

ZÖLD PÉNZÜGYEK MAGYARORSZÁGON

Konzultációs dokumentum





Zöld Pénzügyek Magyarországon

Konzultációs dokumentum

2019. július 3.



Tartalomjegyzék

Vezetői összefoglaló	4
1. Bevezető	5
2. A kiinduló helyzet értékelése	7
2.1. Nemzetközi tapasztalatok	7
2.2. Hazai zöld pénzügyi szolgáltatások – helyzetkép	9
3. A zöld növekedés feltételei és lehetséges területei	13
3.1. Makrokörnyezet	13
3.2. Ügyfélbázis.....	15
4. A zöld pénzügyi piacok fejlődését célzó strukturális intézkedések	18
4.1. A zöld szempontok integrálása a banki kockázatkezelésbe	18
4.2. A lakossági kereslet fejlesztése	19
4.3. Képzések, tudásbázis fejlesztése	20
5. A zöld finanszírozást támogató intézkedések	21
5.1. Zöld lakossági pénzügyi termékek kínálatának facilitálása	21
5.2. A zöld finanszírozást elősegítő tőkeszabályozás	22
5.3. A hosszútávú forrásbevonás elősegítése a zöld hitelezés érdekében.....	26
6. További vizsgált intézkedések	27
7. Hivatkozások.....	29



VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

Az MNB célja, hogy a hazai pénzügyi közvetítőrendszer a jelenleginél lényegesen erőteljesebben támogassa a környezeti fenntarthatóságot pénzügyi termékein, szolgáltatásain keresztül. Jelen dokumentum az MNB ezzel kapcsolatos elképzeléseit illetve általa vizsgált lehetséges lépéseit ismerteti azzal a céllal, hogy az MNB jövőbeni intézkedéseit a különböző érintettek (pénzügyi szervezetek, kormányzati szektor képviselői, szakmai és civil szervezetek) véleményét figyelembe véve tudja megtervezni.

A hazai zöld pénzügyek megalapozását, fejlesztését célzó lehetséges lépésekhez az MNB az alábbi alapelveket kívánja követni:

- makrogazdasági és ökológiai szempontból kívánatos, hogy a zöld (környezeti fenntarthatóságot támogató) beruházásokra az egyéb – és különösen a környezeti szempontból ártalmas – beruházásokhoz viszonyítva érdemben kedvezőbb finanszírozási feltételek vonatkozzanak;
- ugyanakkor a zöld finanszírozás bővítése nem járhat a pénzügyi szervezetek egyedi stabilitásának, biztonságosságának romlásával, a prudenciális kockázatok növelésével;
- éppen ezért a zöld célú hitelezési, befektetési és egyéb pénzügyi szolgáltatások bővülése együtt kell, hogy járjon a kockázatkezelés fejlesztésével; biztosítani kell, hogy a környezeti szempontok a jelenleginél lényegesen hangsúlyosabban jelenjenek meg a hazai pénzügyi szervezetek működésében, irányításában;
- mindezek mellett elkerülendő, hogy az esetlegesen bővülő zöld finanszírozás „oldalvizén” zöldnek beállított, de tényleges környezeti haszonnal nem rendelkező ügyletek, termékek jelenjenek meg (az ún. greenwashing kockázata).

A fenti elvek mentén – figyelembe véve a kialakítás alatt álló európai uniós fenntarthatósági pénzügyi szabályozásra vonatkozó terveket is – az MNB számos intézkedést vizsgál, melyek közül jelen vitaanyag elsősorban az alábbi területekre fókuszál:

- környezeti kockázatkezelési rendszerek kialakítása, fejlesztése a bankszektorban;
- lakossági (és kkv) ügyfélbázis kiépítésének támogatása a zöld pénzügyi termékek keresletéhez;
- kutatások, képzések facilitálása a zöld pénzügyekkel kapcsolatos szakembergárda, tudásbázis fejlesztéséhez;
- dedikált zöld termékekre vonatkozó sztenderdek meghatározása valamint ezek zöld termékregiszterbe gyűjtése;
- az eszközök tőkekövetelményén keresztül zöld irányba terelni a banki finanszírozást, kiemelten az energiahatékonyságot segítő beruházások terén;
- a zöld finanszírozás bővítéséhez szükséges hosszútávú forrásbevonás segítése a zöld jelzőlogóval;
- a pénzügyi szervezetek operatív működésének zöldítése érdekében a papírhasználat további visszaszorítását segítő szabályozói változtatások.



1. BEVEZETŐ

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) 2019. február 11-én hirdette meg Zöld Programját¹. Ennek keretében a jegybank különböző külső és belső, hazai és nemzetközi kezdeményezéssel kíván hozzájárulni a környezeti anomáliák (mint például a klímaváltozás) által jelentett ökológiai, gazdasági és pénzügyi kockázat mérsékléséhez, valamint Magyarország fejlesztéséhez. Az MNB Versenyképességi programja² kitörési pontként jelöli meg a Zöld Gazdaságot, mint olyan területet, amelyen a fenntartható gazdasági növekedés elérése ökológiai előnyökkel is járhat. A Network for Greening the Financial System – mely szervezetnek az MNB is tagja – 2019. április 17-én publikált ajánlásaiban szintén felhívta a központi bankokat a környezeti eredetű pénzügyi kockázatok kezelésére és a pénzügyi rendszer zöldítésére, a Párizsi Klímamegállapodás teljesítésének elősegítésére.³

A zöld gazdaság fejlesztéséhez, a környezeti fenntarthatóság elősegítéséhez – mint minden gazdaságpolitikai célhoz – kulcskérdés a megfelelő finanszírozás biztosítása. Miközben a hazai fiskális, jelentős részben európai uniós források célzott klímavédelmi, zöld törekvéseket szolgálhatnak, de értelemszerűen korlátozottak, a hazai pénzügyi piacok által kezelt forrásokban még hatalmas zöld potenciál van. E potenciál két „irányból” is létezik: egyrészt, több finanszírozás áramolhatna dedikáltan zöld beruházások, projektek, célok irányába, másrészt pedig az is előrelépést jelentene, ha kevesebb finanszírozás jutna a környezetileg, klímavédelmi szempontból aggályos célokra.

A finanszírozás bővülésének szükségességét a külső elemzések is alátámasztják: az OECD 2018-as környezeti jelentése például aláhúzza, hogy bár a 2007-2020-as időszakban az EU-források segítségével emelkedhettek a zöld célú közkiadások (különösen a víz-, hulladékgazdálkodás és a közlekedési infrastruktúra terén), az üzleti környezeti beruházások volumene csökkent. Ráadásul a privát beruházások is erősen függenek az EU-forrásoktól, és annak a veszélye is fennáll, hogy egyfajta kiszorító hatásként közpénzekből finanszírozzunk olyan környezeti beruházásokat, melyek akár privát alapon is megvalósulhatnának (OECD 2018). Bár a privát zöld beruházások volumene sok tényezőtől (szabályozási környezet, adminisztratív terhek, esetleges hatósági árak stb.) függ, a pénzügyi piacok által meghatározott finanszírozási környezet mindenképp fontos vezérlő lehet.

Jelen konzultációs dokumentum célja, hogy feltárja a magyarországi zöld pénzügyi (nemzetközi terminológiában: *green finance*) szegmens bővülésének lehetőségeit, fókuszpontjait, azonosítsa a szegmens növekedésének esetleges akadályait, valamint, hogy a piaci szereplők, egyéb érintettek véleményét becsatornázza a hazai közgondolkodásba. A konzultációk már ez év tavaszán megkezdődtek, és a jelen dokumentumban szereplő lehetséges lépések közé több is ezen párbeszédnek alapján – részben éppen a piaci szereplők javaslatára – került be.

Zöld pénzügyek alatt olyan, alapvetően piaci alapon, magánforrásokra épülő pénzügyi közvetítést értünk, melynek során a pénzügyi, befektetési, biztosítási szolgáltatások – a kockázatkezelési elvek sérülése nélkül – dedikáltan a környezeti fenntarthatóságot is szolgálják, jellemzően beruházások, projektek finanszírozásán keresztül. (Nem soroljuk ide a piaci szereplők CSR-tevékenysége keretében nyújtott

¹ <https://www.mnb.hu/letoltes/az-mnb-zold-programja.pdf>

² <https://www.mnb.hu/letoltes/versenykepességi-program.pdf>

³ https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2019/04/17/ngfs_first_comprehensive_report_-_17042019_0.pdf



adományokat, dotációkat.) A környezeti fenntarthatóságot szolgáló beruházások definíciója (az úgynevezett taxonómia) az Európai Unióban és a világ számos más országában kialakítás alatt áll. Jelen dokumentumban a pénzügyi piacokon jelenleg legáltalánosabb meghatározást alkalmazzuk, azaz a legelterjedtebb zöld kötvény sztenderd⁴ alapján olyan projekteket tekintünk zöldnek, melyek az alábbi területekre irányulnak:

- megújuló energia,
- energiahatékonyság,
- szennyezés megelőzés és kontroll,
- környezetileg fenntartható mezőgazdaság és állattenyésztés,
- szárazföldi és vízi biodiversitás megőrzés,
- tiszta közlekedés,
- fenntartható vízgazdálkodás, szennyvízgazdálkodás,
- klímaváltozáshoz való alkalmazkodás,
- „ökohatékony” illetve körkörös gazdaság termékei, technológiái,
- zöld épületek.⁵

Az MNB a konzultációra kapott válaszok tükrében piactámogató, fejlesztő, orientáló lépéseket tervez, és éppen ezért kifejezetten hasznos lenne az MNB esetleges szerepvállalásával kapcsolatos igények, elvárások megismerése.

Az MNB vitaanyagával kapcsolatban észrevételt, javaslatot tenni bárki számára lehetséges, de az MNB kifejezetten az alábbi érintettek visszajelzéseire számít:

- pénzügyi szervezetek (bankok, biztosítók, befektetési szolgáltatók, pénztárak stb.);
- pénzügyi piaci szereplők szakmai szervezetei;
- a kormányzati szektor képviselői, intézményei;
- fenntarthatósággal foglalkozó tanácsadó illetve auditáló cégek;
- fenntarthatósággal foglalkozó kutatók, elemzők;
- zöld szervezetek;
- vállalati, kkv szektor releváns képviselői.

A vitaanyagban foglaltakkal kapcsolatban az MNB a zold.penzugyek@mnbb.hu email címre várja az észrevételeket, javaslatokat 2019. szeptember 4-ig.

⁴ ICMA Green Bond Principles definíciói: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2018/Green-Bond-Principles---June-2018-140618-WEB.pdf>

⁵ Értelemszerűen a fenti pontok meglehetősen általános kategóriákat jelentenek. Több nemzetközi fórumon folyik a még részletesebb, minél inkább tudományosan is megalapozott definiálás. Jelen konzultációs anyag egyfajta munkahipotézisként tekint a listára, melynek célja ebben a stádiumban még csupán a konzultáció elősegítése.



2. A KIINDULÓ HELYZET ÉRTÉKELÉSE

2.1. Nemzetközi tapasztalatok

A fejlett pénzügyi piacokon számos országban kialakult egy zöld pénzügyi (green finance) szegmens, melyben a különböző termékek, szolgáltatások valamilyen közvetlen vagy közvetett módon a környezeti fenntarthatóságot szolgálják. Bár az ilyen jellegű zöld pénzügyi megoldások egy része valamilyen államilag dotált program része (kedvezményes fejlesztési banki, költségvetési vagy uniós forrás áll mögötte), egyre markánsabb a tisztán piaci alapon működő zöld pénzügyi szegmens is. A továbbiakban jelen vitaanyag is csak ez utóbbival, azaz az üzleti alapon nyújtott, államilag érdemben nem támogatott finanszírozással foglalkozik.

A külföldi gyakorlatban figyelemre méltó fejlemény, hogy nem csupán specializált, niche jellegű (etikus) kisbankok kínálatában, de egyre több univerzális pénzügyi csoportnál megtalálhatóak a zöld pénzügyi termékek. A fejlett piacokon ma már lényegében minden hagyományos banki vagy egyéb pénzügyi terméknek megvan a zöld megfelelője. Ez utóbbiak esetében értelemszerűen az egyik legalapvetőbb kérdés, hogy az adott termék mi alapján tekinthető zöldnek. E téren a piaci szakmai szervezetek által illetve egyes országokban a szabályozók által kidolgozott, a Bevezető fejezetben már említett taxonómiák adják a definíciót, kritériumrendszert, melynek való megfelelést jellemzően külsős minősítő cég igazolja.

Az ilyen módon zöldnek minősített termékeket, szolgáltatásokat nevezzük címkézett (labelled) zöld pénzügyi terméknek. Fontos azonban megjegyezni, hogy a címkével nem rendelkező termékek, ügyletek egy része is bizonyosan környezetileg hasznos célt finanszíroz, ám ez a zöld jelleg látens marad, a környezeti haszon olykor tulajdonképpen nem is szándékolt „mellékkövetkezmény”. Gyakran még maga a pénzügyi szolgáltató sem tartja nyilván, hogy hitelei vagy egyéb szolgáltatásainak mekkora része zöld.

