



**UNEP Finance Initiative**  
Innovative financing for sustainability



UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME

# Implementing responsible property investment strategies

The fourth in a series of toolkits  
produced by the Property Working Group of  
the United Nations Environment Programme  
Finance Initiative (UNEP FI)

責任不動産投資戦略の実行

責任不動産投資の手引き集 その4

(日本語版)

## 免責事項

本報告書に含まれる情報は、情報提供のみを目的としたものであり、予告なく変更されることがあります。本報告書の内容は、著者および作成者が本報告書において法律、経済またはその他の専門的な問題およびサービスに関する助言を求められているものではないとの了解のもとに提供しています。

また、UNEP FI は本報告書で参照されているウェブサイトの内容および情報源について責任を負うものでもありません。それらのサイトへのアクセスが本報告書に記載されている場合でも、UNEP FI として当該サイトのスポンサーを支持し、あるいは当該サイトに記載されている情報を保証することを意味するものではありません。別段の明示的記載がない限り、本報告書で表明されている意見、発見事項、解釈および結論は、本報告書の様々な協力者のものであって、必ずしも UNEP FI または UNEP FI パートナースhipの参加機関、UNEP、国連もしくはその加盟国の見解を示すものではありません。

本報告書に含まれる情報については、信頼できる最新の情報源から取得するよう全力を尽くしましたが、統計データ、法律、規則および規制は絶えず変化するものであるため、本報告書に含まれる情報には遅延、遺漏または不正確な点が生じている場合があります。そのため、UNEP FI は、本報告書に含まれている情報の正確性またはその他の面についていかなる表明も行いません。

UNEP FI は、本報告書に含まれている情報の誤りもしくは遺漏、または当該情報に基づいてなされた決定もしくは行動について、または何らかの派生的、特別もしくは類似の損害について、たとえこれらの損害が発生する可能性を知らされていたとしても、一切の責任を負いません。

本報告書の情報はすべて「現状のまま」提供されるものであり、その完全性、正確性、適時性または当該情報の使用から生じる結果についていかなる保証も行われず、かつ明示・黙示を問わず、また性能、商品性、および特定目的への適合性を含めて（ただしこれらに限定されません）、いかなる種類の品質保証も行われません。本報告書に含まれている情報および意見は、明示・黙示を問わず、いかなる種類の品質保証も伴うことなく提供されています。

## 著作権

本報告書とその内容は UNEP FI の独占的な財産です。本報告書に含まれ、提示されている情報は、スイス・ジュネーブの UNEP FI 事務局または適切な関係者もしくはパートナーの書面による明示的な許可を得ることがない限り、コピーまたは情報蓄積・検索システムの使用等を含め、電子的か機械的かを問わず、いかなる形態もしくは手段でも、その全部または一部を改変、複製、配布、流布、販売、出版、放送または回覧してはなりません。本報告書の内容（本文、写真、図、イラストおよびアートワーク、名称、ロゴ、商標およびサービスマークを含みますが、これらに限定されません）は、UNEP FI またはその関係者もしくは協力者またはパートナーの財産であり、著作権、商標およびその他に関する法律によって保護されています。

## 内容

不動産ワーキンググループからのメッセージ.....	6
I 序文.....	7
II 投資の理論的根拠を構築する.....	8
III RPI を投資プロセスに統合する.....	10
戦略的/戦術的アロケーションにおける RPI.....	11
基準設定やスクリーニングとしての RPI.....	11
不動産ストック選定における RPI.....	13
アセットマネジメントと RPI.....	14
IV RPI の戦略的実行能力を構築する.....	15
適切な RPI 導入の目録を創る.....	15
分析のための資産群を作り出す.....	16
内外のステークホルダーが RPI を実行するための手引きを構築する.....	17
V 協働と産業連携.....	18
UNEP FI と不動産ワーキンググループについて.....	20

謝辞

プロジェクト・チーム

**Paul Clements-Hunt**

Head – UNEP Finance Initiative

Project Manager

**Marenglen Gjonaj**

Programme Officer –

Property / Green Economy Initiative

UNEP Finance Initiative

**Fabiola Herrera-Henry**

Team member – UNEP FI Property Working Group

**Nora Fuchs**

Team member – UNEP FI Property Working Group

国連環境計画 金融イニシアティブ (UNEP FI)

Project Lead

**Andrew Szyman** MRICS

PWG Co-Chair

Head of Sustainability

F&C REIT Asset Management

**Paul McNamara** BSc (Hons) PhD ASIP FRSA OBE

Former PWG Co-Chair (2007-2010)

Director: Head of Research

PRUPIM (Prudential plc)

**Craig Roussac**

General Manager

Sustainability Safety and Environment

Investa Property Group

**Rowan Griffin**

PWG Co-Chair

Head of Sustainability Property

Colonial First State Global Asset Management

(Commonwealth Bank of Australia)

**Masato Ito**

Deputy General Manager

Real Estate Consulting Department

The Sumitomo Trust & Banking Co.

