

**5. rész: Zöldkötvények a környezeti fenntarthatóság szolgálatában**

***Ahogy az élet más területein, úgy a pénzügyi szektorban is fokozódik a klímaváltozás elleni küzdelem, egyre nagyobb számú fenntarthatósági fókuszú termék szólítja meg a környezettudatos befektetőket. Közülük az egyik legnépszerűbb pénzügyi instrumentum a zöldkötvény, amely nagyban hozzájárulhat Magyarország zöld átállásának támogatásához. Cikkünkben bemutatjuk a zöldkötvény népszerűsége mögött meghúzódó okokat, a nemzetközi és hazai kötvénypiacok zöld ágának kibontakozását, illetve a monetáris politika céljainak elérésében betöltött potenciális szerepét.***

A klímaváltozás, illetve az ellene folyó emberi küzdelem szükségessége ma már elfogadott tény, életünk minden területén egyre fokozottabban jelentkezik a fenntartható fejlődés iránti igény. Így van ez a pénzügyek terén is: a környezettudatos befektetők szeretnék meggyőződni arról, hogy pénzeszközeik fenntartható gazdasági eseményeket mozdítanak elő és kerülnek a környezetkárosító tevékenységek finanszírozását. Mindeközben a vállalatok is egyre komolyabb erőfeszítéseket tesznek zöld imázsuk felépítése és fenntartása érdekében, operatív működésük és pénzügyeik terén egyaránt. A belső vállalati kultúra, az ügyfelek elvárásai és a szabályozási környezet is mind-mind ebbe az irányba tereli őket.

Ezek a fenntarthatósági törekvések a világ vállalati kötvénypiacain is új termékek megjelenéséhez és elterjedéséhez vezetnek. Az egyik legnépszerűbb finanszírozási konstrukció a zöldkötvény, mely már itthon is jól ismert. A Magyar Nemzeti Bank (MNB) a Növekedési Kötvényprogram (NKP) keretében több zöldkötvény-kibocsátás lejegyzésében is részt vett.

**2007: az első zöldkötvények megjelenése**

A klasszikus vállalati kötvények jellemzője, hogy kibocsátói kötetlenül használhatják fel a bevont forrást. Mivel azonban a pénzügyekben is egyre fontosabbá válik a források környezeti hatások szempontjából transzparens allokációja, a környezettudatos kötvénykibocsátók olyan termékstruktúrákat keresnek, melyekkel egyértelműen demonstrálhatják kötelezettségeik dedikált, zöld felhasználását. Ehhez rendhagyó kötvénytípusokra van szükség.

Ilyen motivációk által vezérelve bocsátotta ki az első kettő, mai szemmel klasszikusnak tekinthető zöldkötvényét az Európai Beruházási Bank és a Világbank 2007-ben.

Az általuk meghatározott konstrukciós jellemzők – különösen 1) a zöld felhasználási célok egyértelmű meghatározása, 2) az elkülönített forráskezelés és 3) a rendszeres jelentéstétel – azóta a zöldkötvény-sztenderdek alapköveivé és a termékbe vetett piaci bizalom biztosítékává váltak.

### **A zöldkötvény meghatározó formai elemei**

A zöldkötvény a klasszikus értelemben vett kötvények olyan válfaja, melynek kibocsátója vállalja, hogy az értékpapír révén bevont forrásokat meghatározott, a fenntartható fejlődést támogató, környezetbarát befektetés megvalósítására fordítja. Más szóval, a forrásfelhasználás az ismert angol szakkifejezéssel élve, „*use of proceeds*” elven valósul meg, aminek része a pénzeszköz megjelölt projektcélnak alárendelt, elkülönített kezelése. Egy adott zöldkötvény termékstruktúrájának kialakításához több, a befektetők által elismert nemzetközi sztenderd is rendelkezésre áll, így például a Nemzetközi Tőkepiaci Szövetség (ICMA) vagy a Climate Bonds Initiative szabványai. Ezek világos irányelveket állítanak fel a kibocsátásokhoz és a jelentéstételhez, ezzel biztosítva a befektetők által elvárt átláthatóságot, valamint a zöld célra történő felhasználás tényleges megvalósulását. Egy elismert sztenderd alapján kibocsátott zöldkötvény általában jól illeszkedik a fenntarthatóságot szem előtt tartó befektetési alapok stratégiáihoz, ami nagy mértékben hozzájárulhat az iránta mutató kereslet növeléséhez. A zöldkötvény kibocsátásokat, és a sztenderdek megismerését hazánkban az MNB is támogatja ismertető anyaggal.<sup>1</sup>

