

不動産マーケットリサーチレポートでは注目されているトピックスを中心に、不動産マーケットの様子を分析していきます。

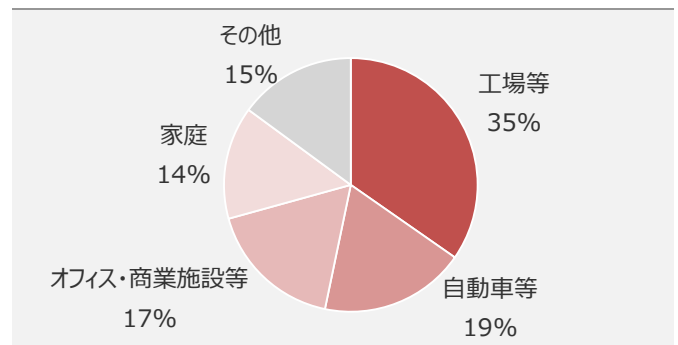
『オフィスビルに求められる環境配慮』

- 保有するオフィスビルに関し、環境配慮を求められる企業は、益々増加していく可能性が高い。
- 環境配慮に取り組むに際しては、初期投資額、省エネを意識した運営や再生エネルギーの継続的な確保、環境認証取得や情報発信等が課題となる。
- オフィスビルを所有する「不動産業以外の企業」にとっては、今後必要とされる環境配慮への取り組み負荷が、所有から賃借への移行を促す一要因になりうる。

オフィスビルは二酸化炭素の主な発生源の一つ

企業経営において環境配慮の重要性は高まっている。とりわけ、2050年カーボンニュートラル宣言、2030年温室効果ガス46%削減目標(2013年度比)により、脱炭素や省エネなど気候変動への対応は、多くの企業にとって喫緊の課題となった。図表1の通り、オフィスビル・商業施設等から排出される二酸化炭素は、国内全体の排出量の17%を占めており、工場等の生産部門、自動車等の輸送部門に次ぐ割合となっている。脱炭素を目指す企業にとって、オフィスビルにおける環境配慮は必然的に優先順位が高くなるだろう。

図表 1: 部門別の二酸化炭素排出量シェア (2019年度)



出所 国立環境研究所公表資料を基に三菱 UFJ 信託銀行が作成

今後、ステークホルダーからの ESG に係る要請が高まると予想されることや、不動産に関する規制導入・強化が進む可能性、等を勘案すれば、オフィスに関する環境配慮が求められる企業の範囲は、業種や企業規模の壁を越え、益々拡大していく公算が高いといえる(詳細は拙稿『不動産投資市場における ESG の現状と今後(2021年11月)』をご参照)。

図表 2: 不動産にかかる環境規制

現在の不動産に関する日本国内の環境規制	国名	不動産に関する環境規制の海外の主な例
<ul style="list-style-type: none"> 建築物省エネ法(2015年)により、延べ面積2,000㎡以上のオフィスビル等は省エネ基準への適合を建築確認の要件に 2021年4月以降、改正建築物省エネ法により、上記延べ面積の基準が300㎡以上となり、中規模のオフィスビル等も対象に追加 	英国(イングランドおよびウェールズ)	<ul style="list-style-type: none"> 2018年以降、環境性能に基づいて7段階(A~Gランク)に分類するEPC(Energy Performance Certificates)のFランク以下の建築物は新規賃貸禁止 2030年以降、Cランク以下の建築物に上記規制の対象が広げられる見込み
<p>今後の不動産に関する日本国内の環境規制(エネルギー基本計画)</p> <ul style="list-style-type: none"> 建築物省エネ法や省エネ法の改正を通じた規制措置強化と支援措置の組み合わせにより、省エネ基準適合義務の対象外である小規模のオフィスビル等の省エネ基準への適合を2025年度までに義務化 2030年度以降新築される建築物について、ZEB※1基準の水準の省エネルギー性能の確保を目指す 	EU	<ul style="list-style-type: none"> 2021年以降、全ての新築の建築物についてNearly ZEBを求める
	米国(ニューヨーク市)	<ul style="list-style-type: none"> 全ての建築物について2030年までに40%、2050年までに80%の二酸化炭素排出量の削減を求める

