

团 体 标 准

T/ZCL 017.5—XXXX

慈善组织投资管理指南 第 5 部分：业绩评估

Guidelines for investment management of charitable organization—
Part 5: Performance evaluation

（征求意见稿）

XXXX—XX—XX 发布

XXXX—XX—XX 实施

中国慈善联合会 发 布

目 次

前言..... II

1 范围..... 1

2 规范性引用文件..... 1

3 术语和定义..... 1

4 评估原则..... 2

 4.1 一致性..... 2

 4.2 全面性..... 2

 4.3 可比性..... 2

 4.4 长期性..... 2

 4.5 及时性..... 2

5 周期..... 2

6 人员..... 2

7 评估流程..... 2

8 评估指标..... 2

 8.1 产品或投资组合定性分析..... 3

 8.2 产品或投资组合定量分析..... 3

 8.3 产品或投资组合综合分析..... 4

9 投后监测..... 4

附录 A（资料性）评估流程表..... 6

附录 B（资料性）全球投资业绩标准（GIPS）的参考内容..... 7

参考文献..... 8

表 A.1 评估流程表..... 6

前 言

本文件按照GB/T 1.1—2020《标准化工作导则 第1部分：标准化文件的结构和起草规则》的规定起草。

请注意本文件的某些内容可能涉及专利，本文件的发布机构不承担识别专利的责任。

本文件是T/ZCL 017《慈善组织投资管理指南》的第5部分。T/ZCL 017由六个部分构成：

- 第1部分：总则；
- 第2部分：规划与决策；
- 第3部分：岗位和人员；
- 第4部分：风险控制；
- 第5部分：业绩评估；
- 第6部分：信息披露。

本文件由中国慈善联合会提出。

本文件由中国慈善联合会团体标准化技术委员会归口。

本文件起草单位：中国慈善联合会、北京京益社会组织服务中心、北京善泽君咨询有限公司。

本文件主要起草人：陈冬青、孙露露、黎颖露、李荣、梁媛媛、林奕谷、杨濛、潘艳。

慈善组织投资管理指南

第 5 部分：业绩评估

1 范围

本文件为慈善组织保值增值投资活动的业绩评估提供了原则、流程、指标和监测等。

本文件适用于慈善组织，以及未认定为慈善组织的基金会，及具有公益性捐赠税前扣除资格的社会团体和社会服务机构。

2 规范性引用文件

本文件没有规范性引用文件。

3 术语和定义

下列术语和定义适用于本文件。

3.1

慈善组织 charitable organization

依法成立、符合慈善法律规定，以面向社会开展慈善活动为宗旨的非营利性组织。

[来源：MZ/T 211—2024, 3.10]

3.2

投资 investment

慈善组织为通过分配来增加财富，或为谋求其他利益，而将资产让渡给其他单位所获得的另一项资产。

[来源：T/ZCL 015—2022, 3.2]

3.3

风险 risk

不确定性对目标的影响。

注：风险不仅包括市场风险、信用风险等金融方面的风险，还包括法律风险、道德风险等容易被忽略的非市场风险。

3.4

一级股权投资 private equity

对未上市企业的股权进行投资，又称为创业投资或早期投资。

3.5

投资管理人 investment manager

受投资人委托投资管理相关财产的专业机构，包括但不限于银行/银行理财子公司、信托公司、证券公司、基金公司、期货公司以及其他受国家金融监督管理部门监管的机构等。

3.6

投资组合 investment portfolio

一种以上投资品种构成的集合，旨在提高投资收益水平并弱化投资风险。

注：投资组合包括股票、债券、衍生产品等多种金融资产，通过分散投资来降低整体投资组合的风险。

3.7

定量分析 quantative analysis

收集、整理和分析与投资业绩相关的数据，运用数学、统计等方法，对投资业绩进行客观、量化的评估和分析。

3.8

投资策略 investment strategy

投资者根据其财务目标、风险偏好、市场见解和资产分析等因素，制定的一系列为避免风险、获取最理想收益的规则、原则和方法，用于指导投资决策和行动。

4 评估原则

4.1 一致性

评估基于事先设定的投资目标和指标及客观的数据和事实，确保评估的一致性和客观性。

4.2 全面性

评估需考虑各方面因素，包括投资回报率、风险控制、市场表现等，确保评估全面而准确。

4.3 可比性

评估具有可比性，比较不同投资项目或投资组合的表现。

4.4 长期性

强调对产品或投资组合长期投资管理能力的持续性评价。

4.5 及时性

评估需及时进行，发现问题并进行调整，保持投资组合的稳健和良好表现。

5 周期

慈善组织投资业绩评估周期宜包括：

- 定期评估，主要是年度评估，投资规模较大、类别较多的还可开展季度和月度评估；
- 事件驱动评估，因重大投资事件或重大人事变动而开展即时评估；
- 长期绩效评估，3、5、10年投资目标的持续跟踪和评估。

