

### Mérés nélkül nincs zöld fordulat

*A környezeti fenntarthatósági szempontok pénzügyi eszközök normál működésébe történő integrálásának egyik előfeltétele a hatékony közzétételi gyakorlat kialakítása. A különböző gazdasági szereplők lehetőségei, képességei, erőforrásai a zöld riportálás tekintetében nagy mértékben eltérnek, ugyanakkor a kibocsátók és a befektetők számára a szabályozók által definiált riportálási elvárások irányadók. A klímakockázati szempontok szerinti riportáláshoz jó minőségű, rendszerezett és hozzáférhető adatokra van szükség. Bármilyen mutatót is használ a gazdasági szereplő, komoly kihívás több évtizedre előrejelezni egy vállalat tevékenységét és számszerűsíteni a klímakockázatok hatását is. A kihívások közepette két kapaszkodót mindenki találhat a zöld hatások mérése tekintetében. Az egyiket a nemzetközi ajánlások jelentik, kiemelten a Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) által kidolgozott módszertanok. A másikat pedig banki, vállalati és immár jegybanki jelentések. Ezen példamutató intézmények közé sorakozik fel idén tavasszal a Magyar Nemzeti Bank is, amely a jegybankok világában az elsők között teszi közzé saját klímakockázati jelentését.*

A klímaváltozás egyike jelenünk és jövőnk legnagyobb társadalmi és gazdasági kihívásainak mind globális, mind nemzetgazdasági szinten. A környezeti fenntarthatóság biztosítása az elérhető becslések szerint hatalmas pénzügyi erőforrásokat igényel: a Világbank szerint 2015 és 2030 között globálisan 90 ezer milliárd dollár (6000 milliárd dollár évente, ami csaknem 40-szerese a 2020-as magyar GDP-nek) értékű infrastrukturális beruházásra lenne szükség a klímacélok eléréséhez. Az OECD számításai is hasonlóak, szerintük évente mintegy 6900 milliárd dollár értékű beruházás szükséges a Párizsi Egyezményben megfogalmazott klímacélok eléréséhez. Mark Carney egykori angol jegybankelnök pedig a tavalyi COP26 klímacsúcs kapcsán „100 ezer milliárd dolláros kihívásként” beszélt a klímaváltozás elleni harc következő három évtizedének finanszírozási szükségletéről.

A zöld fordulatban a pénzügyi szektor jelentősége kiemelkedő, hiszen a pénzügyi közvetítés révén a bankok és az egyéb pénzügyi szolgáltatók a gazdaság egészével kapcsolatban állnak – vagyis a pénzügyi szektor klímakitettsége az egész gazdaság klímakitettségi állapotát is tükrözi. A strukturális adottságokból és a kiemelkedő forrásigényből adódóan tehát a zöld átmenet nem képzelhető el a pénzügyi szektor aktív bekapcsolódása nélkül, amiből természetes módon adódik a jegybankok szerepvállalása is.

A klímakockázatok, fenntarthatósági szempontok pénzügyi piacok, eszközök normál működésébe történő integrálásának egyik előfeltétele a befektetői, szabályozói transzparencia-elvárásokat kielégítő, hatékony közzétételi gyakorlat kialakítása. Ezt tükrözi az is, hogy a klímakockázati jelentések egyik kiemelt része a mérlegekben található pénzügyi eszközök zöld szempontú elemzése. Jelen cikkben azt járjuk körül és mutatjuk be röviden, hogy milyen sajátosságai vannak egy ilyen elemzés elkészítésének módszertani szempontból.

### ***Új, sokféle és még alakuló piacok***

Az egyik legfontosabb sajátosság a heterogenitás. A különböző gazdasági szereplők lehetőségei, képességei, erőforrásai a zöld riportálás tekintetében is nagy mértékben eltérnek. Egy lakossági jelzáloghitel felvevője minősített az ingatlanját energetikai szempontból, ugyanakkor a szabályozói oldal felelőssége a minősítések egységes eljárásrendjének meghatározása, illetve a jelzálogbank felel a hitelekből származó adatok megfelelő feldolgozásáért, riportálásáért. Egy lakossági szereplőhöz képest egy professzionálisan működő vállalat nagyobb tudással, több erőforrással rendelkezik a zöld adatszolgáltatások kapcsán, de a vállalati szegmensen belül is jelentős a heterogenitás (pl. egy olajipari vállalat más kihívásokkal szembesül, mint egy informatikai cég). A befektetői oldal sem mutat egységes képet. A lakossági befektető információs igénye nem összehasonlítható egy zöld jelzáloghiteletet nyújtó bank, vagy egy zöld kötvényeket vásárló pénzügyi alap, befektető elvárásaival.

