

不動産鑑定評価における  
環境性、快適性、健康性の評価に関する  
検討業務

報告書

平成31年3月

国土交通省  
土地・建設産業局



# 目次

I. 本業務の基本的事項	1
1. 目的	1
2. 内容	2
(1) 有識者会議の開催	2
(2) 鑑定評価に活用するための情報の収集・整理	2
(3) 鑑定評価上の課題に係る検討	2
3. 実施体制	2
(1) 有識者会議の開催	2
(2) ワーキングチームの設置	2
(3) 当連合会の小委員会との連携	3
4. 履行期間	3
II. 鑑定評価に活用するための情報の収集・整理	4
1. 環境性、快適性、健康性に優れたオフィスビルに関する認証制度の概要	4
(1) 建物の環境性等を評価する認証制度	7
(2) 建物で働く人の快適性、健康性を評価する認証制度	9
(3) 投資主体を評価する認証制度（GRESB リアルエステイト）	10
2. 環境性、快適性、健康性に優れたオフィスビルに関する現状認識・実態等調査 （日本国内）	11
(1) 調査事項	12
(2) 調査期間	12
(3) 調査方法	12
(4) 調査結果	14
3. 英国における不動産鑑定評価の実務運用状況に関する調査	25
(1) RICS レッドブックにおける「サステナビリティ」の位置付け	25
(2) 価格形成要因としての「サステナビリティ」に対する現状認識	26
(3) 鑑定評価額への反映	27
(4) 鑑定士に求められる役割	29
(5) 第三者認証制度等の活用	29

Ⅲ. 鑑定評価上の課題に係る検討 .....	31
1. 環境性、快適性、健康性に係る要因を鑑定評価に反映することを検討する場合の 一般的留意事項 .....	31
2. 鑑定評価の受任時及び鑑定評価手順の各段階における課題の整理と対応方策の 検討 .....	32
(1) 不動産鑑定評価基準に則った鑑定評価として対応可能であるか否かの検討 .....	32
(2) 鑑定評価の基本的事項の確定 .....	32
(3) 対象不動産の確認 .....	32
(4) 資料の収集及び整理 .....	32
(5) 資料の検討及び価格形成要因の分析 .....	33
(6) 鑑定評価の手法の適用 .....	34
Ⅳ. まとめ .....	36
Ⅴ. 参考資料 .....	38
1. アンケート調査票	
2. 環境性、快適性、健康性に優れた不動産に関する現状認識・実態等調査 (全体集計、テナント入居者側、不動産投資・開発事業者側)	

## I. 本業務の基本的事項

### 1. 目的

これまで、社会的ニーズの変化に応じて、オフィスビルに求められる機能・性能は変化し、その価格の形成に影響を及ぼす要因も変化してきた。

近年においては、投資家が投資先企業に対して環境 (Environment)・社会 (Social)・ガバナンス (Governance) への配慮を求める ESG 投資原則が世界的潮流となりつつある中で、不動産投資の分野においても、これに沿った投資を促進し、持続可能な社会の形成に寄与することが大きな社会的ニーズとなっている。

そして、日本においては、急速に進む少子高齢化に伴う人手不足が大きな社会問題となっており、多様な働き方を促進し、労働生産性を向上させることが急務となっている。このような状況下において、働く人のイノベーションを喚起する機能や、働く場所を柔軟に決めることが可能な機能等、オフィスに求められる機能やあり方は大きく変わろうとしている。

このような ESG 投資原則の世界的潮流とオフィスビルに求められる機能の変化は、今後、個別不動産の市場価格の形成に影響を及ぼす可能性があり、不動産の鑑定評価においては、かかる変化を的確に捉え、適切に鑑定評価に反映させることが重要な状況となっている。

一方、国土交通省は、我が国の更なる経済成長を支える不動産ストックの有効活用の最適化を推進し、不動産投資市場の成長目標 (2020 年頃までにリート等の資産総額を約 30 兆円に倍増) の実現に寄与するため、官民が共同して取り組む具体的施策をとりまとめた「不動産投資市場の成長に向けたアクションプラン」(平成 29 年 6 月 21 日) を公表した。

当アクションプランは、不動産投資の分野においても、ESG 投資原則に沿った環境性・快適性・健康性に優れた不動産に対する投資を促進する必要があるものの、現状では、働く人の健康性・快適性に優れた不動産に対する評価方法が確立されておらず、健康性・快適性を考慮した品質・性能・運用に優れた不動産の経済的・社会的な付加価値に着目した投資が十分に行われていないことを課題として指摘している。

当アクションプランを踏まえ、国土交通省は、「ESG 投資の普及促進に向けた勉強会最終とりまとめ」(平成 30 年 3 月 28 日) を公表し、働く人の健康性・快適性等に関する新たなオフィスビル認証制度のあり方と、これを不動産鑑定評価に的確に反映するための方向性が示された。

本業務は、このような鑑定評価における不動産の環境性、快適性、健康性に対する評価ニーズの高まりを踏まえ、オフィスビルを中心に不動産の環境性、快適性、健康性に係る実態を調査し、鑑定評価においてこれら进行评估する上での課題の整理や対応方策の検討を行うことを目的とする。

## 2. 内容

本業務の内容は以下のとおりである。

### (1) 有識者会議の開催

不動産の鑑定評価等に係る学識経験者や不動産鑑定士等の実務者により構成される有識者会議を開催し、(2)に掲げる情報の収集・整理及び(3)に掲げる検討に関し、その取組方針及び検討内容の評価等について議論を行う。

### (2) 鑑定評価に活用するための情報の収集・整理

有識者会議での議論を踏まえつつ、環境性、快適性、健康性等の品質を評価する制度の国内及び諸外国の事例について、制度の概要等を既存資料の収集や有識者へのヒアリングなど適当な方法により調査し、結果を取りまとめる。

なお、本業務においては、新たな国内外の市場実態調査を行う。

国内調査においては、投資家、金融機関、不動産事業者といったオフィスビルの供給側のみならず、オフィスビルに入居するテナント企業にもアンケートとヒアリングを実施し、供給者と需要者双方について、オフィスビルの環境性、快適性、健康性に対する現状認識・実態等調査を行う。

また、海外調査においては、環境性、快適性、健康性に配慮した不動産の蓄積が進んでいる英国における不動産鑑定評価基準や、鑑定評価の実務運用状況等について、既存公表資料調査と、欧州における不動産鑑定業者等へのヒアリングを行う。

### (3) 鑑定評価上の課題に係る検討

有識者会議での議論及び(2)の調査結果を踏まえつつ、環境性、快適性、健康性に係る要素の価格形成要因としての考え方や、鑑定評価手法や手順への反映など、不動産鑑定評価において環境性、快適性、健康性の品質を評価する上での課題の整理及び対応方策の検討を行い、その結果を取りまとめる。

## 3. 実施体制

本業務の実施体制は以下のとおりである。

### (1) 有識者会議の開催

不動産の鑑定評価等に係る学識経験者や不動産鑑定士等の実務者により構成される有識者会議を設置する。

### (2) ワーキングチームの設置

オフィスビルの環境性、快適性、健康性や不動産鑑定評価に関する高度な専門的知見を有する公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会（以下「当連合会」という）の会員及び主任研究員により構成されるワーキングチームを設置し、本業務に関する

る個別検討事項の調査等を行い、有識者会議等をサポートする。

### (3) 当連合会の小委員会との連携

不動産鑑定評価におけるオフィスビルの環境性、快適性、健康性の取り扱いについては、当連合会に設置された「ESG 投資研究小委員会」による研究報告「ESG 不動産投資の不動産の鑑定評価への反映 ～オフィスビルの健康性・快適性、利便性、安全性の評価～（仮称）」（2019年春にとりまとめ予定）において既に研究着手されている。当研究報告は、第三者認証制度に関する公表資料、国や民間調査会社等により行われた投資家向けのアンケート調査結果等、様々な種類の既存公表資料等を収集、整理したうえで、これらを調査分析し、環境性、快適性、健康性に係る要因を不動産鑑定評価に適切に反映するに当たっての考え方や課題等を考察、整理、提言したものである。

本業務を実施するに当たっては、「ESG 投資研究小委員会」の一部委員が、当ワーキングチームの構成員として参画するとともに、必要に応じて連携を図る。

## 4. 履行期間

平成 30 年 7 月 24 日～平成 31 年 3 月 8 日

## II. 鑑定評価に活用するための情報の収集・整理

ESG 投資原則が世界的潮流となりつつあり、オフィスに求められる機能やあり方が大きく変わろうとしている中、オフィスの環境性、快適性、健康性に係る性能や、不動産投資主体の ESG への配慮の程度等を客観的に評価、認証する制度（以下「第三者認証制度」という）が国内外の様々な機関により開発、運用されている。

そして、第三者認証制度の普及等に伴い、オフィスの環境性、快適性、健康性の優劣を把握しやすい状況になりつつあることから、オフィスに係るこれらの要因に対する市場関係者の認識は、大きく変化しようとしている可能性がある。

本章では、このような背景を踏まえ、国内外の主要な第三者認証制度の概要を確認し、環境性、快適性、健康性に優れたオフィスビルに関する現状認識をアンケート等により調査すると共に、先進的な事例として、英国における不動産鑑定評価の実務運用状況に関する調査を行う。

### 1. 環境性、快適性、健康性に優れたオフィスビルに関する認証制度の概要

不動産鑑定評価における建物の個別的要因の分析等に当たり、第三者認証制度の評価結果を活用することが考えられるが、国内外の主要な第三者認証制度については、「ESG 投資研究小委員会」にて既に調査が行われている。

当小委員会による調査内容等を基に、国内外の主要な第三者認証制度の概要を以下に示す。



国内外の主要な第三者認証制度の概要一覧

	総合環境性能				
	CASBEE—建築（新築、既存、改修）	LEED	DBJ GreenBuilding 認証	BREEAM	BOMA360
設立国	日本	アメリカ	日本	イギリス	アメリカ
主な利用エリア	日本	アメリカ (アメリカを中心に、広く世界で利用)	日本	イギリス (イギリスを中心に、広く欧州で利用)	アメリカ
設立年	2002年	1998年	2011年	1990年	2009年
関係機関	(開発) 一般財団法人 建築環境・省エネルギー機構 (IBEC)  (認証) IBECが認定した認定機関	(開発) USGBC (U.S. Green Building Council : 米国グリーンビルディング評議会)  (認証) GBCI (Green Business Certification Inc : グリーンビルディング認証協会)	(開発) 株式会社 日本政策投資銀行  (認証) 一般財団法人 日本不動産研究所	(開発) BRE (Building Research Establishment : イギリス建築研究所)	(認証) 全米ビル協会 (Building Owners & Managers Association International)
評価対象	新築・既存建物 (オフィス、商業、物流、共同住宅等)	新築・既存建物 (オフィス、商業、物流、住宅等)	新築・既存建物 (オフィス、商業、物流、共同住宅)	新築・既存建物 (オフィス、商業、住宅等)	新築・既存建物 (オフィス)
評価項目	環境性、快適性	環境性、快適性	環境性、快適性、安全性	環境性、健康性、快適性	環境性、安全性
評価カテゴリ	Q: 環境品質  Q1: 室内環境  Q2: サービス性能  Q3: 室外環境 (敷地内)  L: 環境負荷  L1: エネルギー  L2: 資源・マテリアル  L3: 敷地外環境  BEE: 環境性能効率 Q/L	1. 総合的プロセス  2. 立地・交通  3. 敷地選定  4. 水利用  5. エネルギー・空気環境  6. 材料・資源  7. 室内環境  8. 革新性  9. 地域別重み付け	1. エコロジー  2. アメニティ/ダイバーシティ  3. リスクマネジメント  4. コミュニティ  5. パートナーシップ	1. 管理  2. 健康と快適性  3. エネルギー  4. 交通  5. 水  6. 材料  7. 廃棄物  8. 土地利用と生態系  9. 汚染	1, 必須基本項目 (4項目)  ・ 運営管理マニュアルの配備  ・ 維持管理に関する予防保全措置  ・ ビルの収支実績調査報告 (日本では免除)  ・ エネルギーに関する評価書の取得  2. 建物の運営管理及び維持管理  3. ライフセーフティ、セキュリティ、リスクマネジメント  4. 運営管理、維持管理分野の実務教育、訓練  5. 省エネルギー  6. 環境、サステナビリティ  7. テナントリレーション、コミュニティとの関わり
運用実績	認証件数 (2019.2.18時点) 日本国内で 399件	認証件数 全世界で 70,891件 (2018.5時点) 日本国内で127件 (2018.11時点) (2014年初めには世界150ヶ国以上でプロジェクト登録)	認証件数 (2018.11時点) 日本国内で 635件	認証件数 (2014年) 全世界で 10万件以上	認証件数 全米で約1,100件 (2015.6時点) 日本国内で6件 (2019.3.6時点)
特徴	主に建物の環境性能を評価する認証制度。  環境性能を、建物の環境品質 (Q) と環境負荷 (L) の2つの側面から捉え、主に環境効率BEE (=Q÷L) により評価を行う。	主に建物の環境性能を評価する認証制度。  アメリカで開発された認証制度であるが、アジア、中東、欧州、南米等、世界的に広がりがつつある。	建物の環境性能に加えて、建物の運営管理面 (テナント利用者の快適性、防災防犯等のリスクマネジメント等) も含めた総合的な評価を行う。  具体的な評価項目やスコアリングシートは一般に公表されていない。	主に建物の環境性能を評価する認証制度。  法律より厳しい基準を掲げることにより、建物関係者の環境配慮の自覚を高め、最良の設計・運営・維持・管理を奨励することなどを目的としている。	建物の環境性能や運営管理面等 (運営管理マニュアルの配備、維持管理に関する予防保全措置状況等) から、総合的なビルの性能を評価する。

