

### 第3回 都市再生におけるデータ活用推進ワーキンググループ

#### 「不動産投資における投資判断の考え方について」

株式会社日本政策投資銀行 アセットファイナンス部

光永部長による説明内容

#### ※非公開資料

##### [スライド4] ※非公開スライド

- ・ファイナンスの種類として、コーポレートファイナンスとストラクチャードファイナンスと二つある。コーポレートファイナンスというのは会社向けの投融資である。一方、ストラクチャードファイナンスとは、一つのプロジェクトやキャッシュフローを生む事業に限定されたファイナンスである。その中の一類型として、不動産ファイナンスがある。
- ・不動産ファイナンスは、特定の物件から生じるキャッシュフロー、及びそのキャッシュフローをベース資産価値を評価して、投融資を行うものである。
- ・重要なのは、資産価値は取得原価とは異なるということである。これは株をイメージしていただければわかると思うが、株価と同じように資産価値も変動するということである。

##### [スライド5] ※非公開スライド

- ・資産価値評価には2種類ある。直接還元法というのは比較的収支が安定している事業において、平均的なキャッシュフローと、不動産投資に対する要求利回りにて計算する。
- ・DCF法とは、毎年ごとのキャッシュフローに変動がある場合、その変化を評価に織り込むものである。
- ・投資判断における経済分析においては、容積率、賃貸床面積の大きさ、賃料単価、それに対する要求利回りといった主要ファクターの設定如何で、資産価値が随分変わってくる。主要リスクファクターをはじめとするキャッシュフローの精緻化が一番重要となる。

##### [スライド8] ※非公開スライド

- ・不動産開発事業は非常に息の長い事業であるが、その事業進捗としては、(1)用地開発や権利調整を行う初期段階、(2)都市計画・事業計画の決定段階、(3)建設工事の段階、(4)竣工時リースアップの段階、(5)安定稼働段階、に大別される。
- ・不動産投資は、投資に伴うリスクリターンを数字で表現することが必要となるため、ある程度一定の合意形成が進んで具体的な開発計画や都市計画に移行する(2)の段階から、機関投資家も徐々に参画する。例えば年金のようなトラックレコードを確認してから投資判断を行う投資家は、(5)の安定稼働段階になってから投資を行う。

##### [スライド10] ※非公開スライド

- ・投資後は、モニタリングとして、個別のプロジェクトの状況、また投資ポートフォリオ全体の状況について、年単位、半年単位、四半期単位、月次単位で把握、確認している。

##### [スライド11] ※非公開スライド

- ・不動産関連データについては、現状においては、上記の経済性分析に直接的に関係する、客観性の高いデータが最も重視される。
- ・人流等のオルタナティブデータは、従来見えにくかった人口動態等のリアルタイムの動きやピンポイントでの立地評価等に活用できる可能性がある。長期投資の投資判断として活用するにあたっては、そのデータを継続安定的に計測、開示して頂けるかどうか。あるいはエリアや物件ごとの比較も非常に重要であるため、標準化や比較可能性が、非常に重要であると考えている。

[スライド 12] ※非公開スライド

- ・地方における都市開発事業については、地方は大都市圏に比べると賃貸市場、売買市場の市場規模が小さく、新規供給に伴って需給バランスが崩れやすい。マーケットの規模とこれから整備するインフラの規模感のバランスがとれているか。一時的な大量供給等にならないか。そのあたりが非常に重要である。

[スライド 13,14] ※非公開スライド

- ・TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）に関連し、気候変動の財務的な影響に対する評価、開示に取り組んでいる。移行リスクに関しては、現状その物件を今のまま使い続ける場合に計算されるCO2排出量、将来的な座礁資産化のリスク、それを回避するための施策や時期について、今後検討していく必要がある。
- ・気候変動の物理リスクに関して、これは端的に最近の自然災害の激甚化で、ハザードマップを使って立地評価をするということが一般的になってきている。

[スライド 15] ※非公開スライド

- ・個別の不動産の環境パフォーマンスをベンチマーク化していくということで、Arc ジャパンという取り組みが近年始まっている。
- ・具体的には、エネルギー、水、廃棄物、交通、人の5つのKPIを個別物件ごとにデータのプラットフォームを用意して自分達の物件がどれくらいのレベルかというのを確認していくもの。

[スライド 16,17] ※非公開スライド

- ・2011年から取り組んでいるDBJグリーンビルディング認証に関して、環境負荷、環境に配慮した不動産の経済効果を日本不動産研究所と共に検証しているが、足元1,000件近いサンプルを見ると、賃料水準、要求利回りに環境不動産の優位性がやや見られる。

[スライド 18,19] ※非公開スライド

- ・インパクト投資については、従来の収益のみを迫及した投融資、社会的な価値のみを対象とする寄付や助成、その中間に位置するものとして近年非常に注目を集めている。
- ・インパクト投資では、そのプロジェクトがどのようなインパクトを目指すものか、あるいはそのインパクトを計測するのにどういう目標設定やフォローアップをするのか最初に決めて、それを融資の進捗に応じてモニタリングする。

- ・客観性、説明力があり、長期に亘り把握可能な KPI の設定、計測および長期的なモニタリングが必要である。

[スライド 20、21] ※非公開スライド

- ・今後の不動産投資において、環境側面や社会的課題側面での KPI 設定、継続的モニタリングが非常に重要になる。
- ・今後の不動産データ整備について期待することであるが、以下3つ挙げる。
- ・不動産流通、取引データの一層の開示。直接的な投資判断にかかる生データの入手が難しい。不動産市場の透明性向上といった観点からも一層の開示が望ましい。
- ・環境性能、環境関連データの開示促進。重要事項説明への組み入れなど考えて頂いていいのではないだろうか。
- ・新たなデータ整備においては、客観性、継続性、比較可能性を確保して頂くことで長期的に利用価値のあるものになるのではないだろうか。

以上