

## 第1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：12月19日（金） 10時00分～12時30分

場所：中央合同庁舎2号館11階 土地・水資源局 局議室

### 【「研究会設置趣旨」について】

- 本研究会において重要な視点として、「不動産」と「金融」の2つの視点がある。「不動産」については、今から30～50年後には化石資源のピークアウトが来ると言われている中、化石燃料に機能を依存するような不動産自体のあり方が問われている。現在、なんとなく発注や設計がされているところから、環境配慮型に変えていかななくてはならない。「金融」の視点については、現在は危機的な状況だからこそ、長期安定的な投資を行い、実態経済と金融の格差を縮めていかなければいけないと考えている。今回の研究会を通じて、環境価値が市場価値に織り込まれていくための検討を進めていきたい。

### 【「不動産と環境を巡る昨今の状況」「『環境』をテーマにした不動産の価値向上に関する論点」について】

- 「環境」は理念をベースとして議論してしまうと、意見に温度差が出てしまう。まず、経済的な効果を定量的に示し、それを共通認識とした上で、議論を深めていく必要がある。
- この3ヶ月の調査期間の中で、経済的な効果に関するエビデンスは収集したいところである。しかしながら、CASBEEなどについてそのようなエビデンスが収集できなければ、「経済効果に関するデータが必要である」ということを、報告書の中で提言することになるだろう。
- 米国では、建物のユーティリティ・コストをテナントが負担する。しかし日本ではユーティリティ・コストが賃料に含まれているケースが多く、テナントがユーティリティ・コストについて関心をもっていない可能性がある。また、投資家の想定する投資期間（多くの場合は3～5年でイグジット）を考えると、テナントにもオーナーにも明らかな経済メリット（低金利の融資や税制上のメリット）がないと、追加投資という形での資金供給はなされにくい。また、オーナーの立場から見れば、現実的にはなんらかの規制をかけないと、環境配慮に向けた取り組みは実施されないのでは、と考えている。

- 当社では賃貸マンションにおいて、新エネルギーを導入し、かつ省エネ対策を講じることにより、光熱費 0 を目指しているが、入居者からの評価は非常に高い。入居者が個別に電力会社と契約しており、節約した分だけ金銭的に得をする仕組みとなっているため、節電意識が非常に高くなる。通常のように、マンションの共用部分だけに太陽光エネルギーを導入しても、入居者にとっての節電のインセンティブが働かない。当社が有している 336 室は全て満室で、退去待ちの人が必ず 20~30 人いらっしゃる状況である。満室であるからこそ初期投資を回収可能であり、通常の 60~70%の入居率では回収は厳しいだろう。また立地条件はよくないが、その分、低価格であるため、口コミで評判が広がっている状況である。
  
- 年金投資は長期投資であり、キャピタル・ゲインではなく、インカム・ゲインを重視した安定運用を行っている。逆に言えばイニシャルコストが高くてもランニングコストの低減に寄与するものであれば構わないというスタンスである（前提としてトータルライフサイクルコストの低減の実現）。また、ユーザーサイドの視点も重要である。企業年金もともと個人の資金であり、この資金で高齢化社会や環境問題に対応していくことに関心をもっている。こうした投資家の目線、ユーザーの目線を重視した評価軸について、それぞれ検討して欲しい。また LEED の方が、CASBEE より分かりやすく、使いやすい基準であると聞いている。投資家はシンプルな基準を求めていることにも配慮して欲しい。
  
- 不動産投資に関する価格評価のポイントとして、「純収益」（＝収入－費用）と「収益変動のリスク」がある。「純収益」の面では、環境配慮がメリットとして還元される仕組みとなっているかが問題である。たとえば太陽光発電設備については、光熱費の節約により 20 年程度で投資を回収できるという形になりつつあり、先程、発言のあった北九州の賃貸マンションでは稼働率の向上により事業が実現されている。しかし、これを東京で導入するには大きな課題がある。東京ではもともとマンションの稼働率が高いので、投資を回収するためには賃料に太陽光発電設備コストの分を乗せないといけないが、たとえ入居者に省エネのメリットがあっても、現在の賃貸マーケットにおいてはそうした賃料アップが受け入れられにくい。一方、オフィスビルでは、環境投資によりテナント専用部分に発生する省エネ等のメリットをオーナー側が直接回収できない。またテナントにとっても、共益費が定額だと共用部分に関する省エネインセンティブが働かない。理論的には存在する経済メリットを、テナント、オーナー、入居者等のステイクホルダーにどう還元、配分するかが重要である。また、「収益変動のリスク」については、特に年金のような長期投資では、いかに安定した収益を得られる資産であるかが重要であり、将来エネルギーの需給動向、業務部門の CO2 排出量増加に伴うリスク（将来の排出権購入コスト発生リスク）等を明示的に考慮しておく必要がある。

