

Professional Insights – Interview with RQR Chief Executive, Olivier Mege

Real Quality Rating (RQR) はパリに拠点を置く不動産テック企業で、スコアリングや評価ツールの提供を通じて不動産開発や投資の意思決定を支援しています。RQR は 2019 年から IVSC (国際評価基準審議会) のメンバーとして参加しており、IVSC では、CEO を務めるオリヴィエ・メージュ氏に、RQR のビジネスについてインタビューを行いました。

1. RQR の簡単な紹介と設立の背景について教えてください。

RQR は、持続可能な不動産の評価と投資の意思決定プロセスを支援する不動産スコアリング会社です。RQR は 2017 年に設立され、現在はヨーロッパの主要マーケットについて、オフィス、物流、商業施設、住宅、複合用途の建築物の評価を行っています。

RQR の評価では、建物だけでなくその立地も考慮されます。RQR は主要な不動産投資家などの顧客を持ち、ヨーロッパ全域にわたり事業を展開しています。

不動産分野における CO2 排出量は、全 CO2 排出量の約 40% を占めています。不動産が環境に与える影響は、投資家や運用会社にとって重要な関心事となっています。それにも関わらず、こうした懸念は実際の投資意思決定の現場では重視されておらず、単なる報告事項として扱われることも多く、「ネットゼロ」などの野心的な目標が掲げられるにとどまっているようです。

2. これまでの不動産評価と不動産分野での経歴、RQR の立ち上げに至った経緯について教えてください。

私はアジアでアセットマネージャーとしての経験を 15 年積んだ後、MSCI 社で不動産インデックス研究のグローバルヘッドとして 5 年間勤務し、その後、RQR を設立しました。私は RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors)、CAIA (Chartered Alternative Investment Association)、IPF (Investment Property Forum) の会員になっています。また、日本では ARES (日本不動産証券化協会) 認定マスター及び宅地建物取引士の資格を取得しました。

これまでのキャリアを通じて、不動産の品質を定量化できないことにより、誤った投資判断、誤解を生むベンチマーク分析や、主観的で不適切な評価などにつながり、その結果、投資家 (年金基金、保険会社など) に深刻な悪影響をもたらしたということを目の当たりにしてきました。また、投資家が独自の評価システムを構築しようと試みるケースもありましたが、多くの場合、構築されたシステムは非常に主観的で、客観的な指標や基準としては十分ではありませんでした。

3. 不動産の環境への影響に対する配慮が投資判断から不足している理由は何だと考えられますか。

現在、持続可能な開発 (Sustainable development) への投資はマーケットにおいてはほとんど、あるいは全く経済的価値として認識されていません。RQR の調査によれば、マーケットにおいて基本的

と考えられている不動産の 45 の特性のうち、実際の不動産評価において通常評価されるのは立地と建物の外観に関連する 8 つの特性のみです。

現状ではあらゆる投資判断において、経済的価値のみが重要な尺度となっています。

この状況の根本的な原因は、専門家の恣意性によるものではなく、むしろ、一つは複雑な不動産の特性を理解するための適切なツールが不足していることが挙げられます（人間の脳は 3~7 の要素を同時に処理するのが難しいと言われています）。もう一つは、持続可能な価値をどのように測定すべきかが、まだ明確に確立されていないことです。

そのため、現在の評価方法と業界が求めるより包括的な評価方法との間に、認知的な不一致が生じています。このギャップを埋めるために、さらなる規制の普及が期待されています。一部はすでに実施されており、例えば欧州タクソミー、フランスの Décret tertiaire、BACS 規制などが挙げられます。少なくともヨーロッパでは、環境問題を解決する唯一の方法として規制の追加を検討する傾向が強いため、今後も規制は増えるでしょう。私は規制の必要性を否定しませんが、それだけでは問題の解決には不十分であり、マーケットが不動産をどのように評価するかも鍵になると考えています。

4. RQR は、この課題にどのように取り組んでいるのでしょうか。

私たちは、持続可能な開発（Sustainable development）に係る要因をすべて統合した統合評価と IVDS（意思決定支援）プラットフォームを開発しました。これは、投資家が長期間にわたって精度の高い建物評価ができるようにするためのツールです。

5. この IVDS プラットフォームはどのように機能しますか？また何が「統合」されているのでしょうか。

IVDS は、世界初の投資家向けの評価および意思決定支援プラットフォームで、統合評価アプローチに基づいています。この評価アプローチでは、通常は異なる意思決定プロセスで別々に考慮されている持続可能な価値と経済価値が結び付けることができるため、「統合評価」と呼んでいます。

この新しい評価アプローチは、グローバルに展開する主要な投資家（保険会社、不動産会社、運用会社など）と不動産鑑定会社による約 12 か月にわたるパイロットプロジェクトで実証されました。

この持続可能な価値評価によって、従来の不動産の基本的特性に加えて、持続可能な開発に関連する特性を含む、建物のあらゆる特性を統合的に評価できるようになります。この評価は、建物のすべての側面（経済的側面、社会的側面、環境的側面）を考慮しており、マーケットの不動産に対する本質的な価値判断を客観的に示すものです。この価値判断は、取引動向に影響を受けないため、非常に客観的なものと言えます。

この評価モデルは、投資家やテナントなど 3,000 人以上に対して実施されたマーケットの持続可能な選好度調査に基づいています。具体的には、マーケットが不動産を構成する特性をどれだけ重要視しているか把握し、それを評価に反映させています。これら市場参加者の持続可能な価値観は、社会的な規範と期待によって形成されています（そのため、私たちのモットーは「価値と価値観を調和させる」です）。この評価モデルは、これらの持続可能な価値観の変化に応じて、定期的に更新する必要があります。