**Cate Collins**

Head of Sustainability, Australia

Lend Lease

**Frank Hovorka**

Responsible Property Director

Caisse des Depots

**Etienne Dupuy**

Chief Executive Officer

BNP Paribas Real Estate Investment Services

(BNP Paribas Fortis)

**Vincent Esnard**

Fund Manager

BNP Paribas Real Estate Investment Services

(BNP Paribas Fortis)

**Christian Gunter**

Vice President, Responsible Property Investing

Bentall Kennedy (U.S.) LP

**Michiel van Staveren**

Responsible Investment Support & Active

Ownership Officer,

Mn Services N.V., B.V.

**Special thanks**

本プロジェクト全体を通じて貴重な情報とアドバイスを下さった Paul MacMamara 氏に深く感謝申し上げたい。

また Initiative for Responsible Investment (Harvard University)の David Wood 氏をはじめ、この手引き作成のための資料を提供下さった全ての人々と機関にも感謝申し上げます。

## 不動産ワーキンググループからのメッセージ

不動産投資家は不動産の取得、管理、売却の意思決定に際してサステナビリティを考慮に入れることで、将来収益に関するリスクを最小化すべきである。不動産マーケットでサステナビリティが重視されることで、投資家は様々な利益を得る可能性がある。環境・社会・倫理基準が求める課題に対処することのできない不動産所有者は、自らの資産を毀損することになるかもしれない。

不動産投資の世界では、このような言い方は最近とみに、なじみの深い言葉となっている。このような機運は、政策的な圧力と法規制の強化、消費者保護の要請、先進的な企業文化の広がり、頻発する自然界からの警告など、多くの要因によって高まっているものである。エネルギー消費量や燃料の枯渇の問題、大地が存続し、生活を支える農業を続けていけるのか、そこに住み続けられるのか、更には生態系そのものへの脅威などについて、私たちは、これほど真剣に考えたことは未だかつて無かった。

はっきりしていることは、これらの問題が我々の生活に影響するものであるがゆえに、ビジネスのあり方にも影響するということである。それは必然的に、我々の意思決定に影響を及ぼさざるを得ない。

不動産ワーキンググループが今までに発行した責任不動産投資 (RPI) に関する手引きが、約束、関り合い、計測と開示といった RPI 戦略の基礎を形作るものであったのに対し、このレポートツールキット集第 4 巻一では、ファンドやポートフォリオに対して、いかに RPI 戦略を実践的に実行することができるかという点に焦点を当てている。評価基準の採択の根拠をどのように理論的に説明するか、ということから、物件選定基準をどのように設定するかということまで、ここで明確にいえることは、リスクと密接に関連する**サステナビリティに関する事項について、通常の投資行動に織り込むことこそ重要な事柄だ**ということである。そのリスクは、**学識ある意見が提起され判断がなされるように調査・分析**される必要がある。このレポートから、サステナビリティの対応策は通常の投資原則に沿って考慮されるべきだということを読み取って頂ければ幸いである。

### Andrew Szyman

サステナビリティ・ヘッド  
F&C リート・アセット・マネジメント  
ロンドン、英国  
国連環境計画金融イニシアティブ  
不動産ワーキンググループ共同議長

### Rowan Griffin

不動産サステナビリティ・ヘッド  
コロニアル・ファースト・ステート  
グローバル・アセット・マネジメント  
シドニー、オーストラリア  
国連環境計画金融イニシアティブ  
不動産ワーキンググループ共同議長

## I 序文

責任不動産投資（RPI）は投資家に、主要な環境、社会、ガバナンス（ESG）項目を投資決定プロセスにおいて考慮するよう求めている。この分野が進展するにつれて、より多くの投資家が、彼らの主要な事業活動における様々な局面にわたって、ESG 分析を統合した首尾一貫した戦略を打ち立てようとしている。

関係者やステークホルダーが不動産の様々なライフステージの中で万華鏡のように変化するなかで、不動産投資戦略の計画と実行に ESG 項目を当てはめることは、複雑なことである。その上、不動産投資は他のアセットクラスに比べると、より長期的な視野や、物理的資産に対するよりアクティブな管理を要するものであり、変化する規制環境や消費者の期待や物理的リスクの変化にもさらされているであろう。

不動産投資に関して、ESG 分析は以下の点について投資家の手助けとなるであろう：

- 気候変動、資源欠乏、都市への人口集中や社会における企業の役割期待の変化といった事項から生じる、不動産投資の主要なマクロトレンドを明らかにすること。
- 資源利用の効率化で利益を得ることによる、資産価値や期待投資パフォーマンスに関する基本的な分析を促進すること。
- 政治的、名聲的、社会的、倫理的行動を通じて、不動産やビジネスのパフォーマンスへの長期的なリスクを低減すること。

この手引きは、投資家はその組織において RPI 戦略を実行する際に考慮したいと思うであろう一連の重要事項を概説するものである。そして、あるアプローチと関連する施策がどのように実現段階に移行されるかに焦点を当てている。

