



打造良性发展的公益产业链

不入虎穴，焉得虎子

——评估和管理项目相关性投资的风险





不入虎穴，焉得虎子

——评估和管理项目相关性投资的风险

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 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。

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

不入虎穴，焉得虎子

——评估和管理项目相关性投资的风险

深度观察

资助者经常询问我们有关手册中涉及到的主题的一些后续问题，我们的回应是一个仅能通过网络看到的系列——《深度观察(A Closer Look)》。每期我们都邀请了几位经验丰富的资助者发掘一个特定的主题，并就这一主题如何运用到他们的实际工作中和基金会内部做出回答。

Neil Carlson是本期《深度观察》及《项目相关性投资：迈向公益创投基金之路(Program-Related Investing: Skills & Strategies for New PRI Funders)》的作者，在www.grantcraft.org上可以浏览。

对于许多基金会和其他资助者来说，“如何才能支持国际项目？”的问题可以通过与中间组织来捐款得到轻松解决。作为我们GrantCraft系列手册中《国际捐赠——全球视角下的资助》的后续，我们就有关资助者和中间组织之间的关系到底是如何运行、以及让国际中间组织参与其中的优势和利益权衡等问题，请教了一些有经验的资助者和其他专家。

- **Shari Berenbach**是Calvert社会投资基金会的执行董事。该基金会是非营利组织的中介，管理着给200个美国国内外社区发展和社会企业的多样化的8千2百万美元贷款组合。Calvert基金会是项目相关性投资方面的主要调查研究提供者。
- **Frank DeGiovanni**是福特基金会的经济发展部主任。监管一项达1亿6千万美元的项目相关性投资的多样化投资组合，包括经济适用房、社区发展融资、独立媒体、发展中国家的小额信贷、教育以及各类社会企业。
- **Robert Jaquay**是俄亥俄州最大家族基金会之一的George Gund基金会的副总监。该基金会目前在13个项目上有超过8百万美元的投资，包括推动社区复兴同时也用作基金会的环境领域受助方办公室的“绿色”办公楼。
- **Debra Schwartz**是John D. & Catherine T. MacArthur基金会的项目相关性投资部主任。该基金会目前有1亿4千万美元用于项目相关性投资。其中的一半投资金额用于援助34个美国基础社区发展金融机构，为低收入且缺少服务的社区提供金融产品及服务的专业中介。其余的3千4百万用于支持“机会之窗”，这是基金会为了帮助维持经济适用性租赁房屋的全国性资助和项目相关性投资。
- **Tom Trinley**是芝加哥Gaylord & Dorothy Donnelley基金会的财务和管理主任。该基金会支持在芝加哥和南卡罗来纳州Lowcountry地区保护土地及培养艺术活力的努力。基金会2亿美元的资产中，约有5%（一千万美元）投资在了项目相关性投资中。

“有时我们认为项目上最重要的东西在财务方面是风险最大的。”

问：当项目相关性投资者谈到风险评估时，他们是在谈论什么？您工作中的“风险”是什么？

ROBERT JAQUAY: 第一步是评估组织能否达到项目上的效力；那是使命的部分。我们也有责任决定基金会是否将损失部分或全部投资。要这样做，我们需要测算组织得到的资金流的精确度来看它是否能回报基金会。如果交易有抵押，当事情不幸失败时，我们希望确保抵押的价值足以让我们收回所支付款额。财务分析可以在很多方面补足我们对于使命的评估。他们一起构成了我们的风险评估。

TOM TRINLEY: 我们要考虑四个方面。第一，在我们真正开始风险评估前，我们必须确认，此项目没有资助是不能做的。第二，此项目必须符合我们的两个项目领域：艺术或土地保护。第三个要考虑的就是基金会与组织间有资助记录，这就和风险评估的两个部分——尽职尽责及监测——相关。对于第一次申请的人，我们不能随便地就提供项目相关性投资。我们没法得知他们以往保持良好财政预算和支出的历史，我们也不知道他们的筹款经过以及运营模式。我们不了解他们董事会在集资、治理和管理这几个重要领域的的能力。最后，我们要确保有一定的现金流来偿还相关资助的投资。所有这些变数，或是从过去总结出来的，或是在我们项目相关性投资程序的第一步得到审核，这就是我们所谓的评估。

DEBRA SCHWARTZ: 真正驱使我们的是一套纲领性目标，但那些框架结构使你分析金融风险的方式变得复杂。在传统的投资模式中，价格作为风险的补偿：风险越大，定价越高。由于考虑到项目议题的重要性，对于项目相关性投资，那样的关系大多数是被割离的，如果不是颠倒的话。有时我们认为项目上最重要的东西在财务方面是风险最大的。我们可以给他们非常诱人的价格，这是因为我们在帮助组织尽可能地获得成功。所以，对于项目相关性投资的风险评估，真的是关于项目目标和项目融资间的复杂权衡。

