

DIPLOMADOLGOZAT

Dudás Renáta
2022.

BUDAPESTI GAZDASÁGI EGYETEM
KÜLKERESKEDELMI KAR
Nemzetközi tanulmányok mesterképzési szak
Levelező munkarend

MILYEN JÖVŐ VÁR A ZÖLDKÖTVÉNY-PIACRA?
A magyarországi és a nemzetközi zöldkötvény-piac vizsgálata

Belső konzulens: Dr. Ferkelt Balázs Phd.

Készítette: Dudás Renáta

Budapest, 2022.

TARTALOMJEGYZÉK

TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE	5
1. BEVEZETÉS	6
2. A FENNTARTHATÓ PÉNZÜGYEK ELMÉLETI HÁTTERE	8
2.1. A FENNTARTHATÓSÁG DEFINÍCIÓJÁNAK PROBLÉMAKÖRE	8
2.2. A GYENGE ÉS AZ ERŐS FENNTARTHATÓSÁG KONCEPCIÓJA	10
2.3. FENNTARTHATÓSÁG PILLÉREI	11
2.4. FENNTARTHATÓ PÉNZÜGYEK	14
2.4.1. A fenntartható pénzügyek megjelenési formái.....	21
3. FENNTARTHATÓ PÉNZÜGYEK MEGJELENÉSE AZ EURÓPAI UNIÓBAN.....	24
3.1. AZ EURÓPAI ZÖLD MEGÁLLAPODÁS	28
3.1.1. Az Európai Unió Beruházási Terve	30
3.1.2. Az Európai Unió Fenntartható Pénzügyi Stratégiája	32
3.1.3. Zöldkötvény-szabályozás.....	34
4. KÜLÖNBΣÉGEK A ZÖLD ÉS FENNTARTHATÓ KÖTVÉNYEK KÖZÖTT	37
5. FENNTARTHATÓ PÉNZÜGYEK MAGYARORSZÁGON	42
5.1. MAGYARORSZÁG KORMÁNYZATI INTÉZKEDÉSEI ÉS ZÖLD CÉLÚ FEJLESZTÉSEI	44
5.2. MAGYARORSZÁG ZÖLD ÁLLAMKÖTVÉNYÉNEK ÖSSZEHASONLÍTÁSA A HAGYOMÁNYOS ÁLLAMPAPÍR KONSTRUKCIÓKKAL	48
5.3. AZ MNB ZÖLD PROGRAMJA	51
6. MAGYARORSZÁG FENNTARTHATÓ PÉNZÜGYEINEK VIZSGÁLATA ÉS ÖSSZEHASONLÍTÁSA	57
6.1. MAGYARORSZÁG ZÖLDKÖTVÉNY-PIACÁNAK VIZSGÁLATA AZ EURÓPAI UNIÓS ZÖLDKÖTVÉNY- KIBOCSÁTÁS TÜKRÉBEN	58
6.2. KUTATÁSI EREDMÉNYEK	64
6.3. NÉMETORSZÁG ZÖLDKÖTVÉNY-PIACÁNAK VIZSGÁLATA	69
6.4. A VISEGRÁDI ORSZÁGOK ZÖLD FINANSZÍROZÁSA	73
6.4.1. Lengyelország zöldkötvény-piacának vizsgálata	74
6.4.2. Szlovákia zöldkötvény-piacának vizsgálata	78
6.4.3. Csehország zöldkötvény-piacának vizsgálata	81
6.5. MAGYARORSZÁG ZÖLDKÖTVÉNY-PIACÁNAK ÖSSZEHASONLÍTÁSA NÉMETORSZÁG, ILLETVE A V4-ES ORSZÁGOK ZÖLDKÖTVÉNY-PIACÁVAL	84
7. ÖSSZEGZÉSEK ÉS KÖVETKEZTETÉSEK.....	90
IRODALOMJEGYZÉK	94
MELLÉKLETEK.....	105
1. SZÁMÚ MELLÉKLET: KÉRDŐÍV -ZÖLD PÉNZÜGYEK MAGYARORSZÁGON (KÉRDÉSEK)	105
2. SZÁMÚ MELLÉKLET: KÉRDŐÍV -ZÖLD PÉNZÜGYEK MAGYARORSZÁGON (EREDMÉNYEK).....	107
3. SZÁMÚ MELLÉKLET: SZERZŐI NYILATKOZAT AZ EREDETISÉGRŐL	110

