

不動産取引にサステナビリティの視点を取り入れる

不動産を取得・売却する際に、エネルギー効率の改善、健康配慮の向上、建物レジリエンスの強化に向けた投資を行うことで、価値を創出することができる。売主と買主は高性能サステナブルビルの潜在的価値を理解することにより、(1)取引開始価格の算定と決定、(2)サステナブル投資の実行による利回りの向上、(3)サステナブル投資が生み出す価値のテナントへの売り込み、(4)資産の取得・売却時における買主へのこれらの価値の伝達、が可能になる。

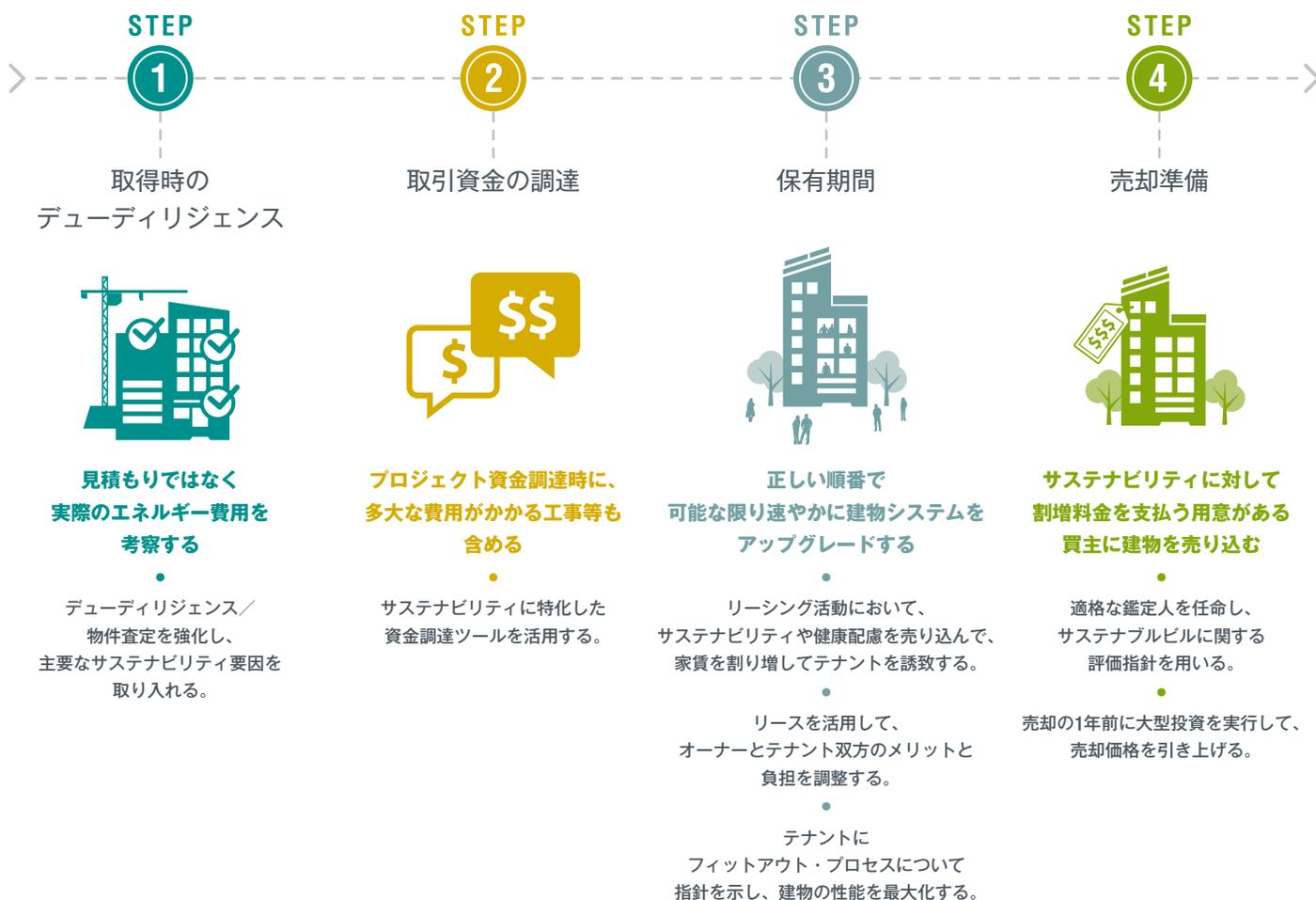
サステナビリティの視点を取り入れることで、非常に大きな潜在価値が引き出される可能性がある。場合によっては投資期間中に資産価値が50%以上上昇するケースもある。^{*1}

