

Funded by:



Diverse Governance For Empowerment

The Dialogue Table

Prof. Zenki Kwan
University of Hong Kong

香港社會服務聯會

使命優先的資金管理： NGO董事的審慎財務管理與投資實務

關啟正教授

香港大學中國商業學院客座副教授

香港浸會大學商學院特邀教授

王道家族辦公室榮譽顧問

澳洲資深註冊會計師(FCPA) | 金融風險管理師(FRM)

特許另類投資分析師(CAIA) | 銀行專業會士(CB)

2026年03月23日

分享大綱

- NGO的財務管理目標與定位
- 董事層投資治理框架
- ESG與影響力投資

NGO的財務管理目標與定位

- ▶ NGO（非政府組織）的財務管理核心目標為「永續經營」與「使命達成」，而非單純追求利潤最大化。重點在於合理籌措、透明運用資源以最大化社會影響力，並確保資金穩健、風險可控及責信（Accountability）符合捐款人與法律要求。

- ▶ **利潤 = 收入 - 成本**

- ▶ 董事需帶領和管理機構的人員須決定如何有效地調配財務資源，因此要準確地收集、分析和呈報財務資料和數據，來作出適當的決策。

NGO的財務管理目標與定位

認識四大財務報表

1) 資產負債表：資產對負債狀況一覽

- 資產負債表反映企業在特定時期的財務狀況，主要顯示企業的資產、負債及股東權益的構成及金額。透過這份表格，使用者可以了解企業的資產配置、負債結構、淨資水平等。

2) 損益表：盈利情況報告

- 損益表反映企業在特定期間的營運成果，目的是顯示企業的收入、成本、費用、利息、稅項等詳細的資訊，以及最終的淨利或淨損。透過這份表格，使用者可以了解企業的成本結構、獲利能力、盈利品質等。

NGO的財務管理目標與定位

3)現金流量表：現金流動情況

- 現金流量表反映企業在特定時間內的現金流動狀況，以顯示企業的現金流量來自營運、投資、融資等活動。透過這份表格，使用者可以了解企業的現金生成能力、資金運用效率、以及償債能力等。

4)股東權益變動表

- 說明這段期間內股東淨資產的變動情況。顯示股本、保留盈餘等細項的變化，如增資、減資、發放股利或獲利轉入。

NGO的財務管理目標與定位

- ▶ 機構考慮進行投資的主因，是在服務和捐贈所得之上增加額外資源以履行機構使命，從而確保機構長遠財政的可持續性。
- ▶ 用作投資的資金來源可大致歸類為**積累的營運儲備**和**閒置的營運資金**兩種。
- ▶ 在決定投資之前，機構必須了解本身的目的。投資目的是為了**增加收入**以支付經常性開支？保護機構資產**免受通貨膨脹侵蝕**？還是為了**資本增值**？該投資目標將決定投資的方式及產品，並應直接與機構的風險承受能力掛鉤。
- ▶ 一般而言，如果機構期望從投資中獲得較佳回報，則應準備承擔較高風險

NGO的財務管理目標與定位

➤ 可供投資的資金

- 機構另一需考慮的基本問題是可供投資的金額及時限。進行投資時，機構應明確知道用作投資的資金何時需要動用於營運或其他用途，並確保這些資金屆時備妥。

➤ 投資類型

- 常見的投資類型有銀行存款、股票、固定收益投資（如債券）和互惠基金等。它們的性質相對簡單，較容易理解相關風險。市場上還有些結構較複雜的產品，例如：商品投資（如：黃金）、數字貨幣和衍生性金融產品，機構在未完全了解這些產品的特性和風險前，一般不宜考慮投資。

NGO的財務管理目標與定位

- NGO的財務管理應以跨週期的穩健管理視角為基礎
- 強調4D投資方針，即：
 - 多元 (Diversified)
 - 防禦 (Defensive)
 - 持久 (Durable)
 - 動態 (Dynamic)
- 當前全球政治不明朗情況下，更應加入第五個D，即克制 (Disciplined)，避免對短期波動做出過度反應。建議NGO董事成員需持續檢視資產負債比率、現金流狀況，以及資產架構的法律與稅務穩健性，以提升對潛在衝擊的抵禦能力。

