

不動産証券化ジャーナル

共に市場を創る

脱炭素経営の新指標：

「削減貢献量」と不動産運用の実務的課題 1

株式会社三井住友トラスト基礎研究所
私募投資顧問部 上席主任研究員
菊地 暁

Practical Study & Research

第72回 中小規模オフィスビルを考える⑥

～物価高騰による築古ビルのゆくえ「ビルオーナーの実態調査2025」より～ 10

株式会社ザイマックス総研 代表取締役社長
中山 善夫
株式会社ザイマックス総研 特任研究員
鎌田 佳子

資産運用の最新トレンドと課題

第32回 市場の変化を受けたポートフォリオの見直し 16

株式会社ニッセイ基礎研究所 常務取締役金融研究部研究理事年金研究部長
兼年金総合リサーチセンター長
兼サステナビリティ投資推進室長
徳島 勝幸

不動産証券化30年を振り返り

第14回 不動産証券化の発展は、
偉大な会計士の先生方のお陰です！ 21

合同会社レブサム 代表社員
土岐 好隆

区分所有法の改正について 24

長島・大野・常松法律事務所
弁護士
糸内 将人
長島・大野・常松法律事務所
弁護士
海老原 広大

脱炭素経営の新指標： 「削減貢献量」と不動産運用の 実務的課題



菊地 暁

株式会社三井住友トラスト基礎研究所
私募投資顧問部 首席主任研究員

GHG排出量削減の新たな評価軸となる「削減貢献量」の導入は、REITや私募ファンドを運用する不動産会社にとって、環境価値の可視化や資金調達競争力の強化といった観点から、大きな機会となり得る。

一方で、現場レベルでは定量評価や情報開示に関する実務的課題が多く残されている。とくに、複数の用途・規模・築年の建物が混在するポートフォリオにおいて、削減貢献量を統一的な指標で評価し、投資家にわかりやすく説明するためには、前提条件や換算方法を標準化する必要がある。また、建物ごとの評価結果に一貫性を持たせるには、エネルギーシミュレーションモデルやベースラインの設定方法、LCAスコープ^{注1}の取扱いなどにおいて明確なルールが求められるが、実際には評価者の主観や意図が入りやすく、利害関係者間での公平性や透明性が問題となる可能性がある。こうした課題に対処するには、国が提示するガイドラインに準拠した算定手法の厳格な運用と、第三者による検証体制の構築が不可欠である。

削減貢献量は今後、ESG格付やサステナビリティ評価にも影響を与えると見込まれる。すでに一部の評価機関では、開示水準の高いREITに高評価を与える傾向が見られ、投資家からの資金流入が見られる。このため、削減貢献量の開示は単なる環境情報ではなく、企業価値に直結する戦略的な指標としての側面を持ち始めている。環境性能の高い物件の取得・開発といった取組みに加え、正確かつ信頼性のある定量評価と開示の実施が、今後の不動産運用ビジネスにおいて競争力を左右する重要な要素になる。

注1

LCA(ライフサイクルアセスメント)スコープ：製品やサービスのライフサイクル全体にわたる環境負荷を評価する範囲をいう。

「見えない削減」を可視化する GHG排出量削減の 新たな評価軸

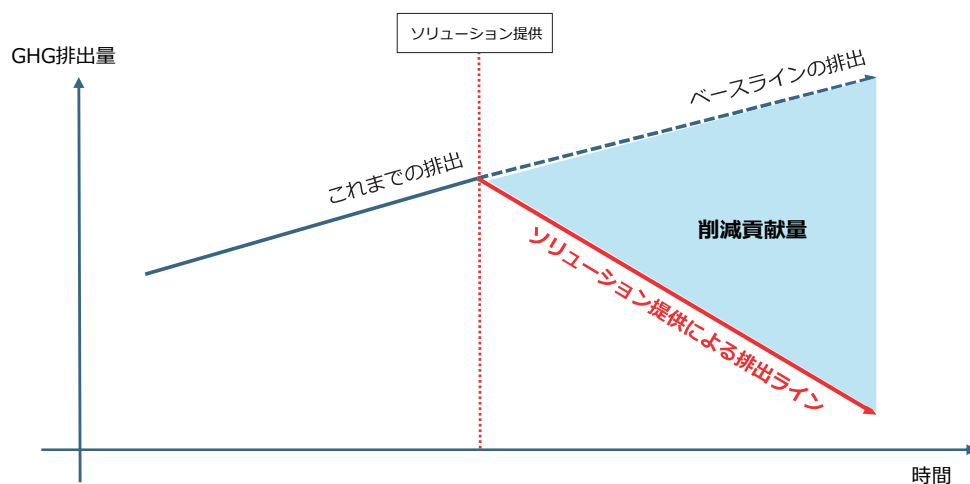
気候変動への対応が世界的な喫緊の課題となるなか、GHG排出量削減への取組みが金融市場における重要な投資判断基準として認識されつつある。ESG投資が急速に拡大するなかで、企業の環境貢献度の正確な評価手法が求められており、従来のScope1～3による直接・間接排出量の把握に加え、企業の提供する製品・サービスを通じた排出削減「削減貢献量 (Avoided Emissions)」に注目が集まっている。

削減貢献量とは、GHG排出量評価に新たな視点をもたらす概念であり、**図表1**のとおり、従来の製品・サービスのGHG排出量をベースラインとし、新たな製品・サービス(ソリューション)におけるGHG排出量との差分として定義される。削減貢献量は、Scope1～3による自社およびサプライチェーンの排出削減とは異なる位置付けにあり、Scope1～3が企業の自社・サプラ

イチェーンでの排出量の実績に基づくのに対し、削減貢献量は「もしその製品・サービスが提供されなかったら」という仮定(ベースライン)との比較によってモデル化される点に特徴がある。つまり、Scope1～3が企業の実際の排出量(インベントリ型)を把握し、2時点間の排出量の絶対的な変化に着目するのに対し、削減貢献量は、あるプロジェクトや介入の有無によって想定される排出量の差(シナリオ間の推計差)に基づいて評価される。

以前、この削減貢献量は「Scope4」と呼ばれることがあった。しかし、Scope1～3が排出実績値に基づくものであるのに対し、Scope4は削減可能性を扱うため、実測ベースの排出量とは異なるカテゴリとして位置付けられており、近年では「削減貢献量」という表現が定着しつつある。このように、削減貢献量はGHG評価の新たな評価軸として、製品・サービスの社会的価値や、持続可能なビジネスモデルの将来性を定量的に示す鍵となりつつある。

図表1 削減貢献量の考え方



出所) 三井住友トラスト基礎研究所

削減貢献量の可視化に挑む： 建設・不動産ガイドラインの 設計思想

建設・不動産分野では、建築物の建設・運用に伴うGHG排出量が極めて大きい一方、運用期間が長く、さまざまなステークホルダーが関与する複雑な構造を持つ。そのため、削減貢献量の定量化は困難を伴い、業界独自のガイドライン整備が急務となっていた。

2025年6月に株式会社日建設が公表した「建設・不動産セクターにおける温室効果ガス削減貢献量算定方法(素案)」(以下「素案」)は、建設・不動産分野における削減貢献量評価のあり方を大きく前進させる試みであり、今後の投資基準の標準化にも大きな影響を与える可能性がある。この素案は、建設・不動産分野独自の課題に対応する形で策定されており、以下の構造で成り立っている。

まず、削減貢献量を主張する企業やプロジェクトにおける「ソリューションの適格性」を定義しており、①削減貢献量の算定及び公表の対象となるソリューションは、最新の気候科学に関する情報源に基づく緩和ポテンシャルを有していること、②削減貢献量の算定及び公表の対象となるソリューションは、脱炭素化に対し、直接的かつ重要な影響を持つこと、③アップフロント・カーボン^{注2}の抑制を優先するために、不動産としてあるべき性能(省エネルギー性能、

ウェルネス、レジリエンスなど)を損なわせてはならないことを明示している。また、削減貢献量を算定し公表しようとする企業は、上述の適格性基準を満たすことに加えて、削減貢献量をScope1～3のインベントリと明確に区別した開示が求められ、削減貢献量をScope1～3の排出量から差引くことは認められない。算定対象は新築・改修におけるライフサイクルGHG排出量の削減分であり、J-CAT^{注3}等のツールを用いて評価される。ベースラインは、新築の場合は従来型の建物、改修の場合は改修を行わず使用し続けた場合と定義されている。

削減貢献量の算定手法には、ライフサイクルの削減貢献量を販売時に一括で計上するフォワード・ルッキング・アプローチと、年ごとにその年の削減貢献量を計上(使用段階以外の排出量はライフサイクル全体で分配)するイヤー・オン・イヤー・アプローチの2種類がある。素案では、販売用不動産にはフォワード・ルッキング・アプローチ(完成時に一括計上)、賃貸用不動産にはイヤー・オン・イヤー・アプローチ(毎年分割計上)を適用する設計となっており、金融会計との整合性にも配慮されている(図表2)。

この素案は業界初の試みとして、建設・不動産分野に特化した世界初の削減貢献量算定ガイドラインの素案であり、その意義は極めて大きい。既存の国内外のフレームワーク(WBCSD^{注4}、経済産業省、日本LCA学会リリースのガイドライン等)を参考にしつつ、建設業特有のライフサ

注2
建築物の新築時において、資材製造、施工までに排出されるGHG

注3
J-CAT (Japan Carbon Assessment Tool for Building Lifecycle) : ゼロカーボンビル(LCCO2 ネットゼロ) 推進会議のもとで開発された、建築物のライフサイクル全体を通じたCO2をはじめとするGHG(温室効果ガス) 排出量の算定ツール(算定ソフト及びマニュアル)をいう。

注4
WBCSD (World Business Council for Sustainable Development) : 持続可能な開発のための世界経済人会議

図表 2 削減貢献量の算定手法比較

分類	フォワード・ルッキング・アプローチ	イヤー・オン・イヤー・アプローチ
◆ 計上タイミング	販売時に一括で計上	毎年分割して計上
◆ 対象となる不動産	販売用不動産 (例：建売住宅、開発後に売却するビル等)	賃貸用不動産 (例：REIT 保有物件、長期保有資産等)
◆ 削減貢献量の配分	ライフサイクル全体の貢献量を完成・販売時に 全て計上	製造＋施工段階の貢献量は工事完了年に一括計上 使用段階の貢献量は年ごとに計上
◆ 金融会計との整合性	売上計上と同時に削減貢献量も計上しやすい	賃料収益に対応して削減貢献量も年次で計上
◆ メリット	<ul style="list-style-type: none"> ・ 早期に削減貢献量を計上可能 ・ 短期的な成果の可視化が容易 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 長期的な環境貢献を反映 ・ 収益モデルとの対応が明確
◆ 留意点	<ul style="list-style-type: none"> ・ 将来想定に基づくため不確実性がある 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 毎年の評価・報告が必要で運用負荷が高い