このULIツールキットは、サステナビリティの価値を取引に組み込む方法について指針を示している。不動産取引に積極的に取り組んでいるULIの不動産リーダー30名以上のベストプラクティスが含まれている。

^{*1} 数値は、このツールキットに記載している11の行動を組み合わせると年間1平方フィート当たり0.50ドル~10ドル以上の営業利益の増加を生み出し、平常時と比べて物件の売却価値を50%以上引き上げた不動産リーダー30名とのインタビューを基にしている。

不動産取引にサステナビリティの視点を取り入れる 11の戦略的機会

不動産取引の各フェーズで、不動産ライフサイクルのサステナビリティの視点をどのように戦略的に取り入れるべきか、以下に示す。





① 取得時のデューディリジェンス

1 見積もりではなく 実際のエネルギー費用を考察する

エネルギー消費効率性能において上位25%のオフィスビルでは、「平均的な」オフィスビルに比べて、オーナーとテナントは年間1平方フィート当たり0.50ドル節約できる。一方、エネルギー性能において下位25%のオフィスビルでは、オーナーとテナントは年間1平方フィート当たり0.30ドル余計に費用を負担することになる。^{※2} つまり、キャップレート5%の10万平方フィートの建物の場合、100万ドル～160万ドルの価値が生み出される。また10年間保有した場合、営業費用の点で50万ドル～80万ドルの差が生じる。

デューディリジェンス期間中に、実際の光熱費(可能な場合、水道料金と下水道料金を含む)を見直して、エネルギースターのエネルギー効率評価ソフトウェア「Portfolio Manager」ツールを用いて類似ビルに対してベンチマーキングする。その際、純営業収入(NOI)と資産価値の初期計算において、見積もりではなく実際のエネルギー費用を含める。建物の改善・機能向上を計画している場合、将来のキャッシュフロー予測に、予想エネルギー消費量を含める。

2 デューディリジェンス/物件査定を強化し、 主要なサステナビリティ要因を取り入れる

物件査定では、長期的価値やNOIに影響を及ぼしうる数々のリスクのほか、引受期間中および保有期間中に価値を付加する数多くの機会が明らかになる(適切な質問が行われた場合に限り)。例えば、不動産取引において以下を行うべきである。

- 建物のグリーン認証の取得状況(および認証取得の可能性)を確認する
前回の認証取得から時間が経っているか? 時間が経っている場合、費用を最小限に抑えて認証を取得することは可能か? LEED認証(エネルギーと環境デザインにおけるリーダーシップ)やBREEAM(イギリス建築研究所建築物性能評価制度)認証の取得には多額の費用がかかる可能性がある。そのため買主は、前回の認証取得から時間が経っている建物に割増料金を支払うべきではない。言い換えるなら、前回の認証取得から時間が経っている場合には、物件価値を引き上げる機会が存在するのである。建物のエネルギー性能が同等の建物の上位25%以内である場合、1平方フィート当たりわずか0.05ドルで、エネルギースターの認証を取得できる場合が多い。

- 建物のコミッショニング(もしくは少なくとも入手可能なコミッショニング報告書のレビュー)を実施する
ある重要な研究によれば、既存建物のコミッショニングを実施することにより、わずか9か月の回収期間でエネルギー費用を1平方フィート当たり平均0.27ドル節約できる(あるいはキャップレート5%、10万平方フィートの建物の場合、50万ドルの価値を創出する)^{※3} エネルギー監査もしくはコミッショニングが義務付けられている市場では、買主はこれらの報告書に抜かりなく目を通すべきである。
- 現在のリース契約において、費用回収機会を確認する(将来のリース契約において費用回収機会を利用する)
物件査定中に、費用回収機会についてリース契約を見直すことにより、買主は引受を希望する投資について契約を結び、建物の耐用年数にわたって資本支出を削減する機会を特定できる。費用回収機会がないリース契約では、エネルギー効率や水効率への投資が不十分であることが多く、テナントの運営費用も比較的高いものとなる。エネルギー効率と水効率について費用回復条項を盛り込んだリース契約では、オーナーは、テナント側の運営費用を削減し、オーナー側の長期的な価値を高める投資を実行できる。
- 異常気象モデルおよび長期的な気候リスクを分析する
現在、大半の買主は、「連邦洪水マップ」に注目している。ただ、これは過去のデータに基づくもので、現在の異常気象や沿岸部における洪水リスクを反映していない可能性がある。そこで、デューディリジェンスを強化する上で、将来の保険料、固定資産税、その他の運営費用の増加によって保有期間にわたって物件のNOIに大きな影響を与える将来の洪水リスクおよび海抜上昇のモデル化を物件査定に含めるべきである。
- 建物の「健康配慮状況」を把握する
換気不良、高濃度の屋内大気汚染物質、採光不足など、現在「健康配慮が行き届いていない」建物は大きなマイナス要素を抱えている。テナントの退去や建物管理に対する従業員の不満の高まりを招きかねない不利な状況にあるため、買主は現場チームのヒアリングを実施すべきである。これにより、従来型のデューディリジェンスでは見逃しがちなテナントの要求内容を把握できる。