### RPI 戦略を実行するための典型的なフレームワーク

- 投資の理論的根拠を構築する
- ESG を投資プロセスに統合する
  - ・アセットアロケーション
  - ・不動産の選択
  - ・プロパティマネジメント
- RPI の能力を構築する
  - ・潜在的な RPI 導入の目録を創る
  - ・分析のための資産群を作り出す
  - ・主要なステークホルダーと関わり合うための手引きを構築する
- 業界規模での基準策定やベストプラクティスの実現に関わる

## II 投資の理論的根拠を構築する

RPI への総合的なコミットメントを実行可能な戦略に移行させる最初のステップは、事業実施における明らかな変化を受け入れるための「ビジネス・ケース」—すなわち、その行動が投資機会を拡大しリスクを低減する理由を明らかにすることである。投資家は、その組織の変化を支える投資計画をよりはっきりと述べるために、組織にとって必須と信じる項目の検討を行いたいと思うであろう。

手引き 1 「約束と関わり合い」は、RPI 戦略を打ち立てる最初の主要なステップを示した—それらの主要な RPI 項目を明らかにすることは、組織の事業遂行にとって不可欠のものである。RPI 戦略は当然のことながら、組織によって異なる。異なる当事者（投資家、ファンド・マネージャー、プロパティ・マネージャー、デベロッパー）、規模、不動産アセットクラスの特異性、商品コスト、規制環境、テナントやコミュニティの期待は、ESG 項目がどのように投資パフォーマンスに影響するかについての、まさにその性質を変えるものなのである。

このような検討は広範囲の ESG 項目をリストアップし、そのうちのどれがビジネスラインにおける内部的ディスカッションや、ステークホルダーとの対外的ディスカッションのなかで浮上してくるかを明らかにすることによって始まることであろう。これらの項目は例えば、収入に関する即効的な効果、あるいは将来的にリスクとなる可能性によって、順位づけられることであろう。既成の項目リストの例としては、グローバル・レポートिंग・イニシアチブ（GRI）—企業の社会的報告に関する業界標準の様式を開発する NGO—などによって明らかにされているものが該当するであろう。

そのようなプロセスは、不動産の ESG パフォーマンスに関する特定の洞察をその資産価値への直接的・間接的影響に結び付けるのに役立つであろう。次の表は、これがどのように作用するかを示す：

### 気候変動

もし…	投資への影響	責任投資資産に内在する効果
テナントがグリーンビルへの入居を 선호するならば	グリーンとそうでないビルの賃料格差が生じる	賃料上昇率は高く、資産の価値下落率は低くなる
投資家がグリーンビルへの投資を 선호するならば	グリーン不動産の早期売却が証明される	グリーン不動産の流動性は高まり、リスクプレミアムは低下する
グリーンビルの管理コストが著しく低下するならば	占有コストに占める賃料の比率が高まる	グリーンビルの賃料上昇率は高まる
規制当局がエネルギー効率化への圧力を強めるならば	グリーンな資産ほど多くの優良テナントを惹きつけ、引き留める	リスクプレミアムはブラウン（グリーンでない）ビルより低い



## 都市の再開発と都市再生

もし…	投資への影響	責任投資資産に内在する効果
人口統計上、都市化傾向にあるならば	都市部の不動産への高い需要	賃料上昇、価値下落率低減
消費者が歩行圏内のコミュニティを求めるならば	複合用途、公共交通利用可能な不動産へのプレミアム	賃料上昇、価値下落率低減
公共団体や志の高い投資家が低所得者層を支援するならば	対象エリアのための補助財源、政治的リスクの低減	開発・取得のための資本コスト低減

投資の合理性を説明することによって、投資家はより明確に投資戦略を述べられるようになることは明白である。それはまた、投資家はその合理性を証明するための分析モデルを明らかにし、ニーズを調査することにもつながる。

### Ⅲ RPI を投資プロセスに統合する

不動産投資プロセスは多面的である。マルチアセット投資家はまず始めに、全体の資産配分の中で、投資家の時間軸の中で決められるプロセスの中で、リスクと流動性の選好の中で、そして将来的な責務の中で、不動産が役割を果たすにふさわしい位置を決めなければならない。その決定は一定の時間枠の中での様々なアセットクラスに関連するパフォーマンス期待値についての技術的なマーケット分析とも関連付けて行われなければならない。コンサルタントの Mercer とフランスの FRR によって行われた研究は、気候変動問題が一定範囲の気候シナリオの中で、異なるアセットクラスの長期的リスク・リターン側面にどのような影響を及ぼすかに着目した。

**Fonds de Reserve pour les Retraites(FRR)**は、環境問題を投資方針に如何に盛り込むことができるかについて、綿密な研究を開始した。

きわめて重要な地球環境 4 大問題—気候変動、化石燃料枯渇、生物多様性損失と水不足を明らかにしつつ、FRR は多くのシナリオを構築し、エクイティから、債券、コモディティそして不動産に至るまでの広範な投資可能アセットクラスにわたる潜在的な経済的、世界的そして分野別の影響をモデル化しようとしている。

そのような綿密な試みによる結論は、比較的奇抜で脆いものであるが、それは間違いなく、さらなる合理的な調査に刺激と情報を与えるものであり、アセットアロケーションポリシーのための正当な方法を明らかにするものである。

