

Paulik Éva - Tapaszi Attila

Tovább a zöld úton: jelentősen emelkedett az MNB zöldkötvény-portfóliójának pozitív környezeti hatása

Az Magyar Nemzeti Bank 2019-ben kezdte meg [dedikált zöldkötvény-portfóliójának kiépítését](#), ezzel az első jegybankok egyike volt, amely tartalékkezelésében is megjelenítette a környezeti fenntarthatósági szempontokat. A portfólió kiépítésén felül kulcsfontosságú a befektetésekkel generált pozitív környezeti hatások nyomon követése is. Ezt szem előtt tartva az MNB a hagyományos pénzügyi teljesítmény mellett a zöldkötvény-befektetések éves pozitív környezeti hatását is monitorozza és a transzparencia, a jó példamutatás céljával publikálja azt. 2021-ben ez a hatás 94 ezer tonna CO₂ elkerülés volt, amely hozzávetőlegesen egy 19 ezer fős magyar település karbonlábnyomának felel meg évente. Az előző évben kimutatott mintegy 55 ezer tonnányi CO₂ elkerüléshez képest tapasztalt jelentős emelkedés főként az egyes kibocsátók hatáselemzésének pozitív irányú változásából és a zöldkötvény-portfólión belüli kötvények közötti átrendeződésből fakad. A zöldkötvény-portfólióval az MNB aktív szereplője a fenntartható növekedést támogató piaci szegmensnek, miközben a tartalékkezelés elsődleges feladatait (likviditás, biztonság, hozam) is maximálisan szem előtt tartja.

Az elsők között a tartalékkezelés zöldítése terén - Az MNB zöldkötvény-portfóliója

A környezeti kockázatok növekedését és gazdaságpolitikai fókuszba kerülését követően az egyik legdinamikusabban fejlődő eszközosztály a befektetési térképen a zöldkötvényeké. A zöldkötvények esetében a bevont forrást meghatározott, környezeti-energiahatékonysági szempontból hasznos beruházásra fordítja a kibocsátó. A zöldkötvény egyszerre segíti elő a tőke környezetbarát beruházásokba csatornázását, csökkenti a forráshoz jutás költségét és felhívja a figyelmet a környezetromboláshoz kapcsolódó pénzügyi kockázatokra is.

Az MNB 2019-ben kezdte meg elkülönített zöldkötvény-portfóliójának kiépítését, ezzel az első jegybankok egyike volt, amely tartalékkezelésében is megjelenítette a környezeti fenntarthatósági szempontokat. A portfólió mérete a tartalékon belül megközelítőleg a zöldkötvények globális piacának méretét (~1%) tükrözi, amelyet elsősorban likviditási szempontok indokolnak. A zöldkötvény-portfólió kockázat-hozam karakterisztikái a zöld befektetések jellegéből adódó hosszabb időhorizont miatt csak a kamatkockázat (duration) tekintetében térnek el a devizatartalék egyéb

kötvény-típusú befektetéseitől. A zöld minősítés megléte mellett a hagyományos kockázat-hozam megfontolások elsődlegesek a befektetési döntésekben.

A zöldkötvény-portfólió kezelése során kiemelt jelentőséggel bír a befektetések környezeti hatáselemzése, a várható, vagy megvalósult pozitív környezeti hatások monitorozása is. Az egyes kibocsátók szintjén megismert környezeti hatások lehetővé teszik, hogy a portfóliót ne csak pénzügyileg, hanem az elért kibocsátás csökkentés szintjén is monitorozni lehessen az elsődleges pénzügyi célok megtartása mellett. A hosszú távú cél a környezeti szempontok minél jobb, átfogóbb megismerése és tartalékezelésbe való integrálása.

A zöldkötvények által finanszírozott projektek pozitív környezeti hatása mindig valamilyen alappályával szemben értelmezendő: ez utóbbi a zöldprojektek megvalósulásának *hiánya* esetén történő hipotetikus szén-dioxid kibocsátást jelenti. A zöldprojektek pozitív hatása így tulajdonképpen az elkerült kibocsátásban érhető tetten. Ezen alappályák meghatározása azonban számos feltételezésen alapul, valamint projekttypusonként, régióként változik, ezért a jövőben az alappályák hitelességének vizsgálata is kulcskérdés lehet a zöldkötvények hatáselemzése során.

