

## 金融機関から見た交通産業（鉄道業界を中心に） －不動産業界のGXの取組を参考に－

---

2025年4月21日

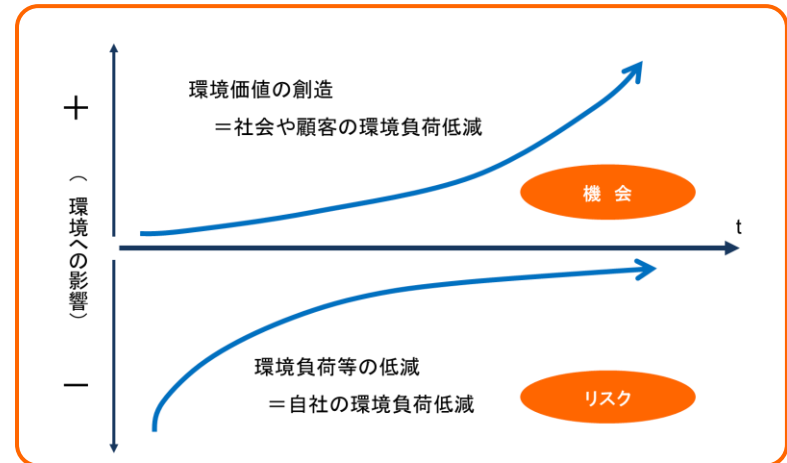
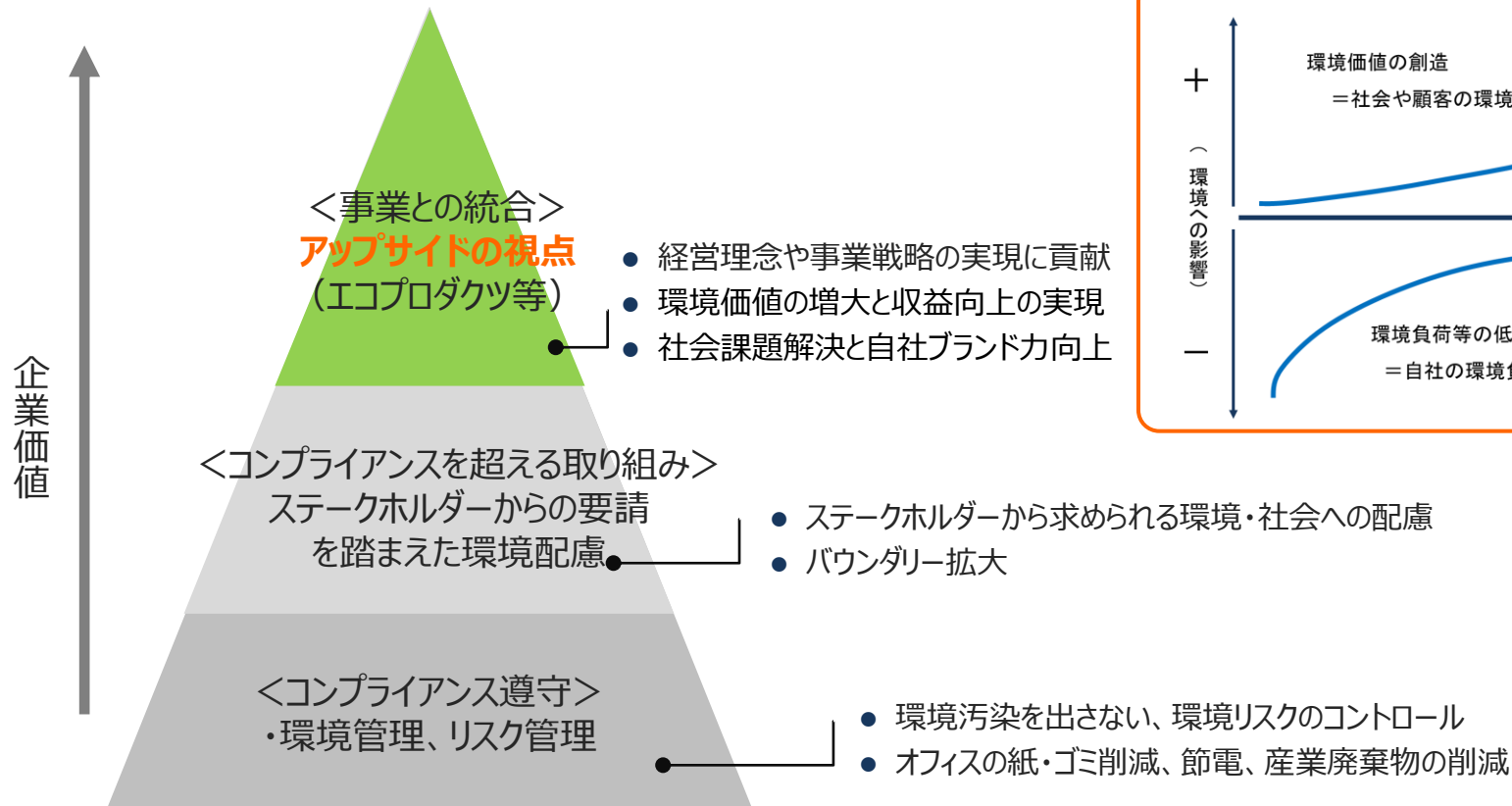
# 金融プレイヤーの鉄道事業に対する評価ポイント