ÁBRAJEGYZÉK

1. ábra A fenntarthatóság három pillérének ábrázolása	12
2. ábra A fenntarthatóság három pillérének egymáson belüli ábrázolása	13
3. ábra A fenntartható fejlődés pillérei az ESG tényezők figyelembevételével	15
4. ábra A fenntartható pénzügyi eszközök befektetők szerinti megoszlása 2019-ben	18
5. ábra ENSZ Fenntartható Fejlődési Céljai (Sustainable Development Goals, SDGs)	25
6. ábra A globális klímafinanszírozáshoz való hozzájárulás 2017 és 2018 között	27
7. ábra A klímavédelem és a zöldfinanszírozás kölcsönhatása az EU-ban	33
8. ábra A globális fenntartható kötvénypiac alakulása 2013 és 2021 között	39
9. ábra A globális fenntartható kötvénykibocsátás növekedése	41
10. ábra Magyarország Klíma- és Természetvédelmi Akcióterve	43
11. ábra Hitelintézetek klímaváltozással kapcsolatban azonosított lehetőségei.....	61
12. ábra Az Európai Unió zöldkötvény kibocsátása USD milliárd dollárban	62
13. ábra A kérdőívet kitöltők életkor szerinti megoszlása	64
14. ábra Hallott-e már zöld pénzügyi termékekről?	65
15. ábra Hallott-e már a zöld kötvényekről?	66
16. ábra Találkozott-e már zöld pénzügyi termékekkel az Ön bankjánál?	66
17. ábra Gondolkodott-e már azon, hogy ilyen pénzügyi terméket vegyen igénybe?	67
18. ábra Mit gondol a zöld kötvényekről?	68
19. ábra Mit gondol a zöldkötvényekről?	68
20. ábra A németországi zöldkötvény-piac hozamának alakulása	71
21. ábra A klímaváltozásra fordított kiadások a V4-es országok tekintetében	73
22. ábra A 2016-os zöldkötvény kibocsátás hozamának alakulása Lengyelországban	75
23. ábra A Slovenska Sporitelna bank által 2021-ben kibocsátott zöld kötvények földrajzi megoszlása (százalékban).....	80
24. ábra A CTP által 2020. novemberében kibocsátott zöldkötvények vásárlásainak földrajzi megoszlása (százalékban).....	82
25. ábra A zöldkötvény-kibocsátás az egyes európai országokban 2021-ben	86
26. ábra A zöldkötvény-kibocsátás volumene az egyes európai országokban 2021-ben (milliárd \$).....	88

TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. táblázat Az ESG befektetések iránt érdeklődő piacok alakulása 2018-ban és 2020-ban	20
2. táblázat A Green Bond Principles legfőbb alapelvei.....	21
3. táblázat Az EUGBS főbb elemei.....	36
4. táblázat A hazai állampapírok kamatlábainak alakulása	49
5. táblázat Az MNB Zöld Programjának három pillére	53
6. táblázat A zöld kötvények előnyei	59
7. táblázat Szám adatok az Európai Unió és Magyarország zöld pénzügyi rendszeréről	63

1. BEVEZETÉS

A 21. században a fenntarthatóság erőteljesebben mutatkozik meg a pénzügyi rendszerek tekintetében, valamint a pénzügyi intézmények is célul tűzték ki annak megvalósítását. Ráadásul az előző évekhez viszonyítva következetesebben esik szó a fenntartható vagy zöld finanszírozás jelentőségéről, illetve annak egyre növekvő szerepéről.