※2 米国環境保護庁の推計では、省エネルギープログラム「エネルギースター」認証を取得している建物は、認証を取得していない建物に比べて、1平方フィート当たり0.54ドル節約できる。<https://www.energystar.gov/buildings/facility-owners-and-managers/existing-buildings/earn-recognition/energy-star-certification>.

※3 エヴァン・ミルズ他著。「The Cost Effectiveness of Commissioning New and Existing Commercial Buildings: Lessons from 224 Buildings,」 paper presented at the National Conference on Building Commissioning, May 4-6, 2005, https://www.bcx.org/ncbc/2005/proceedings/19_Piette_NCBC2005.pdf.



3 プロジェクト資金の調達時に 高額融資を取り付ける

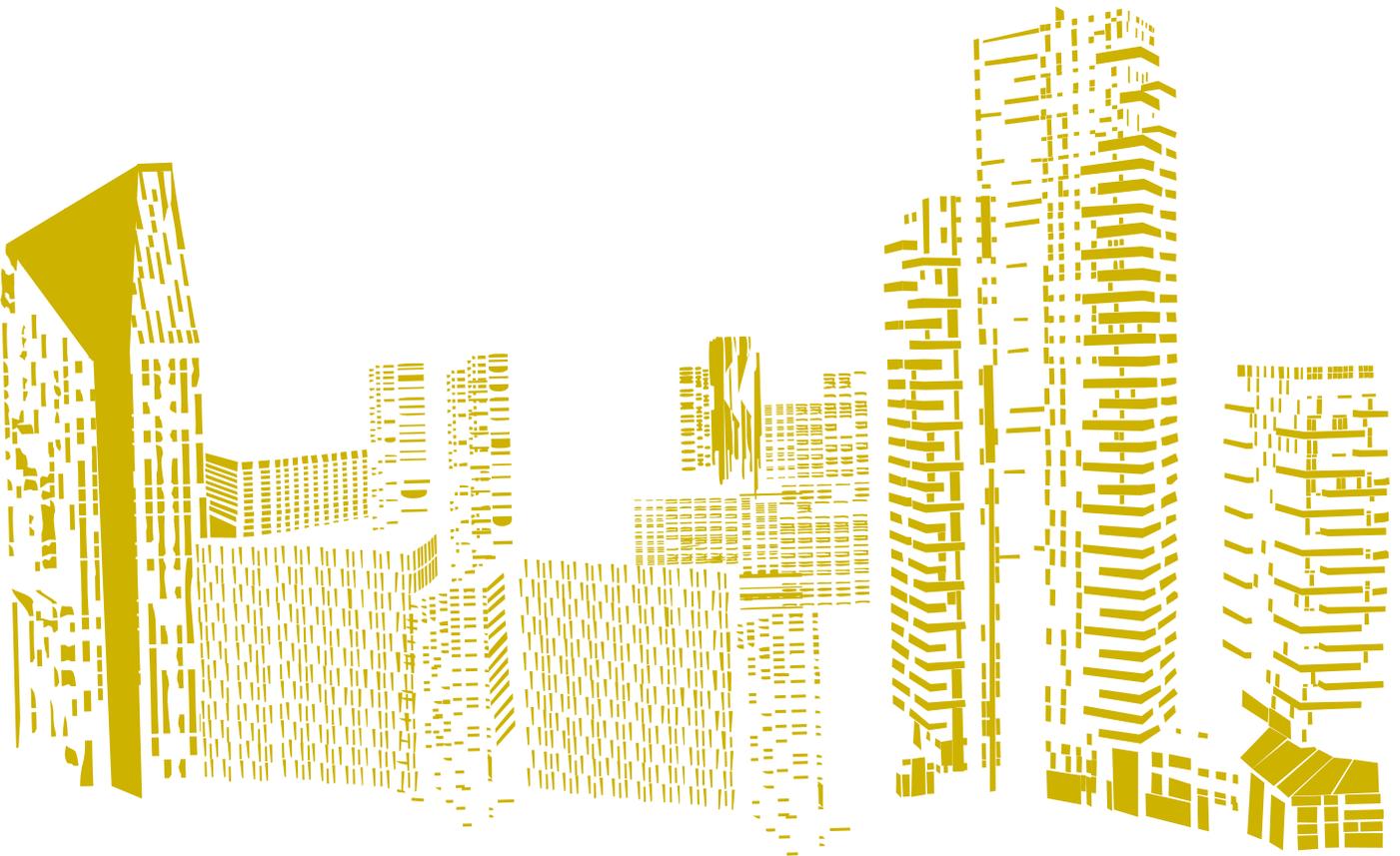
物件取得資金を調達する際には、建物のリポジショニングに向けた多大な費用がかかる工事等も含めるべきである。なぜなら、物件の魅力を最大化できる一方で、建物のライフサイクルにおいて発生するコストのうち、物件取得時のコストは最小となるからだ。資金調達に伴う資本コストは2%~5%であることが多い。なお物件の保有期間中も、運転資金が必要になる(内部ハードルレートは15%~20%)。より効率的な技術への先行投資のための資金調達は、「長い回収期間」から「プラスの正味現在価値の速やかな実現」へと投資認識を変化させ、年間12%以上の内部収益率(IRR)を生み出すことが少なくない。

