

Bai-Paulik Éva - Tapaszi Attila

***Továbbra is számottevő pozitív környezeti hatást generálnak az MNB
zöldkötvény-befektetései***

A Magyar Nemzeti Bank 2019-ben kezdte meg [dedikált zöldkötvény-portfóliójának kiépítését](#), és ezáltal a környezeti fenntarthatósági szempontok megjelenítését a tartalékezelésében. A portfólió kiépítésén túl kiemelt jelentősége van a befektetésekkel generált pozitív környezeti hatások nyomon követésének is. Ezt figyelembe véve az MNB a zöldkötvény-befektetések éves pozitív környezeti hatását is monitorozza, valamint a transzparencia és a jó példamutatás céljával már negyedik éve publikálja azt. 2023-ban ez a hatás 66 ezer tonna CO₂ kibocsátás-elkerülés volt, amely hozzávetőlegesen egy 13 ezer fős magyar település éves karbonlábnyomának felel meg. A zöldkötvény-portfólióval az MNB aktív szereplője a fenntartható növekedést támogató piaci szegmensnek a mandátumában megfogalmazott klímakockázati célokkal összhangban a tartalékezelés elsődleges feladatainak (likviditás, biztonság, hozam) veszélyeztetése nélkül.

Az MNB devizatartalékának zöldítése tovább folytatódik

Az MNB 2019-ben kezdte meg elkülönített zöldkötvény-portfóliójának kiépítését. A portfólió aránya a tartalékon belül megközelítőleg a zöldkötvények globális piacának méretét (~1-2%) tükrözi. A zöldkötvény-portfólió kockázat-hozam karakterisztikái a zöld befektetések szándékolt céljából fakadóan csak a kamatkockázat (némi hosszabb duration) tekintetében térnek el a devizatartalék egyéb kötvény-típusú befektetéseitől, mivel ezek az eszközök jellemzően hosszabbtávú beruházásokat finanszíroznak.

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 CO₂ kibocsátás-elkerülés szintjén is monitorozni lehessen az elsődleges pénzügyi célok – hozam/kockázat – megtartása mellett. A szén-dioxid emissziós mutatón felül egyéb adatok (például energiahatékonysági mutatók az épületek esetében stb.) is megjelennek a riportokban, azonban jelenleg még nem kellően széles körű ezen információk publikálása a kibocsátók körében ahhoz, hogy megfelelő összesítés készülhessen. Az MNB az adatok minőségének és elérhetőségének várható jövőbeli javulásával párhuzamosan törekszik a minél átfogóbb hatáselemzés készítésére.

A zöldkötvények által finanszírozott projektek pozitív környezeti hatása elsősorban valamilyen alappályával szemben értelmezendő: ez utóbbi a zöldprojektek megvalósulásának *hiánya* esetén történő hipotetikus szén-dioxid kibocsátást és egyéb környezeti terhelést jelenti. A zöldprojektek pozitív hatása így a várhatóan elkerült szén-dioxid kibocsátásban érhető tetten. Ezen alappályák meghatározása azonban számos feltételezésen alapul, valamint projekt típusonként, régióként is változik. Ezen felül némi bizonytalanságot hordoz az adott zöldprojektek teljes életciklusban ténylegesen megvalósuló hatása is, ami a fizikai paraméterek (például a megújuló kapacitások időjárásfüggősége, degradációs üteme, élettartama stb.) becsléséből ered. Ezért hosszabb távon

lényeges elem lenne a tényleges és a korábban várt pozitív környezeti hatások aggregált szinten történő összevetése is, azonban ez még jelentős kihívások elé állítja az elemzőket.

Fontos hangsúlyozni, hogy a zöldkötvényeknek ideális esetben az adott kibocsátó vállalati szintű zöldstratégiájába kell illeszkednie: az egyes megvalósuló zöldprojektek építőköveit kell jelentsenek a cég hiteles kibocsátás-csökkentéssel kapcsolatos terveiben. Amennyiben a kötvények a későbbiekben zöld szempontból nem teljesítik a várakozásokat, úgy az MNB mérlegelheti az érintett kötvények eladását, ezzel támogatva a portfólió és tágabb értelemben a zöldkötvények piacának integritását, a greenwashing („zöldre festés”, tehát a tényleges pozitív környezeti hatással nem járó zöld minősítés) jelenségének lehetőség szerinti visszaszorítását.