6 人员

6.1 慈善组织投资业绩评估由投资委员会或理事会主导。

6.2 慈善组织内部开展评估工作，宜按风控隔离制度要求选择相应人员，请专业投资（咨询）机构或人士协助完成。

6.3 评估工作可委托专业投资（咨询）机构或人士开展。

7 评估流程

慈善组织投资管理制度对评估流程予以规定，并注意与投资决策流程相衔接。评估流程宜包括（见附录A）：

- 明确评估目标和范围，包括评估的时间段、投资的类型、评估的重点等；
 - 收集关于慈善组织投资的所有相关数据和信息，包括投资项目的详细信息、投资组合的表现、市场环境的变化等；
 - 通过定性评估和定量评估指标对投资组合或项目进行整体评估；
- 注：通过收益指标和风险指标，将投资业绩与预期目标相比较，与同类产品相比较等；
- 在证券类投资中，收益情况与市场指数相比较，可有效观察产品或投资组合相较于市场整体情况的表现，依据不同产品类型可选择不同的指数；

注：指数包括但不限于沪深300、中证500、中证1000、上证指数、深证成指、中债指数等。

- 基于产品的持仓、交易等数据分解产品收益，探究业绩来源，并评估业绩可持续性的过程，主要包括资产配置归因、择券和择时等；

注：业绩归因（适用于证券投资）作为投资管理的重要环节，其在整个投资流程中起到承上启下的作用，可以作为调整下一阶段投资决策的依据。

- 根据不同时段和性质的评估要求，撰写评估报告，总结慈善组织的投资业绩，并提出改进或调整的建议。

8 评估指标

8.1 产品或投资组合定性分析

定性分析主要是对管理人的持续评估宜包括：

- 机构，资产管理规模变动、产品类型变动、行业荣誉等情况；
- 投资团队专业性、稳定性和可持续性；
- 风险管理能力风控体系运行、是否有重大诚信问题、有无风险事件出现。

8.2 产品或投资组合定量分析

8.2.1 证券类投资

以月、季、年作为分析周期，通过公开资料或投资管理人所提供的数据进行汇总分析。

8.2.1.1 指标设定

慈善组织可以设定绝对收益率、相对收益率和风险调整后收益等不同指标，根据产品策略的不同对指标有所侧重。

注1：绝对收益率是指投资组合在一定时期内的实际收益率，可以通过计算投资组合的收益率来评价其业绩表现。

注2：相对收益率是指投资组合相对于某个基准指数的收益率表现，通过比较投资组合的收益率与基准指数的收益率来评价其超额收益或表现。

注3：风险调整后收益是指将风险因素剔除之后的收益指标。

8.2.1.2 绝对收益率

每一份投资成本所获得的净收益。

8.2.1.3 年化收益率

投资期限为一年所获的收益率。

8.2.1.4 时间加权收益率

在特定时间段内投资的平均回报率，它考虑了资金在不同时间点上的投入和产生的收益。

8.2.1.5 夏普指数

产品或投资组合承担每一单位风险带来的超额报酬，同时评估产品后投资组合的超额收益与风险，侧重产品或投资组合创造收益的效率。当夏普指数越高时，说明产品或投资组合在承担一定风险的同时，能够创造更高的收益，产品或投资组合的绩效表现也就越好。

注1：夏普指数=（平均报酬率－无风险报酬率）/标准差，其中，平均报酬率=净值增长率的平均值；无风险利率可取0；标准差=收益率标准差。

注2：风险收益表现是否优于市场表现（如沪深300、中证500、中债指数），因此夏普指数指标应大于各指数的夏普指数。

8.2.1.6 詹森指数（ α 值）

投资组合的实际期望收益率与位于市场线上的证券组合的期望收益率之差，又称为阿尔法系数，侧重对超额收益的评估。该指数越大，表示产品或投资组合的超额收益越大，反之，则表示超额收益越小，若该指数小于0，则说明不具备超额收益的能力。