6. AVM（自動評価モデル）との違いについて教えてください。

RQR の評価は、マルチファクタープライシングモデルを使って経済価値（貨幣額で表示される）に変換することができます。AVM（自動評価モデル）とは異なり、RQRの評価では人間の判断が評価プロセスから除外されるわけではありません。むしろ、ユーザーは不動産に対する感覚やローカルマーケットについての知識に基づいて、アルゴリズムによる評価を自分の意思で調整できます。さらに、IVDSでは物件の経済価値を現実の状態を所与として評価するだけでなく、不動産の各特性に紐づいたバリューアップポテンシャルも定量的に把握することができます。

IDVSでは、この持続可能な価値評価に基づいて、短期的な価値（Spot Market Value）と長期的な価値（Sustainable Value）の両方を推定することができます。

- 短期的な価値（Spot Market Value）は、評価時点で支配的なマーケットメカニズムに基づく価値で、現状の不動産評価プロセスにおいて、建物の多くの特性が反映されていない価値を示しています。
- 長期的な価値（Sustainable Value）は、市場参加者の持続的な価値選好を、短期的な価格設定メカニズムと入れ替えることによって算定され、現状まだ顕在化していない持続的な価値選好が実現した場合の不動産の価値を示しています。市場は常に効率性を求めて進化しており、投資家が市場の持続的な選好に基づく「復帰価値」を期待することは合理的です。また、投資期間が長いほど、この「復帰価値」が実現する可能性が高まります。持続可能な価値が短期的な価値よりも高い場合、グリーンプレミアムの可能性があることを示し、逆に短期的な価値よりも低い場合、ブラウンディスカウントの可能性のあることを示しています。

この IDVS を利用することで、投資家は自身の投資スタンスに応じて、短期的な価値と長期的な価値の間で自身の投資を決定できるようになります。つまり、長期保有スタンスを取る投資家は長期的な価値に近い評価を選び、短期保有スタンスを取る投資家は投資判断において短期的な価値からあまり大きく逸脱しないようにすることができます。

7. 次の3~5年間で、このプラットフォームの利用がどのように広がると予想しますか？また、利用が進むための最大の要因は何だと考えられますか？

IVDSの主な利用者は、投資家や金融機関を想定しています。さらに、これらの利用者は、不動産鑑定士、建物コンサルタント、ファシリティマネージャー、プロパティマネージャーなどの提携業者と連携し、プラットフォームを通じて情報共有や指示を行うための協力ツールとしても利用できることを想定しています。このプラットフォームの利用が今後進むためには、ESGを織り込んだ評価や投資判断を客観的かつデータに基づいて行うニーズが高まることが鍵であると考えています。

8. このような評価ツールへの関心や需要が高まる他の市場要因として考えられるものはありますか？

現在のグローバル不動産マーケットは大幅な下方調整の前段階にあり、短期的には、投資家は意図的に評価の操作をすることなく資産価値を維持していく必要があるでしょう。IVDSは、投資家・鑑定士双方に客観的な枠組みを提供することでこの課題に対処できるツールで、この点で需要があると考えています。

9. RQR が IVSC のメンバーになった理由と、なぜ公益を重視する国際的基準機関を通じて評価の専門家が求められるのかについて教えてください。

国際的に統一された評価基準の策定に貢献するために、私たちは IVSC のメンバーになることを決めました。価値というのは、規制と同じくらい、あるいはそれ以上に意思決定に影響を与える強力なインセンティブになり得ます。人々は規則には必ずしも従わないかもしれませんが、価値を把握したり生み出したりするために、常に最善を尽くします。IDVSのような強力なツールが、公共の利益を重視する IVSC のような業界団体によって適切に運用されることが非常に重要だと考えています。

10. 不動産の評価に、国際的に一貫性のある原則ベースの基準が必要だと考える理由を教えてください。

不動産は、多様な文化と経済を持つローカルマーケットに根ざしており、本質的に多様であるという性質を持っています。しかし、不動産の種類が多様であっても、国際基準は異なる市場や資産クラスにわたって一貫性を持って適用できるものです。国際基準は、国境を越えた投資やベストプラクティスを共有するために非常に重要だと考えています。

11. 利用者のニーズは近年どのように変化してきていますか（特に、グローバルマーケットやアセットに対するアプローチの点で）。

5 年前は、利用者は立地のみを重視する従来の金融資産に基づく評価アプローチに満足していました。株式や債券などの金融資産に適した金融的アプローチが、当然のように不動産などの実物資産に適用されており、データは Excel と人間の脳で容易に処理可能である必要がありました。

現在では、持続可能性とテクノロジーという 2 つのトレンドにより、利用者の期待は大きく変わってきています。持続可能性の観点から、評価には以前よりも多くの新しい要素（気候、ウェルビーイングなど）を考慮する必要があり、それに伴って長期的な評価が求められるようになってきました。テクノロジーの発展はその実現を可能にするもので、アルゴリズムと人工知能によって不動産の複雑で多くの特性を考慮した評価を行うことが可能になりました。

IVSC のプロフェッショナル・インサイト・シリーズでは、世界中の評価専門家や評価専門家と連携する人々の幅広い考えを収集しています。ここで述べられている見解や意見は、インタビューの話し手個々のものであり、IVSC の立場を必ずしも反映しているわけではありません。