的过程。**一家小型的公共基金会的总监回忆说，在向基金会的理事会推广PRI时，最大的障碍就是要准确评估其他他们的风险偏好。她说：“很多人都只想做稳妥的买卖。但问题是，稳妥的买卖压根不需要我们来替他们承销——需要我们的是高风险的那些！”

起初，她设立了理事会中的委员会配合其开展PRI投资，但后来她发现最初的代表里“银行家太多，慈善家太少。”渐渐地，委员会成员，以及整个理事会逐渐认识到PRI“是一种将基金会的服务扩展到社区，把钱用到核心领域——住房的一个有效办法。”

**善于游说。**用基金会的理事乐意接受的方式跟他们谈PRI是很重要的一点。对有些人来说，这就意味着要强调PRI和他们的组织愿景间的联系。譬如，一家南方的基金会的理事就是在认识到，PRI能帮他们将草根团体与主流体制（包括资本市场）联接起来，并能有助于他们实现组织愿

景之后接纳了PRI。一位执行总监在谈到她的理事时说，“他们把PRI看成是一种能利用市场才实现其扶贫目标的方式。”

然而，对有些基金会来说，多强调PRI的投资特征或许更有意义。一位PRI投资人在谈到其与理事会的初次接触时说道：“我们就把它定性为一种投资活动”“它确实有助于实现组织愿景，但如果对方认识不到PRI的商业特性和作为一种投资工具的性质，他们会说，‘是要干什么，你不过就是要叫我们投出去更多的钱而已。’”

另一名执行总监则认为，他的理事倾向于一种中间道路：“我们能够说服他，使他们相信PRI是一种很好的投资工具。我们告诉他们这种方式虽无高回报率，但起码能把钱收回来，所以它不同于普通捐赠。”

**展示类似的基金会都做了什么。**有的PRI新手认为，拿相似类型的基金会作为参照对象是很重要的。一位基金会的项目官员告诉我们，“如果你是一个家族性基金会的，但却跑去拜访纽约的福特基金会，然后回来跟你的理事大谈特谈福特在海外的1千万PRI小额信贷项目，你多半捞不到什么好处。”相反，他建议你和你的理事一起，去拜访一家和你的机构类似的组织。“你真的要好好想想，”这位项目官员说道，“你能有多快让理事做到，既能坦然面对外部风险，同时又能有获益的信心？”

**在理事当中扶植积极分子。**就和任何其他群体一样，一部分理事当中总有那么几个很快就接纳PRI的。一位之前和PRI咨询师共事过的PRI

投资人认为，“总的来说，你会碰到若干积极热情的，以及若干冷漠抗拒的。”一个好的策略是，看准积极分子，然后首先扶植他们，最后以点带面，星火燎原。

**让对方更容易答应你。**很显然，要使理事会发挥作用最重要的策略就是让他们更容易答应你的决策。例如，一位执行总监曾提到，基金会第一次去向某理事会宣传PRI时，如能为这项投资设一个数额上限，那些有经验的理事会成员会更安心接受你的最初提议。“有一个数额上限能让他们了解，我们不会忽然一下把一半的钱都拿去做PRI投资。”“对我们机构工作者来说，数额上限也让我们在机构内部继续开展工作有了更大的

职能和权利，进而才能将分散的工作组合成完整的成果，聚众合一。”

他还告诉我们，将PRI说成是投资工具，也有助于理事比较PRI的投资风险与其他投资工具的风险：“如果你资产的5%在风险资本里，虽然其风险真的很大，但是你是承受得起的，因为你顶多损失5%。PRI也是如此——这是一种风险管理。”

同理，一些新上手的投资人也强调了从明晰和简单的项目入手的重要性。“别太求新颖，”有人建议道。“先做小项目，简单交易。把你的整个系统做起来，然后再尝试风险大一些的项目。”

## PRI投资人可利用的资源

以下诸网站对有志于、刚入门和经验丰富的PRI投资人来说都是特别有用的：

- **PRI投资者网络 (PRI Makers Network) ([www.primakers.net](http://www.primakers.net))**。这是邻里投资者社团 (Neighborhood Funders Group) 的一个项目，内含多种资源，包括训练资料，可检索的真实PRI案例数据库，咨询师信息，以及一些特别资源（比如为投资者提供向PRI老手请教的机会）。对于PRI新手来说，这是很好的入门材料。
- **卫布狄小火焰 (Brody Weiser Burns) ([www.brodyweiser.com](http://www.brodyweiser.com))**。该网页由一家专攻PRI的咨询公司运营，提供与PRI相关的各类案例研究和出版物。比如《项目对接策略和PRI成本》(Matching Program Strategy and PRI Cost) 一书，提供了丰富的关于项目评估和管理以及控制金融风险的建议。
- **基金会中心网 (foundation Center) ([www.foundationcenter.org](http://www.foundationcenter.org))**。除了《PRI指南：慈善捐款和项目相关性投资 (第2版)》(The PRI Directory: Charitable Loans and Other Program-Related Investments by Foundations (2nd ed.)) 以外，基金会中心网还提供一份可检索的PRI出版物清单。你可以在慈善资助者资源集合板块的常见问题栏下面找到它。

## 找几个好项目

对缺乏经验的PRI投资人来说，有一个好消息，即找好的PRI投资很大程度上和找优质的善款是一样的——不过也有不同。在大多数情况下，PRI生发于基金会已有的项目工作中，通常是来自已有的受助人的需求。一位投资者说过，“我们的PRI的百分之八十都是用在那些曾经或现在是我们的受助人的群体身上。”他认为这绝非巧合，而是基金会刻意追求的，这是由于两个潜在的原因：“第一是出于项目本身，它有助于促成项目间的联合。第二点，说实话，是出于降低风险的考虑。”如果慈善资助者更了解他们受助者的领导水平，财务状况，组织竞争力，这都使得评估金融风险和投资担保的工作更轻松。同样，如果出现问题，受助人相比其他人也更愿意去帮助解决，而且中途校正也能降低无法赎回本金的风险。

除了确定当前的投资组合之外，PRI的投资者会列出一系列策略去寻找可能使捐款人觉得熟悉的项目：专注于自己擅长的领域，保持与领域中的广泛交流，指向自己的使命和愿景。这里也有一些其他的指导：

