

ゼノベ・ファイナンス普及に向けた金融実務者勉強会 ワーキングペーパー

2026年2月27日

 **DBJ** 日本政策投資銀行

 **MIZUHO** みずほ銀行

 **SMBC** 三井住友銀行

 **三井住友信託銀行**
SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

 **MUFG** 三菱UFJ銀行

- **2050年のカーボンニュートラル実現**に向け、商業用不動産ストックの約8割を占める**既存物件の環境性能向上**が必要不可欠。
- **環境性能向上と投資採算性を両立する改修“ゼノベ”**を支援する**ファイナンス手法を“ゼノベ・ファイナンス”**と位置づけ、その普及に向け、(株)日本政策投資銀行、(株)みずほ銀行、(株)三井住友銀行、三井住友信託銀行(株)、(株)三菱UFJ銀行が共同で実務者勉強会（オブザーバー：DBJAセットマネジメント(株)、(一社)不動産証券化協会、国土交通省 不動産・建設経済局 不動産市場整備課）を開催した。
- “ゼノベ” および“ゼノベ・ファイナンス” に関して、不動産事業者や金融機関をはじめとした**不動産業界関係者の意識醸成**を目的に、**勉強会の成果概要（金融機関としての実務的課題の整理、課題解決に向けた効果的な取組等）**を本ワーキングペーパーとしてとりまとめた。

今、環境改修投資（ゼノベ）が求められる理由

- 既存物件の**環境性能向上**や**レジリエンス強化**に向け、**ゼノベ（Zero Energy Renovation）**は、**経済合理性と環境価値を両立**させる有効な解決策になり得る
- 我が国の**オフィスビルストックのボリュームゾーン**は**築20～40年**であり、**設備更新時期に該当**するため、**環境性能向上に取り組みやすい時期**
- 現状では、既存物件の適切な維持管理・機能向上による**有効活用、資産価値等の向上、社会分野（S）に対するインパクト**が期待
- 将来的には、**炭素価値を織り込んだ不動産流通市場やエコシステムの形成**も期待

不動産事業者の環境改修投資に対する受け止め方

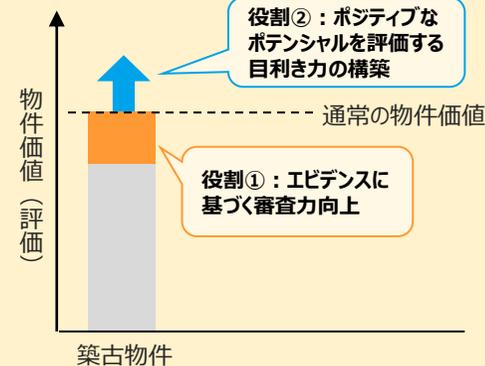
- ゼノベの普及に向け、不動産事業者等には以下の課題が存在

- ① **経済合理性の壁**：投資額に比して水光熱費削減や賃料向上の期待は小さく、**投資回収の予見可能性が立て難い**
- ② **技術・実行面の制約**：工事期間中の入居テナントへの支障や、場合によってはテナント退去による**機会損失、改修実施判断の難度（調査コスト、瑕疵）**
- ③ **未成熟な制度・市場環境**：認証・補助制度上の手間・制限等がある一方、**テナント側の環境性能をコスト負担する意識は発展途上**であり、**取組みやすい市場環境**にない



ゼノベ普及に向けて金融機関の果たす役割

- ゼノベを効率的に進めるには、金融機関によるゼノベ投資を資金使途とした**不動産投資市場への資金供給（＝ゼノベ・ファイナンス）**が必要
- そのために金融機関の役割として、
 - ① **エビデンスに基づく審査力の向上**
 - ② **物件のポジティブなポテンシャルを評価する目利き力の構築**
 が求められる



ゼノベ・ファイナンス普及に向けて市場に求められるもの

- 市場においては、**設計値ベースでの削減貢献量の可視化、不動産環境認証制度の普及・促進、投資市場やISSBからの信認の獲得、不動産鑑定評価への環境価値の反映等**が求められる

- 築古ストックの脱炭素化には環境性能向上と投資採算性を両立する改修（ゼノベ）とそれを後押しするファイナンス（ゼノベ・ファイナンス）が必要。ゼノベ・ファイナンス構築に向けた課題整理等のため、国内主要金融機関による実務者勉強会を開催した。
- 勉強会では、環境性能に関する政策的位置づけや脱炭素に係る社会潮流といった基礎情報に加え、参加金融機関としての考え方をワーキングペーパーとして整理。金融機関を含む不動産業界関係者全体の意識醸成を目的に、その概要を公表する。

カーボンニュートラルの実現/築古ストックの環境性能向上・有効活用・レジリエンス強化が必要

背景

- 社会・市場の動向

- 2050年カーボンニュートラルの実現が必要（我が国のGHG削減目標：2013年度対比46%（2030年時点））
 - 建築物分野の消費エネルギー削減目標では既存ビル改修による削減が約30%を占める
 - 改正建築物省エネ法により新築物件の省エネ基準への適合が義務化、建築物全体に対する環境性能への要求水準が高まる
 - 建替え一辺倒ではない既存ストックの有効活用、自然災害や気候変動リスクへの対応も重要となる
- ▶ **ストックの大半を占める築古物件の環境性能向上や有効活用、レジリエンス強化が不可欠**

解決策

鍵は“ゼノベ”とそれを支える“ファイナンス”

- 解決コンセプト：ゼノベ（Zero Energy Renovation）（※）
 - 環境性能向上と投資採算性を両立する改修（ゼノベ）の普及
 - 推進のエンジン：ゼノベ・ファイナンス
 - 金融機関がゼノベを資金面から後押し（ゼノベ・ファイナンス）
- ▶ **ゼノベの普及・促進、ゼノベ・ファイナンスの構築が求められる**