不動産のアセットクラスそのものについては、不動産のサブアセットクラス（住宅、業務、商業、産業等）やリスク/リターン側面（コア投資、バリューアディド投資、オポチュニスティック投資等）や目標となるエリアについて、同じような資産のアロケーションが決定される。アロケーションが決まると、投資家は次にその配分の中で、不動産の購入、売却あるいは建設に関する決定を行い、そのポートフォリオの中でのビルの管理方法について決定を行う。

**Investa Property Group** は、持続可能な責任投資（SRI）に関する一連のガイドラインを作成した。これはマネージャーが SRI 行動を彼らの標準的な投資綱領に含めることに役立っている。このガイドラインは、次のような主要な不動産投資行動に関わる際に、従来の投資検討とともに存在する基準を明らかにすることを目指している：

- 取得する不動産の選択
- 基礎となるアセットに付加されるであろうネット価値の決定

このガイドラインは 4 つの主要エリアに焦点を当て、それぞれの局面について、品質、行動、あるいは主要な SRI 原則との連携を示すのに役立つ基準を明らかにするために、多くの声明がなされている。それは例えば：

- **労働基準**—安全な労働環境のための対策を如何に確保するか
- **環境配慮**—水光熱消費パフォーマンスの基準設定
- **社会配慮**—障害者にとって利用しやすい資産の特質
- **倫理配慮**—利益相反の回避について

このガイドラインには、管理下にある不動産に対する実践的な手法が含まれており、SRI ガイドラインが如何にして戦略の維持と実現に影響するかについても示している。

RPI は不動産投資プロセスにおけるそれぞれのステージで役割を演じる。これらの局面は、典型的には次のように分類されるであろう：

- 戦略的/戦術的アロケーション
- 不動産選択
- 不動産管理

このリストは網羅的なものではない。そして実際のところ、比較的新しいが拡張しつつある分野として、また年を追うごとに実りのあるものとして、我々はより創造的に ESG を適用していくことを考えていくことになるであろう。

#### 戦略的/戦術的アロケーションにおける RPI

RPI への配慮を戦略的/戦術的アロケーションの決定に含めていくことには、アセットクラスや目標となる所在地についての中長期にわたるトレンドの分析も含まれる。例えば、気候変動リスク分析のような項目は、特定の場所における物理的リスクや資源欠乏の可能性の観点から、投資家のポートフォリオの重点エリアを変えさせることにもなるであろう。アセットクラスの中では、人口学的あるいは消費者の傾向を分析することによって、人口密度の高い徒歩圏内の都市コミュニティへの選考が高ければ、投資家は複合用途や公共交通利用可能な不動産を、彼らのポートフォリオにもっと投資するようになるであろう。

明確な基準と目的を設定した具体的な RPI 戦略も存在する。

#### 基準設定やスクリーニングとしての RPI

投資家の中には RPI 基準を、彼らの開発する、あるいは取得するビルについての基本的な基準あるいは「スクリーン」として設定することを選択する者もいるであろう。ファンド・マネージャーの場合、明確な基準を設定することで、資産オーナーに対して対象のポ

ートフォリオに関する合図を伝えることができる。明確な基準はまた、投資家の具体的な RPI 項目への精通性にもとづいて、不動産管理や不動産開発における組織の中心となる強みを発達させるのに役立つであろう。

RPI の基準設定は、公開株式投資における類似のアプローチと比較することができる。不動産の選択に、「ベスト・イン・クラス」アプローチを採用する投資家もいるであろう。この手法は、投資対象となる特定のサブ・セクターを評価し、そのサブ・セクターにおける同等の資産との比較において、最もパフォーマンスの高いビルに資産選択を絞るための ESG 基準を設定するものである。これを不動産について言えば、ビルやポートフォリオの ESG パフォーマンスを計測し、どのくらいのパフォーマンス・レベル—例えば、占有者あたりエネルギー使用量で上位 25%に入るとカーが、「ベスト・イン・クラス」を構成するかの基準を明らかにすることを意味するであろう。

株式投資における「ベスト・イン・クラス」が企業の信用に関する外部アセスメントによって決定されるのと同じように、グリーンあるいはサステナブルビルはやはり、独立した第三者機関によるレーティング・システム（例：米国グリーンビルディング協議会の LEED、英国の BREEAM、日本の CASBEE、オーストラリアグリーンビルディング協議会の Green Star など）によって「ベスト・イン・クラス」と定義づけることができる。第三者機関のシステムはステークホルダーをレーティングの重要性に関わらせるために、首尾一貫した、比較可能なレーティングと、すでに存在するシステムの優位性を提供するものである。

