



# 新基建 筑未来

REITs ESG篇：

解析中国基础设施REITs ESG  
评级体系未来发展及挑战



**pwc**

普华永道

# 引言

顺应国际趋势和中国基础设施领域可持续发展的需求，国家发展改革委自2021年起已陆续出台相关政策文件，积极推动增量投资项目融入ESG评价。而存量资产项目的盘活和ESG理念的融合也是当前重要课题。中国基础设施领域不动产投资信托基金（“基础设施REITs”）是促进基础设施存量资产流动性和价值释放的重要工具。普华永道认为**中国的基础设施REITs ESG评级体系亦有望逐步建立，成为未来基础设施REITs发行和扩募，以及基金管理人绩效表现的关键指标。**而如何适当借鉴国际主流ESG评级机构的经验，构筑一套符合中国国情的中国基础设施REITs ESG评级体系，将会是各方专业机构和相关政府主管部门需要探讨的重要且深具意义的课题。

本文将围绕ESG，通过基金管理人、原始权益人和投资者的视角，分享普华永道对于国内基础设施REITs市场发展现状的观察和展望，并针对建立中国基础设施REITs ESG评级体系的未来发展与挑战提出概览性的看法与建议。

# 基金管理人

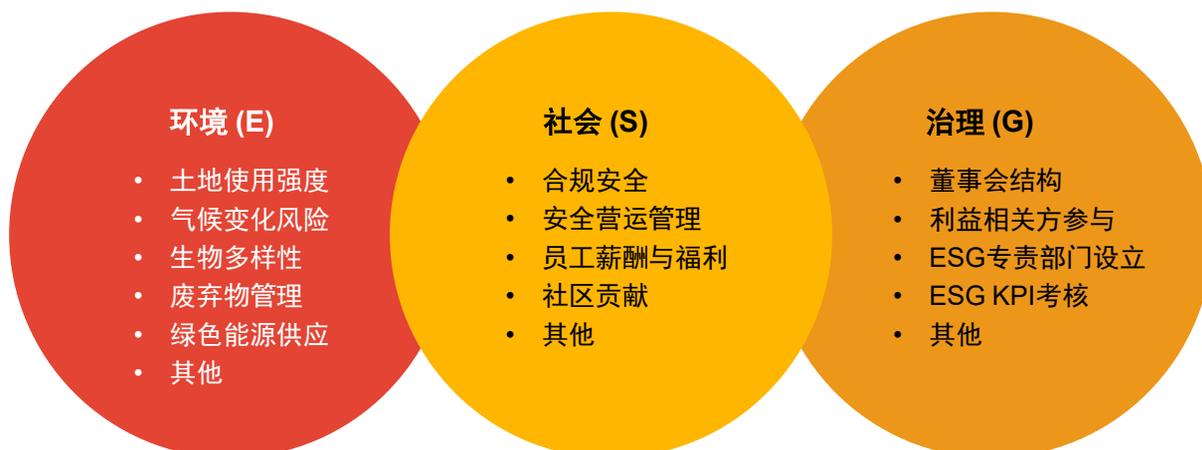
根据现有法规和相关政府主管部门的监管理念，基金管理人受公募基金委托管理基础设施REITs，对投资者负责，并就基础设施基金、资产支持证券、底层基础设施资产，履行运营管理职责，并希望通过引入基金管理人，提高原始权益人的管控理念和水平。

基金管理人为吸引投资者和提升品牌形象，存在较大的动力追求良好的基础设施REITs ESG表现作为收益率以外的加分项，而原始权益人或其关联方对于基础设施REITs底层资产的运营管理往往保有较大的话语权，若双方对ESG执行方案的想法不一致，可能造成权责不匹配的情况出现，从而导致在ESG中“治理(G)”的层面出现分歧。

