



A magyarországi zöld kötvénypiac beindításának lehetőségei

Budapest, 2020. augusztus 5.



VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ



Az MNB Zöld Programban folyamatosan keresi azokat a lehetőségeket, mellyel támogathatja a pénz- és tőkepiac környezeti kockázatkezelésének fejlesztését, valamint amelyek javíthatják a zöld beruházások finanszírozási feltételeit. Ennek érdekében a bankszektorban már megtett és folyamatban lévő, hitelezésre irányuló intézkedések mellett a tőkepiacokon is megkezdte a zöld pénzügyek „meghonosítását”, együttműködve a társhatóságokkal és a piaci szereplőkkel.

E törekvés egyik fő zászlóshajói a zöld kötvények lehetnek, melyek szegmense a külföldi, fejlett piacokon az elmúlt években látványos növekedést produkált, hazánkban – és általában Közép-Kelet-Európában – azonban egy-két kivételtől eltekintve még gyermekcipőben jár. A magyarországi zöld kötvénykibocsátások beindulása hozzájárulhatna hazánk klíma-, fenntarthatósági és energiastratégiai céljainak finanszírozásához, és támogathatja az MNB által is szorgalmazott versenyképességi fordulatot.

Értékelésünk szerint azonban a vállalati, banki, esetleg önkormányzati zöld kötvénykibocsátás az MNB és más szabályozók ösztönző, támogató lépései nélkül nem fog érdemben, kellő mértékben beindulni. Más külföldi országokhoz hasonlóan hazánkban is szükséges lehet tehát fejlesztő, facilitáló intézkedéseket bevezetni, melyekre vonatkozó elképzeléseket jelen tanulmány is számbaveszi.



1. BEVEZETÉS

A Zöld Program keretében az MNB törekszik a klímaváltozásból és egyéb környezeti anomáliákból eredő kockázatok mérséklésére, és ezzel összefüggésben ösztönzi a bankokat és egyéb pénzügyi szervezeteket arra, hogy stratégiájukban, üzletpolitikájukban minél inkább érvényesítsék a fenntarthatósági szempontokat.

Az MNB eddigi zöld pénzügyi intézkedései elsősorban a bankszektorra fókuszáltak, azonban a következő időszakban a tőkepiacra is egyre nagyobb hangsúlyt kíván fektetni. A tőkepiacokkal kapcsolatban számos európai uniós „zöld” szabályozás lép hatályba a következő időszakban, melyek elsősorban a befektetési szolgáltatókat, a biztosítókat és a pénztárakat érintik majd. Egy másik fontos tőkepiaci szegmenst a kibocsátók képezik, melyek körében a zöld kötvények jelentik a legfontosabb kitörési pontot, fejlesztési lehetőséget az MNB és az ország egésze számára, összefüggésben a klímavédelmi erőfeszítésekkel.

Az Országgyűlés által nemrég elfogadott klímavédelmi törvény¹ részben megerősíti a már korábban kimondott célokat, részben pedig új célokat is kijelöl hazánk számára:

- az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentése legalább 40%-kal 2030-ig az 1990. évhez képest;
- annak vállalása, hogy 2030-at követően a végső energiafelhasználás 2005. évi szintet meghaladó növekedése esetén a növekményt kizárólag karbonsemleges energiaforrásból biztosítjuk;
- a bruttó végső energiafogyasztásban legalább 21%-os megújuló energiaforrás részarány elérése a 2030. évig;
- 2050. évre elérni a teljes klímasemlegességet, azaz, hogy az üvegházhatású gázok még fennmaradó hazai kibocsátása, valamint elnyelése a 2050. évre egyensúlyba kerül.

Az említett célok egy része jelentős beruházási keresletet is generál, melyek minél kedvezőbb finanszírozási háttérrel szükséges megteremteni. Ehhez a banki, hitel alapú finanszírozás mellett a zöld kötvényekben rejlő lehetőségeket is érdemes megvizsgálni.