**BNP Paribas Real Estate Investment Services** は、RPI 行動に関連する基準とスクリーニングの設定のため、その実行プランの中に 3 方向のアプローチを採用している。

**戦略レベル**では、取締役会が戦略声明を伝え、施策設定のための目標と権限を設定する。

**事業横断レベル**では内部的な手順が設定され、それが管理者たちに投資戦略を伝え、戦略目標に適合するためにとるべき導入手段を強調する。

**管理レベル**では、ファンド・マネージャーやアセット・マネージャーが計測し、目標を定め、持続可能性に関する合意に対応し、現存アセットを診断するための持続可能アセスメントツールを適用する。

そのプランの主要なデザイン要素は、RPI 行動を通常の投資行動に結び付けるために、絶え間なく首尾一貫した方法論を提供する、繰り返し使えるシステムを提供することにある。

一方、ポートフォリオについて絶対的なパフォーマンス基準を使うことを選択する投資家もいるであろう—つまり、ポートフォリオのあらゆるビルに必要な最低限のパフォーマンス・レベル、あるいは一連の特性を求めるスクリーンを採用することである。これらの「スクリーン」は環境面だけでなく社会面にも及ぶであろう。例えば労働者向け住宅ファ

ンドは、労働者向け住宅の伝統的な定義（例・エリア所得中央値の 80%~120%の所得がある労働者が入居できる住宅）を投資アプローチに用いるであろう。都市再生ファンドは政府指定の目標エリアを、取得及び開発のための導管を構築するために用いるであろう。米国において、労働者にやさしいファンドは、系列ビルの管理や開発に従事する職員が労働協約に係わる機会に焦点を当てるであろう。

絶対的なパフォーマンス基準には第三者機関のレーティングも含まれる。この場合、一定レベルの環境認証や他の慣例的なパフォーマンス基準を達成したビルだけを投資対象にすることとなる。

そのような基準は特に、特定ニッチの投資家をターゲットとしたファンドに関連するであろうし、特定の公的財源やまたは使命感によって動く資本とともに機能するであろう。

それぞれのケースにおいて RPI 尺度は、ポートフォリオ全体の差異化に役立つ明確な基準を設定する。その尺度は、ステークホルダーに物の価値を伝える際にも、また有効な RPI 戦略における目的の明確性を明らかにする際にも役立つことであろう。

#### 不動産ストック選定における RPI

不動産の取得と売却におけるデュー・デリジェンスは、不動産投資の主要部分に位置する。ビルの品質や立地、消費者の需要、ビル運営上の規制や政治状況、そしてその長期的価値に関する価格への確信が、必然的に投資判断の決定を引き受けることとなる。

多くの投資家にとって、RPI は、慣習的に投資判断決定の背後にある既存の分析を強めるように見える。ESG 分析はビルの価値を測るための増強されたツールを提供し、ビジネス判断をより完全に正当化することに重要な役割を演じるであろう。このことは、管理システムやエネルギー効率性やテナントとの関りや労働戦略の変革がパフォーマンスの改善につながるようなビルのあり方を定義づけることにもなるであろう。

ESG 分析はまた、投資家が、マーケットで現在過小評価されている気候変動、都市流入増加、人口統計や消費者選好の変化といった傾向が将来のリスクや機会をどれだけ増加させているかを見るための能力を高めてくれるであろう。手引き第 2 集では、伝統的な不動産分析手法の上に立って RPI 項目を投資分析に含めるための「サステナビリティ・スコアカード」のサンプルを示した。そのようなスコアカードによって集められた情報は、不動産を取得するか売却するか、あるいはどちらの不動産が特定の RPI 導入によって利益を受けるかについての具体的な決断につながるであろう。

アプローチ手法としての RPI は既存ビルの環境面、社会面でのパフォーマンスを改善する機会を明らかにしてくれるであろう。例えば、RPI 導入をうまく使って管理効率やテナント満足度を改善することができるのである。ビル・ストックの選定という観点からみると、RPI はパフォーマンスの低いビルを売却したり、あるいはその ESG パフォーマンスを改善することによって価値を高めることにも適用されるであろう。

PRUPIM は、不動産投資判断を典型的に動かしてきた伝統的な要因に沿って RPI を考慮するためのメカニズムを開発した。

そのプロセスには、特定のサステナビリティ尺度を評点するチェックリストと、注意深く評価するための回答が用意されている。そしてその結果が、他の測定法や意見や判定を補足する形で判断できるように調整されている。

このツールの理論的根拠は、資産のサステナビリティ特性が将来を考えた環境・社会に配慮した不動産に与える潜在的な影響を熟考する場を与えてくれることにある。そしてそれ自体、この方法論を既に保有している資産と、これから取得を検討する資産の両方に当てはめられるものである。

ビル・ストックの選定は、この場合、特別の不動産に対し一連の基準をそれぞれ当てはめていくことになるであろう。あるいは、それ自体が発展した不動産分析ツールを構築した結果のものになるかもしれない。

Climate Change Capital は、カーボン削減戦略をビルの取得戦略に採用しており、英国において車に頼らない立地をターゲットとし、カーボン削減をビル・パフォーマンスと価値の向上の観点から、将来規制やその他のリスクに耐えるようにするためのツールとして利用している。