Az elmúlt évek politikai és gazdasági történései, valamint a Covid-19 világjárvány még inkább ráébresztette a világot arra, hogy a pénzügyi szektornak nagyobb mértékben hozzá kell járulnia egy fenntarthatóbb gazdaság kialakításához. A jelenlegi fenntartható pénzügyi helyzetet azonban heterogén fogalmak összessége, valamint iparági és szakpolitikai szabványok jellemzik, amelyek jelentősen meggátolják ezen fejlődésben lévő piac hitelességének kialakulását, magukban rejtve az úgy nevezett „zöldre mosás” kockázatát.

Ráadásul annak eldöntése igencsak izgalmas kérdés, hogy hol húzzuk meg a határvonalat a fenntartható és a sztenderd befektetések között, illetve milyen szempontok alapján válnak kategorizálhatóvá a fenntartható pénzügyek. Az alapvető szabályok hiánya arra vonatkozóan, hogy mi nevezhető „fenntarthatónak”, ajtó nyit a szektoron belüli kockázatoknak is.

Ugyanakkor az idő előrehaladtával általánossá vált az a vélemény, hogy a „zöld” finanszírozás kulcsfontosságú szerepet tölthet be a gazdasági növekedés és a fenntarthatóság közötti átmenet megteremtésében, valamint a nettó zéró kibocsátás elérésében.

Mindazonáltal a fenntartható finanszírozás meghatározó jelentőséggel bír az Európai Zöld Megállapodás szerinti szakpolitikai célkitűzések, valamint az Európai Unió által kitűzött klíma- és fenntarthatósági célok megvalósításában. Ehhez azonban szükség van a pénzügyi szektor megrefomálására és a klímasemleges, éghajlatváltozással szemben ellenálló, erőforrás-hatékony és transzparens gazdaságra való átállásra. A fenntartható finanszírozás továbbá hozzájárul ahhoz is, hogy a beruházások által támogassák a gazdaságot és a COVID-19 világjárvány, illetve a nemrégiben kialakult orosz-ukrán háború utáni kilábalást is.

Az Európai Unió a célok megvalósítása érdekében akcióterveket és stratégiákat készített, amelyek a tagállamok számára írnak elő általános érvényű intézkedéseket. Megfigyelhető azonban, hogy a fenntarthatósággal kapcsolatos kérdésekben, így a finanszírozás területén is

egyenlőtlenségek mutatkoznak meg a tagállamok között. Ezek a különbségek elsősorban a megvalósítás során alkalmazott pénzügyi eszközök mennyiségében és minőségében válnak láthatóvá, ám ezek háttérében még jóval több tényező áll, amelyek a jövőben akár komoly politikai feszültséget is okozhatnak az Európai Unió tagállamai között.

Jelen dolgozat kutatási céljai között szerepel annak vizsgálata és egyúttal tisztázása, hogy mit jelent a fenntartható finanszírozás fogalma. A szakirodalom ugyanis egybehangzó definíciót erre vonatkozólag még nem állapított meg. Kutatási célom továbbá annak elemzése, hogy az Európai Unió tagállamok esetében az Európai Unió által megszabott kritériumrendszer alapján valóban megvalósítható-e a zöld pénzügyi fordulat, vagy a legtöbb zöld címke alatt futó pénzügyi termék esetében csupán a már emlegetett „zöldre festésről” beszélhetünk. Ezen kérdéskör egyúttal a dolgozat harmadik fő kutatási kérdését is adja, fókuszálva arra, hogy a zöld kötvények valóban elősegítik-e a klímavédelem elleni hatékony fellépést. Továbbá a dolgozat kutatási kérdése között szerepel, annak vizsgálata, hogy egy összehangolt jogszabályi struktúra pozitívan befolyásolja-e a zöldkötvény-piac alakulását.

Ezzel összefüggésben pedig kutatási célom tárgyát képezi egy összehasonlító elemzés keretein belül az a kérdéskör, hogy Magyarország az Európai Unióhoz, valamint annak egyes tagállamaihoz képest milyen szerepet tölt be és milyen eredményeket ért el a fenntartható finanszírozás tekintetében, illetve van-e fejlődési potenciál az egyes elemzett országok zöld pénzügyi területeihez mérten.

