

Elek Flóra Adrienn, Tapaszi Attila, Windisch Katalin

MNB zöldkötvény portfólió - egy kisvárosnyi pozitív környezeti hatás

Az Magyar Nemzeti Bank Zöld programjának egyik pilléréként, 2019-ben kezdte meg egy [dedikált zöldkötvény portfólió kiépítését](#). Az azóta eltelt majd két évben a zöldkötvények piaca – és tágabb értelemben a fenntartható növekedést célzó eszközök – egy kis szegmensből egyre inkább a főáram részévé válik. Kulcsfontosságú a befektetésekkel generált pozitív környezeti hatások nyomon követése. Ezt szem előtt tartva az MNB a hagyományos pénzügyi teljesítmény mellett az éves pozitív környezeti hatását is monitorozza zöldkötvény portfóliójának: ez jelenleg hozzávetőlegesen egy 10 ezer fős magyar település karbonlábnyomának megfelelő CO2 kibocsátás elkerülésével egyenértékű évente. A következőkben az MNB dedikált zöldkötvény portfóliójának egyes jellemzőit és a környezeti hatások jelentésének általános tapasztalatait mutatjuk be.

A zöldkötvény portfólió kezelése

A zöldkötvény portfólió kezelése pénzügyi szempontból nem tér el a többi portfólió kezelésétől: a **kockázat-hozam megfontolások a befektetési döntésekben elsődlegesek**, amelyek rámutatnak arra az általános tényre is, hogy **a zöld pénzügy az üzletileg és környezetileg egyszerre fenntartható projekteket célozza meg**. Azonban a zöldkötvény portfólió kezelése során **kulcsfontosságú a várható és később a megvalósult pozitív környezeti hatások monitorozása is**. Ugyanis az egyes kibocsátók szintjén megismert hatások lehetővé teszik, hogy ne csak pénzügyileg, hanem például az elért kibocsátás csökkentés szintjén is optimalizálni lehessen a portfóliót.

Ez nem jelenti azt, hogy a portfólió kezelése során automatikusan a legnagyobb pozitív környezeti hatás elérését érdemes csak megcélozni: **a zöldprojektek akkor is lehetnek lényegesek a zöld átalakulás szempontjából, ha azok nem is generálnak direkt módon jelentős mértékű relatív üvegházhatású gáz csökkenést**. Például egy széntermelést kiváltó megújuló projekt sokkal nagyobb direkt CO2 csökkentést eredményez fajlagosan (egy millió befektetett euróra és egy évre vetítve), mint egy Nyugat-Európában végrehajtott energiahatékony zöldingatlan projekt. Ugyanakkor utóbbiak is elengedhetetlenül szükségesek a zéró kibocsátási célok elérésében. Törekedni kell tehát a különféle célok közti egyensúly megtalálására, de

természetesen a fajlagos pozitív környezeti hatás elérése valamilyen fokú prioritást élvez.

Amennyiben a kötvények a későbbiek folyamán **nem felelnek meg zöld szempontból a várakozásoknak**, például a projektek környezeti hatása alulmúlja a vállalt szintet, vagy a kibocsátó általános tevékenységében figyelhető meg a zöld céloknak való megfelelés hiánya („green default”), úgy az **MNB a kötvények eladása mellett dönthet**. Ez utóbbi lépés a **zöldpiac integritásának megőrzése érdekében** minden piaci szereplő számára alapvető fontosságú.

Az MNB zöldkötvény portfóliójának környezeti hatásai

A zöldkötvény portfólió mérete a tartalékon belül megközelítőleg a zöldkötvények globális piacának méretét (~1%) tükrözi, amelyet elsősorban likviditási szempontok indokolnak. E befektetések pár környezeti mutatóját¹ az alábbi keretes írás foglalja össze:

Ex ante környezeti hatás jelenleg legalább: **mintegy 55 000 tonna CO2 elkerülés(csökkentés) évente*** - Ez hozzávetőlegesen egy 10 ezer fős magyar település teljes éves karbonlábnyomának felel meg (házánkban az egy főre jutó üvegházhatású gáz kibocsátás kb. 5-6 tonna).