| 金融プレイヤー | 金融機関（銀行）                                                                                                                                  | 投資家（株主）                                                                                                                                   |
|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 評価ポイント① | 経済性（連結及び鉄道事業単体）<br>償還確実性（格付）                                                                                                              | 成長・資本効率・配当                                                                                                                                |
| 評価ポイント② | 取組意義<br>重要な社会インフラ等 <ul style="list-style-type: none"> <li>輸送分担率の高さ</li> <li>外部性</li> <li>カーボンニュートラル<br/>(渋滞・交通事故低減、環境面のプラス効果等)</li> </ul> | 取組意義<br>重要な社会インフラ等 <ul style="list-style-type: none"> <li>輸送分担率の高さ</li> <li>外部性</li> <li>カーボンニュートラル<br/>(渋滞・交通事故低減、環境面のプラス効果等)</li> </ul> |
| 主な指標等   | 借入金/CF倍率<br>(借入金をCF・利益で何年で返せるか)                                                                                                           | ROE<br>(= 利益/自己資本)<br>(投資利回り)                                                                                                             |
| 指標悪化の場合 | 条件悪化（融資期間・金利）<br>→ 資金調達（借入）が困難に                                                                                                           | 株価下落等<br>→ 資金調達（増資等）困難に                                                                                                                   |