主要システムの早期交換や建物の陳腐化を防ぐ機会として、買主は取得時に融資を受けるべきである。エネルギー監査もしくは事前コミッションングは、これらの投資機会を見出す上で有効な手段となる。ただし、買主は資本構成を構築しようとする際、少なくとも建物外面(窓や断熱)の機械システム(給油タンク、冷却装置、冷却塔)のアップグレード、オンサイト発電(コジェネレーションシステム、代替エネルギーシステム)の導入を積極的に検討して見積もりを入手するべきである。

4 サステナビリティに特化した 資金調達ツールを活用する

サステナビリティに特化した金融商品は、再開発コストの削減、オーナーとテナント双方のコストとメリットの調整、資本支出計画のオフバランス化、長期借入金による必要資金の調達といった機会をもたらす。省エネ性能契約、エネルギーサービス契約、クリーンエネルギー商業不動産融資のいずれにおいても、オーナーはサステナビリティ・アップグレードを利用できる。また不動産資産を保有する大規模な不動産投資信託(REIT)や機関投資家は、グリーンボンド発行を通じて、エネルギー効率およびグリーンビルプロジェクト資金の調達が可能である。

再生可能エネルギー、エネルギー貯蔵、電力購入契約、太陽光発電リースは、建物のエネルギー費用を削減するほか、追加収入や賃料収入を生み出す。これらの費用の一部をバランスシートから外すことにより、大型のリポジショニングプロジェクトについて「数字のごまかし」を防ぐことができる。





5 正しい順番で可能な限り速やかに建物システムをアップグレードする

リポジショニング・プロセスは原価に大きな圧力を加える。その結果、建物のライフサイクルにわたって、大きな投資利益率をもたらす大規模投資よりも小規模な取り組みが優先されることになる。とはいえ長期的価値の観点から見れば、調整を十分に行った上で、すべての大型投資を実行した場合、長期的な価値を最大化しライフサイクル費用を削減できる。例えば、高性能な窓や優れた建物断熱は、暖房装置、換気装置、空調装置の小型化につながる。窓や建物外面を改良する前に冷却装置を交換した場合、建物性能は将来的なニーズを超えてしまい、資金やエネルギーの無駄につながる。こうした大型投資を早期に実行すればするほど、運営費用の削減が早期化し、現在のおよび潜在的なテナントの体験向上につながる。