SHARI BERENBACH: 作为一个投资者，我面对的一个最大的风险，就是确保项目相关性投资能成功地完成使命目标，并有利于通过投资减少贫困一大目标。而且，你会发现一些直接的资金风险因素跟你借钱给一些小企业的风险是非常相似的。你的回报可能比预想的少得多，或者一无所获。为了能够控制财务风险，我们关注诸如运营收入、现金流及净资产等指标。如果一个非营利项目经营亏损，没有充足的现金流，或净资产较少，它很可能陷入低迷。

问：基金会如何确定其对目标和财务风险的容忍度？你如何就这一问题和董事会进行交流？

FRANK DEGIOVANNI: 首先，你得确定董事会明白基金会进行这类项目相关性投资的原因，你们想通过项目完成什么目标，你们如何把项目相关性投

资当成一种工具，以及他们为什么要冒财务风险来实现这些项目目标。其次，管理部门还要估算一下基金会的风险容忍度，他们能接受的亏损度。这是至关重要的一点，因为你要知道你有多少本金愿意损失。这界定了你的投资范围。

TOM TRINLEY: 我不得不说表述形式是非常重要的。听起来可能有点草率，但却是事实我们早期最大的一个投资相关项目花了1千万美元作为担保取得了位于南卡罗来纳州Lowcountry的面积达14,000英亩的原生湿地保护和维持工作。当三个非营利的合作伙伴来找我们时，他们为我们项目和资产委员会提供的材料有点令人费解。我们帮助合作伙伴改写项目报告，而我做出一张数据表，以非常简单的语言，展示出分期付款是怎样支付注入的，以及基金会在担保期限内的相关责任。表面上，1000万美金是一个潜在的巨额开支（在拖欠的情况下），但如果呈现得好会使董事会更好消化，因为他们明白其中的利益和风险。最终这些都是接受程度和资金的时间价值的问题：我们了解我们的合作伙伴，如果我们放弃这个交易，就会永远失去这片湿地。那么你是想保有金钱，让你的使命也停滞不前，进而失去这样的交易呢？还是打算撤离，然后去干大事情，尽管这件事情你可能需要付出30倍的资助才能完成？

ROBERT JAQUAY: 我们对风险的容忍度，或者我应该说我们对无绩效贷款的接受度，是由我们大部分工作都是带有本地性这一事实决定的。这在某种程度上给了我们一个优势，能经常拜访受助方来检查我们的交易。另一方面，这是一个小的社群，意味着我们所有的项目相关性投资的受助者都对我们账面上的状况有所了解。我们如何对待一项交易能影响其他交易如何被对待的期望。我们讨厌通过免除还款，把一笔贷款变成一次资助，因为其他人也都会期望相同的待遇。为保持原则，我们是十分严格的。我们的容忍是不容易的。

问：你们评估个人投资时关注什么？

DEBRA SCHWARTZ: 我们通常会做无抵押的长期贷款，这迫使我们看待这个组织时要面面俱到。这迫使我们极其重视定性的问题，如董事会、高级管理人员、组织体系、商业实践以及战略计划。我们不得不考虑整个组织，因为如果整个组织陷入困境，即使我们有兴趣支持的那部分成功了，我们也有可能得不到回报。

FRANK DEGIOVANNI: 很多风险分析都是不涉及财务的。信贷风险仅是一个方面。例如，什么是市场风险？在项目相关性投资试图影响的系统中，市场范围内促进或阻碍成功的参数有哪些呢？我们准备投资一个借贷基金，有助于并购公共广播站。与此同时，我们知道网络对媒体正产生着巨大的影响。谁会知道5年后的传统广播市场是什么样子呢？另一个因素是组织本身：它是否有能力？它是否有优秀的管理人员了解业务？这些管理人员是否在移交中？领导团队如何？是否有强大的机制来做出和实施决定并且监测结果？

SHARI BERENBACHA: 我们常常更为关注财政状况。首先，我关注的是董事会和管理部门的质量和和经验。其次，我观察它的支持机构。我们投资的大多数机构，不管它是一个社区发展机构还是房地产商抑或者是一个社区发展组织，都不是在财务上自给自足的。他们需要源源不断的补助金和资助支持，所以我想知道这群慷慨的资助者的确会提供资助资助。这是其一。其二，这些利益相关者能比我更加认真的监管该组织。他们的监管提供了一个认可，让我知道这个组织的项目的确可以满足他们社区的需求。

