

# 第 16 回国際土地政策フォーラム

(平成 21 年 10 月 14 日 於：東京国際フォーラム)

「環境と不動産投資」

講演録

デビッド・ウッド氏 「責任ある不動産投資の浸透：理論から実践へ」

どうもありがとうございました。まずスポンサーの方々に、こちらにご招聘いただきまして御礼を申し上げたいと思いますし、また同僚とともに本日のテーマをお話しすることを大変喜ばしく思います。

どのようにして R P I、責任ある不動産投資を根づかせることができるかということについて、みなさま考えているわけです。なぜならば、もっと効率的に金融投資戦略として長期的にわたって使えるものであると考えているからです。先ほどのプレゼンテーションにもありましたように、建築にかかる環境というものがいかに重要であるか、気候変動に対してどんなに重要なソリューションであるかということがわかるからです。また、私のプレゼンの中においては、こういった R P I、責任不動産投資を投資慣習の中に根づかせることができるかどうか。つまり、投資家の投資行動の一部として根づかせることができるかどうかということをお話していきたいと思います。

5つの項目について考えていきます。これは完全なリストではありません。さまざまなほかの方法論もあり得ると思います。しかしながら、私がお紹介する事例を通して、不動産分野の中に多くの機会があるということ、そして実際に活動が行われているということをご理解いただきたいと思います。

私の仕事といたしましては、大学でリサーチを行っている研究者でありますけれども、また、国連の金融イニシアティブワーキンググループ、それから、私の大学のセンターでやっている仕事でございますが、各国の不動産業界においてさまざまな活動が行われているわけですが、それを1つの分野として構築していきたいということでもあります。

私がこれからお話しいたします5つの分野は、まず不動産投資会社について、インターナルのマネジメントの仕方をお話ししていきます。それから、不動産投資商品についてお話をしていきます。そして、どのような革新的な活動が行われているかをお紹介します。それから、公共政策イニシアチブの話をして、その中に官民協力の話題が出てきます。最終的には、調査と我々がフィールド定義と呼んでいるものをお紹介したいと思います。R P Iの概念が一体何であるかということをお話し申し上げたいと思います。

また、私の話を通じて、活発に活動を行っている幾つかの会社の具体例をスライドでご紹介したいと思います。お手元の資料の中にはご参考にさせていただける会社名のリストがございます。

さて、最初のスライドは、企業がどのようにしてR P Iを取り入れることができるかということですが、ベストプラクティスがこの業界の中でどのように開発され、そして普及されることができるのかということについてお話してまいります。

まず最初に私が言いたいことは、R P Iの戦略を企業の中で設定するためには、サステナビリティをマネジメントするためにエグゼクティブレベルのポジションをつくる必要があるということです。P R U P I M社では、マクナマラ氏が紹介されたように、そのようなポジションをつくることによって、焦点をつくり、そしてチャンピオンをつくることをご紹介されていきました。

ハーミーズは、イギリスのまた別の会社ですが、すばらしいマネジメントシステムの評価方法をつくりました。R P Iは単に技術的な問題ではなく、これは実はマネジメント、あるいはビジネス上の問題であるということを申し上げているわけです。R P Iを根づかせるためには、システムとして業績を評価する手法が必要であります。これはビルディングのレベルでも収集することができますし、水の利用、エネルギーの利用、交通機関までの距離、また、ポートフォリオのレベルでもこういったデータを収集することができるわけです。例えば、投資家が地球温暖化ガス放出で全体的影響を知ることができるように。

このフィールドには2つのパターンがあります。まず第1に、企業が自分自身の評価基準を内部でつくっていて、パフォーマンスのベンチマークをはかっている。あるいは最終的なゴールを設定している。また同時に、第三者機関の標準を取り入れている場合もあります。例えば、日本におけるC A S B E E、あるいはB R E E A M、L E E Dなどのような事例もあるわけです。ほかの利害関係者にR P Iにおけるパフォーマンスがどうであるかという評価を示していくわけです。

また、内部的な標準ということですがけれども、ほかの利害関係者と標準を交わし合わせることが重要であります。ケネディ・アソシエイツはワシントン州のシアトルにある大きいファンドマネージャーの会社ですがけれども、ポートフォリオのかなり大きい比率を再生プログラム、改良プログラムが占めています。また同時に、ツールキットを開発して、プロパティマネージャーに対して研修を行っており、テナントに取り組むようにさせております。どのようなことが業界のベストプラクティスとして要求されているのかということの研究をしています。また、P R U P I Mもブローカーに対して、サステナビリティの

