

Kiss László-Manasses Gergely-Straubinger András:

Fenntartható gazdaság és jegybanki fedezetkezelés

A klímaváltozás hatással van a gazdasági folyamatokra, így a bankok és a pénzügyi rendszer egészének működésére is, ezért a klímakockázatokat a jegybankok sem hagyhatják figyelmen kívül. A 21. század aktuális kihívásait – köztük a globális felmelegedést, a környezeti erőforrások kimerítését és a gazdasági növekedés lassulását – nem lehet az előző században megfogalmazott gondolatokkal és eszközökkel kezelni, új megközelítések és módszertanok szükségesek (Matolcsy 2022). A klímaváltozás hatásainak kezelése közös felelősség, és ebből adódóan egyre több jegybanknál jelenik meg dedikált környezeti fenntarthatósági mandátumként vagy kiemelt szempontként a fenntartható gazdaságba történő átmenet, valamint a klímacélok elérésének támogatása, természetesen az elsődleges jegybanki célok veszélyeztetése nélkül. A központi bankoknak saját mérlegük védelme érdekében is fontos a klímakockázati szempontok érvényesítése, amely számos jegybank esetében a pénzügyi stabilitási funkció mellett elérte a monetáris politika területét is. Jelen írásban áttekintjük, hogy a jegybanki fedezetkezelésen belül milyen kezdeményezések születtek a zöld szempontok érvényesítésére, illetve milyenek a kilátások ebben a tekintetben.

A monetáris politikai eszköztár egyik kiemelt eleme a fedezetkezelési keretrendszer, ahol a jövőben megkerülhetetlen feladat lesz a klímakockázatok integrálása.

A monetáris politikai műveletek során a jegybankok csak megfelelő fedezet ellenében nyújtanak hitelt a bankrendszernek. Ezek a fedezetek jellemzően értékpapírok, vállalati hitelek, amelyek jövőbeni értékére hatása van az általuk hordozott klímakockázatoknak. A fedezetkezelési keretrendszeren keresztül egyrészt a jegybankok befolyásolhatják a bankrendszer és azon keresztül a gazdaság zöld transzformációját, másrészt pedig az áttételes érintettségen túl azt is figyelembe kell venni, hogy egy esetleges fedezetelvonással a jegybank számára az addig közvetett kockázat közvetlen kockázattá alakul.

1. NEMZETKÖZI JEGYBANKI PÉLDÁK A KLÍMAKOCKÁZATOK FEDEZETKEZELÉSI KERETRENDSZERBE ÉPÍTÉSÉRE

A jegybankok az elmúlt években egyre erősebben fordultak a klímakockázatok tudatos felmérésének és a monetáris politikai eszköztárba történő integrálásnak irányába. A fenntarthatósági szempontok felé történő eltolódás egyik úttörője a

Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System (NGFS), amely ajánlásokkal, eljárásrendekkel segíti a jegybankok ilyen irányú munkáját. A szervezet 95 tagja között az MNB is szerepel és számos projektben, publikáció elkészítésében vesz részt aktívan. A világ jegybankjainak többsége aktívan foglalkozik a monetáris politika és a klímakockázatok közötti összefüggésekkel, ugyanakkor gyakorlati lépések mindeddig kis számban történtek.

A nemzetközi felmérések tanúsága alapján a klímakockázatok csak korlátozottan kerültek beépítésre a fedezetkezelési keretrendszerekbe, azonban egyre inkább látható erre a jegybanki szándék. A fenntarthatósági célok fedezetkezelési keretrendszerbe történő implementálása terén az egyik legelkötelezettebb központi bank az EKB, mely a fedezetkezelésben az elfogadhatósághoz kapcsolódóan már tett, míg a limitrendszerhez, haircuthoz és transzparenciához kapcsolódóan a jövőben tervez lépéseket tenni a fedezetek fokozatos dekarbonizálásának érdekében. A kínai jegybank 2018-tól az MTLF (Medium Term Lending Facility) program keretében elfogadott fedezetként zöld kötvényeket. Emellett a kínai jegybank biztosította az elsőbbséget a többi fedezet előtt („first-among-equals status”) a zöld és a KKV kötvények esetében, így támogatva a zöld kötvény piacokat, növelve a befektetői bázist.