出所：研究報告「ESG不動産投資の不動産の鑑定評価への反映 ～オフィスビルの健康性・快適性、利便性、安全性の評価～ (仮称)」 (日本不動産鑑定士協会連合会 ESG投資研究小委員会、2019年春とりまとめ予定)、各認証機関のホームページ等を参考に作成。

国内外の主要な第三者認証制度の概要一覧

	省エネルギー性能	健康性・快適性	
	BELS	WELL Building Standard	CASBEE・ウエルネスオフィス 暫定版
設立国	日本	アメリカ	日本
主な利用エリア	日本	アメリカ (アメリカを中心に、中国・欧州等で利用)	日本
設立年	2014年	2014年	開発中
関係機関	(開発) 国土交通省  (認証) 一般社団法人 住宅性能評価・表示協会に 登録された機関	(開発) Delos Living LLC  (認証) GBCI (Green Business Certification Inc : グリーンビルディング認証協会)	(開発) 一般社団法人 日本サステナブル建築協会 (JSBC)
評価対象	新築・既存建物 (全ての建築物)	新築・既存建物 (業務用および組織機関の建物 (v1の場合) )	新築・既存建物 (オフィス)
評価項目	環境性	環境性、健康性、快適性	健康性、快適性
評価項目 カテゴリ	1. 外皮性能  2. 一次エネルギー消費量	1. 空気  2. 水  3. 栄養  4. 光  5. 運動  6. 快適性  7. 精神	開発中
運用実績	評価書累計交付件数 (日本国内) 1,188件 (非住宅、2014.4 ~ 2019.1) 72,005件 (住宅、2016.4 ~ 2019.1)	認証件数 (2018.11.20時点) 全世界で 134件 日本国内で 1件	—
特徴	「建築物のエネルギー消費性能の表示に関する指針」 (平成28年国土交通省告示第489号)に基づき、建物の 省エネ性能に特化した評価を行う。	環境を意識した建築の実践が広まっていくと同時に、 人々の健康に対する意識が弱まっていることを受け、建 物で働く人の健康性、快適性に特化した評価を行う。  2018.5.31、最新バージョンの「WELL v2パイロット」 が発表された。v1で複数存在したパイロット版の統合等の 改正が行われている。	国土交通省主催の「ESG投資の普及促進に向けた勉強 会」における「健康性、快適性等に関する不動産の新た な認証制度のあり方」の公表を踏まえ、建物で働く人の 健康性、快適性に特化した評価を行う新たな認証制度。 2018年10月・11月に暫定版公開。2019年春に最終版決 定予定。

出所：研究報告「ESG不動産投資の不動産の鑑定評価への反映 ～オフィスビルの健康性・快適性、利便性、安全性の評価～ (仮称)」 (日本不動産鑑定士協会連合会 ESG投資研究小委員会、2019年春とりまとめ予定)、各認証機関のホームページ等を参考に作成。

## (1) 建物の環境性等を評価する認証制度

### ① CASBEE

CASBEE (Comprehensive Assessment System for Built Environment Efficiency) は、省エネルギーや環境負荷の少ない資機材の使用といった環境配慮はもとより、室内の快適性や景観への配慮なども含めた建物の品質を総合的に評価するシステムである。建物の環境に対する様々な側面を客観的に評価するという目的から、

- (a) 建築物のライフサイクルを通じた評価ができること
  - (b) 「建築物の環境品質(Q)」と「建築物の環境負荷(L)」の両側面から評価すること
  - (c) 「環境効率」の考え方をを用いて新たに開発された評価指標「BEE (建築物の環境性能効率, Built Environment Efficiency)」で評価すること
- という3つの理念に基づいて開発されている。

CASBEEには、評価する対象に応じて、住宅系(戸建(新築・既存)等)、建築系(建築(新築・既存・改修)、不動産等)、街区系、都市系の評価ツールがあり、これらを総称して「CASBEEファミリー」と呼んでいる。

認証結果は、Sランク(大変優れている)から、A、B<sup>+</sup>、B<sup>-</sup>、Cランク(劣っている)の5段階にランキングされる。

### ② LEED

LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) は、様々なプロジェクトタイプに対応できるように、大きく分けて5つのシステムが用意されており、各システムに応じて異なる評価カテゴリーが設定されている。評価項目は必須項目と選択加点項目で構成され、得点項目を取捨選択し、単純に加算して最終結果を算出する(必須項目をすべて満たしていることが最低条件)。

(5つの認証システム)

- ・BD+C (建築設計及び建設、Building Design and Construction)
- ・ID+C (インテリア設計及び建設、Interior Design and Construction)
- ・O+M (既存ビルの運用とメンテナンス、Building Operations and Maintenance)
- ・ND (近隣開発、Neighborhood Development)
- ・HOMES (ホーム、Homes)

認証結果は、Platinum (最高ランク) から、Gold、Silver、Certified (標準認証) の4段階にランキングされる。

### ③ DBJ Green Building 認証

DBJ Green Building 認証は、(a)対象物件の環境性能に加えて、テナント利用者

の快適性、防災・防犯等のリスクマネジメント、周辺環境・コミュニティへの配慮、ステークホルダーとの協業等を含めた、5つの評価軸による総合的な評価に基づく認証であること、(b)不動産事業者のみならず、投資家も含めた多様なステークホルダー間での実務的なコミュニケーションに利用できる簡便なツールであることが大きな特徴である。

5つの評価軸に基づき獲得したスコアに応じて、5つ星（国内トップクラスの卓越した「環境・社会への配慮」がなされたビル）から4つ星、3つ星、2つ星、1つ星の5段階にランキングされる。

#### ④ BREEAM

BREEAM（The Building Research Establishment Environmental Assessment Method）は、法律より厳しい基準を掲げることにより、所有者、居住者、設計者、運営者の環境配慮の自覚を高め、最良の設計・運営・維持・管理を奨励することなどを目的としている。新築、既存のいずれの建築物にも適用でき、最終評価は、マネジメント、健康、快適性、エネルギー、交通、水、廃棄物、材料など、9つのカテゴリごとにポイントを算出し、それらに重み係数を掛けた加重集計を行って格付（ラベリング）が与えられる。

認証結果は、outstanding（とても素晴らしい）から、excellent、very good、good、pass（合格）の5段階にランキングされる。

#### ⑤ BOMA360

BOMA360は、建物オーナーとテナントの要請により、ビルの性能を総合的に評価するツールとして開発された。評価項目は、必須基本4項目と、その他6つのカテゴリ（ビルの運営管理、生命の安全／警備／リスクマネジメント、訓練と教育、エネルギー、環境・サステナビリティ、テナントとの関係及び地域社会への関与）により構成され、ビルを全方位から評価し、ビルのオーナーやPM会社が日常業務で取り組んでいるビル経営の成果を客観的に評価できる仕組みとなっている。

認証されたビルについては、その記念額を建物に飾ることができ、また、サインやバナーを掲示することができる。さらに、BOMAプレスリリースにより達成したことが公表され、BOMA Web サイトにある BOMA360 リストにリスティングされる。

#### ⑥ BELS

BELS（Building-Housing Energy-efficiency Labeling System、建築物省エネルギー性能表示制度）は、「建築物のエネルギー消費性能の表示に関する指針」（平

成 28 年国土交通省告示第 489 号) に基づき、建築物のエネルギー消費性能(省エネ性能)を認証するものである。当指針にて、住宅事業建築主その他の建築物の販売・賃貸事業者が、その販売又は賃貸を行う建築物については、省エネ性能を表示するよう努めるものとされており、省エネルギー性能等に関する評価・表示を 5 段階の星マークで行う。

## (2) 建物で働く人の快適性、健康性を評価する認証制度

### ① WELL Building Standard

WELL Building Standard は、建物利用者の健康の観点から、高い健康性能を持つ建築物に認証を与える建物環境評価指標であり、プロジェクトによって、新築と既存の建築物、新築と既存の内装、テナント入居前時点を評価する Core & Shell の 3 種類の評価ツールがある。評価項目は、人間の身体機能に利益をもたらすことを目的とした 7 つの大項目(空気、水、栄養、光、運動、快適性、精神)と、それらの詳細項目により構成され、全項目について、必須条件と最適化条件が定められている。

認証結果は、最適化条件総数に応じて、プラチナ、ゴールド、シルバーの 3 段階にランキングされる<sup>1</sup>。

### ② その他の認証制度

#### a. CASBEE-ウェルネスオフィス暫定版

CASBEE-ウェルネスオフィス暫定版は、国土交通省主催の「ESG 投資の普及促進に向けた勉強会」における「健康性、快適性等に関する不動産の新たな認証制度のあり方」の公表を踏まえ、一般社団法人日本サステナブル建築協会にて開発中の新たな認証制度である。オフィスビルをその主たる評価対象建物用途とし、建物で働く人が健康で、生産的に働くための環境性能を評価するツールであることから、従来の CASBEE-建築等とは異なり、働く人により近い場所にある専有部の内装や什器計画、テナントビルに入居したテナント入居組織の取り組みまでを評価範囲としている。

#### b. Fitwel<sup>2</sup>

Fitwel は、WELL Building Standard や CASBEE-ウェルネスオフィスと同様に、建物を利用する人の健康性を評価認証するシステムで、The Center for Active Design (CfAD、アメリカ) が運営している。米国連邦政府調達局(GSA) と疾病管理予防センター(CDC) が主導して 2017 年に開発したも

<sup>1</sup> 参考：一般社団法人グリーンビルディングジャパンホームページ  
(<https://www.gbj.or.jp/well/ratingsystems/>、参照日：2019.2.14)

<sup>2</sup> 参考：Fitwel ホームページ (<https://fitwel.org/about>、<https://fitwel.org/standard>、参照日：2019.1.26)

ので、後述する GRESB とも連携している。評価項目は 12 の大項目により構成され、認証結果は 3 段階の星マークでランキングされる。

#### c. Wfun<sup>3</sup>

Wfun (Work Functioning Impairment Scale) は、産業医科大学で開発された、健康問題による労働機能障害の程度を測定するための調査票である。調査票は 7 つの質問項目のみで、その総得点により評価される。特定の疾患や症状を対象としておらず、性、年齢、職種などにも影響されない内容となっており、部署間や、会社間のベンチマークが可能である。

### (3) 投資主体を評価する認証制度 (GRESB リアルエステイト)<sup>4</sup>

#### ① 制度概要

GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) は、不動産会社・ファンドの環境・社会・ガバナンス (ESG) 配慮を測る年次のベンチマーク評価及びそれを運営する組織の名称であり、責任投資原則 (PRI) を主導した欧州の主要年金基金グループを中心に 2009 年に創設された。GRESB の評価は 3 種類に大別されるが、そのうち、不動産会社・ファンドを対象としているものが GRESB リアルエステイトである。