¹ 2020. évi XLIV. törvény a klímavédelemről

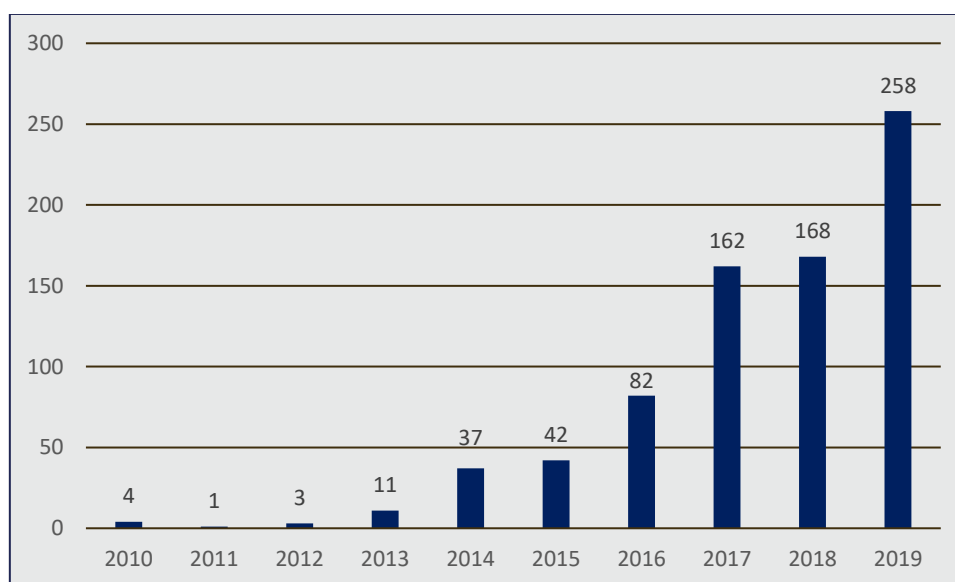


2. A ZÖLD KÖTVÉNYEK GLOBÁLIS PIACA²

A zöld kötvények olyan értékpapírok, melyek esetében a kibocsátó vállalja, hogy a kötvénnyel gyűjtött forrásokat környezetvédelmet, környezeti fenntarthatóságot szolgáló, azaz „zöld” beruházásokra, projektekre fordítja. A történelem során az első zöld kötvényeket multilaterális fejlesztési bankok bocsátották ki: a sort az Európai Beruházási Bank kezdte 2007-ben, melyet már a következő évben követett a Világbank kibocsátása.

A 2010-es években aztán dinamikusabban szélesedni kezdett a kibocsátók köre, és egyre több vállalat is a zöld kötvények kibocsátói közé lépett, majd városok vagy tartományi, tagállami önkormányzatok, illetve ezek közműcégei, sőt kereskedelmi bankok is erre az útra tértek. Eközben a kibocsátási összegek is egyre emelkedő ütemben nőnek: a 2015. évi 42 milliárd dollárnyi kibocsátás két év alatt megkétszereződött, sőt 2019-ben már 258 milliárd dollár értékű zöld kötvény került piacra (1. ábra).

1. ábra: Éves globális zöld kötvény kibocsátás (milliárd USA dollár)



Forrás: World Economic Forum (2017) és Climate Bonds Initiative (2020) alapján

Ez az érték még eltörpül a hagyományos kötvények piacától, de számok jól jelzik, hogy a zöld kötvények esetében egy roppant gyorsan növekvő és ezért környezeti szempontból ígéretes új eszkösről van szó.

A „hagyományos” és a zöld kötvények között tehát az a legfontosabb különbség, hogy a zöld kötvények esetében a kibocsátó nyilvánosan deklarálja, hogy a begyűjtött forrásokkal környezetvédelmet szolgáló projekteket, eszközöket, tevékenységeket fog finanszírozni. Az ilyen zöld kötvényekre a nemzetközi irodalomban címkézett („labelled”) zöld kötvényként szokás hivatkozni, ezzel is érzékeltetve, hogy a nem címkézett kötvények is lehetnek zöldek olyan értelemben, hogy az általuk gyűjtött forrás ugyanúgy

² A fejezet Gyura, G. (2020): Az adicionalitás vizsgálata a zöld kötvények esetében c., megjelenés előtt álló tanulmány alapján készült



szolgálhat környezeti célokat. (Ez utóbbira azonban a nem dedikáltan zöld kötvények esetén nincsen nyilvános vállalás, illetve a vállalás nem valamilyen általánosan elfogadott sztenderden alapul, valamint a teljesítés nincs is auditálva.) Valójában a címkézetlen, de *de facto* zöld kötvények állománya valószínűleg lényegesen nagyobb, mint a címkézett zöld kötvényeké – egyes becslések szerint akár négyszeres is lehet.

A globálisan legtöbbek által használt, zöld kötvényekre vonatkozó sztenderd az International Capital Markets Association (ICMA) „Green Bond Principles” irányelvei (ICMA 2017). Az ICMA egy piaci szereplők által alkotott tőkepiaci szakmai szervezet, és ennek megfelelően a Green Bond Principles egy önkéntes, jogi kötelező erővel lényegében nem rendelkező sztenderdnek felel meg. A kibocsátók szabadon döntenek arról, hogy alávetik-e magukat a Green Bond Principles-nek, és ha nem tesznek így, attól még semmi sem tiltja számukra, hogy zöld kötvénynek nevezzék értékpapírjaikat.

Ha azonban a Green Bond Principles-nek alávetik magukat, akkor egyrészt ezt meg kell jeleníteniük a kötvény kibocsátási dokumentációjában, másrészt pedig meg kell felelniük a sztenderdben lefektetett követelményeknek. E követelmények meglehetősen általános jellegűek, inkább alapelveknek tekinthetők, semmint egzakt és specifikus előírásoknak. Az alapelveket az alábbi ábra szemlélteti (2. ábra):

2. ábra: A Green Bond Principles legfőbb alapelvei

Bevételek felhasználása
<ul style="list-style-type: none">• A kötvény dokumentációjában rögzíteni kell, hogy a kibocsátó mire kívánja használni a gyűjtött forrásokat a GBP által elfogadott "zöld" kategóriákból.
Projekt értékelés és választás
<ul style="list-style-type: none">• A kibocsátónak le kell fektetnie, hogy milyen folyamattal dönt az egyes projektek elfogadhatóságáról.
Bevételek kezelése
<ul style="list-style-type: none">• Be kell mutatni, hogy a kötvénnyel gyűjtött források ténylegesen hogyan kerülnek felhasználásra, illetve hogy a már befolyt, de még projekthez nem allokált bevételeket mibe fektetik.
Hatás riportálása
<ul style="list-style-type: none">• Legalább évente jelentést kell közzétenni a kötvénnyel gyűjtött források tényleges allokációjáról, ideértve a projektek környezeti hatásainak kvantitatív és kvalitatív bemutatását is.