2. AZ MNB MÚLTBELI KLÍMAKOCKÁZATI LÉPÉSEI A FEDEZETKEZELÉSBEN

Az MNB a világ jegybankjai között élen jár a klímakockázatok vizsgálata és monetáris politikai keretrendszerbe illesztése kapcsán. Az MNB 2021 júliusában fogadta el az MNB zöld eszköztár-stratégiáját, mely három kiemelt programot tartalmaz. A Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Programot (Zöld JVP), az NHP Zöld Otthon Programot (ZOP), valamint a fedezetkezelési rendszer zöldítését (MNB 2021).

A fedezetkezelési keretrendszer zöldítése több jegybanki cél megvalósulását is segíti, ilyen például a transzparencia növelése (TCFD riport publikálása), a zöld kötvénypiac támogatása (preferenciális haircut alkalmazása), az MNB klímakockázati kitettségének megismerése és kontrollálása, illetve a bankrendszer eszközszerkezetének befolyásolása a likviditásmenedzsmenten keresztül.

Az MNB 2022 tavaszán a jegybankok sorában az elsők között publikálta klímaváltozással kapcsolatos pénzügyi jelentését. Ezzel a jegybankok között az MNB az elsők között kezdte meg a klímakockázati szempontok fedezetkezelési keretrendszerbe történő beépítését. A TCFD ajánlásai és a legjobb nemzetközi gyakorlatok alapján

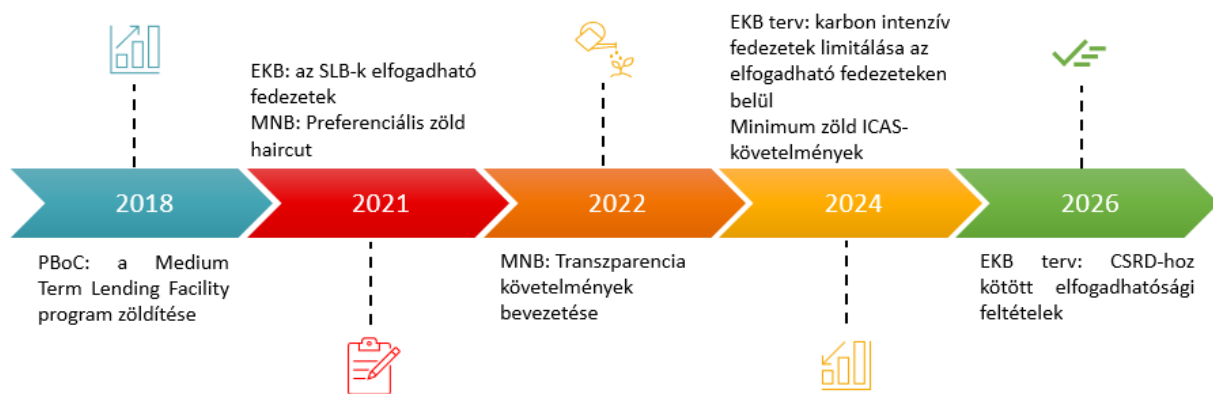
elkészített riport elsődleges célja, hogy bemutassa az MNB operatív működése és pénzügyi eszközei által mennyire kitett a klímakockázatoknak, azon belül is fókuszálva az átállási, illetve fizikai kockázatokra. A meglévő nemzetközi jegybanki gyakorlatokon túlmutatóan az MNB a nála fedezetként zárolt értékpapírokról is elkészítette klímakockázati jelentését (MNB 2021a).