NGO的財務管理目標與定位

公開及私募市場相關系數
基於季度回報的相關系數

2008年至 2022年	金融資產		環球房地產		其他實質資產	私募市場		對沖基金		加密貨幣	
	環球債券	環球股票	美國核心房地產	亞太核心房地產	環球核心基建	直接貸款	私募股權	股票長短倉	相對價值	宏觀	比特幣
環球債券	1.0										
環球股票	0.4	1.0									
美國核心房地產	-0.2	0.0	1.0								
亞太核心房地產	-0.2	0.0	0.8	1.0							
環球核心基建	-0.1	0.1	0.4	0.5	1.0						
直接貸款	0.0	0.7	0.3	0.3	0.3	1.0					
私募股權	0.3	0.9	0.3	0.4	0.2	0.8	1.0				
股票長短倉	0.3	0.9	-0.1	0.0	0.1	0.7	0.9	1.0			
相對價值	0.2	0.9	-0.1	0.0	0.1	0.9	0.8	0.9	1.0		
宏觀	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	0.3	1.0	
比特幣	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	1.0

- 標準差(Standard Deviation)是用來衡量資產風險的重要指標；
- 在構建投資組合時，我們應考慮資產之間的關聯程度，以相關係數(Correlation)表示。

	平均報酬率 (μ)	標準差 (σ)	資產比例 (w)
A資產(股票型基金)	$\mu_a = 14\%$	$\sigma_a = 17\%$	$w_a = 0.5$
B資產(債券型基金)	$\mu_b = 8\%$	$\sigma_b = 6\%$	$w_b = 0.5$
AB資產相關係數	$\rho_{ab} = 0.2$		

相配置後：

$$\text{平均報酬率} = w_a * \mu_a + w_b * \mu_b = 0.5 * 14\% + 0.5 * 8\% = 11\%$$

$$\text{標準差} = ((w_a * \sigma_a)^2 + (w_b * \sigma_b)^2 + 2 * \rho_{ab} * w_a * \sigma_a * w_b * \sigma_b)^{1/2}$$

$$\text{Excel 表示} = ((0.5 * 17\%)^2 + (0.5 * 6\%)^2 + 2 * 0.2 * 0.5 * 17\% * 0.5 * 6\%)^{0.5} = 9.6\%$$

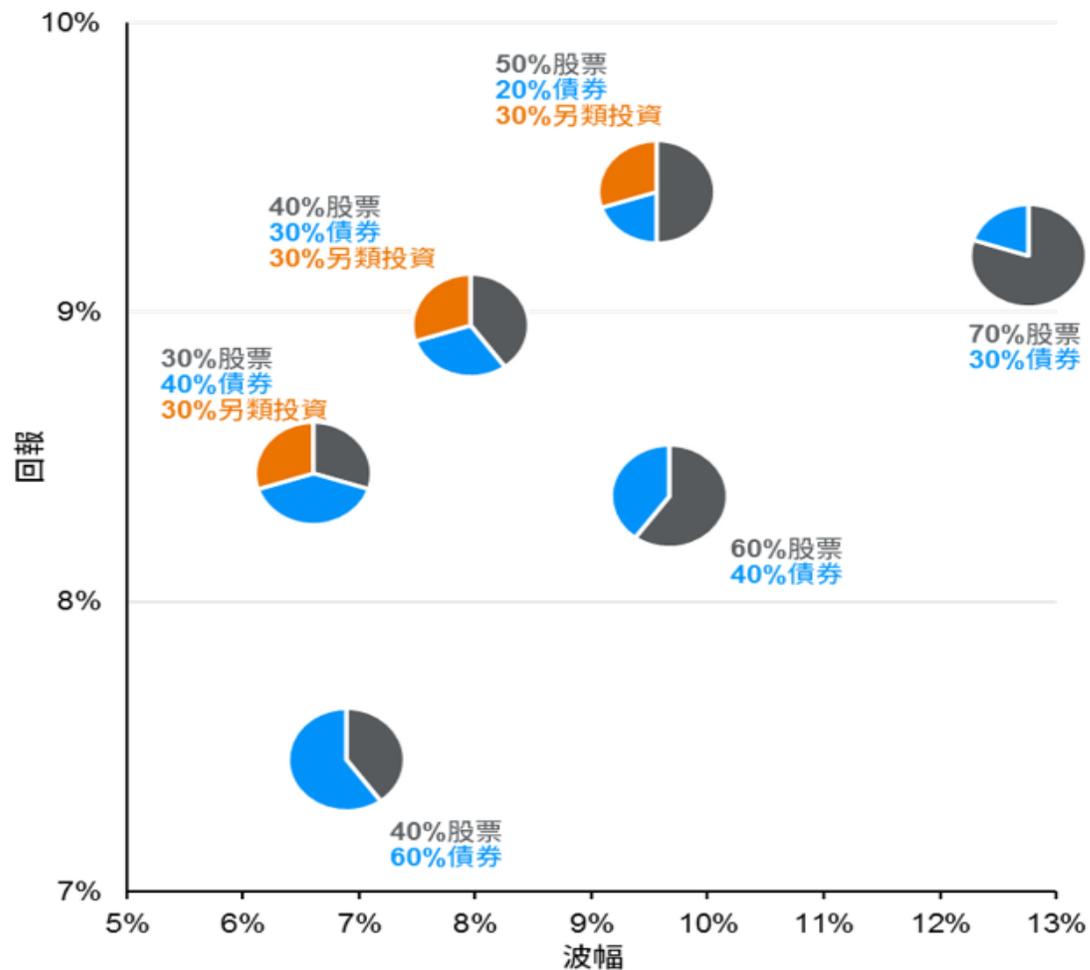
由上面的式子裡也可以看到，組合後平均報酬率和相關係數無關，但是標準差不只和相關係數息息相關，而且主宰整個標準差大小，亦就是波動風險。我們來看上面算式的結果，經過50%股票型基金50%債券型基金的配置後，組合後平均報酬率11%，風險調整為9.6%。如果同樣AB兩組基金，但是相關係數由0.2調整成-0.2。組合後平均報酬率還是11%，可是標準差卻縮小為：

