

Deák Viktória, Várgedő Bálint*:

Miért lesz olcsó a zöld hitel? – A Zöld finanszírozás okai és lehetőségei

Mivel az ember életmódjának köszönhetően eljutott oda, hogy folyamatosan túllépi a Föld eltartóképességét, a globális átlag hőmérséklet gyors ütemű növekedési pályára lépett, míg ökológiai rendszereink folyamatosan leértékelődnek. Napjaink éghajlatváltozása és környezeti kihívásai nemcsak a társadalom, hanem a gazdaság és azon keresztül a pénzügyi közvetítő rendszer számára is jelentős kockázatot tartogatnak. Ezeket mindenképpen kezelni kell. Cikkünk célja, hogy betekintést nyújtsunk a vállalati döntéshozók számára arról, milyen folyamatok vezetnek a zöld pénzügyi termékek kialakulásához, illetve, hogy ez milyen lehetőségeket tartogat a már fenntartható vagy azzá váló cégek számára. Bízunk benne, hogy a fenntartható pénzügyi termékek fogyasztóiként fellépő vállalatok edukálása segíti például a zöld hitelek terjedését, ezzel az egész gazdaság számára hasznot hajtva. Ebbe beleértendő a tudatos vállalatvezetők is, akik élnek a zöldülés adta lehetőségekkel.

A pénzügyek "zöldülésének" okairól

Az éghajlatváltozás és a biodiverzitás csökkenés negatív következményeinek elkerülése érdekében számos nemzetközi egyezmény született az elmúlt évtizedekben. Az Európai Unió tagállamai is közösen tűzték ki a célt, miszerint az EU 2050-re karbonsemleges lesz. A klímaváltozás és a környezeti problémák kezelésére irányuló beruházások finanszírozási igénye azonban túlnő a rendelkezésre álló állami forrásokon. A McKinsey tanácsadó cég tanulmánya¹ szerint Magyarországnak például a következő 30 évben 150-200 milliárd eurót (385 Ft-forintos árfolyamon 57 750-77 000 milliárd forintot) kellene zöld beruházásokra fordítania, hogy 2050-ig nettó nulla legyen az üvegházhatású-gáz kibocsátása. Könnyen belátható, hogy a pénzügyi szféra hozzájárulása az alacsony kibocsátású gazdaságra való átállásban elengedhetetlen. Másfelől a pénzügyi rendszer szereplői is érdekelték az éghajlati és környezeti célok elérésében, mivel úgynevezett klímaváltozásból eredő pénzügyi kockázatoknak vannak kitéve.

Ezeket két nagy csoportba szokás osztani, fizikai és átállási kockázatokra. Előbbi az éghajlatváltozásból fakadó fizikai veszélyeket takarja, ilyen például szárazsággal terhelt időszakok megnövekedése, vagy ennek ellentéte, az extrém heves esőzések és villámárvizek. Szerencsétlen módon mindkét felsorolt fizikai kockázat esélye növekszik az klímaváltozás miatt, ami számos reálgazdasági szereplő (például mezőgazdasági vállalat) és az ezeket hitelező pénzügyi rendszer számára is problémát jelent. A másik típus az éghajlatváltozásra adott társadalmi reakció, az alacsony karbonkibocsátású gazdaságra történő átállásból fakadó kockázatokat foglalja magába. Ez az egyébként üdvös folyamat – hiszen lassítja az éghajlatváltozást és megelőzi vagy tompítja

¹ McKinsey (2022): Klímasemleges Magyarország.