Az MNB korábban azonos kondíciók mellett elfogadta fedezetként a zöld és a hagyományos kötvényeket, 2021 szeptemberében preferenciális haircutot vezetett be a zöld kötvények esetében. A klímakockázatok fedezetkezelési keretrendszerben történő integrálásának első lépéseként egy 20 százalékos haircut-kedvezmény, 5 százalékpontos maximum mellett került alkalmazásra. Az elfogadhatósági kritériumok mellett, a fedezetkezelési keretrendszeren belül, a haircut alkalmazásával ragadhatók meg leginkább a felmerülő piaci, monetáris politikai és hitelkockázatok. A magas haircutok alkalmazása egyrészt csökkentheti a potenciális veszteségek valószínűségét, ugyanakkor optimális szintjének meghatározása befolyással bír a bankok likviditásmenedzsmentjére és ezáltal támogathatja a zöld értékpapírok tartását. A fenntarthatósági szempontok fedezetkezelési keretrendszerbe építése pozitív hatással lehet többek között a gazdaság zöld átállásának támogatására, a kötvény piacok fejlesztésre, a kapcsolódó kockázatok kezelésre és a transzparencia javítására.

3. A FEDEZETKEZELÉSI KERETRENDSZER 2022-ES MÓDOSÍTÁSA ÉS ANNAK HÁTTERE

Rövid távon a rendelkezésre álló adatok szűkössége, a nemzetközi szabályozás hiánya és a módszertanok kiforratlansága következtében a transzparenciával, azon belül is a jelentési kötelezettségek előírásával lehet hatékonyan támogatni a zöld piacokat. „Mérés nélkül nincs zöldfordulat” a méréshez azonban robotizált, megfelelő minőségű klímakockázati adatok szükségesek (MNB 2022). Ehhez sztenderdizált és transzparens adatközlésekre van szükség a piaci szereplőktől. Ennek érdekében az MNB több, nemzetközi gyakorlattal összhangban lévő, riportálási követelményt vezetett be. A kialakulóban lévő piaci gyakorlat közepette ezen a területen a többi jegybankhoz hasonlóan az MNB is számos kihívással szembesül, úgymint egységes sztenderdek és megfelelő minőségű adatok hiánya. A rövid távú cél az olyan intézkedések meghozatala, amelyekkel növelhető a klímakockázati közzétételek, a riporting robotizáltsága és sztenderdizáltsága.

1. ábra: Nemzetközi és magyar jegybanki vállalások és szabályozások alakulása



Kibocsátói szinten a zöld kötvények környezeti hatásainak mérése és azok közzététele kulcsfontosságú a piac transzparens működéséhez és a helyes befektetői döntések meghozatalához, ám ez jelenleg több okból kifolyólag rendkívül korlátos. A projektfinanszírozások átláthatóságának alacsony színvonala megágyazhat a „Greenwashing” megjelenésének, ahol a kibocsátók esetlegesen csak névleges zöld projekteket valósítanak meg. A befektetők kellő informálásának biztosításához jelentési sztenderdek és kötelezettségek bevezetése szükséges.

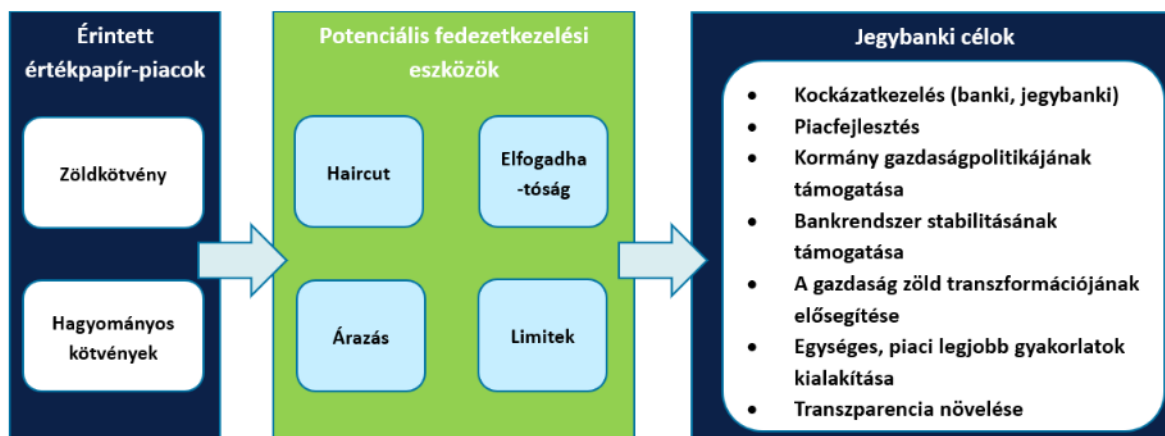
Több nagy nemzetközi szervezet által kerültek már megfogalmazásra zöld kötvény keretrendszerek, illetve a hatás- és allokációs jelentések elkészítését segítő indikációk. A piaci folyamatok egyre inkább abba az irányba mutatnak, hogy a befektetők döntő fontosságúnak tartják a hatásjelentéseket pénzügyi döntéseik meghozatalához. Ilyen ajánlásokat tartalmaz például az International Capital Market Association (ICMA) által megfogalmazott Green Bond Principles (GBP) keretrendszer, valamint a Climate Bond Initiative (CBI) által megfogalmazott Climate Bonds taxonómiák. Az aktuális piaci sztenderdek és a készülő EU-s zöld kötvény szabályozás is az allokációs riportot és hatásjelentést nevesíti a zöld kötvények legfőbb közzétételi követelményeként:

- *Allokációs jelentés:* Az allokációs riport a bevont pénzforrás felhasználási módját írja le. Az allokációs riport a hatásjelentés bemutatásának szükséges első lépése. A jelentés lényege, hogy tájékoztassa a befektetőket, hogy a forrás felhasználása az előre meghatározott pénzügyi és környezeti keretek között jött létre (CBI 2019).
- *Hatásjelentés:* A hatásjelentés annak a projektnek, eszköznek a környezeti hatásait foglalja össze, amely a zöld kötvény kibocsátásból bevont forrás révén valósult meg (CBI 2019).

A klímakockázati riporting jelenleg önkéntes alapon működik és kevésbé sztenderd formában valósul meg. A korábban említett szervezetek által közzétett keretrendszerek, illetve a jelentési sztenderdek csak ajánlások. Kötelező érvényű jelentési struktúrák még nem léptek érvénybe (Kiss et al., 2022). Ennek a következménye, hogy egyes kibocsátók nem, vagy nem rendszeresen készítenek jelentést, valamint az elérhető riportok tartalmilag és formailag is nagyon diverzek. Az eltérő jelentési struktúrák megnehezítik az adatok összegyűjtését, adatbázisba történő rendezését, kiértékelését és összehasonlítását. Ezért a fedezetkezelésben elfogadható értékpapírok vonatkozásában javítani szükséges a transzparenciát. Rövid távon ez a riportálási kötelezettségek egységesítésével, a megbízható adatok rendszeres közzétételének előírásával érhető el. Ezzel összhangban, 2020. januárjában elfogadott európai zöld üzlet beruházási terv részeként az EU bejelentette, hogy létrehoz egy uniós zöld kötvény-sztenderdet (EU Green Bond Standard - EUGBS). Habár az európai zöld kötvény-szabvány (EUGBS) egy önkéntes sztenderd, európai szintű szabályozást teremt meg, amely elősegíti a zöld kötvény-piac környezetvédelmi ambícióinak bővítését és növelését.

A magyar jelentési struktúrák kialakításának és a legjobb gyakorlat megszilárdításának érdekében az MNB 2022 októberétől új jelentési előírásokat vezetett be a fedezetkezelés vonatkozásában (MNB 2022a). A transzparencia növelését az MNB-nek a haircut-szabályok módosításával volt hatékony megvalósítani. A cél definiálása mellett a keretrendszer módosításának másik kulcskérdése az alkalmazandó kockázatkezelési eszköz meghatározása. A zöld értékpapírnak minősülő értékpapírok elfogadhatósági feltételei egyeznek a normál kötvények feltételeivel, az MNB a preferenciális megközelítést zöld haircut alkalmazásával valósítja meg, érdemes ebben a koncepcióban gondolkodni a továbbiakban is, így a változások is a haircut-hoz kapcsolódnak.