出所 各国公表資料を基に三菱 UFJ 信託銀行が作成

※1 ZEB (Net Zero Energy Building) とは、消費するエネルギーの収支をネットでゼロにすることを旨とした建築物

オフィスビルの所有者に課せられるハードル

単純な省エネ運営に限らない様々な負担や対応が、オフィスビル所有者にとって課題となる(図表 3)。

古いオフィスビルを環境に配慮したオフィスビルに建て替える場合、まず初期投資が大きくなる。ZEB Ready 相当のオフィスビル¹の場合、一般的なビルとの比較で建築単価が 12%アップする、とされる²。具体的には、外周部分(外皮)の性能を高めることによる高断熱化・高遮熱化や大庇を設けることによる日射遮蔽、自然採光・自然通風、センサー導入による冷暖房や照明の省エネ制御、LED 照明や高効率空調の導入、等がコストアップの要因として挙げられる。これらに加えて、ZEB Ready 相当では想定していない設備となるが、屋上や壁面を利用した太陽光発電や余剰電力を一時的に蓄える蓄電池などを導入した場合、初期投資はさらに大きなものとなる。このように投資額は大きくなる一方で、仮に賃貸した場合の賃料³や不動産としての市場価格⁴の明確な上昇は、少なくとも足許においては、見込みにくい状況にある。将来的に自社ビルを賃貸、もしくは売却する経営戦略上のオプションがある場合には、投資を回収し切れないリスクも勘案する必要がある。

さらには、環境認証の取得や補助金の申請等の手続や、再生可能電力の継続的確保、BEMS⁵を活用したエネルギーマネジメントや従業員・利用者への省エネ啓発活動等、ビルの継続運営に関するもの等も必要になる。

図表 3: オフィスビルの環境対応にかかる一般的な施策

ハードの施策	省エネ	<ul style="list-style-type: none"> 日射遮蔽を目的とした建物配置 高断熱化・高遮熱化 自然採光・自然通風 LED 照明・省エネ制御 天井輻射 高効率熱源・コージェネレーション・地中熱利用空調
	創エネ・蓄エネ	<ul style="list-style-type: none"> 太陽光発電 蓄電池
ソフトの施策		<ul style="list-style-type: none"> BEMS などを用いたエネルギーマネジメント 再生可能エネルギーの外部購入

出所 三菱 UFJ 信託銀行

この点、不動産デベロッパーをはじめとするオフィスビルの保有・賃貸を本業とするプロは、腰を据えて先行投資を始めている。大手不動産デベロッパーは、上述の施策に加えて、コージェネレーションシステム(熱電の併給システム)による街区単位での高効率のエネルギー供給や、再生可能エネルギーの安定調達に向けてグリーン発電設備を自前で保有する等、規模の経済やそのポジショニングを生かして、より効果的に取り組みを進めているようだ。また、テナントのエネルギー使用状況等については、ステークホルダーが求める環境配慮への要請の範囲内にある「サプライチェーン⁶の一部」であることから、とりわけ大手デベロッパーはテナントと一体となってオフィスビルの環境配慮を進めようとしている。

¹ 再生可能エネルギーを除き、基準一次エネルギー消費量が 50%以上の一次エネルギー消費量削減に適合した建築物

² 経済産業省「省エネ普及促進コーナー(ZEB) ネット・ゼロ・エネルギー・ビルとは(2019 年度)」

³ 環境認証未取得ビル賃料比。ザイマックス不動産総合研究所による試算

⁴ 三菱 UFJ 信託銀行「私募ファンド調査」(2021 年度下期、回答社数 38 社)では、ESG に配慮がなされたビル(CASBEE 不動産にて A ランク程度と定義)と配慮されていないビルの取得時キャップレートを比較した場合、78.1%の回答者が利回りは変わらないとした。なお、同条件で 5 年後の場合は 84.4%の回答者が利回りは低いとしたが、その差異は平均 20bps 程度だった(例えば、NOI4 億円、NOI キャップレート 4%の物件の場合、5%程度の価格差)

⁵ ビルディング・エネルギー・マネジメント・システム(Building Energy Management System)の略称。室内環境とエネルギー効率を可視化し、そのバランスの最適化を目指すために利用される

⁶ 科学に基づく目標設定イニシアチブ(Science Based Targets initiative)の企業の目標設定を認定する枠組みにおいて、テナントのエネルギー使用状況等は、サプライチェーンの一部としてスコープ 3(サプライチェーンを含めた排出)に分類される。同枠組みへのステークホルダーからの注目度は高い他、IFRS 財団が新たに策定する気候変動リスクに関する情報開示の新基準においては、属する産業に関わらずスコープ 3 の開示まで求められることが想定されている

また、不動産運用のアセットマネージャーについても 9 割超が ESG の取り組みに対して前向きな姿勢を示している⁷。特に環境配慮への要求水準の高い海外投資家の資金受託を行う場合、一定以上の投資利回りの確保が大前提とはなるが、環境性能の高い新築オフィスビルの優先的な取得は勿論、既存オフィスビルに対しても LED 照明の導入や再生可能電力の確保などに加え、省エネ効果が大きい空調設備やエレベーター等への追加的な資本投下なども選択肢として一般的になりつつあるようだ。