https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/business%20functions/sustainability/our%20insights/carbon%20neutral%20hungary/report-carbon-neutral-hungary_hungarian.pdf

annak negatív következményeit – számos nem fenntarthatóan működő gazdasági szereplő számára tartogathat fenyegetéseket. Például a karbonkibocsátás megadóztatása² a rendkívül szennyező energiatermelést folytató szénérőművek jövedelmezőségét jelentősen rontja. Ehhez hasonló szabályozói intézkedések (pl. belsőégésű autók értékesítésének korlátozása, új lakásépítések energetikai kritériumainak szigorítása) az osztársadalmi jólét szem előtt tartása mellett sok vállalat számára komoly pénzügyi terhet jelentenek. Emellett azonban a zöld technológiai innovációk organikus terjedése is a piacvesztés kockázatával jár egyes szereplők számára. A szénérőművek példájánál maradva, a napelemek esetén lezajlott exponenciális költségcsökkenés az elmúlt pár évtizedben érezhetően visszavetette a fosszilis tüzelőanyaggal működő erőművek piaci részesedését. Ez a folyamat pedig a következő időszakban az International Energy Agency előrejelzései³ szerint tovább folytatódik. Hasonló hatása van a fogyasztói preferenciák változásának is, amennyiben a vásárlók tudatosan kezdenek el a kifejezetten zöld termékek irányába fordulni és fogyasztói kosarukban visszaszorulnak a nem fenntartható javak.

A fent bemutatott folyamatok tehát a pénzügyi rendszer szinte minden szereplőjére egyaránt kockázatot jelentenek (pl. bankok hiteleinek hitelkockázata, biztosítási kockázat, alapkezelők részvény portfólióinak piaci kockázata). A zöld pénzügyi instrumentumok azonban gyakran egyértelműen alacsonyabb klímakockázatokkal járnak. Így ez a kockázati csatorna, mint természetes piaci folyamat is a zöldítés irányába és a szennyező kitétségeik csökkentése felé tolja a pénzügyi intézményeket.

Egy másik erős ösztönző a pénzügyi rendszer számára a gazdaságpolitika és a pénzügyi szabályozói szervek direkt beavatkozása a forrásallokációba, azaz a pénzügyi rendszer egyik elsődleges tevékenységébe. A szabályozó nem csak reálgazdasági beavatkozásokkal tudja terelni a gazdaságot a fenntarthatóság felé, hanem a tőke átirányításával a szennyező befektetésektől a zöld beruházások irányába, amely szintén egy megszokott eszköz. Ennek támogató formája, ha egy központi szereplő mesterségesen olcsón, a piaci hozamszint alatt biztosít forrást a pénzügyi rendszer szereplői számára, amennyiben azok fenntartható beruházások felé allokálják ezt a tőkét. Így leegyszerűsítve a fenntartható tevékenységek finanszírozhatósága javul. Magyarországon is megvalósult már több ilyen konstrukció az elmúlt években. Támogatások mellett a környezetileg nem fenntartható üzleti modellek felé irányuló finanszírozás drágítása is lehetséges a szabályozás segítségével. Például, ha szigorúbb elvárásokat támaszt a szabályozó azon pénzügyi instrumentumokkal szemben, amik nem fenntartható beruházások felé irányulnak. Így a jótékonykodás, PR építés és a nemzetközi megállapodások betartása mellett a pénzügyi szereplőket üzleti megfontolások is mozgatják tevékenységük zöldítésében és a szennyező kitétségeik csökkentésében.

Érdemes kiemelni, hogy a pénzügyi piacokat nem csak a már bejelentett intézkedések és már megtörtént események mozgatják, hanem az ezekre vonatkozó várakozások is. Így amennyiben az

² vagy ehhez hasonló intézkedés, lásd az EU kibocsátás kereskedelmi rendszere.

³ IEA (2022): Renewables 2022 <https://www.iea.org/reports/renewables-2022/executive-summary>

elemzők szerint megnő egy klímakockázat valószínűsége a jövőben (akár fizikai eredetű, akár átállási) annak már a jelenben is hatása van a forrásallokációra.