GRESB リアルエステイトは、不動産会社・ファンド等のサステナビリティへの配慮の程度について、投資家が透明性の高いデータにより比較可能となることを重視しており、その評価体系、評価基準、スコアリングの考え方をインターネットにて全面的に公表している。GRESB リアルエステイト評価への参加者は世界的に増加傾向にあり、アジアからの参加者も増加しており (その多くは日本)、投資主体のサステナビリティへの配慮の程度を同じ目線で比較可能なツールとしてデファクトスタンダードになりつつある。

GRESB リアルエステイトには、これに任意に追加して参加することができる評価ツールとして、人の健康と快適性を評価する「健康と快適性モジュール (2018 年まで)」、災害等への適応力を評価する「レジリエンス・モジュール」等も提供されており、その評価の範囲は拡大している。

#### ② 評価項目

GRESB リアルエステイトの評価項目は、「実行と計測 (IM : Implementation & Measurement)」と「マネジメントと方針 (MP : Management & Policy)」であ

---

<sup>3</sup> 参考：プレゼンティーズム測定調査票 WFun ホームページ  
(<http://www.uoeh-u.ac.jp/kouza/kosyueis/wfun/entry1.html>、参照日：2019.1.26)

<sup>4</sup> 参考：CSR デザイン環境投資顧問株式会社 (<http://www.csr-design-gia.com/gresb/index.html>、参照日：2019.1.26)、一般社団法人グリーンビルディングジャパン (<https://www.gbj.or.jp/gresb/>、参照日：2019.1.26)。

り、その獲得スコアにより以下のように評価される。

a. 絶対評価

IM と MP の 2 軸による獲得スコアにより、4 種類（グリーンスター（最高ランク）、グリーントーク、グリーンウォーク、グリーンスタター）のいずれかの称号が付与される。

b. 相対評価

総合スコアのグローバル順位により、「GRESB Rating」と呼ばれる 5 種類（5 スター（最高ランク）、4 スター、3 スター、2 スター、1 スター）のいずれかに格付けされる。

GRESB リアルエステイト（2018 年）の評価項目は 8 つの大項目（マネジメント、ポリシーと開示、リスクと機会、モニタリングと環境管理システム、パフォーマンス指標、グリーンビル認証、ステークホルダーとの関係構築、新規開発と大規模改修）から構成される。参加者は、それぞれの評価項目に設定された質問項目に対する回答、その回答に関する根拠資料等を GRESB に提出することにより評価される。

最近、重要性が高くなっている「働く人の健康性、快適性」と「自然災害や社会的な変化に対する管理・対応・適応能力」については、任意に追加評価を受けることができるツール（健康と快適性モジュール<sup>5</sup>、レジリエンス・モジュール<sup>6</sup>）として提供される等、その評価対象は、時代のニーズに応じて柔軟に変更される。

「健康と快適性モジュール」については、任意参加であるものの参加者が増えていること、ウェルネス要素を含めている建物認証制度が少ないこと等に鑑み、今後は、当モジュールを GRESB リアルエステイトに統合すると共に、WELL Building Standard や Fitwel とともに連携し、ウェルネス関連の評価項目を増やしていく予定である。

なお、GRESB リアルエステイトの評価項目の構成は、2020 年に大きく変更される予定である。具体的には、現在の評価項目の構成を、マネジメントコンポーネント（企業体の管理、方針、プロセス）とパフォーマンスコンポーネント（個々の不動産の性能）に分離再編し、より柔軟な評価体系を構築すると共に、個々の不動産の性能面の重要性をより高くする予定となっている。

## 2. 環境性、快適性、健康性に優れたオフィスビルに関する現状認識・実態等調査（日本国内）

国内において、不動産に対する環境性、快適性、健康性への注目が高まる状況下、「働

---

<sup>5</sup> Health & Well-being Module、2016 年に追加。

<sup>6</sup> Resilience Module、2018 年に追加。

き方改革」が重要課題とされ、生産性の向上や業務環境の改善などの観点から、オフィスビルに求められる役割・目的が今後一層高度化・多様化していくことが想定される。

そこで、現在、国内のオフィスビルに関する市場関係者の環境性、快適性、健康性に対する現状認識や今後の対応方針等の実態を把握するためにアンケート調査を行った。

なお、アンケート対象先としては、投資家、金融機関、不動産事業者といった不動産供給・投資側のみならず、主にテナントとして賃貸オフィスビルに入居する者に対してもアンケートを実施し、その現状認識や今後の対応方針等の相違等についても調査した。

また、アンケート調査のみではオフィスビルの環境性、快適性、健康性に対する現状認識や今後の対応方針等の個別具体的な考え方を十分に把握できない可能性があること、またオフィスビルの環境性、快適性、健康性について先進的な取組事例を現地調査のうへ、その実態を把握すること等の目的のために、個別企業を訪問し、その現状認識、具体の対応方法、今後の対応方針等についてヒアリングを実施した。

### (1) 調査事項

環境性、快適性、健康性に優れたオフィスビルに関する国内市場関係者（投資家、金融機関、テナント等）の現状認識・実態等。

### (2) 調査期間

平成 30 年 10 月～平成 31 年 2 月

### (3) 調査方法

国内に在籍する市場関係者に対するアンケート及びヒアリングを実施した。

#### ①アンケート

##### a. アンケート対象先

企業年金基金・厚生年金基金、Jリート・私募リート・私募ファンド運用機関、金融機関（都市銀行、地方銀行、信託銀行、リース会社、生命保険会社、損害保険会社等）、一般事業会社等。

##### b. アンケート方法

アンケート用紙の郵送（返信用封筒同封）

##### c. アンケート発送数

3,000 社

一般社団法人不動産証券化協会の正会員会社、一般社団法人不動産協会の会員会社、東証 1 部上場で規模が TOPIX 大型株に係る企業年金基金・厚生年金基金、一般社団法人全国地方銀行協会の会員銀行ほか、国内上場企業については無作為抽出のうへ、重複分を整理し、発送先を確定した。



d. 回収結果

411 社（回答率 13.7%）

e. アンケート実施期間

平成 30 年 10 月 1 日～平成 30 年 10 月 25 日

f. アンケート設問事項・アンケート結果

後掲参考資料「1. アンケート調査票」「2. 環境性、快適性、健康性に優れた不動産に関する現状認識・実態等調査（全体集計、テナント入居者側、不動産投資・開発事業者側）」を参照。

図表Ⅱ－1 調査対象及び回答の企業等別内訳

	回答数		(参考)調査対象数	
	度数	%	度数	%
Jリート、私募リート、私募ファンド運用会社	36	8.8	54	1.8
企業年金	23	5.6	75	2.5
金融機関	43	10.5	207	6.9
一般事業会社	308	74.9	2,664	88.8
無回答	1	0.2	—	—
計	411	100.0	3,000	100

(注) 回答数の属性の分類は、回答企業によるもので、調査対象上の属性の分類は、調査実施会社によるものである。そのため、それぞれの分類は必ずしも一致するものではない。

②ヒアリング

a. ヒアリング対象先

主に、以下事項に該当する企業。

- ・テナントとして入居している企業。
- ・アンケートにて、環境性、快適性、健康性の優れたオフィスへの入居に対し、5%以上の賃料上昇を受忍する旨の回答があった企業。
- ・オフィスビルの環境性、快適性、健康性について、先進的な取り組みを行っている企業。

b. ヒアリング方法

企業を訪問してヒアリング実施

c. ヒアリングした企業数

6 社

d. ヒアリング実施期間

平成 30 年 12 月 17 日～平成 31 年 2 月 6 日

e. ヒアリング事項

オフィスビルの環境性、快適性、健康性に関する具体的な取り組みや、その目的・背景等について。

#### (4) 調査結果

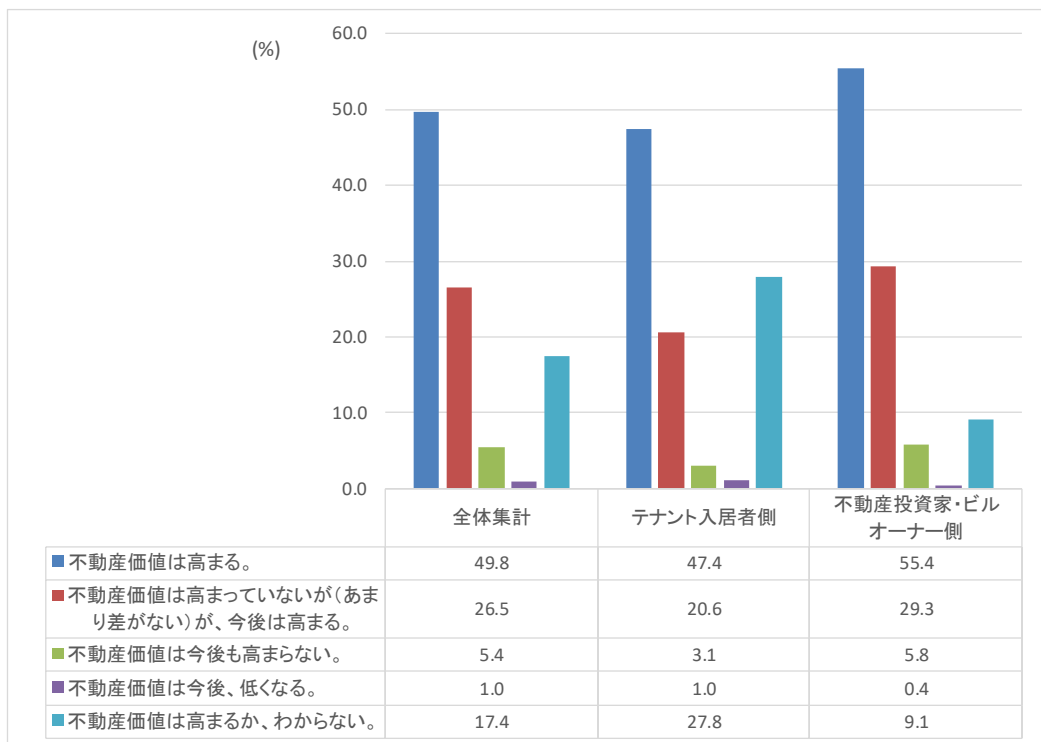
##### ① アンケート結果概要

###### a. アンケート回収結果と属性区分

アンケートは 411 件回収した。また、そのうち設問 2-1（後掲参考資料「1. アンケート調査票」参照）において、不動産投資・開発事業を行っていないという選択肢を選び、かつ主たる事務所の利用状況について賃貸オフィスビルを賃借のうえ、テナントとして入居しているという項目を選択した回答者（以下、「テナント入居者側」という。）99 件、設問 2-1 において、不動産投資・開発事業を行っていると回答した者（不動産投資家・ビルオーナー側）243 件に分け、アンケート回答結果の比較を行った。

###### b. 環境性、快適性、健康性に優れた不動産価値

不動産について、環境性、快適性、健康性に配慮することにより、「不動産価値は高まる」、または「今後高まる」という回答が不動産投資家・ビルオーナー側で約 8 割、テナント入居者側で 7 割を占めており、不動産投資家・ビルオーナー側だけではなく、テナント入居者側もオフィスビルに対し、環境性、快適性、健康性を重視し、その価値を認めている。