A klímakockázat szempontjából releváns pénzügyi eszköz típusa ugyancsak erősen determinálja a kapcsolódó információ-szolgáltatás körét, minőségét. Egy lakossági jelzáloghitel esetén kézenfekvő az energetikai besorolás tanúsítása. Ezzel szemben egy kereskedelmi ingatlan esetén már jóval szélesebb a lefedendő mutatók köre (pl. BREEAM, LEED). Egy zöld kötvény esetében a kibocsátónak rendszeresen nyilatkoznia kell a bevont források felhasználásáról, az eszközölt befektetések zöld tulajdonságairól. Egy fenntarthatósági célhoz kötött kötvény esetén (sustainability-linked bond) nem egyes projektek, hanem a teljes finanszírozott vállalat egyes klímakockázat szempontjából releváns paramétereinek monitorozásának megvalósítása a kibocsátó feladata.

Egy értékpapír-piaci szegmens akkor működik megfelelően, ha a köré épült piaci ökoszisztéma hatékonyan és jól funkcionál. Ennek részét képezik a piacon, „önkéntes” alapon kialakult eljárásrendek, gyakorlatok, de a kereteket jelentő

kötelező érvényű szabályozói elvárások is. A piaci ökoszisztéma a zöld eszközök piacán – ellentétben a hagyományos kötvénypiaccal, jelzáloghitel piaccal – még kialakulóban van, nem szilárdult meg. A legfontosabb rendszer-elemek dinamikusan változnak, fejlődnek: befektetői bázis; kibocsátói kör; piaci legjobb gyakorlatok; szabályozói elvárások, előírások; adatbeszolgáltók piacának, szolgáltatásaiknak tisztulása; IT-beszállítók megoldásai. Mindezek hatással lehetnek a klímakockázati transzparenciára is: egy érettebb és ezért stabilabb keretekkel jellemezhető piacon nagyobb eséllyel alakulnak ki olyan általános elterjedt standardok, amelyek lehetővé teszik a környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos riportálást.

### ***Nincs még közös nevező***

A szabályozók szerepe egy kialakuló, dinamikusan fejlődő piacon kiemelt jelentőségű. A kibocsátók számára a szabályozók által definiált riportálási elvárások irányadók. Ugyanakkor túlmutatva a közzétételi elvárásokon, a szabályozók szerepe már önmagában a zöld értékpapírok, hitelek definíciója kapcsán is esszenciális. Központilag meghatározott előírások esetén javul a standardizáltság, az összehasonlíthatóság, a piac hatékony működése, biztos alapot adva a további fejlődéshez. Szükséges, hogy a szabályozói elvárások összhangban legyenek egymással nemzetközi szinten is. A zöld értékpapírok piacán jelenleg a CBI és az ICMA által meghatározott piaci standardok a leginkább elterjedtebbek - ezek ugyan nem kötelező érvényű hatósági előírások, de a piac kezdeti fázisában jó viszonyítási pontként használhatók. Érdemi előrelépést ígér ebben a tekintetben az EU zöld taxonómiája, amelynek egyes kötelező közzétételekhez kapcsolódó pontjai 2022-től alkalmazandók.

Annak érdekében, hogy a befektetői döntéshozatalba hatékonyan integrálásra kerülhessenek a klímakockázati szempontok, jó minőségű, rendszerezett és hozzáférhető input adatokra van szükség, amelyeket különböző modellek strukturálnak, feldolgoznak. Amennyiben ugyanakkor egy befektető az eszközei klímakockázatát kívánja elemezni, jelenleg még jelentős kihívásokkal szembesül a lefedettség vonatkozásában. A legtöbb piaci szereplő egyszerűen nem közöl jelenleg magáról fenntarthatósági adatokat. A piac kialakulásának kezdeti stádiumában az adatszolgáltatók is elsősorban a klímakockázati szempontból leginkább kitett vállalati szektorra fókuszálnak, azon belül azon vállalatok kerülnek elemzésre, amelyek iránt a befektetői körben a legmagasabb az igény. A kisebb vállalatok adatai vagy egyáltalán nem szerepelnek ezekben az adatbázisokban, vagy csak közelítő értékek kerülnek esetükben alkalmazásra, ahol vállalat-specifikus adatok helyett

szektor vagy földrajzi elhelyezkedés alapján kerülnek a klímakockázati mutatók hozzárendelésre. Hasonló a helyzet a szuverén entitásokkal és a lakossági szektor lefedettsége is fejlesztendő, illetve nehézséget jelent az is, hogy a külső, független minősítő jelentette garancia nem teljeskörű, a kibocsátók maguk felelnek a riportok előállításáért, az adatok összegyűjtéséért.

