

‘環境面で持続可能な 不動産への投資が意味すること

国際土地政策フォーラム:

2009年10月14日

東京 国土交通省

ポール・マクナマラ、PRUPIMリサーチヘッド取締役
UNEP FI PWG共同議長
IIGCC Property Workstream議長

検討課題

- PRUPIM – スライド- 1枚) 紹介
- 不動産 – 問題の所在と解決の鍵
- 責任不動産のパフォーマンスは優れているか?
- 低コスト・ノーコストと経済的行動
 - 経済的改善のケーススタディ
 - サウサンプトン、グリフィンパーク
- ‘責任ある不動産投資’の様々な方法の評価

PRUPIM: 英国の大手不動産ファンド管理企業

REAL ESTATE
INVESTMENT
MANAGEMENT

**注記: PRUPIMは 英国で設立されたPrudential plcの间接子会社で、
アメリカに本店を置くPrudential Financial Inc.とは全く関係がありません。**

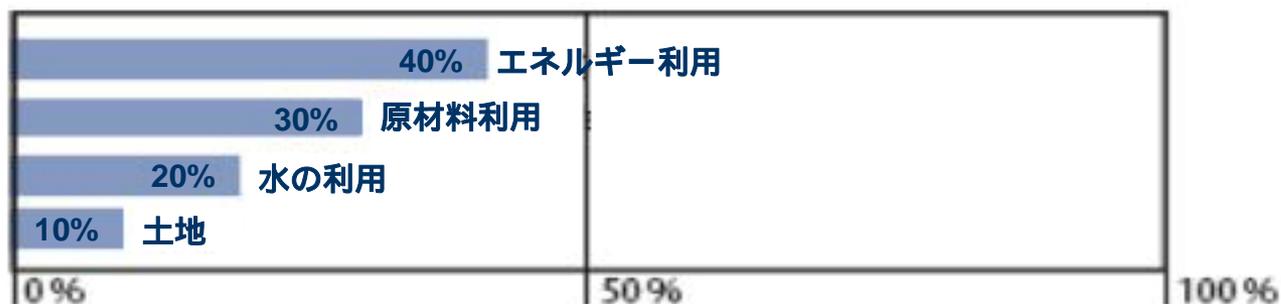
■ 国際的な不動産投資企業

- 世界中で150億ポンドを超える不動産を管理しています
- 270名の不動産スペシャリストがロンドンで働いています
- 140年以上の長きにわたり不動産投資に携わっています

