

# 環境配慮型不動産に対する 金融機関としての考え方・取組み

伊藤雅人 [住友信託銀行]

誤解を恐れずに言えば、メーカーなどと異なり、ファイナンスサイドからの環境に配慮した取組みと言われてもイメージが沸きにくい。まして、そこに市場性が認められないことには彼らのビジネスとして大きな動きにはなり得ないのかもしれない。しかし本稿で紹介する住友信託銀行の先進的な取組みは、まさに「環境配慮」と「経済合理性」を両立させようというものであり、不動産投資市場に関わるプレーヤーにとっても示唆に富むものと思われる。

## いま金融機関に求められていること

地球環境問題への対策の困難性は、経済活動と環境配慮行動との間で利害が相反する場合が多いこと、国の規制が及ばず民間の自由意思に委ねざるを得ないこと等に起因すると思われる。このような現状下では、エネルギー効率化・新エネルギー導入・長寿命化・質の高い緑化といった環境配慮スペックに関しても、通常仕様よりも割高であるとか、レントラブル比を低下させるといった理由から、敬遠される傾向にある。しかし、「あるべき姿」と「現実」のギャップ\*<sup>1</sup>を考えると、環境配慮を取り入れない投資行動は大きなリスクを抱えることとなる。経済の安定や成長も、もはや持続可能社会の実現なしには望めないものであり、いずれかの当事者がこれに気付き、行動することが必要であると思われる。

こうしたなか、資金仲介機能を持つ金融機関が環境リスクを正しく把握することにより、経済合理性と環境配慮とを両立する金融商品を開発・提供し、あるいは金融機能や情報の提供を通じて企業や個人に行動変革を促すなど、環境問題の解決に積極的に関わることが、現在強く期待されているものと考えられる。

## 経済合理性の前提となる「環境付加価値論」

不動産に関して「経済合理性」と「環境配慮」を両立させる前提として、環境配慮することによって生じる付加価値、すなわち「環境付加価値」を把

握することが極めて重要である。不動産を収益性の観点からみると、その価値は「不動産の純収益」を「不動産の利回り」で除することによって求められる(直接還元法の場合)。例えば、エネルギー効率化や新エネルギー導入は水道光熱費減少により純収益を増加させるほか、将来の規制や課税強化に関する環境リスクを低減させることで利回りの低減にもつながる。また環境配慮スペックには自然採光、自然換気、ランドスケープ形成等、居住・執務環境や生産性の向上につながるものも多い。

このように、不動産の環境配慮は収益価格(直接還元法)算式の分子にあたる純収益の増加と、分母にあたる利回り低減の両面から、付加価値を生じ得るものと考えられる\*<sup>2</sup>。

国際的な動向としては、07年3月に北米の主要な鑑定業界団体がカナダ・バンクーバーに参集し、環境に配慮した不動産の評価基準確立に向けた活動を約束した「バンクーバー・バリエーション・アコード」の動きがあるほか、米国のグリーンビルディング協議会が開発した環境性能評価基準である「LEED」に関しては、その認証を得た建築物の稼働率向上、運営コストダウン、価値向上等に関する数多くの調査結果が報告されている。

この「環境付加価値論」を金融機関の取組みに関して言えば、質の高い環境配慮資産、すなわち環境リスクの低減が認められる資産に金利優遇を行うことが考えられる。金利優

遇により、同じイールドギャップ(利回りと金利の差)を求める投資家は、より低いキャップレートでの投資が可能となることから、環境配慮資産の付加価値を認めることが出来るようになるものと考えられる。

## 環境配慮型不動産に関する金融機関の取組み

上述のような「環境付加価値」の視点に立った場合、地球環境問題のあらゆるジャンルにわたって、金融商品の創造が考えられることとなる【図表】。このうち、主なものについて説明する。

### ①環境配慮型住宅向け金利優遇住宅ローン

住友信託銀行では、04年に開始した太陽光発電搭載住宅に対する金利優遇ローンを皮切りに、オール電化住宅やガス省エネ住宅にも対象を広げるなど、「環境配慮型住宅ローン」の提供に取り組んでいる。05年10月には、東京都の環境金融プロジェクトの一環で大規模マンションに適用される「東京都マンション環境性能表示制度」に合わせて最大1.2%まで金利を優遇する住宅ローンを開発し、取扱いを開始した。また川崎市において06年10月に開始した環境性能表示制度「CASBEE川崎\*<sup>3</sup>」に連動する住宅ローンの運用も開始している。

### ②環境配慮型建築コンサルティングと環境付加価値に関する調査報告

環境に配慮した不動産に資金供給する機能と合わせて、建物の立地・用途等の特性に応じた環境配慮スペックの選択や、適正なコスト実現に関す

るコンサルティングも必要な機能になると考えられる。住友信託銀行では環境に配慮した建築のコンサルティングを積極的に推進しており、プライベートファンド等の投資家に対しても環境配慮スペックの導入を積極的に提案している。また、環境配慮仕様を取り入れた不動産投資を行おうとするファンド等に対し、その投資に見合った付加価値を理論的に実証することを目的に、「環境付加価値を考慮した不動産価格に関する調査報告書」の作成業務も開始している。

