

## 第2回 不動産における「環境」の価値を考える研究会 議事要旨

日時：2月18日（水） 10時00分～12時00分

場所：中央合同庁舎2号館低層棟 共用会議室2A

### 【「研究会設置趣旨」について】

- 米国調査同行の感想を補足として述べる。カリフォルニア州には先進的な取り組みが多い。米国では環境配慮型不動産についても、経済的に目に見える効果（パフォーマンス）を重視している。定性的な効果については現在評価がきちんとされておらず、今後の課題となっている。また、CalPERSは長期的なリスクを回避するという視点について、一般的な不動産との差異について、いまではまだ認識できないとの回答であった。不動産鑑定士協会も、顕在化された価値を重視するよう指導しているとのことである。その中で、特に強調されているのは生産性の向上である。実際に賃料が高く取れるかどうか、何より重視されている。こうした環境価値の評価方法については、良いところは日本でも取り入れつつ、日本独自の方法を検討していくことがあり得るだろう。また、生物多様性は投資の世界ではまだ考慮されていないという現状だが、米国にはNo Net Loss（ノーネットロス原則）というルールがあり、Eko Asset Managementのような代替地の管理・売却をビジネスとする会社もある。法制度次第では、生物多様性に対する配慮が進む可能性もある。
- 英仏調査同行者の感想を、補足としてお話したい。英仏の環境不動産の現状の評価は「過渡期」ということがポイントである。投資家には環境価値は十分に認知されており、BREEAM等による認証数が多くなっている。しかし、環境不動産だから高い賃料が取れるかという点、そうではない。ゆえに、テナントの環境価値に対する意識がまだ醸成していないという印象を持っている。イギリスでは法制度・規制によって、大規模なテナントを中心に、環境不動産のメリットについて認識が高まるはずである。日本でも、東京都の取り組みが先進事例となるだろう。
- 立地上のデメリットを環境配慮型投資で克服した事例はあるか？CCCの不動産投資ファンドの利回りはどうなのか？
  - 立地条件も環境配慮の一部と捉えられているようだ。CCCの不動産ファンドの利回りは不明だが、CCCからはCCCが管理する他のSRIファンドの利回りが景況で落ちなかったことを好感して展開したと聞いている。

○J-REIT 購入者は、環境配慮型投資に対する関心を持っていない。今後の課題となっている。既存の不動産の価値向上が大事とのことだが、投資家の意識次第であり、長期投資の投資家に社会貢献を含めた投資マインドを醸成することが大事である。

○J-REIT への投資家は国内・国外でどちらが多いか？

→幅広く両方の投資家を入れることが安定的なファンドとなる。今の話は海外投資家の態度について述べた。

○いまは政策によって外部効果が内部化される過渡的なプロセスにあるといえる。マイナス（プラス）の外部効果が、政策の実現によってテナントやオーナーの費用（収入）として認識されるようになり、環境価値が評価されていくようになるだろう。「過渡的」といっても、短期ではなく、今後 5～10 年はかかるプロセスであるから、この間に先行的に環境価値の高い不動産に投資をすることにより、高いリターンを得られると考えられる。しかし、こうした過渡的なプロセスがすべて終了し、外部効果が十分に内部化されると、環境価値の高い不動産に対する投資収益機会の一つがなくなることになる。

#### 【施策の方向性について】

○環境不動産の外部性が内部化される過程においては、今後の環境不動産投資に関する政策のロードマップが明示されていることが重要であり、投資のインセンティブともなる。政策の今後に関する情報提供は、パフォーマンスや物理的な情報と同様に重要である。また、英文による情報提供など、国外への情報提供も必要である。

○資料 3 P6 の 4 番目<定量化が難しい環境価値の評価>について、基本的に生産性の向上と、その裏づけとして安全性等や快適性があり、これらに価値が認められるのであれば賃料の上昇や空室率の低下等の不動産の価値として表れてくるであろう。そして、それらの事例を数多く収集することができれば、大数の法則によって帰納的に一定の確からしさを導き出せるというアプローチを、USGBC は取っていると考えられる。そのためには十分な数のサンプルが蓄積されていかなければならないが、ここで最初のリスクを取るシードマネーを誰が出すのかというポイントが、やはり出てくる。LEED は基本的に新築の設計の評価が中心であり、その後のメンテナンス段階への対応は弱いと言われているが、既存建築物向けの EBOM (Existing Building Operations and Maintenance) に比重をシフトしてきているところがある。その際に、省エネ性能を測る基準として、新築の場合は「ASHRAE」が用いられるが、既存の場合はエナジースターという基準で「実績値」をもとに評価をすることになっている。いずれにしても、新築から既存ビルへという評価対象の軸足のシフトが行われている。テナントへのインセンティブについて、アメリカでも基本的にユーティリティチャージはリース契約に包括的に含まれてい