**Fontos kiemelni, hogy számos olyan komplexebb zöldprojektet is finanszíroznak a zöldkötvények, amelyek pozitív hatása csak erős feltételezésekkel számszerűsíthető a jelenlegi jelentési részletezettség mellett. A teljes valós pozitív környezeti hatás jelentősen magasabbnak tekinthető.*

Legmagasabb/Legalacsonyabb fajlagos környezeti hatás kötvényenként: **696 tonna versus 4 tonna CO2 elkerülés 1 millió eurós névértékre vetítve évente**

**A kibocsátáscsökkentés az adott ország/régió alapforgatókönyvéhez képest értelmezendő és projektcélonként erősen szóródik.*

Forrás: Kötvénykibocsátók saját jelentései

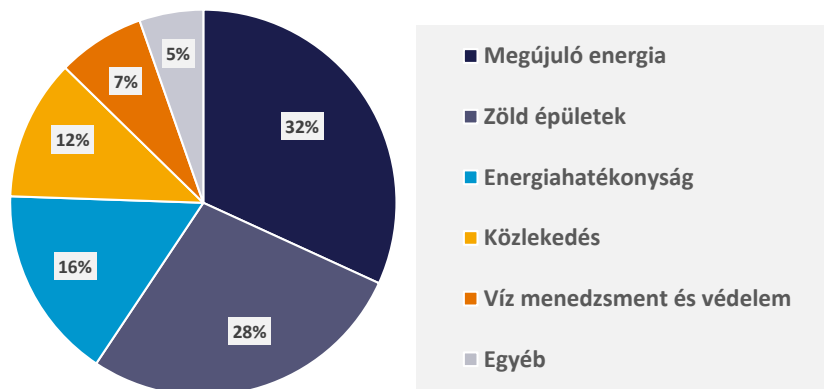
Az MNB zöldportfóliójának legfőbb ismérvei, megoszlása

A finanszírozott projektek egymáshoz viszonyított aránya közelítőleg tükrözi a teljes piaci eloszlást, nincsen jelentősen túlsúlyozott projekterület. Lényeges, hogy az **MNB nem az adott projektek kockázatát, hanem a magas besorolású – sok esetben 'AAA' – kibocsátók hitelkockázatát futja** ez esetben is, míg a pozitív környezeti hatások így is elérhetővé válnak. Az MNB portfóliójában lévő zöldkötvények mögötti projektek közel harmada a **megújuló energiához** köthető,

¹ További fontos kiegészítés, hogy a zöldkötvény portfólió esetében nem a piacon elterjedt ún. „CO2 offset” vásárlásáról van szó, ahol pár euróból akár néhány tonna széndioxid csökkentő hatás is megvásárolható. Ennek oka, hogy a „CO2 offset” sok esetben csak addicionális forrásokat biztosít a projekteknek, a hatásokat ugyanakkor teljesen elszámolja.

ebbe a kategóriába sorolhatóak elsősorban a szél-, a nap-, az árapály-, a hullám- és a biomassa-energiát hasznosító infrastruktúrák. Következő legjelentősebb kategória a **zöld épületek**, ezen források új, környezettudatos épületek konstrukcióját, valamint a meglévők energiahatékonyabbá átalakítását támogatják elsősorban zöld jelzáloglevelek formájában.

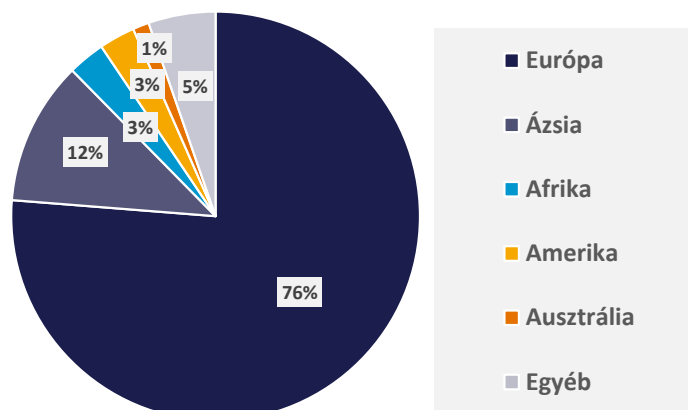
1. ábra: Finanszírozott zöldprojektek típusának eloszlása



Forrás: Kötvénykibocsátók saját jelentései

A zöldkötvény portfólió euróban denominált, ez egyrészt a kibocsátók európai túlsúlyában, másrészt a megvalósult zöldprojektek földrajzi eloszlásában is megmutatkozik. Ugyanakkor – elsősorban a szupranacionális kibocsátók projektjeinek köszönhetően – afrikai és ázsiai projektek is finanszírozásra kerültek, amelyek sok esetben még hatékonyabb általános zöld „megtérülést” generálnak az ezen országok sokszor szennyezőbb működését felváltó zöld beruházások miatt.