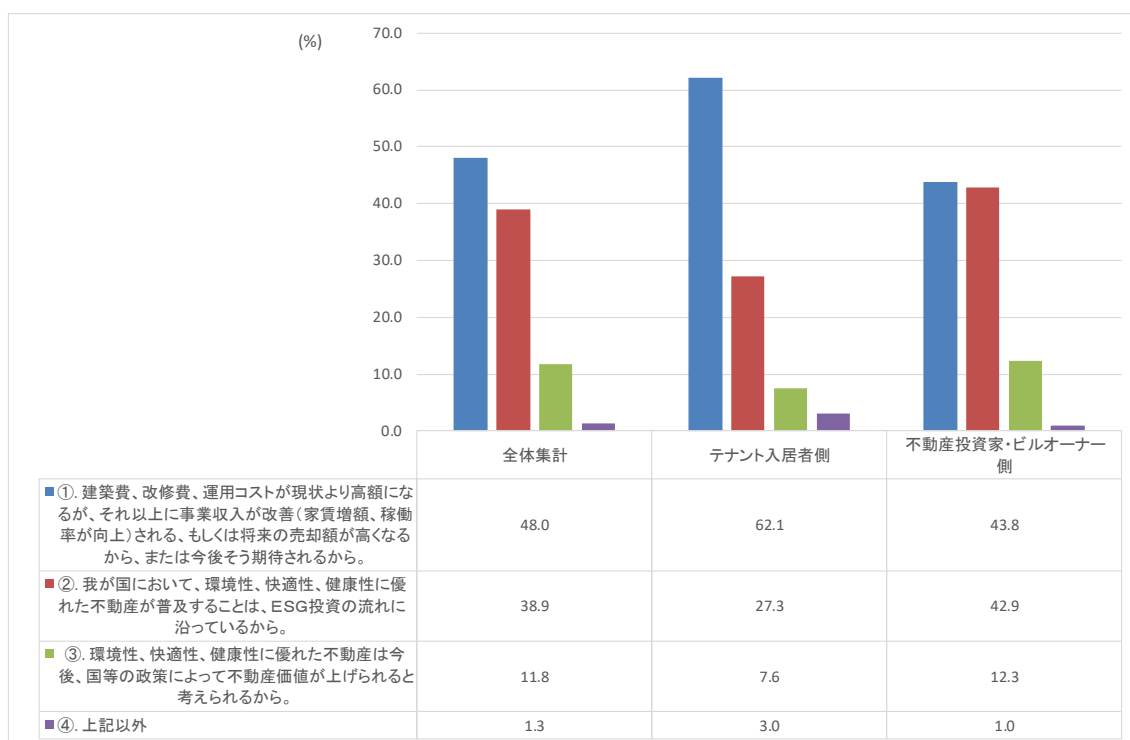
図表Ⅱ-2 環境性、快適性、健康性に優れた不動産価値（単回答）

c. 環境性、快適性、健康性に配慮することで不動産価値が高まる理由

環境性、快適性、健康性に配慮することで「不動産価値は高まる」または「今後高まる」と回答した理由として、不動産投資家・ビルオーナー側においては「事業収入の改善もしくは売却額が高くなるから」と「環境性、快適性、健康性に優れた不動産は ESG 投資の流れに沿っているから」がともに 4 割程度を占める。

一方、テナント入居者側は「事業収入の改善もしくは売却額が高くなるから」が約 6 割を占め最も多い。

テナント入居者側は、環境性、快適性、健康性に優れた不動産は、家賃増額等によって事業性が向上し、また売却額が高くなると考える回答者の割合が高い。



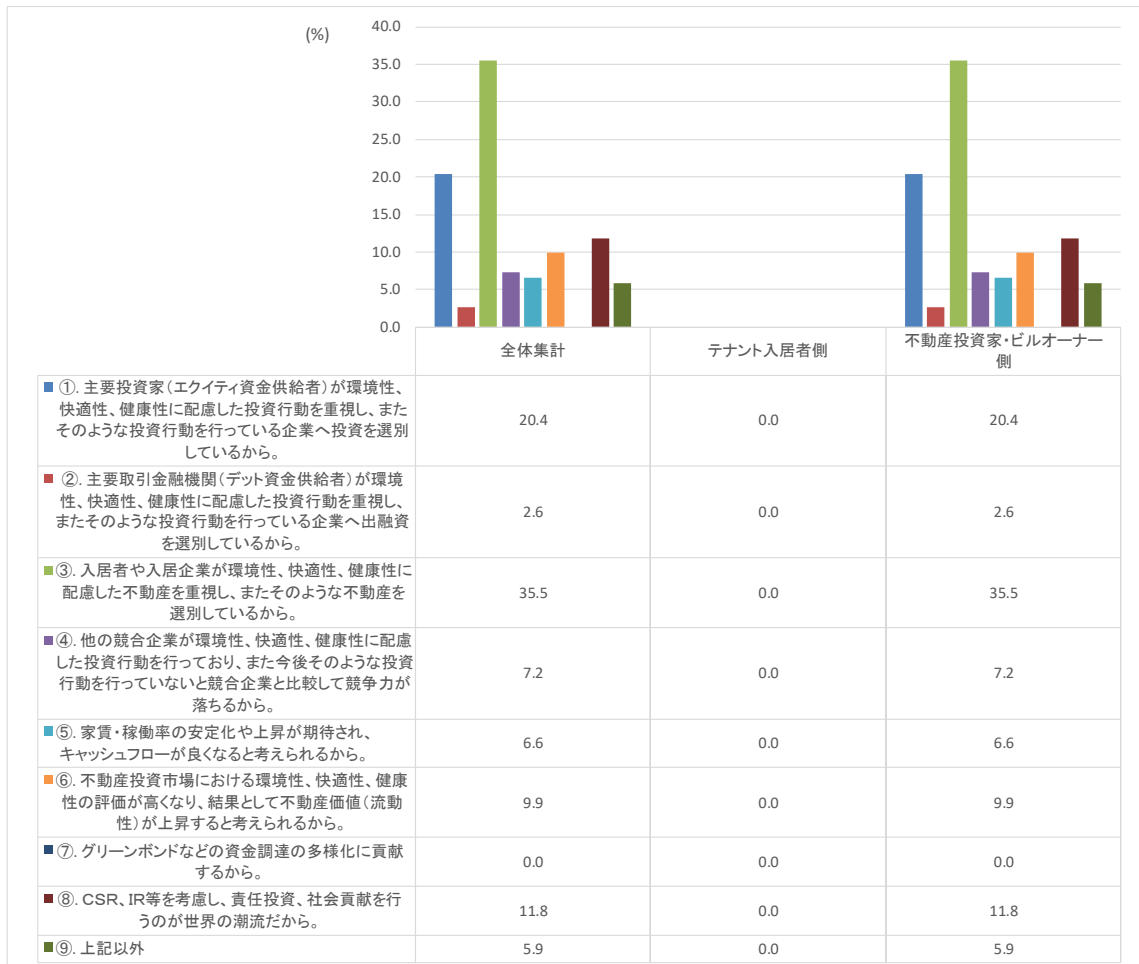
図表Ⅱ-3 環境性、快適性、健康性に配慮することで不動産価値が高まる理由(単回答)

d. 環境性、快適性、健康性に配慮した不動産投資を行う理由

環境性、快適性、健康性に配慮した不動産投資を行う理由としては、「入居者や入居企業が環境性、快適性、健康性を重視して入居を選別しているから」という回答が3割を超え最も多かった。

その次に多いのは「主要投資家（エクイティ資金供給者）が環境性、快適性、健康性に配慮した投資行動を重視し、またそのような投資行動を行っている企業へ投資を選別しているから」で2割程度を占めた。

なお、本設問は不動産投資家・ビルオーナー側に対してのみアンケートを行っている。

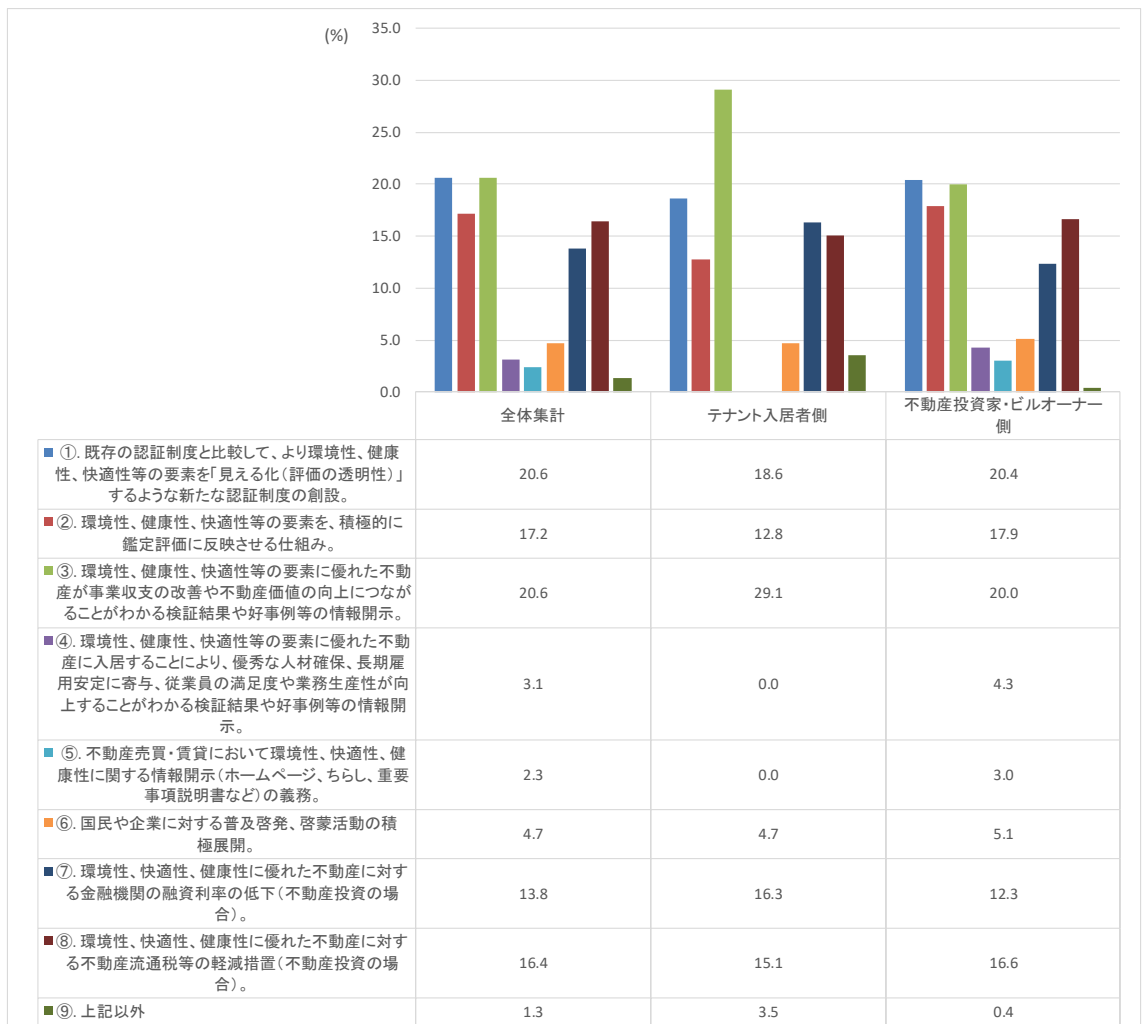


図表Ⅱ－４ 環境性、快適性、健康性に配慮した不動産投資を行う理由（単回答）

e. 環境性、快適性、健康性に配慮した不動産投資促進策

我が国において、環境性、快適性、健康性に配慮した不動産投資が（より一層）浸透・促進するために必要な情報・施策等と考えられる項目として、テナント入居者側、不動産投資家・ビルオーナー側ともに、「環境性、健康性、快適性に優れた不動産が事業収支の改善や不動産価値の向上につながる」とわかる検証結果や好事例等の情報開示」「既存の認証制度と比較して、より環境性、健康性、快適性等の要素を『見える化（評価の透明性）』するような新たな認証制度の創設」が上位を占める。