### ***Melyik számot kell nézni?***

A lefedettség kérdésén túl az alkalmazott mutatók, módszertanok kapcsán is fejlődés előtt áll még a piac. A riportok kapcsán leginkább elterjedt mutató a súlyozott átlagos karbonintenzitás (WACI). A WACI egy intenzitási mutató, amely megmutatja, hogy pénzügyi portfólióban található eszközök által finanszírozott gazdasági tevékenység egy egysége (GDP vagy hozzáadott érték) mekkora ÜHG kibocsátással jár. A WACI hasznos kiindulópont, ugyanakkor csak más mutatókkal együtt javasolt használni - hiszen például egy entitás összes ÜHG kibocsátása csökkenő WACI mellett is emelkedhet. A szuverének nem a teljes gazdaságot reprezentálják, és a vállalatok esetében a szektor-definíciók, vonatkozó átlagos WACI-értékek használata is félrevezető lehet, hisz egy adott szektoron belül nagy lehet a szórása a vállalatoknak, így vállalat-specifikus információk használata nehezen megkerülhető.

Bármilyen mutatóról is legyen szó, komoly kihívás több évtizedre előre jelezni egy vállalat tevékenységét és arra vonatkozóan értelmezni, számszerűsíteni a klímakockázatok hatását is. Nem segíti ezt az sem, hogy a befektetők döntéseit, modelljeit, az adatok elemezhetőségét nem támogatják hosszú idősorok sem – egyszerűen azért, mert például az első nyugat-európai zöld jelzaloglevél kibocsátása is csak 2015-re vezethető vissza. Az adathiány, kiegészülve a piac éretlenségével, részben azt is magyarázza, hogy a fenntarthatósági szempontok miatt csak korlátozottan reflektálódnak az árakban, ami pedig a piaci döntések alapja.

### ***Mérés nélkül nincs zöld fordulat***

Minden átalakítást meg kell előznie a helyzetértékelésnek – ahhoz, hogy tudjuk, mit kell tenni, tudnunk kell, hogy min szeretnénk változtatni, honnan hova szeretnénk eljutni. Ez hatványozottan igaz a környezeti fenntarthatóságra, aminek alapvető feltétele a transzparencia mind a kiindulópont, mind pedig a megtett lépések hatásának visszamérése tekintetében. Lehetnek eltérő receptek és eltérő megoldások, de abban nem lehet vita, hogy mérés nélkül nincs zöld fordulat.

A fentiekben bemutatottuk, hogy milyen sajátosságai vannak a klímakockázat elemzésének, ha egy-egy vállalat, bank vagy akár háztartás, illetve szuverén kibocsátó kitétséget szeretnénk számszerűsíteni. A piac viszonylagos fejletlenségéből adódó kihívások ugyanakkor nem jelenthetik azt, hogy megfutamodunk a mérés elől, hiszen a feladat adott és az idő egyre jobban szorít, hanem csak azt, hogy az eredmények értékelésekor a fenti korlátokat is figyelembe kell vennünk.

A kihívások közepette két kapaszkodót mindenki találhat a zöld hatások mérése tekintetében. Az egyiket a nemzetközi ajánlások jelentik, kiemelten a Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) által kidolgozott módszertanok és technikai megoldások. A másikat pedig azok a banki, vállalati és immár jegybanki jelentések, amelyek publikálását nagy részben épp az motiválta, hogy a példájukon felbuzdulva egyre több magánszektorbeli, vagy állami vállalat, szervezet, bank vagy bármilyen más gazdasági entitás jusson arra a konklúzióra, hogy a klímakitétség igenis mérhető, az arról való riportálás pedig hasznot jelent mind a készítője, mind pedig az egész társadalom számára.

Örömmel jelenthetjük, hogy ezen példamutató intézmények közé sorakozik fel idén tavasszal a Magyar Nemzeti Bank is, amely a jegybankok világában az elsők között, a nemzetközi ajánlások és a kialakult legjobb gyakorlatok alapján készíti el és teszi közzé saját klímakockázati jelentését, amely tartalmát és felépítését [korábban bemutattuk](#). A jelentésben a Magyar Nemzeti Bank mindeddig nem látott részletezettséggel mutatja be saját működésének és pénzügyi eszközeinek környezetre gyakorolt hatását. Felépítését tekintve a jelentés eszközportfóliók szerinti bontásban ismerteti az egyes eszközök fenntarthatósági szempontú értékelését, a kockázati kitétségek mérésének eredményeit, így egy átfogó kép alkotható a jegybank kitétségéről mind az átállási, mind a fizikai klímakockázatok területén.

*„Szerkesztett formában megjelent a Pénzcentrum.hu oldalon 2022. február 9-én.”*