Fontos hangsúlyozni, hogy a zöldkötvényeknek ideális esetben az adott kibocsátó vállalati szintű zöldstratégiájába kell illeszkednie: az adott megvalósuló zöldprojektek egy építőkövet kell jelentsenek a cég hiteles kibocsátás csökkentéssel kapcsolatos terveiben. E tervek külső értékelésére számos nemzetközi szervezet jött létre (például Science Based Targets initiative), befektetőként ezeket is követni szükséges.

Amennyiben a kötvények a későbbiekben zöld szempontból nem teljesítik a várakozásokat, például a projektek pozitív környezeti hatása alulmúlja a vállalatot, vagy a kibocsátó általános tevékenységében a zöldcéloknak való megfelelés hiánya („green default”) mutatkozik, úgy az MNB mérlegelheti az érintett kötvények eladását. Utóbbi lépés a zöldpiac integritásának megőrzése érdekében minden piaci szereplő számára alapvető fontosságú.

Egy közepes méretű magyar város, 35 ezer autó és több mint egy millió mobiltelefon - Az MNB zöldkötvény-portfóliójának környezeti hatásai

A zöldkötvény-portfólió létrehozását követően kulcsfontosságú a befektetésekkel generált pozitív környezeti hatások nyomon követése is. Ezt szem előtt tartva az MNB második alkalommal készítette el zöldkötvény-portfóliójának környezeti hatáselemzését. Az elemzés kimutatta, hogy hozzávetőlegesen egy 19 ezer fős magyar

település karbonlábnyomának¹ megfelelő, mintegy 94 ezer tonna CO₂² kibocsátás elkerülésével egyenértékű évente a zöldkötvény-portfólió hatása (1. ábra). Ilyen mennyiségű CO₂ kibocsátás elkerülés hozzávetőlegesen 35 ezer személyautó átlagos éves kibocsátásának, vagy 1,25 millió mobiltelefon gyártásból és 1 évre jutó használatból eredő kibocsátásának felel meg³.

1. ábra: Az MNB zöldkötvény-portfóliójának hatása



Forrás: MNB

Az előző évben kimutatott mintegy 55 ezer tonnányi CO₂ kibocsátás elkerüléséhez képest tapasztalt jelentős emelkedés több tényezőtől fakad, amelyek közül kiemelhető egyes kibocsátók hatáselemzésének pozitív irányú változása és a **zöldkötvény-portfólión belüli kötvények közötti átrendeződés**. Ez utóbbi idén a magasabb környezeti hatású kötvények felé történt, de mint ahogy már korábban

¹ Hazánkban az egy főre jutó ÜHG-kibocsátás kb. 5 tonna.

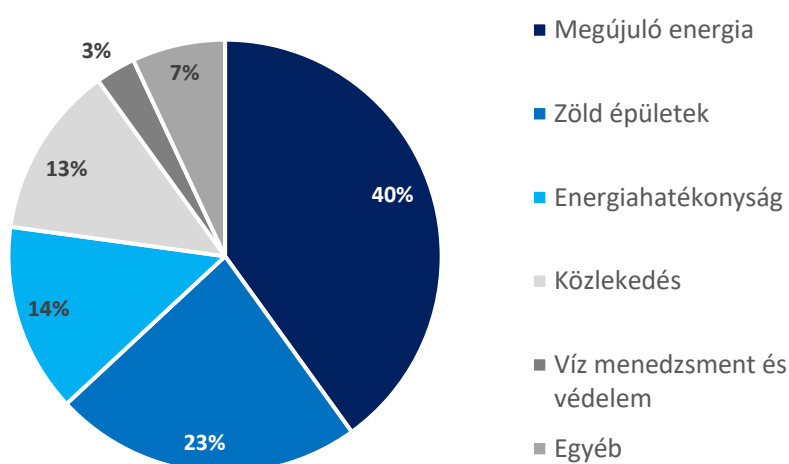
² A CO₂ kibocsátás elkerülésén kívül más pozitív környezeti hatások is megragadhatóak lennének, azonban az adatok elérhetősége, minősége jelenleg nem teszi lehetővé azok megbízható számszerűsítését. A zöldkötvény-kibocsátók jelentéseinek fejlődésével párhuzamosan az MNB is törekszik a jövőben minél átfogóbb hatáselemzést készíteni.

³ Személyautók esetében átlagosan 7 literes fogyasztással számoltunk 100 km-en és éves futásnak 16000 km-t vettünk. Mobiltelefonok esetében átlagosan 75 kg CO₂ kibocsátással számoltunk a gyártásból és 1 évre jutó használatból eredően.

említettük, az üzleti döntések elsődlegesen a tradicionális hozam/kockázat térben, a benchmark szoros követésével történnek.

