

「不動産証券化投資」から見るユニバーサルデザインの位置付けと価値

小町利夫（企業年金連合会年金運用部不動産担当部長）

不動産投資の主流はファンドが行うような3~5年で利益を目指す短期投資ではなく、大規模ビルに自己資金で投資をし、10年20年という単位で保有し続ける、という投資方法である。NYのビルはほとんどが賃貸物件であり、それを保有しているのは機関投資家である。彼らは長期投資の中で賃料を利益対象の主体としている。2007年に金融商品取引法の成立によって、不動産投資も厳格な運用を求められるようになり株式や債券と同様に安心した投資が出来るようになったことと、不動産証券化の流れによって、今後の日本における不動産投資はこうした長期投資があるべき姿であると思っているし、不動産投資自体が発展していくと思っている。

不動産投資の際は、何を基準に不動産の価値判断をするかが課題であり、それ故、評価基準というものが必要となってくる。また、投資を行っていく中でCSR・SRPI(SRI)の行動も取らなくてはならないが、近年では「グリーンビルディング」が評価の軸になると共に、各国は独自に生み出した不動産認定制度(米国LEED、英国BREEAMなど)を採用することで価値判断をし、説明責任を果たしながら利益を追求している。アメリカでは「グリーンビルディング」促進のために、ビルの建築、改修時に政府(州政府)が一定の義務付けと優遇策を取り、オーナー(投資家)・テナント企業と共に社会的価値の創出を目指している。ただし、こうした評価手法も時代によってどの項目に重点を置くか、という点において議論をしていかなければならない。現在は環境に重点を置いているが、時代によって評価軸は微妙に変化する。日本には高齢化社会という特殊要因、地震に対する配慮等の独自の課題がある。いずれは「ユニバーサルデザイン」に重きを置く、などと時代にも沿った包括的総合評価が出来るように評価手法の議論を続けていくことが必要である。

日本でもCASBEEという評価基準があるが、諸外国と比較するとcore and shellに対する評価軸がなかったりするので十分な評価基準とは言えない。最も欠けているのは投資サイドの視点がない点です。ビルのオーナー、利用者(テナント)、投資家全体でビル(オフィス)の価値を高めることを考え、物件を自ら所有するのではなく、「賃貸する」という欧米のような形態が増えていけばCASBEEの評価軸も変わってくると思うし、不動産価値を表す評価基準の一つに「ユニバーサルデザイン」が貢献できる可能性があると思う。世界に先駆けて「ユニバーサルデザイン」のしっかりとした評価を定めることが出来れば、不動産投資に多くの資本を招き入れることが出来るし、「ユニバーサルデザイン」ビジネスの発展にも繋がると思う。

質疑

質問 日本不動産格付けの展望をどのように考えているか。

回答 日本では不動産債権しか格付けがない。実際の物件への格付けは一面的な物でありユーザー(使用者)のことは考えていない。現在の基準に合わせて物件の評価をする、というのはアメリカなどではしっ

かりと行われているが、日本では行われていない。また、物件に対して入居するテナントの価値、というものも評価していかなければならない。いくら立派な「箱」を作っても入居者がいなければ利益も価値も生まれない。現時点では、これらが評価の基準として不足している。一つひとつ出来るところから達成していくしかないのだが、現時点では CASBEE の評価基準を取り入れるなどをして投資の説明責任が果たせれば合格ラインであると思う。国と一体になって CASBEE をベースに「あるべき基準」を考えていくのもひとつの選択肢なのかなと思っている。アメリカの LEED も国が定めたわけではなく、草の根的な発展をしてきた。だから常に進化(基準の変化)をしている。「自分が物件の一部を保有している」という意識が芽生えれば、日本でも価値を定める評価基準の精度は増すだろうし、常に時代に合わせて進化していくと思う。