不動産投資家・ビルオーナー側は、「環境性、健康性、快適性等の要素を、積極的に鑑定評価に反映させる仕組み」が2割弱を占め、3番目に多い。



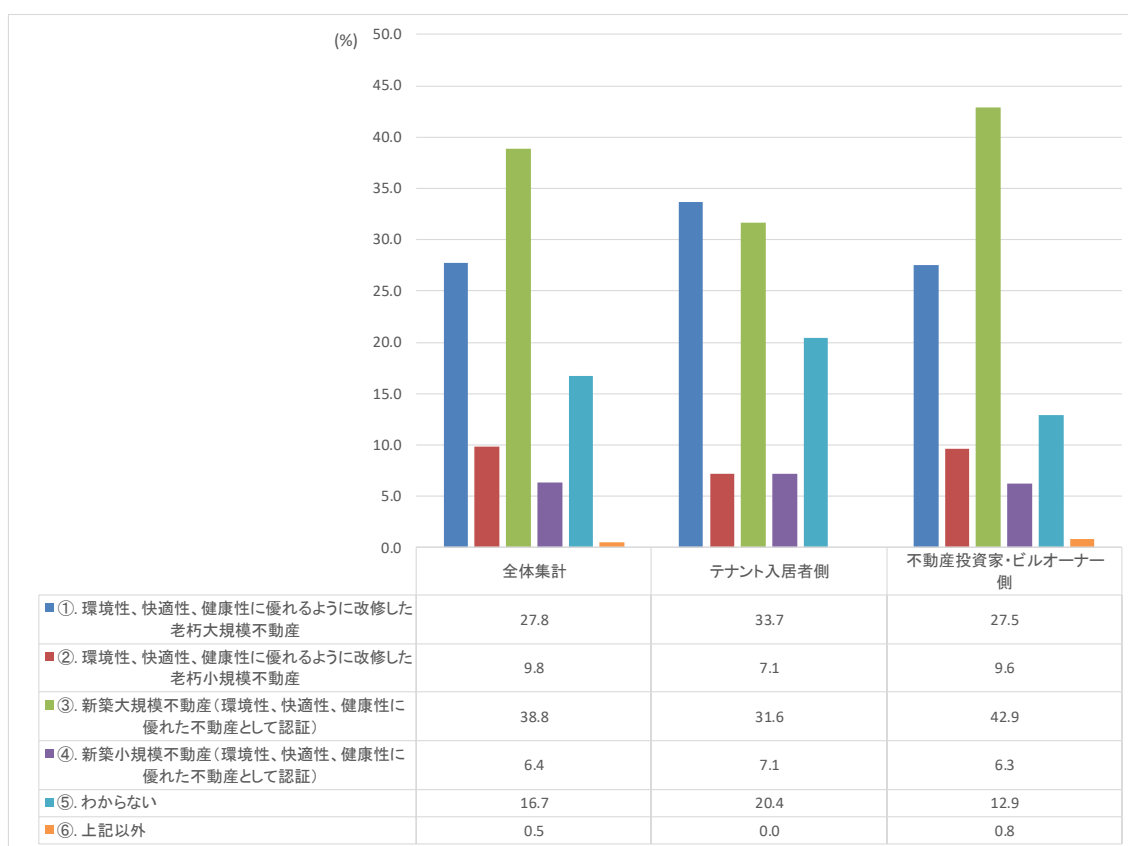
図表Ⅱ－５ 環境性、快適性、健康性に配慮した不動産投資促進策（単回答）

f. 環境性、快適性、健康性に配慮した不動産投資が普及した場合の効果

我が国において、環境性、快適性、健康性に配慮した不動産投資が普及した場合、効果やメリットが最も高いと考えられる不動産については、テナント入居者側は、「老朽大規模不動産」と回答した者が最も多い。

一方、不動産投資家・ビルオーナー側は、「新築大規模不動産」が最も多い。

テナント入居者側は、老朽大規模不動産の方が、改修によって環境性、快適性、健康性に優れた不動産にすることで、家賃増額による事業収入や売却額の向上の程度が大きいと考えているものと推測される。

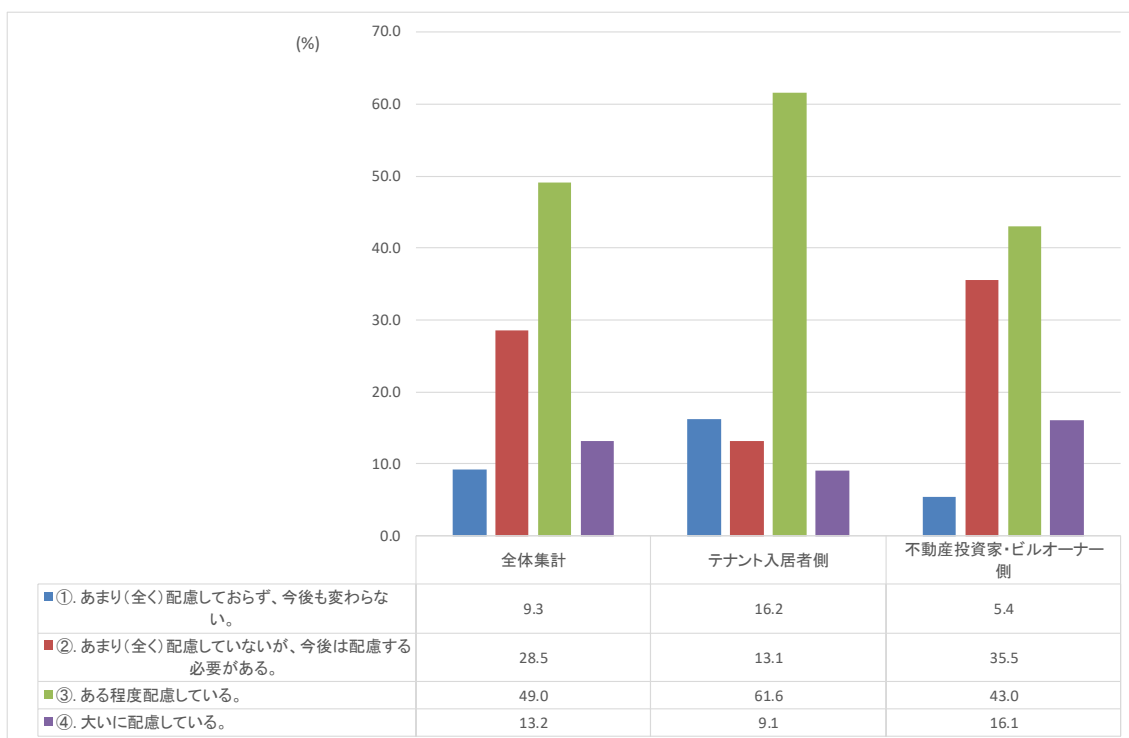


図表Ⅱ－6 環境性、快適性、健康性に配慮した不動産投資が普及した場合の効果  
(単回答)

g. 入居時における環境性、快適性、健康性に対する配慮の程度

入居者の立場として、賃料（価格）や立地といった条件の他に、入居する不動産の環境性、快適性、健康性にどの程度配慮しているかという設問に対しては、「ある程度配慮している」「大いに配慮している」を合わせるとテナント入居者側の方で7割が、不動産投資家・ビルオーナー側で6割を占めた。

テナント入居者側の方が不動産投資家・ビルオーナー側と比較して、より環境性、快適性、健康性に配慮して入居している傾向が認められた。

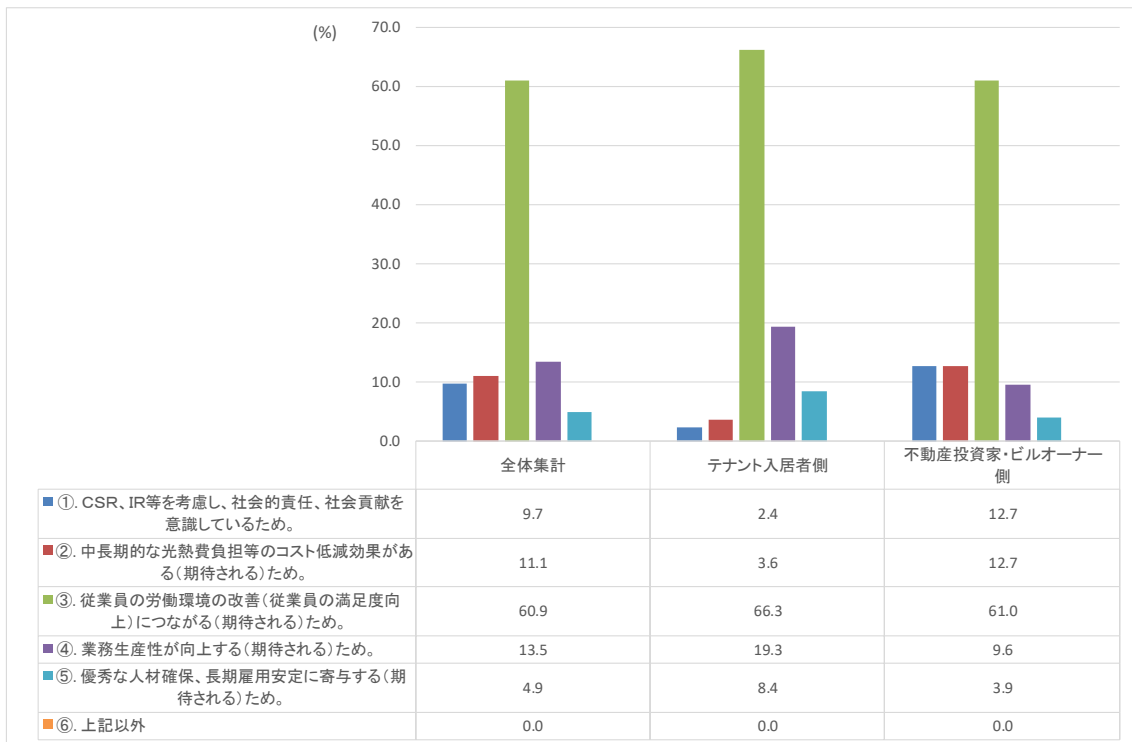


図表Ⅱ－７ 入居時における環境性、快適性、健康性に対する配慮の程度（単回答）

h. 入居時に環境性、快適性、健康性に配慮する理由

テナント入居者側、不動産投資家・ビルオーナー側ともに、入居にあたって環境性、快適性、健康性に配慮する理由として、「中長期的な光熱費負担等のコスト低減効果がある（期待される）ため」といった経済メリットよりも「従業員の労働環境の改善（従業員の満足度向上）につながる（期待される）ため」が最も多かった。また、テナント側では、「業務生産性が向上する（期待される）ため」「優秀な人材確保、長期雇用安定に寄与する（期待される）ため」が続く。

好調な景気が続くなか、多分野において著しく技術革新が進み、かつ人材不足の我が国において、優秀な人材を多数、長期間確保のうえ、職員の能力が最大限に発揮させることが各企業の喫緊の課題となっていることが背景にあるものと考えられる。



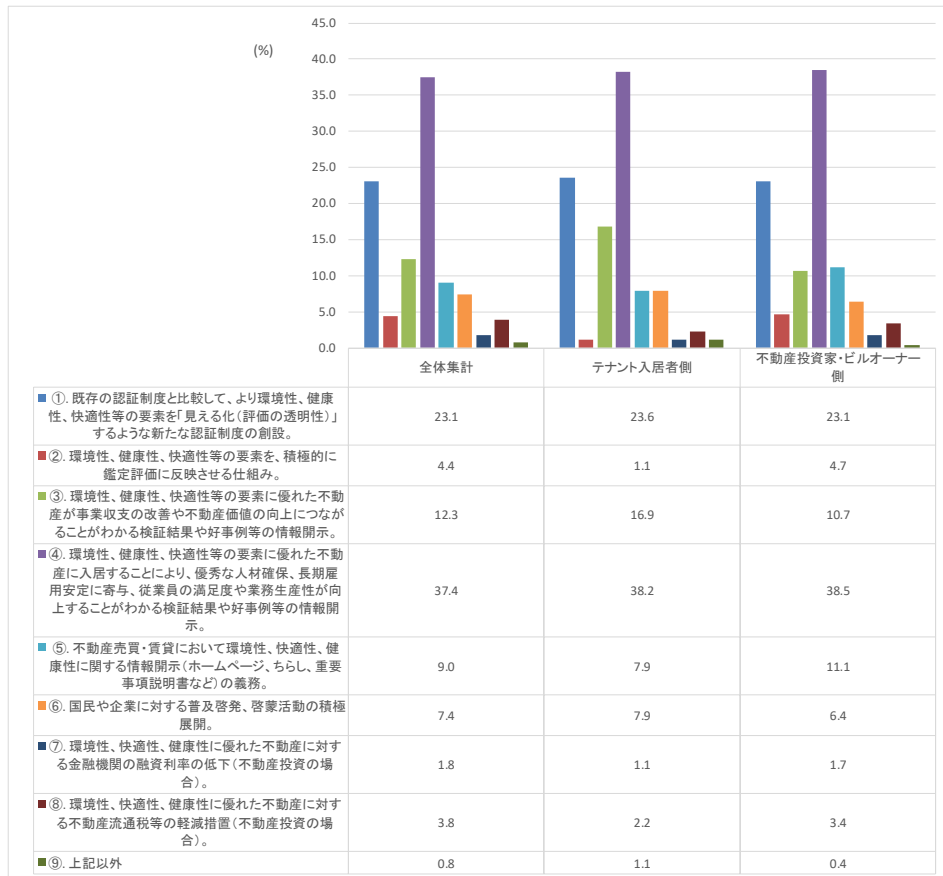
図表Ⅱ－8 入居時に環境性、快適性、健康性に配慮する理由（単回答）



i. 環境性、快適性、健康性に配慮した不動産への入居促進策

我が国において、環境性、快適性、健康性に配慮した不動産への入居が（より一層）浸透・促進するために必要な情報・施策等と考えられる項目として、テナント入居者側、不動産投資家・ビルオーナー側ともに、「環境性、健康性、快適性等の要素に優れた不動産に入居することにより、優秀な人材確保、長期雇用安定に寄与、従業員の満足度や業務生産性が向上することがわかる検証結果や好事例等の情報開示」を選択した回答が最も多かった。働き方改革が進展する現状、環境性、快適性、健康性に優れた不動産に入居することで優秀な人材確保、長期雇用安定に寄与などの効果を期待するものの確信しきれない企業意識が根底にあることが推測される。