2. ábra: Fedezetkezelési célok és eszközök



Zöld értékpapírok esetében preferenciális haircut az alábbi transzparencia-feltételek teljesülése esetén alkalmazható:

- (i) **Éves allokációs riport** (allocation report) közzététele a kibocsátó honlapján.
- (ii) **Hatásjelentés** (impact report) közzététele a kibocsátó honlapján. (a) Egyedi projekteket, beruházásokat finanszírozó kötvények esetén 2 riport publikálása szükséges minimálisan: a beruházás megvalósulását megelőzően, illetve a beruházás megvalósulásával, már konkrét adatok figyelembe vételével. (b) Több zöld kötvényt kibocsátó, több projektet finanszírozó, portfólió-szemléletű finanszírozás esetén éves hatás-riportok közzététele az elvárás. (Pl. jelzáloglevelek.)

A javaslat összhangban van a legjelentősebb nemzetközi ajánlásokkal. Az ICMA GBP, a CBI Standardok és az EU GBS (jelenleg tervezet) is előírja a jelentéstételi elvárások között az allokációs riportot, valamint ezzel hasonlatosan a környezeti hatásjelentés készítése is ajánlott a zöld kötvény sztenderdek alapján. A javaslat alapvetően a várható EU-s szabályozással konform, azt előzi meg.

A transzparencia növelésének jegyében az MNB a zöld jelzáloglevelekre vonatkozóan előírta a jelzáloglevél kibocsátók részére a transzparencia riportjuk kiegészítését egy zöld szekcióval, melyben a hitel-portfólió vonatkozásában szükséges megadni a releváns zöld paramétereket (MNB 2022b). Ezek az adatok nagyban elősegítik a mérhetőséget, a hatások számszerűsítését, ami alapvetően szükséges bármely módszertan alkalmazásához.

A zöld kötvények mellett fontos, hogy általánosságban a kibocsátók is figyelembe vegyék működésükben a klímakockázati szempontokat. Ennek első lépése lehet, hogy minden kibocsátó klímakockázati riportot tesz közzé a működéséről. A

nemzetközi szabályozás is abba az irányba mozdul el, hogy a különböző kibocsátók esetében elérhetővé váljanak klímakockázati riportok (pl. CSDR), és az MNB is erre ösztönzi a kibocsátókat preferenciális haircut bevezetésével.

Az MNB 2022 októberétől preferenciális haircuton fogadja be azon nem zöld értékpapírokat, amelyek kibocsátója TCFD riportot tesz közzé. Első körben 2 százalékpontos maximum mellett bevezetett 10 százalékos haircut-kedvezmény került alkalmazásra.

4. A „ZÖLD” FEDEZETKEZELÉS JÖVŐJE

A szabályozás fejlődése, a nemzetközi legjobb gyakorlatok megszilárdulása, a transzparencia és a lefedettség javulása megteremti a lehetőségét a klímakockázati aspektusok fedezetkezelési keretrendszerbe történő mélyebb integrációja előtt hosszabb távon. A jövőbeni elmozdulási lehetőségeket illetően több irányban is folyhat gondolkodás: eszközök elfogadhatóságának módosítása, haircutok, árazás változtatása, koncentrációs limitek bevezetése, ahol egyedi eszköz vagy portfólió-szinten is mérlegelni kell a lépéseket.

- Felmerülhet egyes eszközök elfogadhatóságának megszüntetése, negatív-pozitív megkülönböztetése a kibocsátó vagy az eszköz klímakockázati profiljának értékelése alapján.
- Az egyedi eszközökre, kibocsátókra vonatkozó szabályok módosításán túl a teljes zárolt poolok klímakockázati elemzésével, a poolok transzformációjának ösztönzésével (pool-alapú limitek bevezetése) is javíthatja a jegybank a fedezetek klímakockázati profilját.

A haircutok módosítása kockázatkezelési és piac-támogatási szempontok mentén vizsgálendő. Bármely irányba is mozduljon el a jegybank kulcsfontosságú a megfelelő mennyiségű, minőségű adat rendelkezésre állása.

