

Orosz József\*

## ESG kötvények, mint banki szavatoló tőke?

*Napjainkban a vállalatok egyre gyorsuló ütemben bocsátanak ki fenntartható és társadalmilag felelős befektetéseket finanszírozó ESG (Environmental - környezeti, Social - társadalmi, Governance - irányítási) minősítésű kötvényeket. Ez a trend nem kerülte el a bankokat sem, amelyek esetében azonban előfordulhat, hogy az ESG minősítésű kötvényeknek kettős követelményrendszernek kell megfelelniük. Amennyiben egy bank a kibocsátott ESG kötvényt be kívánja számítani a szavatoló tőkéjébe vagy az MREL követelményt teljesítő kötelezettségei közé, akkor a kötvénynek az ESG követelmények mellett egyidejűleg a szavatoló tőkére, illetve az [MREL képes kötelezettségekre vonatkozó előírásoknak](#) (együtt: szavatoló tőke megfelelési követelmények) is meg kell felelniük. A két feltételrendszer azonban eltérő szempontok alapján épül fel, ezért szükséges azok összehangolása az ESG kötvények kondícióinak kialakításakor.*

Az Európai Bankhatóság (EBA) felmérte a témára vonatkozó piaci gyakorlatot és az európai uniós pénzügyi intézmények kiegészítő alapvető tőkéjére (AT1), járulékos tőkéjére (T2) és a TLAC/MREL képes kötelezettségeire vonatkozó [monitoring jelentésében](#) megfogalmazta a következtetéseit és javaslatait, amelyek főbb elemeit az alábbiakban mutatjuk be.

Az ESG kötvények sajátosságai miatt a szavatoló tőke megfelelési követelmények szempontjából felmerülnek bizonyos kockázatok, amelyeket figyelembe kell venni és kezelni szükséges a kötvények kibocsátási kondícióiban, amennyiben a kibocsátó bank ezeket a kötvényeket be kívánja számítani a szavatoló tőkéjébe vagy az MREL követelményt (a szavatoló tőkére és a leírható, átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelmény) teljesítő kötelezettségei közé.

A szavatoló tőke megfelelési követelmények célja, hogy az instrumentumból származó tőke tartósan rendelkezésre álljon a banknál esetlegesen felmerülő veszteségek fedezetéül, amit a szabályozás többféle szempontból igyekszik biztosítani, mint a tőke tartós rendelkezésre állása és az instrumentumhoz kapcsolódó kifizetések rugalmassága, vagy mint az instrumentum veszteségviselési képessége és alárendeltsége. A szabályozás az ESG kötvényekre vonatkozóan sem tesz kivételt, így azoknak is teljes mértékben meg kell felelniük a fenti elvárásoknak. Ezért, ha az ESG státuszból eredő követelmények ütköznek a szavatoló tőke megfelelési követelményekkel, az azt a kockázatot hordozza magában, hogy az ESG kötvények nem lesznek beszámíthatók a bank szavatoló tőkéjébe vagy az MREL képes kötelezettségei közé.

### **A tőke tartós rendelkezésre állása és a kifizetések rugalmassága**

Az egyik problémakör az ESG kötvény teljesítménye, vagyis a kötvények utáni kifizetések mértéke vagy ütemezése, és a kötvényből finanszírozott, mögöttes eszközök ESG teljesítménye közötti kapcsolat. Amennyiben az ESG kötvény mögöttes eszközei megvalósulásának vagy eredményeinek a kitűzött ESG céloktól való elmaradása a kötvény kondíciói alapján olyan következményekkel jár, amelyek növelik a kibocsátó terheit (mint pl. a kötvénykamat emelkedése), az arra ösztönözheti a kibocsátót, hogy a mögöttes eszközök vártnál rosszabb teljesítménye esetén visszaváltsa vagy visszavásárolja a kötvényeket, vagy előrehozott kifizetéseket teljesítsen (elkerülve ezáltal a magasabb kamatfizetést). Az ilyen kondíciók azonban nem felelnek meg a szavatoló tőke

megfelelési követelményeknek. Azok ugyanis nem engedik meg, hogy a szavatoló tőke instrumentumok kondíciói olyan kitételt tartsanak, amely a kibocsátót arra ösztönzi, hogy visszaváltsa, illetve visszavásárolja az instrumentumokat, megszüntetve ezáltal azok rendelkezésre állását az esetleges veszteségek fedezeteként.

Hasonló hatással járhatnak az olyan feltételek, amelyek szerint a kibocsátónak visszaváltási vagy visszavásárlási kötelezettsége keletkezik, ha a kötvény mögöttes eszközei elveszítik az ESG minősítésüket. Az ilyen feltételek sem teljesítik a szavatoló tőke megfelelési követelményeket, amelyek értelmében a szavatoló tőke instrumentum kibocsátójának nem állhat fenn visszaváltási vagy visszavásárlási kötelezettsége az instrumentumra vonatkozóan.

Előfordulhat, hogy az ESG kötvény mögöttes ESG eszközeinek élettartama rövidebb, mint a kötvény lejáratára (különösen lejárat nélküli AT1 kötvények esetében), és az eredetileg finanszírozott eszköz megszűnése után a kötvényekhez kapcsolódóan nem vonnak be új ESG eszközt. Olyan eset is előfordulhat, hogy a kötvényekből befolyó tőkét az eredeti tervekkel eltérően nem a meghirdetett ESG célok finanszírozása érdekében használják fel, vagy nem ESG célok finanszírozására fordítják. A szavatoló tőke megfelelés elvárásait nem teljesítik az olyan kibocsátási kondíciók, amelyek az ilyen esetekre tekintettel lehetővé vagy kötelezővé teszik a kötvény előrehozott visszaváltását vagy visszavásárlását. Az olyan kitételek sem felelnek meg a szabályoknak, amelyek szerint a fent vázolt esetekben a kibocsátó általi nemteljesítés valósulna meg a kötvények vonatkozásában.