問題に対する疑問が出てきたときに、例えば建物のアカウンティング上の問題が出てきた場合などに対応できるようにしております。RPIをただ1つの企業で管理するのではなく、業界全体に対してサステナビリティの標準は何であるのかということを示すことを伝達あるいはコミュニケーションするために必要な非常に重要なイニシアチブであります。

そして、利害関係者との契約は情報開示も含まれます。すわわち、自社のサステナビリティのパフォーマンスについてサステナビリティレポートにまとめて、公表しなくてはならないわけです。この中には非常に重要なオーディエンスが含まれます。例えば従業員、社員も含まれます。サステナビリティの問題に対して会社がどれくらいコミットしているかということを示すことができるわけです。そして、パフォーマンスを上げるためにどれくらいコミットしているかということを示すことによって、外部に示すことができるわけです。また同時に、どのような問題があるのか、RPIを管理するにはどのくらいの問題があるのかということを示すこともできるわけです。

ここで、例としてオーストラリアのインベスタ不動産グループをとりあげますが、彼らのサステナビリティレポートはすばらしいものがあります。ポートフォリオレベルでのクローズアカウンティング、資源の活用、あるいはCO2の排出量などを計算して、どのようにしてそういった数字を出しているか、そして、どのように複雑な工程を経て新しい物件を購入しているかということを示しております。特に建物の再生が絡んでいる場合、新しい建物あるいは物件をポートフォリオに入れるに当たっては、CO2の排出量が増えていきますが、環境に配慮するためにはこういった手法が必要であるといったことを示すわけです。

次に、投資ビークルの話に移りたいと思います。これは新しい方法論として、資金を投資する方法、そして、社会的、環境的なインパクトをつくっていくということです。あるいは、サステナビリティを管理するという意味でもあります。ここでは特にイノベーション、革新性について特化して話をしてまいりたいと思います。さっきのプレゼンテーションでもこういったお話はされておりましたけれども、幾つかのテーマ、あるいはインパクトについて話をしてまいりたいと思います。

まず第1に、RPI投資ファンドを定義していく必要があります。ここでは2つの事例をご紹介したいと思います。1つはTIAA-CREF、これは米国に基盤をおく、大きな教職員の年金基金であります。それから、APG、これはオランダの公的年金基金であります。これらの2つの機関投資家は、イノベティブファンドを不動産ポートフォリオの中に構築しております。ゴールとして、サステナビリティの目標を設定しており、同時に、資本的な回収を達

成しております。T I A A—C R E Fは労働者向けの住宅や都市再生、現在ではグリーンビルに着目しております。ポートフォリオの中のより小さなポートフォリオを使って、投資家やそのマネジメントに対してどのようなリターンを得られるかということを示しております。

同様にA P Gは、国連の責任ある不動産投資に対するコミットメントとして、既存のグリーンビルに着目して、より高いインパクトをもった環境投資を行っております。特に物件の再生、あるいは改修プロジェクト、時には新しい開発なども行っていきます。より小さな規模では、パイボ先生がご紹介されたように、新しいサステナビリティファンドというのが出てきておりますが、さまざまな形をもっています。こういったところを紹介するのは、さまざまな知識や経験がこういった分野にどのような影響を与えることができるのかということでもあります。

まず投資テーマとしてはエネルギーですけれども、ニューヨークシティ・レトロフィットファンドをご紹介したいと思います。これは7億5,000万ドル規模のドイツバンクによって組成されたファンドであります。エネルギー効率を高め、光熱費を下げるということでもあります。これはオバマ政権から資本を投下されています。そしてまた、同じような意識をもった投資家の資金を集めて、こういったレトロフィット、あるいはグリーンポートフォリオを集めることは、ポートフォリオの価値をより高めると信じているところの資本を集めております。

また都市再生としては、ニュー・ボストン・ファンドをご紹介したいと思います。これは私が住んでいる場所のファンドですけれども、これはプライベート・エクイティ・ファンドであります。サービスが行き届かない地域に投資をしているというものです。例えばニューヨーク市の貧困層の地域に投資をするということです。米国において本当の機会というのは、サービスが行き届いていない地域にあるということです。というのは、富裕層が住むところというのは既にサービスが十分に行き届いているからです。しかし、ここで重要な点は、ファイナンスの非常にクリエイティブな形での投資の仕方が必要になってくるということです。また、利害関係者とコミュニティとの関係を構築していく能力、価値をつくり、実際に建物をつくって、雇用市場を創成するという新しい場面をつくり出しております。

スマートグロースも米国においては非常に重要なテーマになってきております。こちらの事例では、ローズ・スマートグロース・ファンドをご紹介したいと思います。これはグリーンビルのファンドであります。駅近の物件を購入して、再生、改修してエネルギー効率を高め、手ごろな価格の住宅を提供するというものです。ニュー・ボストン・ファンドもやはり同じような側面がありま