2. A FENNTARTHATÓ PÉNZÜGYEK ELMÉLETI HÁTTERE

2.1. A fenntarthatóság definíciójának problémaköre

A fenntarthatóság és a fenntartható fejlődés aktuális és kommersz, s manapság szinte teljes mértékben rokon értelmű fogalmak. Ellenben pontos és egybehangzó definíciót aligha találhatunk a szakirodalomban, hiszen az imént említett két kifejezés a tudósközösség körében is vita tárgyát képezi. A kifogás többnyire abban mutatkozik meg, hogy egyes vélekedések szerint a fejlődés nem azonosítható a fenntarthatósággal, míg ezzel szemben vannak, akik amellett emeltek szót, hogy napjainkban a fejlődést egyrészt vagy a gazdasági növekedéssel, vagy a tudományos, illetve technikai előrehaladással párosítják. (Gyulai, 2012) Ilyen megközelítésben viszont valóban nem célravezető definiálni a szóban forgó fogalmakat, ugyanis ez a szóösszetétel egy önálló fogalmat alkot, ami nem tükröződik a két szó jelentés tartalmából. (Gyulai, 2012)

Ám, ha mélyebben vizsgáljuk az utóbbi felvetést, nyilvánvalóvá válik, hogy „az emberi fejlődést irányító kerethez szükség van több különálló, mégis kapcsolódó elem integrálására”. (Paul, Everard, Santillo, & Robèrt, 2007) A fenntarthatósághoz kapcsolódó fogalmak elévénnek ilyen kvalitás szerinti összekapcsolása a folyamatban lévő gazdasággal és műszaki tevékenységekkel, szemben a hagyományosan meghatározottakkal, mint például a gazdasági növekedés, elengedhetetlen a korlátok kialakításához és a későbbi társadalmi, valamint kereskedelmi fejlődés új lehetőségeit biztosítja. Eképpen tehát egyfajta irányváltoztatást jelenthet, nem pedig a régi gazdasági modell megörökítésének minden érdekét, bár ez éppolyan potenciált jelent, mint veszélyt is. (Paul, Everard, Santillo, & Robèrt, 2007) Ennek az oka az, hogy a felgyorsult világban az új piacok alakulása növekvő tendenciát mutat, amelyek számára az új technológiák és termékek nélkülözhetetlenné válnak. Azonban, ennek az ideálnak a megvalósítása egyenlőre űrt képez. Sajnálatos módon, a „fenntarthatóság” alternatív definícióinak elterjedése, amely az 1990-es években végbement, gyakorlatilag olyan helyzetet teremtett, ahol a fogalom azonosításra került egy olyan koncepcióval, amely központi szerepet játszik a környezetvédelmi kérdésekben. (Paul, Everard, Santillo, & Robèrt, 2007)

Jóllehet, hogy a fenntarthatóság fogalmi tárgykörének meghatározása a mai napig nem letisztázott, ebben a megközelítésben mérvadónak tekinthetjük az Egyesült Nemzetek Szervezete (ENSZ) Környezet és Fejlődés Világbizottságának – a Brundtland Bizottság – 1987-

es „Közös jövőnk” című jelentését, amelyben a fogalom úgy kerül definiálásra, hogy „a fenntartható fejlődés olyan fejlődés, amely kielégíti a jelen szükségleteit anélkül, hogy veszélyeztetné a jövő nemzedékek esélyét arra, hogy ők is kielégíthessék szükségleteiket.” (EUR-Lex, é.n.) Ebben a tekintetben a fogalom meghatározás megkísérli összeegyeztetni a gazdasági fejlődést a társadalmi és a környezeti egyensúly védelmével.