### アセットマネジメントと RPI

投資家にとって、戦略的な統合のためのさらなる領域が、資産管理にある。資産管理や、ポートフォリオにおける既存ビル・ストックに焦点を当てることは、投資家が投資可能な資産の範囲を最大限までカバーすることを可能にする。より絶対的な基準設定等とは異なり、資産管理における RPI は必ずしも投資可能資産の範囲を制限するものではなく、そのため投資家は全体にわたって機会を活用することができる。その上、そのような投資家が、時にはローコストないしノーコストで、その資産をもっと時代に左右されないものにすることができれば、改善されない資産に生じるような陳腐化の加速やリスクプレミアムの増加を退けることができる。

Learning Links Centers LLC は、生活水準の恵まれない地域にある低稼働のマルチ・ファミリー向け不動産を取得している。同社はビル再生戦略に、教育センターの供給を加え、補助金を受けた設備に教師をそろえ、テナント満足度を改善し、その不動産におけるコミュニティの考え方を構築している。その目的は高い稼働率と、低い退去率と、コミュニティ参加の強化にあり、そのような事項がビルにとってのポジティブな環境をしみこませ、維持することになるであろう。

Jonathan Rose Smart Growth Fund は、乗換駅に近いロケーションにあるオフィスビルを取得し、環境パフォーマンス分析を用いて、よりエネルギー効率の高い、健康的でテナント満足度の高いビルを創るために、また不動産の魅力を高めてテナント退去を減らすために最善の手法を決定している。

資産管理戦略にはサステナビリティへの密接な関わりもある。不動産に係る投資家や、賃貸借関係やテナントもまた、不動産の ESG パフォーマンスに直接的で大きな貢献をするものである。

UNEPFI Property Working Group は最近(2009)、「責任不動産投資におけるオーナーとテナントの関り合い」という題名のレポートにおいて、不動産投資家が次のような点において、関り合いについては非常に多くの機会を有していると報告している：

- (a)業務遂行を通じたビルの物理的側面への関わり
- (b)「グリーン・リース」の合意に入ることによるビルの法的側面への関わり
- (c)環境のベストプラクティスや他の対話を共有することによるビル・テナントとの関わり

#### IV RPI の戦略的実行能力を構築する

投資家は RPI 資産運用改善のために様々な技法を採用することができるし、そのようにして RPI 戦略の効率的な実行能力を構築することができる。次のような例もある：

##### 適切な RPI 導入の目録を創る

ひとつのアプローチは、さらなる RPI 戦略につながる可能性があると思われる行動の目録を創ることと考えられる。そのような目録は、行動の選択肢を決める戦略的アプローチを提供する。それはまた、投資家がより厳密に、ポートフォリオにまたがった行動の成功と（あるいは）失敗を追跡することに役立つであろうし、やがては、より効率的な費用対効果分析にもつながるであろう。

導入の形態が異なれば、その手段についても異なる形態が求められるであろうことは、注目に値する。HVAC システムのアップグレード、あるいはトレーニング・プログラムは、どちらもエネルギー効率の高いビルの管理を促進するものであるが、短期的な管理コスト低減という結果を直ちに生み出すはずである。同様に、都市再生戦略のための価値の提案は、政治的・社会的支援の観点から、あるいは官民パートナーシップの観点から、すぐに結果を出すことになるであろう。

一方、コミュニティ対話プログラムあるいは既存ビルに対する正式なグリーンビルディング認証については、テナント満足度を向上させるものなのか否かを判断するにはより長期的なレビューが必要になってくるであろう。公正な労働慣行が労働者の生産性を高めるものなのか否かについても同様である。将来的な規制のリスクやレピュテーションリスクを低減させる取り組みについては、定量的に計測することが難しいということにもなるであろう。

それでもなお、導入の目録は、一般的な RPI 戦略を試す施策と手順についての厳格なレビューを行うに当たりベースラインを提供しうるものである。

Hermes Real Estate は 2009 年の RPI レポートの中に、エネルギー効率化改修から持続可能な購買方針に至るまで、たくさんのサステナビリティ戦略の目録を掲載した。同社はそれから、内部で開発した費用対効果分析システムを利用して、現状ではどの項目が財務的価値を生じるかを判断している。

#### 分析のための資産群を作り出す

もうひとつのアプローチは、集中的な分析のために、大きなポートフォリオから少なめの数の不動産を抜き出すことである。数を減らすことによって、何の情報がいま使えるのか、その情報は不動産の用途や所在の違いによってどのように標準化することができるのか、また新しいデータ収集や情報管理システムについてどのような隙間を埋めることができるのかについての明確な考え方を投資家に伝えることができる。

この不動産サブセットから得られたデータから学んだことが、ポートフォリオ全体にわたった情報収集をより効率的にすることができる。このアプローチは大口資産オーナーやマネージャーに特に有効であり、また資源効率化（エネルギー・水利用、廃棄物管理）、あるいは人材マネジメント（健康と安全に関する項目、労働生産性）における主要な RPI 項目に焦点を当てるのにも有効である。