A fenti kockázatok és a befektetők téves elvárásainak elkerülése érdekében célszerű, ha az ESG kötvény kondíciói kifejezetten kimondják, hogy a kötvény tőke- és kamatkifizetései függetlenek a mögöttes eszközök teljesítményétől, az ESG megfeleléssel kapcsolatos közzétételi, minősítési, igazolási követelmények teljesülésétől, vagy a mögöttes eszközök megszűnésétől, és hogy az ilyen körülmények bekövetkezése nem váltja ki a kibocsátó általi nemteljesítést.

A kiegészítő alapvető (AT1) instrumentumok esetén az is fontos szempont, hogy a kötvények ESG státusza nem befolyásolhatja a kibocsátó diszkrecionális jogát a kifizetések felfüggesztésére, és hogy a kifizetések más instrumentumokból finanszírozott eszközökből, vagy nem ESG eszközökből eredő veszteség esetén is felfüggeszthetők. A kifizetések felfüggesztése az ESG státuszú AT1 kötvények esetében sem jelentheti a kibocsátó általi nemteljesítés megvalósulását, és nem vonhat maga után egyéb korlátozásokat sem.

### **Veszteségviselési képesség**

A szavatoló tőke megfelelési követelmények megkövetelik, hogy a szavatoló tőke instrumentumok veszteségviselési képessége kiterjedjen a banknál keletkezett teljes veszteségre. Ezért nem fogadhatók el az olyan kötvénykondíciók, amelyek szerint az ESG kötvény csak az ESG eszközökből eredő veszteségeket viseli. Így van ez olyan esetben is, amikor a kötvény kondíciói célzottan kizárják bizonyos környezetre káros célok (pl. energiaszektor, bányáipar) finanszírozását az ESG kötvényekből származó tőkéből. Amennyiben az intézmény más forrásból finanszíroz ilyen eszközöket, és ezekből az eszközökből veszteség keletkezik, akkor ezt a veszteséget az ilyen tevékenységek finanszírozását kizáró ESG kötvényeknek is viselniük kell.

Annak elkerülése érdekében, hogy a befektetők tévesen ítélik meg az ilyen eshetőségeket, a kibocsátási dokumentációban fontos kifejezetten megjeleníteni, hogy a kötvény nem csak az ESG

eszközökből, hanem szükség esetén a kibocsátó mérlegében szereplő bármely más eszközből eredő veszteséget is viseli.

Az ESG tulajdonságok léte nem jelentheti akadályát az esetleges szanalás végrehajtásának. Ennek érdekében és a befektetők megfelelő tájékoztatása érdekében fontos kihangsúlyozni a kondíciókban, hogy a kötvény ESG státusza nem befolyásolja a szanalási eszközök alkalmazhatóságát, illetve a leírási vagy átalakítási mechanizmust.

### **Alárendeltség**

A vonatkozó szabályozásnak a szavatoló tőke instrumentumok veszteségviselő képességét biztosító követelménye, hogy az instrumentumoknak alárendeltnek kell lenniük a szavatoló tőke alacsonyabb kategóriájába tartozó instrumentumokhoz, illetve a szavatoló tőkébe nem tartozó kötelezettségekhez képest. Ezért az ESG kötvények kondíciói sem tartalmazhatnak olyan előírást, amely javítja a kötvényeknek a veszteségviselési rangsorban elfoglalt helyét, vagy egyéb módon preferált helyzetet biztosítana az ESG kötvénytulajdonosok számára az azonos szavatoló tőke kategóriában lévő nem ESG minősítésű kötvények tulajdonosaival szemben.

Ebből a szempontból is erősíti a szabályozásnak való megfelelést és az átláthatóságot a befektetők irányába, ha a kondíciók kifejezetten kimondják, hogy a kötvény ESG státusza nem befolyásolja a kötvény alárendeltségét vagy a kifizetési sorrendben elfoglalt helyét.

### **Világos kondíciók kellenek az ESG kötvényeknél is**

Az ESG minősítésű kötvények zöld, vagy társadalmilag felelős tulajdonságai miatt a befektetőkben fokozott várakozások vagy elvárások alakulhatnak ki ezen kötvények kibocsátóival vagy a kötvények teljesítményével kapcsolatban. Az esetleges téves várakozások elkerülése érdekében fontos, hogy az ESG kötvények kondíciói a befektetők számára világosan megjelenítsék azokat a tulajdonságokat, amelyek biztosítják, hogy a kötvények az ESG minősítés mellett a szavatoló tőke követelményeknek is maradéktalanul megfeleljenek. Az ezzel kapcsolatos kockázatok kezelése emellett abból a szempontból is elengedhetetlen, hogy ne merüljön fel kétség az ESG kötvényeknek a szavatoló tőkébe vagy az MREL követelményt teljesítő kötelezettségekbe való beszámíthatóságával kapcsolatban.

*\* A szerző a Magyar Nemzeti Bank szabályozási felügyeleti tanácsadója*

*„Szerkesztett formában megjelent 2025. október 8-án a Tőzsdefórum.hu oldalon.”*