す。しかしながら、ローズ・ファンドは、特にスペシャルナレッジ、あるいはスペシャルスキルに特化をしているわけです。そして、モデルをつくっている、つまりイノベティブなテクニックをつくるためのコストがどれぐらいかかるかということの研究しているファンドだといってもいいでしょう。

次に、土地保全のテーマですけれども、パタゴニア・サー・ファンド、これは南米のチリにあるファンドです。その国の富裕層の資本、年金基金の資本を使って、限定的な開発を行い、動植物の生息地を保全するというものであります。そして、ファンドのマネジャーがローカルのコミュニティと一緒に環境管理を行っていきます。ですから、ある意味ではNGOのような形のファンドだといえるでしょう。しかしながら、投資家の資本は十分に還元しているわけです。すばらしい収益率を上げております。もちろん財務的な原因があるわけです。例えばCO<sub>2</sub>の排出量が下げられるということ、それから限定的な開発であるということです。ですから、資本を使って環境的な目標を達成するというものであります。もちろんこういったものは、不動産投資の世界においては非常にニッチなマーケットであるかもしれませんが、新しい世界を開くものでもあると思います。特に都市再生とグリーン投資の組み合わせを既存の物件に対して適用するということが、非常におもしろいと思います。

また、こういった投資ビークルというのは、やはり測定、評価される必要があります。財務的なリターンのみならず、環境的なメリット、あるいは社会的なメリットが評価されていく必要があります。さまざまな方法を通して、こういったものが評価されていきますが、もちろん第三者機関の評価、標準があります。しかしながら、それぞれのファンドがそれぞれの標準を選択しているということがおもしろいと思います。これがCO<sub>2</sub>の排出量の削減なのか、雇用の創出なのか、公共交通機関へのアクセスなのか、保全する面積なのか、いずれにしろ、まだこういった測定基準が統合されておられません。ですから、こういった共通の基準をつくるということがこの分野においては非常に重要な視点であると思います。

では、次にここから公共政策イニシアチブについてお話ししたいと思います。確かにプライベートマーケットの話ではありますが、不動産投資家のリターンは、結局、土地利用から得られるわけです。不動産投資家は、市場がどのように形成されているか、それに非常に敏感であります。気候変動への対応が重要になってきています。また、さまざまな政策が措置として実施されつつあります。公共政策イニシアチブは、RPI式の投資を優遇するようになっていくでしょう。どちらの方向へ向かうのかと聞かれれば、私は責任ある投資の方向へ向かっていくと申し上げます。

RPI関連の公共政策は、最近では例えばスマートグロースプランニングと

このような形であらわれてきています。例えばオレゴンのポートランド、ドイツのフライブルグです。この両都市では、厳格なルールを設けています。どこまで成長させるのか、それをきっちりと明確に定めています。その結果を基準にしたものを設け、多目的、コミュニティとしてのワーカビリティといったものを考えています。このようにコミュニティを再生することによって、同時に収益につながるような計画がとられています。

アメリカでは、コミュニティデベロップメントというものが行われています。規制を通じて開発が行われる場合と、補助金、インセンティブが用いられる場合があります。インセンティブについては税額控除があります。例えば、低所得者向けの住宅建築あるいは貧困地域への投資が行われる場合には、税金の控除措置がとられています。政府からみれば、コストは低く抑えながら、民間の財務力を使うことができるというメリットがあります。また投資家からみれば、リターンを出すこともできます。その結果、手ごろな価格で住宅を供給することができます。

規制に関していうと、コミュニティ・リインベストメント・アクトという法律があります。アメリカの銀行は、サービスをしている地域に一定の投資をしなくてはなりません。本日は、サステナブルな投資に関する会議ですので、こういったことを申し上げています。

気候変動のモデル、これも規制、補助金、インセンティブがつくられることによって、気候変動関連の指定地域のようなものができてくるでしょう。例えば、東京の商業ビルに関して、キャップ・アンド・トレード関連ビルといったような物件もこれから出てくるでしょう。それによってCO<sub>2</sub>を削減できますし、また既存ビルの価値も上がっていきます。

パイボ先生が先ほどおっしゃったことにも関係していますが、グリーン・ニューディールがあります。多くの組織では、力を合わせて今回の経済危機を何とか克服しようとしています。不動産の役割は、この分野でも大きなものが期待されます。

次に、パートナーシップとイノベーションについて、幾つかここで焦点を当ててみたいと思います。いろいろな資金の力を使ってRPIを行っていくことができます。まず最初は官民投資、特に目新しい考え方ではありません。ただ、アメリカではますます注目を浴びています。なぜならば、アメリカではインフラストラクチャーを官民で協力しようということに力が置かれるようになってきたからです。オバマ政権のサステナブル・コミュニティ・イニシアチブというものがあります。これは結果をベースにしてコミュニティのサステナビリティを考えるものであって、政府がお金を出します。例えば、駅、バスの路線といったインフラに投資を行います。それによって、同時に民間の力も活用しま