Forrás: ICMA (2017) alapján MNB-szerkesztés

A fenti ábrán illusztráltak szerint tehát a Green Bond Principles tartalmaz bizonyos előre elfogadott projekt-kategóriákat, melyek a legfontosabb környezeti anomáliákra (klímaváltozás, természeti erőforrások kimerítése, biodiverzitás elvesztése, környezetszennyezés) keresnek válaszokat. Az elfogadott kategóriák



listája indikatív és nem taxatív - azokat a projekt típusokat jeleníti meg, melyeket a sztenderd alkotói szerint a zöld kötvénypiacnak támogatnia kellene (1. táblázat):

1. táblázat: A Green Bond Principles elfogadott projekt kategóriái

Kategória	Példa, kifejtés
Megújuló energia	Megújuló energia előállítása, eljuttatása, kapcsolódó alkalmazások, termékek
Energiahatékonyság	Épületek, üzemek tekintetében eszközölt energiahatékonysági fejlesztések egyaránt (szigetelés, energiatárolás, távfűtés korszerűsítése stb.)
Környezetszennyezés megelőzése és kontrollálása	Szennyvíz kezelés, ÜHG-kibocsátás mérséklése, talaj helyreállítás, hulladék újra-felhasználása, környezetvédelmi monitoring
Élő természeti erőforrásokkal való fenntartható gazdálkodás	Fenntartható mezőgazdaság, halászat, erdészet
Biodiverzitás megőrzés	Olyan tevékenység, mely a szárazföldi vagy tengeri környezetben elősegíti a faji sokféleség fennmaradását
„Öko-hatékony” termékek, gyártási technológiák	Környezetbarát, minősített termékek előállítása, hatékony csomagolás és terjesztés
Tiszta szállítás	Elektronikus vagy egyéb alacsony/zéró emissziójú gépjárművek, tömegközlekedés, tiszta szállításához kapcsolódó egyéb infrastruktúra
Fenntartható vízgazdálkodás	Fenntartható infrastruktúra ivóvízhez, szennyvíz kezelés, fenntartható árvízvédelem, esővíz-hasznosítás
Klímaváltozáshoz való alkalmazkodás	Idetartozik a tájékoztatás, informálás is, mint például a klíma-, illetve időjárási megfigyelést szolgáló vagy az extrém időjárási eseményeket jelző korai figyelmeztető rendszerek
Zöld épületek	Amennyiben regionális, nemzeti vagy nemzetközi sztenderdeknek, minősítési rendszereknek megfelelnek

Forrás: ICMA (2017)