具体的 アクション と方向性

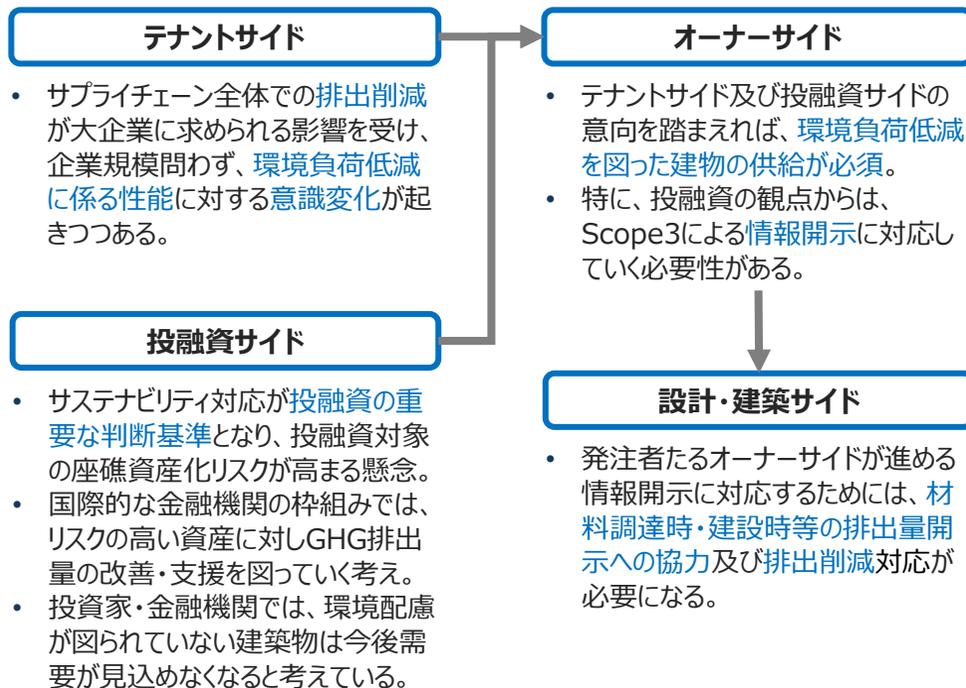
国内主要金融機関としてのアプローチ

- 共同での第一歩（本件）
- 実務者勉強会を共同開催、金融業界としての知見を広く集約・共有
- 実務的課題の整理、効果的な施策を協議、ワーキングペーパーとして公表（市場への展開）
- ▶ **不動産業界関係者の意識醸成《本紙公表の目的》**
- 今後目指すべき方向性
- 顧客支援とステークホルダーとの案件組成・ベストプラクティスの共有・発信
- ポジティブ・インパクトの計測、物件価値評価への反映（今後の課題）
- ▶ **不動産セクターにおけるGHG排出量削減への貢献**

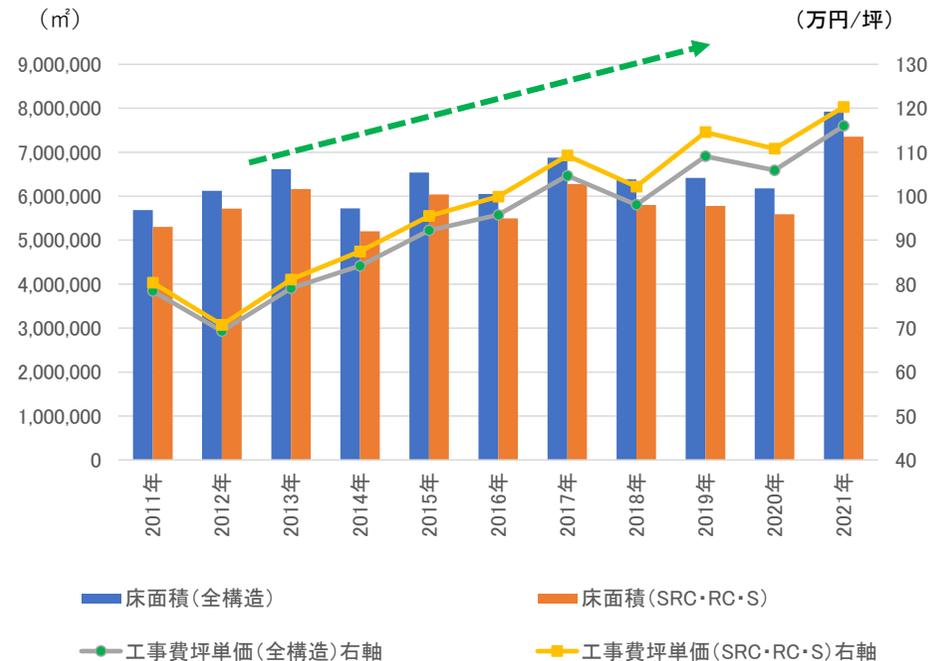
※省エネ基準として建築物のエネルギー効率を表すBEI（Building Energy Index：一次エネルギー消費量/基準一次エネルギー消費量）を算定し、エネルギー効率の高い設備への更新と不動産価値を高めるリノベーションを行うことで、省エネ性能の向上（BEIの改善）を図ることができる。日建設計と日本政策投資銀行はこのような「環境性能の向上と投資採算性を両立する改修の取組を「ゼノベ（Zero Energy Renovation）」と名付け、その普及・促進を進めている。