**加强宣传，告诉更多的人你在做PRI项目。**一家大型的区域性基金会的执行总监曾告诉我们，在他对一群当地的非营利组织做了一个关于PRI的讲座之后，一家久负盛名的、同时也是受助人的社会服务机构向他们申请了一百万的贷款用于购物一个新设备。如果不是那场讲座，这笔贷款项目或许就不会发生。“如果他们不是听了那场讲座的话，他们很可能就选择去申请慈善捐款了，”他说道。“更加有可能的是，他们申请

一百万，而我们只会给50万或更少。但他们在了解了PRI之后，他们就更有创造力了。”一家有很关注本土事物的小型基金会的总监同意这种说法：“我们意识到，比如投入更多的精力到PRI项目上，才能吸引到更多的申请者。”

**将PRI发展整合进长远规划当中去。**有些基金会的PRI策略就是从长期战略性规划当中发展出来的。譬如，一家基金会曾发展了一批金融产品，作为其扶贫相关发展战略的一部分。它召集了一些社区层面的金融机构作为目标对象，然后询问他们有什么需求。

在得到反馈以后，这家基金会即向一些需要帮助的地区提供投资，帮他们界定投资的期限和条件，然后通过合作协议申请流程寻找新的金融机构参与者。“起步阶段持续了一段时间，大约是一年，”一位项目官员告诉我们。也多亏了这期间的诸多跑腿工作，这家基金会现在有了一条开发金融创新产品的机构链，这是该基金会战略性规划中的核心成果。

**让慈善资助者承担起寻找和分析PRI的任务。**有一家中等规模的全国性基金会，将PRI作为其核心工作之一。他们的项目官员除了做常规的慈善捐赠事务以外，还负责他完成相应的PRI投资。该基金会会直接雇佣有财务方面技能的项目官员，或者对一些员工进行信用分析、承销和财务分析方面的训练。所有工作人员每个季度开一次会，分析PRI项目组合，对每笔交易进行风险评估并排序。项目官员们讨论以下所有方面的重要议题：诸如项目内容的，经济方面的，法律层面的，管理层面的，监管方面



---

的。所有的PRI提案接着要经由第三方审阅，这一步有助于确保所有交易的整体关联性，同时也给项目官员和工作人员提供一个客观中立的意见。

**巧妙借助互联网。**我们访谈的大多数PRI投资者的主要投资项目都是来自他们已有的项目组合和职业人脉，不过仍有一小部分人提到了基金会的网页在宣传方面的作用。“我们用不着弄一个快餐店那样的销售窗口，但我们确实需要向更多的人传达

我们的信息。”一位基金会咨询师如是说。这家基金会把它的贷款项目的概况贴在了网上，希望能提高投资效率。

针对那张网页内容，她补充说，基金会意在提供一些标准化的信贷文档，这样有意向的借款人就可以去下载、填写然后提交这些表格给机构，方便机构在其与项目官员初次见面之前做一番初审。

## 三家基金会的PRI之路

学习做PRI的最好办法是实践。正如一位新兴的做PRI投资的基金会的执行总监所说的，“经验才是王道，而获取经验之不二法门者，是去投资。”

PRI投资人似乎是以三种方式进入PRI领域的：有快速进入的，或者循序渐进式的，或者是全力进入式。

### 快速进入：将PRI整合进整体战略

一些PRI投资人会以将PRI整合进基金会的整体战略为明确目标，进而开始他们的工作。这是一个很大的承诺，可能基于此会出现战略规划的过程，也可能因此来了一个新的主管项目官员。这一类基金会大多拥有大力支持PRI的理事会，也很清楚如何将PRI关联到他们的整体愿景中去。

举例来说，不久之前，一个家族性基金会就曾开始关注PRI，将他视为有助于实现其在低收入社区扶贫的一种方法。该基金会之后用了十年多的时间关注其慈善捐赠领域中小型草根组织的领导力和能力建设。在向一些组织提供捐款以帮助它们发展获利事业之后，项目官员开始思考，PRI会不会帮助这些组织建设信用记录，提高商业技能。如果是那样的话，慈善资助者当时认为，那些组织将会比单纯接受基金会捐赠获得更多的资金。

基金会的相关委员会于是开始积极地寻求发展PRI，但很快意识到一个难题：项目工作人员里，没人有投资经验。一位执行总监回忆道：“我们当时非常羞愧，我们自己谁都没能力去直接做PRI式投资。”

这家机构于是决定开始通过与一位经验丰富的另一家基金会的投资人共同投资的方式构筑自己的内部能力，并将这家基金会当作引路人。经验丰富的基金会和PRI菜鸟分享了一些做尽职调查的方法，像一个技术指导和咨询师一样，在一个社会企业化风投公司的50万美元投资项目上提供了很多

帮助。两家基金会的工作人员共事了好几天，一同审查内部系统，进行投资分析，积累工作技能，并观察不同的岗位——包括项目、管理和投资等各个岗位——是需要以一种怎样的方式协调起来进行卓有成效的投资。

那家新参与到PRI领域的基金会逐步发展起它的PRI项目以后，开始主要关注它的一些核心领域。这两家基金会也在探索其他投资项目。“有Cadillac version的帮助真的很好，”一位执行总监在谈到那家经验丰富的基金会做尽职调查的过程时如是说。“当我们学会了寻求已久的技能后，我们变得艺高人胆大，能够开展一些风险更高的项目了。”

### 循序渐进：一步一个脚印

有些基金会的风格倾向于更谨慎一点，如果不进行一两次试验性的投资，是不会轻易决定发展PRI战略的。即使理事会再支持，理事会成员也还是需要多看到一些使之逐渐信服的依据，而不急不忙的行事方式恰能在不付出太多的精力和资金的前提下逐步证明PRI的有效性。有好几家小型基金会曾多年潜龙在渊，组建了一系列专门的投资团队，在基金会的常规慈善捐赠活动中等待可能存在的投资机会。也有的基金会和其他PRI投资者合作投资，但并不去刻意学习。

美国西海岸有一家基金会，它的一位主要负责人向我们描述了该机构与PRI的第一次亲密接触。这家基金会组建于2002年，主要关注其慈善捐赠活动运营的维护和提升。不过其理事会也批准了一个600万美元的PRI项目支出。此后，这家基金会并没有急于冒进，而是聘请了一位咨询师协调尽职调查的工作，并负责它第一个PRI投资的合同协商。2004年，这家机构开始了它PRI投资的处女秀，那是针对一家为发展中国家的小公司提供资金资助的知名中介机构的私人股权投资。