$$= ((0.5 * 17\%)^2 + (0.5 * 6\%)^2 - 2 * 0.2 * 0.5 * 17\% * 0.5 * 6\%)^{0.5} = 8.4\%$$

NGO的財務管理目標與定位

另類投資及投資組合風險 / 回報*

年化波幅及回報，1998年第一季至2023年第二季



董事層投資治理框架

- ▶ 機構董事會負責管理機構的所有營運，包括投資事宜。董事會應考慮實際情況而決定撥出多少儲備用作投資及怎樣投資。董事會應考慮機構正常營運和長期發展持續所需的資金，從而定出其風險接受程度。
- ▶ 董事會應正式討論及制訂投資政策，並與機構職員清楚溝通。董事會對投資決策及其後續管理負有誠信義務上的責任。董事會應確保建立合適的營運架構、監控和程序，涵蓋整個投資過程，包括進行投資、記錄、投資表現的監察和檢討。

董事層投資治理框架

➤ 投資委員會

- 董事會可委派投資委員會（簡稱「投委會」）處理與投資有關的事宜，例如建議和實施投資政策和策略，選用和終止投資經理、銀行和金融機構的服務，定期監察投資組合的表現；並向董事會報告以作最終評估。
- 在可行情況下，設立投委會是值得考慮的做法。
- 對於規模較小的機構，董事會可在不設立委員會的情況下履行投委會的職能；機構可按需要邀請顧問和專家參與董事會會議，以確保董事會在財務管理和投資方面獲取適當的專業意見。對於現時已設立財務委員會的機構，可考慮將財政和投資的職能合併。在此情況下，董事會應確保該委員會於財務管理和投資方面，皆具備足夠的知識和經驗，能有效地發揮作用。

董事層投資治理框架

➤ 檢討和匯報

- 董事會應每六個月或更短的週期內，檢討和評估投資組合的整體表現，確保投資有良好回報，並符合投資政策和指引。若已設立了投委會，委員會應提交評估報告給董事會審閱。投委會的功能是協助董事會，而不是代替董事會履行整體的投資責任。
- 董事會至少每年對投資政策文件作一審視，並在適當情況下進行修訂，以迎合機構不斷變化的需求。

ESG與影響力投資

- ▶ 環境、社會和管治（簡稱「ESG」）標準聚焦於企業的商業道德及其可持續的業務行為，並逐漸成為決定投資於哪個特定企業的一個重要參考指標。
- ▶ 投資目的除了財政上的回報外，還可創造出正面和可衡量的社會或環境效益。具社會責任的投資包括檢視企業的碳足印、董事會的多元性和社區發展計劃等領域，而這些也是聯合國可持續發展目標的重點。

可持續發展的定義

可持續發展的概念最早於六十年代出現，當時環保人士開始爭論經濟增長對環境的影響。自此，社會開始提出和討論有關可持續和可持續發展的不同定義，其中最為廣泛採用的是根據聯合國環境與發展世界委員會於1987年發表的報告《我們的共同未來》中，有關可持續發展的定義：

“可持續發展是指既能滿足當代的需要，而同時又不損及後代滿足其需要的發展模式。”