- 次に、**脱炭素化に係る不動産を取り巻くステークホルダーの意向**と、**工事費高騰による供給制約の動向**を整理した。**脱炭素に対する意向**等は変化しており、**テナントサイド**では、環境負荷低減に係る性能に対する意識変化が起こっている。一方、**投融資サイド**では、サステナビリティ対応が投融資の重要な判断基準となり、環境配慮が図られていない建築物は、今後、需要が見込めなくなると考えている。
- これを受け、**オーナーサイド**では環境負荷低減を図った建物の供給が求められており、**設計・建築サイド**では、材料調達時・建設時等の排出量開示への協力及び排出削減対応が必要になる。
- 人口減少・ストック余剰**等の影響から、今後はオフィス床面積の新規需要の大幅な拡大は期待しにくく、特に地方都市では、新築ビルの供給が難しい状況にある。加えて、**建築費単価は上昇**が続き、今後もさらなる不動産価格の上昇が見込まれる。**建替えに伴う建設コスト負担**がビルオーナーにとって重荷になっていることが考えられる上、建替えに伴う環境負荷（新築に伴うアップフロントカーボンの排出）も踏まえると、**既存ストックの環境性能向上**を図る改修が進展しやすい可能性がある。

不動産を取り巻くステークホルダーの脱炭素に対する意向等

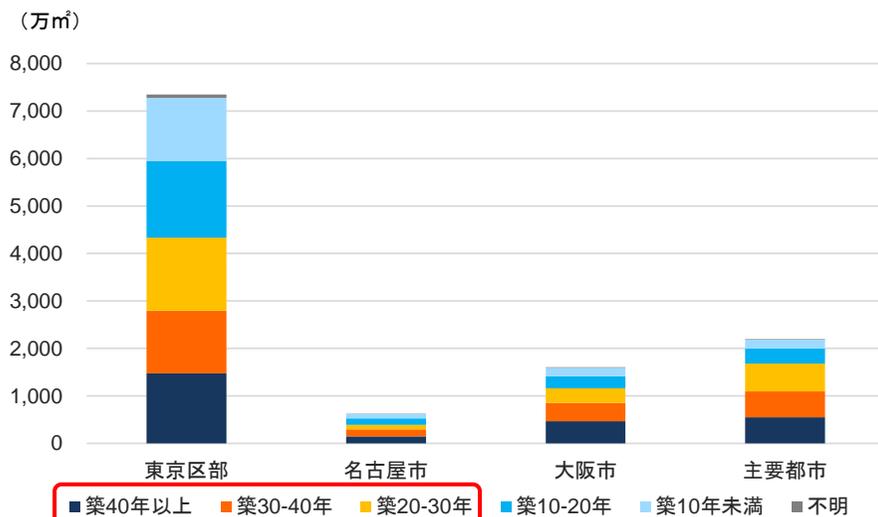


全国建築着工量と工事費単価の推移（事務所）

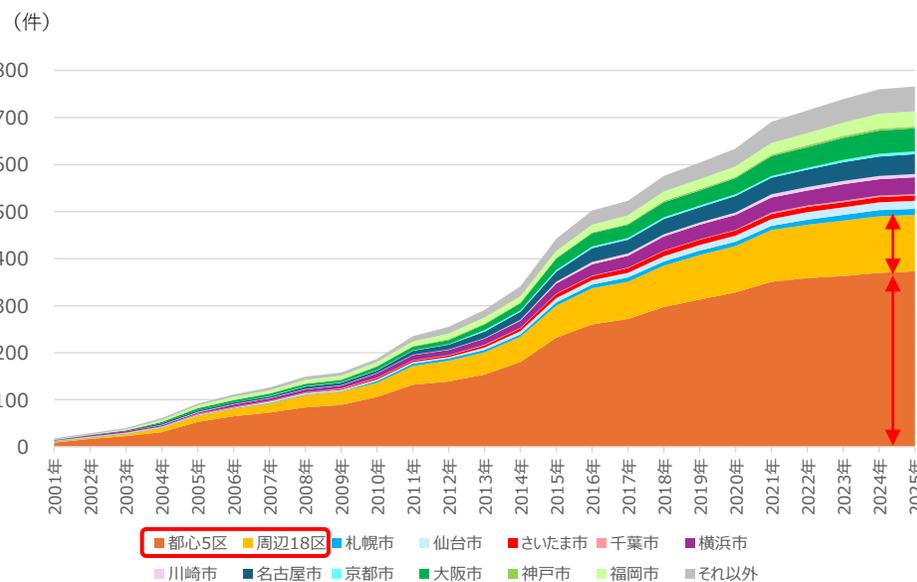


- オフィスストック量を東京区部、名古屋市、大阪市、主要都市別にみると、**築30年以上のオフィスビルの割合**（2021年時点）は、面積ベースで40%～50%程度と、**市場の中心を占めている**。築40年以上に限定した場合でも、20%～30%程度と**築古比率は高い**ことが窺える。
- **オフィスビルのボリュームゾーン**は新耐震基準が施行された1982年以降の築20～40年の物件だが、一般的に商業用不動産は**築20～30年で設備面の大規模更新時期**を迎えるため、不動産事業として経済性を確保しつつ、**ストックの環境性能向上を目指すには取組みやすい時期**にある。
- **J-REIT**のオフィス保有物件数をエリア別にみると、**都心5区**（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）や**周辺18区**（上記5区以外）が高い割合を占め、2025年5月時点では全体の6割以上を占める。築年数別では、川崎市や横浜市が築20年以上の割合が70%程度であるのに対し、福岡市や千葉市は30%程度と、エリアによって築古比率に差がみられる。**オフィスビルでは相当数の物件が既に築30年を超えている状況**が確認されるが、今後10年を考えると、**その割合はさらに増加していく見込み**。
- 2001年の不動産投資信託市場（J-REIT）の開設以来、四半世紀にわたり不動産投資市場が発展し、資産規模60兆円まで成長するところとなった。その中で、J-REITが保有するオフィスビルストックでも**相応の築年数の物件を抱えること**となり、今後、**老朽化に対応するための資本的支出（CAPEX）の増大**という課題に直面している。不動産事業としての**経済性を確保**しつつ、不動産ストックの**環境性能向上**を効率的に進めるための、**築古物件に対する適切な改修投資**とそれを支える**ファイナンスの普及**がより一層求められる。