## DBJ環境格付融資 視点

- 「守り」の活動を基盤とした「攻め」（アップサイドの視点）の取り組みに注目  
→企業の持続的かつ長期的な価値創造を支援

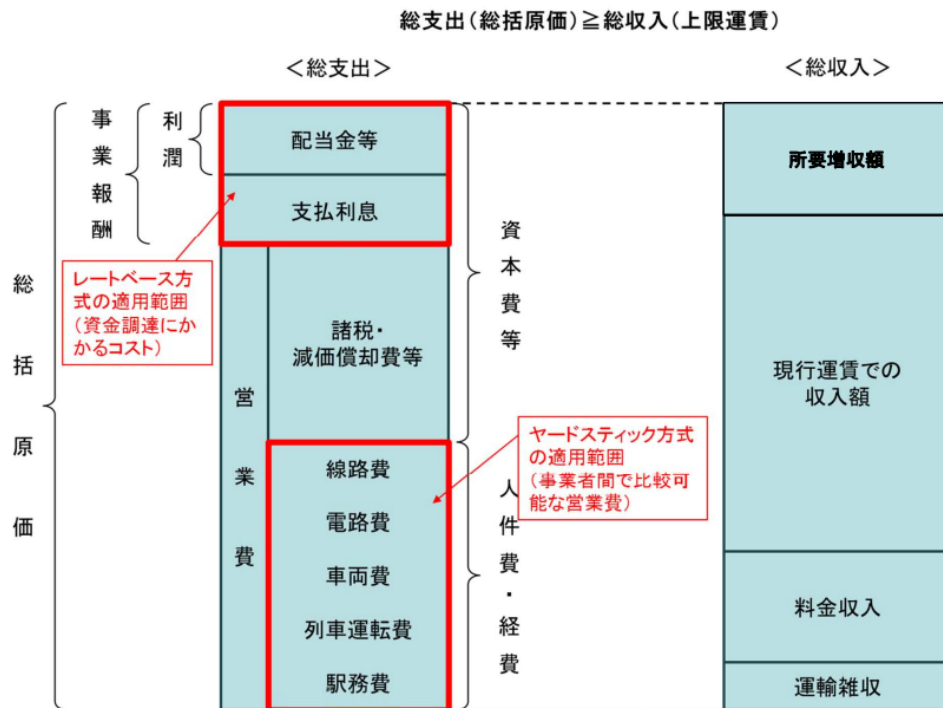
### アップサイドの視点とは



## 鉄道運賃制度

- 鉄道運賃制度については、2024年4月に収入原価算定要領の見直しが行われ、ESGに資する投資もその要素に組み込むことが認められるようになっている。

### 鉄道運賃制度（総括原価方式）



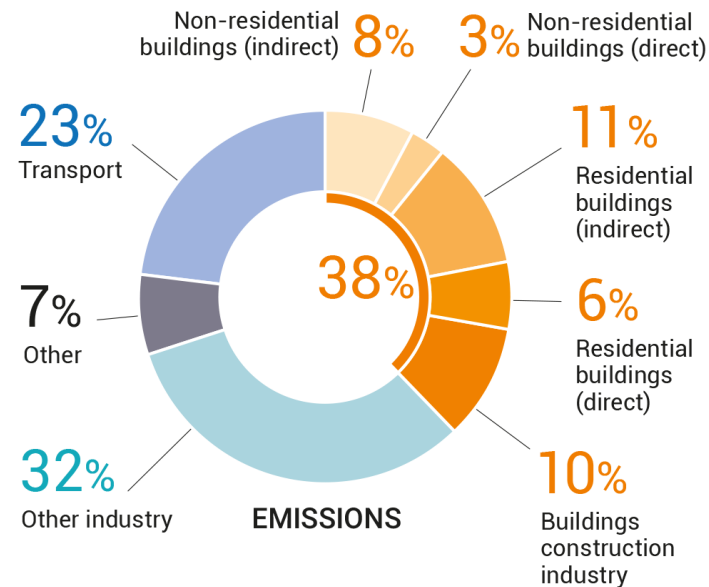
### 収入原価算定要領の見直しポイント（24年4月改定）

- 持続可能な鉄道輸送サービスに資する設備投資の促進（減価償却費等の算定方法の改善）
  - ① 設備投資計画の確認等を条件に、3年を超える期間分を考慮した額を総括原価へ計上可能に
  - ② 政策的に必要性の高い設備投資（※）の加速化を図るため、設備投資計画の確認を条件に、前倒して減価償却費を総括原価へ計上可能に（※国土強靱化、安全対策、環境対応等）
- 人材確保（人件費の算定方法の改善）
- 災害からの復旧（修繕費用の取扱いの改善）
- その他
  - ① ヤードスティック方式の計算方法
  - ② 事業報酬の算定方法

## 不動産業を取り巻く社会潮流

- 2015年に採択されたパリ協定を踏まえ、日本を含む120カ国以上が2050年ネットゼロ達成を目標に掲げる中、CO2排出量において大きな割合を占める不動産の環境性能向上が各国で重要な課題となっている。
- かかる状況下において、テナントや投資家の間で環境性能が高いオフィスビルを選好する傾向がますます強くなっており、一部のテナントは環境性能が高いオフィスビルに対して一定のプレミアムを乗せた賃料を支払う意向を示し始めている。
- 自社の業務拠点として使用している自社保有ビルの環境性能向上に関心を示す企業も増加している。
- また、欧州での法規制強化に追随する形でわが国でも法改正が行われ、2024年以降に新築または改修がなされる全ての建築物は省エネ基準への適合義務を負う。当該基準は順次引き上げられていく見通し。

