

不動産投資でネットゼロを達成するには？

2022年
3月作成



ソフィー・ヴァン・オステロム グローバルヘッド・オブ・不動産

建築物からの二酸化炭素排出量の大幅な削減が不可欠であることは、周知の事実です。しかし、実際の行動はおろか、現実的な解決策も中々見えてきません。今こそ、どうすれば達成できるかを考える時といえるでしょう。

曲を作っても、誰も歌わなければその行為にほとんど価値はありません。2015年に署名されたパリ協定は、大きな賞賛を浴びました。2050年までに正味のカーボンニュートラルな世界を目指すという目標を掲げ、地球温暖化を1.5度に抑えるためには2030年までに炭素排出量を45%削減する必要がありました。

先日の第26回国連気候変動枠組条約締約国会議（COP26）で確認されたことは、残念ながらパリ協定以降の数年間でほとんど炭素排出量に変化がなかったという厳しい現実でした。Covid-19のパンデミック危機は、経済全体を閉鎖させ、世界の炭素排出量を減少させたため、楽観的な見方をもたらしました。パンデミックが一定の季節に繰り返し発生するようなエンデミックになりつつあることは喜ばしいことですが、残念なことに炭素排出量の削減効果は薄れてしまいました。

改善に向けた実践的かつ協調的なステップは遅々として進んでいません。最近開催された不動産業界のイベントでは、重要な市場参加者から次のような言葉が聞かれました。「これはまさに綱渡りです。市場との調和を保ちつつ、枠組みの先に行くのは避けたい」。これは、ネットゼロに移行するためのソリューションへの投資や施策の実施に関する質問への回答でした。市場全体がこのような考えを持ち続けられれば、炭素排出量の40%近くを占める私たちの業界は変わらないと思われませんが、私たちを取り巻く環境は変わっていくのです。

ネットゼロへの移行を視野に

不動産は、2030年までにオペレーショナル・カーボン（物件運営時の総排出二酸化炭素）のネットゼロ、2050年までにエンボディド・カーボン（建築時の総排出二酸化炭素）のネットゼロの両方を達成する必要があります。

シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第90号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

上記の基準に従って効果的に移行するためには、時間的に不動産業界はいくつかの重要なハードルをクリアしなければなりません。2050年に存在すると予測される建物の40%、インフラストラクチャーの75%はまだ建設されていませんが、これらの新しい建物は、ライフサイクル全体を通してネットゼロ・カーボンにする必要があります。

これには、建築材料を作成する過程で発生する炭素も含まれ、2030年までに少なくとも40%の削減、先進的な案件では少なくとも50%削減の達成が求められます。2030年までに、新築物件の100%が運営面でネットゼロ・カーボンとなることが求められていますが、これはそれ以上のことを意味します。現在のヨーロッパの物件の80%は、2050年になっても現存するため、2030年までにすべての物件のエネルギー効率を高めるための改修を完了させるか、少なくとも改修を進めていなければ、この目標を達成することはできません。

結束力と実用性、ネットゼロを達成する方法

2015年のCOP21では190カ国以上が気候変動枠組条約に合意しましたが、COP26ではこの合意を支持する実際の要件への解釈が広まったと結論づけました。結果として、政府のガイドラインや不動産業界の基準はバラバラで、完全に整合がとれているとは言えず、最悪の場合には、気温上昇を1.5度未満に抑えるための、ネットゼロの実現は間に合わなくなるでしょう。世界人口の85%を擁し、経済と人口の急激な成長が予測され、開発状況もそれぞれに大きく異なる新興国も含めて、より協調的かつ焦点を絞った行動が求められます。

おそらく最大の発見としては、不動産業界では運営時の排出削減よりも、データ収集や理論上のエネルギーレベルに焦点が当てられてきたということです。もちろん、排出量の削減は測定しなければ達成できませんが、報告だけで及第点やグリーンの評価が与えられると、不動産業界は誤った安心感に陥る可能性があります。

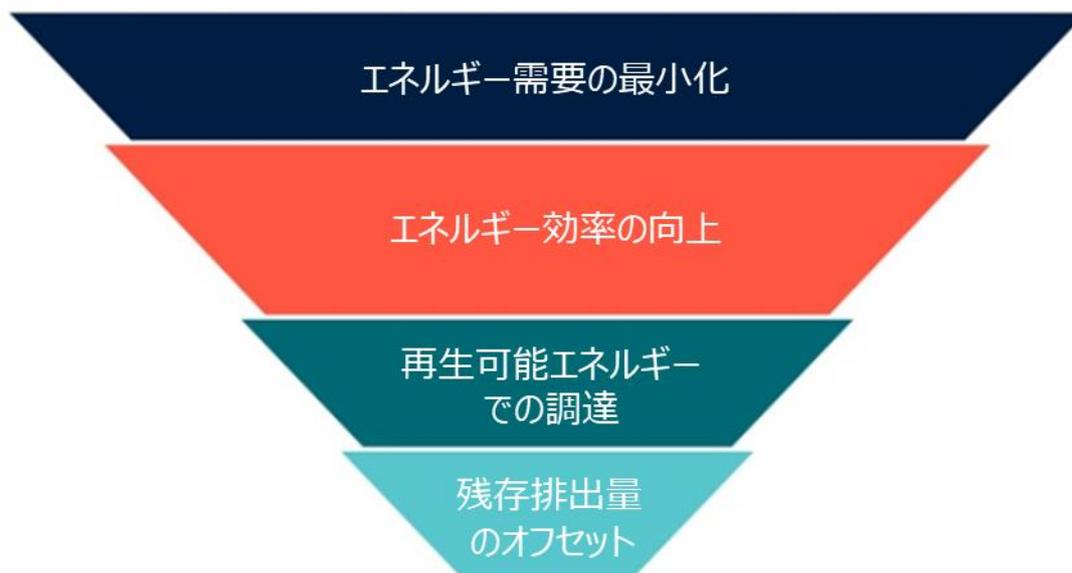
実際の排出量は、テナントの排出量も含めて、建物全体やその運用、廃棄物を対象とした対策によってのみ削減することができます。このアプローチは、最終投資家、不動産管理者、テナント間の協力に大きく依存します。