和那种一下投入PRI的组织相似，这家基金会找了一个在那个中介机构投资过的较有经验的基金会一起合作。合作伙伴与他们共享了做尽职调查，搭建商业模式，以及研究相关法律问题的过程，但这种合作关系很难使那家有经验的基金会做到一个很好的指导者。这家基金会的首席运营官跟我们回忆说，“这就有点像是有一个主投人”“我们支持的那个项目是在业内的蓝筹基金，但能有一个合作人对于我们信心提升还是有好处的。”

继首次投资成功之后，这家基金会仍是不紧不慢，只在PRI看起来比普通捐赠确好一些时才有选择性地做PRI投资。之前的咨询师最近已被聘为全职员工，他开始在机构内培育相关的法律和做尽职调查的能力。但就目前来说，这家基金会仍是一步一个脚印地在走。“我不知道还有多少路要走。”那名首席运营官说道。他提到说，基金会并不打算再给他们尚不成熟的PRI部门添丁。

完善内部政策也是工作的一部分。这名首席运营官承认：“如果某个受助者不能按时还贷怎么办？如果我们确实想把贷款要回来，那么就要对这笔项目做些调整，那么我们需要什么样的专业能力和资源？这些都是我们需要考虑的事情。”

### 全力加入：让PRI项目促进主要的捐助活动

有一类基金会往往会时不时地做一些PRI投资，因为这是最好，也是唯一的支撑起长期受助对象或项目目标的办法。

这种类型的投资常常既有优点，又有缺点。一方面，由于这种投资是由一组织的核心慈善捐赠活动触发的，所以基金会对相关领域及领域内的参与者很熟悉。但在另外一方面，由于这种投资开始地比较匆忙，所以基金会必须赶着制定出一套一次性的交易方案。这是基金会一般无法做到的。

譬如，一家西北地区的社区基金会曾长期是其所在州向低收入家庭提供保健服务。1994年，这家基金会为其四个健康领域的慈善计划之一设立了一个捐赠项目，希望为合格的无保险儿童、家庭和孕妇提供全面的保健服务，并作为全州医疗项目的一部分。六年以来，该计划的社区保健中心向所在州医疗计划内超过一半的人提供了服务。这已成为那些贫困和少数族裔家庭所依赖的一项重要资源。

而在2000年，这个保健计划的一个优先股股东——一家外州的商业性公司，宣布要清算资产，而这将对计划中的一些低收入者获取医疗资源构成威胁。“我们意识到有人要参与进来，购买这个保健计划，然后把那些受保户踢出去——对此谁也无能为力，”该基金会的一位高级副主席说道，“我们苦心经营起来的整个医疗保健体系行将土崩瓦解。”

不过，基金会还是想出了办法，它设立了一项400万的PRI投资，从而让其保健计划可以把股东的股份都买下来，然后转换成非营利的状态。这家基金会真的就买下了那家商业性公司的原有股份，然后把它变成了一个利率为5.75%的二十年期有息债券。

虽然这个保健计划因此得以维持良好的财务状况，其领导力和执行力也很强，但风险还是有的。它太依赖联邦医疗基金——特别是在州预算赤字和私有化推进时期，这一点尤为严重。该州在认识到这个保健计划在全州的保健系统里的重要地位之后，当即通过了一项风险分担协议，决定在医疗支出之外每年再提供200万美元作为运营费用。

## PRI工具及用途

| PRI 工具  | 示例   |
|---|--|
| <p><b>放债 (DEBT)</b></p> <p><b>普通贷款 (Common Loan)</b> ——基金会借出的一笔钱，借款人以低于市场水平的利率按期返还。</p>   | 一份十年期、75万、利率为1%的借款，用于帮助将一笔小额信贷基金转化资本化。                     |
| <p><b>类现金储蓄 (CASH EQUIVALENT DEPOSITS)</b></p> <p><b>大额存单 (Certificate of deposit)</b> ——一份通常由社区发展银行或低收入者代理信用合作社出具给基金会的存单。基金会拥有在到期日内收取利率低于市场水平的利息。大额存单会以任何面额发行。</p> | 往一家社区发展银行或信用合作社存10万美元，该金融机构则将存款借给一些少数族裔人群所有的小型企业。          |
| <p><b>关联性储蓄 (Linked deposit)</b> ——即基金会以低于市场水平的利率在银行或信用合作社存一笔钱。作为交换，这家金融机构要向特定的借款人提供低于市场利率的贷款。本质上，关联性储蓄是一种资助性贷款。</p>  | 往一家信用合作社存七万五千美元，然后这笔钱作为商业贷款被借给低收入社区处于起步阶段的公司。              |
| <p><b>股本</b></p> <p><b>普通股 (Common stock)</b> ——一种出于直接的慈善目的而对某公司或项目有所有权的证券。清算时，普通股的持有者将最后得到返还财产，或者说在优先返还的对象名单里一定是垫底的。</p>   | 向一家社区发展银行的控股公司购买五百万美元的股份，让其将这笔钱转给次一级的银行用于为低收入客户提供进一步的金融服务。 |
| <p><b>优先股 (Preferred stock)</b> ——也是表明出于直接的慈善目标而对某一公司或项目的享有的一种所有权。持股人有权获得预期的股息，并优先得到返还。不同于普通股份的持有者，优先股份的持股人通常没有选举权。</p>   | 对一家国有社区发展银行的50万美元的股份所有权。该银行的主要项目是对低收入社区进行投资。               |
| <p><b>其他</b></p> <p><b>贷款担保 (Loan guarantee)</b> ——如果借款人拖欠款项，基金会必须替偿贷款及利息。</p>  | 由某商业性借主借给一个儿童护理机构联盟的20万美金的贷款，用以支持小企业的发展；一家基金会做了偿还担保。       |



## 确定交易结构

一位投资者曾说过：“在我看来，PRI和其他重要的捐赠项目一样会经受严格的项目审查。”此外，他还谈到了另一个难处，就是要建立一套分析和协调确定交易结构的体系。“无疑，这是一门艺术，”他说，“你必须首先凭第一印象对某笔交易进行分析，然后协调确定交易结构，从而在加速项目进展的同时保证投资的可偿还能力。此外你必须知道如何将交易流程记录标准化，以及如何结束一笔交易。”

每家基金会的投资过程都是各不相同的，但万变不离其宗。以下是一些主要的步骤。

### 早期分析

许多基金会在前期会做一些非正式的初步工作，比如和受助人、合作者接触，了解一些可能和他们的项目兴趣相关的机会和点子。“我们并不预先假设机会将以何种形式出现”一位投资人说道。另一位投资人则指出，在早起沟通时你或许能够对你自己的风险偏好形成一个清晰的认识：“如果某组织希望你投一些钱给他们，但你觉得风险有点大，你就可以尽早结束和他在PRI方面的接触。”