Fleischer szerint a fenntarthatóság definíciója esetében gyakran a *needs* szót tévesen „igényként” fordítják, a szükségletek helyett. Meglátásom szerint ez elsősorban azért alakulhatott így, mert a fenntarthatóság akkor tud teljes mértékben megvalósulni, ha az a legkisebb mértékben sem jelenti az igények bármilyen megtagadását. Azonban véleményem szerint valóban helyesebbnek bizonyul a Fleischer által használt megközelítés. „Ezért szerencsésebb lenne (bár az angol eredetiben sem így van) úgy értelmezni a mondatot, hogy „... olyan fejlődés, amely anélkül elégíti ki a jelen szükségleteit, hogy veszélyeztetné az eljövendő generációk lehetőségét arra, hogy ők is kielégíthessék a szükségleteiket” – mert így egyértelműbb az utalás arra, hogy a fenntartható jelzőnek korlátozó értelme van, nevezetesen feltételhez köti a szükségletek egyébként kívánatos kielégítésének a módját.” (Fleischer, 2014)

A fenntarthatóság és ezáltal a fenntartható fejlődés célja tehát egyfajta törekvésben rejlik, amelynek középpontjában egy hosszú távon követhető fejlődési pálya áll. Mindezt pedig úgy szükséges elérni, hogy a fejlődés következtében a tartalékok ne kerüljenek felélésre, még pedig abból a célból, hogy a jövő generációk semmiben se szenvedjenek hiányt.

A fenntartható fejlődéssel kapcsolatban egy másik rekurrens vitapont az az álláspont, amely szerint a fenntartható fejlődés feltételeként nélkülözhetetlenek bizonyul a fenntartható gazdasági növekedés. Erről hasonlóan vélekedik a Brundtland Bizottság Közös Jövőnk című jelentésében és az Európai Unió (EU) is. Továbbá ezt igazolja a 2001-ben EU által elfogadott stratégia is, amely a fenntartható fejlődés megvalósulását szolgálja. A stratégia, amely 2006-ban felülvizsgáltra került, a fenntarthatóság tekintetében szab hosszú távú keretet, valamint kimondja, hogy a gazdasági növekedés, a környezetvédelem, valamint a társadalmi kohézió egymással szoros összefüggésben állnak, illetve kölcsönösen segítik egymást.

A fenntartható gazdasági növekedés magából a fenntarthatóság fogalmából kiindulva olyan növekedési ütemet jelent, amely jelentős gazdasági fennakadás előidézése nélkül tartható fenn, különös tekintettel a jövő generációra. A párhuzam a fenntartható fejlődés és a fenntartható

gazdasági növekedés között abban a tekintetben konzekvens, hogy valóban összefüggés figyelhető meg a mai gyors gazdasági növekedés és a jövőbeni növekedés között, ellenben a mai gyors növekedés kimerítheti az erőforrásokat, például a környezeti erőforrásokat, ezért nem válik kifejezetten fenntarthatóvá és ezáltal hosszú távon környezeti problémákat idézhet elő (például a globális felmelegedést, az aszályokat, illetve az állat- és növényfajok kipusztulását), éppen a jövő nemzedékei számára. (EconomicsOnline, 2020) Ismert tény, hogy a növekedési időszakokat gyakran az aggregát kereslet növekedése indukálja, vagyis ezen folyamat során megváltozik az áruk iránti reálkereslet és az árszínvonal közötti kapcsolat adott pénzmenyiség mellett. Ilyen például, ha növekedni kezdenek a fogyasztói kiadások. Ugyanakkor a hosszú távon is fenntartható növekedésnek a kibocsátás növekedésével kell járnia. Amennyiben viszont a kibocsátás mértéke nem mutat növekedést, abban az esetben a többletkereslet által fog emelkedni az árszint. Vagyis gyakorlatilag ebben a megközelítésben a fenntartható fejlődés a fenntartható gazdasági növekedés feltételével nem tud megvalósulni.