在环境(E)和社会(S)层面的提升，主要也是通过底层资产的招商运营、节能减排措施和房屋建筑设备的改造实现，而这同样也取决于原始权益人或其关联方的经营理念和管理能力。基金管理人若无法获得原始权益人或其关联方对于ESG优化措施的认可和支持，其理念亦将可能无法贯彻落实在基础设施REITs底层资产层面。

相关权责政府部门若能针对中国基础设施REITs尽快建立ESG评级体系，上述的分歧将有望获得改善，因为较高的ESG评级将有助于吸引更多的优质投资者以及入驻企业或合作方，进而提升底层资产收益和基础设施REITs的整体估值。**领先的ESG评级将有助于拉齐基金管理人和原始权益人的共同利益，并成为双方追求的共同目标。**

## ESG三大维度助力基础设施REITs发展

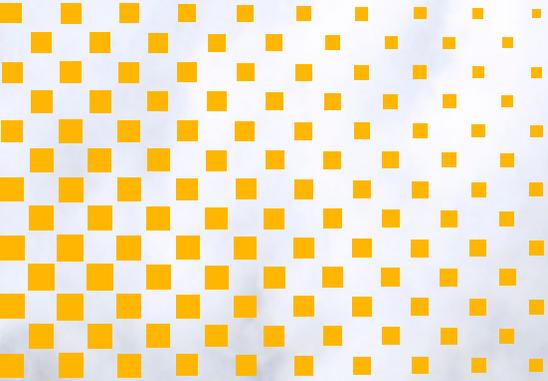


# 原始权益人

根据近期政策研究，ESG评价报告已经成为政府及民间投资项目可行性研究报告的重要申报材料之一。按此趋势，ESG评级报告亦将可能成为中国基础设施REITs发行和扩募的前置条件和申报材料的重要组成。鉴于ESG体系建设非一蹴而就，原始权益人为顺利发行基础设施REITs，宜尽早开展ESG体

系的规划，包括气候风险和生物多样性管理、构思ESG披露的关键指标、建设数字化信息收集系统、制定节能减排的碳达峰计划和实施方案，并建立可测量、可报告和可核查的碳数据体系，兼顾基础设施REITs内外部利益相关方的权益，提升其ESG评级结果，以得到投资者和相关政府主管部门的认可。

国家发改委政策文件	发布日期	REITs和ESG相关表述
《关于进一步推进投资项目审批制度改革的若干意见》	2021年12月15日	<ul style="list-style-type: none"><li>做好基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 项目协调服务，落实发行基础设施REITs的各项条件；</li><li>研究借鉴将环境、社会及治理 (ESG) 等国际先进理念融入可行性研究报告框架体系，从源头上提高投资项目前期工作质量。</li></ul>
《关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》	2022年10月28日	<ul style="list-style-type: none"><li>支持民间投资项目参与基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 试点；</li><li>研究开展投资项目ESG评价，引导民间投资更加注重环境影响优化、社会责任担当、治理机制完善。</li></ul>
《政府投资项目可行性研究报告编制通用大纲（征求意见稿）》 《企业投资项目可行性研究报告编制参考大纲（征求意见稿）》 《关于投资项目可行性研究报告编制大纲的说明》	2022年11月29日	<ul style="list-style-type: none"><li>对于基础设施项目，研究提出项目建成后采取不动产投资信托基金 (REITs) 等方式盘活存量资产、实现项目资本金退出的可能路径；</li><li>评价环境、社会及治理 (ESG) 责任投资效果和风险，提出项目是否可行的研究结论。研究借鉴环境、社会及治理 (ESG) 责任投资理念，建立适应高质量发展要求的投资项目可行性研究报告结构框架。</li></ul>



普华永道建议，基础设施REITs在披露高质量ESG报告的同时，应在治理架构、制度建设、绩效指标体系考核方面，设定不同周期的目标逐年完成，构建良好的ESG管理体系，以持续提升ESG表现，为可能即将到来的中国基础设施REITs ESG评级提前做好准备。