一旦慈善资助者觉得某个项目有戏，他通常就会对对方的财务、管理和组织状况做一番粗略评估。有的基金会会快速浏览一下该组织的内部财务记录，评定一下基本的财务和组织情况。

以下是在这一阶段基金会通常会要求审阅的文件的清单：

- 一份简短的陈述（3页），内容是借款者的信息和诉求，包括申请金额、条件和款项用途
- 过去三年每年的年终财务报告，包括独立审计师的报告结果和内部审计师最近出具的管理评价书（如果可以提供的話最好）
- 当前财务年度的财务预算
- 财务、基金募集、人才招聘或/和商业规划（规划成熟时方可提供）
- 组织的人力信息表和其他背景材料，包括呈现最近组织成就的年度报告或者指南
- 其他任何与所申请项目有关的背景材料：需求分析，财务预测，管理规划和办事程序等等。

### 尽职调查

在早期分析阶段之后，大部分投资人会展开正式的尽职调查环节，不过具体细节的确定还需要根据不同的组织和投资工具而进行选择。“我们的尽职调查开始于项目官员的这样一个问题，即从项目的角度看PRI有哪些意义，”一名投资人说道，“你必须理解交易结构，从而进行尽职审查，使其能够尽可能分析出每笔交易的风险和优点。”

## 我们收多少利息比较合适？

关于PRI的利率，并没有一个固定的、很快就能确定的标准，但有些指导性原则或许会有用。最重要的一点是，为了符合美国国税局有关慈善目标要求，一笔PRI投资必须使自己的回报经风险修正后低于市场水平。计算利益和收益有两种办法：

**定一个上限。**许多基金会往往会按股权投资的总价值的一定百分比，为所有贷款项目都设立一个低于市场水平的标准利率。例如，一律将利率设定为百分之一，就可以保证几乎每笔贷款的收益都低于市场水平。一个统一的利率也有助于定期回报和稳定回收率。

**贴现市场风险。**有些投资人先计算私有市场条件下同样投资的预期收益率，然后根据受助人的需要和国税局的原则酌情贴现。“我们是认真的，我们必须告诉别人，我们的定价比非社会目标投资人或借款人的要低，”一位投资者解释道，“但如果我们的收益率达到5%到7%，却仍明显低于市场收益率的话，那也未尝不可。”

总体来说，关键的几点包括管理的能力、财务状况（资本、债务、现金流）以及财务追踪记录。法律上的尽职调查也在这个时候开始。一些投资人也往往和类似机构进行比较，这一过程叫做标杆管理。

## 确定投资结构

在大多数基金会，项目官员会制定一份投资推荐表，在上面会列出投资的项目效益和投资回报情况，对尽职调查过程中产生的种种财务上和其他重要议题进行分析。

如果投资采用的是贷款的形式，那么各方就需要在以下关于收益的问题上达成共识，包括贷款额，利率，收益的使用范围，回收日程安排，抵押物以及汇报程序。基金会也需要制定一些合同来规范进行中的监管和汇报流程。这类的合同在很多股权投资交易中都会出现。

## 监管与汇报

大多数PRI投资人都按季度或年度要求提交项目目标完成情况的描述性报告，这一点和一般性捐赠是一样的。不同的是，PRI的金融事务需要额外制作报告。大部分基金会都要求受助人报告一些核心的财务指标（诸如现金量，债务总额以及净值），人事（使用“关键人”协议来确保核心员工不流失，或者随时与投资人保持信息更新），项目监管，以及组织监管（员工，科技，理事会发展，以及领导层的交接）。“直白地报告监管的预期效果，让基金会的理事会放心，也让管理层和借款人放心，这一点很重要。”“并且，”有人说，“如果你打算对贷款资金中基金的使用做出条例规定其，你就有必要对它

们加以监管。”可以是直接监管，也可以是聘请咨询师通过尽职调查间接管理。

“一个好的PRI投资，”一位投资人说，“要求从结算到收益期间长期坚持按计划办事——包括处理受助人要求延期还款的要求。对于投资人来说，散财固然重要，将已散之财回笼也很重要。”

## 重构问题重重的投资项目

如果一项投资遇到麻烦了，慈善投资者首先会关注其清偿问题。

在大多数情况下，投资人会顾及他们和受助人之间的友好关系，努力帮受助人解决问题。就像一位投资人说的，“在某些情况下，这仅仅是一个和管理层保持合作，明确问题解决方案的的事儿。”而管理人员如何回应质询，则很能反映他们对问题及解决途径的看法。“就我们来说，开放和真诚是很重要的”，他补充说道。

在另一些情况下，这位投资人说，基金会可能会“索要”对方的抵押品，这可能是实体资产，或对资产的留置权，或押金。有时，基金会会选择延迟还款期限或催还。“更加常见的是”，他总结道，“这仅仅是一个和基金会保持联系的的事儿。如果他们制订了一个计划，你就跟着后面干。你要每个季度都对进展做一次审查，做到明察秋毫。”当然，取消一部分借款，或者更糟糕地，将他变成一笔捐款，也是有可能发生的事。

但有些投资人坚持认为，PRI绝不能披上捐款的羊皮。有人警告说“你将其视作捐款之日，便是你功力尽失之时”。你不仅可能因此失去对特定项目的杠杆效应，也可能让你

的整个投资组合蒙受损失。“如果一个受助人拖欠还款但没收到什么惩罚，那么其他人就会说，‘看来他们没那么严格地要按期还款。’”更有投资人认为，从宏观角度看，允许借款人欠债不还，就是在损害PRI的市场。正如一位PRI投资人所说，“借

款人对基金会关于还钱的严肃性的看法是各不相同的，这会对PRI市场产生不确定的影响。”

## 投资团队

大量的投资活动归根到底都和一些问题有关：投资人何时在何种条件下收回资金？作为对财务风险的补偿，投资人能获得多少利润？如果对方拖欠甚至破产，投资人将还剩下什么样的资源可供使用？

### 偿还条款——投资方或贷方以何种方式收回资金

- 直线式分期返还——在一段时期内分期偿还贷款
- 只针对分期付款中最后一次特大还款收取利息——仅在期限的最后阶段对本金余额收取利息
- 部分收取利息然后直线分期返还——仅在特定期限内收取利息，该时期之外则将余额转换成直线式分期返还
- 分红——公司（或合作伙伴）向股东支付股息