主要都市における築年数別オフィスストック量



エリア別 J-REIT保有物件数（オフィス・累積）



出所：「不動産ストックに対する環境改修投資の促進に向けて」（2023年6月）
 ※ 日本政策投資銀行、DBJアセットマネジメント、価値総合研究所および日建設計による共同調査
 ※ 本参考資料は上記調査結果（一部非公表資料）から抜粋

出所：公表資料もとに価値総合研究所作成

- 勉強会では、参加金融機関各行にて、**不動産デベロッパー、ゼネコン、上場REIT、不動産ファンドマネジャー等**の各行取引先の不動産事業者に対して、既存物件の環境改修に対するスタンスや課題をヒアリングした結果を共有した。ヒアリングでは、不動産事業者による環境改修投資について、**① 経済合理性の壁、② 技術・実行面の制約、③ 未成熟な制度・市場環境**に課題があることが整理された。

① 経済合理性の壁



- ZEB化を目指す**環境改修に要する追加投資**が、**明確な経済的リターン**として十分に回収できる見通しが立てにくい。
- 高断熱性能の建材、BEMS（ビルエネルギー管理システム）等の導入に**多額の初期投資**が必要。この追加コストを賃料に転嫁しようとしても、現状では多くのテナント（特に国内企業）は、環境性能を直接的に**賃料プレミアムとして許容する段階には至っておらず**、オフィス選定では依然として**立地や賃料水準が優先される**傾向。
- 不動産取引市場においても、BELS等の環境認証が資産評価（キャップレートの低下等）や売却価格へ明確に反映される「**グリーンプレミアムの実証**」データが未だ限定的。資産価値向上という形でリターンを確実に見込めない。
- 運用時の光熱費削減は環境改修の主要なメリットだが、これのみで**投資回収**を図ることは困難。テナントが光熱費を直接負担する契約の場合、**オーナーに直接的な経済的メリット**が発生しない。オーナーが負担する場合、多額の初期投資に対して光熱費の削減額は相対的に小さく、**投資回収期間が長期化**するケースが少なくない。

② 技術・実行面の制約



- 既存テナントが入居したまま工事を行う「**居ながら改修**」は、騒音・振動・粉塵等により**テナントの事業活動に支障**をきたす可能性。代替案としてテナントの**一時移転**を計画する場合、移転先の確保や交渉、移転費用・原状回復費用の負担など、**追加的なコストと手間**が発生。賃料収入が得られない期間が発生する**機会損失**により、**事業採算性**が悪化する要因となっている。
- **築年数が古い物件**ほど、断熱性能の低い躯体や旧式の配管・電気設備など、抜本的な更新が必要で**工事費は増高**する。さらに、詳細な調査を進める中で、アスベストの含有や構造躯体の想定外の劣化といった「**隠れた瑕疵**」が発覚するリスクも高い。
- 調査・設計段階の負担として、**改修の実現可能性**を判断するための**現況調査（構造躯体調査等）**には**相応の費用**を要するが、調査の結果、技術的・経済的な理由から改修計画自体を断念した場合、その調査費用は回収不能な**サunkコスト（埋没費用）**となる。このリスクが、オーナーを初期段階の**検討から躊躇させる一因**となっている。

③ 未成熟な制度・市場環境



- テナント側の環境意識、特に環境性能をコストとして負担する意識は未だ発展途上。これを補うべき**補助金制度**も、**活用にあたっては制約が伴う**。例えば、補助金によっては事業完了後**一定期間の保有・売却が制限**される場合があり、ポートフォリオの入れ替えを前提とする不動産ファンド等にとっては、**出口戦略の柔軟性が低下**してしまう。また、補助金の要件を満たすために**計画外の追加仕様**が求められたり、**煩雑な申請手続き**自体が負担となるケースも見られる。
- **認証取得**を進める場合、**取得プロセスの負担**が大きい。BELS等の環境認証の取得プロセスは専門性が高く、書類作成等に相応の時間を要するため、オーナーは外部コンサルタントへ委託するケースが多い。その**コンサルティング費用**は、特に資産規模の小さい中小ビルオーナーにとっては看過できないコストであり、費用対効果が見えにくい中で投資判断を躊躇する要因。
- 多くの事業者（オーナー）において、環境性能向上の必要性は認識しつつも「今はまだ投資対効果が見合わない」「市場が成熟するまで待つべき」といった意識が根強くなっていると考えられる。その結果、計画の自由度が高い新規開発が優先され、特に**事業採算性の確保**が難しい**中小ビルの環境改修の優先順位**は劣後となる構造的な問題が生じている。

- **不動産取引やファイナンスの意思決定**では、建物の**技術的リスクや将来コストを把握するための客観的な資料**として**エンジニアリングレポート**（ER：対象となる建物の物理的な劣化状況や遵法性を専門家が評価し、将来にわたる修繕・更新費用（CAPEX）の長期予測などを取りまとめた報告書）が活用されるが、ERが建物の減価償却期間を確定する目的で言及する「耐用年数」は、主に「**会計上の耐用年数**」を指す。
- 会計上の耐用年数は、実務上の便宜から、税法で定められた「**法定耐用年数**」（例：鉄筋コンクリート造の事務所は50年）を適用することが一般的だが、ERで参照されるこの「会計上の耐用年数」は、建物の物理的な寿命を示す「**物理的耐用年数**」とは概念も目的も異なる。
- 物理的耐用年数は、建物が構造体や部材の物理的な耐久性からみて、**安全に使用できる限界の期間**を指すが、ERでは、主に修繕・更新計画（CAPEX算定）において、各部位が「**実際にいつまで使えるか**」を判断する**技術的指標**として参照される。会計上の耐用年数（主に法定耐用年数）は、あくまで**税務・会計上の費用配分**のために人為的に定められた期間であり、**建物の物理的な寿命を直接反映したものではない**。そのため、一般的に「**物理的耐用年数 > 法定耐用年数**」という関係が成り立つ。
- 以上のことから、ERを解釈する際には、レポート内で使用されている「耐用年数」という言葉が、**減価償却という会計処理を目的**としたものなのか、あるいは建物の**物理的な更新計画**を示すものなのかを文脈に応じて正しく区別して理解することが不可欠。

