

房地产

概述

- 本入门指南概述了直接及间接房地产投资者可采用的负责任投资方法。
- 本指南提供了将ESG问题纳入投资流程、资产管理以及资产所有者与投资管理人关系的多种选择。
- 本指南配有延伸阅读材料。

相较于其它各类资产投资，房地产投资涉及两个关键的ESG考量。首先，房地产投资期限通常较长，这意味着更多重大ESG问题或将产生，对投资者、环境和社会造成影响。其次，诸多ESG问题都在当地产生影响，如极端天气，水资源压力，法律和/或监管要求，以及社区关系等。直接房地产投资与特定地理位置的关系密不可分，因此整合ESG问题尤为重要。本指南将指引您通过以下步骤，将ESG因素纳入房地产投资流程：

负责任投资

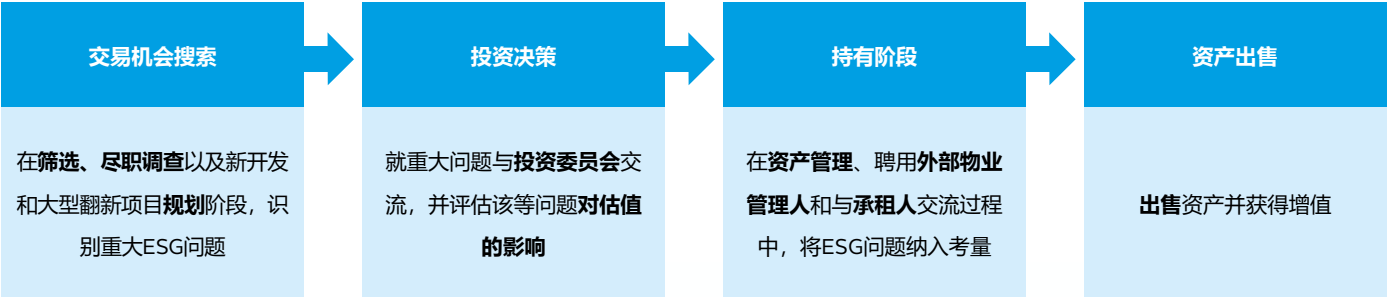
简介

[点击获取系列指南](#)



直接投资者				间接投资者		
交易机会搜索	投资决策	持有阶段	资产出售	遴选	委任	监督

直接投资者



交易机会搜索

筛选

初步选定潜在收购资产后，应开展一些简单的检查，以识别相关资产是否存在可以立即否决收购交易的任何严重ESG问题，例如，与监管罚款有关的财务风险，或与受污染土地修复有关的不确定成本。部分投资者在对新交易项目进行筛选时，还筛查是否存在涉嫌赌博或军火制造的承租人。

即使在此交易流程的初始阶段，最佳实践是向卖方传达您的公司高度重视ESG问题。

尽职调查

一旦交易项目进行到尽职调查阶段，即可对ESG问题进行更彻底的调查。该阶段包括评估改进潜力、发现遗留问题，以及对ESG因素（如物理气候风险或能效标准）的影响开展分析。进行交易之前，投资者应考虑这些因素以及当地相关基础设施的质量会如何影响资产估值。

对于已设定ESG目标的投资者而言，评估新资产的影响也很重要。例如，假设投资者设定的目标是使投资组合的能耗降低符合《巴黎协定》的减碳路径，那么了解低能效建筑的改善方法就非常重要。