UBS Global Real Estate は 2009 年と 2010 年の間に、小規模ファンドのひとつについてパイロット・プロジェクトを遂行した。このパイロット・ポートフォリオは一連のサステナビリティ主要パフォーマンス・インディケーターによって評価されるとともに、利用可変性、資源利用、健康と快適性といった分野までカバーされるように同社独自で開発されたサステナビリティ・レーティング・システムによっても評価されている。収集データを分析して双方のシステムに適用したのちに、より大きな 3 つのポートフォリオが評価された。それぞれのケースにおいて、サステナビリティ・パフォーマンスの一覧は、来るべき数年間における改善の明確な目標を設定するのに役立った。



## 内外のステークホルダーが RPI を実行するための手引きを構築する

RPI の計測と管理を、これらの項目になじみのないステークホルダーが理解できるような作業項目や技法に翻訳するのが難しいことを、先導者たちはよく指摘する。RPI 戦略を実行するためには、明確なガイドラインを設定し、プロパティ・マネージャーやデベロッパーが簡単に管理できるツールを作ることや、保有不動産について繰り返し報告するなど、相対的に労働集約度の高い努力が必要である。

これらのツールキットはオンラインで、あるいは実地トレーニングを通じて提供されるであろうが、そのことによって内外のステークホルダーは、データを集め報告することの役割を身近なものに感じやすくなる。ツールキットそのものは、組織を通じた RPI 管理プロセスを加速することを意図するガバナンス・システムを、文書で明示したように見えるであろう。これらガバナンス・システムの目的は、RPI 管理が、会社業務の通常行動一部であることを明らかにすることなのである。

Bentall Kennedy は、RPI プログラムの一環として、米国グリーンビルディング協議会と提携して、その管理下にあるポートフォリオにおける 5 百万スクエアフィート以上のオフィス資産全部について、LEED 既存ビル運営管理編 (LEED EBOM) の認証取得を目指している。

Bentall Kennedy は LEED 認証に必要な必須項目やクレジットを達成するまでに高めたサステナブル・ポリシーと工程と手順を開発した。また包括的な追跡ツールキットを作成し、技術的な補助テンプレートや教育・トレーニング方針とともに、現在進行中のモニタリングや管理を促進することができるようにした。

開発されたツールキットは Bentall Kennedy のアセット・マネジメントチームに、第三者機関のプロパティ・マネージャーやエンジニアやエージェン等と関り合うための手段として機能することができる道具を提供することができた。

膨大なマーケットにおける広範な種類の資産における RPI パフォーマンスを追跡できる首尾一貫した手法を確立しただけでなく、そのメカニズムはまた、品質の保証と管理をもたらした。

この主要な RPI 導入によって、Bentall Kennedy はその不動産投資行動全体にわたって、主要なコンセプトと計測手法を組織化することができたのである。

## V 協働と産業連携

以前に述べたように、RPI は比較的歴史が浅く活動的な分野である。業界レベルの基準やベスト・プラクティスについては進行中であり、投資戦略やその実行における多くの変革は、主要な投資家や他のステークホルダーによる公式・非公式の連携の成果である。

この分野の多くの投資家にとって、RPI そのものは企業の名声を構築し、投資パートナーや労働者やコミュニティ・グループや行政等との連携を強める手段でもある。結果として、RPI における業界のコラボレーションの役割は特に重要性を持つ。多くのグループが情報交換を促し、産学の調査を支援し、この分野における先導者たちのネットワークを築き上げている。

The Sustainable Investment in Real Estate: Driving Sustainable Financial Value on Real Estate(SIRE)アカデミック・リサーチ・プロジェクトは、RPIにある種の科学的基準を設けるために、機関投資家はどのように協働できるかについての例を挙げた。

現在の実証的研究の目的は、ヨーロッパの商業不動産における“グリーン・アルファ”を明らかにし定量化することである。“グリーン・アルファ”とは、いくつかのRPI尺度を示すビルの体系的なパフォーマンス増分であり、言い換えれば研究対象の不動産の財務的パフォーマンスに関する、計測可能な環境尺度のインパクトである。これによって、純粋に財務ベース、とりわけキャッシュ・フローの伸びや、空室コスト、管理コスト、資本的支出の減少を通じた、RPIにとって信頼できる基準を構築できるのである。

業界取引団体はサステナビリティを重要なトピックとして取り上げ、責任不動産投資を特に探究すべき分野として明確に位置づけたところもある。Investor Network on Climate Risk や、Institutional Investors Group on Climate Change や、Investor Group on Climate Change などの投資家ネットワークは、アセットクラスの一つとして不動産に焦点を当て始めた。

その結果として、グリーンビルディング認証や都市再生や公共交通機関の接近性に関する財務的価値のような話題に関する調査や情報交換が急速に増加しており、また同じ目的意識の先導者たちが集結しお互いに学ぶことのできるフォーラムが激増している。

UNEP FI 不動産ワーキンググループ／国連責任投資原則の目標は、RPI を不動産投資のベスト・プラクティスに遷移させることである。業界コラボレーションの成長は、この観点からは歓迎すべき進展であり、その継続が、この分野の成長にとっては極めて重要なものである。

投資家の目線から見れば、このようなコラボレーションによって、組織が RPI 戦略を構築しそれを実行に移す能力を養い、業界全体を通じて能力を養い革新を駆り立てることに