Hiteloldalon a „címkézett” zöld hitelek egy-két éve jelentek meg. Ezen kölcsönök mindegyikére igaz, hogy a hitelcél megfelel valamely zöld taxonómiának, és a hitelező egy transzparens folyamattal valamint adatszolgáltatással támasztja alá, hogy a finanszírozás tényleg a deklarált környezeti célokat szolgálja. Az egyszerű, zöld célú beruházási hitelek, projekthitelek mellett megtalálhatók a zöld szindikált hitelek is (jellemzően a legnagyobb összegű, legkomplexebb beruházások finanszírozására), illetve egészen újszerű finanszírozási formák is.

A címkézett zöld hitelek speciális, rendkívül innovatív alkategóriáját teszik ki a fenntarthatósághoz kötött (sustainability-linked) vagy ESG⁶-teljesítményhez kötött hitelek, melyek esetében a hitelfelvevő cég környezeti (vagy ESG) teljesítménye határozza meg a hitel kamatát, de sokszor nem csak a hiteldöntéskor, hanem akár a teljes futamidő alatt. A környezetileg jól teljesítő adós kamatterhe tehát csökkenhet a hitel futamideje alatt, ami ugyan a bank marzsát némileg ronthatja, ám ezt a hatást a kockázati költségek csökkenése akár ellensúlyozhatja is. (Empirikusan egyre inkább alátámasztott, hogy a magas ESG-teljesítmény alacsonyabb hitelkockázattal jár együtt.) 2018-ban a címkézett zöld hitelek folyósítása 36,4 milliárd dollárt tett ki (Trucost 2019), az állomány mostanra pedig már a 100 milliárd dolláros határt is meghaladta, azaz alacsony bázisról igen dinamikusan nő (Environmental Finance 2019).

⁶ Az ESG a környezeti (environmental), társadalmi (social) és vállalatirányítási (governance) jellemzők mint szempontrendszer rövidítése.

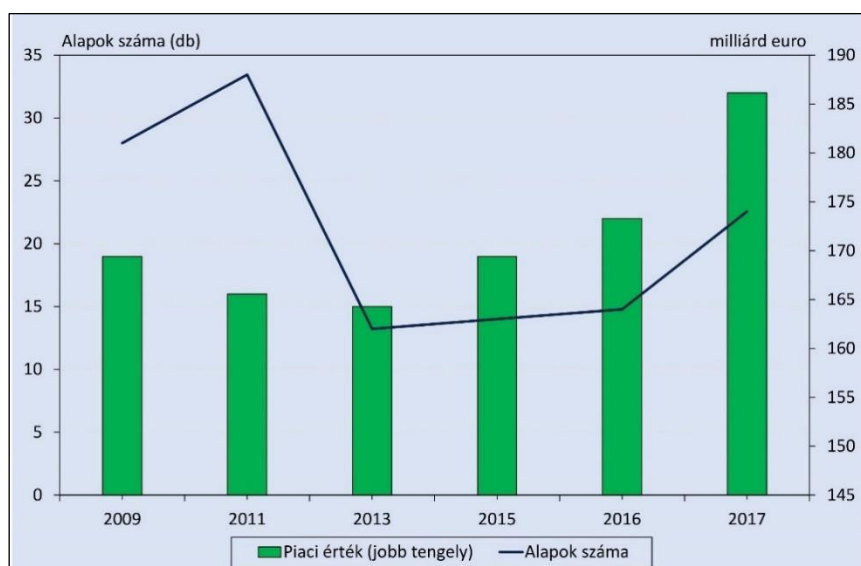


Értelemszerűen ennél nagyságrendekkel nagyobb a zöld címkével nem rendelkező, de egyébként környezetileg hasznos projekteket, beruházásokat finanszírozó hitelek állománya, ám ezekről nem áll rendelkezésre sztenderdizált adat.

A **megtakarításokat** tekintve, a külföldi piacokon elérhető **zöld betétek** többféle formát is öltenek abból a szempontból, hogy mi alapján is tekintik azokat zöldnek. A zöldnek nevezett betétek egyik fajtája esetében a betét csak operatív szempontból zöld, azaz például a termék teljes életciklusa papírmentes vagy éppen a betételhelyezés „jutalma” egy fa elültetése.⁷ Ambiciózusabb változatot jelent azon zöld betét forma, amely szerint a betétgyűjtő bank vállalja, hogy legalább a zöld betétállománnyal megegyező volumenű hitelt folyósít dedikáltan zöld projektekre. (A továbbiakban jelen dokumentumban kizárólag ezt a formát értjük zöld betét alatt.) A hitelekhez hasonlóan itt is van arra példa, hogy a zöld betétet – illetve pontosabban a betétből finanszírozott hiteloldali aktivitás környezeti hasznát – külső auditor vagy tanácsadó is tanúsítja.⁸ Ebben az esetben tulajdonképpen a zöld kötvényekhez – mint jellemzően intézményi befektetőknek szánt forrásgyűjtési formához – rendkívül hasonló pénzügyi közvetítés valósul meg, csak éppen a háztartási forrásokra alapozva, és a kötvénykibocsátás kötöttségei nélkül.

A **befektetési alapok** terén a befektetési döntéshozatal során szem előtt tartott hozam-kockázat keretrendszer már jó néhány éve egyre több szereplő esetében kiegészül a zöld (illetve általában az ESG) szempontok figyelembevételével. A társadalmilag felelős befektetések (SRI: Socially Responsible Investment) térnyerése egyre jelentősebb a nemzetközi tőkepiacokon. A Novethic gyűjtése szerint 2017 végén az európai „zöld” vagy SRI alapok által kezelt vagyon meghaladta a 32 milliárd eurót. A kisbefektetők és az intézményi ügyfelek által vásárolható alapok 16 különböző ország 174 darab instrumentumát tartalmazták. A kezelt vagyonban (AuM) 2017 folyamán tapasztalt 10 milliárd eurós megugrás 70%-a tőkebeáramlásnak volt köszönhető, míg a fennmaradó 30% a mögöttes termékek árfolyamnyereségének volt betudható (1. ábra).

1. ábra: Európai zöld alapok kezelt vagyonának és darabszámának változása 2009-2017 között



Forrás: Novethic (2018)

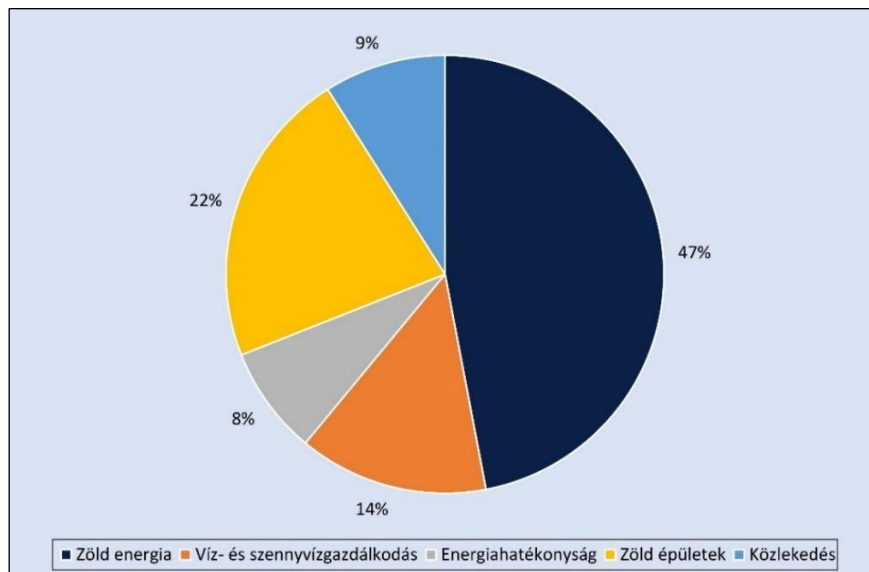
⁷ Lásd például: <https://www.yesbank.in/green-future-deposit-2018>

⁸ Lásd például: <https://www.ubank.com.au/term-deposits/green> és <https://www.climatebonds.net/files/files/Westpac%20Green%20Deposits%20Framework%20September%202018.pdf>



A zöld célú forrásgyűjtés terén fontos még megemlíteni a **zöld kötvényeket**. Ezek olyan hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, melyek kibocsátója vállalja, hogy a kötvénnyel gyűjtött forrásból valamilyen környezetvédelmi vagy ahhoz kapcsolódó beruházást finanszíroz. A legjellemzőbb beruházási célok a zöld energetikai fejlesztések, valamint a zöld épületek kialakítása és fejlesztése, de a víz- és szennyvízgyógykezelés, közlekedés és energiahatékonyság javítása is a gyakori finanszírozási területek között szerepel (2. ábra).

2. ábra: Zöld kötvényekből finanszírozott projektek megoszlása



Forrás: ICMA (2019)

A zöld kötvények piaca dinamikusan nő mind a volumenek, mind a kibocsátók köre tekintetében. Nemcsak a kibocsátóik (vállalatok, pénzügyi szervezetek, fejlesztési bankok, önkormányzatok, államok stb.) sokfélék, de egyéb paramétereikben – mint a lejárat, a tőkeösszeg, a kamatozás vagy éppen a külső hitelminősítés – is változatos képet mutatnak. Fontos különbség a hagyományos kötvényekhez képest, hogy a zöld címke⁹ „fejében” meghatározott körű felhasználást és célokat finanszírozhat csak az adott instrumentum, ezért pontosan definiálni és dokumentálni kell mind az ezt biztosítani hivatott folyamatokat, mind a források konkrét felhasználását.

2.2. Hazai zöld pénzügyi szolgáltatások – helyzetkép

Magyarországon – a régió piacaihoz hasonlóan – nincsenek címkézett (külső tanúsítással rendelkező) zöld pénzügyi termékek, szolgáltatások, de természetesen vannak zöld célokat szolgáló ügyletek, termékek.

A **zöldnek tekinthető hiteltermékek** között a lakossági üzletágban jelenleg egy nem piaci alapú, hitelhez hasonló termék a legfontosabb: a tulajdonképpen visszatérítendő EU-s támogatás formájú Lakossági Energiahatékonysági Hitelprogram. Az összesen 115 milliárd forint keretösszegű programban magánszemélyek, társasházak és lakásszövetkezetek vehetnek fel kedvezményes 0%-os fix kamatozású

⁹ A zöld címkével kapcsolatos dilemmák feloldására ma már a zöld kötvények több nemzetközi sztenderdje (például a Green Bond Principles és a Climate Bond Standards) is létezik, melyek alapján kikristályosodni látszanak a pénzügyi instrumentumokkal kapcsolatos minimális követelmények. Sőt több olyan cég, ügynökség is megjelent a piacon, amelyek független véleményt vagy akár minősítést, tanúsítványt adnak a kötvények előbbi sztenderdeknek való megfeleléséről. A sztenderdek az elmúlt években egyre szigorúbbak és részletesebbek lettek. Míg a fent említett két globálisan elfogadott sztenderd még magánkezelésben jött létre, addig a várhatóan még idén megjelenő EU-s zöldkötvény címke lesz az első „hivatalos” sztenderd.



hitelt egyebek mellett fűtőkorszerűsítésre, szigetelésre, nyílászárók cseréjére és napelemek beépítésére. A hitel futamideje legfeljebb 20 év lehet, maximális összege magánszemélyek esetében 10 millió forint, a saját források aránya minimum 10%¹⁰.

A kereskedelmi bankok – melyek közül egyesek az MFB termékeit is közvetítik – kínálatában természetesen elérhetőek további olyan hitelek, melyek például napelem megvásárlására és telepítésére is használhatók. Emellett voltak korábban (viszonylag szerény kihelyezett volumennel), illetve jelenleg is vannak hitelintézetek, melyek jelzáloghitelei az energiahatékonyság javítását támogatják azáltal, hogy a finanszírozott ingatlan energiahatékonysága kamatkedvezményt „ér” az ügyfél számára, de ezek állományáról nem áll rendelkezésre adatszolgáltatás. A vállalati, önkormányzati szegmensben az MNB szintén nem rendelkezik adattal a zöld célú hitelkihelyezésekről, ugyanakkor a naperőműhitelek állománya már 100 milliárd forintos nagyságrendű.

A zöld **megtakarítások** esetében – lévén címkék sincsenek – adatokkal szintén nem rendelkezünk. Az MNB tudomása szerint jelenleg egy hitelintézet rendelkezik olyan **betéti** termékkel, melynek keretében a betétes – több más opció mellett – úgy is rendelkezhet, hogy a környezetvédelem vagy a „zöldenergia” kategóriába sorolható hitelfelvevő ügyfelek kamatkedvezményt kapjanak. (Ez esetben tehát elméletileg nem a betétes hoz hozamáldozatot, hanem a bank saját nyeresége terhére.) Az illető hitelintézet honlapján közzétett információk alapján az ily módon zöld kedvezményezett betétek állománya mintegy kétmilliárd forintba tehető¹¹. Ezen egyetlen, dedikáltan zöld betét állománya tehát eltörpül a hazai háztartások közel 10 000 milliárd forintos betétállományához képest.