2. ábra: Zöldprojektek földrajzi eloszlása:



Forrás: Kötvénykibocsátók saját jelentései

A kötvénykibocsátók a jelentéseikben rendszerint nevesítik, hogy a finanszírozott projektek az ENSZ Fenntartható Fejlődési Célok (Sustainable Development Goals, röviden SDG) közül melyeket érintik. Az ENSZ által 2015-ben elfogadott 17 átfogó cél a 2030-ig tartó időszakra fogalmaz meg egy keretrendszert, mely számos előre definiált feladaton keresztül kísérli meg a világgazdaságot egy fenntartható pályára állítani. A 17 SDG közül a vásárolt zöldkötvények értelemszerűen elsősorban az éghajlatváltozáshoz, energiahatékonysághoz, tiszta energiához kapcsolódó célokat segítik elő.

3. ábra: ENSZ Fenntartható Fejlődési Célok



Forrás: Kötvénykibocsátók saját jelentései

Összességében elmondható, hogy a zöldkötvény portfólióval az MNB aktív szereplője a fenntartható növekedést támogató piaci szegmensnek, a tartalékkezelés elsődleges feladatait (likviditás, biztonság, hozam) is maximálisan szem előtt tartva.

Általános megállapítások

A környezeti hatások jelentésének tekintetében a piac túlnyomó többsége még a tanulási fázisban jár. Ezért lényegesnek tartjuk a jelentés készítés során szerzett tapasztalatok legfontosabb pontjainak rövid összefoglalását:

- Míg a zöldkötvény kibocsátás előtti lépések már jól ismertek és kellően standardizáltak, addig **a hatások riportálásának módja még közel sem egységes. Ez természetesen következik a projektek sokszínűségéből is, de sok esetben lenne még tér a standardizáltság növelésére.**

- **A zöldbefektetések kezelése rendkívül adatigényes:** egyelőre hiányzik a piaci infrastruktúra, amely biztosítaná az adatok hitelességét, olcsó és könnyű hozzáférhetőségét². **Sok esetben hiányoznak maguk az adatok is.**
- **A kimutatott pozitív hatások ex ante jellegűek** és a kibocsátók által megadott **szakmai becslésekre épülnek.** Így a fenti számok is értelemszerűen az adott finanszírozott projektek jövőbeli várható teljes környezeti hatásának az egy évre vonatkozó értékét tükrözik. Hosszabb távon – különösen az időjárásnak is kitett, volatilis megújuló projekteknél – **érdemes lesz ex post, materializálódott hatásokat is vizsgálni.**
- Míg egyes kibocsátók pontosan megadják, hogy az adott időszakban a projektektől várt pozitív környezeti hatást milyen volumenű befektetéssel érték el, addig másoknál ez nem teljesen egyértelmű. **A portfólió hatásainak kalkulálásához a zöldkötvényekből finanszírozott, egy millió euróra eső pozitív hatás** (nem csak CO₂, hanem egyéb mutatók mentén, mint például MWh-ra vetített zöldenergiatermelés vagy energiahatékonyságban elért javulás) **lenne a kiinduló pont.**
- **Egyes esetekben nehéz pontosan értelmezni a riportok pontos időintervallumát, amely megnehezíti a kalkulációt.** Ekkor a feltételezés az volt, hogy a kibocsátó az újonnan kibocsátott kötvénnyel a múltbeli projektjeivel közel megegyező pozitív környezeti hatású beruházásokat hajt végre.
- **A zöldprojektek többségének környezeti hatását egy alternatív scenárióhoz viszonyítják (benchmark), azonban ezek régióként eltérhetnek, befektetőként nehéz köztük eligazodni.** Kedvező lenne, ha e benchmarkokról is rendelkezésre állna egy adatbázis, ahol egyszerűen követhetőek a viszonyítási alapok. A régiókénti eltérés indokolt és prudens, ezen nem szükséges változtatni, azonban befektetőként előnyös lenne, ha a benchmarkokat is könnyen össze lehetne vetni.

Összességében elmondható, hogy a fenntartható növekedést támogató pénzügyi termékek egyik **neuralgikus pontja a hiteles környezeti hatásokat bemutató adatok rendelkezésre állása:** a minőség és a mennyiség kényes egyensúlyának megtalálása a cél. **Továbbá van, ami releváns társadalmi és a környezeti szempontból, de nem számszerűsíthető, ezért a túlzott leegyszerűsítést is el kell kerülni.**

² Vannak már kezdeményezések egy relatíve olcsó és könnyen hozzáférhető központi adatbázis létrehozására – például a Green Assets Wallet –, de egyelőre a kibocsátók túlnyomó többsége nem adja tovább adatait automatikusan és standardizáltan egy központi adatbázis felé sem.

Einstein szavaival élve:

*„Nem minden számít, ami megszámlálható.
És nem minden megszámlálható, ami számít.”*

„Szerkesztett formában megjelent a Világgazdaság print/online oldalán 2021. február 11-én.”