### 证券——针对贷款是否有抵押品

- 有担保的——债务是必须要有具体的资产或抵押物做担保的
- 无担保的——债务不要求任何抵押品

### 追索权——如果借款人欠债不还，贷款人能做什么

- 全部追索——允许贷款人获得对方机构的所有资产
- 有限追索——允许贷款人获取有限种类的对方资产（比如仅限于现金而不牵涉到地产）

**贷款位阶**——在有多位贷款人的情况下，借款人拖欠还款而资产又被清偿（liquidated），此时各贷款人收回资金的顺序

- 高级——资产清算时处于优先地位的债务类型
- 次级——针对同样的资产或财物，与其他债务追偿相比优先度较低，或者没有抵押品做担保的债务类型

## 从想法到实践：一家基金会的经典案例

我们邀请了一位经验丰富的PRI投资人向我们介绍了他所在的基金会的投资过程，从前期分析到最终结算。以下是他的原话：

■ **前期分析。**“我们会给受助人或受助机构开一份他们要提供的文件的清单。在这一阶段我们不要求他们创新。如果他们有商业计划，我们会要来看看。如果没有，也无所谓。我们需要的仅仅是基本财务信息，就是关注他们已经做了什么事情。”

“这一阶段的结果是一份3页纸的备忘录，我们会和我们的法律专员和其他PRI投资人，以及相关的项目官员分享这份备忘录。接着我们开会讨论。说实在的，开会的目的是决定我们是该通过、待定还是不同意某笔交易。我们需要进一步了解该笔项目吗？它具有基本的可行性吗？它真的体现了基金会的项目利益了吗？它具备了基本的慈善性了吗——或者说，它合法吗？它的可偿还性如何——即财务上可行吗？假如我们决定通过或待定，那么就会开出一份清单，列出尽职调查过程中需要调查的问题。我想说，60%的交易申请都能顺利通过这一阶段。”

■ **尽职调查。**“接下来我们就转入正式的尽职调查阶段，这包括更多文件的搜集，特别是针对那些还没有成熟的商业计划的投资申请人而言。我们通常会进行一次实地考察，与其他利益相关者深度交流：包括对方的代表委员会成员，其他工作人员、顾客、其他债权人、其他投资人、监管人。”

“在该阶段的末尾，我们会起草一份交易条款说明书和关于这笔交易的未来发展方向的基金会管理建议书。如果项目官员和基金会的管理层通过了的话，我们就会把条款说明书加以修改，变成行动意见书。”

■ **确定交易结构。**“在通过和结算之间还有一步，那就是制定条款法律性文件，文件中的诸多条款是要在通过之前协商好，并且是要符合PRI借款人的任何附加性条件的。这一步之后我们就进行结算，并事实上开始资助贷款。不过偶尔管制性或法律性方面的问题也可能让一笔项目泡汤，但那是很罕见的。”

■ **最终决定投资。**“从前期分析到尽职调查过程很可能要花上六到十个月。从调查通过到最终投资要花上两到四个月。但这还只是理想状况。有时候项目会进一步扩展，我们在投资之前就还要再耗上若干年。而有时你又能速战速决，特别是那种续约性的交易。”



## 从更大的视角看PRI

“关于项目相关性投资能如何同一组织的慈善捐赠任务整合起来，你必须要有清楚的认识。”一位长期从事PRI投资的人士说道。以下是基金会为什么要使用PRI的几个主要理由：

**证明一个市场的潜力或一个机构的信贷可靠性。**在很多情况下，PRI对于未经证明的市场、公司或机构来说是一种风险资本。下面是一位投资者对他的基金会战略的描述：“PRI的作用之一是帮助一组织成功建立债务管理的记录。这样，他们就能在将来进入更广阔的资本市场。”当受助人申请银行贷款时，基金会可以为其担保：“银行并不关心我们做的是PRI，对他们来说，这就相当于是一个3%的七年期高级贷款而已。”

**强化受助人组织的内部管理。**由于PRI增加了管理和执行过程的复杂性，做得好的组织往往要求其管理人员具备兼顾社会目标和利润盈亏的能力。在一位投资者看来，PRI投资的最大优点之一，便是有助于增强组织的管理专业性：“事实上，优秀可靠的管理是很难做到的。许多社会企业有很好的目标，但却不一定有很丰富的管理经验。”

**对机构的慈善捐赠活动也有帮助。**虽然优质的慈善捐赠也可以达到同样的效果，但PRI投资者——他们同时也是慈善资助人——坚持认为PRI要求的财务风险分担和长期承诺让他们在评估和支持受助人组织方面显得更加训练有素。一位PRI新手说过，“PRI投资真的很有裨益，因为它在很多方面推进了我们的工作。它将我们的工作重点转移到了分析性信

息和尽职调查上。”

帮助受资助方坚守理想。许多有社会责任感的商业机构面临着很大的市场压力，而PRI有时能提供一种独特的资金来源，帮助受助方坚守住其对理想的坚持。譬如，一家大型的社区发展银行机构的主席曾回忆说，正是PRI股权投资让其机构能更灵活地推进他们在未受到政府足够关注的市场领域的工作：“如果你在和一个受管制的金融机构或银行下属的公司打交道，管制者总会很刻薄地要在你的资产负债表上看到资产而非债务。”

**拓展基金会的资源。**一位全国性基金会里的PRI投资老手在谈到PRI时，将其描述为“可循环的有息捐款”。这个描述凸显了PRI拓宽基金会资源的独到能力。因为本金、利息或资本增值是会返还给基金会的，PRI于是增大了捐赠或其他PRI项目可用基金的总量。另一位PRI老手则指出，PRI在经济不景气时特别有用。“在总体资产缩水的情况下，许多慈善捐赠者会开始考虑传统捐赠以外的PRI方式”，他回忆道，“忽然之间，捐赠的弊端就显现出来了，这时选定某个项目进行PRI投资就会显得很吸引人。”