るのでエネルギー消費量を抑えるインセンティブを持ってもらうことが難しい状況は同じである。しかし、新しいビジネスとして、テナントにエネルギー消費量を抑制するためのインセンティブを与えるシステム（ビルディングオートメーションシステム、ビルディングマネジメントシステム等でテナントごと、ゾーンごと等に計測）を入れ、リース契約を二段階にして、想定量を上回った場合にサーチャージとして上乘せする新しい契約形態が導入されつつあると聞いている。

- 投資家サイドの議論が多いが、居住者・購入者の満足度がより重要である。データ収集の重要性が語られていたが、当社は当初より力を入れている。3か月ごとに居住者へのアンケート調査を実施し、顧客の不満を把握して解決している。この成果により、入居者の満足度を高く維持できていると考えている。また、数値データを実績として保有しており、提供・協力の用意がある。また、新エネルギーに関しては海外の技術力より、国内の方が高い。技術力に裏付けられた、真に効果のある環境配慮でないと、普及が阻害されるのが不安である。実績を公表し、一般ユーザーに認められるものをつくらないと、購入者のことを考えていないことになる。  
→積極的に取り組んだものがより良い評価を受けることが重要である。

- 環境配慮型が識別できる「視認性」を重視することが必要である。車のファイブスターなどが参考となる。また、環境不動産に対する政策のロードマップにおいて、民間の競争を惹起するような施策が必要である。どこまで投資し、どこまで取り組んで、どこまで貢献したかというデータベースが必要。公主体か民主体かについて、政府アナウンスメントは非常に重要で、海外ではとくに重視している。

- リスクマネジメントという観点から、環境コストは認識され始めている。環境不動産の導入プロセスをはっきりと示さないと混乱する。新築よりも既存ストックの量が多い。不動産の価値の大部分が立地によるものであり、特に都市部では土地が価値の8割、建物が価値の2割を占める。それゆえ、環境不動産の長期的な価値を考えなくてはならず、さらに価値をどのように捉えていくか、全体像が示されている必要がある。テナントに転嫁するという海外事例が紹介されたが、定借では更新投資は日本はオーナーが、海外はテナントが負担するのが一般的である。投資効果がどこに帰属するかを、契約上当初合意しておくことが必要である。

- 「環境」とは、温暖化関連事項が中心となるのか、それ以外の事項（不動産の場合、廃棄物、水量、景観、快適性等）も含むか、どこまでやるのかの整理が必要。温暖化関連事項は定量化しやすいが、温暖化の進行に伴う物理的リスクや、規制が進むことによるリスクも考慮しなければならない。自主的な部分との線引きが重要である。

○東京の環境確保条例について、規制強化によってコストが増大するので、パフォーマンスは実際には下がるはず。実施が2010年以降のため、コストとして顕在化するの、しばらく先のことであるがマーケットからどう評価されるかが気になる場所である。東京のキャップアンドトレード規制は1300事業所に限定されており、トップランナーへの優遇策は用意されているものの、省エネ性能の非常に高いビルにも関わってくる。省エネに配慮した建物であってもテナントの使い方によって、当初の予定していたエネルギー消費量ですまない例が現状でもある中で、使い方による総量規制であるため、テナントとオーナーの関係性が業界として大きな課題となっている。テナントの使い方によって増えた分と、通常の使い方との差をテナントが負担する仕組み、またはテナントがインセンティブを得られるような、インセンティブを分割する仕組みが必要。過剰に使っている部分の把握が難しい。戦後建築されたビルなど、古いストックをどうするのが、施策対応としては重要だろう。機能向上と建て替え促進の両面がある。リニューアルによる機能向上と建て替え促進のどちらを重視するのか？また、両面への施策（飴と鞭）が必要。現在でも、ある基準以上のビルにはCASBEE導入を義務付けている自治体もあるが、建て替えを行う場合に環境性能評価を行う仕組みを入れないと全体のストック自体の性能は向上しない。

→東大生産研の建物も当初から東京都にエネルギー消費量を把握されており、省エネルギーの対応を要請されている。一方、データがないところはどう政策展開するか。強制的にある政策目的を持ったインジケータの導入と、自主的に測定しているアセスメントのトレーディングというものの使い場所、組み合わせ方も課題になってくるのではないか。

