

Lóga Máté - Bécsi Attila

Fenntarthatóság a pénzügyekben is – alapelvek a zöldkötvény-kibocsátáshoz

Az éghajlatváltozás kérdése miatt a környezettudatosság és a fenntarthatóság a 21. század legfontosabb témái közé tartoznak, amelyek a vállalatok számára is kihívást jelentenek a működés és a forrásbevonás terén. A fenntartható pénzügyek ezen szempontok figyelembe vételével, többek között a zöld kötvények által segítik a forrásbevonást a különböző típusú kibocsátók számára. Noha a zöld kötvények piaca jelenleg kis részét képviseli a teljes kötvénypiacnak, a kibocsátások volumene évről évre növekszik, emellett a vonatkozó nemzetközi elvek is dinamikusan fejlődnek: az egységes szabályozás irányába az Európai Zöld Kötvény Standard jelent fontos lépést.

2015 szeptemberében az ENSZ 193 tagállama fogadta el a Föld környezeti rendszerének megóvását és a fő társadalmi problémák megoldását kitűző Agenda 2030-at, amely egyúttal a 2000-ben elfogadott Milleniumi Fejlesztési Célok (MDG) teljes megvalósulása melletti elköteleződést is jelentette. A megállapodásban foglalt 17 [Fenntartható Fejlődési Cél](#) (SDG) és a hozzájuk kapcsolódó 169 célkitűzés elérése a költségvetési források mellett rendkívül jelentős privát források mobilizálását teszi nélkülözhetelenné.

1. ábra: Az ENSZ [Fenntartható Fejlődési Célok](#) (SDG-k)



Forrás: ENSZ, saját ábra

Ezen források becsatornázását segítik a környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) szempontokat figyelembe vevő fenntartható pénzügyek, amelyek részeként a zöld kötvények a környezeti célok megvalósulásának finanszírozásához járulhatnak hozzá.

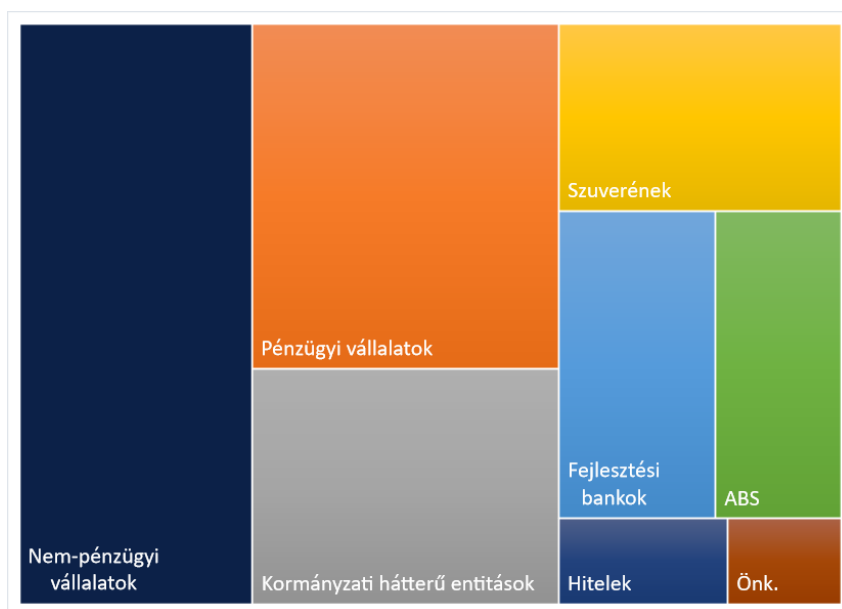
Mi a zöld kötvény?

A [zöld kötvények](#) az adósságinstrumentumok körében viszonylag új termékeknek számítanak, de növekvő jelentőségük és a terjeszkedésük sebessége meglehetősen figyelemre méltó. Ezeket a többnyire fix kamatozású hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat kizárólag környezetbarát projektek és eszközök finanszírozása céljából bocsátják ki. A zöld kötvények kibocsátása előtt a kibocsátó egy Zöld Kötvény Keretrendszert készít, amelyben leírja a fenntarthatósági céloknak megfelelő forrásbevonási célokat, a globális standardoknak megfelelően.