注1：评估基金的业绩优于基准的程度，综合考虑了基金收益与风险因素，比单纯的考虑基金收益大小要更科学。

注2：标的基金管理人应具备获取超额收益的能力，即詹森指数大于0。

8.2.1.7 特雷诺指数

反映产品或投资组合承担单位系统风险所获得的超额收益。指数值越大，单位系统风险所获得的超额收益越高。

注：该指数用TR表示，是每单位系统性风险获得的风险溢价，反映了承担单位系统风险所获得的超额收益。

8.2.1.8 最大回撤值

在选定周期内任一历史时点往后推，产品净值走到最低点时的收益率回撤幅度的最大值，往往使用百分比的形式来表示。回撤越大，风险越大。

注：用于描述买入产品后可能出现的最糟糕的情况，是衡量该产品的抗风险能力的一个重要风险指标。

8.2.1.9 波动率

投资回报率的变化程度的度量，也是关于资产未来价格不确定性的度量。

注：具体来说，波动率越高，代表价格的波动越剧烈。

8.2.1.10 周胜率

在某个特定的时间周期内（如一周）投资者的盈利次数与总交易次数的比率。

注：周胜率可以帮助投资者评估产品的投资技术和策略的有效性，高周胜率通常意味着投资者能够更频繁地获得盈利，正收益率情况应较多。

8.2.2 一级股权投资

8.2.2.1 内部收益率指标(IRR: Internal Rate Of Return)

国内外私募股权市场普遍采用的评价指标，是现金流入现值总额与现金流出现值总额相等、净现值等于零时的折现率。该指标见公式1

..... (公式1)

式中：

—投资期限；

—第t期的净现金流量；

—内部收益率。

CF第t期的净现金流量考虑了资本的时间价值，现金流出（投资时）为负数，投资回收时，现金流入为正数。

该指标考虑了时间价值，考虑了基金整个生命周期的现金流，是复利收益指标。

注：衡量IRR的时间点很关键。在投资期计算IRR时，所有未退出项目都是按照公允价值计价，但是项目退出的时候很可能项目公允价值下降。比如计算时点正值某产品的被投资项目非常热门，或被投行业存在估值泡沫，那么最终基金退出清算时的IRR收益率可能大幅低于这一时点测算的IRR。在产品投资早期的IRR和最终项目退出时的实际IRR也可能会有较大差距。

8.2.2.2 资本回报倍数(MOC: Multiple of Capital Contributed)

MOC指标是一个静态指标，没有考虑时间成本。应结合IRR这个指标来使用，这样才可以更好地衡量真实投资回报水平。该指标计算公式=投资总价值/投资总投资金额。

注：一般基金管理人描述这只基金收益率已经达到N倍，指的是MOC指标。

8.2.2.3 现金回报倍数(DPI: distributed to paid-in capital)

在产品存续期限内的现金回款倍数。评价在某一时间点，资方从该产品收回的现金和投资该产品的投资总额的比值。该指标计算公式=退出收回的现金总金额/总投资金额。

DPI指标是私募股权基金行业最受关注的指标之一，特别是政府引导基金在筛选子基金管理人的时候都会考核私募基金管理人在管基金的DPI指标。

注：DPI指标是私募股权基金行业最受关注的指标之一，特别是政府引导基金在筛选子基金管理人的时候都会考核私募基金管理人在管基金的DPI指标。私募股权基金的投资期，特别是投资期前几年，一般很少有现金回流，除个别项目分红或者突发情况下项目退出。私募股权基金被投资项目的退出时点主要发生在基金的退出期。因此，从实操上面来说，退出期及之后开始才是衡量DPI的合适时间。

8.3 产品或投资组合综合分析

结合定性和定量分析结果，形成全面的业绩评价结果（见附录B）。

9 投后监测

在投资后管理阶段，需定期根据协议条款相关内容，跟踪投资管理人的投资和运营情况，确保按照协议内容进行运营，并保护自身合法权益。监测方法宜包括：

- 慈善组织对投资项目宜设定评估周期进行监测，通过评估指标定期检查投资组合的表现和资产配置，确保符合投资策略和目标；
- 投资组合宜由投资专业人士管理，通过定期的书面报告、访谈等方式对投资管理人的投资策略、投资风格和偏好进行了解，便于理解投资组合的思路是否与本组织目标一致；
- 定期检查投资组合或项目的表现，根据投资需求和目标进行调整。当投资组合的表现不符合预期或市场环境发生变化时，考虑重新分配资产或调整投资策略；
- 密切关注国内外经济、政治、社会等方面的新闻事件，以及它们对投资组合中资产的影响，并结合自身投资策略和风险承受能力，做出相应决策；
- 及时了解行业趋势和竞争态势，便于投资者更好地把握投资机会，降低投资风险。