す。

同様に、気候イニシアチブもアメリカではあります。例えば、クリントン気候イニシアチブもその一例です。これはビル・クリントン元大統領が行っているもので、大手銀行の力を借りて、新しいファイナンスの方法を組み立て、そして大きなレトロフィットを行ったり、CO<sub>2</sub>の削減を行う方法を検討するイニシアチブです。

次に、インパクト・インベストメントというものがあります。このモデルは、例えば基金、財団を利用します。また、富裕層、ミッション志向の投資家、慈善家たちをこういった1つの目標に招き、みんなでインパクトのある投資をするものです。ブレンディング・キャピタルという協調資本、これは商業部門のキャピタルを利用します。また、政府はその際、リスクの高いものについては債務保証をします。一部リスクを保証したりもします。それによって、環境的に、また社会的に善となるような投資を誘致するものです。もちろん大きな背景の理由には気候変動があります。卵が先か、鶏が先かという問題があることは確かです。不動産業界では、まだ主流の投資と比べて、グリーン投資には情報が十分そろっていません。新しい分野なのです。

次に、途上国で新しいマーケットを形成する、特にグリーン投資の形成に興味があります。

ちょっと戻っていいでしょうか。1つ例をここで申し上げるのを忘れました。実はシトラというグループと仕事をしていまして、これはフィンランドのイノベーションファンドです。排出量の少ないもの、そういう仕組みをヘルシンキでつくろうとしています。シトラは投資家集団です。そのフォーカスは、枠組みをつくって、プロジェクトという形にし、ヘルシンキ以外の地域、国にも適用することを考えています。最終的な目的は、建物、1戸とか2戸とかそういうレベルではなく、もっと広範囲に排出量を減らしていこうというものです。精神的でパイオニア的な集団であり、新しい技術を駆使し、サプライチェーンも活用しています。デベロッパーを訓練して新しい慣行を普及しようとしています。このように有効なファイナンシャルモデルを、まず最初にフィンランドの国内、次にバルカン諸国、そして世界に広く広げていきたいと考えている集団です。

さて、最後のスライドに移りたいと思います。調査とフィールド定義について。同業者間、つまりピア間のコラボレーションが大事だということです。ベストプラクティスの共有なしにして業界に標準を確立することはできません。そのためにはまず共通の用語、そして定義を確立する必要があります。例えば、サステナブル投資とは一体何を意味するのか。いろいろな方々とお会いしてきました。まずフィールドで使う言葉の定義を共通化する必要があります。

先ほども申し上げましたけれども、まず責任不動産投資センター、これはパイボ先生と私がディレクターをしています。アメリカのデベロッパー、ファンドマネジャー、アセットオーナーたちが参加して、そこで話し合いをもち、責任ある不動産投資とは何かを話し合っています。

2つ目は、UNEP F I不動産ワーキンググループ、ここではR P Iという考え方を普及させる方法を考えています。また、シンプルなローコスト戦略も考えています。それによって、これからのサステナビリティに貢献したいと考えています。

3点目、責任ある投資のための国連原則です。これは世界最大のアセットオーナーが集い、サステナビリティということ投資ポートフォリオにどうしたら取り込んでいくことができるかを考えています。ここでは不動産が取り上げられていますけれども、不動産は目にみえる形のあるものであるため、取り組みやすいのです。昨日、伊藤雅人さんとお話をしました。日本でもすばらしいコラボレーションが進んでいると伺いました。研究者と投資家の皆さんとの間で協力をしているとのこと。それによってサステナビリティの実践例を広めていこうとしていらっしゃるものと理解しています。

学術的な研究も必要です。何が成功し、何が成功しないのか、こういったことを研究する必要があります。R P Iは将来に目を向けるものです。不動産をマクロトレンドに照らし合わせて、例えば人口動態がどう変わっているのか、そして気候変動といったものを背景に、もう一度見直していく必要があります。

最後にベストプラクティスです。ここに書いてあることは、すべてノウハウを持った人たちが集まって共有しなくてはなりません。コラボレーションが一番大事です。

昨日、エリノア・オストロム女史がノーベル経済学賞を受賞したというニュースが流れました。政府の規制とか、それぞれの個別の市場参加者だけに限定するのではなく、共同、コラボレーションが新しい標準設定には欠かせないということを研究のテーマにしてこられたということです。私もぜひこの我々の分野でコラボレーションを進めていきたいと願っています。

どうもありがとうございました。