

アイバンホー・ケンブリッジ

Ivanhoé Cambridge



話し手
ステファン・ヴィルマン氏
サステナブル投資統括

アイバンホー・ケンブリッジのサステナブル投資戦略の責任者として、サービス提供地域における社会インパクト創出、ポートフォリオのレジリエント化を推進。資産の脱炭素化戦略と、ESG要因から生じるリスクと機会管理を行うチームを牽引。社会的インパクトやインクルージョン戦略の策定も担当。2020年 アイバンホー・ケンブリッジ入社前は、PSPインベストメンツで責任投資担当ディレクターを務め、投資ポートフォリオのESG戦略の定義と実施に貢献した。



トップリーグ企業に聞く

不動産 ESG 戦略

聞き手：伊藤幸彦 [EaSyGo]

アイバンホー・ケンブリッジについて教えてください。

カナダを代表するグローバル投資グループ「カイス・ド・デポ・エ・プラスモン・デュ・ケベック (CDPQ)」の不動産部門です。世界の不動産市場リーダーとの戦略的パートナーシップのもと不動産へ投資しています。投資規模は約7兆4,500億円(2022年末時点)で、工業・物流施設、オフィス、住宅、小売・商業施設まで、1,500以上の物件を子会社やパートナーシップを通じ保有運用しています。

貴社は投資運用資産の評価に「炭素価格」を組み入れています。炭素排出量による不動産の資産評価と財務への影響について認識を教えてください。

世界の温室効果ガス排出量の40%近くを占める不動産が、パリ協定の「1.5°C目標」を達成するには、都市中心部の既存建物の実に80%を改修する必要があります。このことを鑑みただけでも既存建物を「現状維持する」選択肢はもはやないことがわかります。さらに、必要なアップグレードがなされているかどうか不動産の資産評価に大きな影響を与えることもわかつています。これに関連する3つの大きなトレンドがあります。

1つ目は炭素排出量の価格設定(カーボンプライシング)です。今現在で世界全体の排出量のうち、30%が価格設定されています。

2つ目は炭素規制強化です。とくに炭素排出量が大きい不動産は規制当局に格好の標的となっています。

3つ目は資産の再価格化の進行です。不動産の資産評価を高めるう

えで、グリーンであることが一層有益となり(グリーン・プレミアム)、ブラウンであることのペナルティコスト(ブラウン・ディスカウント)はますます重くなります。

グリーン・ストリートによる調査では、今後予定される炭素関連規制によって、ブラウン・ディスカウントは営業純利益(NOI)に対し3~6%かかると見積もられています。また、資産評価面において、アビバ・インベスターズの分析では、炭素関連の移行で、資産価値の3~10%が陳腐化リスクにさらされるとしています。

翻って、不動産投資に携わるわれわれは、ポートフォリオ資産をパリ協定に準拠した経路に合わせるべく、必要なグリーン改修を実施する「ブラウン to グリーン」戦略を加速しており、この先ポートフォリオの脱炭素化を加速させる必要性を認識しています。もしそれを怠れば、既存ビルや不動産が深刻な財務的リスクに晒されることになるからです。

仮に何もしなければ、テナントの賃借意欲は低下、空室率は上昇、賃貸収益は減少、資産価値は下落、最終的に大きな営業損失を被るといった惨憺たる結果となります。

一方で、こうした損失を回避する“守りの視点”でなく、投資機会と捉えた“攻めの視点”から脱炭素化に取り組むことが可能です。

当社では後者のアプローチを優先しており、稼働率、設備投資効率、資金調達条件、流動性、出口価格などへのプラスの効果を期待し、資産のアップグレード化を進めているところです。



「プラス・ヴィル・マリー」(カナダ・ケベック州モントリオール)
有名な建築家イオ・ミン・ペイとヘンリー・N・コブによって設計された複合施設。5つのオフィスタワーとショッピングセンターから構成されたこの施設は、アイバンホー・ケンブリッジによる運用により炭素排出量を40%削減した。

テナントやビル利用者がここまで強く脱炭素化を求めようになった理由と、それが不動産管理戦略にどんな影響を与えるか教えてください。

テナント企業が物件を探す際、ESG基準、特に環境基準を満たしているかどうかを優先事項にする理由は、テナントである彼ら自身が、ESG規制や二酸化炭素削減のコミットメント対象と化しているためです。入居ビルに関係するESGへの取り組みが、テナントの従業員やその他のステークホルダーに与える良い影響ももちろん考慮しています。