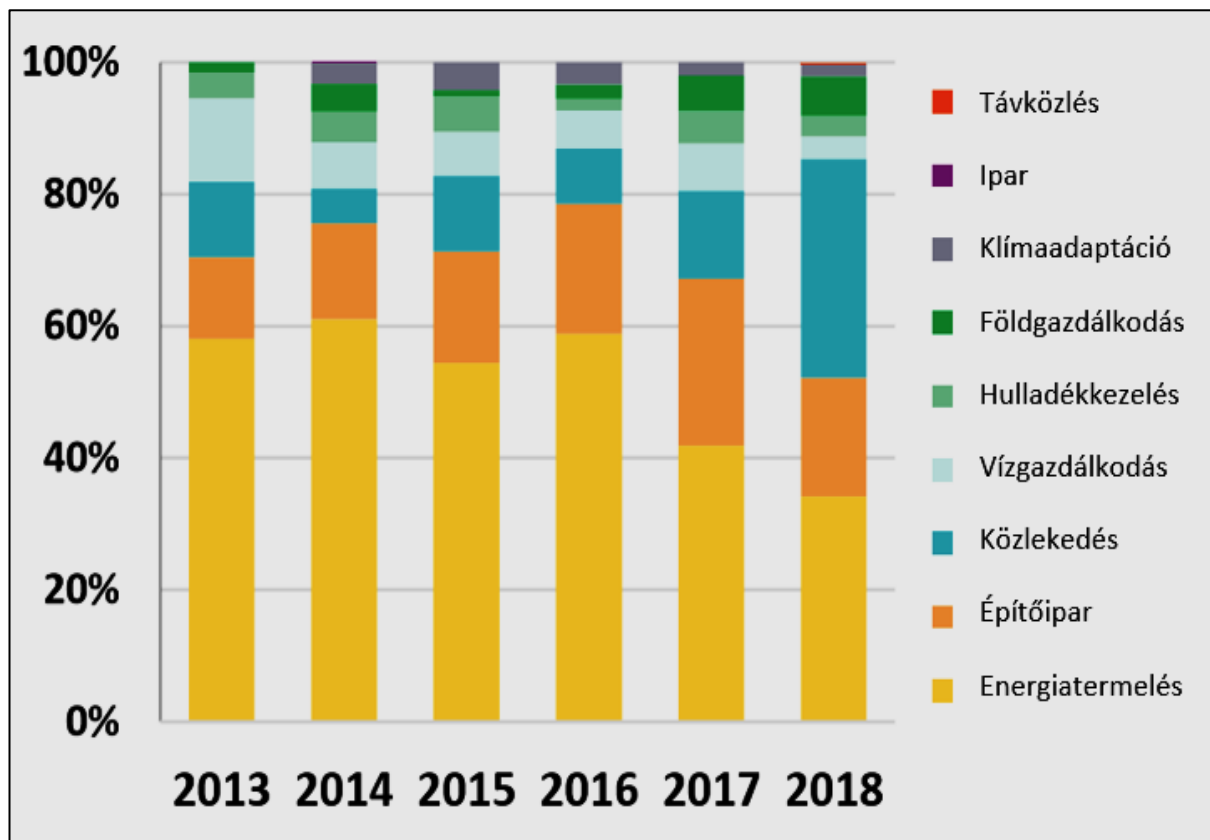


Amint említettük, a Green Bond Principles (GBP) szabvány meglehetősen általános, tulajdonképpen „legkisebb közös többszörös”-jellegű, laza alapelveket fektet le, melyek értelmezésében jelentős a mozgástér. A Green Bond Principles-nél lényegesen szigorúbb, specifikusabb a Climate Bonds Initiative elnevezésű, szintén piaci szereplőket tömörítő szervezet által létrehozott zöld kötvény sztenderd, a Climate Bonds Standard (CBS).

A CBS szerinti zöld kötvények a GBP-nek mind meg kell, hogy feleljenek, de további feltételeknek is meg kell felelniük. Ellentétben a GBP-szel, a CBS-hez egy tanúsítvány is párosul, melynek elnyerésére egy formális procedúrán kell átmennie a zöld kötvényeknek. Szintén jelentős különbség, hogy a CBS-ben elfogadható projekt kategóriák meghatározása egy tudományos keretrendszer alapján történt, illetve történik. Ezek mellett léteznek továbbá nemzeti zöld kötvény sztenderdek is, melyek kialakítását egyre több ország tervezi, köztük az Európai Unió mint joghatóság is.

A kontinensünkön kibocsátott zöld kötvények legnagyobb részben energiaszektorbeli projekteket finanszíroztak (nap-, szél, geotermikus és vízierőművek, hálózati infrastruktúra biztosítása stb.), de szintén kiemelkedő a jelentősége a zöld (energiahatékony) ingatlanberuházásoknak (építés és korszerűsítés kereskedelmi, közintézmények és lakóingatlanok kapcsán) valamint a közlekedésnek (emissziómentes személygépkocsik fejlesztése és gyártása, tömegközlekedés stb.) (3. ábra).

3. ábra: Az Európában kibocsátott zöld kötvényekből finanszírozott projektek szektorális összetétele



