

### 第3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：3月19日（木） 12時30分～14時30分

場所：株式会社 三菱総合研究所 2Fセミナー室

- 環境不動産の普及に関わる主体として不動産投資運用業の立場を明確にさせていただきたい。不動産投資運用業は年金等の資金を受けトラックレコード等が整備されている不動産に対する不動産投資を行い、さらに長期的なインカムを得るために不動産を保有・運用している。不動産投資運用業は資金の純粋な出資者である投資家ともディベロッパーとも立場がやや異なるので、不動産投資運用業は他の主体と切り分けて議論を進めて方が良い。
- 横浜市では公共施設政策に力を入れているが、公共施設のマネジメントをする上で、環境価値をどう捉えるかという点が論点となっている。また、横浜市では「緑税」を創設したが、徴収した税によってどのように価値を創出するのか議論している。横浜市立大学病院でESCO事業を行い、生み出された環境価値分について排出権を含めて東京電力に購入していただいている。このように多角的な視点で街づくりの戦略を検討していきたいと考えている。
- 環境リスク低減の価値を明確に示すためには、数値化がやはり重要であろう。エネルギー消費量などの値は計測しやすいが、省エネの結果として環境リスクがどの程度低減したかという点を明確にするためには、排出権価格等を用いて環境リスクを貨幣換算して評価する必要があるだろう。
- 海外で不動産の環境リスクに対する保険が整備されている事例はあるのか。
  - 環境リスクに対応した保険ではないが、環境配慮不動産に対してより低い保険料率を提供している保険が存在するようだ。
  - 土壌汚染の保険が発達してきた経緯と同様に不動産の環境リスクに対する保険が整備されていく可能性もあるのではないか。また、不動産保有主体の評判が下がるリスクや排出権等は環境リスクの中でも金銭的な評価を行いやすいのではないか。
- 資料1の4ページで「環境価値の可視化」と「わかりやすい環境性能のランク表示の検討」とあるが、ランク表示というのは、資料2の3ページにある「見える化した環境価値」とリンクしたものであるとの認識でよいか。また、CASBEEを改良するというよりは、表示の方法を改めて検討していくということか。

→ランク表示はイメージであって、価値の「見える化」の手法については引き続き検討していきたいと考えている。

○CASBEE は建物に関する環境を総合的に評価することを目的としており、不動産評価そのものと直接リンクさせるという点は意図されていない。しかし、建築関係者側の建物の環境性能評価（CASBEE など）と不動産鑑定評価が連携して、情報を共有化していくことを今後検討していく必要がある。参考資料5はその点について言及した資料である。

→この点については、当研究会でも引き続き検討すべき事項であろう。

○資料1の4ページの「わかりやすい環境性能のランク表示の検討」についてはコストだけでなく収益面も反映されたものとするのであれば、信憑性を確保しにくい可能性もありうるので、それをどう担保するか工夫が必要である。課題が多々あると思うが、アイデアとしては非常によいと思う。

○投資をする立場として、環境不動産はこれからスタートする市場であり、非常に興味をもっているが、リスクの配分と利潤の獲得をどのように考えていくかが難しい。機関投資家の不動産投資の割合はまだ低く、年金基金では全体の1%程度に過ぎない。また、機関投資家の資産はサブプライムでかなり毀損しているため、これから投資をするにあたっては長期的な安定性が明示されないと難しいのではないかと。ただし、一般的に不動産は安定的な収入が見込めるという点で、株・債券とは違った相関をもっているという点は魅力である。

○今回資料で提案されているリスクについては、投資の観点ではいくつか種類があり、投資を削減するか、それから転化するか、あるいはもうイグジットしてしまう、すなわち放り投げてしまうか、というところがポイントになる。イグジットされると、不動産の資産額は下がってしまうリスクがある。

○また、CO2の削減については、マクロで考えて不動産がどこまでのCO2削減を担うべきか、という議論はある。それがある程度見えてきて、ユーザブルであれば、納得して環境不動産に投資するのではないかと。環境に関連する投資対象の中で排出権やヘッジファンド的なものもある中で、環境不動産への投資とどうバランスを取っていくかという視点が大切である。