[A zöldkötvény-kibocsátók körébe tartozhatnak](#) szupranacionális intézmények (például fejlesztési bankok), államok, önkormányzatok és vállalatok is. Az első zöld kötvényt az Európai Beruházási Bank (EIB) bocsátotta ki 2007-ben, megújuló energiára és energiahatékonysági projektekre fordítva a bevont forrást. Egy másik jelentős szupranacionális intézmény, a Világbank 2008-ban hozott forgalomba zöld kötvényt a svéd SEB bankkal közösen, a helyi gazdaságok előmozdítása, a szegénység csökkentése, valamint a fejlődő országokat érintő klímaváltozási hatások mérséklése céljából. Az első vállalati zöld kötvényt a svéd ingatlanfejlesztő Vasakronan bocsátotta ki 2013-ban, zöld épületek építésére és régi ingatlanok energiahatékony felújítására. [Az első szuverén zöld kötvény](#) megjelenése Lengyelországhoz fűződik 2016 decemberében, a közép-európai ország Nemzeti Megújuló Energia Cselekvési Tervéhez kívánt hozzájárulni: ennek alapján 2020-ra Lengyelország 15%-os megújulóenergia-arány elérését tűzte ki célul.

A [2021-es első féléves adatok szerint](#) a zöldadósság-kibocsátók típusának megoszlása szerint a nem-pénzügyi vállalatok rendelkeznek a legnagyobb részesedéssel (28%), őket követik a pénzügyi vállalatok (22%), valamint a kormányzati háttérű entitások (15%).

2. ábra: A zöld adósság megoszlása kibocsátók szerint

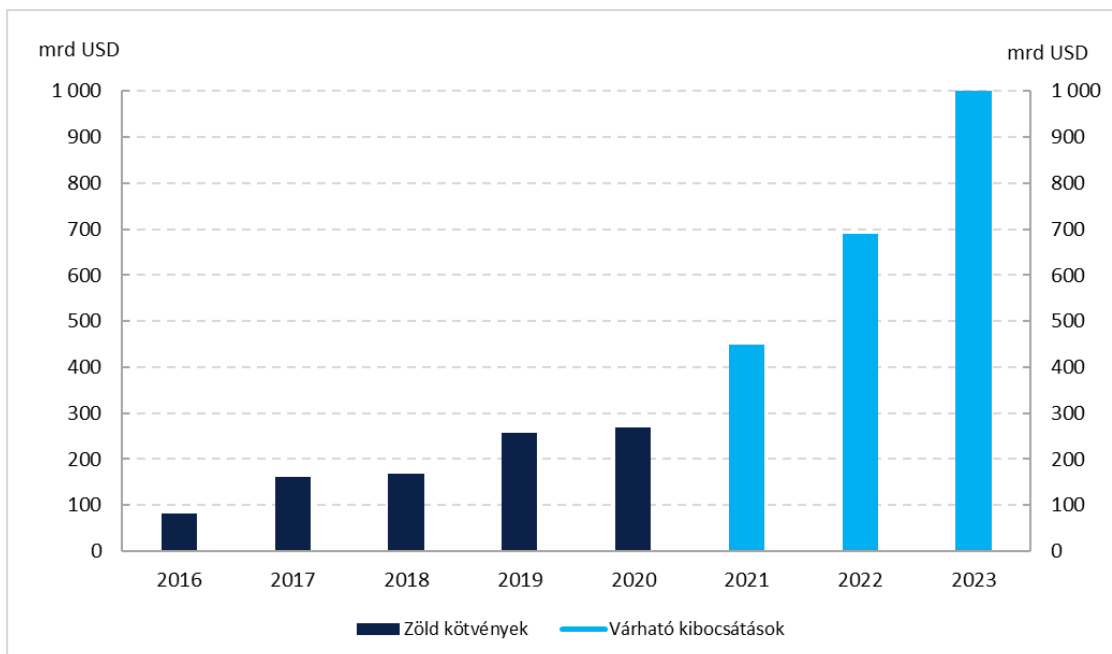


Forrás: CBI, saját ábra

Az elmúlt években a zöld kötvények iránti érdeklődés töretlenül növekedett, a trendet a koronavírus-válság sem tudta megtörni: [a CBI nemzetközi szervezet adatai szerint](#) 2021 augusztusáig idén a kibocsátások összege meghaladta a 258 milliárd dollárt, míg a kumulatív