○既存建物の評価が大事という考えに同感である。もっと大量の評価事例が必要である。CASBEEにも既存ストック評価あるが、評価の負荷が大きい。そのため、現在は簡易版の作成を検討中である。設計仕様の部分と、実績評価の部分はいずれも大事で、CASBEEでも実績評価の部分の考慮すべきとの検討が行われている。第1回研究会時で「データはマクロとミクロの両面がある」と述べたが、「マクロ」なデータとは詳細なデータではないが、数はたくさんあるデータという意味であり、「ミクロ」なデータというのは詳細な分析や評価がなされているデータという意味で得る。また、顕在化しやすい環境項目と、顕在化し難いものは分けて検討される必要があるだろう。例えば個別空調や建物のゆとりなどは、価値として顕在化しやすいが、知的生産性等は継続的に検討を進める必要がある。

○入居者の環境に対する意識が他の主体と比較して遅れているという米国の話があったが、尤もだと思う。昨今の経済状況においても、オール電化マンションは、契約率が相対的に

まだ高い。しかし、今なお、テナントが環境性能の向上分の追加的コストを積極的に受け入れるとは考えにくく、賃料等は市況価格で価格設定せざるを得ないだろう。家賃以外の光熱費抑制の部分を、入居者に明示的に示すことが大事で、データの収集・整備が大事である。省エネ法改正のなかで、テナントはエネルギー消費量の報告義務を負うこととなった。新しいルールによってオーナーとテナントの関係は変わるだろう。ESCO 事業における利益・負担の配分のあり方は参考となる。

○投資家にとってわかりやすいのは、自動車のグリーン税制のような環境性能が星の数といった形で示されているものである。テナントとオーナーと一緒に環境基準を達成することで、それぞれにインセンティブがあるようにすることが大事である。既存ストックについて、どこまで達成すればどう評価されるのかを示すこと大事である。

○デベロッパーからの要請は多いが、融資が付かない。そのため、事業が停止した状態の案件が多くなった。結果的に、自社で分譲事業に乗り出すしかなくなってきた。しかし、銀行には期待できず、国交省のまちづくり融資もなかなか獲得しにくい。住宅支援機構は融資の担保として無担保の土地を求め、そのような土地を保有している事業者は少ない。太陽光発電のような設備への補助金はあっても、建物自体への補助はない。省エネだけでなく新エネまで取り組まないと、温暖化対策にはならない。新エネに対する融資や補助が必要だ。先進事例は九州にある。

→融資の問題は最近の問題かそれ以前からのことか？

→最近の問題でない。最近是不動産開発と聞くだけで金融機関は融資を拒む傾向にある。

→環境不動産開発の場合、コーポレートファイナンスよりもプロジェクトファイナンスの方が馴染むのではないか。

○環境配慮向け住宅ローンに関しては現に取り組んでいるが、住宅ローンは多数の人に融資していることからリスクウェイトが低い扱いになっており、優遇条件を設けやすい。一方デベロッパーなどのコーポレート向けローンやノンリコースローンに関して、このようなリスクウェイトの低減は無く、また環境不動産だからといってリスクウェイトが低くなる訳ではないので、このようなローンに優遇条件を適用すると、資産のリスクウェイトが高まり、自己資本比率 BIS 規制によって融資が抑制されることもある。自己資本規制の考え方やリスクウェイトの考え方の見直しという議論になるが、これは国際基準に係る命題なので、現状の枠組みを変えるのは難しい。現状の枠組みの範疇でできることは、公的機関による保証の仕組みではないか。銀行がリスクウェイトを高めないような形で融資をできるような仕組みである必要がある。環境不動産の評価に関しては、CASBEE を不動産評価に結びつける動きがある。CASBEE は環境品質を環境負荷で除してスコアを計算する仕組みであり、不動産の純収益を利回りで序するという、収益性の

観点から見た不動産評価に似た概念を有すると思う。入居者や事業者双方の視点で、環境不動産の評価を総合化する取り組みがなされている。

→銀行が環境不動産に投資したからといってB I S上のリスクがあがるのか？

→言いたかったのは、逆に環境不動産への融資に対してリスクウェイトを下げるような検討はないかということである。

○政策的支援措置として、イノベーションの支援が重要ではないか。公的セクターが技術の需要者になり、イノベーションを促進してもらいたい。エネルギー効率の向上をミッションとして示し、そのための提案を募集する取り組みは、オバマ政権でも採用している。

○工程の明示、規制による市場の創出という施策の重要性が出された。

以上