2.2. A gyenge és az erős fenntarthatóság koncepciója

Ahogy arról már az előző fejezetben szó esett, jelentős nézeteltérés van a fenntarthatóság fogalmának jelentése és funkciója viszonylatában, noha a fenntarthatóság gondolata korántsem mondható - sem a közgazdászok, sem az ökológusok számára - újkeletűnek. Ezt az ellentétet magyarázzák többek között a diszciplináris szempontok különbségei és a filozófiai, illetve az etikai értelmezésbeli különbségek a fenntartható fejlődésről (Common & Perrings, 1992) Az imént említett aspektusok eredményezték a „gyenge” és az „erős” fenntarthatóság paradigmáit.

A közgazdaságtan tehát két csoportra bontja a fenntarthatóságot, egyrészt gyenge, másrészt erős fenntarthatóságra. A gyenge fenntarthatóság (weak sustainability) esetében egyfajta kölcsönösség figyelhető meg a mesterséges, illetve a természeti tőke viszonyát tekintve. Ez az elv követi a neoklasszikus közgazdaságtani koncepciót, vagyis a helyettesíthetőség elvét. A gyenge fenntarthatóság elmélete alapján törekedni kell arra, hogy ne történjen csökkenés a természeti és a mesterséges tőke összességében vett értéke tekintetében. (Goodland, 1995) Ezzel voltaképpen kijelenthető, hogy a gyenge fenntarthatóság feltételei és a korlátlan növekedés nem egymással szemben álló paradoxonok.

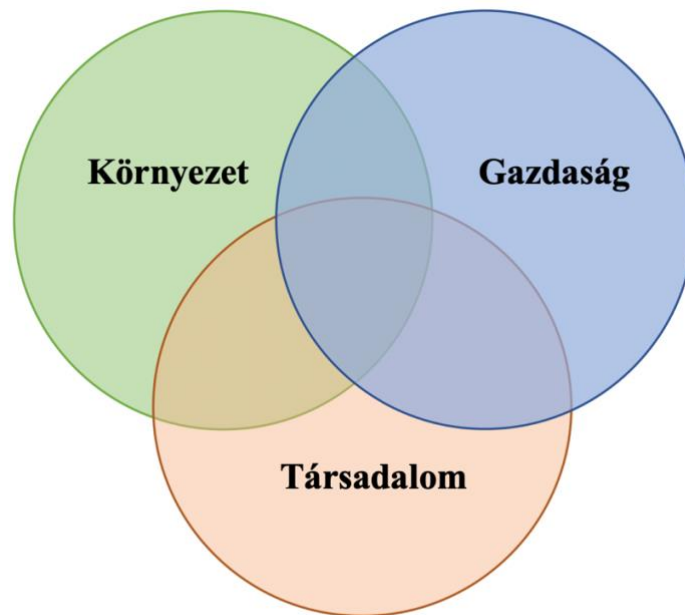
Az erős vagy szigorú fenntarthatóság (strong sustainability) viszont szembe megy a gyenge fenntarthatóság elvével és kimondja, hogy a természeti tőkét (natural capital) fenn kell tartani, illetve növelni is kell azt, hiszen szükségszerű eleme a fogyasztásnak és a termelésnek, ebből kifolyólag tehát nem helyettesíthető mesterséges vagy humán tőkével. (Ayres, van den Bergh, & Gowdy, 1998) Az erős fenntarthatóság ennél fogva azon alapul, hogy vannak bizonyos funkciók, amelyeket a környezet tölt be, ezért humán erőforrás által nem pótolhatók, mint például az ózonréteg.