目的別耐用年数一覧表

No.	目的	耐用年数の種類	算定根拠・関連法令	特徴	成果（※）
①	更新・交換時期（建物）	物理的耐用年数 〔補正物理的耐用年数〕	国交省、BELCA刊行物等	Capex算定に利用原則、左記根拠記載の年数を採用しているが、実績値はより長いので、 適宜延長補正 を行っている。	ER（CAPEX）
	更新・交換時期（動産）	法定耐用年数 〔実際物理的耐用年数〕	改正財務省令第56号	機械設備等の動産評価では、運用方法・使用頻度により大きく異なるため、施設管理者や工場長ヒアリングにより決定。	資産評価報告書
②	銀行融資	法定耐用年数 〔 経済的耐用年数 〕	減価償却資産の耐用年数等に関する省令	銀行審査部は「法定耐用年数」を融資判断基準にしている。ただし「物理的・経済的耐用年数」より短いので、まだ使用可能であるにも拘わらず、これを判断基準にすると融資できない。そこで 代替耐用年数（経済的耐用年数） の採用が必要となる。	耐用年数意見書
③	減価償却期間	会計上の耐用年数 〔 社会的耐用年数 〕	監査・保証実務委員会実務指針（日本公認会計士協会）	「 法定耐用年数 」を以て、 会計上の耐用年数とするのが一般的 である。ただし法定耐用年数は短めであり、本来減価償却期間は、 合理的であれば任意に決めて良い 。経済的耐用年数ではない点に注意。	ER
④	鑑定評価（建物積算価格）	経済的耐用年数	鑑定士の判断による	堅固建物（躯体）50年、非堅固建物（躯体）30・20年等 大和不動産鑑定においては、「法定耐用年数」を基礎或いは参考として、 経済的耐用年数 を査定している。	鑑定評価書
⑤	立ち退き料算定	耐用年数	公共用地の取得に伴う損失補償基準細則	共同住宅・事務所は共に90年 残存価値を多く残すために長めに設定されている。	—
⑥	地価公示価格	経済的耐用年数	運用指針（公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会）	用途問わず45～60年	—
⑦	固定資産税評価（建物）	耐用年数	固定資産評価基準	共同住宅は60年、事務所は65年	家屋評価

出所：大和不動産鑑定株式会社作成資料をもとに価値総合研究所作成
※成果品は、大和不動産鑑定の成果品を指す

- 築古物件の場合、物理的・経済的な劣化を背景に会計・税務上の建物価値が低減し、結果として**土地評価額の割合が高まる**ことになる。この土地と建物の価値構成は、**金融機関**がファイナンスを検討する際の**不動産価値評価のアプローチ**にも影響を及ぼしている。
- 金融機関では、土地と建物を分けて評価する「**分離評価アプローチ**」と土地と建物を一体で評価する「**一体評価アプローチ**」が存在すると考えられるが、ゼノベの推進に向けては、立地と建物のポテンシャルを**統合的に評価**し、**真に価値のある不動産ストック**の長寿命化・高付加価値化に貢献するファイナンスの実現が期待される。

不動産価値評価におけるアプローチの比較

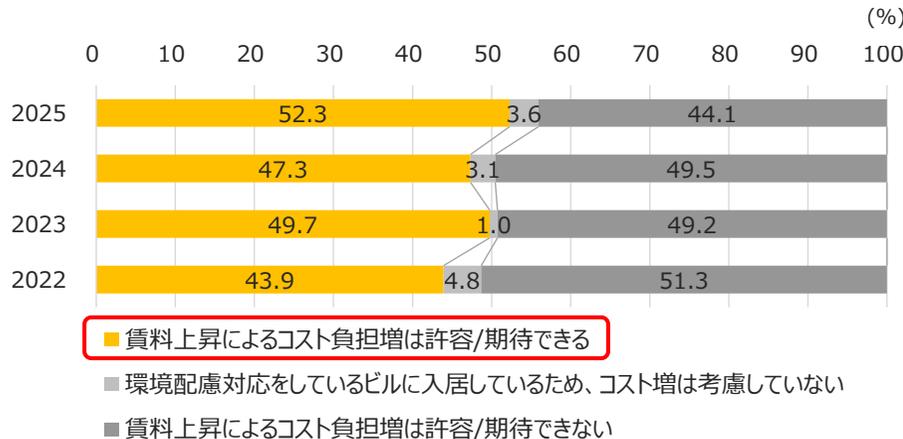
アプローチ	分離評価アプローチ	一体評価アプローチ
考え方	土地と建物を分けて評価。建物が生み出すキャッシュフローで、建物価値に対応する債務の返済能力を検証する。土地は主に最終的な担保価値（出口）として捉える。	土地と建物は不可分一体で収益を生むものと評価。不動産全体が生み出すキャッシュフロー（NOI）で、債務総額の返済能力を検証する。
評価手法の特徴	償却負担やローンコストを算出するうえで、建物部分の事業採算性を厳格かつ保守的に見る考え方。	不動産を一つの収益事業として捉え、事業全体のキャッシュフローをベースに評価する考え方。
ゼノベ改修評価への影響	改修による建物価値向上を評価するものの、法定耐用年数等の制約を受けやすい可能性がある。	改修によるキャッシュフロー増加（光熱費削減等）が、不動産全体の価値向上に直接反映されやすい。

長く使い続けられる物件を選別するという機能を金融側として果たすために、「**キャッシュフローの源泉**」としての**土地価値（立地ポテンシャル）**を評価に入れて、立地による選別を進める考え方は合理性を有しているが、ゼノベ・ファイナンスにおける不動産価値評価では、伝統的な土地・建物の比率に固執するのではなく、**より統合的なアプローチ**が求められる。