図表 4: 不動産デベロッパーの環境配慮

社名	環境に関する主な KPI		具体的な取り組みの例
	CO2 排出量	再生エネ割合	
三井不動産	・ 2050 年度 ネットゼロ (GHG 排出)	・ 2050 年度 100%	・ 2030 年度までに首都圏で保有する全施設で使用電力のグリーン化 ・ 東京ミッドタウン日比谷では、外皮性能向上や省エネ設備の採用に加え、ガスコージェネレーションシステムの排熱利用、太陽光発電設備を設置 ・ 地域冷暖房のサブプラントを設置し、地区全体で高効率にエネルギー供給
三菱地所	・ 2050 年度 87%削減 (‘17 年度比)	・ 2050 年度 100%	・ 2022 年度までに丸の内エリアに保有するビルにて使用電力のグリーン化 ・ 丸の内熱供給(株)では、2020 年に丸の内一丁目、二丁目、有楽町を結ぶ蒸気ネットワークを構築
東急不動産 HD	・ 2050 年度 ネットゼロ (‘19 年度比)	・ 2025 年度 100%	・ 再生エネルギー事業にて保有する発電能力合計は 1,197MW (2021 年 6 月時点)

出所 各社公表資料を基に三菱 UFJ 信託銀行

保有か、賃借か

「不動産業以外の企業」にとって、オフィスビルの保有と賃借の是非は、これまでも多くの議論がなされてきた。どちらが望ましいかは、その戦略や立場によって異なる。環境配慮に関する賃借のメリットは図表 5 の通りであるが、特に以下の 2 つを強調したい。

図表 5: オフィスビルを賃借するメリット・デメリット

メリット	デメリット
<ul style="list-style-type: none"> 資本効率の低下回避 環境面を含むオフィスビルに求められる性能等が刻々と変化するなかで、不適合リスクを回避 事業戦略、事業環境の変化に合わせた移転が容易 	<ul style="list-style-type: none"> 損益計算書、キャッシュフロー計算書への負担 仕様制約あり 賃料（不動産市場）変動の影響がある オフィスを使ったブランド発信の点で保有に劣る
<p>環境面のみ</p> <ul style="list-style-type: none"> エネルギーマネジメント、再生エネ調達などの業務負担が少ない 不動産の保有者（大手デベロッパー）からの助言等も期待できる 	<p>環境面のみ</p> <ul style="list-style-type: none"> 賃料が高くなる可能性 <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>新築のオフィスビルについては環境対応が標準的になっている。また、コロナ禍によって賃貸市場の需給バランスは緩んでおり、足許は当該デメリットを受けにくい</p> </div>

出所 三菱 UFJ 信託銀行

⁷ 三菱 UFJ 信託銀行「私募ファンド調査」(2021 年度下期、回答社数 38 社)では、ESG の取り組み方針について、「既に取り組んでおり、今後も積極的に推進する」、「今後も継続的に検討していく」との回答合計が 97.1%に達した

① 賃借のメリット：資本効率の低下回避の可能性

オフィスビルの賃借を選んだ場合、初期投資を負担しない代わりに、ランニングの賃料負担が営業利益や営業キャッシュフローの押し下げ要因となることがデメリットの筆頭であった。一方で、賃借することで、ビルを固定資産として保有することと比して資本効率が向上し、ROE 等が押し上げられる効果もある。生命保険協会の機関投資家・企業へのアンケート調査(2020 年度)⁸によれば、利益額・利益の伸び率を重視する機関投資家は 35.6%(企業は 50.2%)に止まる一方、ROE 重視の機関投資家は 85.1%(同 55.6%)に達する。前述の通り、オフィスビルの環境配慮には一定規模の投資が発生するため、株主目線を見た場合に、資金の投下先としてオフィスビルが妥当なのか検討が必要となる。

② 賃借のメリット：オフィスビルに求められる性能等への不適合リスクの回避

オフィスビルに求められる性能や役割は、ステークホルダーからの要請や法規制により大きく変化してきた。2011 年の東日本大震災を契機に要請が高まった BCP 対応、コロナ禍で加速する働き方改革・テレワーク普及に伴うオフィスの在り方の変化(必要面積の減少等も含む)等は、その一例である。環境配慮については、求められる業種・企業規模の範囲が広がり、要求水準も高まる一途である。とりわけ、ステークホルダーからの要請は変化のスピードが速い。オフィスビルの償却年数を勘案すると、5~10 年ごとに買替えていくことは現実感に乏しく、期待スペックの変化が著しいオフィスビルを「賃借」することは、「保有」による性能不適合リスク回避の点からも、以前にもましてメリットになりつつある。