A zöldkötvénypiac potenciális sérülékeny pontjának a kibocsátások zöld minőségével kapcsolatos félrevezetés, a *greenwashing* eshetősége tekinthető. A „zöldrefestés” kockázatát a kibocsátást követően a források felhasználását részletező rendszeres adatszolgáltatás hivatott mérsékelni. Ez az úgynevezett allokációs jelentés az elismert sztenderdek szerves és kötelező részét képezi. A zöldkötvény-keretrendszerben rögzített zöld vállalások ugyanakkor nem jelentenek jogi kötelmet. Ebből kifolyólag az az általános tapasztalat, hogy a befektetők bizalmának elnyeréséhez nagy mértékben hozzájárul a keretrendszer, illetve az allokációs riportok független szakmai szerv által végzett ellenőrzése és ellenjegyzése. Az előbbi a pénzügyi zsargonban *Second Party Opinion*, (SPO), utóbbi pedig verifikációs jelentés néven vált ismertté.

A jelenlegi gyakorlatot egészítik ki az EU 2023 őszén hatályba lépett zöldkötvény-kibocsátási szabályai, valamint az elfogadható zöld tevékenységeket definiáló Taxonomia rendelete. Bár szigorúbb elvárásaik miatt ezeket kezdetben várhatóan

---

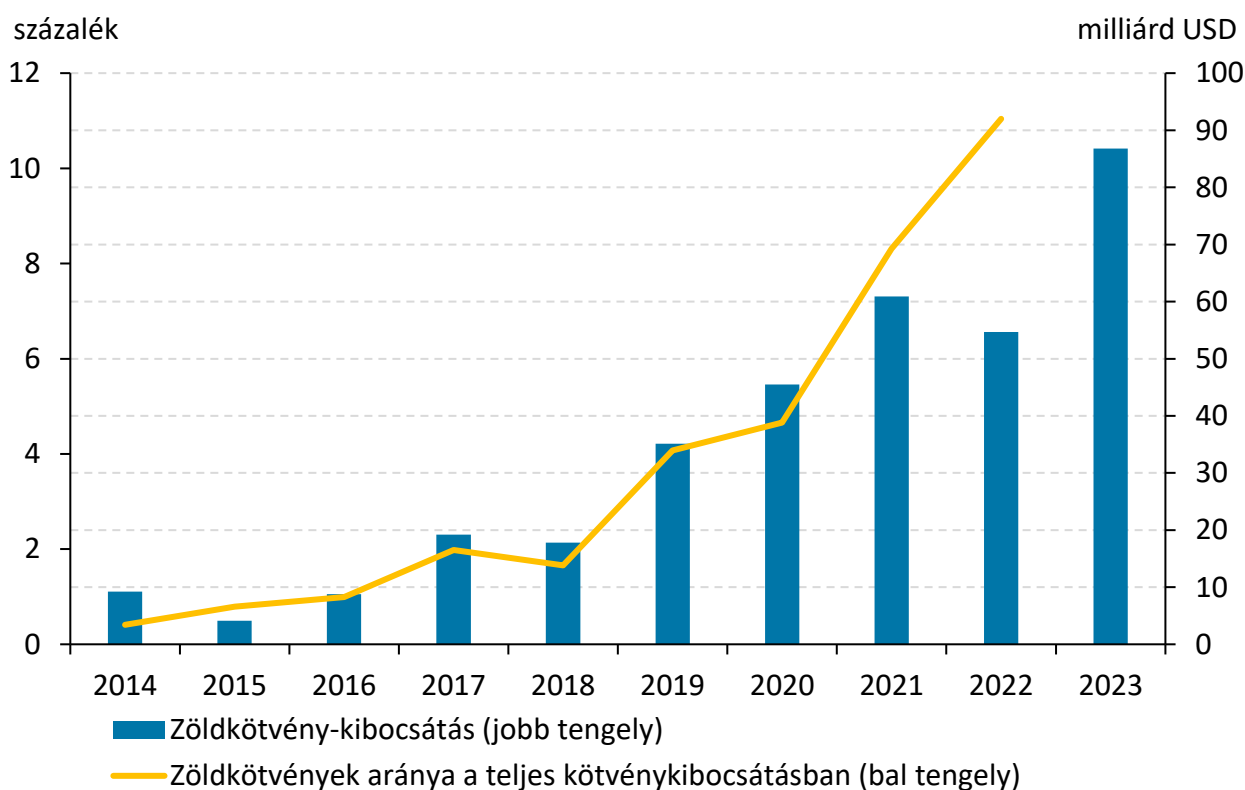
<sup>1</sup> <https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-zold-kotveny-utmutato.pdf>

kevesebb kibocsátó választja, elősegíthetik a sikeres zöldkötvény-kibocsátásokat olyan, tradicionálisan szennyezőbb iparágakban is, amelyekkel kapcsolatban a zöld befektetők alapvetően bizalmatlanabbak.

