不動産証券化・ビル

強まる環境規制

投資用不動産市場

リスク対策に動く

投資に"エコ"の視点

省エネ効果 経済評価も

地球温暖化対策には無関心だった日本の不動産投資市場で、環境配慮の視点を取り込む動きがようやく見られるようになってきた。今年2月にはニューシティ・レジデンス投資法人がJリート初の『エコ宣言』を発表。鑑定業界では環境配慮不動産の価格をプラス評価する研究も本格化し始めた。いまだ数は少ないものの、投資用不動産にコスト増覚悟で環境対策を取り入れる事業者もある。背景にあるのは、さまざまな環境規制によるリスクの高まりと、環境配慮による不動産価値の向上期待。将来的には環境配慮の有無が不動産ファンドの勝敗を左右する可能性も否定できない。

賃貸マンションの屋上に全戸分の太陽光発電を設けた芝浦特機の「ニューガイア四季彩の丘」

「例えば近い将来、環境税が導入されれば不動産投資のコストは確実に増す。投資家利益を考えれば、環境には早め早めの対応が欠かせないと考えた」。ニューシティ・レジデンス投資法人の運用会社であるCBREレジデンシャル・マネジメントの新井潤社長は、エコ宣言は新たなリスク対策の一つだと話す。

住宅特化型のJリートであるニューシティのポートフォリオは取得予定を含めて110棟・合計2225億円。これら資産に今すぐ環境のための追加投資するわけではないものの、今後は環境負荷の少ない住宅資産の取得を目指すとともに、省エネのライフスタイルを入居者に提案して運用中のCO₂排出量を削減する「身近でコストのかからない対策をまずは進める」(新井社長)ことにした。初弾としてカーシェアリングの提案や外構緑化、共用部照明を置わずに借りてリサイクルするといった工夫を導入。エコイベントなども実施して入居者の環境意識の啓発にも務める。

環境は制約要因

「コストのかからない対策」を優先するのは、言うまでもなく不動産ファンドが環境投資に経済メリットを見い出せないため。環境配慮の住宅といっても賃料には反映されず、現状では環境投資は投資リターンを減らすだけだ。「アナリストからは投資基準に『環境』を加えたことが外部成長(物件取得)の制約要因になるのではないかと疑問を持たれた」(同)。環境を評価する物差しを持たない今の不動産投資市場ではコストのかかる環境への投資はほとんど実現不可能なのだ。

それでもニューシティが環境を取り上げたのは、かつては意識されなかった土壌汚染がリスクとして一気に表面化したように、温暖化対策もいつリスクの上乗せ要因になってもおかしくない時代になったから。

12年までにCO₂排出量を90年比で6%削減する京都議定書の発効に伴い、国や自治体は次々と環境規制を強化するようになった。オフィスやコンビニなどの業務部門と住宅にまで規制対象を広げた省エネ法の改正をはじめ、東京都は大規模オフィスのCO₂排出量の総量規制や賃貸マンションへの規制も新設した環境確保条例を可決。産業界の反対が根強い環境税も、道路特定財源をからめた税制抜本改革の中で議論される可能性が強い。投資用不動産だからといってこうした規制が免責されるわけではない以上、放置しておけば新たなリスクプレミアムになるのである。

鑑定評価も注目

ならば、環境に配慮した投資用不動産の経済価値を認めるインセンティブを与えることによって、環境投資を促せばいい―。

環境問題に配慮した不動産の付加価値を不動産鑑定評価が積極的に評価するべきだと話すのは、住友信託銀行不動産コンサルティング部不動産鑑定室の伊藤雅人・鑑定第1チーム長。「投資利回りを行動基準とする不動産ファンドの世界で環境配慮が進まないのは半ば必然。環境配慮を不動産価格に反映させる経済的なインセンティブを確立することが、とくに投資用不動産の環境対策には欠かせない」と説く。

伊藤氏は05年に「不動産に関する『環境付加価値』の検討」と題する研究論文を発表。「当時はほとんど反応がなかった」というが、論文を契機に日本不動産鑑定協会もランキングを設け、環境性能の評価手法であるCASBEEと経済価値を評価する鑑定評価とを結びつける検討を始めた。不動産の環境性能を評価・認証する基準である『LEED』を持つアメリカの不動産業界でも、伊藤氏の環境付加価値を分析する手法に注目し始めている。

純収益引き上げ

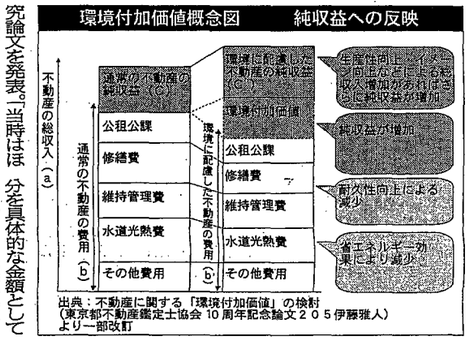
伊藤氏がいう『環境付加価値』とは、「純収益の増加分」と「不動産利回りに関するリスクプレミアムの軽減効果」の2つで構成する。

環境配慮がもたらす純収益の増加分は、不動産の省エネや長寿命化によって得られる水道光熱費や維持修繕コストの削減分を具体的な金額として算出。さらに環境配慮によるイメージ向上効果を広告費削減効果などとして加算して、経済効果を割り出す。リスクプレミアムの軽減効果は、環境配慮をしていない不動産が規制強化によってこうむる陳腐化や課税強化から免れる可能性をプラス評価する。こうして環境に配慮した投資用不動産の経済価値が高められる。