出所) 三井住友トラスト基礎研究所

イクル構造や発注契約形態を考慮した業界固有の枠組みを提示した点に価値がある。特筆すべきは、検討会において金融機関や資産運用会社の実務家が参加していることである。削減貢献量の算定を、単なる技術的基準にとどめず、資金調達・投資判断に活用し得る情報開示の一環として位置付けており、実際のファイナンスへの組み込みを見据えた基準設計となっている。今後のガイドラインの制度化にあたり、国土交通省や金融庁、環境省といった政策当局との連携も期待される。2025年度以降もガイドライン検討会は継続される方針であり、素案をもとにさらなる議論とブラッシュアップが重ねられ、最終的には業界標準としての定着が目指されている。このような継続的な検討体制は、制度的な裏付けと社会的受容性の両立を可能とし、国際的にも先導的な取組みとして評価され得るものである。

ベースライン設定の迷宮： 削減評価の出発点を どう定めるか

建設・不動産分野で削減貢献量を正確に把握するには、いくつかの構造的課題の検討が必要である。なかでもベースライン設定は重要な論点の一つである。建物はその地域特性、用途、築年数、設計・施工仕様、設備更新履歴などにより、環境性能やエネルギー消費の水準が大きく異なるため、単純な比較はできない。

例えば、以下の2つの物件を比較してみよう。物件Aは地方都市に位置する2010年築の中規模レジデンスで、延床面積は約3,000㎡、冷暖房は個別のガス式で、断熱性能は旧省エネ基準に準じた水準、照明は一部に蛍光灯が残り、共用部における自動制御システムも導入されていない。このような物件では、想定されるエネルギー消費量やGHG排出量は比較的高い。一方、物件Bは東京都心に建つ2023年竣工の高層オフィスビルで、延床面積は約20,000㎡、ZEB Ready 認証

を取得し、空調は高効率な自動制御システムを導入、照明は全館LED化されており、一部には再エネ由来の電力購入契約も組み込まれている。こうした設備によって、物件Bの排出原単位は非常に低く抑えられている。

このように、立地（地方か都市部か）、用途（住宅かオフィスか）、築年、延床面積、導入設備といった条件が異なる物件を並列に比較しようとすると、「どのような従来型建物をベースラインとするのか」という前提が非常にあいまいになりやすい。例えば、物件Aに省エネ改修を施して年間50トンのCO₂排出削減が実現できたとしても、物件Bの新築によって150トンの削減効果が得られたと主張する場合、その150トンが「本当に従来型の建物と比した差分」なのかは、どのベースラインを採用するかによって大きく結果が変わってしまう。したがって、削減貢献量の精緻な評価を目指すには、以下のような前提条件の整備が不可欠である。

第一に、ベースラインの明確な定義が必要である。築年別、地域別、用途別に「従来型の標準建物モデル」を設定し、例えば「2000年代に建てられた東京23区内の中規模事務所ビル」などを基準としたモデルを用意することで、評価の基盤をそろえることができる。第二に、GHG削減量を評価するための手法を統一する必要がある。一次エネルギー消費量^{注5}や運用時のCO₂排出量について、どの範囲までを対象とするか（LCAスコープ）を明示し、空調・照明・給湯といった設備ごとの計算方法も標準化することが求められる。第三に、地域差を補正する工夫も欠かせない。例えば電力の排出係数は、東京が0.40kg-

CO₂/kWh（2024年8月基準）であるのに対し、北海道では0.55kg-CO₂/kWh（2023年度基準）と大きく異なるため、地域ごとの炭素強度を考慮しなければ公平な比較とはならない。なお、前述の「素案」では、電力の排出係数についてロケーション基準を用いた日本平均だけでなく、地域差補正を考慮したマーケット基準を用いた算定も可能となっている。また、気候によって冷暖房負荷が異なる点も、評価に大きな影響を与える。さらに、建物の規模による差を吸収するためには、延床面積あたりのGHG削減量（kg-CO₂/㎡）や、投資額あたりの削減量（t-CO₂/億円）といった相対的な効率性指標を導入することも一案である。

このような前提条件が整備されていないままでは、ポートフォリオ単位での削減貢献量を比較・統合することは困難であり、投資家に対する説明責任を果たすうえでも不十分な情報提供にとどまる可能性がある。よって、ベースライン評価の信頼性を高めることは、今後の建設・不動産分野における気候関連情報開示の基盤として極めて重要である。

フェーズを越えて捉える： ライフサイクル全体での Scope整理

不動産分野における削減貢献量の正確な評価には、Scope（対象範囲）の分解と整理が不可欠である。なぜなら、建築物はそのライフサイクルが非常に長く、各段階において排出要因が異なるためである。一般に、建設・運用・解体と

注5
建築物で使われている設備機器の消費エネルギーを熱量に換算した値

いう3つの大きなフェーズに分けられるが、それぞれに特有のGHG排出が発生し、削減貢献量の算定においてどこまで含めるかが極めて重要な論点となる(図表3)。

まず、建設段階では、使用する建材の製造や運搬、実際の施工プロセスにおいて多量のGHGが一時的に排出される。これがいわゆる「アップフロント・カーボン」であり、建物が完成するまでの間に集中的に排出が発生する特徴がある。このフェーズにおける排出削減は、再生材の活用、モジュール工法の導入、施工プロセスの合理化などによって達成され得る。

次に、運用段階では、建物が稼働を始めた後の長期にわたるエネルギー消費が問題となる。空調、照明、給湯などの設備の効率性が直接的に排出量に影響を与えるため、「オペレーショナル・カーボン」の抑制が焦点となる。運用段階での排出削減は、ZEHやZEBの設計、BEMSの導入、高性能断熱材の使用などによって実現される。

最後に、建物の解体・廃棄・再資源化の段階では、将来的に発生する排出が対象となるが、時間軸が長期にわたることや、将来の廃棄技術・

法制度・再資源化率などが不確実であるため、算定に大きな不確実性が伴う。このため、解体段階の排出量を削減貢献量に含めるべきかどうか、また含める場合にどのように推計すべきかについては、慎重な検討と共通ルールの整備が必要となる。現在の素案では、解体について詳細なシナリオの想定は困難であるとの理由から、不動産の解体段階を評価範囲に含めていないものの、将来的にはLCA全体を対象とする包括的な評価枠組みの構築が求められる可能性が高く、制度の成熟に応じて議論を深めていく必要がある。

このように、不動産のGHG排出量は単一のフェーズではなく、長期間にわたる複数の工程にわたって生じるため、削減貢献量を評価する際には、どのフェーズまでを評価対象とするか、どのように排出削減を定量化するかといった観点での明確なScope整理が求められる。各フェーズでの排出特性の違いを理解したうえで、技術的・制度的な評価枠組みを構築することが、不動産分野における信頼性の高い削減貢献量算定の前提となる。

図表3 建設・運用・解体の各段階における削減貢献量の対象範囲

フェーズ	主な GHG 排出要因	特徴	削減の方法・技術例	算定上の論点
建設	建材の製造・運搬、施工時のエネルギー使用	一時的かつ集中的に排出(アップフロント・カーボン)	再生材の活用、モジュール工法省資源設計、施工の効率化	初期設計段階でのデータ確保、LCAに基づく正確な算定が必要
運用	空調・照明・給湯等の設備稼働による電力・燃料消費	長期間継続して排出(オペレーショナル・カーボン)	ZEH・ZEB 設計、BEMS 導入 高効率設備、再エネ活用	実績データ vs 想定使用の差異、設備更新による変動をどう扱うか
解体・廃棄	解体作業、廃材の処理・再資源化、運搬	将来的に発生、不確実性が高い	解体可能設計、再資源化率の向上、分別解体の徹底	排出発生が遠い将来、法制度や技術の変化をどう見込むかが課題

クレジットを巡る綱引き： 二重計上をどう防ぐか

削減貢献量を評価・報告するうえで、非常に重要な論点の1つが「二重計上(ダブルカウント)」のリスクである。これは、あるGHG排出削減効果について、複数の主体がそれぞれ自らの貢献として同じ削減量を主張してしまう可能性を意味する。不動産分野では、1つの建物に多くの関係者が関与するため、特にこのリスクが顕在化しやすい構造となる。

例えば、ある省エネ性能の高いオフィスビルが建設されたとする。この場合、建物の省エネ設計を行った設計会社、環境性能の高い材料を供給した建材メーカー、建物を実際に施工した建設会社、そして最終的にその建物を保有・運用する不動産運用会社など、複数のステークホルダーがプロジェクトに関与している。それぞれの関係者は、「自分の関与によって排出量が削減された」と主張し得る立場にあり、結果として、同じ削減効果が二重、あるいは三重に報告される恐れがある。

このような二重計上が生じると、サステナビリティ報告の信頼性が損なわれるだけでなく、削減貢献量を根拠にしたグリーンファイナンスやESG評価においても削減貢献量の過大評価がなされるリスクがある。特に、削減貢献量を定量的なKPIとして金融商品に組み込む場合、その正当性が厳しく問われるため、曖昧な帰属ルールのままでは実務運用に支障をきたす可能性がある。

したがって、削減貢献量の信頼性を担保するためには、透明性と整合性のある「クレジット帰属ルール」の策定が不可欠である。このルールは、削減貢献量を一体誰が、どの範囲で主張できる

のかを明確に定めるもので、例えば「排出削減の意思決定権を有した主体」「資金調達リスクを負担した主体」「環境性能を保有し、継続的に管理する主体」などに基づいて整理することが考えられる。また、プロジェクトごとにクレジットの分配基準を設定し、関係者間で予め合意しておくことも、実務上有効な対策といえる。

こうしたルール整備が進むことで、同じ削減量を複数者が主張することを防ぎ、企業の環境報告書やポートフォリオ評価における削減貢献量の透明性と一貫性が確保される。最終的には、投資家や金融機関に対して、より信頼性の高い環境パフォーマンス情報を提供することが可能となる。なお、前述の「素案」では、「クレジット帰属ルール」に相当する「寄与率」について、現時点では国際的に合意された考え方がないことから、当面は複数のステークホルダーの重複計上を可としている。一方で、この寄与率のあり方についてはWBCSDなど国際的な議論の動向に注目しつつ検討を継続している。

今後、このような課題に対して、ガイドラインでは標準的なベースラインモデルの明示、対象スコープの定義、クレジット帰属ルールの設定、データの第三者検証制度の整備など、段階的な制度構築が求められる。特に金融市場と連動させるためには、外部認証機関の関与と、透明性の高いディスクロージャー体制が求められることになろう。

不動産ファンド評価に効く 削減貢献量の可能性

削減貢献量の導入は、REITや私募ファンドを扱う不動産運用会社にとって大きな機会である一方、実務上の課題が存在する。まず、ポートフォ

リオ単位で削減貢献量をどのように定量評価し、投資家に説明するかが重要な論点である。複数物件が混在する場合、建物ごとの削減効果を統一的に換算するための係数や前提条件の整備が必要となる。また、定量評価の前提となるシミュレーションモデルやベースライン設定に主観が入りやすく、利害関係者間で評価の公平性を巡る議論が生じやすい。これに対処するためには、ガイドラインに基づく算定ルールの厳格な運用と、第三者検証の義務化が鍵となる。