附 录 A
(资料性)
评估流程表

表A.1给出了投资评估流程表。这是一个基础模版，实际应用时宜根据慈善组织的具体情况和需求进行调整。

表 A. 1 评估流程表

评估时间	
评估目标和范围	
评估的时间范围	
评估的类型	
评估重点	
评估产品信息	
产品基本信息	
产品投资表现	
评估指标	
定性指标	
定量指标	
业绩归因	
配置归因	
择时	
产品/机构选择	
评估报告	
(一) 投资业绩	
(二) 经验及问题/潜在风险	
(三) 改进和调整建议	
说明： 1. 评估对象的时间范围和类型很重要，需要贯彻可比性原则； 2. 评估指标需要根据实际情况选择合适的指标。	

附录 B

(资料性)

全球投资业绩标准 (GIPS) 的参考内容

全球投资业绩标准 (Global Investment Performance Standards, 简称GIPS) 是一套旨在确保投资业绩报告的可比性、透明度和完整性的自愿性标准。这些标准由CFA Institute (特许金融分析师协会) 创建并由GIPS执行委员会管理。

B. 1内容

GIPS是一套基于标准化的, 全行业范围内方法的道德准则。投资公司在向潜在客户展示其投资的历史数据时, 可以自觉遵守GIPS。

GIPS有9个组成部分。其中, 1-6部分是关于传统投资产品 (traditional investment) 的一些基本规定, 主要涉及股票和债券基金, 分别是合规基础 (Fundamentals of compliance)、输入数据 (Input data)、计算方法 (Calculation methodology)、投资组合群组 (Composite construction)、披露 (Disclosures)、业绩展示 (Presentation and reporting)。

7-9部分是针对特殊基金的规定, 7部分主要讲的是房地产投资基金 (Real estate), 8部分主要讲的是私募股权投资基金 (Private equity), 9部分主要讲的是打包费用和单独管理账户基金 (Wrap Fee/SMA Portfolios), 比如养老金。

B. 2数据

数据应该保持一致性, 从而建立完整、公平、可比较的投资表现报告。

组合必须以公允价值进行实际估值。

组合至少每月度进行一次实际估值, 并在所有出现大额对外现金流的日子进行估值。

投资管理机构必须采用交易日会计制。

对固定收益类等应计利息的证券, 必须采用权责发生制。

B. 3计算

标准规定了计算投资组合和账户组合的回报使用的方法。为了实现公司业绩报告的可比性, 计算回报时必须使用同样的方法。

必须采用总收益率, 包括实现的和未实现的回报以及损失并加上收入。

必须采用经现金流调整后的时间加权收益率。

投资组合的收益必须以期初资产值加权计算, 或采用其他能反映期初价值及对外现金流的方法。

必须计入投资组合中持有的现金及现金等价物的收益。

所有的收益计算必须扣除期内的实际买卖开支, 而不得使用估计的买卖开支。

B. 4账户组合的建立

为了达到公平报告的目的, 建立有意义的、按照资产加权的账户组合是很重要的。一个账户组合, 是代表某种投资目标或者策略的一个或者多个投资组合的总和。账户组合回报, 是该组合中所有的投资组合的业绩结果按资产加权的平均。

B. 5批露

公司必须披露关于他们的业绩报告和公司采取的政策的信息, 以确保报告中呈现的数据是使用者可以理解的。一些披露是所有公司必须进行的, 其他的是针对特定的情况, 因此并不是必须的。如果某个披露不适于特定的公司, 那么该公司无需包含与其相关的陈述。

参 考 文 献

- [1] MZ/T 211—2024 社会组织基本术语
 - [2] 慈善组织保值增值投资活动管理暂行办法（民政部令第62号）[Z]. 2018年10月30日
 - [3] 民间非营利组织会计制度（财会〔2004〕7号）[Z]. 2004年10月28日
 - [4] 《民间非营利组织会计制度》若干问题的解释（财会〔2020〕9号）[Z]. 2020年6月15日
 - [5] 关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（银发〔2018〕106号）[Z]. 2018年4月27日
 - [6] 证券投资基金管理公司内部控制指导意见（证监基金字〔2002〕93号）[Z]. 2002年12月20日
-