#### 治理架构

- 构建ESG治理架构
- 明确ESG负责部门并设定岗位职责

#### 制度建设

- 建立ESG管理方针及政策
- 协助梳理ESG管理流程

#### 指标体系

- 构建ESG指标框架
- 设定年度ESG目标建议

#### 信息披露

- 搭建ESG报告编制机制
- 协助编写ESG报告

#### 评级提升

- 梳理ESG评级提升方向
- 助力提升ESG评级表现

# 投资者

投资者日益关注ESG议题，根据普华永道近期全球CEO调研结果，85%的内地企业都做出了零碳的排放承诺。参考公开信息，基础设施REITs的主要投资方超过90%为机构投资者，特别是长期持有投资策略的金融机构，需要在其投资组合中配置一定比例且兼顾低风险、稳定收益率和可持续的金融产品。基础设施REITs若能获得更高的ESG评级，将有助于吸引更多关注ESG和责任投资理念的保险公司或退休基金等长期机构投资者的投资倾向。

此外，剑桥大学采用了来自GRESB<sup>1</sup>针对北美、亚洲和欧洲的442家REITs于2011年至2014年期间的ESG评级数据进行研究，其研究表明，REITs的GRESB得分每上升1%，资产回报率（ROA）就会增加1.3%。同时，净资产收益率（ROE）会增加3.4%。<sup>2</sup>尽管上述研究主要针对以商业不动产为底层资产的境外REITs，我们认为对于中国基础设施REITs仍然有一定的参考意义，毕竟无论底层资产的类型，ESG评级的提升代表的是ESG实践在不断被优化，也反映出REITs相关风险的降低和利润可持续增长的能力。

## 良好的ESG实践将有助于基础设施REITs实现风险可控的长期回报：



**风险管理：**降低如污染物排放、董事会治理、商业道德行为等议题的合规风险，促进基金管理构建包含环境、社会、管治维度的风险管理体系。



**运营效率：**通过提高能效利用、促进低碳转型、优化人力资本等降低基础设施REITs资产运营成本及环境影响，提升ESG表现的同时增加财务回报。



**战略性优势：**提升基础设施REITs宣传效果，促进社会声誉及品牌价值的提升；为利益相关者参与提供渠道，促进利益相关者融入管理过程。



**社会价值：**促进中国基础设施REITs可持续发展模式，实现社会价值与经济价值并重的模式转变，兼顾基金份额持有方和内外部利益相关方的权益。



**估值提升：**以产业园为例，节能减排措施和绿电供应将吸引关注ESG和具有减碳压力的头部企业和跨国企业，低碳品牌形象将有助于提升出租率并带来租金溢价，最终实现估值提升，吸引优质投资者。

1. 全球不动产可持续评估体系（Global Real Estate Sustainability Benchmark，简称GRESB）

2. The Financial Rewards of Sustainability: A Global Performance Study of Real Estate Investment Trusts FRANZ FUERST (UNIVERSITY OF CAMBRIDGE) 16 JUNE 2015.

# REITs ESG评级 体系未来发展



中国基础设施REITs ESG评级体系在中国政策推动下有望逐步建立。国家发展改革委已陆续推出政策文件，不断推动基础设施REITs的项目试点和符合条件的项目纳入可发行基础设施REITs的范围，并将ESG理念纳入投资早期项目投资立项评价。未来基础设施REITs的ESG评级标准如果可以出台，将大大促进基础设施REITs高质量发展。

国内针对ESG评级体系的研究仍在初步发展阶段，但多半针对企业层面。而针对房地产或基础设施等资产层面，或是REITs等房地产基金性质的投资主体，国际上较具代表性的ESG评级机构主要为全球不动产可持续评估体系 (Global Real Estate Sustainability Benchmark, 简称“GRESB”)。

**GRESB除了对实体资产进行评级，也关注基金管理人的投资和管理能力，是全球少数对基金管理人和REITs进行ESG评级的体系之一。** GRESB并于近年基于The Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) 建议的气候相关财务信息披露框架，在其原有评级体系中逐步融入气候风险