さらに、削減貢献量がJ-REITや私募ファンドのESG格付にどのように影響するかも注視すべきポイントである。今後、格付機関がこの新たな情報を評価項目に取り込むようになれば、削減貢献量の開示に積極的なREITや私募ファンドに対して、資金流入や投資評価の向上といったインセンティブが働く可能性がある。このように、制度設計と投資判断が連動することで市場における削減貢献量の重要性が一層高まっていくだろう。

信頼される開示と 認証体制の構築へ

投資家にとって信頼性ある情報として機能させるためには、削減貢献量の算定プロセスにおける第三者検証や、透明性のある開示フォーマットが不可欠である。環境報告書や統合報告書における「信頼できる削減貢献量情報」は、企業価値評価において新たな非財務指標として組み込まれていくだろう。一方で、人的リソースやツールの整備は課題となる。不動産会社や不動産運用会社において、環境データの収集・分析・報告に対応できる専門人材が不足しているケースが多く、LCAツールやGHG評価ソフトの導入

も途上である。こうした状況を打開するためには、デジタル技術の活用や業界横断的な人材育成プログラムが求められる。

また、ガイドラインの策定には、国際展開の視点も重要である。グローバルな投資家に対して説明責任を果たすためには、国際比較が可能な評価基準の整備や、英語による情報開示体制の構築が欠かせない。将来的には、海外REIT市場とのベンチマークを通じて、日本発の削減貢献量算定手法が国際的なスタンダードとして認知されることを目指すべきである。

削減貢献量という新たな枠組みは、金融・不動産・政策の三者が連携することで、持続可能なGX（グリーントランスフォーメーション）を支える柱となり得る。ただし、現時点では制度設計と実務運用の間にいくつかのギャップが存在し、それらを埋めるには段階的な取組みとステークホルダーの協調が求められる。制度面では、削減貢献量のガイドラインが任意ベースであることから、実効性や信頼性にばらつきが生じる可能性がある。将来的には、ISOなどの国際標準化機関による規格化や、国土交通省、金融庁および環境省などの政策当局による法的枠組みの整備が重要となる。特にEUタクソミーのようなグリーン投資の明確な定義付けにおいて、削減貢献量の位置付けの制度的な明確化が望まれる。

建設・不動産分野における削減貢献量算定の取組みは、従来の排出量削減努力を超え、「社会全体のGHG削減を支える力」としての企業の役割を再定義するものである。日建設計による素案はその第一歩であり、今後の制度化・標準化の進展によって、不動産ファンドやREIT、さ

らに広く金融・投資の世界において、新たな分析軸として定着していく可能性が高い。

削減貢献量の概念は、GHG削減の“結果”だけでなく、“意志”や“方向性”を可視化するものである。そのため、定量性だけでなく、プロジェクトの設計思想や、ステークホルダーとの協働姿勢など、定性的要素とのハイブリッドな評価も重要である。投資家としても、単に数値を見るのではなく、その背景にある戦略性や企業文化を読解することが、より深いESG評価につながるだろう。

投資家にとっては、この新たな情報開示項目をどのように評価に組み込むか、また、投資先企業に対しどのような情報開示や行動を求められるかが問われる局面に差しかかっている。脱炭素社会への移行を実現するためには、GHG排出量の削減に加え、「削減貢献量」という視点を取入れることが重要である。これは単なる環境対策にとどまらず、企業の成長性や社会的価値を評価する新たな基準として機能し得る。脱炭素を超えた“価値創造”の時代において、投資判断は今まさに大きな転換点を迎えている。

きくち あきら

(一財)日本不動産研究所を経て、2008年3月に(株)住信基礎研究所(現：(株)三井住友トラスト基礎研究所)に入社。2013年7月より私募投資顧問部に配属、不動産私募ファンドのデューデリジェンス・モニタリング業務に従事。これに並行して、2013～2015年には環境不動産普及促進検討委員会の事務局にて環境不動産関連情報の収集・整理、グリーンリース・ガイド作成までの一連の業務サポートに携わった。

研究・専門分野はESG、TCFD、環境不動産など。

2020年度 国土交通省 不動産分野におけるESG-TCFD実務者ワーキングメンバー。

2021-2022年度 国土交通省 不動産分野の社会的課題に対応するESG投資促進検討会 委員。

2023-2024年度 公益社団法人 日本不動産鑑定士協会連合会 ESG関連不動産評価検討小委員会専門委員。不動産鑑定士。

第72回

中小規模オフィスビルを考える⑥

～物価高騰による築古ビルのゆくえ
「ビルオーナーの実態調査2025」より～



中山 善夫

株式会社ザイマックス総研
代表取締役社長
(ARES マスター M0600051)



鎌田 佳子

株式会社ザイマックス総研
特任研究員

はじめに

近年、少子高齢化、人手不足、地球温暖化、自然災害の増加、物価高騰などオフィスビルを取り巻く環境はめまぐるしく変化している。加えて多くのビルの築古化が着々と進行している。

築古化したビルが市場競争力を維持するためには、改修やコンバージョンといったバリューアップの施策が不可欠である。また、ビル経営の視点でこれらが難しい場合には、現状建物を取り壊して、新しい建物への建替え、売却して新しい資産との入替えも検討することとなる。

しかし最近では、建築費の高騰により建替えの採算が合わなくなり、これを有効な手段と考えるビルオーナーは減少している。さらに、物価高騰の波は建築費だけでなく、水光熱費、管理委託費、

公租公課、保険料まで急上昇させ、現在のビル経営を圧迫している。

本稿では、このように周辺環境が大きく変化するビル経営の現状と今後の課題や方針について、早稲田大学との共同研究で実施した「ビルオーナーの実態調査2025」^{注1}の調査結果を引用しながら考察する。

1. ビル経営における支出増加と今後の不安

新型コロナウイルス感染症の収束とともに、オフィス市況は徐々に回復し、賃貸ビル事業の収入は改善している。しかしその一方で、支出が収入以上に「増加傾向」と感じるビルオーナーは多くなった【図表1】。コロナ禍以降の円安、原油や

注1

ザイマックス総研「ビルオーナーの実態調査2025」(2025年6月)

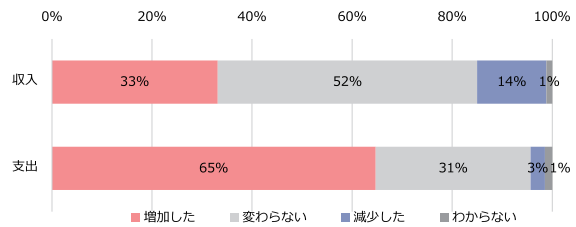
資材価格の高騰、人手不足による人件費の上昇、自然災害による工場の低稼働や特需の発生などが物価高騰を引き起こし、これらがビル経営に大きな影響を及ぼしているのだ。

支出項目の内訳を見ると、「管理委託費」「公租公課」「資本的支出(設備更新、改修など)」など全ての項目で「増加した」が「減少した」を大きく上回った【図表2】。特に、「修繕費」「資本的支出(設備更新、改修など)」は約6割のビルオーナーが上昇したと感じており、計画していた工事を先延ばしするなど健全なビルへの投資が滞る懸念がある状況である。また、物価高騰で支出が増加するにもかかわらず、収入面の賃料が比例して上昇しないため、ビル経営は厳しい状況に直面している。これに対し、新規や継続賃料の引上げや、契約条件の中でインフレ条項を入れる動きも始めている。

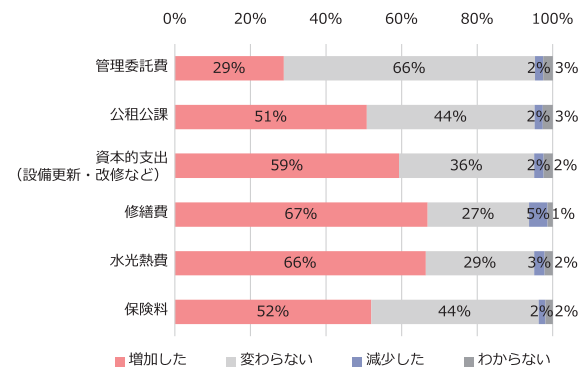
こうした中、ビルオーナーの今後の見通しとしては、短期的には楽観が悲観を上回るものの、中長期的には悲観的な見方をするオーナーが楽観を上回る結果となっている【図表3】。

今後のビル経営における不安については、様々な理由が挙げられるが、「ビルの老朽化」「コストの増加」「ビルの物理的な寿命」が上位3項目となっており、これらは5割以上の回答となっている【図表4】。つまり、ビルオーナーの心配は、上述のコストの増加だけでなく、ビル自体の老朽化問題だ。人と同じく、老いてゆくビルをどうするのかが一番の悩みとなっているのである。

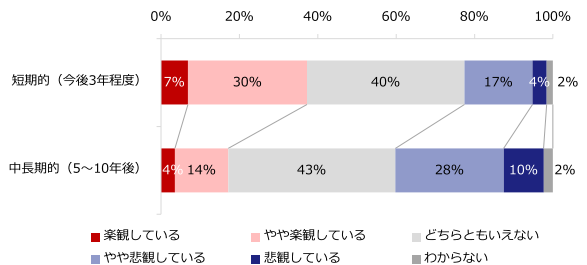
【図表1】直近1年間の賃貸ビル事業の収支 (n=1,020)



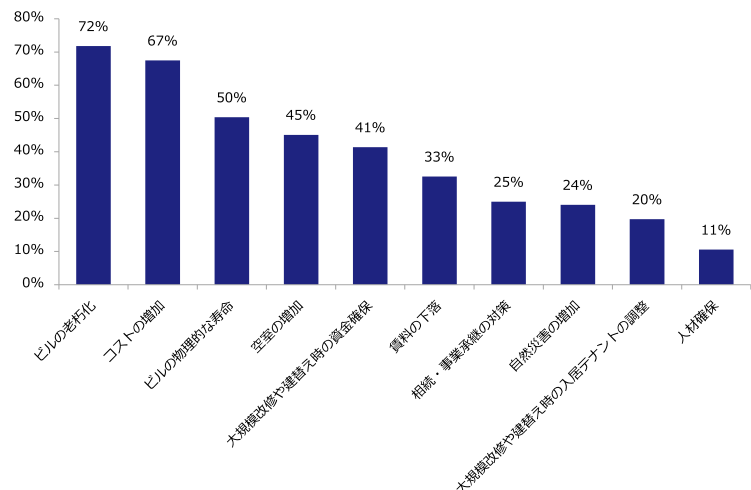
【図表2】直近1年間の支出の内訳 (n=1,020)



【図表3】今後の見通し (n=1,020)



【図表4】今後の賃貸ビル事業における不安 (n=1,020、複数回答、上位項目のみを抜粋)