6 リーシング活動において、サステナビリティや健康配慮を売り込んで、家賃を割り増してテナントを誘致する

有力なオーナーは、運営費の削減という直接的メリットと、従業員の確保・エンゲージメント・生産性に与える影響という間接的影響を促進している。従業員エンゲージメントに積極的に取り組んでいる上位25%の企業では、下位25%の企業に比べて、常習的欠勤の37%減少、離職率の65%低下、収益性の22%上昇を達成した。^{※4} 健康配慮の建物は、離職率や常習的欠勤の低下、仕事の満足度の向上、生産性の向上という形で、年間1平方フィート当たり10ドルに相当する価値をテナントにもたらしていることが調査で分かっている。^{※5}

例えば、シアトルにある7万平方フィートのオフィスビルで窓をスマートガラスに交換したところ、エネルギー消費量が18%低下した(1平方フィート当たり0.40ドル)。ところが、テナントの快適性への対応によってもたらされたテナントの維持や誘致の促進といった影響に比べて、エネルギー節約効果はそれほど大きくない。温度快適性の向上によって、オーナーは既存テナントとの契約更改に加えて、空室となっていた2フロアについて窓の交換前に比べて1平方フィート当たり5ドル高い賃料でリースすることができた。オーナーは仲介業者に配布する資料やサステナブルビルがもたらす価値についての仲介業者向け教育を通じて、見込みテナントに対して健康価値を伝えることができる。

7 リースを活用して、オーナーとテナント双方のメリットと負担を調整する

オーナーは設備投資の費用とそれがもたらす価値をテナントと共有するとともに、空間を効率的に使うよう働きかける機会を模索すべきである。これを実現するツールのひとつがグリーンリースである。これは、オーナーとテナントの双方の利益を調整して、建物性能を最大化する具体的な条項を盛り込んだリース契約となる。

グリーンリースの重要な要素のひとつが費用回収条項である。建物のライフタイムにわたって、オーナーは資本的支出をテナントに転嫁する一方、テナントも水道光熱費の削減を享受できる。このように、テナントのリース期間にわたって費用を回収することができる追及すべき魅力的な投資となる。

8 テナントにフィットアウト・プロセスについての指針を示し、建物性能を最大化する

オフィスビルのテナントは建物全体のエネルギーと水の使用量の50%を使用している。^{※6} 不動産取引にサステナビリティの視点を取り入れる上で重要な手順のひとつは、フィットアウトについてテナントと連携し、建物のライフサイクルにわたって節約額を最大化することである。ULIテナントエネルギー最適化プログラム(Tenant Energy Optimization Program)などでは、テナントのエネルギー使用量を30%~50%削減し、フィットアウト・プロセスにおいて25%超のIRRを実現し、運営費用を削減することができる。影響が大きい手順には、省エネ照明・補助加熱システム・冷却制御システムの設置、採光・遮光戦略の実施、テナントの営業時間に合わせた自動通電管理の適用などがある。

※4 Susan Sorenson, "How Employee Engagement Drives Growth," Gallup, June 20, 2013, <https://www.gallup.com/workplace/236927/employee-engagement-drives-growth.aspx>.

※5 Stok, "The Financial Case for High Performance Buildings: Why It Matters," October 2018, <https://stok.com/financial-case-for-high-performance-buildings-why-matters/>.

Stokの報告によると、健康に配慮している建物は、離職率や常習的欠勤の低下、生産性の向上という形で、1平方フィート当たり18ドルに相当するテナントに対する価値をもたらしている。

Kathleen McCormick, The Business Case for Healthy Buildings: Insights from Early Adopters, Urban Land Institute, 2018, <https://americas.uli.org/healthy-places/the-business-case-for-healthy-buildings-insights-for-early-adopters-report/>.

この報告書は、優秀な人材の確保と従業員の定着率の上昇によって、1平方フィート当たり10ドル以上の価値が創出された事例、健康配慮が一層行き届いた建物に移転したことにより賃貸面積を縮小した事例を紹介している。

※6 U.S. Department of Energy, Energy Efficiency in Separate Tenant Spaces: A Feasibility Study, April 2016, https://www.energystar.gov/sites/default/files/asset/document/DOE%20-%20Energy%20Efficiency%20in%20Separate%20Tenant%20Spaces_0.pdf.