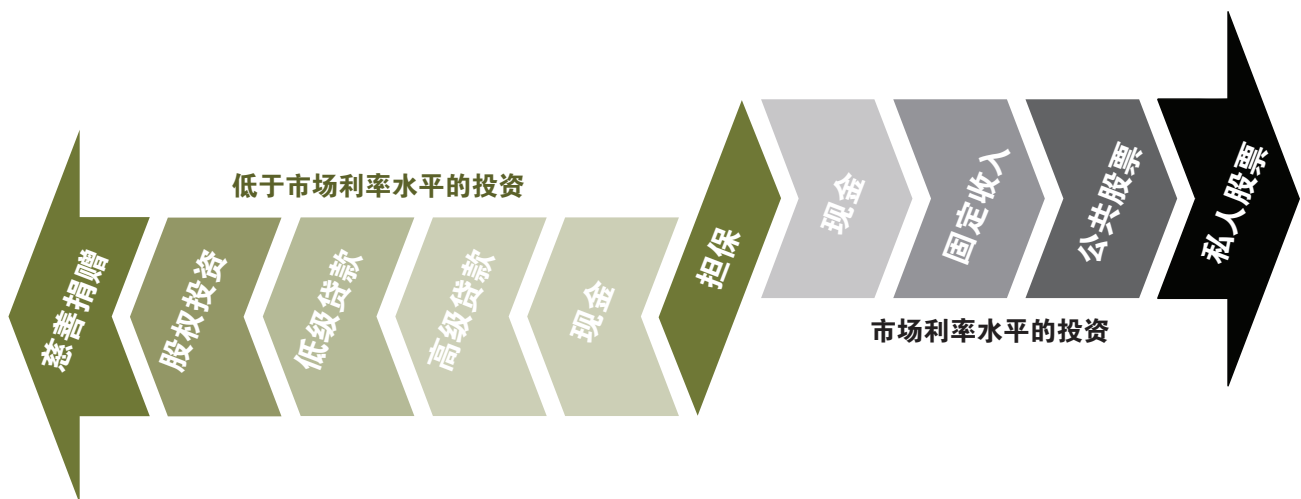
**作为通向使命相关性投资的桥梁。**近几年，有相当一些个实务工作者开始四处询问，基金会如何才能跨越项目与金融之间的鸿沟，他们也开始利用设立基金来进行捐赠的方式作为达成目标的手段。或者，正如一位基金会的代表所说的，“一家私人基金会，是否比一家私人投资公司更应该拿出多余的钱来投入到慈善事业中去？”

对这个问题有两种回答。一种认为，投资和项目活动之间必须区隔分明。“在我们看来，投资团队的目标是争取基金会的捐赠基金的基金价值的最大化，从而让我们有更多的钱去捐赠或投资PRI。”一位PRI老手说道，他所在的基金会并不寻求使命相关性投资。“PRI在我们的项目领域中处于中心地位。我们不把他们看成是投资；我们觉得他们就是某种形式的捐赠，这种捐赠在特定场合有特定的效用和利润收益。”

做使命相关性投资的基金会则有不同看法。他们认为，他们的战略与最大化捐赠基金是不矛盾的。他们相信，如有可能，基金会应该投资其金融资产以促进基金会使命的达成。有些基金会还使用其他的资产投资工具。关于基金会眼中的有用的工具链——从一端代表捐赠到另一端代表私人股权——请参见下边的图示，该图示由F.B. Heron基金会（F.B. Heron Foundation）创制。

F. B. Heron基金会涉猎很广，除了会进行一般捐助和PRI投资，也会拥有一个包涵地产抵押债券、需缴税的市政债券的使命相关性投资组合，还有与项目利益一致的私募票据，以及在内城和乡村社区发展的私募风险投资和私募地产投资。关于使命相关性投资的更多信息，请参考该基金会2004出版的一本书，叫《使命相关性投资的新界限》（New Frontiers in Mission-Related Investing），其PDF档可见于[www.fbheron.org/viewbook\\_frontiers.pdf](http://www.fbheron.org/viewbook_frontiers.pdf)。

### 使命相关性投资的连续体



## 给PRI新手的四个建议

- **重新审视你已有的慈善捐赠组合——然后和你的受助方聊聊PRI。**有时候最好的投资机会已经蕴藏在基金会的慈善捐赠组合当中了。一位PRI投资人曾接到一位受助者的申请，对方希望能得到一笔50万美元的捐款，用于将一个会雇佣残疾人的城市美化项目资本化。“他们的收入已经足够维持运营了，但我们不想用捐款来承担所有的金融风险。”他解释说。作为替代，这家基金会说服了那家非营利组织，提供20万捐款和30万PRI投资贷款，这样就把部分财务风险转嫁给了那家NPO。这笔贷款让这家组织在分配单纯的大量捐款的工作之外又加了很多金融上的工作。刚开始，这家机构根本不需要任何投资。但一年之后的今天，这家机构提前完成资金返还任务，并开始寻找新的机会。
- **与有经验的PRI投资者合作投资。**与有经验的投资人合作是新人增加经验的最好办法。“意识到你不是一个人在战斗时非常重要的，”一位PRI投资人建议道，“这几年来，PRI领域有一种合作的趋势，这意味着与其他基金会一道合作担保某笔投资是可能的。”合作各方会分享尽职调查、投资分析和记录的全过程。或许更重要的是，合作投资能给新手对潜在的投资过程及各环节间的关联有更直观的感受。“几年以前，支持项目相关性投资还缺乏一个基础框架，”这位投资人说道，“但现在有了，它将极大便利基金会在这方面的的工作，并有助于工作的提高和成功信心的提升。”一位新手还提供了一条建议：找合作伙伴时要找与你的机构类似的，因为“私人基金会和社区基金会遵循的是不同的规则，也不同的视角和需求。”
- **投资中介机构。**一些有经验的投资者建议新手考虑金融或社区发展中中介性组织作为他们的第一次投资对象。理由和他们自己的投资活动相同。“对于传统的慈善资助者来说，与中介性组织合作意味着PRI的难度没那么大，”一位投资者指出，“我觉得这么做会少费些脑子。”同样，新手也可以买下一个其他基金会做好的现成的投资交易——这事实上是一种合作投资，但相比于正宗的合作活动来说又要简单些。
- **打破项目和金融的界限。**来自一些投资人的最后一条建议是在你自己的组织内部寻找专业力。许多基金会的财务和投资部门是很有价值的专业能力资源，特别是对那些无力聘请全职的PRI专员的小型基金会来说。“对于小型组织，或者新进入这个领域的人来说，仅仅通过考虑他们的目的而获得提升是可能的，”一位投资者说道。“开始先问问自己，能在捐赠活动上走多远，然后看看投资前需要什么样的尽职调查。”就中等规模的和相对直接的项目而言，基金会内部的专业能力已经足够了，至少是在规划工作方面。“对于你目前还没掌握的技能，去寻求咨询公司的帮助，”他建议，“不要弄成一次性的体验，而是要把它变成是组织学习的机会，从而才能在内部构建起专业能力。”