2. ビルオーナーの今後の方針

オフィス市場では、近年、再開発や建替えなどによる大規模ビルの新規供給が続いているが、中小規模ビルの供給量は少ない。弊社「オフィスピラミッド 2025」^{注2}によれば、棟数ベースで築20年未満の大規模ビルは全体の42%を占めているのに対し、中小規模ビルは、全体の17%にとどまる。中小規模ビルの平均築年数は35.3年(参考:大規模ビルは25.8年で約10年若い)であり、その多くはバブル期に大量供給されたビルである。今後、大規模な新陳代謝が行われなければ、中小規模ビルの大半が築古ビルになってしまう可能性が極めて高い。こうした中、ビルオーナーは、ビルの築古化、人口減少や物価高騰など、ビルを取り巻く社会環境が変化する中で、建替えもできず、中長期的にビル経営を継続せざるを得ないことに不安を感じている。

これまでの調査では、ビルオーナーはビルの物理的な寿命が法定耐用年数以上にあると考えているものの、キュービクルや給排水管など基幹設備更新のタイミングで「建替えを念頭に置いている」といったコメントが多かった。しかし、今年度の調査では、「建替えは検討しない」「できない」といったコメントが増加した。建築費の著しい上昇に対して、単独での建替えでは容積率が増えず大幅な賃料の上昇も望めないためである。また、建替え前のテナント調整や、建設期間中の収入減への不安もあり、このままビル経営を続けたい、続けざるを得ないと考えるビルオーナーが増えている。

さらに、建替えや改修を検討した結果、当該物件の売却や資産の入替えに関心を寄せる声も

増加している。

このように建替えを前提としないビルオーナーの増加に伴い、劣化していくビルをいかにバリューアップさせるかが今後の大きな課題となる。

3. ビルのバリューアップに向けた取組みとその課題

新築当初の法規制やテナントニーズに合わせたビルの仕様は、数十年後には大きく変化する。設備の機能や耐震性能、断熱効果など、現在のビルと比べると見劣りする点も多い。そして結果的に陳腐化したビルはテナントから選ばれず、賃料も下げざるを得なくなる可能性が高い。

既存の築古ビルを今後も良好に維持していくためには、多様な視点で、バリューアップの施策が必要となる。多様化するテナントニーズへの対応、テナントの成長ステップに合わせた対応、ビルオーナーやテナント企業に合わせたSDGsへの対応、地域を巻き込んだ対応など、個々のビルの環境や資金力に合わせて工夫を凝らす必要がある。例えば、テナントニーズの高いリフレッシュスペースを共用部や屋上テラスに設置する、セットアップオフィスを設置する、スタートアップ企業をターゲットに小規模なオフィスに変更する、光熱費の上昇やウェルネス志向に対応するため省エネ設備を導入し環境認証を取得する、まちの活性化を見据えたテナントの誘致やコミュニティスペースを設置するなど、目的や周辺環境に合わせた様々な施策が挙げられる。そして、具体の実施においては、いかに費用対効果をもたらす施策にするかが鍵となるであろう。

注2
ザイマックス総研「オフィスピラミッド 2025 東京23区・大阪市」(2025年1月)

今年度、国土交通省は、中小規模ビルストックの築古化に危機感を呈し、改修時期を迎える多くの老朽不動産の更新を推進するため、社会課題に対応したバリューアップ改修のあり方や改修による効果の把握・発信を行うモデル調査事業を実施している。第1回目の募集及び審査は終了しており、バリューアップを図ろうとする改修の提案及び事例が国交省のホームページで公開されている。現在、第2回目が募集中である。この事業で取り上げられるものは、社会課題に対応しただけでなく、収益の増加もみられる取組み事例であり、個々のビルオーナーにおいては、このような改修事例を参考に自分のビルに合った施策を取り入れていくことは有効となろう。

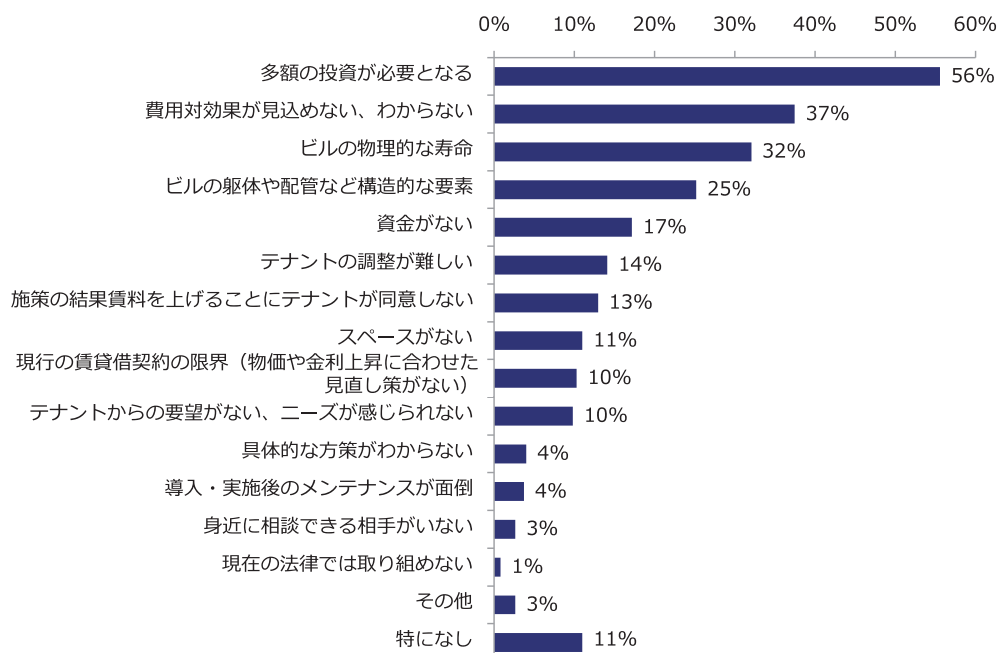
一方、「ビルオーナーの実態調査2025」では、バリューアップの施策の実施にあたり、「費用対効果がわからない」「資金がない」「融資が受けられ

ない」などの資金面のこと、「ビルの物理的な寿命がわからない」といった物理面のことなどが支障となり、改修に踏み込めないビルオーナーが多いことがわかった【図表5】。しかし、ターゲットや目的を絞り投資を抑え、投資回収期間を最小限にしながらも、収益増加に至った事例もある。今後ともザイマックス総研では多くのビルオーナーが抱える課題を解決したバリューアップ事例をレポートとして紹介していく予定である。

4. 健全なストック維持のために 行政に求めるもの

築古ビルが、今後も健全に維持されていくためには、一人ひとりのビルオーナーがビル経営による収入をしっかりと確保したうえで、適切な維持管理を行う必要がある。しかし、現実には、自然災害や火災、事故などにより、時間の経過とともに

【図表5】価値向上のための施策を行ううえで支障となること (n=1,020)



に各種規制が増えて、築古ビルほど対応すべき箇所が多くなり、是正に多額な投資が必要となってしまうのが現状である。

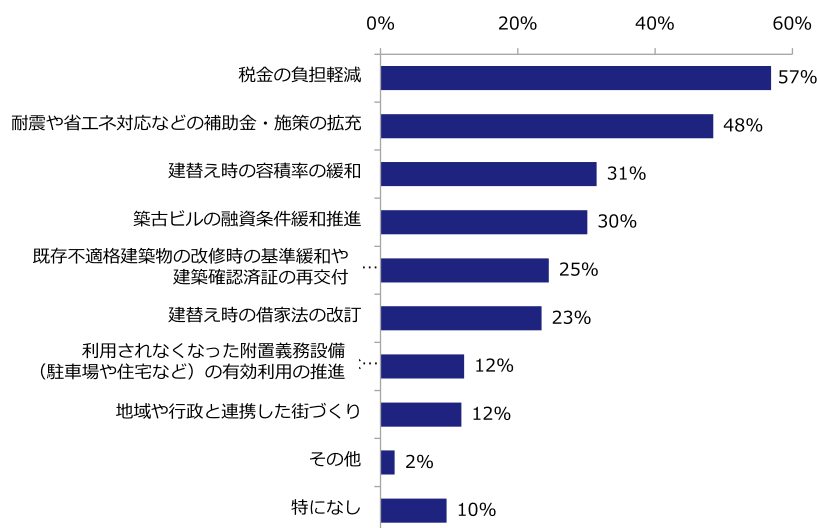
また、国土交通省によると1988年の建築確認完了検査率は約4割となっており、築古ビルの建築確認済証がない、敷地の一部を道路などに提供したため違法建築になっているなど、大きな改修に対応できないビルがまだまだ多く存在しているのも現実である。

こういった現状で、ビルオーナーの努力によって解決できる課題もあれば、法規制、ビルの物理的寿命、テナントニーズや周辺環境の変化の速さ等により、解決が困難になるケースもあろう。こういった背景のうち、ビルオーナーが行政に期待することについて見ていく。

「ビルオーナーの実態調査2025」で今後の賃貸ビル事業において行政に期待することについて

たずねたところ、「税金の負担軽減」(57%)が最も多く、「耐震や省エネ対応などの補助金・施策の拡充」(48%)、「建替え時の容積率の緩和」(31%)と続いた【図表6】。「耐震や省エネ対応などの補助金・施策の拡充」は、社会貢献だけでなくビルのバリューアップにも大きくつながるものである。ビルオーナーによっては、自助努力で地震や火災に備えた安全性の確保やCO2削減を実施しているケースもあるが、資金面で難しい場合も多い。そのため、社会課題解決のための補助金等の拡充を求める期待は大きい。例えばビルの耐震化については、地域やテナントの安全性確保に大きく貢献するが、ビルオーナーには多額の投資やテナント調整など大きな負担が伴う。これまで補助金の支給対象が自治体によっては義務化の特定緊急輸送道路沿道の建築物に限定されていたが、一般緊急輸送道路沿道にも拡大されているケースもあり、今後さらなる拡充を期待したい。

【図表6】行政に期待すること (n=1,020)



おわりに

本稿では、ビルオーナーはビルの築古化が進む中、物価高騰のあおりを受け現状のビル経営が厳しく中長期的には大きな不安があり、その結果、建替えを選択せず、既存のビルを維持していく方針が多いことを紹介してきた。しかし、既存のビルを維持していくにも課題が多く、特に効果的なバリューアップを実施していくことは中小規模ビル経営における重要な戦略の一つである。

また、ビルオーナーの自助努力で解決しがたい社会課題に対する行政への期待も大きい。補助金、耐用年数を基準とした融資条件の見直し、

税金の負担軽減など対策も重要となろう。築古化するビルへの対策は、個々のビルオーナー任せにせず、社会全体で進めていくべき重要な課題である。

中小規模ビルは、オフィスストックの約9割(棟数ベース)を占め、社会の重要なインフラの一つとなっており、企業活動の基盤である。築古化したビルには多くの課題があるが、それらを乗り越え、これからも社会に貢献できる健全な状態であり続けることが望まれる。

ザイマックス総研は、今後とも賃貸ビル経営に関する研究調査を継続し、有益な情報を発信していくつもりである。

なかやま よしお

1985年一般財団法人日本不動産研究所に入所、数多くの不動産鑑定・コンサルティングに従事。2001年より11年間、ドイツ証券にてドイツ銀行グループの日本における不動産審査の責任者を務める。12年より現職。不動産全般に係る調査・研究およびザイマックスグループのPR等を担当。不動産鑑定士、CRE、FRICS、MAI、CCIM。不動産証券化マスター養成講座「103 不動産投資の基礎」及び「201 不動産投資分析」の科目責任者。ニューヨーク大学大学院不動産修士 課程修了。からくさ不動産みらい塾塾頭。