kibocsátások értéke immár több mint 1,3 billió dollár. [Az elkövetkező években](#) várhatóan többszörösére emelkedik a kibocsátások éves összege, 2023-ra meghaladva az 1 billió dollár értéket.

3. ábra: A zöldkötvény-kibocsátások historikus és várható alakulása



Forrás: CBI, saját ábra

Noha a zöldkötvény-piac dinamikus növekedése mindenképpen figyelemre méltó, jelenleg még nem haladja meg a globális kötvényállomány értékének néhány százalékát, vagyis továbbra is adott a zöld adósságinstrumentumok bővülésének lehetősége.

A zöld kötvények elterjedésével együtt a piac standardizálásának és szabályozásának igénye is megnőtt, ugyanis az egységes követelmények biztosíthatják a befektetőket arról, hogy valóban fenntarthatósági célokat szolgáló beruházásokat finanszíroznak a zöld kötvények tartásával, így elkerülhető a zöldre festés (*greenwashing*) kockázata is, vagyis a csupán névleg zöld projektek és eszközök támogatása.

A zöld kötvények szabályozása

Mivel a zöld kötvények meghatározása napjainkban még nem egységes, ezért több kezdeményezés is indult a nemzetközileg is elfogadott szabványok kialakítására. A világos szabályok és szempontok segíthetnek mind a befektetőknek, mind a kibocsátóknak abban, hogy nagyobb átláthatósággal, elszámoltathatósággal és likviditással hatékonyabb, fenntartható piacokon működjenek. Nemzetközi szinten a két leginkább elfogadott szabályrendszer a Nemzetközi Tőkepiaci Szövetség (ICMA) által kialakított Zöld Kötvény Elvek (*Green Bond Principles, GBP*), illetve a Klímakötvény Kezdeményezés (*Climate Bonds Initiative, CBI*) Klímakötvény Standardjei (*Climate Bonds Standards, CBS*). Ugyancsak megemlítenéd az Európai Unió szakértői csoportjai által kidolgozott, jelenleg pedig elfogadásra váró Európai Zöld Kötvény Standard (*European green bond standard, EUGBS*).

Az ICMA GBP támogatni kívánják a kibocsátókat olyan környezetbarát és fenntartható projektek finanszírozásában, amelyek elősegítik a nettó nulla kibocsátású gazdaságot és védik a természeti környezetet. Az Elveknek megfelelni kívánó kibocsátóknak átlátható módon be kell számolniuk a zöld adataikról, a bevont források felhasználásáról, kiválasztásának módjáról, lehetővé téve ezek nyomon követését is. A megvalósult projektekről és eszközökről a kibocsátó jelentést készít, amelyben lehetőség szerint a kötvényhez kapcsolódó környezeti hatásokat is bemutatja. A GBP-nek megfelelő [Zöld Kötvény Keretrendszerek](#) az alábbi négy komponensből állnak:

4. ábra: A Zöld Kötvény Elvek négy fő komponense



Forrás: ICMA, saját ábra

[A GBP legújabb verziója](#) 2021 júniusban készült el, és a négy alapvető komponens mellett új ajánlásokat fogalmaz meg a transzparenssebb fenntarthatósági stratégia és a nemzetközileg elfogadott taxonómiáknak történő megfelelés irányába, továbbá kitér a környezeti és társadalmi kockázatok kezelésére is. A Zöld Kötvény Keretrendszerek legnagyobb része jelenleg a GBP-t követi, így ez normarendszer tekinthető a leggyakoribb hivatkozási pontnak.