Forrás: Climate Bonds Initiative (2019b) alapján MNB-szerkesztés

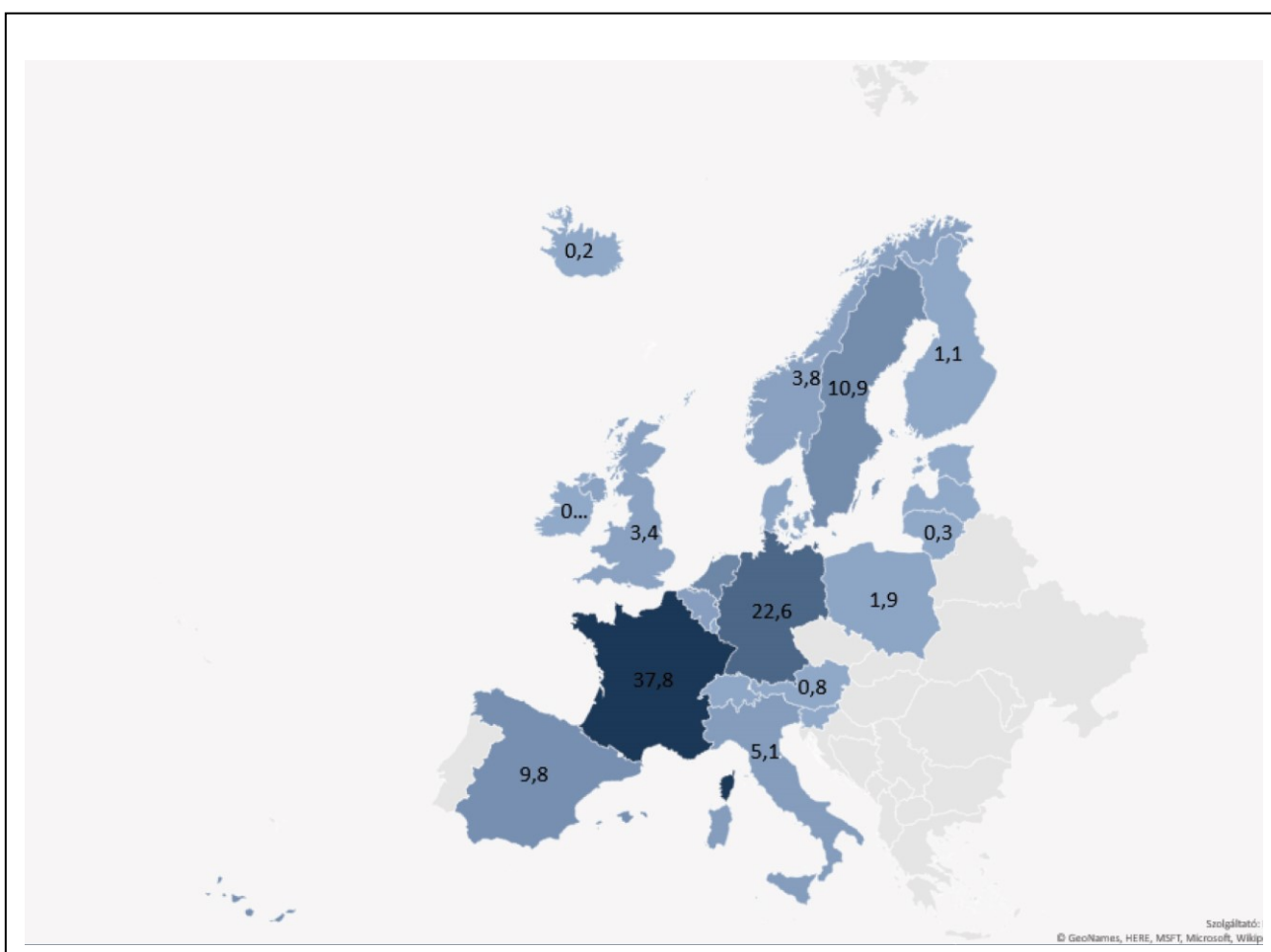


3. A HAZAI HELYZET - AZ MNB FEJLESZTÉSI MOTIVÁCIÓI

3.1. A piac fejlődésének lehetséges előnyei

A Magyar Állam 2020 júniusában bocsátott ki zöld állampapírt, mely elsősorban Magyarország *Tiszta Fejlődési Stratégiájában* meghatározott klíma- és környezeti célokhoz kötődő kormányzati beruházásokhoz gyűjtött dedikált forrást. Ezt leszámítva jelen elemzés készítésekor más zöld kötvény kibocsátás még nem valósult meg, noha az MNB tudomása szerint több vállalat illetve hitelintézet is vizsgálja a kibocsátás lehetőségét. Ezzel szemben a térségben (például Lengyelországban, Szlovéniában és a balti államokban) már sor került az úttörő, piacilag is sikeres kibocsátásokra, jelentős befektetői érdeklődést „generálva”.

4. ábra: Zöld kötvénykibocsátások Európában 2007 és 2018 között (milliárd EUR)



Forrás: Climate Bonds Initiative alapján MNB-szerkesztés

A külföldi országok esetében érdemes kiemelni, hogy számos piacon a szabályozói, illetve állami szerepvállalással is elősegítették a piac beindítását. Számos országban adtak ki szabályozói iránymutatást, ajánlást, vezettek be adó- vagy egyéb pénzbeli kedvezményt, illetve – például Közép-Kelet-Európában – több esetben az állami háttérű vállalatok voltak az első zöld kötvény kibocsátók – ezzel piacot építve, irányt mutatva a privát szereplőknek is.



Magyarországgal kapcsolatban fontos látni, hogy a hazai vállalatok között eddig még azok a vállalatok sem minősítették kötvényüket zöldnek, amelyek tevékenysége alapján könnyedén „megugorható” lett volna a zöld címke megszerzése. A vállalatok mellett érdemes kiemelni a bankokat is, mint potenciális kibocsátókat, melyek mind „normál” zöld kötvény, mind zöld jelzáloglevél kibocsátóként megjelenhetnek a piacon, akár az MREL³- vagy éppen a JMM⁴-szabályozás miatti hosszú forrás bevonási kényszerük miatt is.

A zöld kötvények kibocsátásáról szóló döntést értelemszerűen a kibocsátók számára elérhető potenciális előnyök és költségek befolyásolják. Az MNB mint hatóság szempontjából érdemes azonban kihangsúlyozni, hogy a zöld kötvény kibocsátások lehetséges előnyeinek egy része makroszinten is jelentkezhet. Más szóval, az egyedi szintű kibocsátási döntések nem feltétlenül vezetnek összgazdasági, társadalmi szinten optimális kimenetelre (2. táblázat).

2. táblázat: A zöld kötvények potenciális előnyei és költségei

Potenciális előnyök a kibocsátóknak	Potenciális rendszerszintű előnyök	Költségek, kérdőjelek
Reputációs haszon a kibocsátónak	Piacépítő hatás	Belső folyamat kialakítás, jelentésszolgálat valamint külső minősítés költségei
Vállalatirányítási, folyamatmenedzsment fejlődés		Az alacsonyabb forrásköltség elérése kérdéses
Befektetői bázis szélesítése ESG mandátumú, válságban is kitartó befektetőkkel		
Zöld prémium lehetősége	Hazai „felelős” megtakarítások a hazai fenntarthatóság szolgálatába állíthatók	
Forrás mix átlagos lejáratának hosszabbítása		

Forrás: MNB

³ A szavatoló tőkére és leírható vagy átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelmény (MREL: Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities)