### A zöldkötvények állománya dinamikusan növekszik

Bár az új értékpapírtípus eleinte limitált érdeklődést váltott ki, a 2010-es évtized közepétől a vállalati zöldkötvénypiac gyors növekedésnek indult, mind Európában mind globálisan. A társadalom által egyre inkább elvárt fenntarthatósági megfontolások már nemcsak külső nyomásként jelentkeztek, hanem a vállalati kultúrákba is egyre inkább elkezdtek beépülni. A zöldítés fontos marketingeszközzé, a megtakarításokért zajló verseny fontos elemévé vált. Ezt felismerve az intézményi befektetők egyre növekvő mértékben kezdték a bizonyíthatóan fenntartható gazdasági tevékenységeket finanszírozó értékpapírokat keresni, akár némileg alacsonyabb hozamokon is. Mindennek eredményeként dinamikus növekedésnek indult a vállalati zöldkötvény-kibocsátás aránya, amely 2022-ben az Európai Unióban már 11 százalékos arányt ért el. (1. ábra).

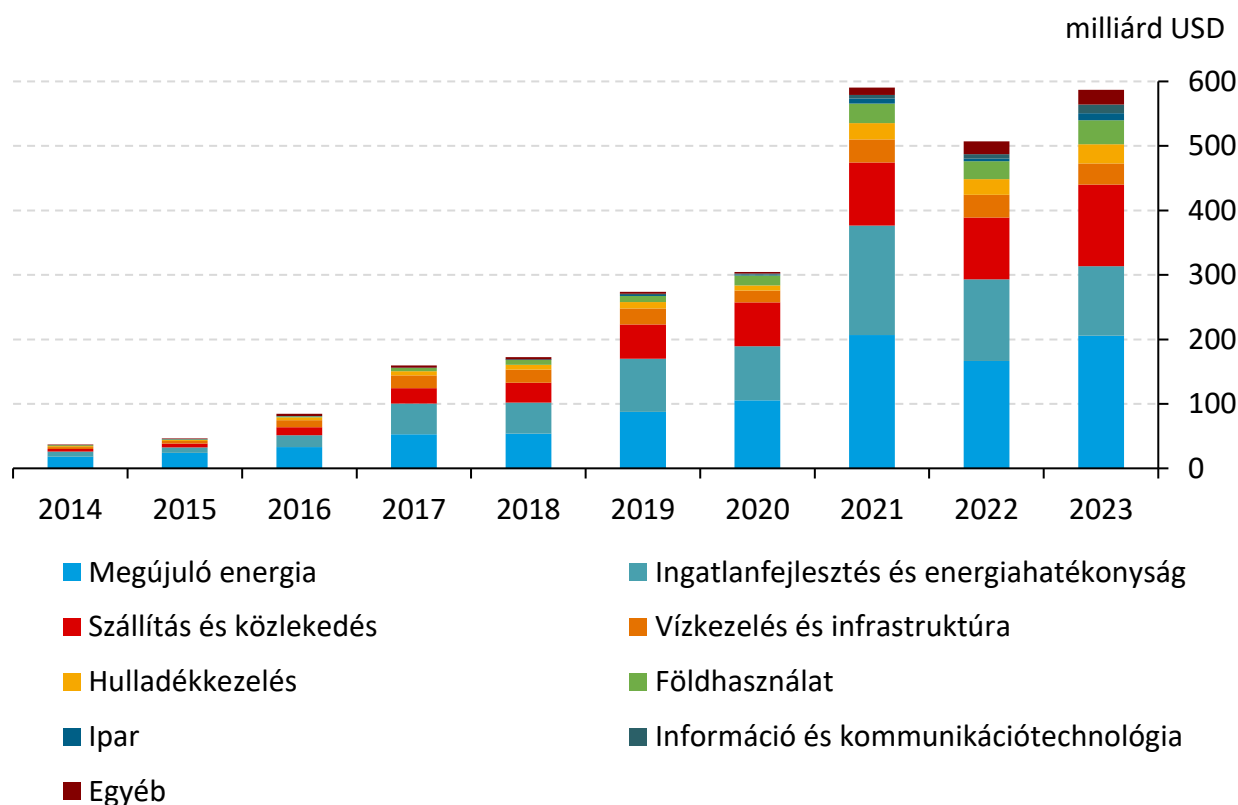
#### 1. Ábra: Nem-pénzügyi vállalatok zöldkötvény kibocsátásai Európában<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Megjegyzés: Nem-pénzügyi vállalatok zöldkötvény kibocsátásainak volumene Európában és a zöldkötvény kibocsátások aránya a teljes kötvénykibocsátáson belül az Európai Unióban. Utóbbira a cikk megírásakor 2022-ig érhető el adat.