- 東京都が排出量取引を 2010 年から導入するが、その対象の 70%がオフィスであると聞いている。既存の CASBEE 等の環境性能基準を普及させるための議論だけでなく、温暖化に関する規制の基準もあわせて考えていく必要がある。また、建物だけでなく、再開発や区画整理等の広域的な政策における環境配慮も必要だろう。その場合、環境配慮型のビルについて容積率を緩和したり、売買するような手段を講じることも考えられる。
- テナント、オーナー、管理者間の利益配分の問題は重要と認識している。高効率なヒートポンプ導入による CO2 の排出削減を推進しているが、初期コストが大きいので、国・自治体の政策的な支援（補助金や投資減税、自治体と金融機関でタイアップした低利融資制度）によって投資の効率性を維持している。しかし、現実的に、それでも残る初期コストの分を家賃に転嫁できるか、という問題がある。こうした点が市場に織り込まれていくまでは、政策的支援の維持強化をお願いしたい。また、テナント、オーナー、管理者間の契約面のあり方や、計量により経済的メリットを可視化していく方法を考える必要があるだろう。
- 米国における LEED の経済効果分析については、紆余曲折があったと聞いている。省エネ効果などの定量化が容易な部分だけでは、必ずしも初期投資分を十分に回収できるとは限らないため、当初から生産性の向上という定性的な価値（人材の確保、業績の伸び等の生産性面での効果）を積極的に認めていこうとする姿勢があったようである。LEED の導入件数を増やし、サンプルを集めて生産性向上効果に関するデータを収集することで、統計的に一定の確からしさを導き出している。それと並行して投資銀行、ディベロッパー、不動産会社がビジネスモデルの中に LEED を組み込み、普及が進んだと言われている。確かにエネルギー効率の部分は重要だが、生産性の部分もきちんと見ていく姿勢が重要である。また、日本の機関投資家は、トラック・レコードのないファンドを避ける傾向にある。環境不動産投資にリスクマネーをどう供給するか、も重要な視点である。
- CASBEE 開発の委員会では、不動産評価を意識した CASBEE のあり方を現在検討しているところである。CASBEE 評価項目が不動産鑑定評価に与える具体的影響を検討している。データの蓄積を図り、より積極的に開示していくことが必要であり、認証も大きく拡大していく必要がある。環境評価の項目と不動産評価の関係を、分析的に捉える一方で、入居率、賃料、エネルギーコストなどと環境性能評価の関係を大きく捉える必要もある。また、LCCO2 の計算はあくまで予測なので、実際の利用状況による CO2 排出量とは乖離する可能性がある。マクロ、ミクロな実績データを社会的に開示する仕組みが大切と考えている。
- まちづくり・都市計画については、容積率緩和が 1 つのインセンティブになる。ただ、

環境性能を上げた結果、容積率が増えると、総量として CO<sub>2</sub> 排出量は増えてしまうというジレンマがある。しかし、既存ビルの環境性能を上げることの投資対効果が低いという現状を鑑みると、既存ビルが環境性能の高いビルに建てかわっていくことが、長期的には良質なインフラを形成することにつながると考えられる。こうした視点から、「環境」と「容積率緩和」との折り合いをどのように考えるか、を検討することも必要だろう。また、エネルギー・マネジメントの視点でみると、もう少し各要素を分解して検討するべきだろう。月並みではあるが、ハード・ソフトという要素、建設時・運用時の違い等を意識するべきである。

○銀行として、環境配慮不動産に金利優遇等を実施しているが、実績はほとんどないというのが現状である。金融機関の立場で考えると、金利優遇は貸出先のデフォルト率が低くなければできないが、いまの金利優遇は CSR の一環として、強い根拠なくやっている、というのが正直な状況である。不動産については、土壌汚染などのネガティブチェックにとどまっている面がある。また不動産業者の声として、環境配慮ビルの建設の際に補助金や容積率の緩和といったメリットがあれば採算ベースに乗るのではないかと、という話があった。

○都内で建設中の環境配慮型分譲マンションが来年の夏に完成するが、環境意識の高まりもあり、70%がすでに売れるほどの人気である。ただし、コストが通常より高い分を、販売価格に転嫁できないという悩みがある。やはり金利優遇などの政策的、制度的支援が必要である。また、現時点ではデータを使って分析できるほどの事例数がない。セカンダリー・マーケットでそうした分譲マンションが高く売れるかどうか、についてのデータも不足している。

○CO<sub>2</sub> だけではなく、公園や街の緑等、景観的な要素もマーケットに織り込まれていくような検討も必要と考えている。

○顧客に向けた省エネルギー効果の説明や、電力会社との系統連携に関する話し合い、金融面での検討、自治体等への補助金申請などを総合的にできる人材が不足している。九州経済調査協会では、こうしたコンサルタントができる人材を育てていこうと考えている。

○都でアンケート調査を行ったところ、ご指摘のように、環境性能表示については、「モデルルームで販売員の説明を聞いて知った」という人が多かった。マンションの場合、快適性という視点も重要である。こうした点も指標化できるようなデータをストックすることが、環境配慮の市場評価につながると考えている。都内の大規模オフィスビルについては、削減義務が始まり、CO<sub>2</sub> のコストが内生化されていくことになるだろうが、そ

の環境価値をわかりやすく、投資家やテナント、エンドユーザーに提示していく必要がある。テナントの省エネは課題であるが、オフィスの専用部分については、課金ルールのガイドラインを、公的なところが入り込んでつくっていけば、テナント側にも省エネルギーのインセンティブが働くように誘導できるのではと考えている。

○URでも環境配慮型の不動産づくりに取り組んできたが、これからは環境配慮に対する評価軸をきちんとつくる必要があると考えている。環境配慮型の投資（風が通る街づくりなど）により、街全体の不動産価値が高まっていく、といった点も評価できるような検討を期待している。

○本日出された論点を、資料4の4ページ目の図上で整理して欲しい。

#### 【「海外調査の実施について」について】

○海外のヒアリング先について追加や要望があれば、事務局に連絡していただきたい。

以上