## PRI投资常见误区

PRI投资有那种经典性的误区吗？那必须的！

必须注意，“风景这边未必独好”，一些很有经验的PRI投资人谈及了一些他们个人认为的常见错误：

- **单打独斗从而承担了太多风险。**如果一个项目设计得很糟糕，或者员工缺乏经验，或者市场无法现实化，那么单独投资一个项目而非与他人或中介机构合作可能会让你举步维艰。
- **在项目投资中占了过多的投资比例。**如果麻烦出现，往往是最财大气粗的赞助者首当其冲。又或者，一个项目可能会中途停滞然后再也无法完成。此时投资方和其他各方就应该担负起监督项目进展的责任，知道项目任务完成。
- **投资濒于破产的NPO。**有些组织即使明明没有偿还能力，也会去尝试借贷做最后一搏。所以仔细审阅PRI申请者的项目前提很重要，要避免把钱砸进无底洞。
- **自信过度地挺进风险资本领域。**除非PRI投资者是和一家十分有经验的风险资本公司合作，否则的话和直接的贷款相比一般很难收回投资资金。在投资社区发展风险资本基金时，投资者在开始阶段的支出有时会偏少——和捐赠基金相比较时可能更吸引人——但现实来看还是别抱那么美好的希望比较靠谱。
- **投资不熟悉的领域。**我们很容易被项目范围之外的金点子吸引，这些想法是不能用捐赠的钱去赞助的，因为不合适。如果对一个领域、社区、行动者和市场运作机制不熟悉，一般这样的投资者很难成为负责人的投资者。
- **没有建立风险预警机制**许多基金会已经学会了通过纳入具体化财务参照系的协议来管理风险，而此参照系是借款人在整个借款期间都要维持的。如果一个项目不要求预付所有资金的话，有些PRI投资人会选择分期注资——特别是当借款人还是新手或风险比较大时。



## PRI的受助方对投资者的期望

**将你在PRI中习得的经验教训运用到慈善捐赠原则上。**一些PRI受助者主张PRI模式，同意更多的捐款人采用PRI。“我觉得基金会真的应该想想，这种投资工具和制度建设战略是不是真的比慈善捐赠要好”，一位受助者说。不同于关注短期效益的慈善捐赠，PRI关注长期目标，促使机构雇佣并留住人才并构建起核心商业力，从而使得它们能扩张规模，扩大影响。此外，她还说道，“如果资助是投资导向的，那么非营利部门更能受益。”

**将汇报的要求标准化。**由于很多PRI受助者是从多个投资者那里获取投资，后者各有各地一套评估和汇报制度，从而汇报很容易就成了一项重要的行政负担，拖了效率的后腿。解决办法？“如果基金会群体能在承销和支出汇报方面达成一个标准化的模板就好了。”一位受助人说。

**基金会资产里剩下的95%该如何是好？**一些受助者希望基金会能把其他多余的钱投到使命相关性或市场利率水平的投资中。“基金会应该在项目相关性投资之外再开发一些‘投资相关性项目’”，有人提议道，“他们会因此更有经济上的驱动力，同时仍然保留项目的原始内容，但从一个比较综合的角度来看他们却因此完成被许多人推却的事务”——一种社会目标的市场水平利率的收益。注意，一些基金会现在用混合价值工具投资捐赠基金的一部分，一个受助人鼓励其他机构也跟着这样做。“我感觉基金会会有很多机会走向前沿——不光是在基金会世界，而且是在投资领域。”

**贷款很好，但股票更好。**贷款和其他债务工具构成了PRI的主要部分；受助者欢迎这些投资，但许多人更希望基金会能进行更多的股权投资。“我认为使用PRI的最好机会是通过股权投资的方式，”一位PRI受助者说，“特别是在用传统手段很难进行资本化操作的时候。”股票意味着更大的灵活性，他继续说道，特别是对于刚起步的公司，受管制的金融机构，以及市场潜力尚不被承认的企业来说。

## 手册使用指南

本手册设定的读者群首先是基金会的项目官员，慈善资助者，希望尝试项目相关性投资的资助方。在以下这些情形下你会发现我们这本手册很有用：

- **和你的理事会一起：**和你的基金管理者分享本手册或其中的摘录可以帮助他们理解开发PRI组合的优点和必要性。
- **和你的投资对象一起：**许多对这本手册有贡献的人都建议把这本手册推荐给已有的投资对象。如果你的基金会想尝试PRI项目，你可以与你的捐助对象分享本手册。
- **和外聘的咨询师一起：**你很可能与咨询师合作推进PRI——至少在起步阶段。你可以借助本手册来获取对方的反馈，增进对话交流。
- **在与有经验的PRI投资人接触之前：**如果你打算和一位有经验的PRI投资者合作投资，本手册能帮助你熟悉基本概念和术语，让你们的交流更有效率。
- **作为学习更多其他知识的起点：**如果本手册激发了你的求知欲，你可以考虑加入PRI投资者协会（PRI Makers Network）或逛逛它的网页，[www.primakers.net](http://www.primakers.net)。

## 致谢

感谢向我们提供经验和高见的慈善家和受助者，以及所有那些贡献了时间、智慧、观点的人。  
本手册由福特基金会和麦克阿瑟基金会提供承销服务。

|                   |                     |                            |                              |
|-------------------|---------------------|----------------------------|------------------------------|
| Ted Bagley        | Karla Miller        | Altman Foundation          | Northwest Area Foundation    |
| Shari Berenbach   | Kenneth T. Montiero | Mary Reynolds Babcock      | David and Lucile Packard     |
| Betsy Biemann     | James R. Posner     | Foundatin                  | Foundation                   |
| Francie Brody     | Luther M. Ragin     | Brody Weiser Burns         | Posner-Wallace Foundation    |
| China Brotsky     | Mary Anne Rodgers   | Calvert Social Investment  | The Rhode Island             |
| Angela Brown      | Jeff Rosen          | Foundatin                  | Foundation                   |
| John Colborn      | Debra Schwartz      | Annie E. Casey Foundation  | The Rockefeller Foundation   |
| Frank DeGiovanni  | Julia V. Shea       | Episcopal City Mission     | Rotary Charities of Traverse |
| Richard Fahey     | Kim Smith           | Ford Foundation            | City                         |
| Jon Funabiki      | Marsha Smith        | George Gund Foundation     | ShoreBank Corporation        |
| Ronald Grzywinski | Doug Stamm          | The F.B. Heron Foundation  | Skoll Foundation             |
| Kim Honor         | Kathleen Starr      | The Hyams Foundation, Inc. | Solidago Foundation          |
| Mary Houghton     | George Surgeon      | The John D. and Catherine  | Tides Foundation             |
| Robert B. Jaquay  | Christa Velasquez   | T. MacArthur Foundation    |                              |
| Jacqueline Khor   | Karen Voci          | Maine Technology Institute |                              |
| Spence Limbocker  | John Weiler         | Meyer Memorial Trust       |                              |
| Christine Looney  | Charles Wibiralske  | Neighborhood Funders       |                              |
| Sandra Mikush     |                     | Group                      |                              |
|                   |                     | NewSchools Venture Fund    |                              |