も役立つようになることが理想である。その結果、業界規模の ESG 投資パフォーマンスが改善し、ひいては建築環境がより持続可能になることにつながるのである。

Institutional Investors Group on Climate Change の 2010 年レポート”A Climate Impact Reporting Guide for Property Investment Portfolios”は、アセットマネージャーとオーナーの間における、気候に関連したビル・ポートフォリオのパフォーマンスを報告する枠組みを示している。この報告書はまた、機関投資家ネットワークが業界規模の環境報告指標を標準化し、投資家による分析の比較可能性を確かなものにしていく可能性についても焦点を当てている。

## UNEP FI と不動産ワーキンググループについて

### 国連環境計画金融イニシアティブ (UNEP FI)

UNEP FI はUNEP と金融セクター間のグローバルなパートナーシップである。UNEP FI は、環境、社会と金融パフォーマンスを連結し、発展させるために、UNEP FI ステートメントに署名した170近くの金融機関、そして一定範囲のパートナー機関と緊密に協働している。地域での取り組み、全体のワーク・プログラム、トレーニング活動及び調査を通じて、UNEP FIは金融機関運営の全ての段階について、最大限に環境に配慮し、かつ持続可能性ある実践行動の適用を明確化し、促進し、実現させる使命を持っている。

### UNEP FI 不動産ワーキンググループ

UNEP FI不動産ワーキンググループの目的は、可能な限り最良の環境、社会、そして財務面の成果をあげる不動産投資及び不動産管理を促進することにある。

#### メンバー：

Aviva Investors, (Aviva plc), UK	Infrastructure Leasing & Financial Services, India
AXA - Real Estate Managers, (AXA – Group Management Services), France	Investa Property Group, Australia
Bentall Kennedy (U.S.) LP, USA	La Compagnie Benjamin de Rothschild S.A., Switzerland
BNP Paribas Real Estate Investment Services, (BNP Paribas Fortis), France	Lend Lease, Australia
British Columbia Investment Management Corporation (bcIMC), Canada	Mitsubishi UFJ Trust & Banking Corporation, Japan
Caisse des Depots, France	Mn Services N.V., B.V., NL
CalPERS, USA	PRUPIM, (Purdential plc), UK
Colonial First State Global Asset Management, (Commonwealth Bank of Australia), Australia,	The Sumitomo Trust & Banking Co, Ltd., Japan
Co-Chair	Sustainable Development Capital LLP, UK
F&C REIT Asset Management, UK, Co-Chair	UBS Global Real Estate, (UBS AG), Switzerland
	WestLB AG, Germany

## 参考文献

Fonds de Reserve pour les Retraites (2009), *“How should the environment be factored into FRR’s investment policy?”* working paper, FRR, Paris.

GRI Construction and Real Estate Sector Supplement (2011), forthcoming.

Institutional Investors Group on Climate Change (2010), *“Climate Impact Reporting for Property Investment Portfolios: A guide for pension funds and their trustees and fund managers”*, IIGCC, London.

Mercer (2011), *“Climate Change Scenarios – Implications for Strategic Asset Allocation”*, *The Climate Change Report*, 2011.

Royal Institution of Chartered Surveyors (2010), *“Winning in the Long Run? Driving Sustainable Financial Performance on Real Estate”*, research report, Bernet, J.; Sayce, S.; Vermeulen, M. & Ledl, R., COBRA 2010, London

本日本語版は、原文をもとに、以下の2社が翻訳\*・監修をしたものです。



\*翻訳にあたっては、万全を期しておりますが、万が一、誤訳等がありましても責任は負いかねますので、必ず原文(英文)も参照してください。

**UNEP Finance Initiative**  
International Environment House  
15 Chemin des Anémones  
CH-1219 Chatelaine, Geneva  
Tel: (41) 22 917 8178  
Fax: (41) 22 796 9240  
fi@unep.ch  
www.unepfi.org

**www.unep.org**

United Nations Environment Programme  
P.O. Box 30552 Nairobi, Kenya  
Tel: ++254-(0)20-62 1234  
Fax: ++254-(0)20-62 3927  
E-mail: [qiinfo@unep.org](mailto:qiinfo@unep.org)



## **Toolkit 4** **Implementing Responsible** **Property Investment Strategies**

This is the fourth in a series of toolkits produced by the United Nations Environment Programme Finance Initiative Property Working Group (UNEP FI PWG).

The first toolkit covered commitment and engagement, whilst metrics for performance management were addressed in the second, and the third focused on disclosure of performance.

Toolkit 1: *Committing and Engaging*

[http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/responsible\\_property\\_toolkit1.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/responsible_property_toolkit1.pdf)

Toolkit 2: *Metrics for Performance Measurement*

[http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/responsible\\_property\\_toolkit2.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/responsible_property_toolkit2.pdf)

Toolkit 3: *Disclosing Responsible Property Investing Strategies and Performance*

[http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/responsible\\_property\\_toolkit3.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/responsible_property_toolkit3.pdf)

UNEP publication n° DTI/1361/GE