⁴ Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató



A zöld kötvények legnagyobb nemzetgazdasági, környezeti haszna az lenne, ha olyan környezetileg, társadalmilag hasznos beruházások megvalósulását segítenék elő, amelyek normál finanszírozás mellett nem valósulnának meg (addicionalitás). A beruházók költség-haszon elemzésében a nettó jelenértéket elsősorban a forrásköltség csökkentésén keresztül lehet pozitív tartományba átmozdítani, így a zöld kötvények akkor lennének a leghasznosabbak, ha olcsóbb forrásbevonást tennének lehetővé, mint például a normál kötvényekkel vagy hitelfelvételekkel. Ez a külföldi tapasztalatok alapján nem feltétlenül teljesül, ám a zöld kötvények ennek ellenére is megfogható előnyökkel rendelkeznek.

Hazánk, illetve az MNB szempontjából a zöld kötvénykibocsátások beindulása egyszerre legalább négy **gazdaságpolitikai prioritás** elősegítését szolgálhatná:

- 1. Addicionális források, új külföldi befektetők mozgósítása a hazánk fenntarthatóságát, klíma- és energiapolitikáját szolgáló beruházásokhoz.** Bár a zöld kötvények nem feltétlenül teszik lehetővé a hagyományos kötvényekhez képest az alacsonyabb forrásköltségek elérését, a nemzetközi tapasztalatok alapján egyértelműen alkalmasak a befektetői kör diverzifikálására, hiszen az ESG alapon vagy pozitív környezeti hatást célzó vagyonkezeléssel kezelt alapok is elérhetővé válnak általuk, ami a vállalati zöld kötvények szempontjából fontos előny lehet.
- 2. A tőke- és azon belül a kötvénypiac továbbfejlesztése, a banki finanszírozást kiegészítendő.** A zöld kötvények a normál kötvényekhez képest addicionális vállalatiirányítási, folyamatmenedzsment és jelentésszolgálati kötelezettségekkel járnak, azaz ilyen értelemben fejlettebb, szofisztikáltabb instrumentumok, mint a normál kötvények. A hazai zöld kötvénykibocsátás elindulása tehát a hazai kötvénypiac fejlődését is magával hozhatná.
- 3. Zöld pénzügyi termékkínálat növelése, zöld befektetési univerzum kialakítása.** Jelenleg a hazai „felelős” (fenntarthatósági tematikával rendelkező, ESG alapon kezelt stb.) befektetési alapok, pénztárak jellemzően külföldi zöld eszközöket tudnak portfóliójukba vásárolni, és így a lakossági zöld befektetések is jelentős részben külföldre áramlanak. A hazai zöld kötvények megjelenése ezen a helyzeten úgy tudna változtatni, hogy az egyben a befektetési alapok fejlesztéséhez is hozzájárulna.
- 4. A Zöld Programon túl további MNB-programokkal is lenne egymást erősítő, pozitív kapcsolat.** Elsősorban a Növekedési Kötvényprogram és a jelzáloglevél-piac fejlesztésével kapcsolatos MNB-kezdeményezések azok a területek, amelyeken a vállalati zöld kötvények, illetve a zöld jelzáloglevelek megjelenése szinergiákkal járna.

3.2. A lehetséges kulcsterületek

A zöld kötvények lényegében bármilyen, a 2. fejezetben leírt projekt kategóriában, és lényegében bármilyen potenciális kötvénykibocsátói körben „működhetnek”, hasznosulhatnak Magyarországon. Az alábbiakban bemutatunk néhány olyan területet, ahol a zöld kötvények térnyerésének a legnagyobb potenciálja lenne környezeti fenntarthatósági szempontból.



- **Napenergia** (vállalati, banki, esetleg önkormányzati kibocsátás)

A Nemzeti Energiestratégia a megújuló energia kapacitások felfuttatásában kiemelt hangsúlyt fektet a napenergiára, mely beruházásokat eddig leginkább bankhitelek finanszírozták. Az eddig beépített kapacitásokhoz képest a Stratégia 2030-as, 2040-es célértékei meglehetősen dinamikus növekedést tesznek szükségessé, melyhez a stabil támogatási rendszer mellett új finanszírozási források bevonása indokolt. Ez utóbbira az egyik lehetőség a napenergia-beruházásokat finanszírozó zöld kötvények bevezetése lenne, mely lehetővé tenné többek közt a kisebb méretű erőművek aggregálását és finanszírozását, a hálózatfejlesztési szükséglethez addicionális forrás biztosítását, a technológiai kutatások térnyerését, vagy akár az energiatároló kapacitások fejlesztését.

- **Átállási kötvények** (vállalati kibocsátás)

A hazai nagyvállalatok jelentős része önmagában nem „zöld”, bár pozitív fejlemény, hogy egyre több cég ismeri fel a környezeti fenntarthatóság jelentőségét. Ezek esetében a tevékenység egyre nagyobb hányadának környezetileg fenntarthatósági átállása akár kifejezetten cél is lehetne. Ezen esetben merül fel a lehetőség, hogy a zöld kötvények helyett ún. átállási kötvénnyel vonjanak be dedikált forrást tevékenységük „zöldítésére”.