かまた よしこ

マンションディベロッパーにて開発業務に従事後、WEBアンケート会社を経て、2008年にザイマックス総研(旧 ザイマックスビルディングサイエンス)に入社。修繕計画に関わる業務に携わりながら、建物の維持管理・運用系の分析・研究調査を担当。既往研究として、「東京賃貸オフィスビル市場における修繕費の将来予測」「ビルオーナーの実態調査」「時代とともに変化する不動産利用」「中小規模ビルのベストプラクティス」などがある。神戸大学卒業。

第32回

市場の変化を受けた
ポートフォリオの見直し

徳島 勝幸

株式会社ニッセイ基礎研究所
常務取締役金融研究部研究理事年金研究部長
兼年金総合リサーチセンター長
兼サステナビリティ投資推進室長

1. 運用環境の変化とリスク管理

最近の運用環境の変化は大きい。物価の上昇、金利の上昇、株高、円安といった事象が次々と生じているし、外部の変動要因という意味では、ロシアによるウクライナへの侵攻、イスラエルのガザ地区侵攻およびイランとの交戦など地政学的リスクイベントのみならず、トランプ米大統領による相互関税導入の影響も、大きな影響を各国経済に与える。日本に対する関税が15%で妥結したといっても、それは吹っ掛けられた25%からの引下げに成功したというだけで、自動車等に課せられていた従来の2.5%水準からは大幅な引上げである。結局のところ、トランプ大統領が得意なブラフに振り回されているのであり、相対的な成功と絶対的な成功を取り違えてはならない。交渉の際に、まずは相手が受入れそうにもない高い水準を提示し、その後の交渉で、現在より有利な落としどころを模索する

のは典型的な交渉術であり、ビジネススクールでのネゴシエーション実習で教わるような手段でしかない。決して日本の交渉が上手くいったと手放しで礼賛できるものではないだろう。

運用環境の変化については、予測できるものは予め対応することが可能である一方、予測できないものについては別途の対応を考えるしかない。トランプ大統領の就任については選挙の結果で2か月半前にはわかっていたのであり、ある程度の覚悟はできたはずであるが、就任後数か月経って相互関税の具体的な数字を突き付けてくることは予想が困難だっただろう。不透明な展開に対しては、バッファの確保やリスク水準の抑制といった対応しかないが、予測できる変化に対しては、ポジションを予測できる方向に適応したものにすることが可能である。

日本の年金運用の特徴の一つとして、リスクに対する備えが必ずしも十分でないことがある。金融機関や保険会社等については、自己資

本比率規制やソルベンシーマージン規制等の監督ルールで、自己資本等の確保による対応が要請されている。一方、企業年金の多くは積立余剰以上のバッファは存在せず、万一の場合は、母体企業による支援があることで担保されている。具体的には積立不足が生じた場合には、母体企業が特別掛金等を数年間にわたって負担することで不足分を埋め合わせる事が求められる。3年ごとないし5年ごとといった定期的に資産と負債の財政状態を検証し、適宜必要な対応を取ることが決められているため、企業年金はリスクバッファを事前に持つことが必ずしも必要ないものと考えられているのである。

また、公的年金においても、同様に定期的な財政検証が予定されており、それに合わせた運用目標が設定されている。企業年金が必ずしも適切なVaR リスクの計測やリスク管理部署の設置といった対応が進んでいないのに対し、公的年金は政府等による直接の支援を期待できないことから、VaRのみならずトラッキングエラーなど様々なリスク指標の計測を充実させており、アセットオーナー・プリンシプルによる要請を受け入れてリスク管理部署の独立を図っている。結果として、金融機関がリスク管理体制を整備してきた歴史をなぞるかのようになり、リスク管理担当者の任命からリスク管理部署の設置、さらには、リスク管理部署の組織的な独立、続いて、全体的なリスク管理委員会委員会の開催といった階段を少しずつ上がっていったようである。

母体企業等による支援が期待できないことが、公的年金のリスク管理体制の充実を必須としている。GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)の運用にマイナスが出た場合には、国民全体の公的年金の積立金であるからという理由で政府による支援を考えられなくもない。しかし、国

家公務員共済や地方公務員共済といった公務員向けの共済制度に対して政府の支援が行われることには、公務員優遇といった批判の生じる恐れがあり、そのため、公的年金のリスク管理は、総じて企業年金よりも体制面からも内容からも充実させざるを得ないのである。

2. リスクの意味することと環境変化

現代の投資理論において、一般的にリスクは収益率の変動幅として定義される。高度な投資理論において、敢えて“下方リスク”といった表現を用いて区分することも行われるが、私たちの日常生活において損失の発生可能性といった意味で認識されるリスクとは、異なる内容である可能性が高い。その中でも、“地政学的リスク”と呼ばれるものについては、ほぼアップサイドが期待できないことから、日常生活におけるリスクと近い使われ方をしている。地政学的リスクの特徴は、発生が懸念されるものの、一般に発生時期を予測することが困難であり、損失額についても予め計算を行うことが困難である。また、過去と全く同じイベントが生じることはないのも、感応度分析等によって損失可能性を予測しておくしかない。一般には、リスクは備えるものと認識されるが、投資理論においては“リスクはリターンで報われる”という裁定の考え方があり、リスクのないところでリターンは得られないとされる。そういう意味においても、リターンの期待可能性が小さい地政学的リスクは、投資理論における一般的なリスクとは異なるものと理解すべきである。

過度にリスクを忌避すると、得られるリターンは小さいとされる。投資理論において短期国債をリスクフリーと置くことはあるが、長期国

債については長短プレミアムや信用プレミアムが存在するため、リスクフリーではない。もし長期国債も完全にリスクフリーなら、短期国債と利回りが同水準になると考えるべきである。相対的にリスクの小さい国債への投資によって必要な利回りが十分に確保できるのであれば、投資担当者も不要になってしまうだろう。

金利は長期的には経済成長率と物価上昇率とによって規定されると考えられるから、国債利回りは物価が上昇すると、必然として上昇することになる。特に、中央銀行によって人為的に低金利やマイナス金利に抑え込まれていた反動もあるため、国債利回りの上昇は妥当と考えられる。むしろ失われた30年のほとんどが、自然な価格形成に基づくものでなかったことから、ようやく正常に市場金利が形成される状態へ戻ってきたと考えるべきだろう。“金利ある世界”への復帰が意識されるようになってきているが、金利を付されるのが正常な経済・社会であり、これまでが異常事態だったという認識を持つべきで、ようやく当たり前のことが当たり前に行われるようになったのである。お金を借りたら利息を払うのは当然のことであり、お金を預ければ利子が付くのも経済的に当然のことである。異常事態が長引けば通常ようになってしまふと言われるが、既に日本経済は物価の上昇を契機として、正常に近い状態へ戻りつつある。

3. 金利の上昇と債券・不動産への投資

低金利・マイナス金利下の年金運用において、強く意識されたのが不動産を含むオルタナティブ投資であった。なぜ年金がオルタナティブ投資に注力したかは、主に二つの観点から考えることができる。一つは、金利低下だけでなく株

価も低迷したことで、債券と株式という伝統的資産からの期待収益率が低下し、新たなリスクを取ることで利回りの嵩上げを期待したのである。オルタナティブ投資の多くは、株式や債券といった伝統的な投資対象よりも流動性が低い。随時の投資が不可能であったり、売却や解約がすぐにできなかつたりする。言い換えれば、流動性リスクを負っているのである。前述のように、リスクを負う投資はそうでない投資よりも高いリターンで報われるのが裁定に関する投資理論であるから、オルタナティブ投資は伝統的資産に投資するより高いリターンが得られるはずという期待が成り立つのである。

もう一つの観点は、株式や債券といった伝統的資産と異なる価格の動きを示す可能性が高く、統計用語でいえば相関が低いために、分散効果を期待できるという考えである。必ずしも高い利回りを獲得できなくても、株価が大きく変動する際に(金利はあまり大きく変動しないので例として株価を用いる)、オルタナティブ投資の価格は大きく変動しないことが期待される。上場株式が大きく値下がりしても、市場価格の存在しないプライベートエクイティは価格が大きくは下落しない可能性が高い。不動産やインフラストラクチャーといった他の低流動性資産への投資も、株価や金利の影響を全く受けないとは思えないが、不動産に対する需給や人口動態、サービスに対するニーズの変動など他の多くの要因が影響するため、株価や金利の動きと高い相関を示すことはないと考えられるのである。

足元で金利の上昇は顕著である。背景には、超長期国債の買い手が不在であることや、消費税減税や給付金、ガソリンに対する暫定税率の廃止など財政悪化をもたらす政策が、7月に実施された参議院議員通常選挙で与党が敗北した

ため、実施される可能性が高くなったことがある。日本国債の更なる格下げすら懸念する声が見られる中で、日銀は金融政策の正常化を急ぎ、年内の利上げを実施する方向性を変更していない。長期金利が短期金利より上がらないといったイールドカーブのツイスト化は通常では考えられず、日本の長期金利は上昇傾向が強い。その中では、不動産価格は負債の調達コストやハードルレートの上昇などから、頭を抑えられる可能性を否定できない。不動産価格は都心を中心に強い需要を受けて上昇してきたが、中国経済の大幅な減速や米国経済の停滞によって国外からの投資は落ち込む可能性が高く、しばらく踊り場状態になることも含めて覚悟する方が良いと考えられる。もっとも、不動産投資においては個別性が極めて高いこともあり、優良案件に対しては引続き強い状態が継続することだろう。

4. 目標運用利回りが大きなカギ

足元では物価が上昇を続け、国債利回りが数十年ぶりの高水準となっているが、幸いなことに株価は堅調さを維持しているし、為替も大幅な円高にシフトする動きを見せていない。物価上昇と金利上昇とが本来的な関係性を回復していると考えられ、運用環境を悲観する状況ではない。しかし、投資の側に問題がないといってもバランスシートの反対側にある負債の状況を意識すべき可能性が高い。金融機関のようにALM (Asset Liability Management) が確立されているなら、金利上昇局面は資産のデュレーションを短めにすることでサープラスを獲得できると考える。保険も年金も超長期の負債を抱えており、資産のデュレーションは負債のデュレーションより長くすることが困難なため、金利上

昇は望ましい状況である可能性がある。

しかし、問題なのは、予定利率や想定運用利回りなど様々な名称で呼ばれる負債のコストが変更される可能性である。低金利・マイナス金利の局面において、保険も年金も予定利率や想定運用利回りをかなり引き下げてきた。しかし、世の中の金利が上昇し高水準を維持するようになると、現在の割引率が適切かという議論が巻き起こるのは必至である。従来の低い利率の国債を購入することで容易に確保できるようになれば、運用部門のスタッフを抱え資源投入している以上、また、外部に報酬を払って運用を委託していることから、より高い運用利回りが獲得できるのでは、と期待するのが自然である。既に保険会社においては金利感応度の高い一部商品などの予定利率を引き上げ始めており、企業年金においても、組合や加入者等から想定運用利回りの引上げ要請が強くなる可能性がある。また母体企業の経営サイドも、割引率を引き上げることで確定給付年金の掛金負担を減らしたいと考えるのではないかと。