A zöld pénzügyi szegmens bővítése érdekében fontos látni a hitelintézetek stratégiáját is, melyről a hitelintézetek körében az MNB 2019 áprilisában végzett önkéntes kérdőíves felmérést.¹² E szerint a bankok stratégiájában, vállalatirányításában eltérő mértékben, de (egy kivétellel) semmiképp nem dominánsan jelenik meg a zöld szempont. A válaszadó bankok közül kevesen rendelkeznek deklarált, hivatalosan is kiadott fenntarthatósági stratégiával, azonban többen is arról számoltak be, hogy folyamatban van egy ilyen jellegű vállalati stratégia kidolgozása. Több bank is úgy nyilatkozott, hogy habár nem rendelkezik fenntarthatósági stratégiával, a döntési mechanizmusok részét képezi a fenntarthatósági szempontok vizsgálata. A válaszok alapján a klímavédelmi szempontok súlya évről-évre nő a vállalati stratégiai tervezésben.

A válaszadó hitelintézetek többsége a bankrendszer felelősségi körébe tartozónak tekintette a környezettudatosság terjesztését, az újabb, környezetkímélő megoldások alkalmazását a banki gyakorlatban (például zöld irodák, fiókok létesítését, a digitalizáció elősegítését), a finanszírozás kapcsán pedig visszatérően említésre került az energiahatékonysági, megújuló energiatermelési beruházások támogatása, illetve a zöld befektetési alapok jegyeinek forgalmazása. Kiemelendő, hogy a bankok 95 százaléka nyilatkozott úgy, hogy a bankrendszernek nagyobb hangsúlyt kellene fektetnie a klímaváltozási kérdésekre.

A zöld megtakarításokra visszatérve – de már a befektetési szolgáltatók kínálatát vizsgálva – a **befektetési alapoknál** a betétekhez képest lényegesen nagyobb kínálat érhető el. A hazai alapkezelők által

¹⁰ www.mfb.hu/maganszemelyek/lakossagi-energiatakonysagi-hitelprogram-t32-p32#/

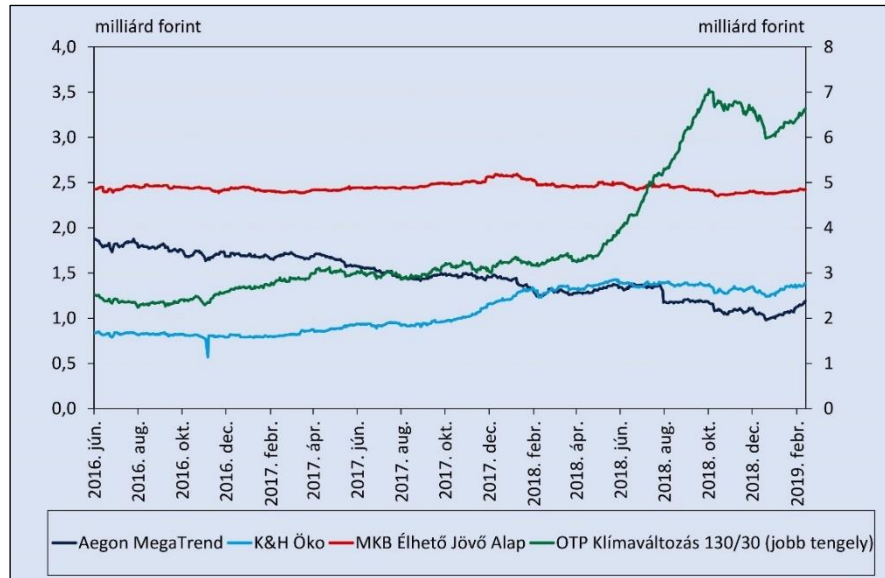
¹¹ <https://www.magnetbank.hu/download/6/cs/3yemc.pdf>. 2019. január 19-i állapot.

¹² A kérdőívet a megkérdezettek 67,74%-a töltötte ki, azonban a kitöltő intézmények a teljes bank-szektor mérlegfőösszegének 77,35%-át képviselik (csak a kérdőívet teljes egészében kitöltő bankokat beszámítva).



kínált termékek körében több zöldnek tekinthető alap is elérhető, bár a teljes alapkínálathoz képest a számosság és összecszerúság tekintetében is elhanyagolható ezek jelenléte. A BAMOSZ 2019.01.31-i adatai alapján a nevükben valamilyen klímavédelmi, ökológiai, fenntarthatósági jellemzőt szerepeltető termékek csupán 0,4%-ot hasítottak ki a hazai befektetési alap piac vagyontömegéből, és teljesítményük is vegyes volt (3. ábra).

3. ábra: Fenntarthatósági tematikájú befektetési alapok nettó eszközértékének alakulása



Forrás: BAMOSZ, MNB

E szerény állomány hátterében több tényező is állhat. A keresleti oldal ma még csekély érdekeltsége mellett az olyan „klasszikus” üzletpolitikai megfontolásokat is figyelembe kell venni, mint például egy zöld alap extra erőforrás igénye, a szükséges szaktudás költsége, melyet szembe kell állítani az értékesíthető állomány nagyságával. Vélhetően az említett erőforrásigénnyel is összefügg, hogy a hazai zöld befektetési alapok jellemzően külföldi eszközökbe, főként külföldi zöld/felelős befektetési alapokba fektetnek, azaz a tulajdonképpeni környezeti szempontú eszközválogatás érdemi része külföldön történik.

A keresleti oldal szempontjából a termék karakterisztikája és a befektetői kultúra fejlettsége együttesen nehezíti a „zöld” alapok elterjedését. A termék tájékoztatók alapján a zöld alapok esetében – részvénytúlsúlyos konstrukció keretei között – legalább 5 éves időtávra ajánlott befektetni, ami a hazai kisbefektetői bázis általános elvárásaival nem feltétlenül találkozik. A hazai pénzügyi ügyfelek döntő többsége kockázatkerülő, vagy alacsony kockázatvállalási hajlandósággal rendelkezik.

A **biztosítási** szektorban elsősorban a unit-linked eszközalapok alkalmasak a zöld szempontok és zöld ügyfélpreferenciák megjelenítésére azáltal, hogy kockázatosabb eszközöket is tarthatnak. Ez lehetővé teszi, hogy „zöld” vállalatok részvényeibe, vállalati kötvényeibe vagy „zöld” befektetési jegyekbe is fektessenek. Az MNB pontos adatokkal rendelkezik az ebből a szempontból zöldnek tekinthető termékek kínálatáról, mivel a közelmúltban szintén felmérést készített azon intézmények (összesen 12) között, amelyek unit-linked eszközalapokat forgalmaznak.

A konkrét állományokat tekintve megállapítható, hogy 2018 negyedik negyedévében 5 biztosító összesen 8 zöld eszközalapot forgalmazott, amelyekben összesen 17,5 milliárd forintnyi ügyfélvagyon



kezeltek. A teljes piacot tekintve a zöld kitettség egyelőre nem számít kiemelkedőnek, ugyanis a szektorszintű unit-linked tartalék közel 1 200 milliárd forintot tett ki 2018 végén, amelynek mindössze 1,5%-a zöld eszközalapokban lévő ügyfélvagyon. Az eszközalapok befektetési összetételét tekintve elmondható, hogy a biztosítók a zöld szempontok megjelenítését külföldi zöld befektetési alapokon és ETF-eken keresztül valósítják meg – e téren tehát ismét csak a befektetési alapokhoz, alapkezelőkhöz hasonló a gyakorlat. A kérdőív kvalitatív kérdéseire adott válaszok alapján a hazai biztosítóknak nincs egyedi szinten zöld programja, zömük nem definiálja külön a zöld befektetéseket. A zöld szempontok inkább operatíván, a belső folyamataikban (papírmentes működés, energiatakarékos megoldások stb.) jelennek meg.

A **pénztárak** tekintetében az MNB szintén kérdőíves felmérést végzett 2019 tavaszán. A „zöld” befektetések kapcsán elmondható, hogy a pénztárak egyike sem veszi figyelembe az ESG faktorokat olyan tudatossággal, hogy ezek a befektetési politikákban, vagy a vagyonkezelők tevékenységét meghatározó vagyonkezelési irányelvekben külön kiemelésre és meghatározásra kerüljenek. A kérdőívekben – melyeket 37 intézmény töltött ki – összesen 15 pénztár nyilatkozott úgy, hogy általa zöldnek tekintett eszközzel rendelkezik. Ezen eszközök (ALTEO és Panenergy részvény, K&H Öko Alapok Alapja, Torony Ingatlan Befektetési Alap, valamint egyes portfóliókban külföldi részvények) 2019.03.31-ei piaci értéke 3,7 milliárd forint volt.

Az önkéntes **nyugdíjpénztáraknál** a választható portfóliós rendszer hosszú távú szemléletén keresztül logikusan megjelenhetnének a zöld szempontok. 2018 végén az önkéntes nyugdíjpénztári fedezeti portfóliók összértéke megközelítette az 1 400 milliárd forintot. A 37 intézmény közül egy nyugdíjpénztár kínál olyan portfóliót, amely jelentős zöldnek tekintett kitettséggel rendelkezik.¹³ A portfólió vagyona 5 év alatt több mint háromszorosára, 10 év alatt közel tízszeresére nőtt és 2018.12.31-én 6,3 milliárd forintot tett ki, amely a szektorszintű fedezeti tartalék 0,5%-a. A befektetési összetételt tekintve túlnyomórészt magyar állampapírok és külföldi részvények alkotják a portfóliót, amely magas kockázati besorolás alá esik, ezért legalább 15 évvel a nyugdíjbalépés előtt javasolt belépni (4. ábra).

¹³ Lásd <https://www.aegonalapkezelő.hu/befektetesi-alapok/klasszikus/aegon-megatrend-reszveny-befektetesi-alapok-alapja/>



4. ábra: Az AEGON Klímaváltozás/Megatrend nyugdíjpénztári portfólió vagyonának alakulása a 2008-2018-as időszakra



Forrás: MNB

A hazai pénzügyi termékek kínálatának teljesebb képéhez tartozik, hogy **zöld kötvény** kibocsátására sem került még sor magyar pénzügyi szervezet vagy vállalat által.

3. A ZÖLD NÖVEKEDÉS FELTÉTELEI ÉS LEHETSÉGES TERÜLETEI

3.1. Makrokörnyezet

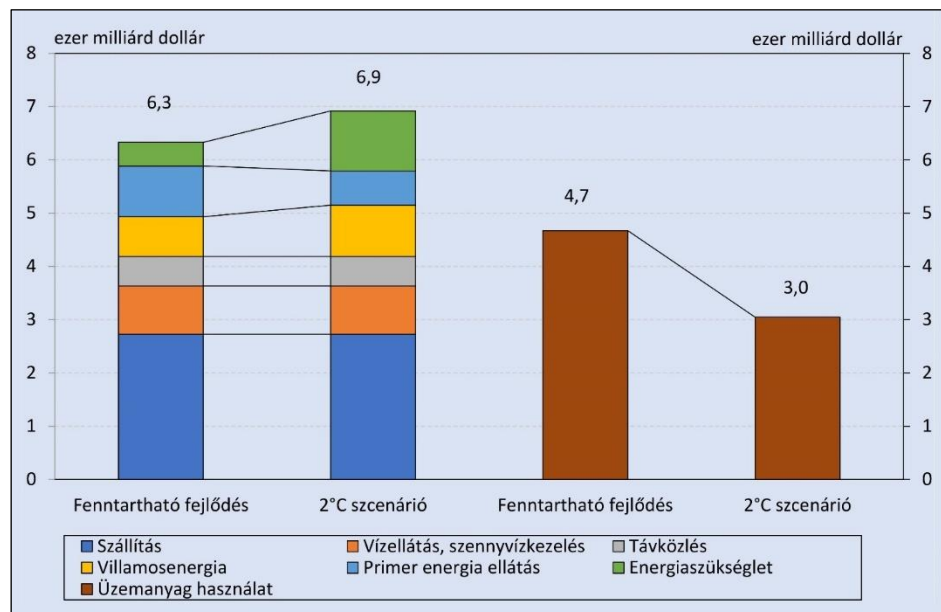
Az emberi tevékenység az iparosodás kezdete óta hozzávetőlegesen 1 °C-kal járult hozzá a globális felmelegedéshez, melynek negatív következményei (pl. az extrém időjárási események gyakoriságának emelkedése) az egész Földön megfigyelhetők. A klímaváltozásból fakadó kockázatok mérsékléséhez, a globális átlaghőmérséklet emelkedésének a párizsi éghajlatvédelmi egyezményben meghatározott 1,5-2 °C alatt tartásához (az iparosodás előtti sinthez képest) az üvegházhatású gázok kibocsátásának jelentős visszafogására van szükség. Az IPCC 2010-hez viszonyítva 2030-ig a 1,5 °C-os cél eléréséhez az emberi tevékenység által előidézett éves globális nettó CO₂ kibocsátás 45%-os mérséklését tartja szükségesnek, és még a 2 °C-os cél eléréséhez is az éves kibocsátás 25%-os csökkentésére lenne szükség (IPCC 2018). Ilyen mértékű dekarbonizáció elképzelhetetlen a tevékenységünkkel a legtöbb üvegházhatású gázkibocsátást okozó ágazatok (főként az energiaellátás, feldolgozóipar, mezőgazdaság, szállítás és építőipar) infrastruktúrájának, technológiájának és működési modelljének gyors és mélyreható átalakítása nélkül.