### 世界のCO2排出量に占める不動産・建設部門の割合： 38%



# オフィスビルに対するステークホルダーの意識調査2024 エグゼクティブサマリー

オフィスニーズに  
影響を与える要因

## サステナビリティ対応

- ✓ ESGやSDGs関連のオフィスの機能・指標等に関する開示・説明等の要求は、大企業に限らず中堅・中小企業でも高まっている

## 人的投資

- ✓ 人手不足の影響もあり人的投資への関心が拡大
- ✓ 従業員のニーズを踏まえたオフィス環境の改善にも注目が集まる

## インフレ

- ✓ インフレによる建築費高騰や人手不足を背景に開発期間・工期が長期化し、再開発の延期や見直しが相応に発生



- ✓ 環境配慮対応やウェルビーイング対応は企業規模問わず重要視する傾向
- ✓ オーナーの期待には劣るものの、テナントの約半数が賃料負担を許容すると回答しており、成長企業（※）ほどその意向が強い

## 環境配慮

- ✓ テナントは省エネに着目、特に成長企業では再エネ電力活用や再生資源利用促進等を重視
- ✓ 環境認証の取得については、オーナーの期待には劣るものの、成長企業は一定の関心あり

## ウェルビーイング

- ✓ テナントはチームの生産性向上や人材確保につながる施設・空間に関心が高い
- ✓ 従業員は、共用会議室・コミュニケーション促進施設や、従業員が快適に過ごすための設備の複合的な導入が有効と回答

## 改修

- ✓ オーナーにおいては、築古ビルにおける改修の重要度が上昇
- ✓ 成長企業は、改修ビルにおいても、ウェルビーイング対応（生産性向上に資する施設）や環境配慮対応（省エネ性能向上）を求める傾向があり、オーナーの認識とギャップが存在
- ✓ 今後、オーナーはテナント（特に成長企業）のニーズを適切に捉えた改修工事を実施し、テナントへ訴求していくことが重要

オフィスビル選択のポイント

（※）従業員数が昨年比で1%以上増加していると回答した企業を「成長性が高い企業（＝成長企業）」と定義

出所：（参考）DBJ・株式会社価値総合研究所 | オフィスビルに対するステークホルダーの意識調査2024

# DBJグループの環境改修への取り組み

## 環境性能向上と経済性（投資リターン）の両立を目指す、“ゼノベ”プロジェクトを始動

### 日建設計との協業 ～“ゼノベ”プロジェクト～

日本政策投資銀行グループと日建設計  
既存オフィスビルのエネルギーを“ゼロ”に近づけるリノベーション  
“ゼノベ”プロジェクト（ゼロエネルギーリノベーションプロジェクト）始動

国内不動産の大部分を占める既存オフィスビルの環境性能向上を目指す  
“ゼノベ”プロジェクト第一弾は大阪の「日建ビル1号館」2025年3月竣工予定

株式会社日本政策投資銀行(本社:東京都千代田区、代表取締役社長:地下 誠二、以下「DBJ」)、DBJ アセットマネジメント株式会社(本社:東京都千代田区、代表取締役社長:草野 健、以下「DBJAM」)および株式会社日建設計(本社:東京都千代田区、代表取締役社長:大松 敦、以下「日建設計」)は、不動産業界のネットゼロ実現に向けた環境改修モデルの構築とその普及・浸透を目的とする「ゼロエネルギーリノベーションプロジェクト」を“ゼノベ”と称して、“ゼノベ”プロジェクトの第一弾として、大阪の「日建ビル1号館」の環境改修を実施いたします。