一方、賃借のデメリットとしては、環境配慮コストを賃料として追加負担する可能性があげられる。追加コスト負担の有無は、オフィス賃貸市場の需給環境によって決定される。当然ながら、コロナ禍前のような貸手市場では、賃料に上乘せされる可能性が高い。しかし、足許、東京都心 5 区のオフィス空室率は、2022 年 1 月時点で 6.26%(2020 年 1 月末 1.53%)、平均賃料は 20,508 円(同 22,448 円)とコロナ禍前と比べ大きく需給が緩んでいる(三鬼商事「オフィスマーケットデータ」より)。弊社が行った不動産アセットマネージャー等へのヒアリングによれば、フリーレントやレントホリデーの適用も広がっているようだ。足許の状況が続くのであれば、環境配慮のコストを負担せずに契約できる可能性もあるだろう。

所有と利用の分離が一層進む契機になる可能性

オフィスビルの保有・賃借のどちらが望ましいかは、各社の戦略や立場によって異なるが、そのコスト負担を鑑みれば、賃借のメリットがデメリットを上回る可能性もある。本稿で取り上げたオフィスビルに求められる環境配慮は、ビル所有企業にとっては、新たな投資となること、一方で、不動産デベロッパー等がその存在意義をかけて新たなオフィスの構築へ向けノウハウ蓄積を進めている現状を踏まえれば、オフィスビルの所有から賃借への移行が一段と進む可能性があると考えられる。

⁸ 生命保険協会「生命保険会社の資産運用を通じた「株式市場の活性化」と「持続可能な社会の実現」に向けた取組について(2020 年度)」

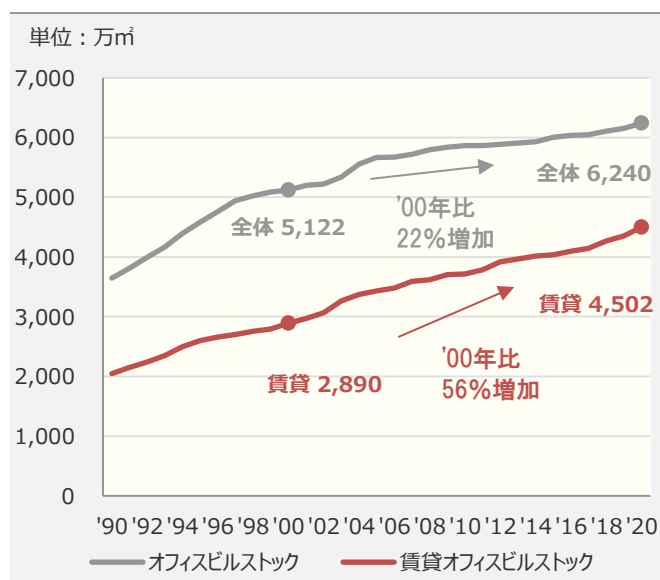
バブル崩壊以降、オフィスビルの所有と利用の分離は徐々に進んできた。(1)地価下落と会計基準の変更、(2)オフィスビル所有者としての不動産ファンドの台頭、(3)東日本大震災を契機としたBCP対策の要求水準の高まり、(4)コーポレート・ガバナンスコード導入等を契機とした経営リソースの効率的活用に対する要請、等が背景にあったと思われる(図表6)。実際、都心5区のオフィスビルストック全体と、賃貸ビルストックの床面積の変化を比較すると、こうした市場構造の変化を背景とした賃貸市場の相対的な拡大が窺える(図表7)。環境配慮への取り組みも、上記の変化を促す一要因になりうるだろう。

図表 6: オフィスビルの所有と利用の分離が進展する背景にあると思われるイベント

年	イベント
1992	公示地価にて、東京の全用途平均が15年ぶりに下落
1995	不動産特定共同事業法 施行
1998	特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律施行 改正投信法による投資法人の解禁
2001	日本ビルファンド投資法人、ジャパンリアルエステイト投資法人の上場
2006	固定資産への減損会計の適用開始
2011	東日本大震災の発生
2014	金融庁がスチュワードシップコードを決定
2015	金融庁・東京証券取引所がCGコードを決定 パリ協定締結(COP21)
2020	TCFDサミット開催。菅首相によるカーボンニュートラル宣言

出所 三菱UFJ信託銀行

**図表 7: 東京都心5区のオフィスビルストック
(オフィスビル全体と賃貸ビルの比較)**



三菱UFJ信託銀行 不動産コンサルティング部
船窪 芳和

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではありません。また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。税務・会計・法務等に関する事項に関しては、予めお客様の顧問税理士、公認会計士、弁護士等の専門家にご相談の上、お客様の責任においてご判断ください。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承ください。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供したお客さまならびに直接間接を問わず本資料を当該お客さまから受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、お客さまの弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料は弊社の著作物であり、著作権法により保護されております。弊社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。
- 本資料は、「不動産の鑑定評価に関する法律」に基づく鑑定評価書ではありません。
- 上記各事項の解釈および適用は、日本国法に準拠するものとします。