一体評価アプローチの考え方を基本とし、**ゼノベ改修**による光熱費削減や**賃料上昇ポテンシャル**は、DCF法等を用いて**キャッシュフローに織り込み**、**事業価値を定量的に評価**することや、キャッシュフローの安定性・持続性を支える要因として、立地のポテンシャルを評価項目に明確に位置づけること、**法定耐用年数に囚われず**、ゼノベ改修による経済的耐用年数の延伸や建物の機能性向上を専門家の意見（エンジニアリングレポート等）も参考に**評価に反映**させることが考えられる。

- 不動産デベロッパー等へのヒアリングでは、改修に対する「経済合理性」への懸念がみられた。他方、テナントの意識調査では**改修による経済的価値の向上**を裏付け始めており、日本政策投資銀行・価値総合研究所が実施した調査によれば、**環境性能向上のための賃料負担をする企業の割合（許容度）**は、**年々上昇している傾向**がみられる。
- また、環境不動産認証のプレミアム（グリーンプレミアム）について分析したところ、**環境不動産認証**を取得した物件は、東京23区において**募集賃料**が約**7.2%高い傾向**がみられる。
- このように、**評価プロセス**をエビデンスに基づき実行すれば、一見すると判断が難しい築古ストックの中からでも、将来にわたって安定した収益を生み出す**投資適格性のある案件**を的確に見極めることが可能となり、金融機関として**ファイナンス**を実行しやすくなる。
- 投融資判断においては、市場動向に連動した**基本的なバリューアップ**を評価の基礎とし、更に、こうしたテナントの意識変化や、それに伴う賃料プレミアム、リーシング期間短縮といった**市場分析データ**を根拠として、**環境性能向上**や**ウェルネス向上（S分野）**といった**付加価値向上策**による価値の上乗せ分を、デューデリジェンスを通じて**合理的に評価額へ織り込む**という方向性が今後ますます重要となる。

環境配慮対応に関するテナントの賃料負担許容度



賃料に関するグリーンプレミアム推定結果
(全体・規模別の係数と95%信頼区間)



【単回答】

テナント：2025年（n=220）、2024年（n=319）、2023年（n=199）、2022年（n=189）

※2025年、2024年、2023年は「その他」「わからない」「無回答」と回答した企業を除く

※1：凡例が●は1%水準で有意な結果、▲は有意ではない結果を表す。

なお、有意水準の判定には頑健標準誤差を用いた。

※2：■が示す幅は推定値の95%信頼区間（その区間の中に95%の確率で含まれる）を示す。

※3：「主要5区（n=23,441）」「23区（n=26,325）」

- **環境性能向上**のためには、ZEB化（ZEB ready等、4段階のZEBすべてを含む）を目指した省エネ性能向上を図るための**改修メニューを複合的に組み合わせ**、改修を行う必要がある。
- 実施可能な改修メニューやそれによる環境性能の改善効果は**物件の個別性**によって様々であるため、改修を行う際には、個別不動産の現状を把握した上で、**導入可能な改修メニューを整理**し、目標設定や設計値レベルでの**環境性能の向上幅と費用対効果を検証**し、その結果を踏まえて改修メニューを決定していくことが求められる。
- また、建築費が今後上昇を続ける見通しであることから、**コスト負担を抑制**するために、特に**中小ビル**では改修による**バリューアップ工事**に注目が集まる可能性が高い。このため、中小ビルオーナーにおいては、ビルの個別性やコスト負担額等に配慮し、可能な範囲で省エネ性能向上を図りつつ、バリューアップに繋がりがやすい改修メニューも組み合わせることで、**競争力向上**を図ることが求められる。**大規模改修**においては、**設計時点**で費用対効果に鑑みながら検討を行うことが重要となる。

費用対効果の考え方のイメージ

〈環境改修メニューの決定フロー〉



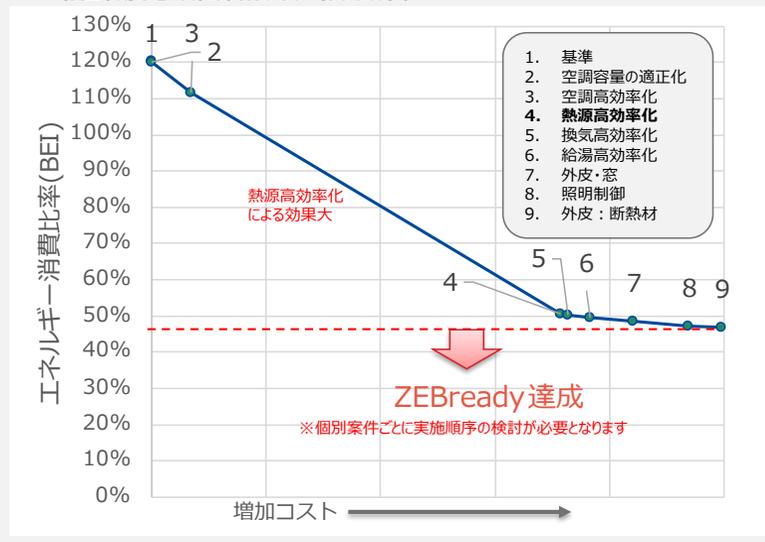
〈省エネ施策実施による費用対効果のイメージ〉

〈省エネ対策の内容と順序の例〉

順序	項目	対策内容概要
1	基準	
2	空調容量の適正化	1: 空調容量は同時使用率や左記対策により負荷低減した分を考慮し、容量を適正化する。 2: 過大な余裕率を見込まない
3	空調高効率化	1: 空調機、外調機は変風量化 2: 外気冷房も実施
4	熱源高効率化	1: 中央熱源方式の場合は電気式の空冷ヒートポンプを採用 2: 個別方式の場合は、高効率パッケージエアコンを採用
5	換気高効率化	1: 3,000m ³ /h以上の大きいファンに高効率モータを採用 2: 駐車場はCO制御、機械室は温度制御を導入
6	給湯高効率化	1: ヒートポンプ給湯器を採用 2: 保温を付与 3: 節水器具を採用
7	外皮: 窓	1: 窓はLow-eガラスとし断熱遮熱性を強化
8	照明制御	1: 在室検知制御を行い自動的に照明を制御する。 2: 廊下は減光、トイレは点滅 3: 窓を有する部屋は明るさ検知制御を採用 4: 初期照度補正機能で適正な照度に設定
9	外皮: 断熱材	1: 壁は断熱厚50mmより断熱遮熱性を強化 2: 屋根は断熱厚75mm断熱遮熱性を強化