实践中，无论是由公司自身还是通过第三方咨询顾问开展 ESG 尽职调查，第一步工作通常是制定一份每笔交易都需要考虑的标准因素清单。

尽职调查阶段需要调查的常见ESG问题：

 环境	 社会	 治理
■ 生态多样性与生活环境 ■ 气候变化 ■ 土地污染 ■ 能源消耗 ■ 温室气体排放 ■ 室内环境质量 ■ 地点及相关基础设施 ■ 材料 ■ 污染预防 ■ 重灾/灾害复原力 ■ 可再生能源 ■ 可持续采购 ■ 废弃物管理 ■ 用水	■ 社区发展 ■ 争议性承租人 ■ 住户、承包商和当地社区的健康和安全 ■ 人权 ■ 可及性 ■ 包容性和多样化 ■ 劳工标准和工作环境 ■ 社会企业合作 ■ 利益相关方关系 ■ 住户便利设施——淋浴间、更衣室	■ 反贿赂和反洗钱 ■ 网络安全 ■ 董事会多元化 ■ 董事会成员独立性 ■ 薪酬政策（包括ESG相关激励） ■ 数据保护和隐私 ■ 法律及监管罚款 ■ 租约中的ESG条款 ■ 资产数据采集框架和/或管理体系 ■ 采购标准和要求 ■ 承租人参与框架

基于PRI报告框架问题和GRESB评估问题编写。

尽职调查产出可包括对每项问题的评论和/或风险评级以及相应的减缓策略。编制包含成本和预计可节省费用的改进清单也是一种良好实践。

评估每项问题所需的信息来源广泛，包括：

- **原始数据：**水电费账单、建筑物管理系统、建筑物日志、现有环境管理系统、对承租人开展参与（engagement）记录等；
- **第三方报告：**能源审计报告、认证报告、鉴定师报告以及其他专家和技术顾问出具的报告；
- **独立数据库和供应商：**地理空间数据库、情景分析、洪水记录、绿色评级方案等。

新开发和大型翻新项目

相较于运营资产开展增量工作，新建筑项目或大型翻新项目有机会实现更高的ESG标准。该等项目需要考量的ESG问题与管理运营建筑大体相同，但有些问题会更重要，如材料和供应链（尤其是与生产有关的二氧化碳排放，也称为隐含碳）、承包商健康和安全性以及废弃物管理等。

要实现影响力最大化，应尽早将ESG因素纳入流程。在设计阶段，投资者可要求选用ESG绩效更佳的组件，如高效隔热材料等。同时，在此阶段也更有机会添加可持续特性功能选项，如雨水收集和可再生能源等。

投资决策

投资委员会

投资备忘录应包含尽职调查阶段识别的所有ESG风险、减缓策略、相关成本和假设。这将确保尽职调查结果被纳入投资决策流程，并得到投资委员会理解。即使未识别到任何ESG风险，投资备忘录也应予以注明，以强调ESG因素已在尽职调查阶段得到充分考虑。

良好实践是，负责任投资团队成员或负责任投资主管在投资委员会占据一席，以确保解决所有未尽事宜，并在最终投资决策中拥有发言权。

对估值的影响

很多ESG相关因素都可能导致估值折价，包括：

额外资本支出	为提高能源绩效进行设备升级
成本增加	物理风险因素导致保费上涨
未来收入不确定	极端天气事件导致承租人缴租或租赁中断
淘汰风险	建筑物未达到法律规定的能源绩效最低标准