■ 資金、資産、不動産を統合的に管理

- 英国では並はずれた存在です
- 事業規模が強みとなっています

資源利用において構築環境が占める割合

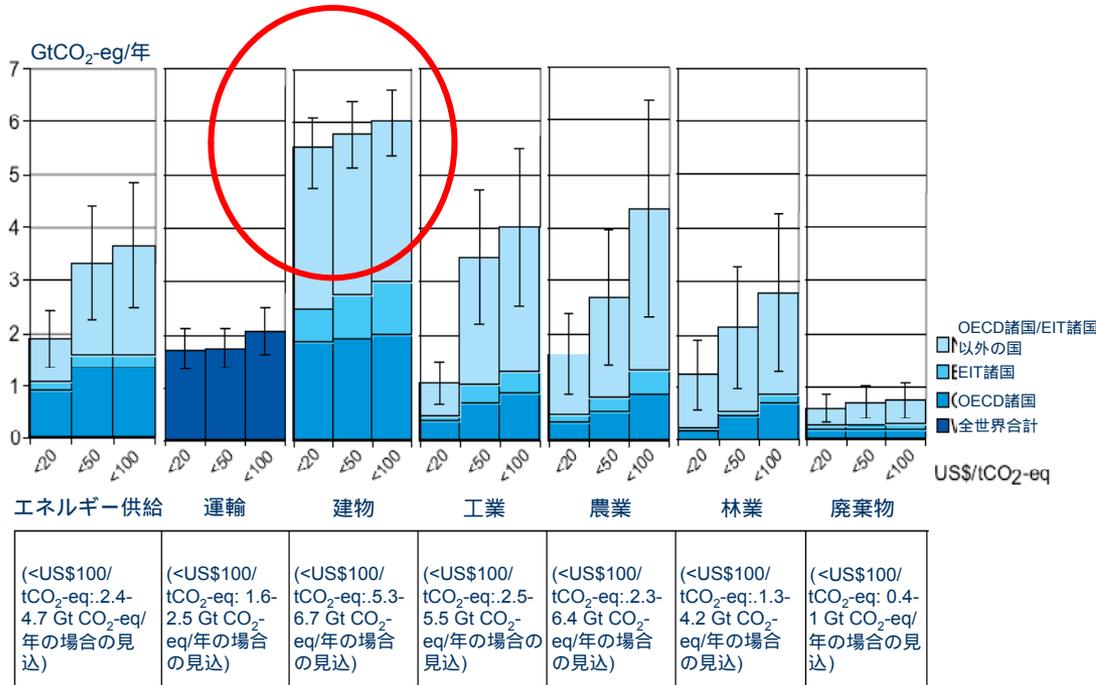


汚染排出において構築環境が占める割合



出典 : UNEP SBCI、2006

不動産 – 気候変動を緩和する要因

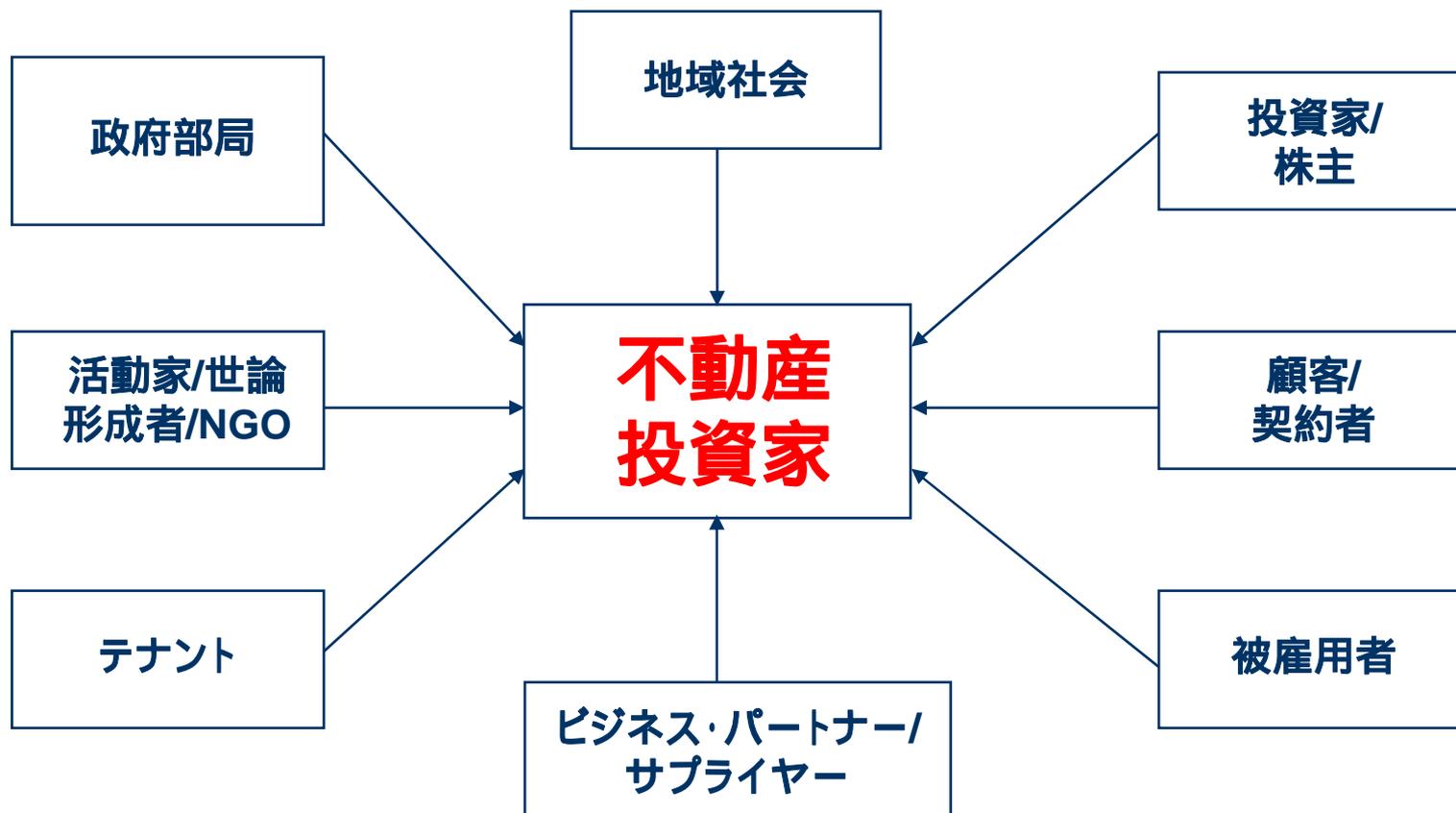


“...建物におけるエネルギーの使用から発生するCO₂排出量は、既に実用化されているエネルギー効率化に関する現在の成熟技術を用いて、今後数年の内に大幅に削減される。”

現在のところあまり採用されていないが、建物のGHG（温室効果ガス）の排出を大幅に抑制可能で、利用しやすく費用効率が高い技術とノウハウが多数存在している。”

図SPM.6：各分野のアセスメントで想定されたベースラインを基準にした、ボトムアップ研究による2030年の炭素価格にもとづく各分野の世界全体の経済的な推定緩和レベル。この図から導き出される事柄の詳細はセクション11.3で説明しています。

不動産を取り巻く状況の変化...



- **責任ある不動産投資’に関する問題の内わずか2%についての議論がこの話題の議論全体の98%を占めている**
 - 開発(新築)は不動産投資活動のごくわずかな部分にすぎない
 - 成熟した市場では、毎年増加する建築ストックは、2%程度である
- **知識がある者には力がなく、力がある者には知識がない**
 - 不動産ファンドマネージャーは、不動産の気候変動問題を投資上の問題ではなく技術的な問題と捉え、これらの問題を他人任せにしてきた
 - 最近になって、やっと、投資上の問題として積極的に議論されるようになった

3つの可能性...