Úgy gondolom, hogy a két felfogás erős alapokon nyugszik, éppen ezért nehéz megállapítani, hogy melyik fenntarthatósági paradigma a helyesebb. Neumayer szerint, mind a gyenge fenntarthatóság, mind pedig az erős fenntarthatóság támogatói dogmatikus és vitathatatlan feltételezéseket, valamint állításokat fogalmaznak meg a távoli jövővel kapcsolatban. (Neumayer, 2010) A jövő ugyanis egy olyan tényező, amely esetében a vonatkozó előrejelzések alapvetően bizonytalanságnak és kockázatnak vannak kitéve, illetve mivel valóban vannak olyan tőkeformák, amelyek nem helyettesíthetők, ilyen megközelítésben az erős fenntarthatóság perspektívája óvatosabbnak bizonyul. (Figge, 2005)

2.3. Fenntarthatóság pillérei

Ahogy arra már az előző fejezetben is utaltam, a fenntartható fejlődés fogalmának meghatározása szempontjából mérföldkőnek tekinthető a Brundtland Bizottság definíciója, miszerint a fenntartható fejlődés „a jelen szükségleteinek megfelelő fejlesztés anélkül, hogy veszélyeztetné a jövő nemzedékek azon képességét, hogy kielégítsék saját szükségleteiket”. Míg a Bizottság Elnöki Tanácsa szerint a fenntartható fejlődés definíciója „...egy fejlődő folyamat, amely javítja a gazdaságot, a környezetet és a társadalmat a jelenlegi és a jövő generációinak javára.” A fenntartható, mint megközelítés egyfajta rendszer alapú megközelítés, amelynek elsődleges célja a három, vagyis a környezeti, társadalmi és gazdasági pillér közötti interakciók megismerése, hogy jobban megértsük tetteink következményeit, illetve azok összefüggéseit. Egy ismert, ám a definíciót figyelmen kívül hagyó felsorolás a fenntarthatóság esetében tehát három pillért tart számon: a gazdasági, a társadalmi és a környezeti pillért. Az alábbiakban a fenntarthatóság három pillére látható, amelyek mindegyike hat átfogó témával kapcsolódik a megfelelő pillérhez. (EPA, 2015)

1. ábra A fenntarthatóság három pillérének ábrázolása



Forrás: Saját szerkesztés Fleischer (2007) alapján

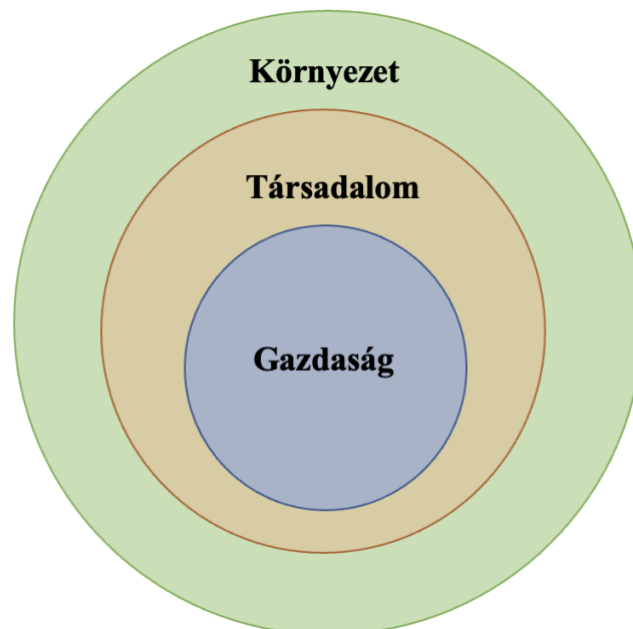
A fenti diagram szemlélteti azt, hogy miként valósul meg a fenntarthatóság, ugyanis magában foglalja a különböző területek átfedését, beleértve a fenntarthatóság három pillérét. Ha valamelyik hiányzik, akkor nem jön létre fenntarthatóság. (CFI, é.n.) Az előző fejezetben említett gyenge fenntarthatóság legfőbb koncepciója, hogy a három pillér egyforma fontosságú, valamint lényegi kritérium, hogy a gazdasági, a társadalmi és a környezeti tőke együttes értéke semmiképpen sem csökkenhet a fejlesztések megvalósításának folyamán. (Fleischer, 2007)