Az MNB 2023 decemberében döntött arról, hogy a devizatartalékban [duplájára, 500 millió euróra emeli a dedikált zöldkötvény-portfólió méretét.](#) Ezzel a döntéssel az MNB tovább támogatja a környezeti fenntarthatóságot, összhangban a nemzetközi legjobb gyakorlatokkal és a jegybank zöld mandátumával. A zöldkötvény-portfólió növelése valós, rövid távú pozitív környezeti hatást eredményez. Döntésével az MNB véleményformáló gazdasági szereplőként ráirányítja a piaci szereplők figyelmét a fenntartható pénzügyek fontosságára. A portfóliónövelés eredménye a következő évi hatáselemzésben mutatható majd ki.

Az MNB zöldkötvény-portfóliójának pozitív környezeti hatásai

A zöldkötvény-portfólió létrehozását követően kulcsfontosságú a befektetésekkel generált pozitív környezeti hatások nyomon követése. Ezt szem előtt tartva az MNB negyedik alkalommal készítette el zöldkötvény-portfóliójának környezeti hatáselemzését. Az elemzés kimutatta, hogy hozzávetőlegesen egy 13 ezer fős magyar település éves karbonlábnyomának¹ megfelelő, mintegy 66 ezer tonna CO₂² kibocsátás elkerülésével egyenértékű évente az MNB által tartott zöldkötvény-portfólió hatása (1. ábra). Ilyen mennyiségű CO₂ kibocsátás-elkerülés hozzávetőlegesen 25 ezer személyautó átlagos éves kibocsátásának, vagy 876 ezer mobiltelefon gyártásból és 1 évre jutó használatból eredő kibocsátásának felel meg³.

¹ Módszertantól függően az értékek 4,5-5,5 tonna között szóródnak, így középértékként az 5 tonna/fő CO₂ kibocsátás kerül alkalmazásra.

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.