責任ある行動
ファンド業績向上

このように行動する
誠実義務

これは論理的か？

責任ある行動
ファンド業績への影響なし

このように行動する
“道徳的”な義務

この論理を逆にして、
ファンド業績に影響
しない事を行なえる
か？

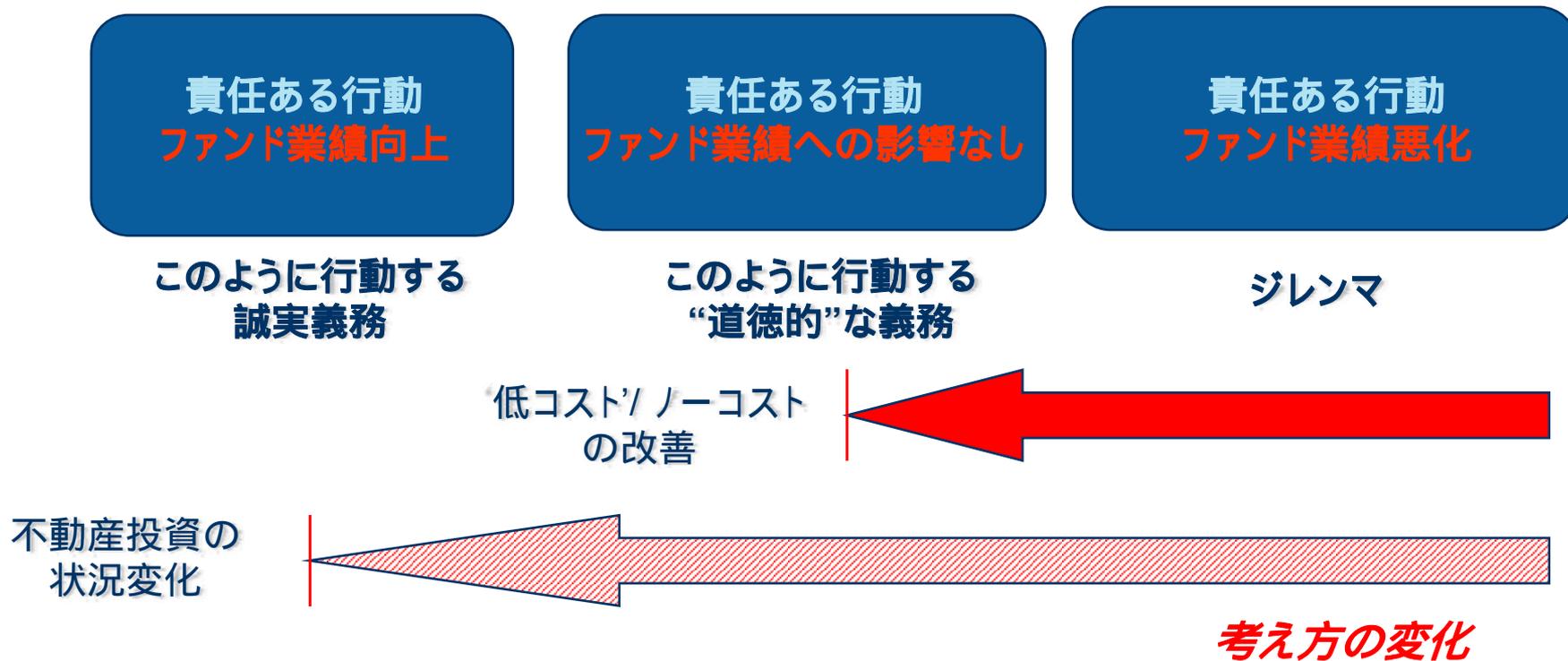
責任ある行動
ファンド業績悪化

ジレンマ

残念なことに、この
議論から始まること
が多い...

状況に沿って考え方を变えること の必要性

REAL ESTATE
INVESTMENT
MANAGEMENT



責任不動産のパフォーマンス は優れているか？

責任ある行動を通じて業績を向上させる 論理？

REAL ESTATE
INVESTMENT
MANAGEMENT

責任ある行動
ファンド業績向上

このように行動する
誠実義務

これは論理的か？

責任ある行動
ファンド業績への影響なし

このように行動する
“道徳的”な義務

責任ある行動
ファンド業績悪化

ジレンマ

投資家は“価値”をどのように考えているか

REAL ESTATE
INVESTMENT
MANAGEMENT

- 私の資金で何を入手できるのか？
 - ベースライン/ ミニマム – リスクフリー国債 (R_f)
- 利益享受におけるリスクはどの程度か：利益享受の確からしさはどのくらいか？ (R_p)
 - リスクが高くなればリスクプレミアムは上昇し、価格は低下する
- 時間とともに私の投資収益はどのように変化するか？
 - 収益成長率が高いほど価格が高くなる (G)
 - 市場は上下するが、建物は全て価値が低下する (D)。価値の低下が早いほど価格は低くなる

RPIは資産価値と収益にプラス効果をおよぼす

REAL ESTATE
INVESTMENT
MANAGEMENT

予期せぬ政府規制のリスクはともかくとして...

ファクター	投資影響	潜在的な影響
テナントがグリーンビルディングを好む	<ul style="list-style-type: none">■ グリーンビルディングとそうでない建物の賃貸料に差が生まれる■ グリーン資産は新たな借り手がすぐに見つかる	<ul style="list-style-type: none">■ 賃貸料の成長率が高く、価値の低下が小さい。■ キャッシュフローの中断が短く、リスクプレミアムが低下
グリーンビルディングは維持費が安い	賃貸料を高く設定できる	賃貸料の成長率が高い
他の投資家はグリーンビルディングを好む	グリーン資産はすぐ取引できる	流動性が高く、機会費用とリスクプレミアムが低い

- グリーン資産の場合、利回りは低くなるかもしれないが長期的な価値は高くなると考えられる
- 価値に差が生ずることから、グリーン資産の方が優れていると考えられる

Energy Star* 評価を受けた建物の成果

変数	‘グリーン’であることの影響
単位面積(1平方フィート)当たりの賃貸料	+3%
実効賃貸料所得(一般入居率で補正したもの)	+6%
売買価格	+16%

- 総サンプルはアメリカ全土の9,998棟のオフィスビル – 893棟が“グリーン”
- 1,816棟が 2004 ~ 2007年に販売 – 199棟が“グリーン”
- 8,182棟に関して賃貸情報あり – 694棟が“グリーン”