ESG因素对估值的影响应被纳入整个投资过程，而不仅是投资决策阶段。

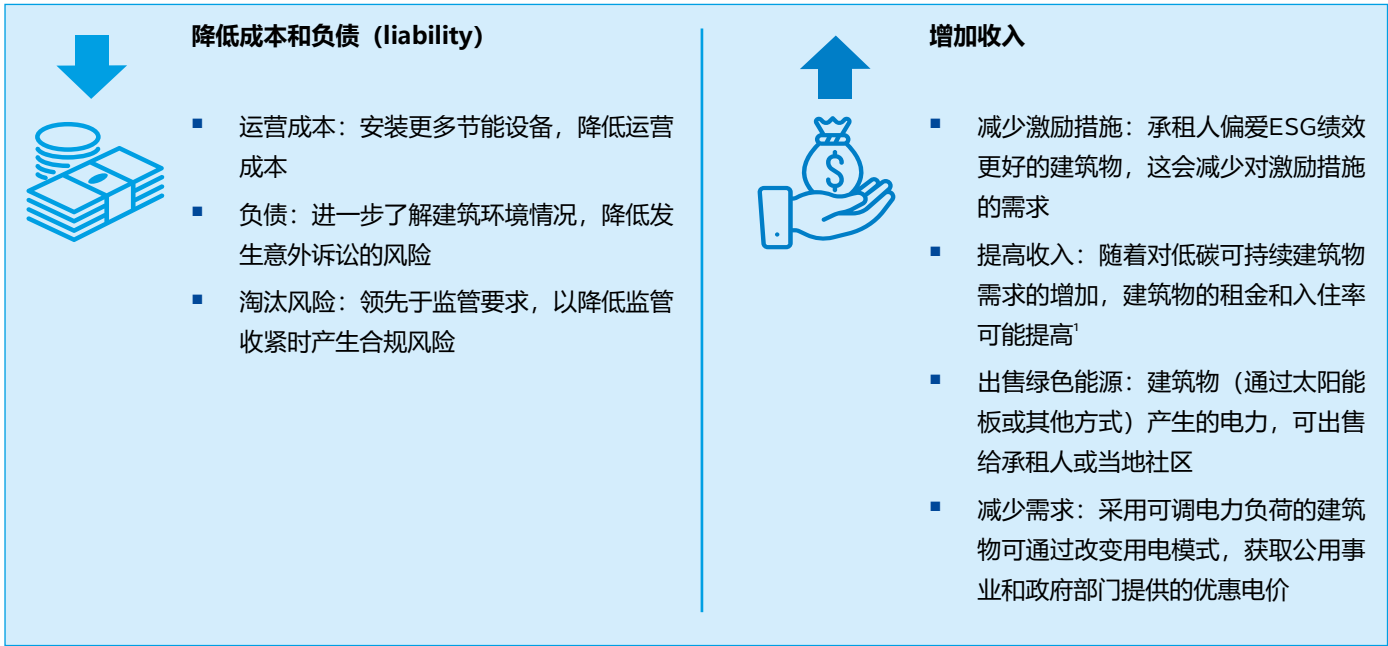
PRI及外部资源：

《可持续房地产投资》	
《积极影响房地产投资框架》	
《RICS指导说明：商业地产估值和战略建议中的可持续性及ESG》	
《实物资产投资者TCFD指南》	

持有阶段

对资产的管理

负责任投资可通过如下等途径创造价值：



收购前开展的调查可帮助投资者初步确定需要关注的重点事项，但在持有房地产期间，新的问题势必会出现。因此，拥有一套合适的体系用以持续管理相关问题非常重要。其中，需要纳入的部分关键流程包括：

- 识别提升ESG绩效的途径：常见方法是针对每项资产制定行动计划，并定期进行审查和修改；
- 设定目标：提供激励和衡量成功的方法（通常涉及电/水消耗、温室气体排放、废弃物管理或与承租人的接洽与交流）；
- 监督和报告：收集资产ESG绩效数据，并向利益相关方报告。

随着资产、投资组合和机构ESG绩效报告和披露机会的增加，监管披露要求也在不断提高。目前，多个报告框架已在业界得到广泛应用，如TCFD（气候相关财务信息披露工作组）和房地产ESG绩效基准GRESB。

¹ Feige, A.等., (2013) [租赁价格和可持续性评级：哪些可持续性标准真正有效？](#) 第322-334页；Pommeranz, C., (2021) [是什么推高了节能公寓的保费——绿色意识还是购买力？](#) 第220-241页；Leskinen、Niina等., (2020) [绿色建筑认证对现金流和商业地产价值的影响：概述](#)

认证

认证广泛应用于房地产行业，是评估绿色建筑物的客观指标，标志着ESG被纳入了建筑物的设计和/或运营。认证授予报告包含的有效尽职调查信息可用于投资流程的各个阶段。认证还有助于吸引承租人和买方。