Az alacsony üvegházhatású gázkibocsátással működő gazdaság megvalósításához radikális környezetpolitikai változások (pl. emissziókorlátozás, egyes szennyező technológiák betiltása, adózási és támogatási rendszerek átalakítása) is szükségesek. Az átálláshoz az állami és magánberuházások volumenének jelentős emelése, a finanszírozási források átcsatornázása szükséges az alacsony kibocsátású infrastruktúrák, épületek és szolgáltatások irányába. Az OECD számítása szerint a fenntartható fejlődés eléréséhez globális szinten 15 év alatt összesen 95 ezer milliárd dollárnyi, éves szinten átlagosan 6,3 ezer milliárd dollárnyi energetikai, szállítási, vízügyi és távközlési infrastrukturális beruházás szükséges még abban az esetben is, ha az éghajlatvédelmi célok figyelmen kívül hagyásra kerülnek. A 2 °C-os cél eléréséhez ehhez viszonyítva további évi 0,6 ezer milliárd dolláros infrastrukturális beruházás szükséges. Ez mintegy



1,5-2-szerese a jelenlegi 3,4-4,4 ezer milliárd dollár közé becsült értéknek. Az éghajlatvédelmi célok elérése érdekében végrehajtott beruházások pénzügyi hatásait időben részben ellensúlyozhatja, hogy megvalósulásuk esetén 2030-ra várhatóan évi 1,7 ezer milliárd dolláros üzemanyagköltség megtakarítás érhető el. További pozitív eredmény lehet a szükséges beruházások gazdaságélénkítő hatása. Az OECD becslése szerint a klímavédelmi célokat is integráló beruházások már 4 éven belül 1%-kal emelhetik a GDP-t, míg 2050-ig 4,7%-os GDP növekményt eredményezhetnek (OECD 2017) (5. ábra).

5. ábra: Éves infrastruktúra beruházási szükséglet és üzemanyagmegtakarítás az alacsony karbonintenzitású jövőben



Forrás: OECD (2017), MNB

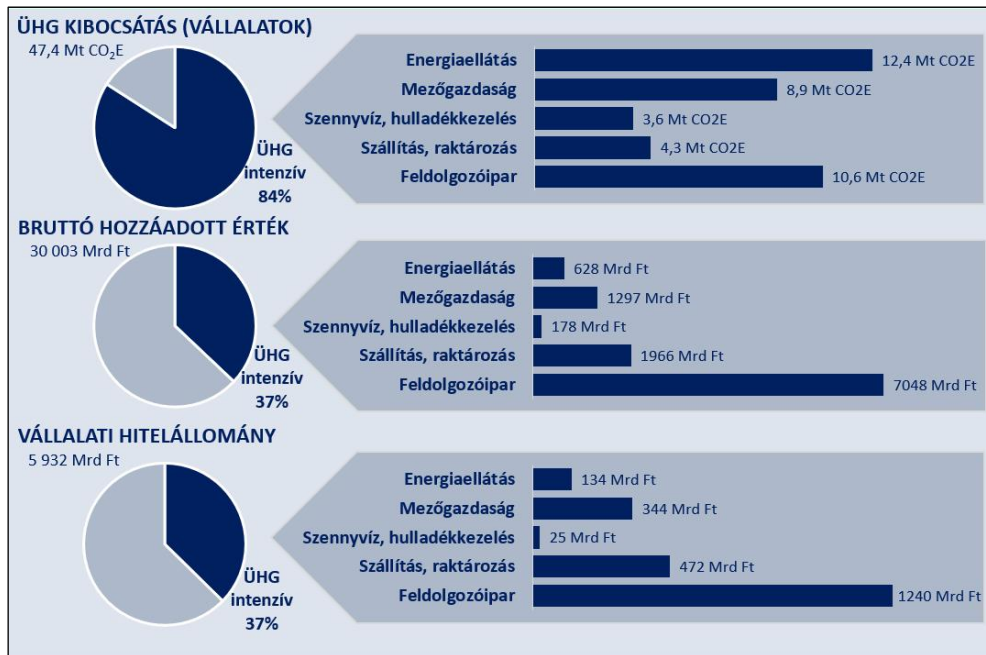
Magyarországon az Országgyűlés által 2018 őszén elfogadott második Nemzeti Éghajlatváltozási Stratégia¹⁴ (NÉS) nem csupán megerősíti, hogy hazánk az éghajlatváltozás következményeit tekintve Európa egyik legsérülékenyebb országa, de egyben ki is jelöli a Hazai Dekarbonizációs Útitervet. Ez utóbbinak kulcselemei a fosszilis energiahordozók kiváltásának elősegítése, az energiahatékonyság növelése és az energiatakarékosság előmozdítása, a természeti erőforrások igénybevételének mérséklése, a körkörös gazdaság és a zöldgazdaság-fejlesztés, melyhez kutatások, fejlesztések, innovációk, demonstrációs projektek támogatása is kapcsolódik (ITM 2018).

Magyarország 2019 február végén nyújtotta be az Európai Bizottságnak a Nemzeti Energia- és Klímatervének a tervezetét. A klímaterv egyik legfajszúlyosabb célkitűzése az üvegházhatású gázok (ÜHG) legalább 40%-os mérséklése 2030-ig az 1990-es bázisértékhez viszonyítva, ami 2017-hez viszonyítva is további 13%-os csökkenést jelent (NEKT 2019). Hazánkban a vállalati ÜHG kibocsátás 84%-áért felelős 5 ágazat (energiaellátás, feldolgozóipar, mezőgazdaság, szállítás és raktározás, szennyvíz és hulladékkezelés) bruttó hozzáadott értéken és hitelállományon belüli súlya egyaránt 37% (6. ábra).

¹⁴ 23/2018. (X. 31.) OGY határozat



6. ábra: Az 5 legnagyobb üvegházhatású gáz kibocsátással rendelkező ágazat környezeti-gazdasági súlya Magyarországon 2016-ban



Forrás: Eurostat, MNB

A Nemzeti Energia- és Klímaterv további specifikus célkitűzései 2030-ig a 20%-os megújuló részarány elérése a végső energiafelhasználásban a 2016-os 14,2%-hoz viszonyítva, valamint 8-10%-os energiamegtakarítás az alap („business as usual”) forgatókönyvhöz képest (NEKT 2018). Az alacsony ÜHG kibocsátású gazdaságra történő áttéréshez Magyarországon is jelentős összegű beruházások megvalósítására lesz szükség, ami egyfelől kockázatot jelent a rossz karbonintenzitású technológiákat alkalmazó, a gazdasági súlyuknál lényegesen magasabb környezeti terhelést jelentő vállalatok alkalmazkodási költségeivel kapcsolatos bizonytalanságok miatt, másfelől üzleti lehetőséget is biztosít a hazai vállalatoknak és a pénzügyi szektornak egyaránt.

A terv az általa megfogalmazott célkitűzések eléréséhez szükséges energiahatékonysági és megújuló energetikai beruházások értékét mintegy 14 700 milliárd forint összegre becsüli. Természetesen ezeken túl általában a környezeti fenntarthatóság érdekében számos olyan további terület van, mely jelentős beruházási igényt generál, amit a pénzügyi közvetítőrendszer által közvetített privát források is finanszírozhatnának (pl. kkv-k környezetvédelmi célú beruházásai, víziközművek felújítása és modernizálása, a szennyvízelvezetési és tisztítási infrastruktúra bővítése, az újrahasznosított hulladék arányának növelése vagy éppen a mezőgazdasági öntözési infrastruktúra fejlesztése stb.). A környezeti fenntarthatóságot célzó beruházások megvalósítását az MNB Versenyképességi programja hazánk versenyképessége szempontjából is fontos kitörési pontoknak tekinti.

3.2. Ügyfélbázis

A zöld pénzügyi termékekben rejlő lehetőségek értékeléséhez fontos a lakossági szegmens környezeti attitűdjeinek tanulmányozása, hiszen a háztartások, mint megtakarítók valamint hitelfelvevők több szempontból is az egyik „bázisát” jelenthetik a zöld pénzügyeknek. Ezért az egyes lakossági termékek



(megtakarítások/befektetések, hitelek és biztosítások) vizsgálata előtt célszerű áttekinteni a kapcsolódó friss nemzetközi és hazai kutatásokat, elemzéseket. Az MNB-nek nincs tudomása konkrét, közvetlenül a hazai lakosság zöld pénzügyi keresletéről szóló kutatásról, de a kapcsolódó nemzetközi és hazai elemzések áttekintése így is informatív lehet.

Az Európai Bizottság (EC) az Eurobarométer felmérések keretében 2007 óta 3 évente beszámol az Európai Unió polgárainak környezeti attitűdjeiről. A felmérés mind EU-s, mind az egyes tagállami szinteken reprezentatív mintán készül. A zöld pénzügyek szempontjából elsősorban a környezetvédelem személyes fontosságára és a pénzügyi ösztönzők szerepére vonatkozó vélemények érdekesek. E felmérések szerint az EU-s és ezen belül a magyar lakosság majdnem fele is kiemelten fontosnak ítéli a környezetvédelmet.

A témát legalább fontosnak ítélik aránya pedig tartósan és kifejezetten magas, bár Magyarország esetében a „nagyon fontos” értékelések aránya jelentősen visszaesett. A magyarok között is számottevő azok aránya (31%), akik szerint az egyénnek is szerepe van a környezetvédelemben. A környezeti problémák lehetséges megoldásai közül a magyarok negyede preferálja a technológiai beruházásokat. Tartósan jelentős azok aránya (33%), akik a megoldás előmozdítása érdekében hatásosnak ítélik a pénzügyi ösztönzőket. Ez az arány magasabb, mint az EU-s átlag. A pénzügyi ellenőrzőket (adóztatás) a lakosság jellemzően kevésbé tartja előnyösnek. A piaci szereplőkkel szembeni lakossági elvárásokat jelzi, hogy a megkérdezett magyarok több mint kétharmada szerint a nagyvállalatok és az ipar nem tesz elég erőfeszítést a környezetvédelem érdekében (1. táblázat).

1. táblázat: A magyar lakosság környezeti attitűdjeinek alakulása EU-s összehasonlításban az Európai Bizottság Eurobarométer felmérései alapján (az állítással egyetértők aránya)

Attitűd/változó	2007		2011		2014		2017	
	HU	EU	HU	EU	HU	EU	HU	EU
Nagyon fontos a környezetvédelem	71%	64%	64%	58%	58%	53%	49%	56%
Fontos vagy nagyon fontos a környezetvédelem	98%	96%	96%	95%	95%	95%	94%	94%
A technológiai beruházás hatásos megoldás*	--	--	19%	26%	--	--	25%	35%
Az egyénnek szerepe van a környezetvédelemben	--	--	--	--	33%	43%	31%	45%
A nagyvállalatok, az ipar nem tesz eleget**	--	--	82%	79%	68%	77%	73%	79%
A pénzügyi ösztönzők nyújtása hatásos megoldás	29%	29%	33%	26%	33%	33%	33%	27%
A szennyezők adóztatása hatásos megoldás	11%	14%	18%	15%	15%	18%	21%	22%

Forrás: Európai Bizottság 2007, 2011, 2014 és 2017-re vonatkozó Eurobarométer felmérései az EU-s lakosság környezeti attitűdjeiről.

*2011: A természeti erőforrások hatékonyabb felhasználása hatásos a problémák leküzdésében.

**2011: a természeti erőforrások hatékony felhasználása érdekében, 2014 és 2017: a környezetvédelem érdekében.

Hasonló eredményekre jutott a Magyar Tudományos Akadémia reprezentatív felmérése (Baranyai–Varjú 2015). Eszerint a lakosság többsége nemcsak figyel a környezettel kapcsolatos kérdésekre, de több mint két harmaduk (71%) hajlandó lenne többet is fizetni a „klímabarát” termékekért és szolgáltatásokért. Míg az Európai Bizottság 2017-es felméréséből az derül ki, hogy EU-s szinten a környezetvédelem fontosságában nem mutatkozott különbség a demográfiai jellemzők szerint, az MTA kutatása szerint Magyarországon jobban aggódnak a környezetért a budapestiek, mint a vidéki lakosság. A két kutatás viszont egyezést mutat abban, hogy a magyarok a saját felelősségük mellett a vállalatok felelősségét is jelentősnek tartják.



