

# 房地产

## 概述

- 本入门指南概述了直接及间接房地产投资者如何管理环境、社会和治理（ESG）问题。
- 本指南提供了将ESG问题纳入整个投资流程以及资产所有者与投资管理人关系的多种选择。
- 有关将负责任投资整合到机构的一般信息，请参阅本系列前两份指南。
- 本指南配有延伸阅读材料。如需了解有关本指南任何内容的更多信息，或对负责任投资有更全面的认识，[请与我们联系](#)。

PRI将负责任投资定义为将环境、社会和治理（ESG）因素纳入投资决策和积极所有权的投资策略和实践。

相较于其它资产类别的投资，房地产投资涉及两个关键的ESG考量。首先，房地产投资期限较长。这一特征具有重要意义，因为多数ESG问题评估的期限越长，越有可能成为实质性问题。其次，诸多ESG问题都在当地产生影响，如极端天气，水资源压力和社区关系等，而直接房地产投资与特定地理位置密不可分。公司可以迁移运营场所、变更采购来源等，但房地产显然并不具备该等灵活性，因此整合ESG问题尤为重要。对于

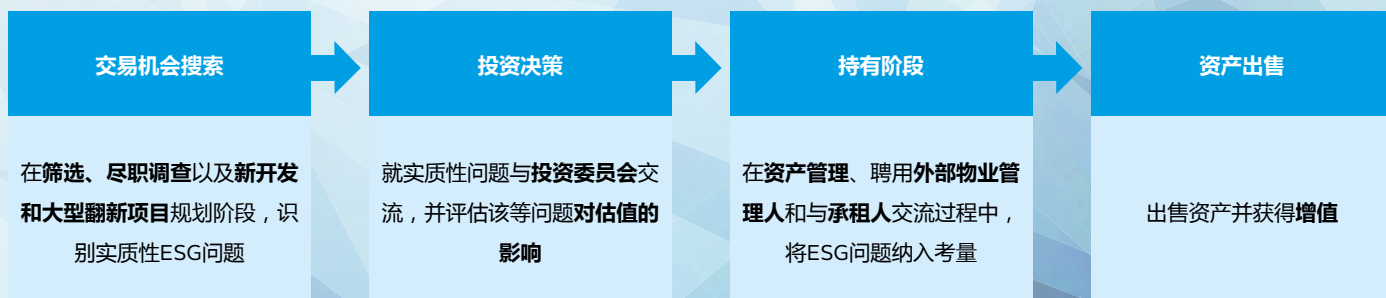
## 负责任投资简介

点击获取系列指南



房地产这一资产类别而言，采取系统性、以充分信息为基础的方式来识别和管理整个投资组合的ESG问题，不仅可以保护、还能够显著提高投资价值。

本指南将按照以下典型的投资步骤，指引您在整个投资过程中实施负责任投资：



# 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，还筛查是否存在赌博或军火制造等行业的特定承租人。

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。该阶段的工作是评估改进潜力、发现遗留问题，以及对ESG趋势（如不断变化的洪水模式或能效标准）的影响开展分析。对于已设定ESG目标的投资者而言，评估新资产如何影响这些目标也很重要。例如，假设投资者设定了减少投资组合能源消耗的目标，收购低能效建筑则会影响投资者实现该目标的能力。

实践中，ESG尽职调查的第一步工作通常是制定一份每笔交易都需要考虑的标准问题清单。随着尽职调查的推进，可在清单中进行相应勾选，将相关问题标记为满足尽职调查要求。

### 尽职调查阶段需要调查的常见ESG问题：



#### 环境

- 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
- 地点及交通
- 材料
- 污染
- 重灾/灾害复原力
- 可再生能源
- 可持续采购
- 废弃物管理
- 用水



#### 社会

- 社区发展
- 健康和安
- 人权
- 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
- 争议承租人



#### 治理

- 反贿赂和反洗钱
- 网络安全
- 数据保护和隐私
- 法律及监管罚款
- 现有租约中的ESG条款

基于PRI报告框架问题和GRESB评估问题编写。

尽职调查的工作成果可包括对每项问题的评论和/或风险评级；还可包括改进清单以及相应的成本和预计节约的费用。

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、与承租人接洽和交流（engagement）记录等；
- 第三方报告：能源审计报告、认证报告、鉴定师报告；
- 独立数据库：地理空间数据库、洪水记录等。

## 新开发和大型翻新项目

与通过对运营资产开展增量工作相比，投资者可以在新建筑项目或大型翻新项目中实现更高的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，如供应链、健康和安全以及废弃物管理等。

为确保有效性，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表现更佳的组件，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、可再生能源等。

### PRI资源：

可持续房地产投资



应对大趋势：投资机构趋势指数



# 投资决策

## 投资委员会

尽职调查阶段得出的ESG调查结果可以记入投资备忘录，以确保将其纳入投资流程，并得到投资委员会理解。即使未发现任何风险，将ESG调查结果记入投资备忘录，也有助于强调相关ESG因素已在尽职调查阶段得到充分考虑。在发现严重问题的情况下，负责任投资人员可能需要出席委员会会议并回答相关问题，该等记录可为之提供帮助。

## 对估值的影响

ESG问题可能通过多种途径对估值产生影响，包括：

- 因额外资本支出（如进行设备升级，以提升能源效率产生的资本支出）而导致的估值折价；
- 因未来收入不确定性（如建筑不符合法律规定的最低能源性能标准）而导致的估值折价；
- 因报废风险（如低质量建筑寿命短）而导致的估值折价；
- 因尽职调查中发现不可接受的风险（如消防措施不合格、自然灾害发生几率过高、土地污染等）导致交易项目被放弃。