そうなってくると、結局のところ、従前の低利回りに沿った運用ポートフォリオでは十分でなく、リスクを取ってより高い運用利回りを目指すポートフォリオが必要になる。今年度からの公的年金のように、名目賃金上昇率+1.9%を長期的な目標運用利回りとしていけば、物価と同様に上昇する賃金の上昇(実態は大企業では上昇していても、中小企業では必ずしも賃金の上昇が物価上昇に追いついておらず、それが足元で生活難を意識される一因である)が、長期的な運用目標にビルトインされている。企業年金において、物価や賃金が増しても従来通りの運用で十分であると考えるのは、甘い見込みだろう。老後の実質的な生活の確保という観点

から、年金に期待されるものは大きい。欧米では、年金給付が物価上昇に連動するのは当然のことであり、有期化と定額化の進んだ日本の企業年金は「老後年金の名に値しない」とすら言われる始末である。物価や金利の上昇が、日本の年金の在り方に見直しを迫る可能性は高い。結

局のところ、高い運用利回りを実現するためには、リスクを取ることが必要であり、安定しない為替や株価を考えると、引続き、オルタナティブ投資に注力する必要があると考えておくべきだろう。

とくしま かつゆき

1986年京都大学法学部卒業、1991年ペンシルバニア大学ウォートンスクール MBA。

1986年日本生命保険相互会社入社、ニッセイアセットマネジメント株式会社出向を経て、2008年株式会社ニッセイ基礎研究所出向、現在に至る。

証券アナリストジャーナル編集委員、日本ファイナンス学会理事の他、社会保障審議会資金運用部会委員、国民年金基金連合会理事等の立場で多くの公的機関及び企業年金等の資産運用に関与している。

第 14 回

不動産証券化の発展は、
偉大な会計士の先生方のお陰です！

土岐 好隆

合同会社レブサム 代表社員
(ARES マスター M0600064)

年甲斐もなく病も忘れて、起業後猛ダッシュしたせいか、4月以降の連日連夜の慰労会の疲れか、はたまた酷暑のせいか、7月中旬から病がぶりかえし免疫が大暴れ、階段の昇降もできない状態に。やむを得ず担当医とも相談し、入院当時に使っていた最強のステロイド接種に切り替え、痛みを感じない完全なドーピング状態に（痛みを忘れてるうちに弱った筋肉を運動で取り戻す療法）。昔トップアスリートが筋肉増強剤を利用して凄い体を作った原理を身をもって体験中である（副作用は半端ではないが）。残念ながら頭は全く強化されないので、今回も頭を捻りながら思い出話に花を咲かせようと思う。

前回の続きからになるが、当時はデット調達不動産証券化のベースだった。今回は、ある事業会社で事業が想定通りにいかず減損となるため、その補填として、本社移転の意思が全くないにもかかわらず、益出しのためにSPCに

売却する「田町駅前A社本社流動化プロジェクト」と、大手保険会社による大手町のビルワンフロアのSPCによるアクイジションファイナンスを紹介する。

当時の流動化では5%ルールや明確な連結基準がなかったので、監査法人のスタンスが流動化のスキームに最大の影響を与えていた。残念ながら当時は明確な監査法人としてのポリシーはなく、他の事務所のスタンスは気にするものの最終的にはパートナーの意向次第、事務所の中ですら意思統一が取れておらず、全く融通が利かなかった。大きな方向性としては、SPCを利用した流動化は特別な取引として欧米の基準に準じて取り扱おうという監査法人と、伝統的な不動産売買取引に準じて処理しようとする監査法人に大別された。

前段のA社の案件では最も厳しい監査法人がついており、物件を保有する会社が流動化後1円たりとも出資するとオフバランスは認めない

というスタンスであった。やむを得ず、SPCにはA社の兄弟会社であるB社に単独出資してもらい、優先交渉権等はないものの、暗黙の了解で将来的にはA社が買戻しをするといったスキームでの取組みとなった。同案件の最大の特徴はデットを格付取得した社債発行にて調達したことであり、A社には東京三菱銀行、B社には第一勧業銀行がスプリットしてFAを担っていた。兄弟会社とはいうものの、売りと買いで利益相反する立場であったことから、それぞれのFAが互いの有利性を認識してもらうため見栄を張り合った結果、ミーティングは常に緊張感が漂うものであった。詳細はお伝えできないが、B社には東京三菱に対する特別な感情があったようで、なかなか胸襟を開いてくれなかったが、小職が転職組で東京三菱の色が非常に薄かったこともあり、B社のキーパーソンとかなり深い会話ができ、最終的には兄弟会社として波風立てずにうまく着地してほしいとの申入れを受けるに至った。前回も登場いただいた当時の第一勧業銀行の担当者(現某REITの副社長)とは、案件成就のために速やかに格付を取得し調達することが重要だとのポイントで完全に意気投合ができたほか、信託銀行という「共通敵」も2人の仲を深めるきっかけとなった。本件の信託の担当者は非常に頑なな方であり、信託＝物件所有者であるプライドを強く持ち(当時一般的であった)、いつも六法全書片手に「信託法何条では～」というのが口癖。実際に信託銀行は形式的な所有者でしかないので、フィーがもらえないのであれば信託解除を行い受益者に物件を渡してしまうというようなタイプの人であった。ご高説は文句を言わず拝聴しつつも、A社B社経由の担当者に事情を説明し、信託銀行を仕切ってもらい、ゴールにたどり着いた。

一方で本社ビルの証券化(米国では最も困難とされていた分野)を成功させるための建付けにはしっかりと対応した。例えばA社使用床を一般貸しするための改装コストや、リテナントにかかるコストは保守的にキャッシュリザーブを行った。とはいえこのようなテクニカル面の手堅さよりも、根底にはA社は移転することはないということと、田町駅の隣という好立地の方が国内の大手機関投資家に刺さった案件であった。

もう一つの大手生保案件について、当時は日本の不動産マーケットの先行きが見えにくい時代であったため、大手生保といえどもコーポレートの資金をもって不動産を購入できるようなタイミングではなかった。一方で大手生保内の不動産セクションとしては、対象物件が大手町の超優良物件であったため購入したいとの強いニーズがあり、SPCを通してのアクイジションという形で物件を購入するに至った案件である。こちらは監査法人が最も緩い方で、本スキームの最大の特徴は、生保がSPCに30%出資、加えて万一ローンが物件を売却しても償還できない場合には追加出資義務を負うというような条件のものであった。当時の不動産売買並びに補償の慣行として、追加出資義務自体は会計上明記する義務がなく、当然として出資も30%以内なので連結にはならないという整理であった。結果的に銀行サイドからすると、非連結のためコーポレートエクスポージャーは使っていないものの、審査としてはコーポレートクレジットリスクを見ることができるという奇跡のような良い着地となった案件だった。

大手の不動産会社の監査法人は緩い系が多数を占めていたので、このスキームは勝ちパターンとしてこれまで停滞していた不動産アクイ

ジションファイナンスを復活に導いた。このタイミングで購入された物件群が数年後各社の J-REIT の初期ポートフォリオの中心を構成するものとなった。同時に不動産売買がなされることで、マーケットの流動性があることを金融サ

イドにも確信を持たせるに至った。その結果大手不動産会社のコーポレートにも潤沢な資金が回るようになり、デベロッパーのお膝元の開発が大きく進展することとなった。

どき よしたか

1990 年 4 月大和証券株式会社入社、同年証券化専門部署として新設された証券開発部に配属。1998 年 4 月住友海上火災保険株式会社入社、1999 年 9 月株式会社東京三菱銀行入行、2002 年 10 月三菱証券株式会社（現三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券）入社、2025 年 7 月合同会社レプサム設立、代表社員。

これまで立場変われども、本邦証券化黎明期から、共にその道一筋に歩く最古参、証券化取扱い実績は 1500 件を越え本邦トップ。セミナー講師や協会の委員なども多数つとめる。東京大学経済学部卒。

区分所有法の改正について



桑内 将人

長島・大野・常松法律事務所
弁護士



海老原 広大

長島・大野・常松法律事務所
弁護士

1. はじめに

令和5年6月8日開催の法制審議会の区分所有法制部会第9回会議において区分所有法制の改正に関する中間試案（以下「中間試案」という。）が、令和6年1月16日開催の法制審議会の区分所有法制部会第17回会議において区分所有法制の見直しに関する要綱案（以下「要綱案」という。）が、それぞれ取りまとめられたのち、令和7年5月23日、「老朽化マンション等の管理及び再生の円滑化等を図るための建物の区分所有等に関する法律等の一部を改正する法律」が成立し、区分所有法が改正された（施行は令和8年4月1日）。

近年、老朽化した区分所有建物が増加していることに加えて、マンション所有者の高齢化も進み、集会等に参加しない区分所有者も増えており、区分所有建物の管理が十分に行われないケースや、老朽化した区分所有建物の再生が困難となっているケースなどが生じている。そうした社会情勢に鑑み、区分所有建物の管理・再生の円滑化を図ることが喫緊の課題となってい

ることを背景として、①区分所有建物の管理の円滑化、②区分所有建物の再生の円滑化及び③被災した区分所有建物の再生の円滑化の3つの観点から、区分所有法が改正された（以下、改正前の同法を「旧区分所有法」といい、改正後の同法を「改正区分所有法」という。）。

本稿においては、区分所有法制の改正に関する中間試案の補足説明（以下「補足説明（中間試案）」という。）及び区分所有法制の改正に関する要綱案（案）についての補足説明（以下「補足説明（要綱案）」という。）等も踏まえて、不動産証券化の実務に影響があると思われる点を中心に、改正区分所有法による改正箇所の概要を紹介する。

2. 区分所有建物の管理の円滑化

(1) 集会の決議の円滑化

旧区分所有法では、区分所有建物に関する区分所有者による集会の議事について、基本的に全ての区分所有者の頭数及び議決権^{注1}を母数と

注1

各区分所有者の議決権は、規約に別段の定めがない限り、その有する専有部分の床面積の割合による（旧区分所有法第38条、第14条第1項）。なお、かかる議決権割合の考え方は改正区分所有法においても同様。

する多数決(絶対多数決)が必要とされていた。特に、建替え決議等の特別決議^{注2}については、規約により決議要件を緩和することができる項目はあったものの、その場合であっても必ず絶対多数決を得る必要があった。

そして、集会の決議において、集会に出席せず議決権を行使しない者や所在不明の区分所有者は、反対した者と同様に扱われるため、集会に出席しない区分所有者や所在不明の区分所有者が多い区分所有建物においては、決議に必要な賛成を得ることが困難な状況が生じ、区分所有建物の円滑な管理が阻害されるおそれがあることが指摘されていた^{注3}。