A hasonló nemzetközi kutatások kiterjednek a zöld (és általában a fenntarthatósághoz, társadalmi felelősségvállaláshoz kapcsolódó) pénzügyekkel kapcsolatos attitűdökre is. Ezek alapján számos jel utal jövőbeni bővülésre: a felmérések például szinte egyöntetűen azt mutatják, hogy vásárlóerő/pénzügyi eszközök egyre jelentősebb hányadát birtokló „millenniumi” vagy másképp Y generáció (1980-1995 között születettek) pénzügyeit jellemzően személyes értékeivel összhangban kívánja kezelni (EY 2017, U.S. Trust 2018, Morgan Stanley 2018). Ez a korcsoport befektetési döntéseiben is megmutatkozik, aminek szerepe lehet abban, hogy világszinten a fenntartható befektetések szegmense 2012 óta évente a duplájával bővül, és jelenleg a kezelt vagyon 18%-át teszi ki (EY 2017). Az utóbbi időben a befektetők már nem hozamáldozat árán érik el a számukra fontos értékek érvényesülését, hanem sokkal jellemzőbb a felelős befektetések közül a legjobbak („best-in-class”) kiválasztása. Ezáltal e portfóliók teljesítik – sőt akár le is körözik – a hagyományos befektetések piaci benchmarkjait (Morgan Stanley 2015).

Hasonló eredményeket mutatnak más (nemcsak Amerikára vonatkozó) kutatások is. Az ESG (azaz a környezeti, társadalmi és irányítási-vezetési szempontból fenntartható) aspektusok szignifikáns felértékelődését mutatta például a Schroders „Global Investor Study of 2016” kutatása, mely szerint a klímaváltozás (és más társadalmi problémák, például a szegénység) szignifikánsan fontosabbak e generációnak, mint más befektetői szegmenseknek. Kiemelendő, hogy a 28 országot felölelő felmérés szerint az Y generáció képviselői nagyobb valószínűséggel vonják ki befektetéseiket az ESG szempontból rosszul teljesítő cégekből, azaz a fenntarthatósági kérdések terén pénzügyeikben kifejezetten „tettekrekeszek” (Schroders 2016).

Az attitűdökkel kapcsolatos eredmények kapcsán hangsúlyozandó, hogy a pozitív attitűd nem feltétlenül eredményez ennek megfelelő tényleges viselkedést. Mint arra Nagy (2012) is rámutat, a magatartás alakításában a külső tényezőknek is komoly szerep jut. Ezek közül a szerző a kényelmet és az anyagi erőforrások hiányát emeli ki. Hazai kutatása összefüggést mutatott ki e tényezők és a környezettudatos viselkedés között. Eredményei szerint minél fontosabb az egyén számára a kényelem, annál kevésbé valószínű részéről a környezettudatos viselkedés. Az anyagi korlátok nem meglepő módon szintén akadályozzák a környezettudatos cselekvést, például a fogyasztási döntések meghozatalában. Az anyagi helyzet (jövedelem) Baranyai–Varjú (2015) munkájában is relevánsnak bizonyult a környezettudatos cselekvés – például a vásárlási döntéseknél megjelenő tényleges anyagi ráfordítás – szempontjából.

A fentiek összegzéseként elmondható, hogy a vonatkozó külföldi-nemzetközi kutatások szinte egyöntetűen a zöld (és egyéb módon felelős, fenntartható) pénzügyi megtakarítások, befektetések iránti növekvő lakossági keresletet mutatják. Európai uniós összehasonlításban nem szignifikánsan gyengébb a magyar lakosság zöld attitűdje, mint a kontinens többi országában, noha az egyén szerepét a magyarok lényegesen kevésbé tartják fontosnak a környezetvédelemben. Az MNB értékelése szerint feltétlenül szükség lenne a hazai lakosság pénzügyi tudatosságának, tájékozottságának erősítésére abból a szempontból is, hogy – a remélhetőleg erősödő – hazai zöld attitűd a pénzügyekben is megjelenhessen.

A fentiekben csupán a potenciális lakossági ügyfélbázisra tértünk ki. Ugyanakkor természetesen hasonlóan fontos lesz a kkv-k, a vállalatok és az önkormányzatok, mint ügyfelek zöld beruházási igényeinek, keresletének alapos megértése és célzott kiszolgálása.



4. A ZÖLD PÉNZÜGYI PIACOK FEJLŐDÉSÉT CÉLZÓ STRUKTURÁLIS INTÉZKEDÉSEK

4.1. A zöld szempontok integrálása a banki kockázatkezelésbe

A törvényi előírások szerint a hitelintézeteknek az általuk végzett pénzügyi szolgáltatási tevékenységekben és az alkalmazott üzleti modellben rejlő kockázatok jellegével, nagyságrendjével, összetettségével arányos átfogó, hatékony és megbízható vállalatirányítási rendszerrel kell rendelkezniük. E vállalatirányítási rendszerrel kapcsolatban az egyik legfontosabb követelmény, hogy a bankok a felmerülő kockázatok azonosítására, mérésére, kezelésére, nyomon követésére és jelentésére szolgáló hatékony eljárásokat alkalmazzanak. A hatályos szabályozás szerint a vállalatirányításnak nem csupán az a funkciója, hogy elősegítse a szervezet zavartalan és eredményes működését, az intézménnyel szembeni bizalom fenntartását és a gazdasági érdekek érvényesítését, de az ügyfelek „intézménnyel összefüggő társadalmi céljainak védelmét” is.¹⁵

Az MNB álláspontja szerint a vállalatirányításba és azon belül a kockázatkezelésbe szükséges lenne a jelenleginél lényegesen erősebben integrálni a környezeti fenntarthatósági megfontolásokat. Ennek két fő oka van: a környezeti anomáliák növekedése együtt jár az abból származó pénzügyi (hitel és piaci) és nem pénzügyi (reputációs és jogi) kockázatok növekedésével, különösen a klímaváltozás kapcsán. Másrészt pedig az MNB által ösztönözni kívánt, bővülő zöld finanszírozás is együtt kell, hogy járjon a kockázati tudatosság erősödésével.

Vizsgált intézkedés #1

Az MNB mérlegeli annak előírását, hogy minden hitelintézet rendelkezzen egy arányos környezeti kockázatkezelési rendszerrel, mely

- alkalmas a környezeti eredetű kockázatok azonosítására, mérésére, kezelésére, nyomon követésére és jelentésére és
- szervesen illeszkedik a hitelezési politikába, így többek közt a finanszírozási döntésekbe, árazásba valamint a bank belső tőkeszükséglet számításába (ICAAP-jébe).

Az MNB értékelése szerint a hazai hitelintézetek eltérő fejlettségi szinten állnak a környezeti eredetű kockázatok kezelése terén. Egyes hitelintézetek már most is viszonylag szofisztikált módon figyelembe veszik e hatásokat, más bankok azonban jelenleg e szempontokra lényegében nincsenek tekintettel. Értelemszerűen a hitelportfólió összetételétől, az ügyletek jellegéből is fakadnak eltérések, hiszen például a projekthitelezés és a lakossági hitelezés közvetlen környezeti hatása, kitettsége lényegesen különbözik. Mindezekből fakadóan bankonként eltérő lesz az új előírásokból fakadó alkalmazkodási kényszer is, ám az MNB értékelése szerint minden piaci szereplőnek előre kell lépnie a jelenlegi sinthez képest.

Az MNB várakozása szerint amennyiben a környezeti kockázatkezelési rendszer ténylegesen integráns részét képezi majd a hitelintézetek működésének, úgy a finanszírozásnak organikus módon terelődnie kell „zöldebb” irányba a magas környezeti kockázatú ügyletek felől. E terelődést a szabályozók értelemszerűen az externáliák minél erősebb internalizálásával tudják elősegíteni. Az MNB, mint szabályozó hatóság a hitelek, befektetések tőkekövetelményével korlátozott mértékben tudja ezen internalizálást elvégezni,

¹⁵ 2013. évi CCXXXVII. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról, 107. §



kiegészítve a klasszikus környezeti szabályozás eszköztárát (adók, kvalitatív és kvantitatív korlátok, széndioxid kibocsátási kvóták stb.)

A Felügyelet jelenlegi elképzelései szerint a környezeti kockázatkezelési rendszerre vonatkozó ajánlás 2020-ban kerülne kiadásra. Az ajánlás tartalmi elemeinek kialakítására a meglévő hazai és nemzetközi legjobb gyakorlatok beépítésén túl a hazai környezeti szakértők, környezetvédelmi szervek és civil szervezetek javaslatait is hangsúlyosan be kívánja „csatornázni”.

Az MNB az új szabályozás életbe lépése – és megfelelő felkészülési időszak – után felügyeleti jogkörében helyszíni ellenőrzésekkel is meggyőződne arról, hogy a gyakorlatban ténylegesen is a környezeti kockázatokra, hatásokra figyelemmel történik a hitelezés.

Hangsúlyozandó ugyanakkor, hogy az MNB a vizsgált intézkedéshez támogató lépéseket is tervez, így különösen a főbb tartalmi elvárásokat rögzítő ajánlás kiadását, technikai segédletek (kutatások, elemzések, adatok) rendelkezésre bocsátását valamint konzultációs lehetőséget is biztosít a piaci szereplők számára.

4.2. A lakossági kereslet fejlesztése

Az MNB zöld pénzügyi céljai nem megvalósíthatók kellő ügyfélbázis, fogyasztói kereslet nélkül, még akkor sem, ha a zöld finanszírozási bővülésnek jelentős mértékben a vállalati, nagyvállalati szegmensben kell megvalósulnia. A háztartások és a vállalkozók, kkv-k mind megtakarítóként, mind pedig hitelfelvevőként érdemben hozzá tudnak járulni a zöld pénzügyi szegmens kialakulásához.

A 3.2 fejezetben leírtak szerint a hazai lakosság klímaváltozással, környezeti problémákkal kapcsolatos tájékozottságában, attitűdjében még bőven van tér a javulásra. Ez utóbbi kormányzati, oktatási és civil szervek, szervezetek kompetenciája. Ugyanakkor az MNB jogszabályi feladata a pénzügyi kultúra erősítése, terjesztése, a pénzügyi tudatosság fejlesztése. Éppen ezért az MNB terve, hogy a hazai lakossági (és részben a kkv) szegmensben különböző intézkedésekkel hozzájáruljon, hogy ezen ügyfélkör egyre inkább tudatosan keresse azokat a pénzügyi megoldásokat, mely a környezetileg is előnyös célok megvalósítását segíti.

Értelemszerűen e téren csak egy hosszabb távú, sok éves fejlesztési stratégia képzelhető el, hiszen sem a pénzügyi kultúra fejlődése, sem a pénzügyi szervezetek termékkínálata nem tud egyik napról a másikra érdemben „zöldülni”. Ennek kapcsán az MNB jelenleg két intézkedést tervez elindítani.

Az MNB 2019-ben piackutatási projektet indít, melyben nem csupán a háztartások és a vállalkozások pillanatnyi tájékozottságát és keresletét kívánja felmérni a zöld pénzügyi termékekkel, megoldásokkal kapcsolatban, de a következő évek lehetséges növekedésének vezérlőit is. A piac fejlesztése érdekében fontos ugyanis látni, hogy az ügyfelek mely körében (korcsoport, jövedelem, iskolázottság stb.) milyen termékek (zöld hitel, betét, befektetési alap stb.) iránt és milyen jellemző (pl. a környezeti hasznót bemutató impact report, árazás, participáció stb.) alapján kínálkozik esély a növekedésre. A piackutatás eredményeit az MNB versenysemleges módon tervezi megosztani a pénzügyi szervezetek között a termékfejlesztés segítése érdekében.

A piackutatás melletti másik előrelépési lehetőséget a pénzügyi edukáció jelenti. Az MNB már most is számos csatornán (iskolai programok, kiadványok, rendezvények, mobil applikációk, közösségi média, ingyenes pénzügyi tanácsadás stb.) dolgozik partnereivel közösen a pénzügyi ismeretterjesztésen, a pénzügyi kultúra fejlesztésen. A meglévő csatornáknak az MNB fokozatosan meg kívánja jeleníteni a zöld pénzügyek gondolatát, megismertetni a lakosságot azzal a lehetőséggel, hogy pénzügyeink is a környezet szolgálatába állíthatók.



Vizsgált intézkedés #2

Az MNB célja, hogy a lakossági, vállalkozói, kkv szegmensben egyre nagyobb kereslet alakuljon ki a – remélhetőleg szintén egyre bővülő kínálatú – zöld pénzügyi termékek iránt, melyhez az alábbi eszközöket tervezi alkalmazni:

- piackutatás a lakossági és kkv szegmensben;
- a lakosság minden rétegét megszólító pénzügyi edukációs programok.