また、その次に多い回答としては、テナント入居者側、不動産投資家・ビルオーナー側ともに、「既存の認証制度と比較して、より環境性、健康性、快適性等の要素を『見える化（評価の透明性）』するような新たな認証制度の創設」であり、市場関係者は、より分かりやすく、かつ透明性の高い、新しい認証制度の創設が入居促進策として重要な施策と考えている。

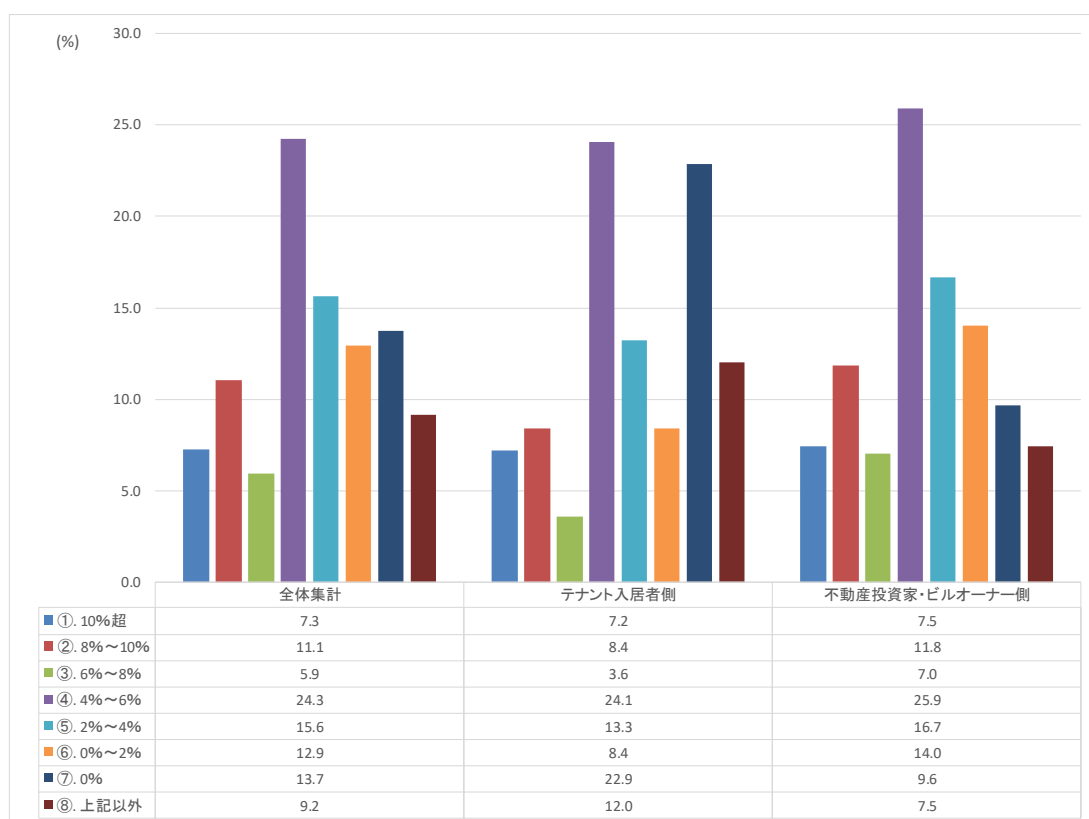


図表Ⅱ－9 環境性、快適性、健康性に配慮した不動産への入居促進策（単回答）

j. 環境性、快適性、健康性に優れた不動産への家賃上昇許容率

環境性、快適性、健康性に優れた不動産への入居にあたって、そうではない不動産と比較して許容できる家賃の上昇率としてはテナント入居者側、不動産投資家・ビルオーナー側ともに 4%～6%が最も多かった。テナント入居者側としても環境性、快適性、健康性に優れた不動産に対して相応の経済対価を支払う意識があることがわかる。

オフィス賃貸市場において環境性、快適性、健康性という要素がより重要視されている結果となった。



図表Ⅱ－10 環境性、快適性、健康性に優れた不動産への家賃上昇許容率（単回答）

## ②ヒアリング結果概要

### a. 環境性、快適性、健康性に対する取り組み

快適性、健康性に配慮した取り組みは、3～4年前から本社ビルの移転等を契機にスタートしている企業が比較的多かった。

快適性・健康性に配慮する目的としては、生産性の向上、業務効率化が中心であった。従業員の健康増進・管理、働きがいの一層の創出、他部署・他社とのイノベーション、長期雇用の確保、優秀な人材確保などを快適性、健康性に配慮する目的として掲げる企業もあるが、最終的な目的としては、生産性の向上、業務効率化に繋がるものと考えられる。

また、企業の大半が自宅と職場の通勤時間短縮やストレスを緩和し、また健康に配慮した食事（食堂）の提供、リフレッシュスペースや集中ブース等多様な共用空間の確保、保育所の設置等といった快適性、健康性に配慮したオフィス空間の創設、勤務形態（働き方改革）を実施していた。

ザイマックス不動産総合研究所では、「大都市圏オフィス需要調査 2018 秋（2018年12月18日）」において、「現在、働き方改革に取り組中」、「すでに実施済み」を合わせると41.5%が、さらに「これから取り組む予定・検討中」を含めると約6割の企業が働き方改革に取り組むという調査結果や、「オフィス移転にみる企業行動と働き方改革（2018年3月13日）」において、60.7%の企業が、新オフィス入居時にオープンなミーティングスペース・リフレッシュスペースの設置、ABW（Activity Based Working：集中するためのブース、チームで作業するためのスペースなど、業務に合わせて選べる多様なワークエリアを配したレイアウト）の導入などにより働き方改善を目的に新たなレイアウトなどを導入し、オフィス空間の快適性の向上、従業員の満足度・モチベーションの向上、従業員のリフレッシュ促進をはかっているという調査結果を公表している。

### b. フリーアドレス、テレワーク等の導入

企業の大半がペーパーレス化に取り組み、フリーアドレスやテレワークによる在宅勤務を既に導入していたが、フリーアドレス導入の従業員の割合は全体の2～3割程度（営業職などが中心）と未だ試験的な段階が多かった。

IT技術の革新により、テレワークが可能になり、必ずしもオフィスにいる必然性がなくなったことが、このような動きを促進した一因ではあるが、一方で、従業員のマネジメントが困難になる、直接話さないためチームの一体感が醸成されにくい、イノベーションが生まれづらいなどの弊害も見受けられ、フリーアドレスから固定席へ戻す動きも一部見られた。

ただし、現在の管理職がいなくなり、ミレニアル世代が中心になるとテレワークやフリーアドレス、ABWの導入等といった動きは急速に進展する可能

性があるとの意見もあった。

今後、テレワークの進展により、会社として求められるオフィスの形態は、集約して作業するスペースと分散して作業するスペース（サードワークスペース）の複合型になっていくのではないかとの意見が聞かれたが、その一方で、テレワークを積極的に推進している企業では、シェアオフィス等も検討したが、コスト面やセキュリティ面で、そこに踏み切るには至らず、テレワークとして在宅勤務を推奨しているとして、サードワークプレイスとしてのオフィスの展開に慎重な意見も聞かれた。

c. 環境認証等の重視性

移転等に伴うビルの選定基準としては CASBEE 等の環境認証を取得していることを評価ポイントの一つとして考える企業がある一方で、そうした認証制度の存在自体を知らない企業もあり、各種認証制度が未だ広く認識されるに至っていない実態が窺えた。

ただし、先駆的な取り組みをしている企業のなかには、入居するビル自体が CASBEE-建築の認証を取得しており、一定水準以上の環境性能を有していることを踏まえ、快適性、健康性については、客観的な指標である WELL Building Standard 認証に積極的に挑戦し、網羅的な観点から空間の品質を捉える試みをしている企業も見られた。

また、人材確保が難しいなかで、環境性能等が高いビルに入居すること自体が、コーポレートメッセージになるとして、特に人材確保が課題となるベンチャー企業やスタートアップ企業では、多少家賃に差があってもそうしたビルに入居したいのではないかと、また外資系企業にとっては LEED 等グローバルスタンダードに沿ったオフィスに入居することは非常にメリットがあると感じるのではないかと、との意見も聞かれた。

なお、ザイマックス不動産総合研究所「環境マネジメントの経済性分析（2015年7月16日）」によれば、オフィスビルの規模、新しさ、立地、成約時期等の影響を考慮したうえで、環境認証（CASBEE-新築・改修、CASBEE-不動産、DBJ Green Building 認証、SMBC サステイナブルビルディング評価）を持っていることは新規成約賃料に対して約 4.4%プラスの影響を与えると分析している。

d. 今後必要な情報環境整備

健康性能については、その取り組みの成果が出るまでには 3 年程度かかると言われており、具体的な取り組み内容と生産性の向上等の成果の関係を個別のビルで捉えることは難しいことから、公的機関等が大規模な調査を行って、そうした実証を進めたうえで、その成果を公表するようにして欲しい、との意見が聞かれた。

### 3. 英国における不動産鑑定評価の実務運用状況に関する調査

環境性、快適性、健康性に配慮した不動産の蓄積が進んでいる英国において、不動産の経済価値を評価するに当たっての統一的基準として普及しているものに、RICS<sup>7</sup>が策定する鑑定評価基準（RICS Valuation – Global Standards 2017<sup>8</sup>、以下「RICS レッドブック」という）がある。

RICS レッドブックには「サステナビリティ」に関する規定があり、商業用不動産の鑑定評価におけるサステナビリティの取り扱いに関して則ることが推奨されるガイダンスノート<sup>9</sup>（以下「RICS ガイダンスノート」という）も公表されている等、英国では、環境性、快適性、健康性に係る要因を適切に鑑定評価に反映させるための先進的な取り組みが行われている。

RICS レッドブックと RICS ガイダンスノートにおけるオフィスビルの環境性、快適性、健康性に関する規定内容と、英国における不動産鑑定評価の実務運用状況について調査した結果の概要は以下のとおりである。

#### (1) RICS レッドブックにおける「サステナビリティ」の位置付け

RICS レッドブックにおける「サステナビリティ」は、「まだ広く認知された定義のある用語ではないが、鑑定評価においては、環境変化、気候変動、人間の健康性と快適性等への考慮を意味するもので、不動産価格に影響を与える可能性がある様々な物理的、社会的、環境的、経済的要因であり、不動産鑑定士が意識しておくべき要因」とされている。また、特定の要因に限定されるものではないが、洪水等の環境リスク、エネルギー効率及び気候等、並びに、デザイン、配置、アクセシビリティ、法令、マネジメント及び会計上の考慮等、サステナビリティの具体例が示されている<sup>10</sup>。英国における不動産鑑定評価の実務運用においても、サステナビリティの定義は明確ではなく、地域によっても異なると共に、その範囲は広く捉えられる傾向にあり、今後も拡大基調で推移するものと思われる。

国土交通省が公表した「ESG 投資の普及促進に向けた勉強会 最終とりまとめ」（平成 30 年 3 月 28 日）において、オフィスビルで働く人の健康性、快適性に関する新