すべてのビルは、  
地球を救うビルになれる。

古いビルのエネルギーを「ゼロ」に近づけるためのリノベーション。  
私たちはそれを「ゼノベ」と名付けました。

エネルギーに関する新しいテクノロジーは、毎日のように発明されています。  
最新の設備を取り入れた新しいビルが建つ一方で、  
いまこの社会にたくさんある古い建物たちを育てていくことも  
より大きく未来を支える活動になるのではと考えます。

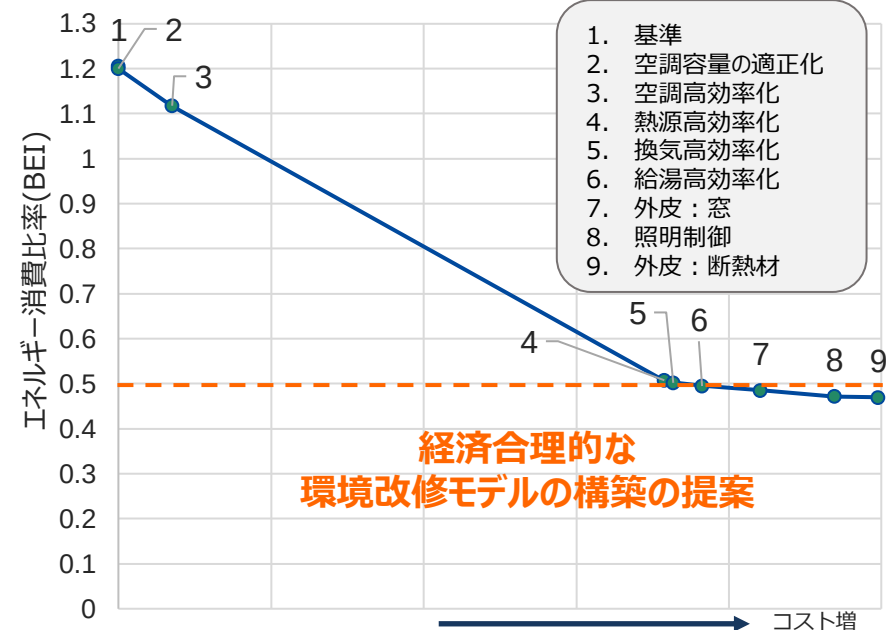
新しい時代に求められる部分だけ、新しくしていくリノベーション。  
その意思に賛同してもらえればすべての人々と今後、  
eTeam ゼノベ というチームを結みたいと考えています。