- **Zöld jelzáloglevelek, banki zöld kötvények**

Az MNB a zöld lakáshitelezést ez év eleje óta innovatív tőkekövetelmény-szabályozással ösztönzi.⁵ Ezen intézkedés forrásoldali párja lehetne a zöld lakáshitelezéshez kapcsolódó zöld jelzáloglevelek banki kibocsátását elősegíteni, ösztönözni. Ennek egyik lehetséges eszköze az MNB által rendeletben szabályozott Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutatóban bevezetendő „zöld” kedvezmény lehetne.

A bankok egyszerű zöld kötvényeket is kibocsáthatnak, akár az MREL-követelményeknek való megfelelés céljából is, melyhez mindenképp be kell vonniuk hosszú forrást.

- **Önkormányzati zöld kötvények**

A külföldi országokban a helyi és megyei önkormányzatok az egyik legfontosabb zöld kötvénykibocsátói kört alkotják. A lakosság számára extra motivációt jelent, amennyiben a zöld kötvénnyel gyűjtött forrás „helyben”, lakókörnyezetükben hasznosul környezetbarát fejlesztések formájában. Magyarországon a Stabilitási törvény – szakmailag helyesen – szigorú korlátokat támasztott a hazai önkormányzatok eladósodásával, kötvénykibocsátásával kapcsolatban.

Ugyanakkor az önkormányzatok számtalan helyi zöld fejlesztést tudnának megvalósítani kötvénykibocsátással (tömegközlekedés fejlesztése, hulladékkezelés, vízgazdálkodás, önkormányzati épületek felújítása, megújuló energiatermelés stb.), melyek egy része akár a kiadások csökkentésére is alkalmas lehet, ill. melyek megtérülése jól kalkulálható lenne. Ezért megfontolandó lenne megvizsgálni az önkormányzati zöld kötvénykibocsátásban rejlő potenciált, melyhez az eladósodási szabályok célzott felülvizsgálata is szükségessé válhat.

⁵<https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2020-evi-sajtokozlemenyek/konnyites-hatarido-hosszabbitas-a-lakascelu-zold-tokekovetelmeny-kedvezmeny-programnal>



- **„Kék” kötvények** (vállalati vagy önkormányzati kibocsátás)

Magyarországon a klímaváltozás az egyik legfőbb kihívást a vízgazdálkodásban fogja elhozni. A csapadékeloszlás egyenlőtlenebbé válása, az aszályos időszak elhúzódása miatt a klímaváltozás hatására a víz, mint erőforrás már rövid távon is felértékelődik majd, miközben vízgyűjtő területeink nagy része határainkon kívül helyezkedik el. Ezzel szemben a hazai vízgazdálkodás technikailag fejletlen, víziközmű cégeink működése pazarló, melyhez szükséges beruházásokban a kötvények is fontos szerepet játszhatnak.

- **Lakossági Zöld Állampapír**

Hasonlóan az önkormányzati zöld kötvényekhez, a lakossági zöld állampapírok is több országban sikerrel kerültek bevezetésre. E külföldi példák Magyarország számára is tanulságosak. Az intézményi befektetőknek kibocsátott, deviza zöld állampapír után megfontolandó lenne egy forint alapú, a meglévő lakossági kötvényekre épülő (azokkal lehetőleg azonos pénzügyi feltételű) zöld állampapír kibocsátása is.

Előbbiekhez kapcsolódóan akár a Start-értékpapírszámlákhoz kapcsolva a Zöld Babakötvények bevezetése is felmerülhetne. Ez esetben a szülők a rendszeres megtakarításokkal nemcsak a gyermek jövőjének anyagi megalapozásához gyűjthetnének megtakarításokat, de egyben hozzájárulhatnak ahhoz is, hogy gyermekük ökológiai szempontból élhetőbb körülmények között lépjen a felnőttkorba.



4. A TERVEZETT, VIZSGÁLT LÉPÉSEK

A piac beindításához számos MNB-n kívüli kormányzati és piaci szereplő együttműködésére, összehangolt fellépésére van szükség.

4.1. Az MNB hatáskörében álló lehetőségek

- **Banki tőkekövetelményeken keresztül ösztönzés**

A zöld kötvények egyik fontos potenciális befektetői körét a bankok teszik ki, mely szereplők vásárlásait befolyásolják az alkalmazandó tőkekövetelmények. Elviekben a zöld kötvényekre támogatás lenne nyújtható a tőkekövetelményben, azonban ennek kalibrációjához alapos kutatást szükséges folytatni, annak érdekében, hogy a keretrendszer megalapozott és konzisztens legyen. Ez a folyamat időigényes, és mivel egyelőre sem historikus adat (ami támogatná, hogy ezen kötvények a „normál” vállalati kötvényeknél jobban teljesítenek), sem pedig benchmark (más felügyelet által használt tőkekedvezmény) nem áll rendelkezésre, így alapos elemzésekre van szükség, mely vizsgálódást az MNB a következő időszakban végzi el.

- **A JMM-en keresztül ösztönzés a zöld jelzáloglevelek kibocsátására**

A Pénzügyi Stabilitási Tanács 2019. decemberi döntésének megfelelően az MNB 2020-ban megvizsgálja, hogy a Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutatóban (JMM) indokolt lehet-e kedvezményt biztosítani a zöld jelzáloglevelekre. A fent említett tőkekövetelményekkel szemben itt tehát kínálati oldali ösztönzőről lenne szó.