A fenntarthatóság térnyerése

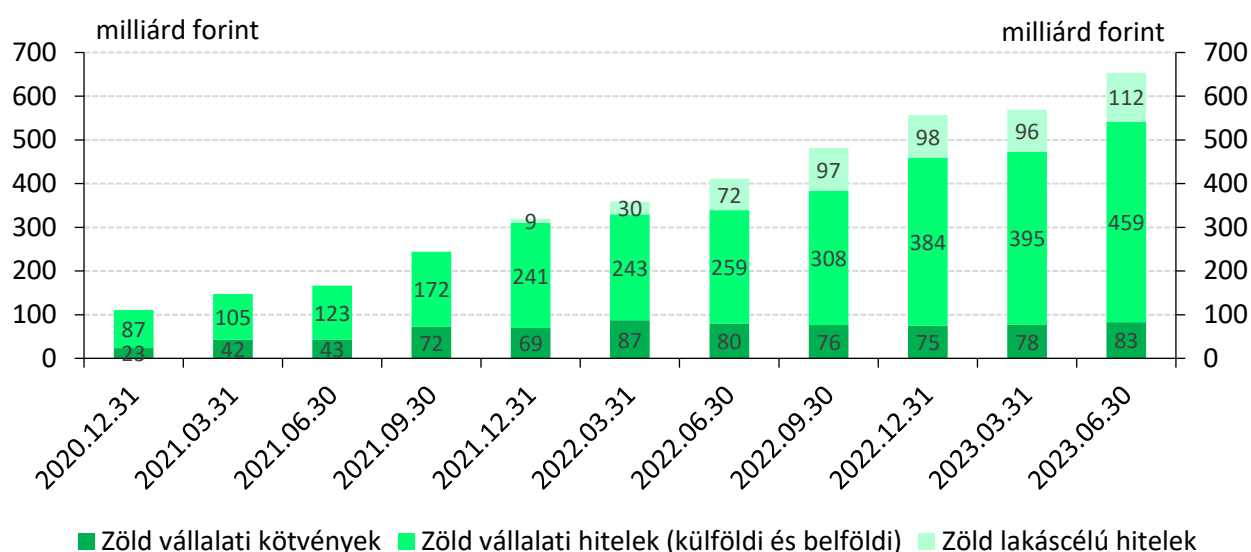
A bankok részéről a zöld hitelezési keretrendszerek segítségével kihelyezett instrumentumok jelentik a zöldítés egyik legfontosabb formáját. Ezek jellemzően valamilyen módon az EU Taxonómiára⁴ épülve határozzák meg a fenntartható tevékenységek körét, és a zöld címkére jogosult tevékenységekre valamilyen szempontból kedvezőbb hitelajánlatokat nyújtanak a vállalatok vagy akár magánszemélyek számára (például zöld jelzáloghitelekre). Ilyen zöld hitelek jöhetnek létre például egy gazdaságpolitikai szerv, fejlesztési bank vagy jegybank kedvezményes refinanszírozása esetén is. Erre jó hazai példa lehet lakossági hitelek esetén az MNB Zöld Otthon Programja, amely új építésű energiahatékony ingatlanok vásárlására és építésére nyújtott refinanszírozást a bankok számára, akik ezeket a forrásokat a lakosság felé helyezték ki a piaci kamatoknál alacsonyabb kondíciók mellett. Mára a zöld hitelezés kapcsán elmondható, hogy több nemzetközi pénzügyi csoport fogalmazott meg mérhető célokat a saját zöld portfólióiról a következő évekre. Így ezeknek a már kitűzött céloknak a teljesítése is ösztönzőként hat a pénzügyi csoport egészére. Nagyvállalatok estén a hitelekkel analóg módon zajlik a zöld kötvények kibocsátása, ami jellemzően egy bevett nemzetközi zöld kötvény sztenderd alapján zajlik. Ilyen például a Green Bond Principles elvárás rendszere.

A zöldítés mellett a bankok és az intézményi befektetők a fent levezetett szabályozói és kockázatkezelési szempontok miatt lépéseket kezdtek el tenni a nem fenntartható portfóliók leépítése felé. Ennek első lépése jellemzően kizárási listák összeállítása szokott lenni, aminek keretei között a bank több olyan tevékenységet határoz meg, amelyeket nem kíván finanszírozni egy céldátumot követően. Így az ügyfeleknek lehetősége van időben alkalmazkodni az új elvárásokhoz. Egy másik elterjedt zöld megoldás a jelenleg még nem fenntartható tevékenységet folytató vállalatok forrással való ellátására, amikor a bankok átállási tervek elkészítését várják el a nagyvállalatoktól. Ezekben a tervekben az utóbbi részletesen rögzíti, hogy milyen folyamatok mentén, mikorra lesz képes a fenntartható működésre. Amennyiben a terveket megfelelő minőségűnek és elfogadhatónak ítélik meg a hitelintézetek, a finanszírozás esetükben is zöld lámpát kaphat.