A fenntarthatósági törekvések térnyerésével egyre több ágazat finanszírozásában jelent meg és terjedt el a zöldkötvény, a beruházás fenntartható jellege vált meghatározóvá a konkrét iparággal szemben. A legtöbb forrást megújuló energiát termelő kapacitások, illetve zöldingatlanok fejlesztését célzó projektekre fordítják a kibocsátók, továbbá jelentős volument képvisel a környezetbarát szállítás és közlekedés is. Ugyanakkor a zöldkötvények kibocsátása korántsem korlátozódik ezekre a területekre. Az elmúlt néhány évben több kisebb beruházási ág is jelentős fejlődésen ment keresztül, melyek mára a teljes forrásbevonás együttesen közel egynegyedét adják. Ide tartoznak például a víz- és hulladékkezelést és az ipari termelést forradalmasító zöldkötvény-kibocsátások (2. ábra). A gyorsuló és szélesedő spektrumú növekedést jól szemlélteti, hogy a Climate Bonds Initiative (CBI) adatai szerint a 2023 végéig végrehajtott közel 2760 milliárd dollár értékű globális zöldkötvény-kibocsátás több mint 60 százaléka 2021 és 2023 között történt. A 2022-ben tapasztalható globális visszaesést a koronavírus pandémia által okozott bizonytalanság által kiváltott, ideiglenes lassulás eredményezte, majd 2023-ban a kibocsátások volumene újra emelkedni, 2024 első fél évében pedig gyorsulni kezdett.

**2. ábra: Globális zöldkötvény-kibocsátások névértéken, forrásfelhasználási terület szerint**



Az alternatív, fenntartható fejlődést célzó újabb kötvénypiaci termékek, mint például a *Sustainability-linked bond* (SLB) iránt egyelőre mérsékelt kereslet mutatkozik. Ennek az az oka, hogy jellemzően akkor választják az SLB-t a kibocsátók, ha a kötvénnyel finanszírozott tevékenységeik nem feleltethetők meg a zöldkötvény-sztenderdeknek, viszont megkísérlik fenntartható fejlődés iránti elkötelezettségüket egy általánosabb, a kötvény által finanszírozott befektetéstől gyakran független vállalással jelezni. Ilyen eset lehet, amikor egy tradicionálisan szennyező iparág vállalata fenntarthatósági ígéretet kapcsol kötvényéhez, például az üvegházhatású gázok kibocsátásának fokozatos csökkentését. A zöld befektetők általában szkeptikusabbak az ilyen kibocsátások fenntarthatósági értékével, illetve a kibocsátó által tett vállalások jelentőségével és mérhetőségével kapcsolatban.

### **A magyar zöldkötvénypiac kialakulása**

Noha az NKP elindításakor az MNB nem határozott meg explicit zöld célt, a program által stimulált kötvénypiaci aktivitás lehetőséget teremtett a zöld értékpapírok hazai megjelenésére és elterjedésére. A magyar tőkepiac fontos mérföldköveként az NKP keretében került sor hazánk első vállalati zöldkötvényének kibocsátására 2020 augusztusában. Összesen 21, a programban részt vevő vállalat 22 értékpapírsorozata kapott zöld minősítést, amit egységesen a Nemzetközi Tőkepiaci Szövetség Zöldkötvény Irányelveinek megfelelő zöldkötvény-keretrendszerrel támasztottak alá kibocsátóik. Az értékpapírokhoz tartozó keretrendszert kivétel nélkül független szakértők tanúsították.

Az NKP keretében zöldkötvényt kibocsátó vállalatok a gazdaság széles spektrumából kerültek ki, a villamosenergia-termeléstől kezdve, a feldolgozóiparon, építőiparon és ingatlanfejlesztésen át a kereskedelemig. Az NKP 2022-ben zárult le és a vállalatok több mint fele mára már teljesen felhasználta a bevont forrást. Több példát láttunk naperőművek telepítésére, köztük teljesítményét tekintve hazánk legnagyobb naplemparkjának kivitelezésére és üzembe helyezésére. A feldolgozóiparban a kibocsátó vállalatok elsősorban üzemeiket korszerűsítették, illetve termelésük energiahatékonyságát javították. Az ingatlanszegmensben pedig jónéhány környezetbarát kereskedelmi- és lakóépület kivitelezése és energiahatékonysági korszerűsítése valósult meg (*lásd keretes írás*).