さらに、不動産バリューチェーン全体に対するESGの圧力(規制、風評など)が高まり、多くの物件の陳腐化が加速すれば、結果として対策や改善作業のペースが速まり、関係者間の新たな協力形態が生まれ、より大きなコミットメントや目標の共有、利害の一致に繋がっていくものと思います。

カーボンプライシングで「スコープ3」による排出量は検討事項に入りますか？

テナントによる二酸化炭素排出に関連する一部分が対象になります。残り(マテリアルなど)は現状のところ算出方法が標準化されるのを待っている状態です。これは課題です。我々が投資するほとんどの市場では、炭素排出に価格や価値が定められていません。現状、世界の炭素排出量のうち、価格設定されているのは30%にすぎません。

炭素価格を明確に算出する明確なシグナルが市場にないなかで、われわれは投資判断に炭素価格を織り込んだ独自指標「グリーンIRR」を開発しました。

このモデルには現在、スコープ3排出量の一部、すなわちテナント関連の炭素排出量を組み込んでいます。炭素が市場で価値を持つ未来の状況下を想定し、引受モデルのセンシティブリティを評価したというわけです。

グリーンIRRの計算方法は？ デューデリジェンス行程にどう組み込まれますか？

グリーンIRRは、低炭素経済への移行に関連するリスクと機会を統合した、資産や投資を評価する指標です。従来のIRRと違う点は大きく2つあります。

インタビューを終えて

アイバンホー・ケンブリッジはESGのルールメイキング推進役として、市場関係者への影響度が大きい企業。彼らが不動産投資ESG運用で採用する「炭素価格の資産評価への算入」「グリーンIRR」というアプローチは、そう遠くない将来、多くのグローバルプレーヤーが採り入れるマーケット標準モデルとなるでしょう。私自身も最重要テーマの一つとして、グローバルプレーヤー達と連携した手法開発と市場関係者への発信を続けていきたいと思っています。

伊藤幸彦
CRREMグローバル科学&投資家委員会メンバー

1つ目は、資産の保有期間における炭素排出プロファイルに比例した炭素価格を内部化していること。

2つ目は、エグジット時の炭素パフォーマンスに応じ、期待される出口価値に対するグリーン・プレミアムまたはブラウン・ディスカウントを捕捉しているところです。

これには、不動産投資家の間で導入が進むカーボンリスクやパリ協定の1.5°Cパスウェイへの整合性を測定するためのメソッド、CRREM(カーボンリスク不動産モニター)を起用しています。言ってみれば、炭素に特化したIRRが、炭素の観点で測った「資産の陳腐化指標」です。低炭素経済への移行に関連するリスクと機会を含み入れた資産の見極めと、脱炭素化プロジェクトへの資金配分の優先順位を決めるのに役立ちます。

グリーン・プレミアムとブラウン・ディスカウントにかかる数値をポートフォリオの財務モデリング、意思決定、行程改善にどう活かしていますか？

保有資産の炭素パフォーマンスが1.5°Cシナリオとどの程度整合するかは、CRREMで判断しています。グリーン・プレミアムまたはブラウン・ディスカウントの適用判断は、CRREMで評価対象資産を「濃いブラウン」から「濃いグリーン」まで細かく分類したうえで行います。もし資産が茶色なら、その資産を脱炭素化し、炭素移行に向けてより良い位置づけにするためのアクションプランを考えます。具体的には、ネット・ゼロ・カーボン監査を実施し、最適なグリーン・リノベーション・プロジェクトに向けたCAPEXを特定し、投資に対する資産管理戦略の妥当性を評価します。最後に、選択した脱炭素プロジェクトの実施、つまり、その資産を私たちのモデルに統合し、リターンを再計算します。ポートフォリオ内の資産に対して、ブラウンからグリーンへの設備投資を加速させるような代替資産管理シナリオを評価するのに、グリーンIRR指標を活用します。

運用炭素効率向上と炭素削減の取り組みを例証する運用資産をご紹介いただけますか？

カナダのモントリオールにある「プラス・ヴィル・マリー(Place Ville Marie)」は「ブラウン to グリーン」の取り組みに重点を置いた例であり、炭素排出量を40%削減しグリーンIRRを+130bp改善することを目的としています。