- **Vállalati zöldkötvény-kibocsátás az NKP keretében**

A Növekedési Kötvényprogram (NKP) keretében az MNB már most is meg tudja vásárolni a terméktájékoztatóban foglalt feltételeknek megfelelő vállalati zöld kötvényeket, tekintettel arra, hogy az NKP nem tartalmaz korlátozásokat a kötvényből bevont forrás felhasználási céljára vonatkozóan. Ilyen értelemben az NKP léte már önmagában egy kereslet oldali, általános támogató elem az MNB által.

Fontos azonban látni, hogy a 2. táblázatban említettek szerint a zöld kötvények egyik hátránya a normál kötvényekhez képest, hogy addicionális költségekkel jár kibocsátásuk (belső folyamat kialakítás, jelentésszolgálat valamint külső minősítés költségei). Ezen költségeket egyes külföldi országokban (például Szingapúrban) átvállalják a hatóságok, érdemes az ilyen lehetőségeket hazánkban is áttekinteni.

- **„Leading by Example” – a fenntarthatósági elvek megjelenítése a tartalékkezelésben**

Az MNB – globálisan a jegybankok között elsőként – 2019 júliusában megkezdte az euróban denominált, dedikált zöldkötvény-portfólió létrehozását. A döntés elsődleges célja példamutatás volt mind a nemzetközi jegybanki kör számára, mind a magyar piaci szereplők részére. Emellett az elkülönített zöldkötvény-portfólió kialakításáról szóló lépés összhangban van a jegybank társadalmi felelősségvállalási és környezetstratégiai céljaival, valamint támogatja a zöldkötvény piac fejlődését.



Az MNB a tartalék egyéb elemeihez hasonlóan konzervatív megközelítés alapján kizárólag magas hitelminőségű eszközöket vásárol, tart a portfóliójában, valamint a portfólió kezelése során a

zöldkötvény piaci szegmens struktúrájának minél szorosabb leképezésére törekszik. A portfólió kiépítésével először jelentek meg fenntarthatósági szempontok a tartalékkezelésben.

- **„Konferenciák, figyelemfelhívó események**

Az MNB az általa rendezett, vagy részvételével zajló szakmai rendezvényeken is facilitálni kívánja a zöld kötvények kibocsátását azáltal, hogy bemutatja a külföldi legjobb gyakorlatokat és a hazai szabályozói elképzeléseket. Ilyen esemény lesz többek közt az október 12-i Nemzetközi Zöld Pénzügyi Konferencia⁶ (melyen várhatóan a Climate Bonds Initiative vezérigazgatója is előadó lesz). Szintén fontos szemléletformáló lehetőség lesz a Budapest Institute of Banking és a London Stock Exchange Group Academy 2020. októberi befektetői kapcsolattartói képzése⁷ is, melyet az MNB is támogat szakmailag.

4.2. Az MNB hatáskörén kívül álló lehetőségek

- A **hazai befektetői oldalon** az MNB (mint potenciális vásárló) mellett és az esetleges közvetlen lakossági vásárlásokon túl az intézményi befektetők (befektetési alapok, pénztárak, biztosítók stb.) aktivizálása, ösztönzése is szükséges lenne.
- Mind kibocsátói, mind befektetői oldalon fontos szerepet játszhatnának az **adókedvezmények, fiskális ösztönzők**.
- Szintén kormányzati kompetenciába tartozik az **önkormányzati kötvénykibocsátásra** vonatkozó szabályok felülvizsgálata.

A fenti kérdések alapos körbejárására megfelelő keretet nyújt **Magyarország Fenntartható Tőkepiaci Stratégiájának** megtervezése⁸. Ez utóbbi átfogó, 14 hónapig tartó kezdeményezés célja, hogy a tőkepiac a jelenleginél nagyobb mértékben tudja finanszírozni a környezeti fenntarthatóságot szolgáló beruházásokat, a „zöld” cégek pedig kedvezőbb forrásokhoz juthassanak, mely gondolkozásban értelemszerűen a zöld kötvények kiemelt fókuszát érdemelnek. A projekt az Európai Bizottság Strukturális Reformtámogató Szolgálatának támogatásával, az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD) részvételével zajlik majd, és 2020 augusztusában indul.

A fenti lépésekkel, lehetőségekkel kapcsolatban az MNB az egyes, jelentősebb fejleményeket, mérföldköveket honlapján is publikálja majd időről-időre.

Jelen tanulmányban foglaltakra vonatkozó észrevételeket, kérdéseket az MNB a zold.penzugyek@mnb.hu címre vár. A Zöld Programmal kapcsolatos dokumentumok a www.zoldpenzugyek.hu címen érhetők el.

⁶ Ld. bővebben: <https://www.mnb.hu/greenfinance/green-finance-conference>

⁷ https://www.bib-edu.hu/kurzusok/banki_penzugyi_tanfolyamok/embedding_esg_frameworks

⁸ <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2020-evi-sajtokozlemenyek/hamarosan-elindul-hazank-fenntarthato-tokepiaci-strategiajanak-tervezese>