管理等相关指标，以评估企业管理者（基金管理人）如何管理并应对气候相关的风险和机遇。

值得一提的是，TCFD框架同时也是国际可持续准则理事会 (ISSB) 制定《国际可持续披露准则 ISDS》、欧盟的《公司可持续发展报告指令CSRD》以及美国证监会 (SEC) 编制《企业气候信息强制披露》的关键依据。鉴于中国相关权责部门近年来积极参与ISDS的讨论，我们认为未来中国基础设施REITs ESG评级体系亦需要考虑融入TCFD的相关指标。

普华永道作为TCFD的联合发起方之一，熟悉国际ESG信息披露趋势和GRESB评级体系，并深度参与ISDS的制定；在中国基础设施REITs的审计和税筹相关业务拥有丰富的实践经验，市场占有率第一。我们希望在政府主管部门的指导下，联合国内基础设施REITs权威研究机构和市场参与者，发挥普华永道的优势并参考国际通行做法，助力中国基础设施REITs ESG评级体系的建设，并协助政府主管部门对相关评级指标持续进行监测和完善。

# 结语



在我国未来基础设施REITs市场更加成熟并纳入更多元的资产类型后，基金管理人和原始权益人需更加紧密协作，优化ESG评级，以降低底层资产面对气候变化的风险，提升底层资产的价值和可供分配收益，在风险和收益间取得平衡，提升其在管基础设施REITs的竞争力，并树立ESG品牌形象，为新的基础设施REITs的发行和现有基础设施REITs的扩募奠定更加良好的社会基础，并以此吸引更多关注ESG的责任投资者。

REITs的本质在将不动产变成动产，促进资产流动性和分散系统性金融风险。如何适当地引导和规范基础设施REITs管理者，引入ESG的理念，实现基础设施乃至商业不动产的健康可持续发展，助力建立具有中国特色的基础设施REITs ESG评级体系，将是未来政府主管部门和各方专业机构及市场参与者需要共同关注努力的课题。

# 联系我们

探索您的企业/机构如何把握REITs ESG评级体系的新基建机遇，请联系：

## 普华永道ESG可持续发展团队

### 蔡晓颖

普华永道中国ESG可持续发展主管合伙人  
+86 (21) 2323 3698  
amy.cai@cn.pwc.com

### 倪清

普华永道中国ESG可持续发展市场主管合伙人  
+86 (10) 6533 2599  
qing.ni@cn.pwc.com

### 邓耀华

普华永道中国气候变化与可持续发展合伙人  
+86 (755) 8261 8111  
paul.yh.tang@cn.pwc.com

### 韩征阳

普华永道中国气候变化与可持续发展高级经理  
+86 (10) 6533 7705  
augustus.z.han@cn.pwc.com

## 普华永道REITs行业专家团队

### 陈静

普华永道中国国企业务主管合伙人  
+86 (10) 6533 2067  
jim.chen@cn.pwc.com

### 薛竞

普华永道中国资产和财富管理行业主管合伙人  
+86 (21) 2323 3277  
jane.xue@cn.pwc.com

### 刘磊

普华永道中国基础设施公募REITs业务合伙人  
+86 (10) 6533 2115  
rock.liu@cn.pwc.com

### 王天若

普华永道中国科创与民营企业服务合伙人  
普华永道中国内地REITs业务市场拓展合伙人  
+86 (10) 6533 3135  
terri.t.wang@cn.pwc.com

如想了解更多普华永道关于新基建的最新行业见解与动态，  
请扫描下方二维码，敬请关注。



本文仅为提供一般性信息之目的，不应用于替代专业咨询者提供的咨询意见。

© 2023 普华永道。版权所有。普华永道系指普华永道网络及 / 或普华永道网络中各自独立的成员机构。  
详情请进入 [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure)。