※この事例では照明のLED化は実施済み。

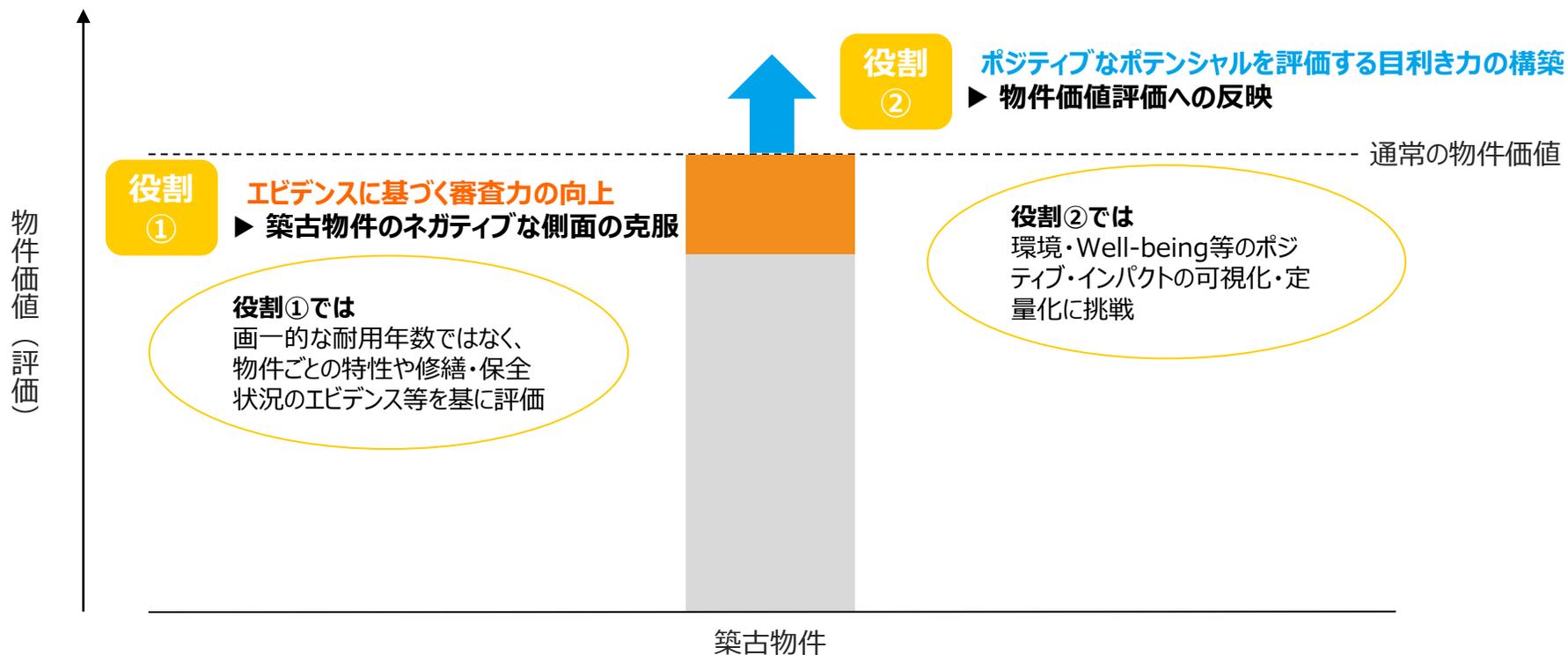
〈省エネ効果とコストの関係グラフ（サンプル）〉



- これまで整理してきた通り、ゼノベ・ファイナンスの実行には、いくつかの大きな課題が存在する。一方、**ゼノベ・ファイナンスが普及すれば**、市場に対し
 - ① **資産価値等の向上**、② **社会分野（S）に対するインパクト**、③ **炭素価値を織り込んだ不動産流通市場・エコシステム形成促進**等の様々な効果を生むことが期待される。よって、**市場への期待に応えるため**、**金融機関（資金提供者）は、その他の主体とも協力し課題解決を図りゼノベ・ファイナンス普及に向け取り組んでいくべき**である。