---

<sup>7</sup> Royal Institution of Chartered Surveyors、イギリスの王立機関として認定された英国の組織。

<sup>8</sup> 参考：RICS ホームページ

（<https://www.rics.org/globalassets/rics-website/media/upholding-professional-standards/sector-standards/valuation/red-book-2017-global-edition-rics.pdf>、参照日 2019.2.2）

<sup>9</sup> 参考：RICS ホームページ

（<https://www.rics.org/globalassets/rics-website/media/upholding-professional-standards/sector-standards/valuation/sustainability-and-commercial-property-valuation-2nd-edition-rics.pdf>、参照日 2019.2.2）

<sup>10</sup> 参考：RICS レッドブック Part2:Glossary、Part5:VPGA8, 2.6, c)

たな認証制度に係る想定評価要素が例示されたが<sup>11</sup>、これらと英国の不動産鑑定評価におけるサステナビリティの概念を比較すると、本業務における環境性、快適性、健康性と、英国におけるサステナビリティの概念は、概ね同意と思われる。

英国における不動産鑑定評価の実務運用状況は、日本において環境性、快適性、健康性を鑑定評価する上での課題の整理や対応方策の検討を行うに当たり、参考となり得るものと思料される。

## (2) 価格形成要因としての「サステナビリティ」に対する現状認識

世界的な金融中心地としての歴史が長く、世界中から人・物・金が集まるロンドンのオフィスビル市場は、投資家にとって魅力的な市場であり、サステナビリティに優れた不動産への投資選好性が高まっている。一方、世界中から様々な人材が集積するロンドンにおいては、優秀な従業員を世界中から確保するため、若年層の関心度が高い快適性、健康性に配慮したオフィスを選好するテナント企業が増えている。このように、ロンドンのオフィスビル市場では、テナント側ニーズと投資家側ニーズ双方の理由から、サステナビリティに優れたオフィスビルの供給が促進されており、価格形成要因として認識され得るサステナビリティの範囲は、市場ニーズの変化に応じて、今後も変動していくものと思われる。

日本国内においても、環境性、快適性、健康性に係る要因に対する注目度が日々高まり、オフィスに求められる機能やあり方が大きく変わろうとしていることから、継続して市場観察を行い、今後、どのような要因が環境性、快適性、健康性に係る価格形成要因として市場で認識されるかについて、動的に分析する必要がある。

かかる分析を行うに当たり、RICS レッドブック及び RICS ガイダンスノートの中で、参考となり得る事項の概要を例示すれば以下のとおりである。

- ① サステナビリティは、不動産価格に影響を与える可能性があり、鑑定士が意識しておくべき要因である [RICS レッドブック Part5:VPGA8, 2.6, c]。
- ② 特に商業市場では、サステナビリティ関連事項への感応性が高まっており、伝統的な価格形成要因を補完しはじめる可能性がある [RICS レッドブック Part5:VPGA8, 2.6, c]。
- ③ サステナビリティが直接的又は間接的に価格に影響を与えていく進度は、地域によって大きく異なり、市場の変化に適切に対応するため、鑑定士は継続的に自らの知識を高めなければならない [RICS レッドブック Part5:VPGA8, 2.6, c]。
- ④ 鑑定士は、市場を反映させるべきであって、主導すべきではなく、サステナビリ

---

<sup>11</sup> 「ESG 投資の普及促進に向けた勉強会 最終とりまとめ」の3ページ「ESG 投資の普及促進に向けた認証制度のあり方について(2)」において、新たな認証制度の評価要素として想定される項目を例示している。

ティ関連特性が短期的、中期的、長期的に不動産価格に与える影響を意識しなければならない [RICS レッドブック Part5:VPGA8, 2.6, c)]。

- ⑤ 鑑定士は、企業の環境対応状況を評価する指標 (ISO14001<sup>12</sup>等) についても知っておくべきである。まだグローバル企業でしかこのような指標を導入していないが、このような企業が入居者又は投資家として支配的な役割を果たす不動産市場もあるからである [RICS ガイダンスノート 3.1.3]。
- ⑥ 入居者の視点から、サステナビリティと関連する事項を例示すれば以下のとおりであり、時の経過とともにその重要性が高くなり、賃料上昇の一因となる可能性がある [RICS ガイダンスノート 4.3]。
  - ・ 義務的または任意の認証の取得状況
  - ・ エネルギー効率
  - ・ 洪水リスク
  - ・ 節水、再生水利用施設
  - ・ 廃棄物削減施設
  - ・ 入居者の健康性、快適性に関する統計
  - ・ 建物の利用柔軟性
  - ・ グリーンリース
  - ・ 火災リスク
  - ・ 建物及び土壌の汚染

### (3) 鑑定評価額への反映

英国における不動産鑑定評価の実務運用上、現時点では、サステナビリティに係る要因が不動産価格にどの程度影響しているかを示す客観的なマーケットデータはなく、根拠を示すことができないため、これらを鑑定評価額に反映させることはないのである。また、サステナビリティの重要性は今後ますます高くなるものの、現時点では、これらが不動産価格に直接的には影響していないと認識している市場関係者が多いことから、サステナビリティに関する鑑定評価上の対応方針を独自に定めている不動産鑑定業者も少ないと思われる。

このように、サステナビリティに係る要因を鑑定評価額に反映することを検討するに当たっては、まだ実務運用上の課題が多いものと思われるが、このような英国における不動産鑑定評価の状況は、今後、日本で環境性、快適性、健康性に係る要因を鑑定評価に適切に反映させるに当たり、具体的な課題を検討するための有用なケーススタディとなり得るものと思料される。RICS レッドブック及び RICS ガイダンスノートの中で、参考となり得る事項の概要を例示すれば以下のとおりである。

---

<sup>12</sup> ISO (国際標準化機構) による環境マネジメントシステムの仕様を定めた規格。

- ① 市場での根拠がある場合に限り、サステナビリティを鑑定評価額に反映させるべきである [RICS レッドブック Part5:VPGA8, 2.6, c)]。
- ② ただし、付記意見や戦略的助言として、直接的な根拠がなくても、サステナビリティによる影響を価格に反映させる場合もあり得る（例えば、投資家が想定する成長シナリオのキャッシュフローを前提とした投資価値を把握する場合等） [RICS レッドブック Part5:VPGA8, 2.6, c)]。
- ③ 鑑定士が投資価値を評価する場合には、市場で起きていることを全て織り込むことに加え、市場ではまだ明確に証明されていないものの、将来的に影響を与える可能性がある要因（賃料上昇、割引率、経年による減価の程度等）を、より積極的に反映させる必要があるかもしれない [RICS ガイダンスノート 4.1.3]。
- ④ サステナビリティに関する事例を収集蓄積するため、以下事項を鑑定評価書に盛り込むことを推奨する [RICS ガイダンスノート 4.2.5]。
  - ・ 対象不動産のサステナビリティ関連特性の明確な説明。
  - ・ サステナビリティ要因と評価額との関係についての鑑定士の意見。
  - ・ サステナビリティ要因の将来的な不動産価格への潜在的影響力についての鑑定士の意見。
- ⑤ RICS の調査によれば、イギリスとドイツでは、いくつかのサステナビリティ要因が利回りに影響を及ぼし始めている。特に、洪水・防風雨リスク対策と建物の利用柔軟性は、賃料よりも利回りに大きな影響を与える傾向がある [RICS ガイダンスノート 4.4.2]。
- ⑥ コスト意識の高いテナントが典型的な借主となる中古ビルでは、エネルギー効率が、現在のところキャップレートに影響する唯一の環境要因である。しかし、責任投資に強くコミットメントした機関投資家と不動産会社の間で取引される大規模建物は、サステナビリティに優れた建物よりも高い利回りになることがある [RICS ガイダンスノート 4.4.3]。
- ⑦ 鑑定士は、需要者属性と、需要者のサステナビリティに対する認識の程度を知り、適切なキャップレートを定めなければならない [RICS ガイダンスノート 4.4.4]。
- ⑧ 投資家に戦略的なアドバイスを提供するため、現在のパフォーマンスだけではなく、将来も考慮して DCF 法 により収益価格を求める場合には、鑑定士は以下の事項に留意すべきである [RICS ガイダンスノート 4.5.1]。
  - ・ 賃料の上昇（サステナビリティの優劣は将来の賃料上昇率に影響する可能性がある）
  - ・ 陳腐化と減価（サステナビリティ要因が建物の陳腐化の速度と減価の程度に影響する）
  - ・ リスクプレミアム（サステナビリティに劣る建物に対する需要は減少し、投資リスクは高くなる）



- ・ 最終還元利回り（想定する投資期間の終了時に、サステナビリティが対象不動産の残存価値に与える影響に留意する）
- ・ 想定する投資期間

#### (4) 鑑定士に求められる役割

環境性、快適性、健康性に係る要因を鑑定評価に適切に反映させるため、不動産鑑定士として認識しておくべき役割を認識するに当たり、RICS レッドブック及び RICS ガイダンスノートの中で、参考となり得る事項の概要を例示すれば以下のとおりである。

- ① 鑑定士は、市場を反映させるべきであって、主導すべきではなく、サステナビリティ関連特性が短期的、中期的、長期的に不動産価格に与える影響を意識しなければならない [RICS レッドブック Part5:VPGA8, 2.6, c]。
- ② 鑑定士は、サステナビリティに関する情報が入手可能であれば、将来における比較のために、それらを収集することが奨励される [RICS レッドブック Part5:VPGA8, 2.6, c]。
- ③ 鑑定評価のために情報を収集する際には、現状では価格に影響を与えていないとしても、サステナビリティに関する情報も収集するよう努めるべきである。市場で入手可能な情報を拡大することにより、サステナビリティに関する情報基盤を構築し、専門職業家としての知見の向上に貢献することができる [RICS ガイダンスノート 2.4]。
- ④ 鑑定士は、サステナビリティに関する知識を継続的に更新し、不動産価格に影響を与える可能性のある新たな変化を十分に認識するよう努めるべきである [RICS ガイダンスノート 2.5]。
- ⑤ 鑑定士は、サステナビリティを考慮したうえで不動産に関する戦略的なアドバイスを求められた場合において、サステナビリティに関する情報を解釈するために必要な知識やスキルを持ち合わせていない場合には、専門家の助言を求めるべきである [RICS ガイダンスノート 2.6]。

#### (5) 第三者認証制度等の活用

RICS ガイダンスノートには、将来における不動産鑑定評価業務に活用し得るよう、サステナビリティに関して収集することを推奨する資料のリストが示されている (Appendix A1, Documentation)。この中で、法的に要求されているエネルギー性能に関する認証資料や、LEED や BREEAM 等の第三者認証制度による評価結果に関する資料等がリストアップされている。

英国における不動産鑑定評価の実務運用上、現時点においてはサステナビリティ

に係る要因を鑑定評価額に反映させることはないとのことであるが、これらを重要な要因であると認識していることは確かであり、可能な範囲でサステナビリティに関連する資料収集や調査を行っているようである。

具体的な調査内容は不動産鑑定業者等により異なるものと思われるが、法的に取得が義務付けられている建物のエネルギー効率の認証結果に関する資料<sup>13</sup> については、多くの不動産鑑定業者が収集し、これを対象不動産の収益性等の判断材料として活用している様子が伺える。

この他にも、**BREEAM** 等の第三者認証制度に関する資料を活用することも多いようであるが、これらの評価項目は多岐にわたり、認証制度によってもその内容が異なることから、これを鑑定評価に活用するためには、認証制度の詳細内容について一定レベルの知識が必要であると思料される。

また、建物の中で働く人の快適性、健康性については、**WELL Building Standard** 等による認証結果を活用することが考えられるが、快適性、健康性は主観的な内容であり、人によってその感じ方も異なるであろうことから、認証結果を鑑定評価で活用することには困難が伴う可能性があるものと推察される。

---

<sup>13</sup> イギリスでは、**EPC (Energy Performance Certificate)** とよばれる建物のエネルギー効率を示す資料の活用が多いようである。