上記を背景に、改正区分所有法では、集会の決議の円滑化のために、以下のような規定が設けられた。

① 所在等不明区分所有者の集会の決議からの除外

裁判所は、区分所有建物において、所在等不明区分所有者がいるときは、一般区分所有者(所在等不明区分所有者以外の区分所有者)又は管理者の請求により、一般区分所有者による集会の決議をすることができる旨の裁判(「所在等不明区分所有者の除外決定」)をすることができることとされた(改正区分所有法第38条の2第1項)。かかる裁判により所在等不明区分所有者であるとされた者は、集会における議決権を有さず(同条第2項)、また、所在等不明区分所有者に対しては招集通知の送

付も要しないこととなった。

② 出席者の多数決による集会の決議

集会の決議の成立に関する規律について、(i)普通決議、(ii)共用部分の変更決議、(iii)復旧決議、(iv)規約の設定・変更・廃止の決議、(v)管理組合法人の設立・解散の決議、(vi)義務違反者に対する専有部分の使用禁止請求・区分所有権等の競売請求の決議及び専有部分の引渡し等の請求の決議並びに(vii)管理組合法人による区分所有権等の取得の決議について、出席した区分所有者(議決権を有しないものを除く。)の頭数及びその議決権の一定の多数で決することができることとなった(改正区分所有法第39条)。これにより、出席者の中での多数決で決議ができることになるため、絶対多数決を定めていた旧区分所有法の規律に比べ、決議要件が柔軟化され、区分所有建物の円滑な管理に資することが期待される^{注4}。

他方で、特別決議の対象となる事項のうち区分所有建物の建替え(改正区分所有法62条)を除く事項に係る集会には定足数の規定が設けられたことから、区分所有者(議決権を有しないものを除く。)の過半数(これを上回る割合を規約で定めた場合はその割合以上)の者であって議決権の過半数(これを上回る割合を規約で定めた場合はその割合以上)を有するものが出席する必要がある。

また、旧区分所有法上、集会の招集通知に

注2

区分所有建物の建替え(旧区分所有法第62条)、共用部分の変更(旧区分所有法第17条)、規約の設定、変更又は廃止(旧区分所有法第31条)、管理組合法人の設立又は解散(旧区分所有法第47条、第55条)、専有部分の使用禁止の請求(旧区分所有法第58条)、区分所有権の競売の請求(旧区分所有法第59条)、占有者に対する引渡し請求(旧区分所有法第60条)及び大規模滅失における区分所有建物の復旧(旧区分所有法第61条第5項)。

注3

補足説明(中間試案)3頁、7頁。

注4

補足説明(要綱案)2頁。

において、集会の目的たる事項が共用部分の変更、規約の変更等、復旧又は建替え決議であるときに限って、議案の要領を通知しなければならないものとされていたが(旧区分所有法第35条第5項)、出席者の多数による決議が可能となったため(改正区分所有法第39条第1項)、招集通知を受けた区分所有者において、集会に出席し、議決権を行使すべきかどうか判断できるよう、招集通知において議案を認識できるようにする必要があることから、全ての決議について、議案の要領を通知しなければならないこととなった(改正区分所有法第35条第1項)。

上記①及び②の改正により、区分所有建物の集会における合意形成が容易になると考えられ、区分所有建物の維持・管理等が円滑化することが期待される。

(2) 共用部分の変更決議の要件緩和

建物の基本的構造部分に大規模な改変を加える工事等の実施は、区分所有建物の老朽化の予防・長寿命化や区分所有建物の再生の観点から重要であると考えられる。しかし、当該工事等の実施は、旧区分所有法第17条第1項の「共用部分の変更」に含まれるところ、共用部分の変更については、原則として区分所有者の頭数及び議決権のそれぞれ4分の3以上の賛成が必要であり、これを規約で緩和するとしても、区分所有者の頭数の要件を過半数にまで緩和することができ

るに留まっていた。このような厳しい決議要件の下では決議の成立は容易ではなく、必要な工事を実施することができないケースや、合意形成に長期間を要するケースがあることが指摘されていた^{注5}。

そこで、改正区分所有法第17条は、基本的な決議要件については旧区分所有法のまま維持しつつ(区分所有者及び議決権^{注6}の各4分の3以上)、①共用部分の設置若しくは保存に瑕疵があることによって他人の権利若しくは法律上保護される利益が侵害され、若しくは侵害されるおそれがある場合におけるその瑕疵の除去に関して必要となる共用部分の変更及び②高齢者、障害者等の移動若しくは施設の利用に係る身体の負担を軽減することにより、その移動上若しくは施設の利用上の利便性及び安全性を向上させるために必要となる共用部分の変更に係る決議については決議要件を緩和し、区分所有者(議決権を有しないものを除く。)及び議決権の各3分の2とされた(改正区分所有法第17条第5項)。

これにより、共用部分の変更が容易になることが期待される。ただし、改正区分所有法第17条第5項は客観的事由による多数決割合の緩和を規定しているところ、かかる事由の有無については、基本的に区分所有者間の決定に委ねられ、これに争いがある場合には、客観的事由の有無について、最終的には決議の無効確認の訴え等の訴訟によって解決が図られることが想定されている^{注7}。そのため、同項の客観的事由について要件充足性が必ずしも明らかではないケース

注5
補足説明(中間試案)28頁。

注6
ただし、改正区分所有法においては、出席した区分所有者(議決権を有しないものを除く。)及びその議決権。

注7
補足説明(中間試案)32頁。

では最終的には訴訟で争われるリスクが残るため、実務的には、保守的に、通常通りの決議要件に従い、4分の3以上の賛成を得ておくことも考えられる。

(3) 共用部分等に係る請求権の行使の円滑化

区分所有法第26条第2項は管理者に、損害保険契約に基づく保険金額並びに共用部分等について生じた損害賠償金及び不当利得による返還金の請求及び受領の代理権を認めている。

しかしながら、東京地判平成28年7月29日は、管理組合の管理者が、共用部分である外壁に瑕疵があったとして、マンションの分譲会社及び販売代理を行った会社に対し、区分所有者のために原告として損害賠償請求した事案において、「区分所有法26条4項の『区分所有者のために』とは『区分所有者全員のために』と解釈すべきであり、本件のように各区分所有者に個別に発生し帰属する請求権に係る訴えについては、区分所有者全員に当該請求権がそれぞれ帰属し、管理者が区分所有者全員を代理できる場合に限り、規約又は集会の決議により、管理者が区分所有者全員・・・の利益のために訴訟追行をすることを認めたものと解するのが相当」と判示し、当該事案においては一部の区分所有権が転売されており、かつ、損害賠償請求権が転得者に譲渡されていなかったことから、管理者には原告適格がないとして訴えを却下した。この裁判例の判示内容に従うと、上記事案と同様の場

面において、管理者が区分所有者を代理して権利行使し、補修費用等を回収することが困難になるため、条文の整備が必要と考えられていた^{注8}。

そこで、改正区分所有法第26条第2項において、管理者が「区分所有者であった者」（以下「旧区分所有者」という。）をも代理できることが明記されたが、他方で、旧区分所有者が別段の意思表示をした場合には当該旧区分所有者の権利を管理者が代理行使できないこととされた（いずれも改正区分所有法第26条第2項括弧書き）。また、特に修補に代わる損害賠償請求権については、区分所有権の譲渡に伴い新たな区分所有者に当然に移転するものとする規律を設けるべきであるとの提案もあったが、かかる提案は採用されなかった^{注9}。したがって、旧区分所有者が区分所有権の譲受人に損害賠償請求権等を譲渡せず、管理者による権利の代理行使に反対した場合には、依然として、管理者による請求権の代理行使及び訴訟追行が妨げられてしまう可能性が残されているが、実務的には、規約の定めや集会の決議によってかかる不都合を回避することが考えられる^{注10}。

(4) その他

上記の他、改正区分所有法では、区分所有建物の管理の円滑化のための制度として、所有者不明の専有部分や管理が不適当な状態の専有部分を管理するための新たな財産管理制度（所有者不明専有部分管理命令につき改正区分所有法第

注8

補足説明（中間試案）44頁。

注9

補足説明（要綱案）4頁。

注10

令和7年6月27日以降、国土交通省において、令和7年マンション関係法改正等に伴うマンション標準管理規約の見直しに関する検討会が開催されており、同検討会における議論等を踏まえ、令和7年9月末を目途にマンション標準管理規約が改正・公表される予定となっている。また、最判平成27年9月18日民集69巻6号1711頁の射程の捉え方次第では、現在のマンション標準管理規約の文言であっても、旧区分所有者が「別段の意思表示」をしても管理者による請求権の代理行使及び訴訟追行は妨げられないと解する余地があると思われる（補足説明（要綱案）4頁～5頁参照）。

46条の2以下、管理不全専有部分管理命令につき同法第46条の8以下。)、専有部分の管理の円滑化のために、共用部分の管理に伴い必要となる専有部分の保存行為等を集会の決議で行うことができる制度(同法第18条第4項)、国外居住の区分所有者が専有部分の管理のための国内管理人を選任するための制度(同法第6条の2)及び管理事務の合理化のための事務のデジタル化に関する制度(同法第33条第3項)が創設された。

3. 区分所有建物の再生の円滑化

(1) 建替え決議の要件緩和

区分所有法上、区分所有建物の再生のための仕組みとして、区分所有建物の建替え決議制度が存在する(区分所有法第62条)。しかしながら、建替え決議は、区分所有者の集会において、区分所有者及び議決権の各5分の4以上の多数の賛成が必要であることから、①建替え決議は多数決要件が厳格であるため、これを成立させることは容易ではなく、必要な賛成を得るのに多大な労力・時間が必要となる、②決議において反対票を投じた区分所有者も、建替え決議がされれば、その後の催告手続の中で、大部分は建替えに参加する方向に転ずることが一般的であり、決議の段階で5分の4の賛成まで得る必要はない、③建替えに向けたファイナンスが確保できているケースでは、反対者が多くてもこれに対する売渡し請求の原資があるのであり、それにもかかわらず一律に5分の4の多数の賛成を要求するのは要件として厳し過ぎる、④区分所有

建物が耐震性不足等で生命・身体・財産への危険を生ずるおそれがある場合や、大規模災害により被災した場合には、公共の福祉の観点から、多数決割合を引き下げて、その建替えを促進する必要がある、⑤合意により多数決割合を引き下げる仕組みがあれば、建替えによる更新がしやすい区分所有建物の取得を望む者のニーズに合致するといった指摘がなされていた^{注11}。

上記を背景に、改正区分所有法においては、建替え決議の原則的な要件(絶対多数決及び多数決割合(各5分の4))は維持しつつ、区分所有者の頭数から議決権を有しないものは除くこととし(改正区分所有法第62条)、また、次の㉗から㉚の場合には、多数決割合が4分の3まで緩和されることとなった(同条第2項)。