4 売却準備

9 サステナビリティに対して割増料金を支払う用意がある買主に建物を売り込む

オーナーは、建物の主要なサステナビリティ属性と関連する財務パフォーマンスを、取引仲業者に積極的に伝えるべきである。例えば、販促資料、オンラインプラットフォーム、買主候補向け募集覚書に含めるべきコンテンツを作成し仲業者へ提供すること、建物へのサステナビリティ価値提案について仲業者を指南することなどが考えられる。建物のサステナビリティについてビジネス事例を有している仲業者の場合には、買主候補の幅を広げてサステナブルビルに対する割増料金の負担を促してもよい。

建物にサステナビリティの視点を取り入れることによって、オーナーは平均的な建物に比べて、幅広い潜在的買主を惹きつけることができる。ますます多くの投資家がよりサステナブルな不動産投資に目を向けており、採点システムなどのツールを用いて、よりサステナブルな不動産資産を特定している。最大規模のグローバル投資家やソブリンウェルスファンドもESG基準に準拠するポートフォリオ(12兆ドル規模)を有している。優良なESG投資として適格な不動産も、高性能なサステナブルビルに関心を示している2つの主要な投資家グループを取り込むことができる。

10 適格な鑑定人を任命し、サステナブルビルに関する評価指針を用いる

売主は、自らおよび潜在的買主がサステナビリティに精通した鑑定人を探すよう確実に図るべきである。さもなければ、保有期間中にサステナブル投資を通じて生み出された資産価値を捉える機会を失う恐れがある。米国鑑定士協会は、鑑定人による「グリーン査定」の実施方法について要件および方法論を構築している。米国鑑定協会でも、グリーントレーニングプログラムや適格監査人名簿のほか、商業不動産の分析時に使用するグリーン査定補遺を提供している。

11 売却の1年前に大型投資を実行して、売却価格を引き上げる

投資実行後の最初の12か月でNOIが改善する場合、建物の将来キャッシュフローや販売価格に反映させることにより、資産価値は瞬時に上昇する(大幅に上昇することもある)。こうして、回収期間8年、IRR12%のプロジェクトは、瞬時に12%の利益を生み出す回収期間1年のプロジェクトへと生まれ変わる。

18か月以内の売却を検討しているオーナーは、取引の資金調達に関する潜在的な投資リストに類似の、長い回収期間と高い投資収益率(ROI)の投資を検討すべきである。最優先事項は建物外面、主要な機械システム、オンサイト再生可能エネルギーシステムなどである。将来のオーナーは安い運営費用と高いNOIというメリットを手にする。売主は、資産を売却しない場合に(キャップレートを適用する際)ROIの倍数が得られることが多い投資に対して、短い回収期間を手にする。

このトピックに関する さらに詳しい情報について サステナブル取引の実行に向けた追加リソース

ULIは、建物のライフサイクルにおける重要な決定において、サステナビリティの要素を取り入れる方法について、より詳細な指針を提供する参考文献一覧をまとめました。この参考資料一覧は付属文書「不動産取引におけるサステナビリティの視点の取り入れに関する資料」に記載されています。ULIでは、引き続き不動産取引におけるサステナビリティの視点の取り入れに関する研究を行い、さらなる参考資料やケーススタディをこの一覧に追加していきます。これにより、買主や売主による取引時におけるサステナビリティの視点の戦略的な取り入れを支援します。

筆者

Billy Grayson

Emily McLaughlin

後援

View Inc.



參加者

Belinda Bail
Bentall Kennedy

Kevin Bates
Sharp Development Company

Philippe Bernier
Triovest

Chris Botten
Better Buildings Partnership

Andy Bush
Morgan Creek Ventures

Michael Chang
Host Hotels

Laura Craft
Heitman

Mark DeLisi
AvalonBay

David Devos
PGIM Real Estate

Brad Dockser
Green Generation

Eric Duchon
LaSalle

Dan Egan
Vornado

Dara Friedman
Bentall Kennedy

Lora Gotcheva
*Canada Pension Plan
Investment Board (CPPIB)*

Eli Gurwitz
Eastdil Secured

Ken Hubbard
Hines

Meghan Johnson
Nuveen

Fulya Kocak
*National Association of Real
Estate Investment Trusts
(NAREIT)*

Jim Landau
MetLife

Jessica Long
JBG Smith

Paul Mathew
*Lawrence Berkeley
National Laboratory*

Sara Neff
Kilroy Realty Corporation

Dan Neidich
Dune Capital

Philip Payne
Ginkgo

Larry Preble
Holland and Art

Mark Renzoni
CBRE

Dan Slack
Baker Development

Michael Spies
Tishman Speyer

Clayton Ulrich
Hines

Brenna Walraven
*Corporate Sustainability
Strategies*

Chris Whalen
Duke Realty Corporation

Mark Wilsmann
MetLife

Cindy Zhu
U.S. Department of Energy