### Ⅲ. 鑑定評価上の課題に係る検討

オフィスビルの環境性、快適性、健康性への配慮の流れは始まって間もない。

これまで、社会的ニーズの変化に応じて、オフィスビルに求められる機能・性能は変化し、その価格の形成に影響を及ぼす要因も変化してきた。

「不動産鑑定評価基準に関する実務指針 ー平成 26 年不動産鑑定評価基準改正部分についてー」（平成 29 年 5 月一部改正、公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会）においても、建物の個別的要因に関し、以下のような具体例を示し、市場の変化を鑑定評価に適切に反映することを要請している。

- ・建物の性能に係る耐震性については、昭和 56 年の建築基準法施行令改正以降のいわゆる新耐震基準に基づくものか、それ以前の基準に基づくものかによって、設計、設備等の機能性と同等に還元利回りや割引率の査定上、差が生じてきている（当実務指針 6 ページ）。
- ・これらの指標（CASBEE、LEED、DBJ Green Building 認証）や格付けが個別の不動産の市場価格の形成に影響を及ぼすことも考えられるため、これらを適切に反映できるように常に市場観察を行うことが重要である（当実務指針 5 ページ）。

前記Ⅱ. 2. のアンケート等調査結果によると、環境性、快適性、健康性に配慮したオフィスビルの経済価値に対する市場の評価は、現時点においてはまだ定まっていないものの、今後は、環境性に加えて、快適性、健康性についても、建物の耐震性能と同様に、市場価格の形成に影響を及ぼす可能性があると思われる。

本章では、環境性、快適性、健康性を鑑定評価に適切に反映することを検討するに当たり、今後想定される鑑定評価上の課題を整理し、その対応方を検討する。

#### 1. 環境性、快適性、健康性に係る要因を鑑定評価に反映することを検討する場合の一般的留意事項

- ・不動産の鑑定評価によって求める価格は、基本的には、現実の社会経済情勢を所与とした上での市場及び市場参加者の合理性を前提とした市場で成立する価格（正常価格）である。したがって、対象不動産に係る市場参加者の属性と行動に関する市場根拠がある場合のみ、環境性、快適性、健康性に係る要因を鑑定評価額に反映することができる。
- ・環境性、快適性、健康性に係る要因を鑑定評価に反映することを検討するに当たり、現時点において取り組むことができることとしては、Ⅱ. 1. で紹介した第三者認証制度の評価結果を活用することが考えられる。この場合、認証取得の有無のみならず、各認証制度の特性（評価対象の範囲、評価項目、評価概要、認証の有効期間等）を可能な限り把握したうえで、鑑定評価に活用できるか否かを検討する必要があるものと思料される。

- ・ 巨額の資金を長期にわたって運用する機関投資家や、グローバルな活動を展開する大企業等は、持続可能な社会の達成に貢献する意識が総じて高いと思われることから、今後、環境性、快適性、健康性に係る要因が不動産価格に影響を及ぼしていると観察可能な市場としては、これら機関投資家や大企業等による選好性の高い都心部ハイグレードオフィスビルに係る市場が中心になるものと推察される。かかる市場を中心とした市場観察と、関連諸資料の収集、整理、蓄積を継続して行うことにより、将来、環境性、快適性、健康性に係る要因を鑑定評価に反映することを検討することが可能になるものと思料される。

## 2. 鑑定評価の受任時及び鑑定評価手順の各段階における課題の整理と対応方策の検討

### (1) 不動産鑑定評価基準に則った鑑定評価として対応可能であるか否かの検討

今後、環境性、快適性、健康性に配慮することによる不動産の経済価値に関し、依頼者から様々な意見を求められることが考えられる<sup>14</sup>。受任に当たっては、「価格等調査ガイドライン<sup>15</sup>」に従い、不動産鑑定評価基準に則った鑑定評価として対応可能であるか、これに則らない価格等調査として対応すべきかについて峻別しなければならないことに留意する。

### (2) 鑑定評価の基本的事項の確定

環境性、快適性、健康性に配慮したオフィスビルの場合、テナント所有資産が多分に含まれている可能性があるため、鑑定評価の対象を明確に確定する必要があるものと思料される。

### (3) 対象不動産の確認

環境性、快適性、健康性への配慮は、物的に設置された設備等によってのみ行われるわけではなく、その運営面によっても行われ得る。現況と同様の運営管理が継続されない可能性があることを踏まえ、オフィスビルの運営管理内容も確認する必要があるものと思料される。

### (4) 資料の収集及び整理

不動産鑑定士は、常に市場観察を行い、自らの資質の向上を図り、環境性、快適性、健康性に係る要因に関する資料を積極的に収集、整理、蓄積することにより、将来における不動産鑑定評価業務にこれらを活用することが可能になるものと思料される。

---

<sup>14</sup> 環境性、快適性、健康性を高めるための不動産投資を行うに当たり、依頼者の想定する投資シナリオに基づく投資価値の算定を求められる等。

<sup>15</sup> 国土交通省「不動産鑑定士が不動産に関する価格等調査を行う場合の業務の目的と範囲等の確定及び成果報告書の記載事項に関するガイドライン」

## (5) 資料の検討及び価格形成要因の分析

### ① オフィスビル市場の特性の把握

建物の環境性、快適性、健康性への配慮を重視する市場参加者（機関投資家、大企業等）が中心となる市場と、そうではない市場とでは、これらの要因が不動産価格に及ぼす影響の程度と進捗は異なる可能性があるため、対象不動産が存する近隣地域又は同一需給圏については、特に市場参加者の属性を明確にしたうえで分析し、判定する必要があるものと思料される。

### ② 不動産市場の変化に伴う将来的な経済価値毀損リスク

今後、持続可能な社会の実現に対する貢献がより強く求められることにより、環境性、快適性、健康性に劣る不動産の経済価値は、将来的に大きく毀損する可能性がある。したがって、常に市場観察を行い、近隣地域又は同一需給圏における対象不動産のポジションを動的に把握し、対象不動産の優劣と市場競争力の程度を的確に判定する必要があるものと思料される。

### ③ 環境性、快適性、健康性に係る要因を把握するに当たっての参考資料

オフィスビルの環境性、快適性、健康性に係る要因を具体的に把握するに当たり、現時点において参考となり得る資料を例示すれば次のとおりである。

- ・ オフィスビル性能等評価・表示マニュアル（平成 29 年 3 月、公益社団法人ロングライフビル推進協会、公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会）

当資料は、不動産鑑定評価における建物評価の精緻化等を目的として、オフィスビルの性能を定量評価する手法を取りまとめたものである。オフィスビルの性能評価項目として、環境性、利便性・快適性等の項目が具体的に示されている<sup>16</sup>。

- ・ ESG 投資の普及促進に向けた勉強会 最終とりまとめ（平成 30 年 3 月 28 日、国土交通省）

当資料の「ESG 投資の普及促進に向けた認証制度のあり方について(2)」、「評価要素のイメージ(1)(2)(3)」にて、快適性、健康性に係る具体的な想定評価要素や、そのイメージ写真が例示されている。

---

<sup>16</sup> 参考：公益社団法人ロングライフビル推進協会ホームページ  
(<http://www.belca.or.jp/office-manual-mokuji.pdf>、参照日：2019.2.4)

## (6) 鑑定評価の手法の適用

### ①価格を求める鑑定評価の手法

#### a. 原価法

##### (a) 再調達原価

間接法により再調達原価を求める場合には、環境性、快適性、健康性に係る要因の類似性を分析する必要があるものと思料される。

##### (b) 減価修正

環境性、快適性、健康性を高めるために物的に設置された設備等（省エネルギー対策の設備等）については、建物と同様に減価の程度を判断することが考えられる。また、オフィスビルの運営内容等、主に経済的要因に分類されられると思われるものについては、代替競争関係にある他の不動産と適切に比較し、市場性に基づいて減価の程度を判断することが考えられる。

#### b. 収益還元法

##### (a) 運営収益

建物の環境性、快適性、健康性の優劣を理由として、将来の賃料変動を運営収益に反映させる場合には、予測の限界に留意すると共に、市場観察により確認された具体的な根拠に基づく必要があるものと思料される。

##### (b) 運営費用

建物の環境性、快適性、健康性に関する個々の資産や運営内容を確認し、その個別性や過去の実績等も参考のうえ、適切に運営費用を算定する必要があるものと思料される。

##### (c) 純収益

環境性、快適性、健康性に優れたオフィスビルは、オフィスビル運営者の経営の動向に強く影響を受けることもあり得るため、不動産鑑定評価基準における「事業用不動産」に準じて対象不動産の総収益及び総費用を把握し、適切に純収益を求める場合があるものと考えられる。

##### (d) 利回り（還元利回り及び割引率）

建物の環境性、快適性、健康性の優劣を理由として、将来の純収益の変動予測や価格の変動予測を利回りに反映させる場合には、運営収益の場合と同様に、予測の限界に留意すると共に、市場観察により確認された具体的な根拠に基づく必要があるものと思料される。

c. 取引事例比較法

土地と建物から構成される複合不動産について、現時点では、取引事例比較法を適用することが困難な場合でも、環境性、快適性、健康性に係る要因に関する諸資料を積極的に収集、整理、蓄積することにより、将来における鑑定評価業務にこれらを活用することが可能になるものと思料される。

②新規賃料を求める鑑定評価の手法

a. 積算法

基礎価格については、前記「① 価格を求める鑑定評価の手法」の内容に準じて、期待利回りと必要諸経費等については、前記①の「b. 収益還元法」の内容に準じて求めることが考えられる。

b. 賃貸事例比較法

前記①の「c. 取引事例比較法」の場合と同様に、現時点では、賃貸事例比較法の適用が困難な場合でも、環境性、快適性、健康性に係る要因に関する諸資料を積極的に収集、整理、蓄積することにより、将来における鑑定評価業務にこれらを活用することが可能になるものと思料される。

c. 収益分析法

収益分析法は、一般の企業経営に基づく純収益を分析して試算賃料を求める手法であるため、環境性、健康性、快適性を反映することについては、慎重に検討する必要があるものと思料される。

#### IV. まとめ

我が国の不動産の鑑定評価によって求める価格は、基本的には、現実の社会経済情勢の下で合理的と考えられる条件を満たす市場で形成されるであろう市場価値を表示する適正な価格であり、市場根拠がある場合のみ、環境性、快適性、健康性に係る要因を鑑定評価額に反映することができる。

しかし、現時点においては、環境性、快適性、健康性に係る要因がオフィスビルの市場価値に影響を及ぼしていることを確認可能な市場根拠を得られないことから、これらの要因を鑑定評価額に反映することはなく、環境性、快適性、健康性に配慮した不動産の蓄積が進んでいる英国の鑑定評価においても、同様の状況であることが今回調査により判明した（前記Ⅱ. 3.）。

一方、本業務にて実施した国内アンケート等調査（前記Ⅱ. 2.）によると、オフィスビルの供給者（機関投資家等）のみならず、需要者（テナント企業等）についても、「環境性、快適性、健康性へ配慮することにより、オフィスビルの価格と賃料は高まる、または今後高まる」と認識している回答者の方が多いことが判明した。

オフィスビルの環境性、快適性、健康性に対する市場関係者の認識は、国内外を問わず、思った以上に早く変化している可能性があり、環境性、快適性、健康性に優れたオフィスビルに対する投資がさらに世界的に促進されること等により、今後、その市場価値の優位性を、不動産鑑定評価に適切に反映するニーズが高まる可能性があるものと思われる。

本業務においては、これら国内外の調査結果等を踏まえ、環境性、快適性、健康性を鑑定評価に適切に反映することを検討するに当たり、今後想定される鑑定評価上の課題を整理し、その対応方策を検討した（前記Ⅲ.）。

この他にも、オフィス以外の用途が混在する複合用途ビルや、オフィスビルの一部（区分所有建物及びその敷地等）の鑑定評価を依頼された場合に、環境性、快適性、健康性に係る要因を如何に取り扱うべきか等、まだ検討すべき課題もあると思われる。

また、不動産の価格形成要因は常に変動の過程にあることから、環境性、快適性、健康性に係る要因の範囲も変化し、今後、鑑定評価する上での新たな課題が発生することも考えられる。



したがって、今後も市場観察と関連諸資料の収集、整理、蓄積を行い、新たな課題の整理及び対応方策を継続して検討し、社会的ニーズの変化を的確に捉えた不動産鑑定評価を行うことを通じて、我が国の経済成長を支える不動産ストックの有効活用の最適化に寄与することが重要と考えられる。