## 本系列手册翻译鸣谢

特别感谢由世青创新中心组织的社会创新学者和志愿者对项目提供的翻译及校对支持，以及项目初期负责人方舟（康奈尔大学2013届公共管理硕士）的协调。

世青社会创新学者及志愿者名单：

|     |     |     |      |     |     |     |
|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|
| 张冬栎 | 刘雨菡 | 沈一帆 | 陈芄茜  | 曾梦雅 | 余力培 | 任辰宇 |
| 刘 苏 | 陈荟羽 | 黄万钧 | 李青龙  | 秦金龙 | 龙 沁 | 高子夏 |
| 程 汝 | 王斯敏 | 左菁颖 | 那拉荣泰 | 刘 皓 | 刘 璐 | 李惠普 |
| 董一若 | 周嘉辰 | 秦 晨 | 田 宇  | 周 晨 | 陈心璇 |     |
| 王琦棠 | 陆一鸣 | 韦宇丹 | 王文俊  | 江俊锋 | 朱博凝 |     |

同时非常感谢在项目后期由“做到！”翻译外包公司提供的翻译支持，以及朱茜露，曹原，龚捷，朱逸菲，万熊提供的智力支持。

## 《资助之道》全球推广合作网络

共同打造良性发展的公益产业链



美国基金会中心

[www.foundationcenter.org](http://www.foundationcenter.org)

美国基金会中心成立于1956年，目前由近550家基金会为其提供财政支持，是全球领先的慈善信息平台。通过数据采集及分析，基金会中心将那些至于促进全球发展的人与资源进行对接。中心有美国乃至全球最为全面的关于慈善资助的数据库，并力争为公益行业提供一个稳定易懂的知识平台。同时，基金会中心还不断在数据的基础上为专业慈善发展提供深度的研究及其他智力支持。每天都有数千人访问和使用基金会中心网站，并通过分布在美国五个城市的基金会中心图书馆和学习中心，以及遍及全球的450多个信息中心，公共图书馆，学习网络合作伙伴，研究机构为更多有需要的人员提供服务。



欧洲基金会中心

[www.efc.be](http://www.efc.be)

欧洲基金会中心成立于1989年，中心是一个独立的注册在比利时的非营利机构。基金会中心的一家会员制组织，最高决策是由欧洲基金会中心全体会员委员会作出，同时从全体委员会当中选拔一个运营顾问委员会，这个运营顾问委员为机构管理团队日常工作提供指导和建议。欧洲基金会中心会员单位共同担负维护基金会中心品牌的责任。目前会员们一致同意欧洲基金会中心布拉格决议和欧洲基金会中心卓越实践原则的基础上共同推进中心工作的进行。



基金会中心网

[www.foundationcenter.org.cn](http://www.foundationcenter.org.cn)

基金会中心网由国内35家知名基金会联合发起，于2010年7月8日正式上线。基金会中心网的使命是建立基金会行业信息披露平台，提供行业发展所需的能力建设服务，促进行业自律机制形成和公信力提升，培育良性、透明的公益文化。基金会中心网通过互联网披露全国基金会的联系方式、管理团队、财务状况、公益项目、捐款方、机构动态等信息，提升基金会的透明度和公信力。信息已广泛被政府、企业、媒体、公益组织、学术机构和公众采用，作为制定政策、寻找公益合作伙伴、新闻线索、研究数据和捐款对象的重要参考资源。







## 基金会中心网发起机构（排名不分先后）

中国儿童少年基金会  
爱德基金会  
成都市残疾人福利基金会  
中国人口福利基金会  
黑龙江省青少年发展基金会  
中国妇女发展基金会  
中国青少年发展基金会  
中国扶贫基金会  
吴作人国际美术基金会  
中国光华科技基金会  
清华大学教育基金会  
中国红十字基金会

广西青少年发展基金会  
上海增爱基金会  
心平公益基金会  
浙江正泰公益基金会  
深圳壹基金公益基金会  
北京光华慈善基金会  
凯风公益基金会  
华民慈善基金会  
北京市仁爱慈善基金会  
腾讯公益慈善基金会  
北京万通公益基金会  
浙江省爱心事业基金会

南都公益基金会  
友成企业家扶贫基金会  
云南省青少年发展基金会  
北京市西部阳光农村发展基金会  
天津市鹤童老年公益基金会  
上海公益事业发展基金会  
北京修远经济与社会研究基金会  
中华少年儿童慈善救助基金会  
广东省千禾社区公益基金会  
上海真爱梦想公益基金会  
北京市企业家环保基金会

## 基金会中心网资助机构（排名不分先后）

比尔与美琳达·盖茨基金会  
福特基金会  
LGT公益创投基金会  
中国青少年发展基金会  
中国扶贫基金会  
中国红十字基金会

中国妇女发展基金会  
爱德基金会  
南都公益基金会  
北京万通公益基金会  
友成企业家扶贫基金会  
腾讯公益慈善基金会

北京修远经济与社会研究基金会  
上海宋庆龄基金会  
广东省环球公益基金会  
清华大学教育基金会  
华民慈善基金会  
新潮公益创投基金



地址：北京市东城区东四北大街107号天海商务大厦A座216室  
电话：010-65691826  
传真：010-65691926  
电邮：[cfc@foundationcenter.org.cn](mailto:cfc@foundationcenter.org.cn)  
[www.FoundationCenter.org.cn](http://www.FoundationCenter.org.cn)



地址：北京市东城区东四北大街107号天海商务大厦A座216室  
电话：010-65691826  
传真：010-65691926  
电邮：[cfc@foundationcenter.org.cn](mailto:cfc@foundationcenter.org.cn)  
[www.FoundationCenter.org.cn](http://www.FoundationCenter.org.cn)