○投資家には、短期運用型の投資家と長期の視点で運用する投資家がいる。また、キャピタルゲインを目指すか、長期的に安定的なインカムゲインを得ることを目指すか、という視点の違いもある。年金基金は基本的に長期の投資なので、投資の内容がそれほど大

きくぶれることはなく、粛々と投資をしていくというイメージである。したがって、環境不動産への投資がそうした視点からバランスを欠いているものと判断されれば、いまは投資しないでおこう、という判断もあり得る。環境価値の「見える化」の中で、こうしたリスクが明確になることを期待したい。

- オール電化住宅の顧客約 3,000 人にアンケートしたところ、オール電化住宅に期待した項目として「地球環境に優しいこと」という回答が3番目に多く、期待度としては91%の居住者の方が、そういった点を住居の性能として期待していたということが分かった。そして入居後、また同じ質問をしたところ、95%の方が「地球環境に優しい」ということで満足していた。したがって、これからいろいろな「見える化」を行い、環境配慮不動産が支持をされる、評価をされるしくみをつくっていくときに、非常に重要なのは、やはり「わかりやすさ」であると思われる。たとえば東京都が既にマンションの性能表示をやっており、星の数で性能表示を実施しているが、これも分かりやすい見える化の事例と言える。こうした取組みが環境価値の経済価値化にもつながるのではないかと。
- 「広範的価値ワーキンググループ」の説明の中で、「情報収集の是非」や「目指す姿を提示することの是非」を含めて検討とあるが、これは「是非」ではなく、積極的に検討して欲しい項目と考えている。「見える化」という視点で見ても、「緑」や「景観」の要素を積極的に評価していくべきだろう。
- 都市再生機構でも、団地で緑を多く確保するという施策を実施しているが、不動産評価専門の方に調べていただいたところ、緑を多くすることで不動産の鑑定評価額も上がるという結論が1つ出ている。こうしたことを議論の出発点にできるのではないかと。
- 「緑」や「景観」については、不動産の付加価値として評価可能で、賃料にも反映できる部分と、開発者側にとって（保全しなければならないため）コストやリスクになる部分との2種類があるのだと思う。後者の方をどのように把握するかが難しい。以前、ご紹介されていたノー・ネット・ロスという考え方があるが、そこまでいくと今度は逆にオンサイトだけでなくオフサイトのところの価値の交換とか、そういうところまで視野に入れないといけないだろう。来年度はこうした視点の検討もお願いしたい。
- 来年度はワーキングとしてこの2つを作るという体制であるということをご了解いただいたと考えている。事務局のほうで悩まれているこの「広範的価値」については、来年度までによりネーミングを考えてもらいたい。
- 環境価値の配分については、やはりオーナーからの情報提供といったところがどこまで

進むが課題である。例えば入居率や月別電気代などのテナント情報が、個別に開示していくことによりかなり抵抗感があると思われる。また、日本の賃貸慣行として1～2年間という短い契約期間なので、「隣の庭がこんなに優遇されているなら、じゃあ2年後はこちらを買いましょう」というようなことが起こるので、オーナーとしてはなかなか情報を開示しにくいというのが現状である。こうした状況を打破する工夫が必要だろう。オーナーの意向が一番集まるのがビル協や不動産協会などの団体であるので、これらの団体とディスカッションした方がよいだろう。

○当社は既存ビルを120棟ぐらい所有しているが、既存ビルのオーナーとして環境性能を高めていくというのは当然関心事であり、テナントも昨今は非常に環境に対する意識というのは高まっている。実際、テナント企業によっては自分のところで年間のCO<sub>2</sub>排出量の削減目標を定めていろいろアクションプランを策定していたりする。一方、オーナーサイドから、いわゆる投資という観点から見ると、各省庁や自治体で様々な支援策を用意している。そうした情報がオーナーサイドから見て分かりにくいということがあるので、それらを分かりやすく集約、整理してもらい、リスクやリターンに関する数値を明確化してもらえるとよい。また、前回も触れたが、「可視化」という意味では、環境不動産と認証されたビルについて、外部から環境不動産であることが分かるようなマークが付けられるとよい。そうした認証を取るために、どのくらいのコストとどのくらいの時間がかかるのか、さらには認証の主体はどのようなところが担えるのか、といった点まで最終的には踏み込んで理解したいと考えている。