いまあるものを大事にしながら、未来を想い、環境にやさしく、働く。  
そんな場所を築くこと、これからの時代大きな価値になる気がします。

すべてのビルは、地球を救うビルになれる。  
プロジェクト第一号、大阪からはじまります。



### 省エネ効果とコストの関係（イメージ）



### 今後の課題

実証プロジェクトの着実な遂行（2025年3月竣工）

インパクトの計測と要因分解、プライシング

オーナー/テナント/投資家等への価値訴求と横展開

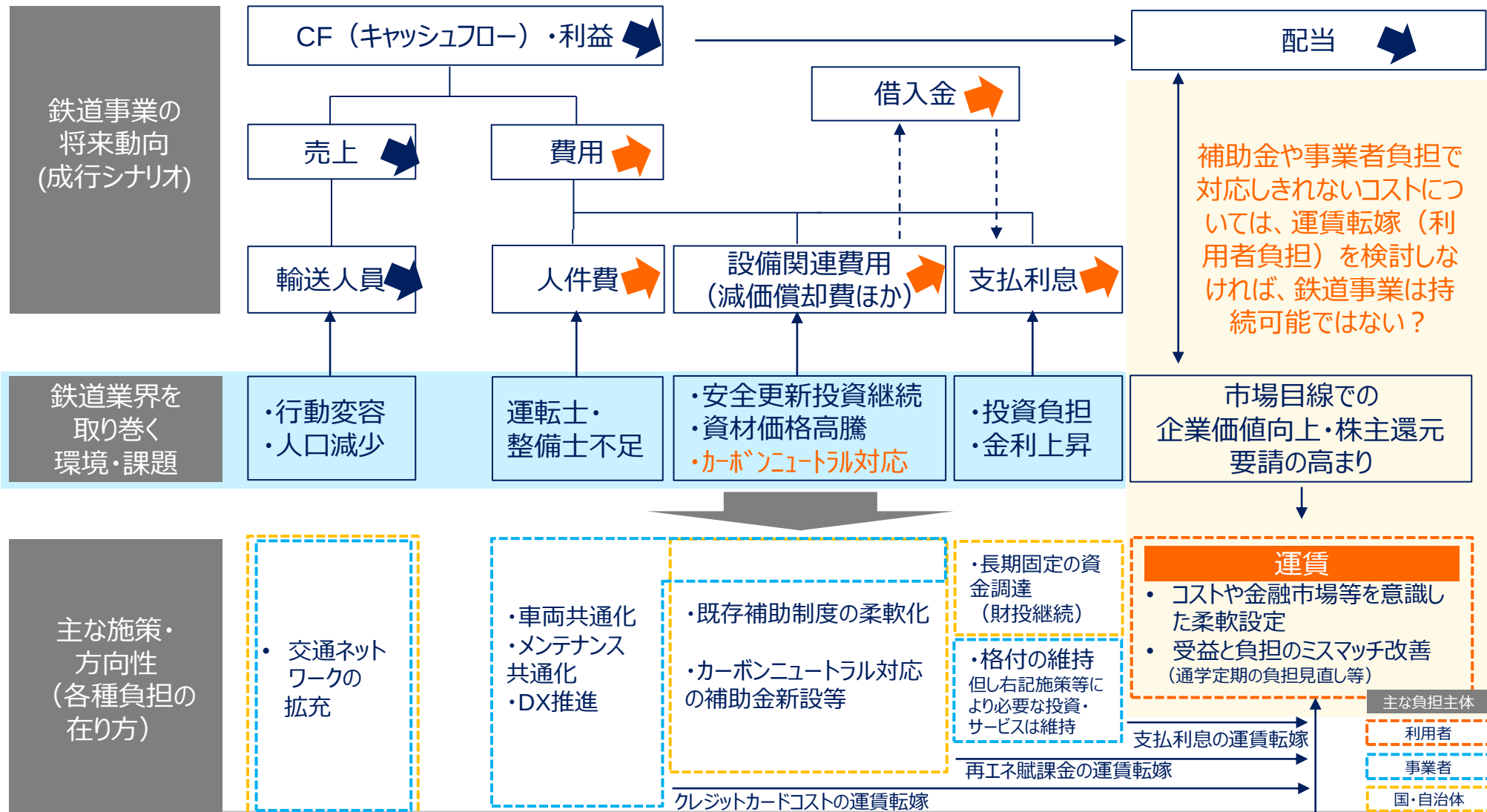
エンボディドカーボン含めたライフサイクルアセスメント

## Appendix

---



## 鉄道事業の将来動向・課題と主な施策/方向性（各種負担の在り方）

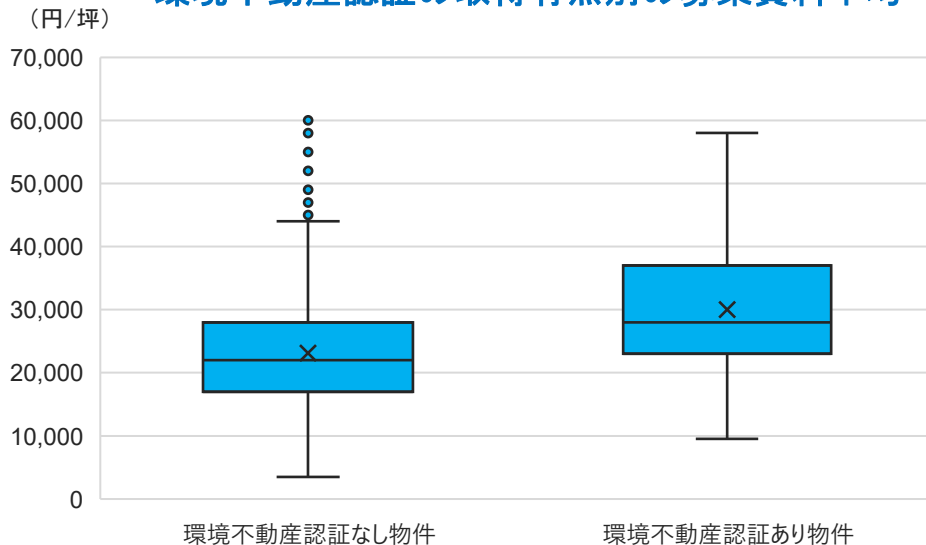