- ㉗ 地震に対する安全性に係る建築基準法(昭和25年法律第201号)又はこれに基づく命令若しくは条例の規定に準ずるものとして法務大臣が定める基準に適合していない
- ㉘ 火災に対する安全性に係る建築基準法又はこれに基づく命令若しくは条例の規定に準ずるものとして法務大臣が定める基準に適合していない
- ㉙ 外壁、外装材その他これらに類する建物の部分が剝離し、落下することにより周辺に危害を生ずるおそれがあるものとして法務大臣が定める基準に該当する
- ㉚ 給水、排水その他の配管設備(その改修に関する工事を行うことが著しく困難なものとして法務省令で定めるものに限

注 11
補足説明(中間試案)59頁。

る。)の損傷、腐食その他の劣化により著しく衛生上有害となるおそれがあるものとして法務大臣が定める基準に該当する

- ㊦ 高齢者、障害者等の移動等の円滑化の促進に関する法律(平成18年法律第91号)第14条第5項に規定する建築物移動等円滑化基準に準ずるものとして法務大臣が定める基準に適合していない

上記㊦から㊨の事由は、マンションの建替え等の円滑化に関する法律(以下「マンション建替円滑化法」という。)第102条第2項第1号から第3号までに定められていた特定要除却認定基準を援用したものであり、また、上記㊦及び㊨の事由は、マンション建替円滑化法第102条第2項第4号及び第5号に定められていた要除却認定基準を援用したものである^{注12}。補足説明(中間試案)によれば、特定要除却規準該当性は、基本的に建築士等の民間の専門家において判断することが可能であり、区分所有者としても、適宜こうした専門家の知見を活用して客観的事由該当性を判断することが可能と考えられるとのことであり^{注13}、このような客観的事由該当性の判断基準が一定程度確立されていることにより、区分所有建物の建替えの実施が容易になることが期待される^{注14}。

(2) 建替え決議がなされた場合の賃借権等の消滅

国土交通省が実施した調査によれば、賃貸住戸のあるマンションの割合は、完成年次が1984年以前(築41年以上)のマンションでは87.0%であり、築年数が経過するほど、賃貸の割合が高くなる傾向がある^{注15}。区分所有建物の建替え決議が成立すると、区分所有者は取壊しに備えて専有部分を明け渡す義務を負い、専有部分に賃借人がいる場合には、当該義務を履行するために、賃借人に明渡しを求めることになる。

しかし、旧区分所有法上、建替え決議は専有部分の賃貸借に何ら影響を及ぼさないと解されていたため、賃借人が賃貸借契約の合意解除に応じるか、更新拒絶・解約申入れの正当事由が認められない限り、賃貸人である区分所有者は、賃貸借関係を終了させることができず、専有部分から賃借人を退去させることができなかった。そのため、専有部分の賃借権の存在が、区分所有建物の円滑な建替えの支障となっているとの指摘がなされていた^{注16}。

上記を背景に、改正区分所有法では、区分所有建物において建替え決議がなされた場合の賃貸借の終了に関して、以下のような規定が設けられた(改正区分所有法第64条の2)。

- (ア) 建替え決議があったときは、建替え決議に賛成した各区分所有者、建替え決議の

注 12

なお、マンション建替円滑化法についても、旧区分所有法の改正とともに改正され、「マンションの再生等の円滑化に関する法律」という名称に変更され、マンション建替円滑化法103条は削除されている。

注 13

補足説明(中間試案)63頁。

注 14

上記㊦から㊨の各要件の具体的な内容については、今後制定される「法務大臣が定める基準」や「法務省令」によって明確化されると思われるので、その内容にも注視する必要がある。

注 15

国土交通省「令和5年度マンション総合調査結果」2頁(<https://www.mlit.go.jp/jutakukentiku/house/content/001750158.pdf>)。

注 16

補足説明(中間試案)71頁。

内容により建替えに参加する旨を回答した各区分所有者(これらの者の承継人を含む。)若しくはこれらの者の全員の合意により指定された者又は賃貸されている専有部分の区分所有者は、当該専有部分の賃借人に対し、賃貸借の終了を請求することができる。

- (イ) (ア)の請求があった時は、当該専有部分の賃貸借は、その請求があった日から6か月を経過することによって終了する。
- (ウ) (ア)の請求があったときは、当該専有部分の区分所有者は、当該専有部分の賃借人(転借人を含む。(オ)において同じ。)に対し、賃貸借の終了により通常生ずる損失の補償金を支払わなければならない。
- (エ) (ア)の請求をした者(当該専有部分の区分所有者を除く。)は、当該専有部分の区分所有者と連帯して(ウ)の債務を弁済する責任を負う。
- (オ) 専有部分の賃借人は、(イ)により当該専有部分の賃貸借が終了したときであっても、(ウ)及び(エ)による補償金の提供を受けるまでは、当該専有部分の明渡しを拒むことができる。

上記(ア)から(オ)の規律は、専有部分に配偶者居住権が設定されている場合に準用されており(改正区分所有法第64条の4)、また、上記のうち、(ア)及び(イ)の規律は、専有部分が賃貸借の目的物とされている場合に準用されている(改正区分所有法第64条の3)。

上記の改正により、専有部分に賃借人が存在する区分所有建物についても建替えが容易になると考えられる。具体的には、借地借家法上の正当事由が認められない場合、旧区分所有法の下では賃借人の意思に反して賃貸借契約を終了させることは困難であったが、改正区分所有法の下では、建替え決議が成立すれば、正当事由がなくても補償金を支払えば賃貸借を終了させることができるため、たとえば、正当事由が認められるほどには老朽化しておらず、耐震性等にも問題がない建物を、より高付加価値の建物に建て替えるような場合であっても、賃借人の意思に反して賃貸借契約を終了させることが可能になった。この点、非区分所有建物については、上記のような、建物の建替えに際して賃貸借を終了させる旨の規定が存在しないため、区分所有建物と非区分所有建物との間で賃借人の権利に大きな差が生じることになる。

「賃貸借の終了により通常生ずる損失の補償金」については、公共用地の取得に伴う損失補償基準(昭和37年10月12日用地対策連絡会決定)における借家人等が受ける補償(いわゆる通損補償)と同水準とすることが想定されており、公共用地の取得の場合との異同を踏まえた上で、適切な額が算定されることになるとされている^{注17}。適正な補償金額が実際にどのように算定されるかについては、改正区分所有法の施行後の実務や裁判例等の動向を注視する必要がある。

(3) 一棟リノベーション及び区分所有関係の 解消・再生のための新たな仕組み

その他、一棟リノベーションのための新たな

注 17
補足説明(要綱案)6頁。

仕組みとして、建物の更新に関する規定が設けられた。「建物の更新」は「建物の構造上主要な部分の効用の維持又は回復（通常有すべき効用の確保を含む。）のために共用部分の形状の変更をし、かつ、これに伴い全ての専有部分の形状、面積又は位置関係の変更をすること」と定義されており、原則として区分所有者（議決権を有しないものを除く。）及び議決権の各5分の4以上の多数決で、前記3.(1)の㉗から㉚のいずれかに該当する場合は各4分の3の多数決で、決議できることになった。建物の更新は、いわゆる一棟リノベーションに関する規定であり、今回の改正によって、建替えよりも一棟リノベーションの方が要件が厳しいというアンバランスな状況が是正されることになった（改正区分所有法第64条の5）。

また、区分所有関係の解消のための新たな仕組みとして、建物敷地売却決議（改正区分所有法第64条の6）、建物取壊し敷地売却決議（改正区分所有法第64条の7）、取壊し決議（改正区分所有法第64条の8）に関する規定が設けられた。これらの規定によって、建物の抜本的な再生方法として、従前から可能であった建替えの方法以外に、区分所有関係それ自体を解消するという選択肢が加わることになる。

4. 団地・被災区分所有建物の再生の円滑化

旧区分所有法では、老朽化や災害等により団地内建物の全部又は一部が滅失した場合には、滅失した建物の所有者であった者（以下「元所有者」という。）については、土地等の共有持分は持

つものの、建物の所有者ではなくなるため、団地に関する区分所有法の規定が適用されなくなると解されていた。そのため、上記の場合に、土地に建物を再建したり、土地を売却したりするためには、基本的に元所有者全員の同意が必要であった（民法第251条参照）。もっとも、元所有者が多数に上る場合は、全員の同意を得ることは必ずしも容易ではないと考えられ、団地内建物の全部又は一部が滅失した後でも、元所有者を含めた団地建物所有者が、土地の管理を多数決原理の下で行うことを可能とする必要性が指摘されていた^{注18}。

上記を背景に、改正区分所有法においては、団地建物の再生の円滑化のための方策として、団地内の建物を一括して建て替える場合の一括建替え決議の要件の緩和（改正区分所有法第70条）や、団地内の建物の一部を建て替える建替え承認決議（改正区分所有法第69条）の要件の緩和、多数決による団地建物・敷地の一括売却を可能にする規定（改正区分所有法第71条）及び団地内の建物が滅失した場合における再建等の決議を可能にする規定等（改正区分所有法第81条から第85条）が設けられた。

また、被災した区分所有建物の再生の円滑化のための方策として、旧区分所有法は、政令で指定された災害により被災した区分所有建物について、被災していない区分所有建物と同様に、区分所有者及び議決権の各5分の4以上の多数の賛成が必要とされていたところ（旧区分所有法第62条第1項）、政令で指定された災害により被災した建物の建替え決議の多数決要件の緩和（被災区分所有建物の再建等に関する特別措置法第5条

注 18
補足説明（中間試案）99頁。

第2項)等が規定された。

5. まとめ

本稿で紹介した区分所有者の集会における決議要件の緩和等により、区分所有建物について、管理、修繕や建替え等が容易となることから、

不動産ファンドの投資対象として検討できる物件の範囲が広がる可能性がある。①区分所有建物の管理の円滑化、②区分所有建物の再生の円滑化及び③被災した区分所有建物の再生の円滑化が実現し、区分所有建物の開発やリノベーション等が促進され、不動産取引の活性化が図られることが期待される。

くめうち まさと

2010年長島・大野・常松法律事務所入所、2017年に米国UCLAにてLL.M.を取得、2017～2018年にKirkland & Ellis LLP (Chicago Office)にて勤務。現在は、不動産ファンドやJREITによる不動産取引等の不動産に関する業務を全般的に取り扱っている。

えびはら こうだい

2021年慶應義塾大学法学部卒業、2022年長島・大野・常松法律事務所入所。不動産流動化、不動産開発等の不動産関連業務を中心に、幅広い分野を取り扱っている。

マスター資格制度に関するお問い合わせ

マスター資格制度事務局

マスター資格制度に関するお問合せは下記 URL(または右の QR コードのリンク)のお問合せフォームよりお願いいたします。



<https://www.ares-campus.ares.or.jp/inquiry/>

ARES 不動産証券化ジャーナル Vol.90
2025 年 8 月 20 日発行
ISSN 2759-6389

編集発行 一般社団法人不動産証券化協会
〒105-0003
東京都港区西新橋一丁目 8 番 1 号 REVZO 虎ノ門 2 階
TEL : 03-3500-5601
FAX : 03-3500-5607
<https://www.ares.or.jp>