A CBS és a hozzá kapcsolódó tanúsítási séma olyan tudományos kritériumok alapján címkéz klímakötvénynek (zöld kötvénynek) egy adott kötvényt, amely alapján megállapítható, hogy a kötvény céljai összhangban állnak a Párizsi Megállapodás 2 Celsius-fokos felmelegedési határának céljaival. A CBI 2013-ban alkotta meg a CBS Taxonómiát, azóta pedig rendszeresen frissítik a legújabb éghajlati tudomány, az új technológiák megjelenése és a szektorok kritériumai alapján. A CBS Taxonómia segíti a befektetőket, a kibocsátókat és a kormányzatokat annak megállapításában, hogy mely projektek és eszközök járulhatnak hozzá az alacsony kibocsátású gazdaság megteremtéséhez.

Az Európai Unió Taxonómia rendelete 2020 júliusában lépett hatályba az Európai Zöld Megállapodás (*Green Deal*) keretében, hogy segítse az EU 2030-ra kitűzött emissziócsökkentési céljait. A Taxonómia egy olyan osztályozási rendszert jelent, amely átfogóan képes listázni a fenntarthatónak minősített tevékenységeket. Az Európai Bizottság 2021. július 6-án fogadta el a Taxonómia rendeleten alapuló, „Felhatalmazáson alapuló jogi aktust” (*Climate Delegated Act*), amely mind a pénzügyi, mind a nem pénzügyi vállalkozások által közzeendő információk

tartalmát, módszertanát és megjelenítését meghatározza a környezetileg fenntartható gazdasági tevékenységek üzleti, befektetési vagy hitelezési tevékenységük arányára vonatkozóan.

Az uniós zöld célkitűzésekhez igazodva és a nemzetközi hiányosságokat látva, az Európai Bizottság ugyancsak 2021. július 6-án tette közzé az [Európai Zöld Kötvény Standard](#)re (EuGBS) vonatkozó javaslatát. A megfogalmazott elvek a nemzetközileg már elterjedt GBP-n és CBS-en alapulnak, összességében azonban szigorúbb követelményeket támasztanak, kiemelve az EU Taxonómiának történő pontos megfelelést. Az EuGBS főbb elemeit az alábbi táblázat mutatja be:

5. ábra: Az Európai Zöld Kötvény Standard főbb elemei



Forrás: [Willkie Farr & Gallagher LLP](#), saját ábra

A zöld kötvények felülvizsgálatának folyamata

A zöld kötvényekre vonatkozó standardek egyik alapvető eleme, hogy a kibocsátó által vállalt célokat, azok ambíciózusságát, valamint a teljesítésükre való képességet egy független külső fél vizsgálja felül (*external review*).

Az ICMA GBP esetében a külső felülvizsgálat a Zöld Kötvény Keretrendszerre vonatkozik, amelynek keretében a kibocsátó több zöld kötvényt is kibocsáthat, amennyiben az ott meghatározott célokra használná fel a bevont forrást. A GBP a kibocsátás előtt (*pre-issuance*) kéri a külső felülvizsgálat elkészítését, amely leggyakrabban egy ún. SPO (*Second Party Opinion*). Amennyiben a külső felülvizsgálat arra a következtetésre jut, hogy a Zöld Kötvény Keretrendszer megfelel a GBP-nek, akkor az ennek megfelelően kibocsátott kötvények zöld kötvényeknek tekinthetők. A kibocsátó ezt követően kérheti a felhasznált források utólagos vizsgálatát is, illetve ezekről allokációs jelentést (*allocation report*) és hatásvizsgálatot (*impact report*) is készíthet.