可持續發展倡議共同努力，為人類和地球建造共融、可持續及具適應能力的將來。

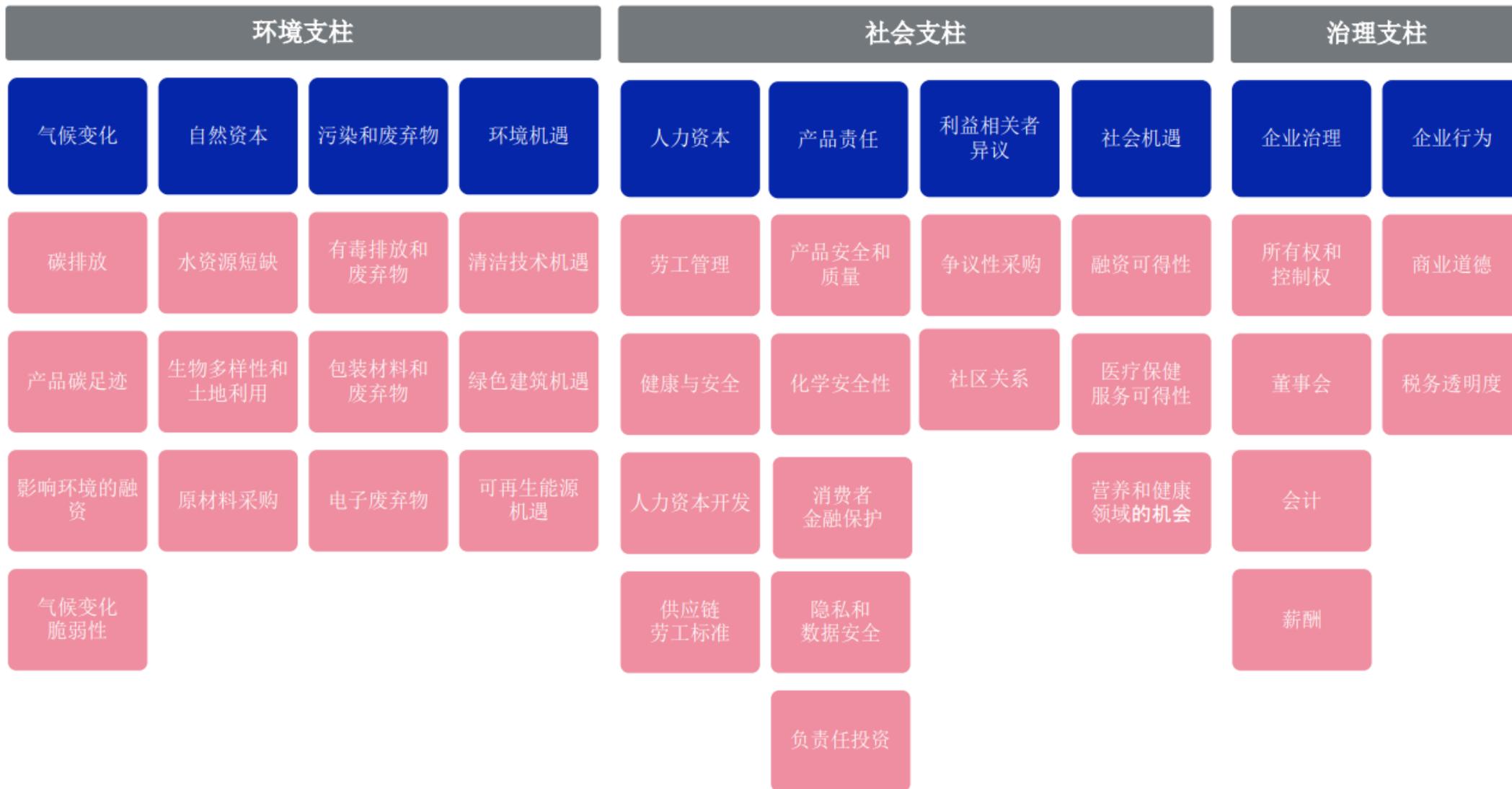
要達至可持續發展，關鍵在於(1)協調經濟發展、(2)社會共融及(3)環境保護三個因素。這些因素相互關連，對個人及社會的健康發展至為重要。

聯合國可持續發展目標 (SDG, 2015)



ESG 评级模型层级

ESG评级



評級機構對ESG發展的指標內容與標準

最上層的評估是整體的公司ESG評級，這是針對具體行業的字母評級，評分從 AAA到 CCC，共七個等級。這些評估不是絕對的，而是相對於本行業的，評級是為了將公司放到特定行業裡進行解讀。公司 ESG 評級是基於對截至上一個 ESG 評級行動日期的基礎資料的評估，從行業調整得分衍生而來。