Miközben a fejlettebb nyugat-európai piacokon az említett folyamatok spontán is kialakulhatnak, addig Magyarországon a szabályozói kezdeményezések is fontos szerepet játszanak a zöld pénzügyi piacok növekedésében. Az MNB 2019-ben meghirdetett Zöld Programjának legfőbb célja a pénzügyi rendszer ellenállóképességének javítása, ezzel együtt a zöld finanszírozási környezet fejlesztése hazánkban. Ennek megfelelően 2021-ben megfogalmazta a hitelintézetek számára az éghajlatváltozással és környezeti kockázatok kezelésével, illetve a környezeti fenntarthatósági

⁴ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2020/852 rendelete (2020. június 18.) a fenntartható befektetések előmozdítását célzó keret létrehozásáról, valamint az (EU) 2019/2088 rendelet módosításáról. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/?uri=celex%3A32020R0852>

szempontok érvényesítéséről szóló ajánlását⁵. A dokumentum szakaszosan válik alkalmazandóvá, melyben többek között a bankok tevékenységéből származó közvetlen és közvetett kibocsátásának mérését, kockázatkezelési keretrendszerbe a klíma- és környezeti kockázatok integrálását, az ügyfelek rendszeres klíma- és környezet kockázati minősítését várja el a jegybank. A hitelintézetek stabilitásának megőrzése érdekében, az MNB jó gyakorlatnak tartja, ha a bankok a kockázatok csökkentése érdekében a környezetileg jelentős káros hatással járó tevékenységek finanszírozását csökkentik, fokozatosan leépítik⁶. A zöld hitelezés bátorítása érdekében a jegybank 2020 során elindította a zöld tőkekövetelmény-kedvezmény programjait is, melynek lényege, hogy a programban meghatározott, környezetileg fenntartható tevékenységek finanszírozása esetén, a bankok kedvezményben részesülnek a kitétségek tőkekövetelményéből, ezzel kedvezőbbé téve hitelezésüket⁷. A kedvezmény program egyre növekvő kihasználtsága az 1. ábrán látható.



1. ábra: A Zöld tőkekövetelmény-kedvezmény programok kitétségei (2023, MNB)

A tőkepiaci források allokálása a fenntartható tevékenységek felé szintén kulcsfontosságú a zöld átállás támogatásában, így a pénzügyi intézményeknek szóló kezdeményezéseken túl, a hazai vállalati szféra kötvénykibocsátásainak zöldítése is kívánatos. Az alapvetően vállalatikötvény-piac likviditását segítő Növekedési Kötvényprogram (NKP) keretében 2021-ig 13 db zöldkötvény-kibocsátásra került sor. Bár a program lezárult, a zöldkötvények kezdeti lendületét továbbra is szem előtt tartva, az MNB a magyar vállalatok és befektetők számára Zöldkötvény Kibocsátási

⁵ MNB (2021) Megjelent az MNB új, pénzügyi intézményeknek szóló Zöld Ajánlása.

<https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlomenyek/2021-evi-sajtokozlomenyek/megjelent-az-mnb-uj-penzugyi-intezmenyeknek-szolo-zold-ajanlasi>

⁶ MNB (2022) Zöld Ajánlás. <https://www.mnb.hu/letoltes/10-2022-zold-ajanlas.pdf>

⁷ MNB (2023) A zöld átállás további támogatására az MNB kiterjeszti Zöld Tőkekövetelmény-kedvezmény Programjait <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlomenyek/2023-evi-sajtokozlomenyek/a-zold-atallas-tovabbi-tamogatasara-az-mnb-kiterjeszti-zold-tokekovetelmeny-kedvezmeny-programjait>

Útmutató⁸ tett közzé. A zöldkötvények ugyanis a fenntartható tőkepiaci források bevonásának elsődleges eszközeit jelenthetik. Az útmutató ismerteti a fő sztenderdeket, a zöld kötvénykibocsátást kísérő tevékenységeket és dokumentációt, valamint a kibocsátást követő jelentéstételi kötelezettségeket.