- ・ 更なる相互直通運転の拡大や新線建設、バス含む他のモードとの事業者間連携（運賃含む）を計画する際の公的補助等の検討
- ・ 利用者目線に立ったゾーン運賃制の検討

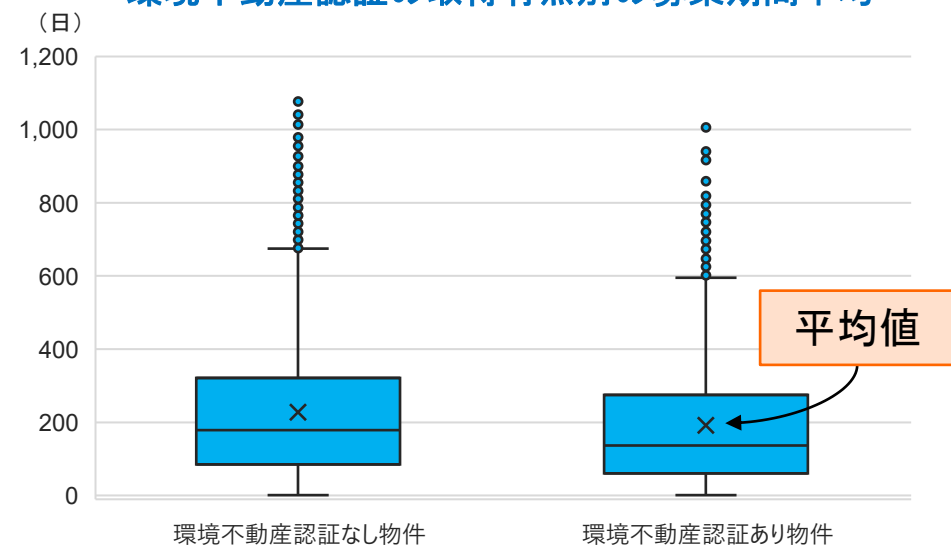
## 環境不動産認証取得有無別 募集賃料/募集期間の比較

- 異常値除去等のクリーニング作業を行い、利用可能なデータは募集賃料で9,378件となった。
- 募集「賃料」は環境不動産認証取得物件の方が**平均値、中央値ともに高い傾向**となり、平均値で6,932円/坪、中央値で6,000円/坪の差がみられた（左図）。
- 募集「期間」は環境不動産認証取得物件の方が**平均値、中央値ともに若干短期となる傾向**となり、平均値で35日、中央値で42日の差がみられた（右図）。