1. ábra: Az MNB zöldkötvény-portfóliójának hatása

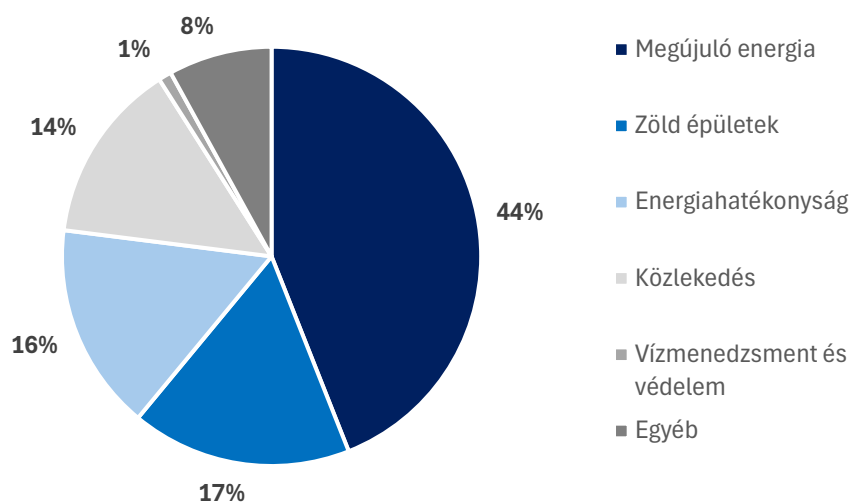


Forrás: MNB

Az előző évben kimutatott, 2022-re vonatkozó [mintegy 73 ezer tonnányi CO₂ kibocsátás elkerüléséhez képest tapasztalt csökkenés több tényezőtől fakad, amelyek közül kiemelhető a zöldkötvény-portfólión belüli kötvények közötti átrendeződés](#). Mivel a zöldkötvény-portfólió kezelése nem tér el a többi portfólió kezelésétől a pénzügyi és egyéb tradicionális tartalékezelési célok (például benchmarkok követése) tekintetében, a zöldkötvények által generált környezeti hatások mértéke nem optimalizáltan célzott, hanem egy következmény. Emiatt előfordulhat, hogy a magasabb környezeti hatást felmutatni tudó (például a megújuló projekteket finanszírozó) kötvények eladását alacsonyabb környezeti hatású (például energiahatékony épületeket finanszírozó fedezett) kötvények vétele követ, amely így az összesített hatás csökkenéséhez vezethet. A zöld átalakulásban azonban minden projektípus fontos szerepet kaphat, ezért a környezeti hatások egydimenziós – például csak kibocsátás-csökkentő hatások mentén történő – optimalizálása akkor sem lenne célravezető, ha nem a pénzügyi megfontolások vezérelnék elsősorban a döntéseket. További eltérést okozhat a megspórolt karbonlábnyom méretében a fentebb már említett kibocsátási-alappálya hipotézis, amely hasonló projektek esetén is eltérő környezeti hatást generálhat régióként, kibocsátóként egyaránt.

A finanszírozott projektípusok 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). További 30 százalékot az energiahatékony és közlekedést célzó zöld projektek finanszírozása teszi ki. Fontos kiemelni, hogy az MNB nem az adott projektek kockázatát, hanem a magas besorolású – sok esetben 'AAA' – kibocsátók hitelkockázatát vállalja.

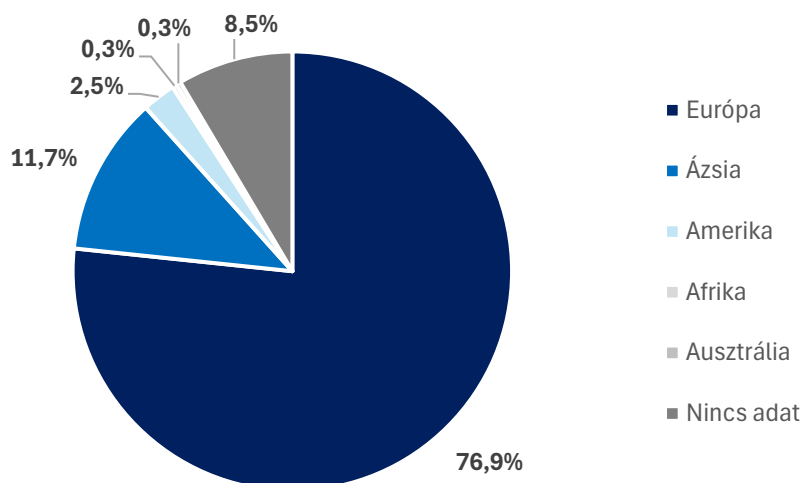
2. ábra: Finanszírozott zöldprojektek típus szerinti megoszlása



Forrás: Kötvénykibocsátók saját jelentései

A zöldkötvény-portfólió euróban denominált, amely a kibocsátók európai túlsúlyában, valamint a megvalósult zöldprojektek földrajzi eloszlásában is megmutatkozik. Ugyanakkor – elsősorban a szupranacionális kibocsátók projektjeinek köszönhetően – ázsiai és afrikai 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 - 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: Az MNB zöldkötvény-portfóliójával finanszírozott projektek által érintett SDG-k



Forrás: Kötvénykibocsátók saját jelentései

Az MNB 2023-ben 66 ezer tonna CO₂ kibocsátás-elkerülést ért el az általa tartott zöldkötvény-portfóliónak köszönhetően, ami hozzávetőlegesen egy 13 ezer fős magyar település éves karbonlábnyomának felel meg. Összességében elmondható, hogy a zöldkötvény-portfólióval az MNB aktív szereplője a fenntartható növekedést támogató piaci szegmensnek a tartalékezelés elsődleges feladatainak (likviditás, biztonság, hozam) veszélyeztetése nélkül. Az MNB devizatartalékának részletesebb klímakockázati elemzését [Az MNB klímaváltozással kapcsolatos pénzügyi jelentése](#) tartalmazza.

„Szerkesztett formában megjelent a Világ gazdaság.hu oldalon 2024. május 15-én.”