A zöld pénzügyek lehetőségei a hazai vállalati szféra számára

Mivel a pénzügyi rendszert a környezeti és klímakockázatok a gazdaságon keresztül érik, ezért elsősorban a vállalatok vannak kitéve az éghajlati és környezeti problémák következményeinek.

A pénzügyi rendszer intézkedései is számos előnnyel kecsegtetnek a fenntartható vállalatok számára. A bankok az alacsonyabb klímakockázatok, az általuk kitűzött zöld KPI célok⁹ elérése és a szabályozások megfelelése végett potenciálisan előnyösebb feltételek mellett képesek forrást nyújtani zöld célokra. Ez forráshiányos vagy beruházni készülő zöld vállalatok számára alacsonyabb kamatokban nyilvánulhat meg. Emellett előfordulhat, hogy a bankok hitelezési politikáiban pozitívan veszik figyelembe a zöld célokat, így nagyobb összegű hitel nyújtására hajlandóak a fenntartható cégek irányába. Az érem másik oldala, hogy idővel a pénzügyi rendszer csak kevésbé előnyös feltételek mellett fog finanszírozást nyújtani a környezetrombolónak tekintett vállalatoknak.

Ráadásul a szabályozói szervek a vállalati szférát is egyre inkább egy fenntarthatóbb pálya felé terelik. Az előzőekben is már említett, széles körben ismert uniós Taxonómia rendelet lehetővé tette a gazdasági tevékenységek kategorizálását aszerint, hogy melyek tekinthetők környezetileg fenntartható tevékenységnek. A jogszabály elvárja, hogy a nem pénzügyi kimutatásban ismertessék, hogy a szervezet tevékenysége hány százalékban igazodik a Taxonómia rendeletben előírtakhoz, vagyis környezeti szempontból milyen mértékben fenntartható. Emellett idén év elején lépett hatályba a fenntarthatósággal kapcsolatos vállalati jelentéstételről szóló irányelv (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD)¹⁰, mely környezeti és társadalmi információk közzétételét várja el kezdetben a nagyvállalatok szélesebb körétől, valamint a tőzsdén jegyzett kkv-tól a nyilvános beszámolóikban. Az új kötelezettségek lehetővé teszik, hogy a befektetők, hitelezők és más érintett felek megismerjék a vállalat környezetre és társadalomra gyakorolt hatásait, illetve felmérjék az ehhez kapcsolódó esetleges éghajlatváltozásból eredő pénzügyi kockázatokat. Ez a vállalatok és a pénzügyi rendszer szereplőinek is jelentős lehet reputációs szempontból. Adott esetben több fogyasztót, illetve befektetőt tudnak magukhoz vonzani, ugyanakkor el is veszíthetik őket, amennyiben számottevő káros hatással vannak ezen tényezőkre.

⁸ MNB (2022) Zöld Kötvény Kibocsátási Útmutató. <https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-zold-kotveny-utmutato.pdf>

⁹ Zöld kulcs teljesítménymutatók, például a hitelportfólió átlagos karbonintenzitása

¹⁰ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2022/2464 irányelve (2022. december 14.) a 537/2014/EU rendeletnek, a 2004/109/EK irányelvnek, a 2006/43/EK irányelvnek és 2013/34/EU irányelvnek a fenntarthatósággal kapcsolatos vállalati beszámolás tekintetében történő módosításáról. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/?uri=CELEX%3A32022L2464>

A vállalati döntéshozónak a felsorolt szempontokat így érdemes szem előtt tartani a forrásszerzés, valamint a tevékenységük fejlesztése során.

** A szerzők a Magyar Nemzeti Bank Fenntartható pénzügyek főosztályának munkatársai*

„Szerkesztett formában megjelent 2024. január 4-én a Zöldgazdaság 2023/24. magazinban.”