5. ÖSSZEGZÉS

Az MNB által 2022-ben bevezetett fedezetkezelési változások fő célja, hogy javítsa a zöld piacok áttekinthetőségét, a klímakockázatok megértését, ezáltal támogatva azok hatékony kezelését. A piac fejletlensége miatt fellépő adatok és legjobb gyakorlatok hiányában rövid távon a transzparencia fejlesztésére, ezzel összhangban a jelentési sztenderdek bevezetésére és megszilárdítására helyezi a hangsúlyt az MNB,

ami alapvető feltétele a piacok helyes működésének. A riportok hasznos részleteket biztosítanak a hitelezők és befektetők felé, akik így szélesebb körű és megbízható információk alapján hozhatják meg pénzügyi döntéseiket. Az MNB ennek érdekében fejleszti fedezetkezelési keretrendszerét, implementál újabb támogató gyakorlatokat és követelményeket. Az idén bevezetett új jelentési kötelezettségek, valamint további preferenciális haircut alkalmazásának feltételei is ezen célokat hivatottak szolgálni.

FELHASZNÁLT IRODALOM

CBI (2019). Climate Bonds Standard Version 3.0. Link: <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf>

ECB (2020). ECB to accept sustainability-linked bonds as collateral, Press release Link: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200922~482e4a5a90.en.html>

ECB (2022). ECB takes further steps to incorporate climate change into its monetary policy operations, Press release Link: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220704~4f48a72462.en.html>

Green Central Banking (2022). Japan's green lending scheme presents opportunities and challenges. Link: <https://greencentralbanking.com/2022/08/02/japan-green-lending-scheme-sayuri-shirai/>

ICMA (2021). Green Bond Principles. Link: https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles_June-2022-280622.pdf

Kiss, L., Manasses, G., Straubinger, A. (2022). A fedezetkezelés zöld fordulata, A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről. 103–132. oldal, Link: [mnetaris-politika-a-fenntarthatosag-jegyeben-a-magyar-nemzeti-bank-tanulmanykotete-a-zold-monetaris-politikai-eszkozta-erol.pdf \(mnb.hu\)](https://mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-a-fenntarthatosag-jegyeben-a-magyar-nemzeti-bank-tanulmanykotete-a-zold-monetaris-politikai-eszkozta-erol.pdf)

Matolcsy György (2022). A gazdasági, a társadalmi, a pénzügyi és a környezeti fenntarthatósági szempontok megjelenése a Magyar Nemzeti Bank gyakorlatában. Link: [Matolcsy_2022_3.pdf \(penzugyiszemle.hu\)](https://mnb.hu/letoltes/matolcsy-2022-3.pdf)

MNB (2019). Az MNB zöld programja. Link: [Layout_1 \(mnb.hu\)](https://mnb.hu/letoltes/layout-1.pdf)

MNB (2021). Fenntarthatóság és jegybanki politika – Zöld szempontok az MNB monetáris politikai eszköztárában. Link: [zold-eszkozta-strategia-publikacio-2021-hun-0706-2.pdf \(mnb.hu\)](https://mnb.hu/letoltes/zold-eszkozta-strategia-publikacio-2021-hun-0706-2.pdf)

MNB (2021a). Magyar Nemzeti Bank: Az MNB klímaváltozással kapcsolatos pénzügyi jelentése. Link: <https://www.mnb.hu/letoltes/tcfd-jelente-s-2022-hu.pdf>

MNB (2022). Új fenntartható közgazdaságtan – Globális vitairat. Link: [uj-fenntarthato-koz-gazdasagtan-single.pdf \(mnb.hu\)](https://mnb.hu/letoltes/uj-fenntarthato-koz-gazdasagtan-single.pdf)

MNB (2022a). A Jegybank forint- és devizapiaci műveleteinek üzleti feltételei. Link: <https://www.mnb.hu/letoltes/a-jegybank-forint-es-devizapiaci-muveleteinek-uzleti-feltetelei.pdf>

MNB (2022b). Jelzaloglevél transzparencia riport (hatályos 2022.október 1-től). Link: <https://www.mnb.hu/letoltes/jelzaloglevel-transzparencia-riport-hu-en-22q3-220930.xlsx>

„Szerkesztett formában megjelent a Világgazdaság.hu oldalon 2023. február 2-án.”