投资者应确保认证不仅包含建筑物设计，还包含建筑物实际运营绩效评估，确保设计和运营绩效都得到相关机构的认证。

资产层面的认证通常会涵盖广泛的ESG因素。这些认证包括但不限于：

- 能源与环境设计先锋（LEED）
- 英国建筑研究院绿色建筑评估体系（BREEAM）
- 北美绿色（NAHBGreen）
- 建筑物综合环境性能评价体系（CASBEE）
- 新加坡建设局绿色建筑标志（Green Mark）
- 澳大利亚绿色建筑委员会绿色之星评级系统（Green Star）
- 国际金融公司优秀高能效设计（EDGE）

一些认证专门针对特定领域，如专注于健康和安全的WELL和Fitwel健康建筑认证，以及世界绿色建筑委员会（World Green Building Council）各成员国陆续推出的净零碳排放建筑物标准。

外部物业管理人

资产的日常管理通常会外包给外部物业管理人。因此，要管理好ESG问题，就必须选择优秀的外部物业管理人，并与之有效合作。该过程可划分为三个阶段。

遴选：评估外部物业管理人的过往记录和专业性。评估可涉及法律合规、数据收集能力、与承租人接触和交流的历史记录、ESG资源收集和内部培训项目、可持续采购实践。有些投资者会整合多项评估标准给出评分。

委任：外部物业管理人和投资者间达成法律协议。协议可包含ESG绩效提升基本承诺或节能目标等具体行动。有些投资者还会将向外部物业管理人支付的奖金与ESG目标达成情况或ESG绩效水平挂钩。

与外部物业管理人合作：建立相关制度以评估外部物业管理人的绩效，并与其合作改善绩效。合作可涵盖：

- 通过网络门户收集信息：利用汇总信息评估各管理公司
- 年度计分卡
- 现场考察
- 奖励、表彰表现突出者
- 可持续发展委员会
- 最佳实践手册/指南
- 培训和研讨会

承租人

参与 (engagement)

与承租人建立关系对于管理ESG问题至关重要，因为其行为会影响能源使用和回收等领域。与承租人在此方面的交流工作可外包给外部物业管理人。

可采取诸多行动参与承租人：

- **承租人手册**：向承租人提供一份书面指南，说明管理ESG问题的重要性，并包含提升ESG绩效的建议；
- **定期会面**：安排与承租人定期会面，讨论相关行动计划；
- **数据共享**：建立体系，供承租人向投资者提供ESG数据，并供投资者共享整栋建筑的数据；
- **资讯简报**：向所有承租人发送资讯简报，告知有关ESG行动计划的最新信息；
- **ESG委员会**：成立正式或非正式小组，负责指引ESG工作方向，委员会成员包括来自各利益相关方的代表；
- **活动 (campaign)**：旨在改变承租人行为的一次性教育活动；
- **承租人满意度调查**：识别可能与ESG绩效相关的问题以及可以改进的领域；
- **培训**：在承租人进驻之前举行培训研讨会，帮助承租人了解如何充分利用建筑物及其可持续性（通常适用于规模较大的承租人）。

即使租赁条款规定承租人拥有资产运营控制权，且需承担资产的保险、维修、维护和其他可变成本，投资者仍有发挥作用的空间。投资者可以主动分享知识和专业技术，为项目提供资金，并让承租人参与上文所列行动。

租赁协议中的ESG条款

房地产租赁协议可在正文条款或附件中纳入相关规定，鼓励投资者和/或承租人以可持续的方式发挥各自的角色。该等规定的具体细节以及鼓励可持续实践的方式由双方磋商确定；但通常而言，上述规定涉及以下内容：

- 承诺合作，最大程度减少负面ESG问题，并最大化正面问题；
- 负责ESG绩效和监管合规（尤其是承租人拥有资产运营控制权的情况）、ESG项目资本支出，以及成本节约的分摊；
- 用电和用水分项计量表的安装和数据共享；
- 承诺在使用承包商（如清洁工）时将ESG因素纳入考量。

根据地域和投资者偏好的不同，在租赁协议中使用的ESG条款千差万别。良好实践是，将ESG条款纳入所有面向承租人的租赁协议。希望使用ESG条款的投资者，通常会向法律团队提供一套指引，以指导租约可以纳入哪些ESG考量。