期待されること（現状）	要点	具体的な効果
① 認証物件の希少性の可視化及び資産価値等の向上	ZEB認証物件は供給が少なく希少価値が高い。そのため、投資家は「 グリーンプレミアム 」（環境性能に起因する資産価値の上乗せ）や、 将来の規制強化に対するリスク耐性 が期待される。	<ul style="list-style-type: none"> - 資産価値の向上: 高いエネルギー効率や光熱費を削減し、テナント誘致に有利に働くため、賃料収入の安定化や資産価値の向上に繋がる。 - 座礁資産化リスクの回避: 将来の炭素税導入や省エネ基準の厳格化といった環境規制強化の局面でも、資産価値が毀損しにくい。 - ESG投資の対象: ESG投資を重視する国内外の投資家からの資金流入が期待できる。
② 社会分野（S）に対するインパクト	ZEB化は、環境（E）への貢献だけでなく、建物利用者の健康・快適性や、災害時の事業継続性など、 社会（S）分野にも良い影響（インパクト） をもたらすことが期待される。	<ul style="list-style-type: none"> - ウェルビーイングの向上: 高断熱・高气密な空間は、室温の安定や良好な空気質を実現し、働く人々の健康や生産性の向上に寄与する。 - レジリエンスの強化: 太陽光発電や蓄電池を備えることで、災害による停電時にも最低限のエネルギーを確保でき、事業継続計画（BCP）対策として有効。 - テナント満足度の向上: 快適で環境にも配慮したビルは、入居するテナント企業の従業員満足度や企業イメージの向上に繋がる。
期待されること（将来）	要点	具体的な効果
③ 炭素価値を織り込んだ不動産流通市場・エコシステム形成促進	ZEB化によるCO2削減効果を「 炭素価値 」として 金銭的に評価し 、それが 不動産価格に反映される市場（エコシステム）の形成に繋がること が期待される。 また、これにより、ゼノベへの投資インセンティブが更に向上。	<ul style="list-style-type: none"> - CO2削減量の価値化: CO2削減量をクレジットとして売買する市場や、炭素税導入時のコスト回避効果を不動産価格に反映させる仕組みが構築。 - データ基盤の整備: 建物のエネルギー性能やCO2削減量を可視化し、客観的に評価できるデータプラットフォームが整備。 - 金融商品の開発: 炭素価値を担保とした新たな金融商品が開発される。

- ゼノバ・ファイナンスの普及に向け、金融機関（資金提供者）は、**築古物件に対するファイナンスに係る課題**（耐用年数に基づく与信期間、不動産価値評価手法）および**改修による価値向上ポテンシャル評価に係る課題**（改修による経済的価値評価、費用対効果検証）の解決を図る必要がある。
- **築古物件に対するファイナンス**について、現状、伝統的な不動産融資の考え方から、**建物耐用年数を勘案した与信判断**が行われる傾向にあり、加えて、土地と建物を分離評価することでより耐用年数が価値評価上に影響を与えている。
- **改修による価値向上のポテンシャル評価**について、現状、トラックレコードや市場賃料等に依拠して判断をしている傾向にあり、環境改修によるバリューアップ効果や費用対効果を評価に織り込みづらい状況にある。
- このため、金融機関としては画一的な耐用年数ではなく、物件ごとの特性や修繕・保全状況の① **エビデンス等を取得・深掘りし、評価する審査力の向上**や、ゼノバ改修による環境・ウェルビーイング等の② **テナント訴求力のあるポジティブなポテンシャルを評価する目利き力の構築**が求められる。



※ここでの金融機関とは、出資・融資の手段を問わず、資金提供者としての主体を指す

- ゼノベ・ファイナンスの普及に向けて、市場に求められるものとしては、① 設計値ベースでの削減貢献量可視化、② BELS認証制度の普及促進、③ 投資市場・ISSBからの信認の獲得、④ 不動産鑑定評価への環境価値反映が考えられる。
- これらの達成には、各ステークホルダーにおいて何等かの対応が必要であり、市場全体としてゼノベ普及に向けた動きが広がることを期待したい。

求められるもの	要点	達成に向け求められる対応と想定される主体（※）
① 設計値ベースでの削減貢献量可視化	建物の省エネ性能を、運用時の実績値だけでなく、客観的な「設計値」に基づいて評価し、CO2削減への貢献量を定量的に「見える化」する。そのためには、各社が実績を蓄積・開示していくことに加え、改修工事を促すために建物データの適切な保全・更新・共有も必要になるだろう。	- 設計事務所/ゼネコン: 計算に基づき、基準となる建物と比較したCO2削減量を算定、明示する。 - デベロッパー/ビルオーナー: 設計段階の性能値を、投資家やテナントに対して積極的に開示する。
② BELS認証制度の普及促進	BELS（建築物省エネルギー性能表示制度）は省エネ性能のモノサシとして重要だが、認証取得コストが普及の障壁になっている。コスト低減策等により、普及を加速させる。	- 国/自治体: 認証取得にかかる費用への補助金制度を拡充する。 - 認証機関: 審査プロセスをデジタル化・効率化し、認証手数料の引き下げを検討する。 - 業界団体: 認証取得のメリットを広く周知し、自主的な取得を促す。
③ 投資市場・ISSBからの信認の獲得	BELS等の国内認証制度が、グローバルな投資市場から信頼される基準となることが求められる。特に、ISSB（国際サステナビリティ基準審議会）の開示基準との整合性を確保することが重要。	- 企業: ISSB基準に準拠し、BELS認証等の取得状況やそれによるCO2削減効果をサステナビリティ報告書等で開示する。 - 認証機関/業界団体: BELSの評価基準が、国際的な基準やフレームワークと整合していることを対外的に説明し、理解を促進する。
④ 不動産鑑定評価への環境価値の反映	ZEB化などの環境性能がもたらす資産価値向上やリスク低減効果を、正式な不動産鑑定評価額へ客観的かつ定量的に反映させる仕組みを確立する。	- 国: 不動産鑑定評価基準やガイドラインを改訂し、環境性能の評価方法を具体的に示す。 - 不動産鑑定士協会: 鑑定士向けに環境不動産に関する研修を強化し、評価能力の向上を図る。

※「想定される主体と対応」は金融機関サイドからの提言として示す一例であり、各主体から了承を得たものではない

©Development Bank of Japan Inc.2026
©Value Management Institute, Inc.2026

本資料は、株式会社日本政策投資銀行及び株式会社価値総合研究所により作成されたものです。

本資料は、情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。本資料は当行らが信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行らはその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行らまでご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行・価値総合研究所』と明記して下さい。

(お問合せ先)

ゼノバ・ファイナンス普及に向けた金融実務者勉強会 発起人：株式会社日本政策投資銀行 アセットファイナンス部 TEL：03-3244-1714
ゼノバ・ファイナンス普及に向けた金融実務者勉強会 事務局：株式会社価値総合研究所 不動産投資調査事業部 TEL：03-5205-7903