訳者注) *Energy Star: 米国の省エネ製品認証制度

出典: Eichholz P, Kok NおよびQuigley J(2009) Doing Well by Doing Good? アメリカのグリーンオフィスビルディングの財務成績の分析。
RICS Research Report, London, 2009年3月、pp 9および28

- サステナビリティ(持続可能性)は資産価値の中期的な向上に、ひいてはその業績に影響を及ぼす
- サステナビリティは価格設定に今すぐ影響する訳ではないかもしれないが、将来的には影響を及ぼす
 - (...ということは、それが‘フェア・バリュー(適正価値)’であるべき)
- それが“重要”になるほど、価値への影響も大きくなる

この知識にもとづいて行動する者は責任ある投資家か？

- サステナビリティは、明らかに、不動産投資の状況を全面的に変化させている
- **優れた投資家は**、サステナビリティが資産の価格設定と予想業績にどのような影響を及ぼすか、またそれにもとづいてどのように行動すべきかを知っている

しかし

- **責任ある投資家というものは**、上記認識にとどまらず、資産の環境的資質と社会的資質を高め、それによって将来の利益を保護あるいは向上させるために、資産やテナントと連携する経済的な方法を模索する

低コスト・ノーコストと 経済的行動

3つの可能性を考える...

責任ある行動
ファンド業績向上

このように行動する
誠実義務

責任ある行動
ファンド業績への影響なし

このように行動する
“道徳的”な義務

この論理を逆にして、
ファンド業績に影響
しない事を行なえる
か？

責任ある行動
ファンド業績悪化

ジレンマ

低コスト&ノーコスト：PRUPIMの(内 部) イン플ューバー・ポートフォリオ

REAL ESTATE
INVESTMENT
MANAGEMENT

- 低付加コスト&ノー付加コストの不動産管理を通じて、受託者責任を脅かすことなく我々には何ができるか？
- 約5億ポンドの典型的な資産のミックスポートフォリオを取り上げ、低コスト&ノーコストの方策を用いて、これらの環境負荷を軽減
- 2つの ‘ベンチマーク’ を利用
 - 関連するIPDベンチマークに対して競争力のある利益をもたらす
 - 第1日目のベンチマークよりも環境影響逓減を提示する
- 習得事項をもとに、当社が管理する他の200億ポンドの不動産全ての財産管理・資産管理に情報を提供

低コスト&ノーコスト – 影響力の大きい アクション (ショッピングセンターの事例)

REAL ESTATE
INVESTMENT
MANAGEMENT

	低コスト	中コスト	高コスト
影響大	<ul style="list-style-type: none"> 家主向け廃棄物管理 エネルギー管理システムの使用 家主向け水の節約 家主向けOPR 家主向けエネルギー管理M&T ISO 14001の導入 	<ul style="list-style-type: none"> テナント向け廃棄物管理計画 OPRテナント・エリア テナント向け水の節約 	<ul style="list-style-type: none"> テナント向けエネルギー管理M&T 全てを含んだ賃貸 現場における再生可能エネルギーの生成
影響中		<ul style="list-style-type: none"> 家主向け再生可能エネルギー買入れ テナントの選択と使用 テナントのセキュリティーと安全 譲渡規定の見直し – 望ましくないテナントへの譲渡禁止 グリーンな移動計画 標準の従来タイプの賃貸 	<ul style="list-style-type: none"> テナント向け再生可能エネルギー買入れ テナント教育 ケータリング サプライヤー
影響小	<ul style="list-style-type: none"> 造園材料 清掃材料 駐車場の舗装 	<ul style="list-style-type: none"> サイクリング施設 地域社会との協力 	<ul style="list-style-type: none"> テナントのモラルと快適な生活 通勤データ

経済的に妥当性あるアクションの
ケーススタディー：
サウサンプトン、グリフィンパーク

資産：サウサンプトン、グリフィンパーク

REAL ESTATE
INVESTMENT
MANAGEMENT

- 築30年、中程度、複数賃貸、15,000平方メートル
 - 門形鉄骨フレーム、アスベスト屋根
- 4ユニット改装
- 製品の差別化をはかり：
 - 早期に貸出したい
 - 賃貸料を最大に/募集コストは最小限としたい
 - リース期間を長くしたい
 - 最高レベルのテナントを入居させたい