问：您有做一些具体的事情来减少财务和项目失策的风险吗？

“多数风险分析都是非财务的……在项目相关性投资试图影响的系统中，市场范围内促进或阻碍成功的参数有哪些呢？”

DEBRA SCHWARTZ: 在一开始对每个项目相关性投资的受助者所面临的挑战有一个清楚的认识是非常关键的，但这必须由常规的公开、坦诚的谈话来跟进。我们所有的项目相关性投资协议都需要定期汇报，并且我们至少每年都会对每个项目相关性投资进行全面的复查和评估。此程序通过新的为CDEIs（社区发展金融机构）的CARS评估服务和我们从Calvert基金会购买到的报告得到很大完善。我们减轻风险的其他途径包括阶段性的支付项目相关性投资，以便未来的资助能带来好的成果，保持财政健康，以及签订合同来解决特别的顾虑，像流动资产水平或是主要人员的更换。

FRANK DEGIOVANNI: 我们在构建和监控的交易中用了许多的工具。如果我们关心一个机构的资本结构的优势或劣势，我们会经常提供一次相当于贷款数目10%的资助，这份资助他们可以当作净资产来使用。这份资助是不能花销出去的——它必须作为净资产放到资产负债表上，相当于股权。但这能增强整个财务实力，降低商业信贷的成本，并且也提高了我们得到偿还的机率，因为组织将有更少的资源用作还贷。我们要做的第二件事就是阶段性的支付钱，或者说是对项目相关性投资“适配”。如果我们对管理、绩效、或市场有长期的顾虑，我们就会按不同的里程碑进行分配。组织就会有实现目标的动力。如果问题发生了，我们也不会完全遭殃。在监控方面，我们在很多方面设置业绩目标，像流动资产、净收入、净资产、投资质量以及清单。同时，为符合业绩目标，我们要求有季度报表来追踪借方的全部经济状况及进程。这些都是警示性的指标告诉我们什么方面做好了，什么方面不好。我们也给每个项目相关性投资设定了一个风险级别。如果我们觉得某个项目相关性投资的运作比较糟糕的话，我们会把它列在“观察表”上以便日后可以更小心地跟进。我们也建议提高此项项目相关性投资的储备金，告知高级管理层这项投资有麻烦。一年两次，在四月和财政年的年尾，基金会的高级管理人员会开会讨论观察表上的所有贷款。我们试着确认问题是什么并且讨论如何解决这些问题——提前撤回，重新商议条款，还是提议在组织的运作上进行改变。

TOM TRINLEY: 我们要求每个季度都提交更新的财务表，这样我们才能确保项目是步入正轨的。另一个重要的部分就是我们要确保受助方为我们提供其他资助者的承诺书。我们知道这不具有法律约束力，但这无所谓。我们想要

知道受助者的其他资助者愿意坐下来，签订一个协议说，我们会在这里持续资助这个组织的一个具体项目。

问：最后你还有什么建议想提？

SHARI BERENBACH: 为一个参与过程做好准备。项目相关性投资和拨款补助不同，补助只是出钱，很少事后会检查事情是否进展顺利。投资过程的参与度更高，而且也确实需要那样的思考。

ROBERT JAQUAY: 发挥你们组织的优势。小型基金会以及本地的基金会很有可能成为真正优秀的项目相关性投资人。当地的项目相关性投资者比全国性的资助者能更充分地利用口耳相传的效果。我们与自己的交易和市场能有更直接的联系，也更容易地了解我们投资的细节或投资环境。

TOM TRINLEY: 尽可能简化整个过程。我们的项目通常在紧急情况下找我们，我们往往想更灵活。那并不意味着投资可以不加慎重地考虑或调查，相反我们是格外谨慎的。你需要事先做好评估，确保你所有的申请材料（虽然可能是非正式材料）是完整的。在监管方面，尽可能确保财务指标的明朗化，让你的委员会能有大概了解。他们需要了解你们的资金分配、现金储备以及对你们基金会使命的影响。但不要给太多的细节以致迷惑他们。最后，试着把项目相关性投资看作是你实行使命时掌控的一个工具，而不是一个单独的过程或是你机构里的一个部门。从心理上来说，这是打破项目和投资间“防火墙”的一个方法。

DEBRA SCHWARTZ: 充分利用你的所得。我们的尽职尽责过程，尽管我觉得非常好了，也是未经检验的。我们的房屋修护项目中已经创造一些参照点，因为我们已在相同的领域投资了14到15个团队了。我们都知道什么看起来是强和弱的。但我们并不能保证，所以随着经验累积和业务成熟，我们会继续改进我们的方法。正如我对一些我的受益者说的，你的使命是挂在这条财务的紧绳上，这很正常，但你一定要看到绳子在哪。你必须看到你可能在什么情况下出局。我觉得这是和项目相关性投资一样的道理。怀着正确的项目性理由来使用一个风险的投资工具，这是可以理解的。但如果你对其不多加关注的话，你就在为你的受益者帮倒忙，而且你也在让项目相关性投资这种方法变得有害。