4.3. Képzések, tudásbázis fejlesztése

A pénzügyi szervezetek vállalatirányítása, a lakossági bázis erősítése mellett a harmadik strukturális fejlesztési lehetőség a kutatásban és szakemberképzés terén azonosítható. A nemzetközi tapasztalatok azt mutatják, hogy a zöld pénzügyi szegmens beindításához (mint egyébként minden más strukturális jellegű változáshoz) szükséges a megfelelő tudásbázis, humán kapacitás kiépítése.

Éppen ezért az MNB többféle lépést tervez e területen meglévő és esetleges új partnerei bevonásával. A zöld pénzügyek mint téma több egyetemen várhatóan már a 2019-2020. tanév őszi szemeszterében megjelenik a pénzügyi vagy környezetgazdaságtani tárgyak előadásaiban, szemináriumokban, a hallgatók mobilizálása érdekében pedig az MNB tanulmány pályázatok kiírásának támogatását tervezi. A tervek szerint az egyre bővülő egyetemi programok jóvoltából előbb-utóbb egyre több olyan frissdiplomás kerülhet a munkaerőpiacra, akik már önmagukban rendelkeznek a zöld pénzügyekkel kapcsolatos alapismeretekkel, illetve adott esetben egy-egy résztermében (például diplomadolgozatban) el is mélyültek. A BÉT leányvállalata, a Budapest Institute of Banking (BIB) pedig már a pénzügyi szervezeteknél dolgozó szakértőknek, vezetőknek kínál gyakorlatorientált, alap és emelt szintű zöld pénzügyi képzést.¹⁶

Az MNB saját elemzési kapacitásaival illetve egyetemi partnereivel a következő évben, években számos elméleti és alkalmazott kutatást kíván elindítani a zöld pénzügyek kapcsán, így például az energiahatékonyság és a hitelkockázat kapcsolatáról, az alacsony fosszilis tartalmú gazdasági átállás hitelezett szektorok értékláncára gyakorolt hatásairól vagy éppen a gazdasági szereplők által alkalmazott időhorizont (ún. short-termism probléma) kapcsán. Ezen kutatásokat – valamint további hasznos tartalmakat – egy dedikált webes tudásbázisban kívánja közkinccsá tenni, hogy azokat további kutatók, banki elemzők használhassák.

Vizsgált/Tervezett intézkedés #3

Az MNB – partnereivel közösen – a kapacitásépítés érdekében az alábbi intézkedéseket tervezi (melyek egy része már megvalósult vagy folyamatban van):

- folyamatosan bővülő pénzügyi szakemberképzés a Budapest Institute of Banking (BIB) szervezésében;
- egyetemi és PhD szintű zöld oktatási programok;
- alkalmazott kutatások végzése és szponzorálása;
- a zöld pénzügyi tudásbázis megosztása, széles körben elérhetővé tétele.

¹⁶ Lásd https://www.bib-edu.hu/kurzusok/banki_penzugyi_tanfolyamok/zold_penzugyek_ii és https://www.bib-edu.hu/kurzusok/zold_penzugyek



5. A ZÖLD FINANSZÍROZÁST TÁMOGATÓ INTÉZKEDÉSEK

5.1. Zöld lakossági pénzügyi termékek kínálatának facilitálása

Az MNB célja, hogy a „klasszikus” pénzügyi, befektetési és biztosítási termékek vagy minél inkább önmagukban hordozzák a zöld jellemzőket (és ily módon járuljanak hozzá a környezeti fenntarthatósághoz) vagy pedig egy dedikált zöld alkategóriájuk jöjjön létre.

A jegybank az elmúlt években már eddig is számos intézkedéssel járult hozzá a lakossági termékek fogyasztóbarát jellegéhez, az összehasonlíthatósághoz és ezen keresztül a verseny élénkítéséhez (fair banking, etikus életbiztosítási koncepció, minősített fogyasztóbarát lakáshitelek stb.). Az MNB vizsgálja, hogy ezen eddigi eredményekre és intézkedésekre – valamint a 4.2 fejezetben ismertetett keresletoldali lépésekre – építve elősegítse, hogy a zöld pénzügyi termékek minél könnyebben azonosíthatók és elérhetők legyenek a fogyasztók számára, valamint, hogy a zöldnek mondott termékeknek ténylegesen legyen megfogható, ellenőrizhető környezeti hasznuk.

Vizsgált intézkedés #4

Az MNB által vizsgált lehetséges lépések:

- Zöld Lakáshitelekre vonatkozó kritériumok meghatározása
- Zöld Betétekre vonatkozó kritériumok meghatározása
- Zöld Otthonbiztosításokra vonatkozó kritériumok meghatározása
- Zöld Befektetési alapokra vonatkozó kritériumok meghatározása

A zöld lakáshitelek esetén a hitelcél maga adná a zöld jelleget (energiahatékony ingatlan vásárlása, energiahatékonyt javító korszerűsítés, napelem vagy napkollektor vásárlása és telepítése stb.), és – a 5.2 fejezetben részletesen leírtak szerint – az ilyen hitelek alacsonyabb kamatú árazása valamint adott esetben tőkekövetelmény-kedvezménye szolgáltatná a szükséges kínálati és keresleti oldali ösztönzőket. Fontos koncepcionális kérdés a zöld lakáshitelek és a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek (MFL) kapcsolata. Az MNB jelenlegi elképzelései szerint a zöld lakáshitelek az MFL-hitelek alkategóriáját képeznék, azaz – tulajdonképpen egyfajta ESG-megközelítést alkalmazva – egy lakáshitelt csak akkor lehetne zöldnek címkézni, ha az egyébként fogyasztóbarát is. Az MNB szintén vizsgálja a kizárólag elektromos meghajtású gépjárművekre vonatkozó zöld autóhitel/lízing termék definiálását, bár ezen ügyletek esetében az energiahatékony ingatlanok hitelezésére vonatkozó (még szintén további alátámasztást igénylő) kedvezőbb kockázati jellemzőkre egyelőre nincs empiria, illetve ezen autók tényleges környezeti haszna is jelentős mértékben függ a felhasznált energia forrásától.

A zöld betétek definiálására vélhetően a zöld lakáshitelekhez képest egy későbbi fázisban kerülhet sor. Ennek oka, hogy a zöld betétek kritériumának lefektetéséhez először eszközoldalon a zöld hitelek (legyen akár lakossági vagy vállalati) pontosabb definiálása szükséges. Amennyiben ez utóbbi megvalósul, a zöld betétet elhelyezők számára transzparensszen és ellenőrizhetően lehet majd ígérni, hogy megtakarításuk tényleges környezeti haszonnal jár.



A zöld otthonbiztosítások esetében a lakóingatlan (megújuló) energiafogyasztását (napelem, napkollektor, hőszivattyú stb.) illetve a lakóingatlanhoz kapcsolódó ökológiai lábnyom csökkentését (esővíz hasznosítást alkalmazó berendezések, kiváló energetikai minőségű fal-, tető-, és nyílászárószigetelések stb.) célzó berendezések biztosítási lefedése, illetve arra vonatkozó árelőny nyújtása lehet a zöld „címké” elnyerésének feltétele. Fontos szempont lehet, hogy a különféle kizárások ne diszkriminálják a zöld célokat szolgáló tárgyakat. Ugyanakkor látni kell, hogy a zöld lakáshitelekkel szemben (ahol az energiahatékonyság és az ügylet jó hitelminősége között valószínűleg pozitív korreláció van) a biztosítások terén nincs vagy kevéssé valószínű hasonló, kedvező összefüggés.

A zöld befektetési alapok esetében értelemszerűen az alap eszközeinek összetétele adhatja a zöld jelleget. Egyes eszközök esetében viszonylag könnyű a zöld jelleg megítélése (például címkézett, tanúsított zöld kötvények), míg másoknál az értékelés nehezebb (például valamilyen formában felelősnek tartott vállalatok részvényei).

Vizsgált intézkedés #5

Szintén mérlegeli az MNB annak lehetőségét, hogy az esetlegesen zöld címkét kapó pénzügyi termékek egy, az MNB honlapjáról elérhető Zöld Termékkeresőbe kerüljenek, ezzel megkönnyítve a fogyasztók keresését, az ajánlatok összehasonlíthatóságát.

5.2. A zöld finanszírozást elősegítő tőkeszabályozás

Az MNB felügyeleti hatóságként a pénzügyi piaci szereplők biztonságos, stabil és fair működéséért felel, illetve törvényben foglalt feladata a pénzügyi rendszer gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítása. Mindezen mandátumból fakad, hogy az MNB nem alkot, nem alkothat elsődlegesen környezetvédelmi célú szabályozást, mely más hatóságok jogköre.

Ugyanakkor az MNB fenti mandátumából az is fakad, hogy figyelemmel kell lennie a bankok és egyéb pénzügyi szervezetek által végzett finanszírozás környezeti hatásaira, hiszen a környezetileg nem felelős hitelezés előbb-utóbb hitelezési, reputációs vagy üzleti modellbéli problémákhoz, veszteségekhez vezet.

Éppen ezért indokolt, hogy az MNB megvizsgálja, hogy – a mikro- és makroprudenciális keretrendszeren belül mozogva – az általa használt szabályozási eszközeivel mennyiben tudja zöld irányba terelni a pénzügyi rendszer által közvetített forrásokat.

Az MNB egyik legfontosabb szabályozási eszközét a hitelek és befektetések (részesedések) tőkekövetelményének meghatározása jelenti, hiszen ezen keresztül a finanszírozás tőkeköltségét illetve marzsát tudja befolyásolni. A tőkekövetelményeket első körben a jogszabályok (az Európai Unió tőkekövetelmény-rendelete, a CRR), második körben maguk az intézmények (az ún. ICAAP-folyamat keretében), de végső soron az MNB (az ún. SREP-folyamatban) határozza meg. A nemzetközi banki (és biztosítói) szabályozás egyik legfontosabb kérdése, hogy a zöld hitelekről, eszközökről kimutatható-e alacsonyabb pénzügyi kockázatuk a nem zöld (vagy egyenesen barna, azaz környezetileg problémás) eszközökhöz képest. Miközben az MNB részt vesz ezen nemzetközi elemzésekben, tárgyalásokon, a hazai bankpiacon – pilot jelleggel – már hamarabb tervezi ilyen típusú zöld ösztönzők bevezetését.



Vizsgált intézkedés #6

Az MNB a hazai zöld gazdaság fejlesztésének eszközeként a SREP vizsgálatok keretében új, a hitelintézetek tőkemegfelelésén keresztül ható ösztönző bevezetésének lehetőségét vizsgálja. Az MNB három különböző, de egymást nem kizáró tőkeoldali ösztönző pilot jellegű bevezetését mérlegeli:

- a zöld finanszírozást *megelőlegező* jelleggel támogató, átmeneti jellegű zöld hitel tőkeprogram,
- a zöld finanszírozás szelektív, eszközkategóriánkénti támogatása,
- későbbi fázisban a környezetileg kedvezőtlen tevékenységek finanszírozását ellenősztönző tőkekövetelmények meghatározása.

A jelenlegi elképzelések szerint a zöld hitel tőkeprogram a korábbi Piaci Hitelprogramhoz (PHP) kapcsolódó tőkekedvezményhez hasonlóan működne, azaz a felügyeleti felülvizsgálati (SREP) folyamatra épülne, melyben az MNB rendszeresen felülvizsgálja a hitelintézetek belső tőkeszámítását és a kockázatokat értékelve meghatározza az intézmények által tartandó minimális tőke nagyságát. A Felügyelet ennek keretében úgy ösztönözné a pénzügyi intézmények zöld hitelezését, hogy az új zöld hitelkihelyezésük tőkekövetelményének egy részét elengedné meghatározott időszakon (pl. 3-5 éven) át.

Amennyiben a program elindításra kerül, akkor értelemszerűen a részletek a hitelintézetekkel és más érintettekkel folytatott egyeztetéseken alakulnának ki. Az MNB jelenlegi elképzelései szerint

- a zöld hitelek MNB által megadott definíciója az Európai Bizottság taxonómia tervezetén¹⁷ alapulna;
- de szinte bizonyosan részét képeznék az energiahatékony jelzáloghitelek (lásd alább) és a megújuló energiatermelést finanszírozó hitelek;
- a tőkekedvezmény alapjául szolgáló hitelekre vonatkozóan bizonyos feltételek kerülnének lefektetésre (pl. kamatkedvezmény);
- a programban részt vevő bankoknak pedig bizonyos vállalásokat kellene tenniük, így különösen a zöld hitelekkel kapcsolatos adatok szolgáltatását.

Az említett adatszolgáltatás célja, hogy az MNB a zöld hitelek hitelminőségét pontosan mérni, modellezni tudja, és ezáltal a jelenleg átmenetinek tervezett, megelőlegező programot felválthassa egy hosszabb távon fenntartható rendszer, melyben a jó minőségű zöld hitelek (vagy azok bizonyos alkategóriái) állandó jelleggel részesülhetnek a II-es pillér szerinti (SREP) vagy akár – az uniós szabályozási fejlemények tükrében – I-es pillér szerinti (szabályozói) tőkekedvezményben. Ezen, adatszolgáltatás alapján kalkulált nem átmeneti tőkekövetelmény-kedvezmény indokoltságát az MNB az energiahatékony jelzáloghitelek körében tervezi első körben megvizsgálni.