PRI资源：

可持续房地产投资	
案例研究：M&G投资的净零之路	
博客：房地产行业大力推进脱碳	
欧盟《可持续经济活动分类方案》一致性案例研究：CORESTATE	

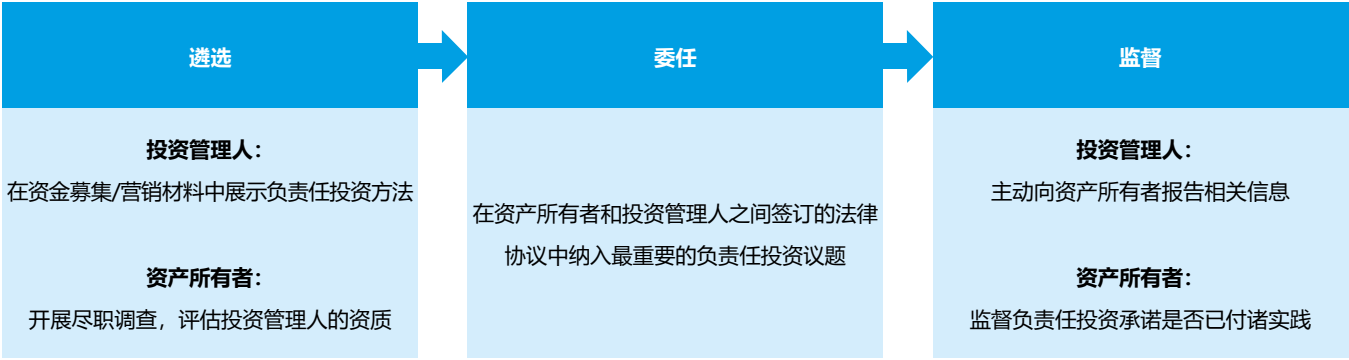
出售

在持有阶段管理ESG问题并提高ESG绩效可以降低风险、提高价值，这可以在资产出售时得以实现。负责任投资方法在资产出售时能够带来的其他裨益包括：

- 识别和管理重大ESG问题，可避免买方以不可预见的风险为由，在谈判中压价；
- 在资产持有初期设定关键绩效指标并跟踪这些指标，提供证据，证明ESG问题已得到妥善管理；
- 展示了用于管理ESG问题的专业方法，表明资产已得到妥善管理。

间接投资

投资于基金



当投资者选择投资于由外部投资管理人管理的基金时，需采取不同的负责任投资方法。虽然投资者无法做出（或实质性影响）具体投资决策，但仍可通过履行受托人责任和执行ESG政策（如适用）影响决策过程。间接投资者应监督并在必要时与投资管理人接触和沟通，以了解管理人将ESG因素纳入投资决策、管理和尽责管理的政策、体系和资源。

这可分为以下三个主要领域：

筛选

投资管理人可在用于宣传基金和吸引潜在投资者的文件中提及负责任投资。资产所有者可基于该等提述向投资管理人询问其负责任投资方法。投资者还可使用尽职调查问卷促进对话，如PRI[房地产投资者尽职调查问卷](#)。

委任

在法律协议和附属协议中纳入负责任投资，可以强化投资管理人管理ESG问题的承诺，并鼓励整个机构采用相关商业惯例。

监督

在基金的整个生命周期中定期就负责任投资进行沟通，将有助于加强各方关系，表明良好的管理和对声誉风险的管理。相关工作可包括在客户报告中或年度会议中提供定量和定性信息。具体方法将因基金结构（独立投资组合（segregated portfolio）或集合工具（pooled vehicle））而异。

PRI资源：

- [房地产投资者负责任投资尽职调查问卷](#)
- [资产所有者管理人遴选指南](#)

如果您对本入门指南有任何建议或疑问，请发送电子邮件至 realestate@unpri.org

编制人员

第一作者

- Simon Whistler, PRI
- Jake Goodman, PRI (已离职)
- Eilidh Wagstaff, PRI

编辑

- Casey Aspin, PRI

设计

- Will Stewart, PRI