Összességében elmondhatjuk, hogy a zöldkötvény-kibocsátások révén elkezdődött a piac organikus bővülése, összhangban a jegybank Zöld Programjában<sup>2</sup> megfogalmazott célokkal. A cikk megírásáig szám szerint 144 vállalati kötvénykibocsátás történt 2020 óta, ebből 25 volt zöld. Névérték alapján a hazai vállalati kötvényeken belül a zöldkötvények állománya 22 százalékot tesz ki. Bár ez az érték arányaiban magasnak tűnik, nemzetközi összehasonlítások alapján azonban továbbra is komoly potenciál rejlik kötvénypiacunk fejlesztésében, amivel a zöld átállás folyamata a mostaninál meredekebb pályára állítható.

### **Példák hazai zöldkötvény-beruházásokra**

A **Baromfi-Coop Kft.** a családi tulajdonban álló Master Good cégcsoporthoz tartozik. A vállalat integrált gazdálkodást folytat a teljes baromfitenyésztés-értéklánc mentén: a takarmánytermesztéstől kezdve, az állattenyésztésén át egészen a feldolgozásáig. A fenntarthatóság kiemelt szempontként jelenik meg a cégcsoport stratégiájában, céljuk a teljes karbonsemlegesség elérése. Emellett kiemelt figyelmet szentelnek annak, hogy körforgásos gazdálkodást végezzenek, amelyben a melléktermékek újrahasznosítása és feldolgozása révén nem keletkezik hulladék. A Baromfi-Coop NKP keretében 2021-ben kibocsátott zöldkötvénye úttörő volt a hazai élelmiszeriparban. A bevont forrást többek közt a termelőkapacitások fenntartható módon történő bővítésére, megújulóenergia-kapacitások kiépítésére és általános energetikai korszerűsítésre, valamint környezetbarát gyártási és logisztikai fejlesztésekre fordították. A beruházások nagy része már teljes egészében megvalósult és kézzel fogható eredményeket produkál: a vállalat jelentősen mérsékelte termelése karbonlábnyomát, korszerűsítette hulladékkezelését, javította a termelés energiaintenzitását, valamint lerövidítette egyes szállítási útvonalait.

Az első magyar vállalati zöldkötvényt az ingatlanfejlesztéssel foglalkozó **CPI Hungary Investments Kft.** bocsátotta ki 2019-ben. A vállalat, amely Magyarország legnagyobb irodaállományának üzemeltetője, a hazai ingatlanpiaci cégek közül elsőként alakított ki ESG-stratégiát. A zöldkötvény kibocsátásával bevont forrást nagyrészt környezetbarát ingatlanok fejlesztésre és zöld ingatlanportfóliójuk bővítésére fordították. Továbbá egyéb, a vállalkozás működésének energiahatékonyságát javító és üvegházhatású gáz (ÜHG) kibocsátását mérséklő beruházásokat hajtottak

<sup>2</sup> <https://zoldpenzugyek.mnb.hu/felugyeleti-zold-program>

vége. Az ingatlanportfólió ÜHG-intenzitásának, illetve energiafelhasználásának csökkentésére olyan megoldásokat alkalmaznak, mint például a fűtés-hűtés-melegvíz rendszerek és e-töltőpontok megújuló energiával történő ellátása, LED világítás alkalmazása. Így a 2019-es zöldkötvény kibocsátásával bevont pénzügyi eszköz tudatos felhasználása is hozzájárult, hogy a cég 2023-ban elérte egyik stratégiai ESG-célját, a 100 százalékos megújulóenergia-felhasználást.

A **PolSolar Kft.** megújulóenergia-kapacitások kiépítésére, napenergia hasznosítására specializálódott vállalkozás. Az NKP-kötvény kibocsátásával bevont pénzügyi forrást 5 darab, egyenként 46,7 MW csatlakozási kapacitású naperőmű létesítésére fordították Mezőcsáton, a teljes üzem 234 MW csatlakozási kapacitással rendelkezik. A 92 milliárd forintos beruházást egy év alatt hajtották végre, amivel létrejött Magyarország legnagyobb egybefüggő napelemparkja. Az erőmű nagyjából 300 GWh villamosenergiát termel évente, ami a magyar háztartások 2,5 százalékának elektromosság igényét képes teljes egészében ellátni, évi 60.000 tonnányi szén-dioxid kibocsátással egyenértékű üvegházhatású gáz emisszióját kiváltva.

*„Szerkesztett formában megjelent a világgazdaság.hu oldalon 2024. október 25-én.”*