「環境に配慮した不動産は、一般の不動産に比べて余分なコストを伴う一方、キャッシュフロー向上や価値向上効果も期待できる。投資家は双方の見合いの中で、環境配慮不動産が投資対象になり得るかどうかを判断すればいい」(伊藤氏)。

物件の入れ替え(売却)を伴うJリートでは、売却時の期待利回りであるターミナルキャップレートが環境配慮によってどう変化するかを検証することも重要になる。

環境付加価値概念図　純収益への反映



出典：不動産に関する「環境付加価値」の検討(東京都不動産鑑定士協会10周年記念論文２００５伊藤雅人)より一部改訂

全棟が満室稼働

・伊藤氏がいう環境付加価値を既に実践している企業もある。

福岡県北九州市の住宅設備販売会社である芝浦特機が固定資産として運用する賃貸マンション「ニューガイア」シリーズは、建物の屋上に全戸分の太陽光発電パネルを設置したオール電化仕様がコンセプト。エレベーターや照明などの共用部を含めて、マンション内で使う大部分の電力が再生可能エネルギーで賄えるため、入居世帯の電気代は月額3000円程度で済むばかりか、世帯ごとに電力会社と結ぶ売電契約によって月額200〇～5000円の利益を上げる入居者もある。

これまでに供給したシリーズは、05年の「ニューガイア上石田」43戸を皮切りに、北九州市や福岡市を中心とした全6棟・316戸。周辺には7～8割の稼働率を余儀なくされるJリート保有の賃貸マンションもある市況で、シリーズすべてが竣工前に満室になり、ほとんどの物件にキャンセル待ちが発生する高い収益性と空室リスクの低減効果を実現している。

当然、太陽光発電やオール電化仕様に伴う設備によって建設費は割高になるが、「100%稼働を前提としているため環境コストは1～2年で回収し、以降は通常の投資利回りを確保する組み立てで事業化できる」(新地哲己社長)という。

当初、太陽光付き賃貸マンションの開発を持ち掛けたデベロッパーすべてに断られたという新地社長は、「収益物件では環境投資ができないというのは勝手な思い込み。当社の事例がそれを実証した」と喝破する。シリーズの省エネ効果は平均7割。住友信託銀行の伊藤氏が言うように、実効性のある温暖化対策とともに、環境配慮への投資を上回って純収益の向上と各種リスクの低減による環境付加価値が生み出された例である。

05年の新エネ大賞で最高賞の経済産業大臣賞を受賞した同社のもとには在京の大手デベロッパーやURとの提携話も舞い込むようになった。一時は資金調達のためにシリーズの証券化も検討したが、折からの信用収縮によってメザニンローンの出し手が見つからずファンド組成を断念。代わって土地オーナーやデベロッパーとの共同事業などによって首都圏進出も視野に入れ始めている。

「環境付加価値」を検討

賃貸マンションに太陽光も

環境配慮求める

伊藤氏によると、国連環境計画(UNEP)金融イニシアチブの不動産ワーキンググループはこのほど、環境対策やCSRに優れた企業に投資するSRI(社会的責任投資)の不動産版である「責任ある不動産投資の率先行動」を発表した。CO₂排出削減への取り組みが遅れている不動産業界に、環境に配慮した投資の考え方を取り入れるよう促すのが狙いだ。

環境配慮が遅れた不動産は、世界の投資マネーから選ばれなくなるリスクもある。逆に「欧米を中心とした環境先進国の投資家が厳しい国内の規制を嫌って規制の緩い日本の不動産に無秩序に投資するようになると、日本の不動産の環境対策はさらに遅れる」リスクを伊藤氏は指摘する。

賃貸ビルの省エネ促進策

オーナー、テナントの利益相反解消

LLPとESCO活用

住友信託銀行は、ビルディング・パフォーマンス・コンサルティング、あらたサステナビリティ、Sinetの3社と共同で、賃貸オフィスビルの省エネを促進する金融スキームを開発し、今年度中にも本格的な検証事業を始める。

賃貸ビルの省エネを阻害する要因の一つがビル所有者とテナント企業との利益相反。例えば、テナント専有部の照明を高効率のインバータ照明に換えても、省エネによるコスト削減分はすべてテナント企業に還元されてしまうため、ビル所有者が専有部の省エネ化を図るインセンティブは極めて低いと言われている。逆にセントラル方式の空調ビルで電気代を共益費として定額徴収している場合には、省エネに協力するテナント企業に経済メリットが還元されないのが現状だ。

こうした課題を解決するキーワードは、ESCO事業。ESCO事業は事業者が省エネ資金を負担するシェアード・セイビングス型を採用。投資リスクを限定し、省エネによって生み出された利益は約定に基づきLLPを経由してビル所有者とテナント企業それぞれが果たしたコスト削減割合に応じて配分する。

「ビル所有者は専有部への省エネ投資を回収できることで共用部に偏らない環境対策とビルの資産価値を引き上げるメリットが、テナント企業は光熱費を削減できるメリットがある」(金井司・住友信託銀行CSR担当部長)。さらに、LLPにCO₂削減量を保有・管理する機能を持たせれば、将来の国内排出権取引にも対応可能なスキームに発展する。

滝井精敬