環境不動産認証の取得有無別の募集賃料平均



環境不動産認証の取得有無別の募集期間平均



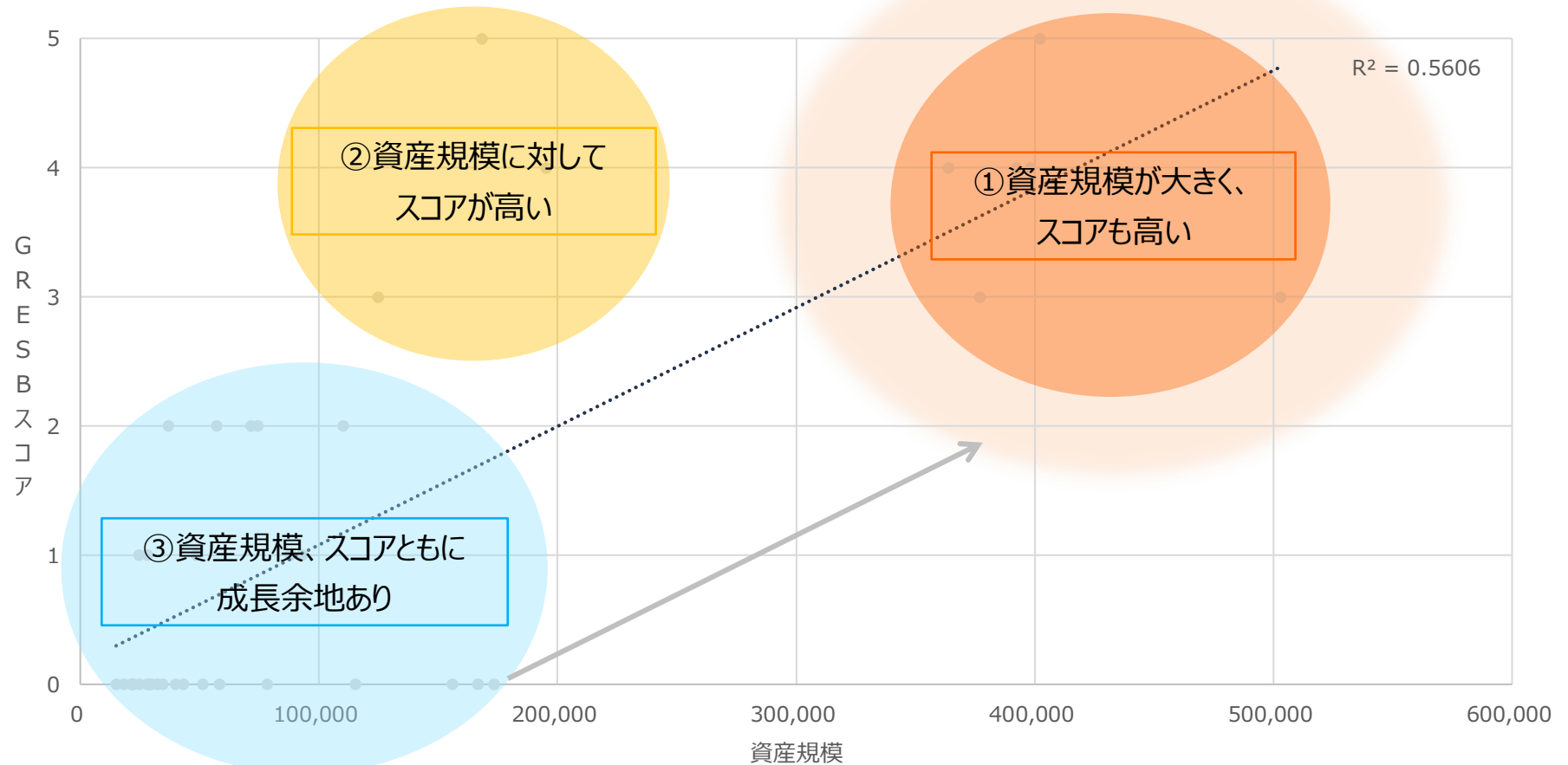
注1：なお、上記グラフの最大値は「第三四分位数+1.5×四分位範囲（第三四分位数－第一四分位数）」より小さい最大値である。

また、最小値は「第一四分位数+1.5×四分位範囲（第三四分位数－第一四分位数）」より大きい最小値である。

なお、「最大値」より大きい値や「最小値」より小さい値は、データの分布において、他の観測値から大きく外れた値（外れ値）として表している。

## GRESBスコアと資産規模（2024年実績）

- 当行出資先についてESGエンゲージメントの一環として、**資産規模とGRESBスコアの関係性**を分析。
- GRESBスコアと資産規模には、下記の通り、一定の相関関係が認められた。



## DBJグループの環境改修への取り組み

※以下は現状のイメージになります

従来の外装を活用しつつ、バルコニー設置や緑化を実施。内装は開放感やウェルビーイング向上を図る。