最終的行業調整得分對應的字母評級

字母評級	領先/落后	行業調整得分 (IAS)
AAA	領先	8.571* - 10.0
AA	領先	7.143 - 8.571
A	平均	5.714 - 7.143
BBB	平均	4.286 - 5.714
BB	平均	2.857 - 4.286
B	落后	1.429 - 2.857
CCC	落后	0.0 - 1.429

*分數範圍出現重疊是由于舍入誤差造成的。從 0 -10 的評分均分為 7 個部分，每個部分對應一個字母評級。

7種策略把ESG融入投資流程

全球政府及投資者對ESG（環境、社會與管治）的關注度不斷提高，加上投資者對ESG投資愈來愈有興趣，令相關資金上升，促使機構投資者加快採取策略，將ESG元素加入投資流程當中。以下是7種主要方法，把ESG元素融合在投資決策當中。

1) 負面篩選 (Negative/ Exclusionary screening)

- 機構投資者直接將ESG表現欠佳的企業，列入負面觀察名單，或直接將其剔除於可投資名單。

2) 合規篩選或禁止投資名單 (Norms-based screening/ Exclusion list)

- 根據某些國際標準，如聯合國全球契約組織所訂下的10項原則，將不達相關標準的企業從可投資名單中剔除。禁止投資名單是指將某些業務與可持續發展理念相違背，例如軍事、煙酒、煤礦、博彩、成人娛樂等的企業，列入禁止投資名單之內。

7種策略把ESG融入投資流程

除此之外，近年有愈來愈多的投資者認為，ESG表現好的公司可帶來較高回報，因而把ESG因素融合到投資流程當中、訂立主題投資法或是積極參與公司管理

3) ESG融合分析 (ESG Integration)

- 除傳統的財務資料及商業前景分析外，機構投資者會分析企業在ESG方面的往績表現，然後以融合分析後的評級訂立投資決策。

4) 正面或最優篩選 (Positive/ Best-in-class screening)

- 機構投資者會比較同一地區或行業中，不同企業的ESG表現，然後投資當中ESG表現相對優秀的企業。

7種策略把ESG融入投資流程

除此之外，近年有愈來愈多的投資者認為，ESG表現好的公司可帶來較高回報，因而把ESG因素融合到投資流程當中、訂立主題投資法或是積極參與公司管理

5) 可持續發展的主題投資 (Sustainability themed investing)

- 機構投資者專注投資特定的可持續發展主題。以氣候主題為例，機構投資者會選擇有能力改善氣候的相關企業作為投資目標，例如，從事可再生能源、節約能源技術及電動車等相關企業。

6) 影響性投資 (Impact investing)

- 機構投資者根據某些認可的標準，如《巴黎協議》或聯合國17個可持續發展目標，作出針對性的投資，藉此為達致相關標準作出貢獻。

7種策略把ESG融入投資流程

除此之外，近年有愈來愈多的投資者認為，ESG表現好的公司可帶來較高回報，因而把ESG因素融合到投資流程當中、訂立主題投資法或是積極參與公司管理

7) 積極參與 (Active ownership)

- 指機構投資者會評估投資組合中各企業的ESG進程及未來發展計畫後，直接聯絡企業提出改善建議。此外，機構投資者利用持股的投票權，透過參與股東決議、周年大會、代理投票、與公司管理層展開私人談判等方式，發揮股東權力直接影響企業的ESG決策。

總結

- 在經濟增長及當今國際政治環境不確定性的情況下，NGO在財務管理思考的過程中該把資金在安全、流動性與增值間取得平衡，並產生最大化的社會影響
- 使命是資金配置與風險承擔的最高準則；每一元都須兼顧「安全—流動—增值—影響」四要素
- 董事會的角色是制定政策、設定邏輯與監督執行
- **三池管理**：營運現金（短期支出）、儲備/應急金（風險緩衝）、長期基金/捐贈（長期增值）。
- 先資產配置、後選品；全球分散、低成本、紀律再平衡；避免不理解或高槓桿產品

總結

- ESG是把重大環境/社會/治理風險與機會納入投資決策，**提升韌性與長期回報**
- 影響力投資是在可接受的財務回報下，具有意向性、可衡量之正面社會/環境成果
- 兩者互補：ESG=打底風險管理，影響力=主動創造改變
- 董事會負責設定政策與監督：**使命優先、合規問責、數據驅動**
- 用ESG守住風險與韌性、以影響力投資放大使命成果，在清晰政策與可衡量指標下，實現財務可持續與社會/環境成效雙贏！

[完]

Funded by:



Diverse Governance For Empowerment

The Dialogue Table

Investing to
Build Resilience