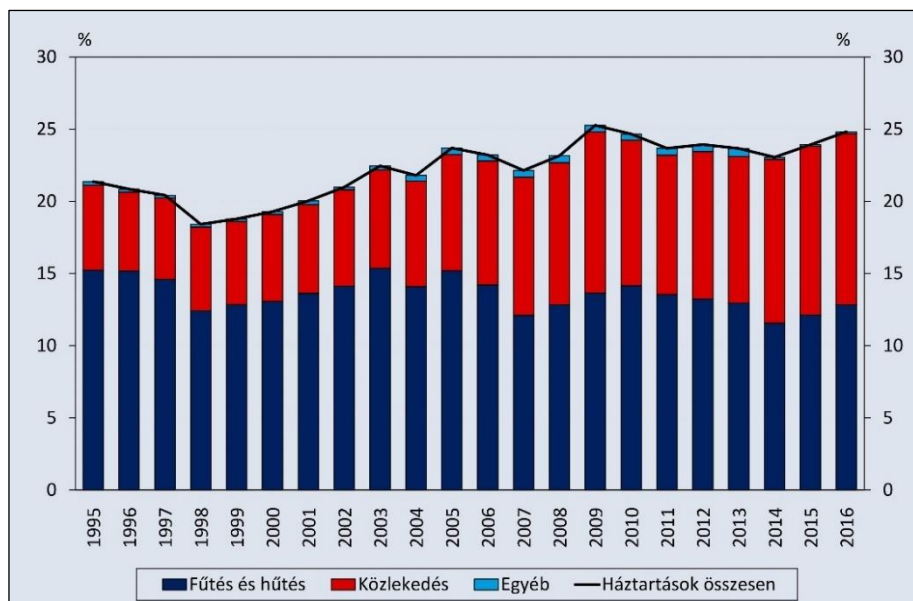
¹⁷ https://ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en



Energiahatékony jelzáloghitelek

Az Eurostat adatai alapján a különböző tüzelőanyag elégetésével Magyarországon az üvegházhatású gázok (ÜHG) 25%-át közvetlenül a háztartások bocsátják ki, aminek fele a fűtési és hűtési tevékenységből származik¹⁸ (7. ábra). A közvetlen ÜHG kibocsátás mellett jelentős a háztartások közvetett ÜHG kibocsátása is. Hazánkban a teljes kibocsátás 20%-a köthető az energiaellátáshoz, aminek 40%-át a háztartások használják fel, miközben az EU-ban átlagosan ez az arány mindössze 26,5% (ITM 2018). A hazai energiafelhasználást növeli, hogy a 4,4 millió magyar otthon közel 80%-a nem felel meg a korszerű funkcionális műszaki, illetve hőtechnikai követelményeknek. Különösen az 1946 és 1980 között készült épületeknek, ezen belül is leginkább a szabadon álló családi házaknak gyenge az energiahatékonysága (NFM 2015). Mindez óriási lehetőséget rejt magában a lakossági energiafelhasználás és ÜHG kibocsátás csökkentése tekintetében, amely kihasználásához azonban a lakossági attitűd további átalakulása és a környezettudatosság megerősödése is elengedhetetlen a pénzügyi ösztönzők valamint az elérhető finanszírozási formák biztosítása mellett.

7. ábra: A háztartások közvetlen kibocsátásának aránya a teljes hazai főbb üvegházhatású gáz ($\text{CO}_2 + \text{N}_2\text{O} + \text{CH}_4$) kibocsátáson belül



Forrás: Eurostat, MNB

A finanszírozás megkönnyítése érdekében világszerte számos pénzügyi intézmény kínálatában érhetők el dedikált lakossági zöld hiteltermékek, melyek célja többségében az otthonok energiahatékonyságának növelése. Ezen termékek közös jellemzője, hogy a hitelfelvételt különböző kedvezmények nyújtásával ösztönzik, melyek lehetnek kamatkedvezmény, azonos jövedelem vagy hitelfedezeti érték mellett magasabb felvehető hitelösszeg vagy az előtörlesztési díj elengedése. Európában az Európai Bizottság által is támogatott Energiahatékony Jelzalog Kezdeményezés (Energy Efficient Mortgages Initiative) az energiahatékony ingatlanvásárlások és az ingatlanokon elvégzett energiahatékonyság-növelési beruházások kedvezményes hitelekkel történő ösztönzését tűzte ki célul.

¹⁸ <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database#>



A pénzügyi kedvezmények beépítése a hitelezési folyamatba – amellyel, hogy támogatja a globális klímavédelmi célok elérését – közgazdasági szempontból is indokolható. A University of North Carolina kutatásának eredménye alapján az energiahatékony otthonokra felvett jelzáloghitelek kockázata minden egyéb tényező változatlansága mellett 32%-kal alacsonyabb (Kaza et al. 2013) az egyéb jelzáloghitelekénél. Az okok között az alacsonyabb közüzemi számlák miatti magasabb hiteltörlesztésre fordítható jövedelem és az energiahatékonsági beruházások értéknövelő hatásának tulajdonítható magasabb fedezeti érték emelhető ki.

A két éve indult Energiahatékony Jelzálog Kezdeményezés¹⁹ elsődleges célja, hogy az egységes *energiahatékony jelzálog* (EHJ) koncepció megalkotásával és széleskörű implementálásával ösztönözze a magántőke energiahatékonsági beruházásokba történő áramlását. A résztvevő bankok vállalják, hogy az energiahatékony ingatlanok alacsonyabb hitelkockázatát felismerve kedvezményes jelzáloghitelek nyújtásával támogatják az energiahatékony ingatlanok vásárlását és építését, valamint a lakóépületeken végzett energiahatékonság-javítási beruházásokat. 2019 áprilisáig az EHJ kísérleti projektjéhez összesen 14 európai országból 45 hitelintézet csatlakozott, amelyek együttesen lefedik az Európai Unió fennálló jelzáloghiteleinek 55%-át²⁰. A kelet-közép-európai régióból lengyelországi és romániai bankok vesznek részt a kísérleti projektben.

Az MNB jelen dokumentum publikálásával egyidejűleg csatlakozott az EHJ Tanácsadó Testületéhez, és szándékai szerint a hazai bankok körében is megindít egy hazai platformot a nemzetközi kezdeményezéssel azonos céllal. A résztvevő bankok adatain alapulva cél egy széleskörű hitelkockázati adatbázis kiépítése is, amelyre alapozva minél megalapozottabban megítélhető az energiahatékony jelzáloghitelek alacsonyabb kockázata, így a rájuk vonatkozó tőkeszükségletek csökkentése.

A két, fentiekben vázolt kedvezményre épülő szabályozási megközelítés mellett az MNB hosszabb távon tervezi az „ellenkező előjelű” ösztönzők bevezetését is. A környezetileg aggályos gazdasági tevékenységek hitelezését magasabb tőkekövetelménnyel lehet ellenősztnőzni. Egy ilyen jellegű szabályozás bevezetése ugyanakkor körütekintést és további munkákat igényel. Ideális esetben a környezetileg káros tevékenységek externáliái különböző eszközökkel (pl. adók, díjak) internalizálásra kerülnek, és így az adott szennyező cég jövedelmezőségében már e tétel meg is jelenik, aminek a bank általi hitelezést elméletileg drágítania, korlátoznia kell. Ugyanakkor ma az externáliák jelentős része nincs megfelelően internalizálva, és bizonyos korlátozások esetleg csak a hosszabb lejáratú hitelek futamideje alatt léphetnek életbe (erre példa az emissziókorlátozó intézkedésekből fakadó átállási (transition) kockázat), melyet a bankok ma még nem vagy nem feltétlenül vesznek figyelembe.

Az előbb említett nehézségek miatt tehát időigényes a „barna” hitelek extra tőkekövetelményének meghatározása, és e célkitűzés nem választható el a 4.1. fejezetben említett kockázatkezelési projekttől sem. Ezekre tekintettel az MNB a Zöld Program kezdeti szakaszában nem a barna hitelek büntetését, hanem a zöld hitelek ösztönzését tartja hamarabb megvalósítható intézkedésnek.

¹⁹ A résztvevők között szerepel az Európai Bizottság, az Európai Parlament, az Európai Beruházási Alap, az Európai Beruházási Bank, befektetők, kibocsátók, hitelezők, értékbecsőlők, energiaszolgáltatók, építőipari szakértők és tudományos intézetek.

²⁰ <https://eemap.energyefficientmortgages.eu/the-energy-mortgages-initiative-embraces-the-polish-market-pko-bank-polski-and-pko-bank-hipoteczny-join-the-pilot-scheme/>



5.3. A hosszútávú forrásbevonás elősegítése a zöld hitelezés érdekében

A környezeti fenntarthatóságot szolgáló beruházások zöme – természetéből eredően – csak relatíve hosszan térül meg. A bankok likviditási kockázata szempontjából a hosszú lejáratú hitelek növelik az eszközök és források közötti lejáratú eltérést, mely eltérés limitálása a szabályozás által is egyre szigorúbban megkövetelt kockázatkezelési elvárás.

Az MNB nem látja prudenciális szempontból indokoltnak, hogy a zöld eszközök a likviditási szabályokban (LCR, NSFR stb.) kedvezőbb megítélés alá essenek, mint a „nem zöld” tételek. Ugyanakkor mivel a zöld növekedésnek alapvető feltétele a szükséges hosszú finanszírozás biztosítása, mérlegeli, hogyan tudná ezen hosszú finanszírozás biztosítását elősegíteni.

A 2.1 fejezetben már említettek szerint jelenlegi nemzetközi gyakorlatban a zöld kötvények jelentik az egyik leggyorsabban növekvő finanszírozási eszközt, és – a külföldi tapasztalatok alapján – a pénzügyi szektor egyre jelentősebb szerepet tölt be a zöld kötvények kibocsátói piacán, mind a fedezetlen, mind a fedezett („green covered bond” – „zöld jelzáloglevél”) kötvények szegmensében. Térségünkben (Lengyelországban) a közelmúltban került sor az első zöld jelzáloglevél kibocsátásra (250 millió zloty összegben), melynek fedezetéül energiahatékony jelzáloghitelek szolgálnak.

A zöld kötvény vagy zöld jelzáloglevél kibocsátásának legfontosabb hasznát természetesen a finanszírozott zöld projektek jelentik. Értelmszerűen azonban zöld projekteket „nem zöld” forrásokból (például egyszerű betétekből vagy vállalat esetén felvett hitelből) is lehet finanszírozni, azaz a zöld előnyökhöz maga a zöld kötvény forma nem szükséges.

Ugyanakkor az MNB értékelése szerint a zöld kötvényeknek, zöld jelzálogleveleknek lehetnek speciális előnyeik egyéb forrásbevonási csatornákhöz képest. Pénzügyi szempontból más forrásbevonási lehetőségekhez képest alacsonyabb forrásköltség elérését tehetik lehetővé, amelyet egyrészt a jelenlegi kereslettel túlsúlyos helyzet okoz, másrészt a zöld kötvény kibocsátáshoz szükséges transzparencia segítheti a hitelkockázat jobb árazását is. (Fontos megjegyezni, hogy az esetleges árelőny sok tényező (pl. kibocsátási összeg) függvénye, és egyébként sem magas – jelenleg az ún. „greenium” 0-3bp között mozoghat kötvényszektorról függően.) Szintén lehetséges pénzügyi előny, hogy potenciálisan olyan ESG befektetők is elérhetők, amelyek egyébként nem vásárolnak magyar kötvényt, illetve akár hosszabb lejáratok is elérhetők.

Az MNB értékelése szerint azonban ezen túlmutató, nem pénzügyi és „makroszintű” előnyei is lehetnének a zöld kötvény kibocsátásnak. A legfontosabb ilyen előny a zöld kötvény kibocsátás jelzésértéke: a külföldi tapasztalatok alapján a zöld kötvények tulajdonképpen a teljes zöld pénzügyi szegmens beindításának katalizátorai azáltal, hogy a nemzetközi piacok, ESG befektetők számára „felteszik” a térképre az adott országot, miközben maga a kibocsátó értelemszerűen jelentős reputációs előnyre tesz szert versenytársaihoz képest. Egy nehezen számszerűsíthető további előnye a zöld kötvény kibocsátásnak maga az akkreditációs folyamat, mely a vállalati kultúrát fejlesztheti. Vagyis, hogy a kibocsátó entitásnak végig kell gondolnia a folyamatait, a finanszírozott projektek hatásait mérni és riportálni kell, illetve értelemszerűen vállalatirányításukban, befektetői transzparenciában is fejlődni kell. Ez sok esetben egy teljesen új szemléletmódot követel meg, aminek a meghonosítását segítheti a külső tanácsadó ún. second party véleménye illetve a külső zöld minősítés.

