

## 証券経済学会大会(於・日本大学商学部) 報告要旨

タイトル : ドイツのサステナブルファイナンスの特徴と課題

拓殖大学 山村延郎

サステナブルファイナンスは、学際的な問題である。全体像を理解してから専門分野を分担しなければ、文脈に沿った分析ができないおそれがある。証券経済学会であれば、資本市場だけに焦点を当てて話しがちだが、ドイツ連邦金融監督庁の報告書においても、持続性ファイナンスを大きく二つの領域に分けて説明している。それは、金融市場政策と、租税財政政策である。「ファイナンス」に、金融と財政の二重の意味がこめられている。

租税財政政策のほうが、もっと早い段階から始まっていて、ちょうど筆者がドイツから帰国した1998年、シュレーダー政権が成立し、エネルギー増税により、社会保険料負担を減らし、かつ原発新設を禁止、新産業分野として再生可能エネルギーやリサイクルエコノミーに雇用を創出しようとの構造改革が始まった。最近では、連邦政府がグリーンボンドを発行し、これで得た資金を、最も気候変動に影響のある分野、交通系の革新、不動産の断熱化、再生可能エネルギー関連ベンチャー投資に振り向けている。

このような戦略のほか、法律的・国際的な動向も影響を与えている。憲法裁判所は、ドイツ基本法を根拠に、後世に環境負債を背負わせてはならないという世代間公平をはかる判決を出し、CO2削減目標を高くするよう政府の尻を叩いている。EUレベルの競争政策により、隠れた補助金とみなされないよう、政府系金融機関の競合部門が「民営化」されたことである。州立銀行の「民営化」の経緯は過去に学会でも報告されているが、復興金融公庫のほうも、国際プロジェクト部門と輸出入銀行部門は、子会社として分離され、KfW-IPEX銀行有限会社に改組された。これがグリーンファイナンスを積極的に行い、呼び水になっているというか本格的な民間投資の露払いをしている。

しかし資本市場としてのサステナブル金融の規模は、アメリカやフランスの規模と比べて小さい、また、近年は、アメリカやオーストラリアの証券取引当局からグリーンウォッシュのかどで課徴金を課される金融機関が出てきている。市場を機能させるための規範、商法改正やドイツサステナビリティコードは一つの模範だが、開示規制で情報の非対称性を無くしても、発信する情報が間違っていたり、その読み取りに失敗したりすれば、投資行動につながらず、誤認をして投資したりしてしまう。金融機関の職員や投資家のレベルで、サステナビリティ金融にかんする知識を高めていく必要性が出てきている。