■ プラン：

- 未改装ユニットのエネルギー性能証明書(EPC)のランクは‘E’
- 地元で競争力が一番高いユニットのEPCランクは ‘D’
- 工事によりEPCランクは‘B/C’にアップ

■ 改善項目：

- アスベスト撤去、屋根断熱、天窓からの採光向上(15%まで増加)
- オフィス用にペアガラス窓
- 屋内の塗装を明るく反射性の高いものにして自然光による明るさを改善
- 節水タイプのトイレ
- T5省エネ照明器具

■ その他の検討事項：

- サプライヤーの移動距離を事前に評価、モニターし、地元で全資材を調達
- 再生資源からカーペット繊維や材木を再利用
- 屋内外に水性塗料を使用

ケーススタディー：ビフォーアフター

REAL ESTATE
INVESTMENT
MANAGEMENT

ビフォー
—



アフター



- 改装中の本建物の売込みでは、 持続可能性'やEPCランク'B/C'達成への抱負等を表明
- 工事完了を待たずに多国籍テナントが3つのユニットを10年契約。その明確な理由は：
 - EPCランク'C'以上という同テナントの企業としての条件をユニットが満たしていたこと
 - 日中、人工照明なしでユニットを使用可能であること*
 - 1年間に£4,000(1平方フィート当たり£0.24)のエネルギーを節約できると予想されたこと

ケーススタディー：財務的成果の予想

REAL ESTATE
INVESTMENT
MANAGEMENT

- “基本的な”改装：EPC = ‘E’
- (1平方フィート当たり£10)
- 1平方フィート当たりの賃料 £5.50
- 2 × (3年間賃貸、+ 2年間空き)
- 契約期間毎に9か月間賃料無料
- 資本化率(還元利回り) 8.50%
- 価値 約£926,000
- IRR(2年) -29.40%
- IRR(12年) 1.20%

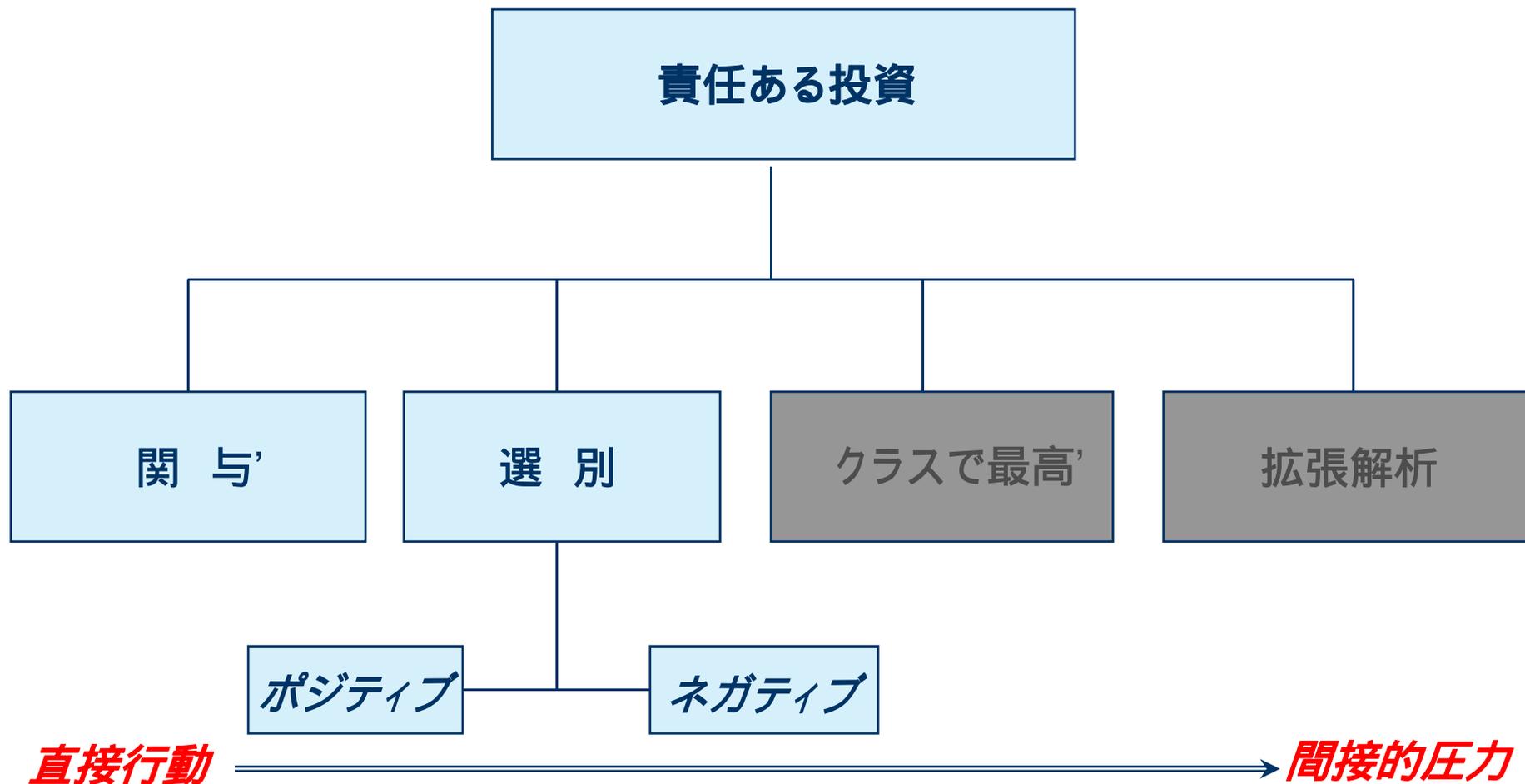
- 改善的な・アップグレード：EPC = ‘B’
- (1平方フィート当たり£30)
- 1平方フィート当たりの賃料 £6.00
- 10年間賃貸、空きなし
- 6か月間賃料無料
- 資本化率(還元利回り) 8.25%
- 価値 約£1,380,000
- IRR(2年) -10.69%
- IRR(12年) 4.61%