Természetesen az előnyök mellett költségekkel is számolni kell. A reális kép érdekében fontos látni, hogy miközben a zöld kötvénnyel elérhető elméletileg alacsonyabb forrásköltség tényleges elérése bizonytalan,



a normál kötvénykibocsátáshoz képest mindenképp extra költségekkel jár (pl. külső minősítés, belső folyamatok), mely költségek jellemzően fixek, azaz kis kibocsátási összeg mellett relatíve súlyosak. Bár egy esetleges magyar kibocsátás ilyen jellegű költségeit ma még nehéz becsülni, külföldi tapasztalatok alapján a külső zöld minősítések ára pár 10 ezer euróban mérhető, és így sokkal inkább a belső vállalatirányítási rendszerek fejlesztése lehet a jelentős költségelem.

Az MNB a fentiekre tekintettel előnyösnek tartaná, ha hazánkban is sor kerülne zöld kötvény kibocsátásokra. A vállalati kötvénypiac szempontjából fontos megemlíteni az MNB Növekedési Kötvényprogramját, melynek keretében a jegybank vállalati zöld kötvényeket illetve értékpapírosítás során kibocsátott zöld értékpapírokat is vásárolhat, a „nem zöld” kötvényekkel azonos feltételek mellett.²¹ Az MNB mint a pénzügyi szektor szabályozásáért felelős hatóság a banki zöld jelzáloglevelek kibocsátását tudja ösztönözni.

Vizsgált intézkedés #7

Az MNB a zöld jelzáloglevelek kibocsátásának ösztönzése érdekében mérlegeli a Jelzáloghitel-finanszírozás Megfelelési Mutatóban (JMM) kedvezmény biztosítását ezen instrumentumokra nézve.

A JMM mutató a lakossági jelzáloghitelek fedezete mellett bevont forint források (pl.: jelzáloglevelek, jelzálog fedezete mellett kibocsátott egyéb értékpapírok, jelzálogbanki refinanszírozási hitelek) és az 1 éven túli hátralévő lejáratú lakossági forint jelzáloghitelek nettó állományának hányadosaként számítandó ki. A szabályozás jelenleg nem tesz különbséget zöld és nem zöld jelzáloglevél között, az MNB azonban vizsgálja annak lehetőségét, indokoltságát, hogy a zöld jelzálogleveleket magasabb súllyal lehessen a mutató számlálójában figyelembe venni, tekintettel a zöld akkreditáció által biztosított extra minőségi elemre, illetve a fedezetek (zöld hitelek) vélhetően jobb hitelminőségére és ezen keresztül stabilabb cash-flow-ira.

6. TOVÁBBI VIZSGÁLT INTÉZKEDÉSEK

A fentiekben bemutatott intézkedések azok a területek, melyeken az MNB legfontosabbnak tartja az előrelépést illetve amelyeken már legelőrébb jár a gondolkodás. Három további kérdéskör – eltérő szorossággal – kapcsolódik még a tervezett intézkedési körhöz.

Zöld minősítő cégek: Amint jelen dokumentum több helyen utalt rá, a zöld pénzügyi piacok kulcsszereplői azok a minősítő, tanúsító cégek, ügynökségek, melyek a zöld sztenderdeknek való megfelelést igazolják, véleményezik. (E minősítést mindig az adott zöld terméket – például zöld kötvényt – kibocsátó szervezet kéri, fizeti.) A külső minősítés legfontosabb haszna a zöld címke „tisztaságának” fenntartása, a *greenwashing* kockázat csökkentése. Ugyanakkor a tanúsítás értelemszerűen egy költségoldali hátrány a zöld termékek oldalán a többi pénzügyi termékhez képest. Ezen – tulajdonképpen piaci belépési korlátnak tekinthető – elem tehát egyrészt hasznos, másrészt egy gyermekcipőben lévő piac esetében elkerülendő, hogy túlzottan erős korlátozó hatása legyen.

²¹ <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/novekedesi-kotvenyprogram-nkp>



Az MNB ezért részletesen elemezni fogja, hogy a zöld termékek kapcsán milyen mértékben célszerű a külső minősítő cégekre való hagyatkozás. A külföldi tapasztalatok alapján a lehetőségek skálája igen széles: elképzelhető, hogy itthon is megjelennek a megfizethető árú szolgáltatást kínáló tanúsító cégek és kielégítő (tisztán piaci) megoldást biztosítanak, de olyan jól működő modellre is van példa, melyben non-profit szervezetek, netán egy állami intézet látja el ezt a szerepet.

Fenntarthatósági közzétételek szerepe: A hazai hitelintézetek egy része közöl honlapján környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos információkat, néhány piaci szereplő pedig a Global Reporting Initiative-nek (GRI) megfelelő, átfogó fenntarthatósági jelentést is készít. A készülő európai uniós szabályozás tartalmaz olyan elemeket, mely a fenntarthatósági információk, adatok közzétételét – de nem komplett fenntarthatósági jelentést – kötelezővé teszi. Az MNB jelenleg nem tervezi ezen európai követelményeket hamarabb bevezetni, de elemzi annak lehetőségét, hogy egyes (akár kezdetben szűkebb körű) fenntarthatósági információk közzététele hatékonyan segíthetné-e a zöld pénzügyi szegmens kiépülését, bővülését.

Operatív papírmentesítés: A magyarországi pénzügyi szervezetek az elmúlt években többségében igen jelentős eredményeket értek el szolgáltatásaik digitalizációja és ezen keresztül papírmentesítése terén. A papírmentesítést (vagy legalábbis a kisebb papírfelhasználást) részben a megengedőbb szabályozási környezet tette lehetővé. A további előrelépés érdekében az MNB elemzi azt, hogy maradtak-e még olyan jogszabályi előírások, melyek indokolatlan módon írnak elő papíralapú ügyintézés.

Az MNB-hez eddig eljutott felvetések alapján a panaszügyek kötelező papír alapú aktázása illetve telefonon vagy videobankon beérkező panaszok esetében kötelezően kiküldendő jegyzőkönyv másolat évente több ezer papírlap felhasználását eredményezi. E téren a Felügyelet tehát megvizsgálja a szabályozás módosításának lehetőségét. A másik hasonló, potenciális papírmentesítési lehetőséget a Pénzügyi Békéltető Testület (PBT) ügyvitele kínálja, ahol az MNB a PBT hivatalával együttműködve elemzi a digitalizációs lehetőségeket. A pénzügyi szolgáltatókkal vitás ügyeket rendezni kívánó ügyfelek jelenleg papíralapon kell, hogy beadják keresetüket, és a későbbi kommunikáció is papíron történik, ideértve például a pénzügyi szolgáltatók válasziratait is. Az előbbiek kapcsán fontos ugyanakkor hangsúlyozni, hogy az ügyfelek (különösen a kiszolgáltatottabb, elektronikus kommunikációs lehetőségekkel nem rendelkező fogyasztók) érdekei a papírmentesítés érdekében sem sérülhetnek.

Természetesen a fentiekén kívül számos egyéb lépés indokoltsága, hasznossága merülhet fel a zöld pénzügyi piac kialakítása kapcsán. Jelen vitaanyag egyik célja éppen további ötletek, javaslatok inspirálása. Az MNB a pénzügyi szervezetek és egyéb érintettek részéről nem csupán a fent megfogalmazott tervekkel kapcsolatos észrevételekre számít, de új, akár teljesen innovatív ötletekre, felvetésekre is nyitott.



7. HIVATKOZÁSOK

Baranyai Nóra – Varjú Viktor (2015): *A lakosság klímaváltozással kapcsolatos attitűdjének empirikus vizsgálata*. Magyar Tudományos Akadémia.

https://mta.hu/data/dokumentumok/egyeb_dokumentumok/tanulmanyok/Klimavaltozas-attitudvizsgalat_Baranyai-Varju_paper.pdf. Letöltés ideje: 2019.04.15.

Environmental Finance (2019): *Green and sustainability-linked loan market breaks \$100bn barrier*.

[https://www.environmental-finance.com/content/news/green-and-sustainability-linked-loan-market-breaks-\\$100bn-barrier.html?utm_source=190619na&utm_medium=email&utm_campaign=alert](https://www.environmental-finance.com/content/news/green-and-sustainability-linked-loan-market-breaks-$100bn-barrier.html?utm_source=190619na&utm_medium=email&utm_campaign=alert)

Ernst & Young (2017): *Sustainable Investing: The Millennial Investor*.

[https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-sustainable-investing-the-millennial-investor-gl/\\$FILE/ey-sustainable-investing-the-millennial-investor.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-sustainable-investing-the-millennial-investor-gl/$FILE/ey-sustainable-investing-the-millennial-investor.pdf). Letöltés ideje: 2019.04.15.

Európai Bizottság (2008): *Attitudes of European Citizens Towards the Environment. Special Eurobarometer 295* (March 2008).

http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/archives/ebs/ebs_295_en.pdf. Letöltés ideje: 2019.04.08.

Európai Bizottság (2011): *Attitudes of European Citizens Towards the Environment. Special Eurobarometer 365* (August 2011).

http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/archives/ebs/ebs_365_en.pdf. Letöltés ideje: 2019.04.08.

Európai Bizottság (2014): *Attitudes of European Citizens Towards the Environment. Special Eurobarometer 416* (September 2014).

http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/archives/ebs/ebs_416_en.pdf. Letöltés ideje: 2019.04.08.

Európai Bizottság (2017): *Attitudes of European Citizens Towards the Environment. Special Eurobarometer 468* (October 2017).

<https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/018fcab9-e6d6-11e7-9749-01aa75ed71a1>. Letöltés ideje: 2019.04.08.

IPCC (2018): *Global Warming of 1.5°C. An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty*. World Meteorological Organization, Geneva, Switzerland.

<https://www.ipcc.ch/sr15/> Letöltés ideje: 2019.04.15.

ITM (2018): *Második Nemzeti Éghajlatváltozási Stratégia*. Innovációs és Technológiai Minisztérium, Budapest. http://doc.hjegy.mhk.hu/20184130000023_1.PDF. Letöltés ideje: 2019.04.15.

Kaza et al. (2013): *Home Energy Efficiency and Mortgage Risks*. University of North Carolina Center for Community Capital, Chapel Hill, USA.

https://www.imt.org/wp-content/uploads/2018/02/IMT_UNC_HomeEEMortgageRisksfinal.pdf. Letöltés ideje: 2019.04.15.



- Morgan Stanley (2015): *Study Shines Light On Sustainable Investing*. Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing, 2015. április 2. <http://www.morganstanley.com/ideas/sustainable-investing-performance-potential>. Letöltés ideje: 2019.04.15.
- Morgan Stanley (2018): *How Younger Investors Could Reshape the World*. <https://www.morganstanley.com/access/why-millennial-investors-are-different>. Letöltés ideje: 2019.04.15.
- Nagy Szabolcs (2012): *A környezettudatos magatartás vizsgálata. Marketingkaleidoszkóp 2012*, pp. 125-138. Miskolci Egyetem, Marketing Intézet, Miskolc.
- NEKT (2018): *Magyarország Nemzeti Energia- és Klímaterve (Tervezet)*. Budapest. https://ec.europa.eu/energy/sites/ener/files/documents/hungary_draftnecp.pdf. Letöltés ideje: 2019.04.15.
- NFM (2015): *Magyarország Nemzeti Energiahatékonysági Cselekvési Terve 2020-ig*. Nemzeti Fejlesztési Minisztérium, Budapest. http://www.kormany.hu/download/1/25/80000/IIIINemzeti%20Energiahatékonysági%20Cselekvési%20Terv_HU..PDF. Letöltés ideje: 2019.04.15.
- Novethic (2018): *The European Green Funds Market*. <https://www.mainstreamingclimate.org/publication/the-european-green-funds-market-2018/> Letöltés ideje: 2019.04.15.
- OECD (2017): *Investing in Climate, Investing in Growth*. OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264273528-en>. Letöltés ideje: 2019.04.15.
- OECD (2018): *OECD Environmental Performance Reviews: Hungary 2018*. <http://www.oecd.org/hungary/hungary-2018-9789264298613-en.htm>. Letöltés ideje: 2019 április 28.
- Schroders (2016): *The Schroders Global Investor Study 2016 – Press Release*. https://www.schroders.com/en/sysglobalassets/digital/us/pdfs/millennials_put_greater_importance_on_esg_factors_11282016.pdf. Letöltés ideje: 2019.04.28.
- Trucost (2019): *Green Loans Promise a Lower Cost of Capital*. <https://www.trucost.com/trucost-blog/green-loans-promise-a-lower-cost-of-capital/>. Letöltés ideje: 2019.06.18.
- U.S. Trust (2018): *Putting Wealth Into Action: Competing Priorities and Lack of Time to Comprehensively Plan Are Top Reasons Why Good Intentions Fall Short*. U.S. Trust Insights on Wealth and Worth (June 2018). Bank of America Private Wealth Management. <https://www.privatebank.bankofamerica.com/articles/insights-on-wealth-and-worth-2018.html>. Letöltés ideje: 2019.04.15.