A finanszírozott projekt típusok egymáshoz viszonyított aránya összhangban van a teljes piaci eloszlással. A zöldkötvény-portfólió által finanszírozott projektek több mint 60 százalékát a megújuló energia és zöld épületek adják (2. ábra). Lényeges, hogy az MNB nem az adott projektek kockázatát, hanem a magas besorolású – sok esetben 'AAA' – kibocsátók hitelkockázatát vállalja.

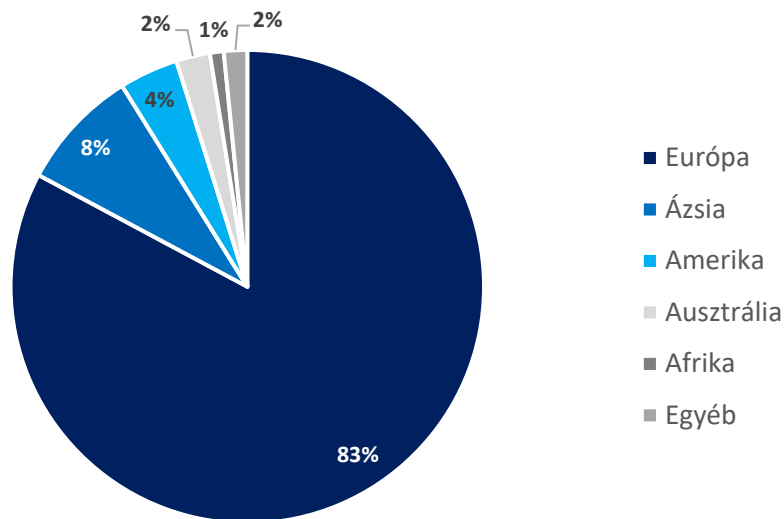
2. ábra: Finanszírozott zöldprojektek típus szerinti megoszlása



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 (3. ábra).

3. ábra: Finanszírozott 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 fenntartható pályára állítani a világot. **A célok közül a vásárolt zöldkötvények elsősorban az éghajlatváltozáshoz, energiahatékonysághoz, tiszta energiához kapcsolódó célokat segítik elő (4. ábra).**

4. ábra: Az MNB zöldkötvény-portfóliójával finanszírozott projektek által érintett SDG-k



Forrás: Kötvénykibocsátók saját jelentései

Mérés nélkül nincs zöld fordulat... de még hiányoznak a piaci sztenderdek

Az általános nemzetközi standardoknak megfelelően a kibocsátók által riportált környezeti hatások szakértői becsléseken alapulnak, a kimutatott értékek ennek megfelelően az adott finanszírozott projektek jövőbeli várható teljes hatásának az egy évre vonatkozó értékét tükrözik. A környezeti hatások jelentésének módja azonban kibocsátónként jelentős eltéréseket mutat, nem egységes, így néhány esetben az elemzés saját becslésekre támaszkodik.

A zöld befektetések környezeti hatásának számszerűsítése rendkívül adatigényes folyamat, amely a kibocsátók nem kellő mértékben standardizált jelentései miatt további kihívásokkal jár. Míg egyes kibocsátók pontosan közlik, hogy az adott időszakban a projektektől várt pozitív környezeti hatást milyen volumenű befektetéssel értek el, addig másoknál ez nem teljesen egyértelmű, ráadásul sokszor a riportok pontos időintervalluma sincs megadva, amely tovább nehezíti a kalkulációt. Egyelőre hiányzik a piaci infrastruktúra, amely biztosítaná az adatok hitelességét, olcsó és könnyű hozzáférhetőségét.

Összességében elmondható, hogy a zöldkötvény-portfólióval az MNB aktív szereplője a fenntartható növekedést támogató piaci szegmensnek, miközben a tartalékkezelés elsődleges feladatait (likviditás, biztonság, hozam) is maximálisan szem előtt tartja. A zöldkötvények piaca még mindig a kiépülés, fejlődés fázisában van, amellyel párhuzamosan az MNB is folyamatosan mérlegeli az új lehetőségeket, eljárásrendeket. A magyar pénzügyi rendszer szisztematikus zöldítésének kulcsfontosságú lépéseként az MNB elkészítette a teljes devizatartalékának részletesebb klímakockázati elemzését is, melyet [Az MNB klímaváltozással kapcsolatos pénzügyi jelentése](#) tartalmaz.

„Szerkesztett formában megjelent a Világ gazdaságban 2022. március 24-én.”