賃料プレミアム = 約9%; 価値プレミアム = 約49%; 12年 IRRは3.37%改善
推定空き屋率; 改装しなかった場合は約100%; 基本的な改装を行なった場合は約50%

‘責任不動産投資’の異なるアプローチ についての評価

社会的に責任ある投資の形態

REAL ESTATE
INVESTMENT
MANAGEMENT



社会的に責任ある不動産投資の形態

REAL ESTATE
INVESTMENT
MANAGEMENT

多くの優れたアプローチが存在する – 環境面と経済面から見て最善のものはどれか？

<p>グリーンな開発 (新築建物への投資) [選別]</p>	<p>本質的にリスクあり。不動産サイクルの特定段階では良好。新たな建築ストックの追加による影響を緩和するのみ。 問題のさらなる悪化を防止するが、既に存在する気候変動問題の解決にはほとんど役に立たない。</p>
<p>ダーク・グリーン (既存建物への投資) [選別]</p>	<p>グリーンなテナントが入居しているグリーンな建物を選別するポジティブ・スクリーニングは、微小な(それゆえにリスクのある)投資領域を放置することになる。 このような資産への投資は、既存の気候変動問題の解決にほとんど貢献しない。その一方で、汚染建物を選別から外すネガティブ・スクリーニングにより、既存問題が手つかずで残されてしまう。</p>
<p>(既存建物の)改善 [関与]</p>	<p>あらゆる資産を購入可能であり、それを改善することにより、建築ストックの気候変動問題の解決に積極的に貢献する。 SRPIについては、これが環境面で最も有効であり、かつ最もリスクが低いアプローチである。</p>

- CO₂の排出増加という観点から、不動産は問題を引き起こす主要要素であると同時に、問題を解決する主要要素でもある
 - 一般的に見て、エネルギーの大口使用者であるとともに、CO₂の排出パイプでもある...
 - ...しかし、問題に影響を及ぼす単位当たりのコストは最も低い
- 当然の事ながら、それ故に、財産における不動産投資の社会的状況や政策的状況は急速に変化している
 - 不動産ファンドマネージャーは、これらの変化と価値に対するこれらの予想される影響を理解しなければならない
 - 現在、資産評価において、これらの影響は未だ十分に認識されてはいない
- 賢い投資家は、この知識を活かして利益を得ると考えられる；責任ある投資家は、役立つことをして – 特に既存建築ストックを改善することで、よい業績をあげることを目指す