FRANK DEGIOVANNI: 愿意承担风险，但要严格对其做评估，并尽你所能减少风险。我认为我的职责是确保我已经为基金会竭尽所能去了解风险和提议的投资的项目收益，这样我们就可以区分那些智慧的风险——项目的优势让我们愿意承担风险——和看起来不能授权的风险，然后在不损害项目力度的前提下，保障到位，尽可能减少风险。

“首先，我关注的是董事会和管理部门的质量和经验。”

“尽可能确保财务指标的明朗化，让你的委员会能有大概了解。”

尽职尽责的核对清单

一道有方法的尽职尽责的程序，能为潜在的项目相关性投资接受者勾勒出完整的财务和管理能力状况——这是风险评估中必不可少的一步。以下的核对清单是由Francie Brody (www.brodyweiser.com) 开发的材料，由福特基金会使用。这是项目相关性投资制定者网络 (www.primakers.net) 中能被会员使用的模板之一。这个网站还提供一系列有用的出版物和资源，供所有访问者自由使用。GrantCraft的手册《项目相关性投资：迈向公益创投基金之路》是尽职尽责的另一资源，可以在网站www.grantcraft.org上找到。

尽职尽责的核对清单样本

尽职尽责的要素（第一阶段）

○	财务报表分析	<ul style="list-style-type: none"> 对历史财务报表进行比率和趋势分析 将财务业绩与行业水平进行比较（利用率、资本结构、业务表现、自给自足度、流动性） 探究预算及计划与实际表现间的差异
○	组织评估	<ul style="list-style-type: none"> 跟进初期会议中提出的组织担保问题
○	运营评估	<ul style="list-style-type: none"> 发掘当前或过去从事项目相关性投资项目的能力的迹象 审查扩展或启动的计划（包括安置员工、技术专长、技术需求、行政与金融管理支持要求等）
○	管理评估	<ul style="list-style-type: none"> 收集简历，简单地接触主要的管理人员（亲自或电访） 寻找能吸引人才的连续性和能力 审核董事会结构和参与度
○	行业/市场分析	<ul style="list-style-type: none"> 检查市场分析 获取市场分析假设与经济风险之间的敏感度信息（商业环境，资本市场） 调查所有的监管问题 评估竞争压力
○	偿债能力分析	<ul style="list-style-type: none"> 评估长期偿付能力（债务和资本结构，投资者条款） 评估短期的资产流动性 评估运营支持的可持续性

尽职尽责的核对清单样本 尽职尽责的要素（第二阶段）

●	项目影响评估	<ul style="list-style-type: none"> 审查对可信性和可证实性的影响力评估
●	现场访问	<ul style="list-style-type: none"> 接见重要职员（高级管理人员、财会部经理、信息技术部经理、评估与考核人员、项目管理部门及职员） 接见重要的利益相关者（董事会成员、客户、受益人、投资者、评估员及政府官员） 访问运营地点 审查运营的基础设施——档案以及财务管理系统等 与法律职员或其他项目的执行官员承担合理的要求等
●	业务/产品的相关问题	<ul style="list-style-type: none"> 检查市场、竞争机制以及需求假设。与当前和潜在的客户/使用者会面。 检查生产和溢价假设。会见运营或借贷人员。
●	管理人员的背景调查	<ul style="list-style-type: none"> 会见当前资助者、公共部门官员、以及其他能够评价当前经理人优缺点的人。 与近期雇员以前的雇主谈话 直接和经理人讨论他们的长期抱负和规划
●	现有债权人的信息	<ul style="list-style-type: none"> 审查当前的债务计划。评估当前的合规状态、债务条款、以及未来资本充足的可能性。 在现场考察期间，会晤所选择的债权人，如果可能的话。
●	资助者、客户、律师、监管人员和供应商的推荐	<ul style="list-style-type: none"> 如果可能的话，在现场会见这些支持者。 在不能面议的情况下，记录姓名和联系方式，并安排电话采访。
●	对于已识别的风险的问题	<ul style="list-style-type: none"> 探究的主要风险：项目风险、经济风险、商业风险、金融风险、资本结构风险、交易风险
●	财务试算报表敏感度分析	<ul style="list-style-type: none"> 检查多样关键假设下的多种情景 评估最差情况

《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

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

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

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
新湖公益创投基金



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
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

www.FoundationCenter.org.cn