**PRI资源：**



可持续房地产投资



# 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：

 <p><b>降低成本和负债 (liability)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>运营成本：安装更多节能设备，降低运营成本</li> <li>负债：进一步了解建筑环境情况，降低发生诉讼的风险</li> <li>淘汰风险：领先于监管要求，以降低监管收紧时产生合规风险</li> </ul>	 <p><b>增加收入</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>减少激励措施：承租人偏爱具有较高ESG表现的建筑物，这会减少对激励措施的需求</li> <li>缩短租赁间隔期：承租人满意程度提升可增加续租可能性</li> <li>提高租金：获绿色认证的房地产可收取更高的租金</li> </ul>
---	---

在房地产收购前开展的调查，可用于初步确定需要关注的重点问题，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：

- 目标：提供动力和衡量成功的方法（通常涉及能源/水资源使用、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表现数据，并向利益相关方报告；
- 确定提升ESG表现的途径：通常需要针对每项资产编写书面行动计划，并定期进行审查和修改。

### 认证

认证广泛应用于房地产行业。认证可用于投资流程的各个阶段。认证标志着建筑的设计和/或运营已经考虑ESG因素，并且是构成绿色建筑的客观指标。授予认证时出具的报告包含有用的尽职调查信息。此外，认证有利于吸引承租人和买家。有些投资者对其投资组合设定了认证房地产占比的目标（最高目标比例可达100%）；对于其他投资者，是否追求建筑认证则视具体投资情况而定。

参见 [PRI 报告框架](#) 房地产模块，获取认证清单。

## 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，成功管理ESG问题取决于选择优秀的外部物业管理人，以及理解如何与该等管理人有效合作。该过程可划分为三个阶段。

**选择**（评估外部物业管理人的过往记录和专业性）：评估标准可包括法律合规、数据收集能力、与承租人接触和交流的历史记录、内部培训项目、可持续采购实践等方面。有些投资者基于多项评估标准得出一个评分。

**委任**（外部物业管理人和投资者间达成法律协议）：这可能包括做出提升ESG表现的基本承诺或设立节能目标等具体行动。有些投资者还将向外部物业管理人支付的奖金与达到ESG目标的情况或ESG表现水平挂钩。

**与外部物业管理人合作**（建立相关制度以核查外部物业管理人的表现，并与管理人合作以改善绩效）——其中可包括：

- 使用基于网络的门户收集信息：汇总信息可作为基准对不同公司进行衡量；
- 年度计分卡；
- 现场考察；
- 向表现突出者授予奖励和认可；
- 资讯简报；
- 可持续议题委员会；
- 最佳实践手册/指南；
- 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表现的建议；
- 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表现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：

- 有意合作，并最大程度减少负面ESG问题并最大化正面问题；
- ESG项目的资本支出责任和对成本节约的分摊；
- 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。有些投资者对所有承租人提供相同条款，另一些投资者则仅向超过特定规模的建筑的承租人适用该等条款。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



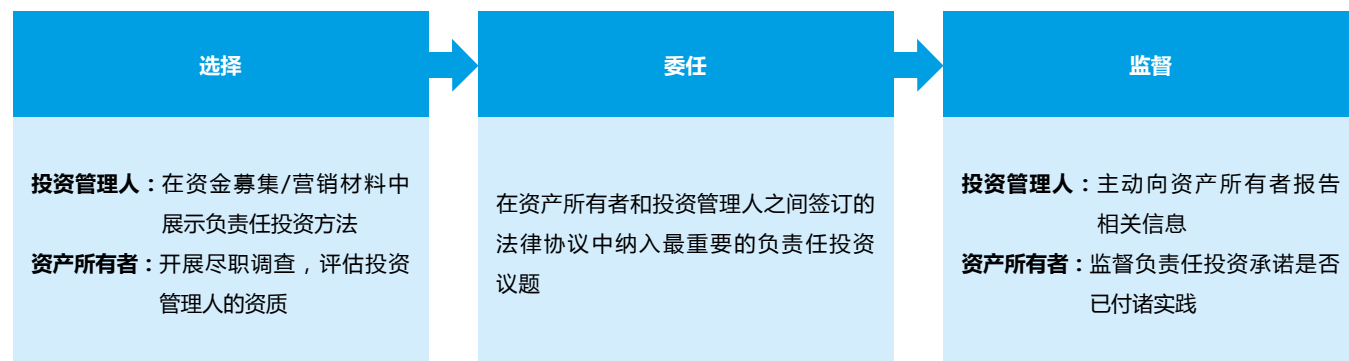


# 出售

在持有阶段管理ESG问题并提高ESG表现可以降低风险、提高价值，这将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：

- 识别和管理实质性ESG问题：避免买方以不可见的风险为由，在谈判中压价；
- 在资产持有初期设定关键绩效指标：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。

# 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，但仍可影响决策过程。在履行受托人责任和（如适用）执行ESG政策时，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：

## 选择

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（DDQ）促进对话。

## 委任

在法律协议中纳入负责任投资，可以强化投资管理人对管理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：**

[负责任投资 - 房地产投资者问卷](#)



[资产所有者管理人遴选指南](#)



## 延伸阅读

访问 [PRI 网站](#)，获取来自其他组织的负责任房地产投资资源清单。



## 编制人员

### 第一作者

- Jake Goodman

### 编辑

- Jasmin Leitner
- Mark Kolmar

### 设计

- Will Stewart