ネットゼロの達成に向けて含まれる内容とは？

運営時の二酸化炭素排出量は、テナント、不動産管理者、オーナー、投資家の緊密な協力のもと、LED照明の設置、ビル管理システム（BMS）の最適化、暖房・換気システムのアップグレード、出力測定などのエネルギー効率化対策によって削減することが可能です。

建築時の二酸化炭素排出量の削減には、設計、建築材料、建設方法、納品、運用の委託にいたるまで、バリューチェーン全体の炭素分析が必要です。このようなアプローチは、建物のライフサイクルの価値とカーボン・エンジニアリングに報いるものでなければなりません。

上記を達成するためには、「建替えではなく改修」というように考え方を改める必要があり、また建物は「理論上」ではなく「運営面」を意識して、現実に即した形で設計されなければならないでしょう。



出所：シュローダー、上記は例示を目的としております。

炭素分析は、財務分析と並んで、不動産鑑定における重要な要素になる必要があります。環境への影響を考慮後の利益を検討する必要があり、明確な炭素価格を代用として使用することで、この問題には明確に対処することができます。カーボン・オフセットの購入が不動産ポートフォリオのネットゼロを達成するための最善の方法でないことは、不動産業界で一般的に合意されていますが、このオフセットの購入が一般的に否定される理由は妥当ではないと我々は考えます。

ネットゼロを達成するためにカーボン・オフセットを購入することは、経済的利益を損なうため、実行不可能であるという主張ですが、これは的外れといえるでしょう。炭素排出のコストは、事実上すでに存在しています。つまり、気候変動による混乱を予測するための時間割引コストは、不動産業界にとって莫大です。このような将来のコストにいつまでも「ただ乗り」することを、より広い社会全体が、あるいは業界自体でさえ受け入れるとは思えません。

これらの暗黙の炭素排出のコストは、資産の引受においても考慮されるべきです。そうすることで、適切な投資判断が可能となり、長期的に持続可能な財務パフォーマンスを発揮するための準備が整うでしょう。

不動産ポートフォリオに組み込まれた炭素排出に関連するこれらの暗黙のコストの適切な代用手段は、市場で自主的に取引されているカーボン・オフセットの価格であると考えられます。当社の調査では、暗黙の炭素コストをオフセット価格で資産化することは、家主が管理する炭素排出量を実際に約 70%削減するために必要な設備投資の、非常に優れた代用手段であると結論付けています。以下に例を紹介します。

実際の事例のご紹介

当社のサステナビリティ戦略では、2019 年にネットゼロを掲げ、二酸化炭素排出量の削減に意欲的に取り組んでいます。私たちのマニフェストの 1 つであり、ドイツの不動産（主にオフィス）に投資し、4.5~5%を収入目標としているものを例として取り上げます。

物件運営時の総排出二酸化炭素は、基準年に年間約 7,000 トンでした。グリーン電力の契約は未締結で、純粹に建物からの排出にのみ焦点を当てるため、この数字はテナントによる消費分を除外しています。大半の物件で初回のエネルギー監査が実行済みであり、現実的な目標値とプロジェクト費用を設定することができました。

- 資産効率の測定で、短期的には 500 トンの削減が可能です。
- グリーン電力の調達により、排出量は 3,800 トン削減します。
- そこから地域暖房を確保しますが、その内の 40%程度を再生可能エネルギーで賄います。
- 残りの排出量の約 5 ~10%は、オンサイトの再生可能エネルギーを導入することで対応し、推定 2,000 トンの炭素排出量が残ります。

これらの炭素排出削減を実現するための設備投資額は、約 1,200 万ユーロと予測されます。興味深いことに、ポートフォリオの実際の排出量を 7,000 トンから 2,000 トンへと 70%以上削減するためのこの投資額は、炭素市場で実際の炭素排出量の 70%分の炭素クレジットを購入するコストと同程度でした。建物のエネルギーコストの削減は、最終的にテナントの運営コストに貢献し、二酸化炭素排出量の改善とともに、テナントが喜んで支払うべき重要な価値をもたらします。

環境は、いずれ何らかの形で私たちに対価を要求する

不動産業界は、「枠組みの先を行くのは避けたい」という考えから脱却していく必要があります。私たちは、すべての利害関係者にとって正しい結果をもたらすために自主規制を行い、短期的な利益を追求するのではなく、長期的な妥当性とパフォーマンスを重視するインセンティブを資産運用会社に与えることができます。

【本資料に関するご留意事項】

- 本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・キャピタル（以下、「作成者」といいます。）が作成した資料を、シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。
- 本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。
- 本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。
- 本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。
- 本資料中に個別銘柄についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものでもありません。
- 本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。
- 本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。
- シュローダー/Schroders とは、シュローダー plc およびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。
- 本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。