○景気対策と環境対策を両立して実施しないといけない。環境のことだけ考えたものは非常に難しい。太陽光発電を導入した集合住宅を建てることによって、まず景気対策ができる。そして景気対策ができた上で、でき上がったものに対しては環境対策ができていくといった形の中で、投資家が建物に対しての投資をしてくれる、もしくは金融機関が出資をしてくれるようにしていかないといけない。根本的には、太陽光発電の100%の設備費に対して補助金を出したとしても、建物に対しての融資がつかなかったら前進しない。本体に対しての融資がつけば環境共生型の住宅は普及する。

→情報開示されている方ができるだけ市場の中で優遇されていくという実例をつくっていかなければならない。また、積極的に情報公開された方の成功例としての実例がより大きなメッセージになるので、国土交通省にはあわせて検討いただきたい。

○海外のレポート「Doing Well By Doing Good?」を翻訳した。CoStarという不動産の調査会社が持っているデータベースの中に、694件のグリーンビル認証を持っている不動産があり、その物件の半径400メートル以内にあるグリーンではないビルとの比較の調査を行っている。築年数や床面積の広さ、高さ等の要素についてできるだけ調整を加え、

グリーンであることによる効果がどれくらいあるのかを見ている。Energy Star というグリーンビルの認証を持っている場合は賃料にプラス 2.8%の影響がある結果になっている。一方、LEED のほうは 0.003 で、LEED 認証があっても賃料への影響はない結果となっている。ところが、2009 年 1 月の新しいバージョンでは、LEED 認証を持っていると 5.2%プラスの効果があると書かれているが、誤差をあらわす数字が非常に大きいので、まだその統計的な有意性がない。すなわち、Energy Star についてはサンプルがかなり多いのである程度確からしさが言えるが、LEED についてはまだまだこれからのようである。そういう段階においても積極的にグリーンビルの認証を取ろうという人がいるのは、マーケットに参加している人が、「Buy the rumor, sell the fact.」という言葉があるが、ある程度不確実なところからポジションをとっていくことで一番大きなのりしろをとれるというスタンスで臨んでいる人もかなりいる、ということなのではないか。

→徐々に認知度が高まってくると、つまり LEED が普及すればするほど相関性が出てくるという側面もある。また逆にもっと直接的な省エネ性能に関係する Energy Star のようなものは非常にクリアに環境価値に関係しているという見方もできるようである。これは参考にして来年の検討にしていけば良い。

○資料の 2 の 8 ページの 2) 主体別の着眼点の部分について、投資家サイドに不動産投資運用業者も入るのであれば、制度等の改善も入ってくると思われる。環境不動産に関しては、持続的な投資をするがゆえにいいものになっていくということになったときに、内部留保ができないということであれば、結局その投資の自由を高めるしかない。そのインセンティブは経済メリットか社会的メリットという 2 つに限られてくるので、この部分に関しては例えば国策的な観点から内部留保を認める等の特例措置があると良い。ワーキングの広範的という意味の解釈の中でそこも入るのであれば、収益率向上だけではなくて、そのような制度改善によってできないものができるようになるという観点もぜひ取り入れていただきたい。

○資料 1 の 3 ページの考慮すべき主体の部分について、建築関係者もできれば加えていただきたい。また、資料 2 の 4 ページ、5 ページの部分について、環境価値に反映していく建物としての、特にエネルギー・省エネルギーの性能といったどちらかという設計仕様等のものと、利益配分に影響してくる実績のある省エネルギーという両方の話があり、この切り分けが難しいが、これを整理することが必要である。また、8 ページの 1) の評価すべき広範的価値について、耐久性や更新のしやすさ、維持管理のしやすさ、個別の使いやすさや空調等の、どちらかという不動産価値に反映しやすいものかもしれないが、そういうものもいったん扱っていただきたい。

○資料1から3までについては、事務局提案の枠組みで、来年度進めていくという共通認識ができたと理解させていただきたい。来年度はそういったところを出発点に、絵にかいたもちにならないための、この研究会を運営していきたい。

○本日いただいた意見をもとに今年度のまとめをさせていただきたい。おおむねの共通認識を持たせていただいたと理解している。本年度のまとめについては、私のほうにお預けいただき、その内容に関しては、委員の皆様に事務局からご報告させていただきたい。

以上