A CBS a zöld adósságinstrumentumok számára egy tanúsítási (*certification*) folyamatot ír elő, vagyis a zöld kötvények kibocsátása előtt (*pre-issuance*) szükség van egy a CBI által jóváhagyott külső

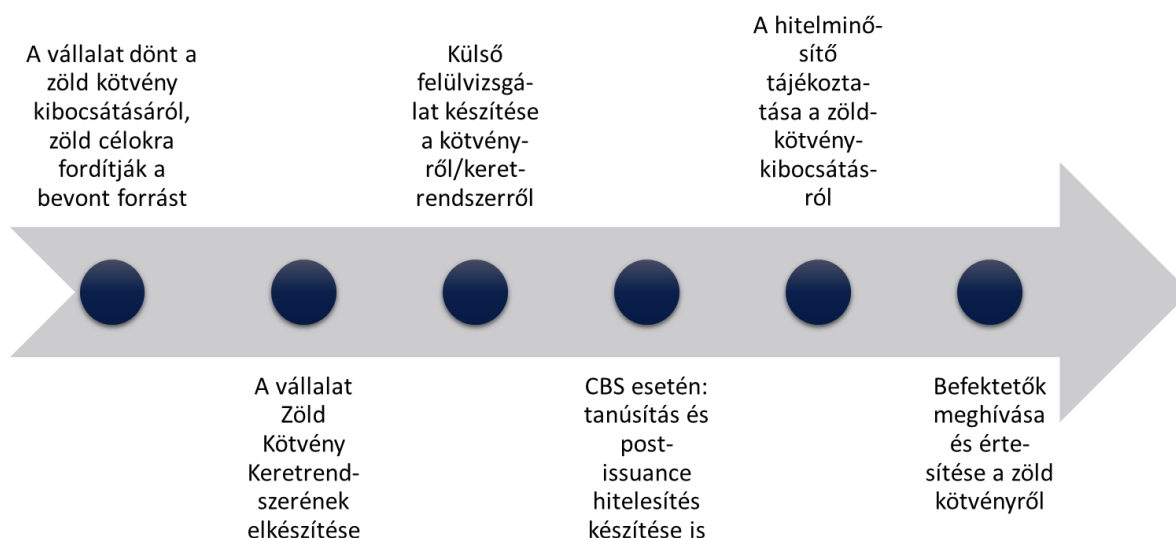
felülvizsgáló általi hitelesítésre (*verification*), amelyet a CBI tanúsítása követ. Ezt követően a kötvény klímakötvénynek (*climate bond*) nevezhető, ami a zöld kötvények egyik típusa. A kibocsátás utáni 12-24 hónapon belül ugyancsak szükséges egy hitelesítés (*post-issuance*), amely már a bevont források felhasználásának módját vizsgálja. A kibocsátó a finanszírozott projektek és eszközök környezeti hatásáról kötelezően éves jelentést készít.

Az EuGBS – a hitelminősítőkhöz hasonlóan – az Európai Értékpapíri Hatóság (ESMA) engedélyéhez köti az elfogadott külső felülvizsgálók működését, vagyis jelentős lépést tesz a szabályozottabb és ellenőrzöttebb zöld felülvizsgálati piac irányába. A regisztráció során a képzésekre, a tapasztalatokra, a nyilvántartásokra, az átláthatóságra és az összeférhetlenség kezelésére vonatkozó szempontokat vesz majd figyelembe az ESMA. A külső felülvizsgálók igénybevételére vonatkozó követelmény célja, hogy biztosítsa a bíráló szolgáltatásainak és értékeléseinek minőségét, és ezáltal a befektetők védelmét, valamint a piac integritását.

A zöldkötvény-kibocsátás folyamata

Az egyes standardek bizonyos lépésekben eltérő követelményeket támasztanak a kibocsátók felé, azonban az általános lépéseket – vállalati szemszögből nézve – a következő ábra foglalja össze:

6. ábra: A zöldkötvény-kibocsátás folyamata



Forrás: saját ábra

Amint a cikk több megállapítása is utalt rá, a zöld kötvények piaca és szabályozása jelenleg még egy dinamikusan változó terület, éppen ezért a témakör figyelése a potenciális kibocsátók, a befektetők és a szabályozók számára is fontos. A zöld kötvények kibocsátásához kötődő számos előny, valamint az éghajlatváltozás témakörének egyre hangsúlyosabb megjelenése miatt a piaci szakértők egységesen az eszközosztály további jelentős növekedésére számítanak, ezzel is segítve a fenntartható gazdaságba történő átmenetet.

„Szerkesztett formában megjelent a Napi.hu oldalon 2021. november 4-én.”