### ③エコランドファンド

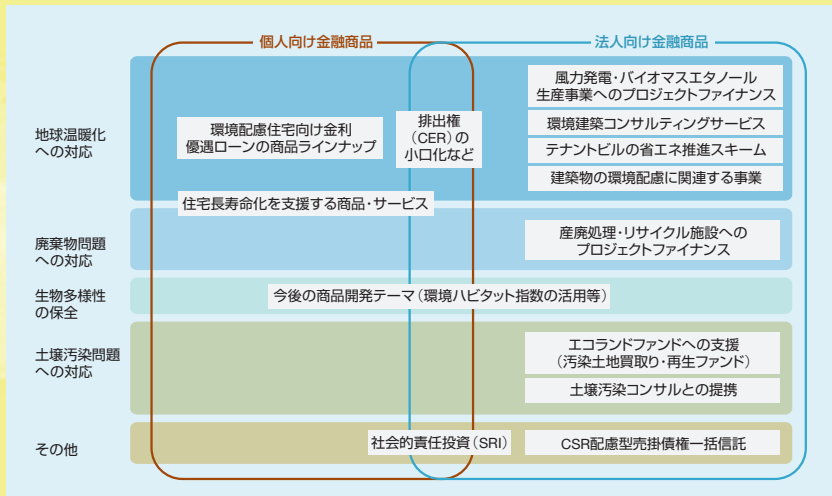
土壌汚染が原因で取引ができず、塩漬けになっている宅地や工場跡地は日本全国で5兆円にもものぼると言われている。こうした土地を一旦買い取り、追加調査や浄化工事などによって再生したうえで再販売する「エコランドファンド」という取組みが、グリーンアース社によって推進されている。住友信託銀行は、不動産の信託や仲介、ノンリコースローンなどの機能を提供して、幅広くファンドの運営を支援している。

### ④テナントビルの省エネを促進する金融スキームの開発

テナントビルの場合、オーナーが省エネ設備投資を行っても、専有部分の水道光熱費削減効果はテナントが直接享受することから、投資回収できない懸念が生じる。一方テナントにとっても、クールビズや階段利用、照明調節、時間短縮等、共用部分を含めた省エネ努力を行っても、共益費が一律徴収されるなかではインセンティブが働きにくいと思われる。しかしながら、「業務その他部門」におけるエネルギー効率化の重要性に関しては冒頭に述べた通りであり、省エネ投資を自社ビルのみならず、テナントビルへも広く普及させるためには、オーナー・テナントそれぞれの貢献度に応じた適正な配分を行うことが極めて重要であると考えられる。

そこで住友信託銀行では、新エネ

【図表】環境問題ジャンルごとの金融商品創造(住友信託銀行エコ・トラステーションの例)



ルギー・産業技術総合開発機構(NEDO)の補助金を活用し、ビルディング・パフォーマンス・コンサルティング社、S-net社、あらたサステナビリティ社の3社とで協力し、有限責任事業組合(LLP)などを利用しオーナーとテナントが協力して省エネを推進する金融スキームの研究を進め、07年に研究成果を発表した<sup>★1</sup>。現在は本スキームの実現に向けて調整を進めている。

### ⑤サステナブル不動産ファンドの設立検討

環境配慮型不動産を加速度的に普及させるためには、サステナブル(持続可能な、環境に配慮した)社会実現のために、ソリューションとなるポートフォリオはどのようなものか、またそれが経済合理性を有し得るものか、金融機関自らがファンドを設立し実証することも必要と考えられる。このようなファンドを通して、地球温暖化という認知度の高いテーマのみならず、生物多様性のように今後の啓蒙を要するテーマに関しても、経済合理性と環境配慮の両立をマーケットに示していく意味は大きい。住友信託銀行では、このような観点からサステナブル不動産ファンドの設立を検討している。

\* \* \*

環境配慮の取組みに関しては、持続可能社会実現に向けて、どのような解決手段になるかを明確に示す必要がある。見せかけだけの環境配慮は経済合理性を立証し得ないほか、い

ずれはステークホルダーである出資者やユーザー、消費者などにも背を向けられる可能性が高い。数多くの金融機関が、真に持続可能社会の実現に資する取組みを実現することが、いま望まれているものと考えられる。

★1 —日本は京都議定書において2008年~12年の第1約束期間内に90年比6%の温暖化ガスの削減を義務付けられているのに対し、オフィスビルを含む「業務その他部門」のCO<sub>2</sub>排出量は90年から05年の間に約45%上昇、「住宅部門」も約37%上昇していること。

★2 —2005年東京不動産鑑定士協会10周年記念論文最優秀賞「不動産に関する「環境付加価値」の検討」(伊藤雅人) [http://www.tokyo-kanteishi.or.jp/sonota/rep10th/itou\\_main.pdf](http://www.tokyo-kanteishi.or.jp/sonota/rep10th/itou_main.pdf)

★3 —国土交通省主導のもとに開発された建築物総合環境性能評価システム、通称CASBEEは、地方自治体にも順次導入されている

★4 —「賃貸収益不動産(テナントビル)における複数事業者(ビルオーナー、テナント)連携型省エネルギーモデル事業」(FS事業)

[http://www.nedo.go.jp/informations/koubou/181214\\_2/besshi1.pdf](http://www.nedo.go.jp/informations/koubou/181214_2/besshi1.pdf)



伊藤雅人

Masato Ito

不動産コンサルティング部  
不動産鑑定室鑑定第1チーム長

1960年生まれ。1983年早稲田大学法学部卒。不動産鑑定士、再開発プランナー。現在、日本不動産鑑定協会 調査研究委員会副委員長(収益還元法関連小委員長、環境付加価値ワーキンググループ座長)、国土交通省 知的生産性研究委員会 経済性と評価/格付部会委員、住宅履歴情報整備検討部会委員、CASBEE既存改修検討ワーキンググループ委員も務める。