Ahogy arról már a korábbiakban is szó esett, a gyenge fenntarthatóság posztulátuma, hogy a gazdasági, a humán és a környezeti tartalékokat egymással reprezentálhatónak véli. Ez a szemlélet ideológiai alapot nyújt ahhoz az elgondoláshoz, hogy a fejlesztések következtében az imént említett tőkék átmeneti csökkenése esetén, egy másik pillér ugyanebben az időszakban képes ellensúlyozni azt. Az, hogy a gazdasági, a társadalmi és a környezeti aspektusok fontosságára került a hangsúly, nélkülözhetetlen lépésnek bizonyult, mivel rávilágított arra, hogy a gazdasági és a társadalmi faktumokon felül a környezet sem elhanyagolható tényező. (Fleischer, 2007) Bizonyos értelemben a fenntarthatóság három pillére ebben a megközelítésben egyfajta mérce is. Ha a gazdasági igényeket túlzottan a környezetre helyezik, az a környezet összeomlását idézheti elő a gazdaság adott részének lépcsőzetes összeomlásával,

ilyen például az erdőirtás. (Mausner, 2021) Egyebek mellett a környezet természeti erőforrásainak túlzott felhasználása pedig közvetlenül befolyásolhatja azt, hogy miként alakul az emberiség jólétének kérdése. (Mausner, 2021)

Valójában azonban a Fleischer által használt szemlélet más értelmezésben nem alkalmazható, mert a fenntarthatóság jelenségéről nem alkot valódi képet. Amit ehhez mérten tapasztalhatunk tehát az, hogy az egyes pillérek esetében a helyettesíthetőség csupán csekély mértékben lehetséges. Mindemellet pedig megfigyelhető, hogy a társadalmi-kulturális javakhoz, illetve a környezeti javakhoz olyan értékek társulnak, melyek mással nem pótolhatók, ezeket nevezik kardinális értékeknek, amelyek tehát a legcsekélyebb mértékben sem helyettesíthetők. (Fleischer, 2007) Következtetésképpen szükségszerű, hogy a fenntarthatóság pillérei esetében érvényre juttatásra kerüljenek a köztük lévő rendszerösszefüggések és ne csupán egyszerű felsorolásként kezeljük őket. Ebben a vonatkozásban megfigyelhető egy strukturális séma, miszerint a domináns rendszernek az alrendszerét képezi a gyorsabb ütemben haladó szegmens. (Fleischer, 2007) Ezt mutatja az alábbi ábrázolás, amely egymáson belül rendezi el az egyes köröket. (2. ábra)

2. ábra A fenntarthatóság három pillérének egymáson belüli ábrázolása



Forrás: Saját szerkesztés Fleischer (2007) alapján

Visszacsatolva az előző fejezet megállapításaira, ezen a rendszerösszefüggésen alapszik a Herman Daly által megfogalmazott, erős fenntarthatóságra vonatkozó követelmény is, miszerint „a környezeti korlátokat önmagukban is be kell tartani”. (Fleischer, 2007) Ez a követelmény akkor tud megvalósulni, ha ezen feltételek betartását úgy kényszerülünk elérni, hogy ha a környezet alrendszerre vagyunk képesek hatni és nem feltétlenül magára a környezetre, ezáltal pedig közvetlenül hatást fejtünk ki a gazdaság vagy a társadalom egyes folyamataira.

Megállapítható, hogy a fenntarthatóság pillérei egymással kölcsönhatásban állnak, tehát az alrendszerek esetében a főbb rendszerekre történő ráhatás által idézhető elő változás, vagyis a főbb rendszerek közvetett módon befolyásolják az alrendszerek szintjét, így például a környezet szintjét. (Fleischer, 2007)

2.4. Fenntartható pénzügyek

Napjainkban egyre inkább azt tapasztalhatjuk, hogy a fenntarthatóság kérdésköre aktív szereplőként van jelen a pénzügyi rendszerek világában, valamint a pénzügyi intézmények által kitűzött stratégiai célok között is, mindazonáltal manapság csaknem megkerülhetetlen témává vált a fenntartható, illetve azon belül is a zöld finanszírozás, feltételezhetően annak folyamatos ütemben növekvő szerepe miatt.

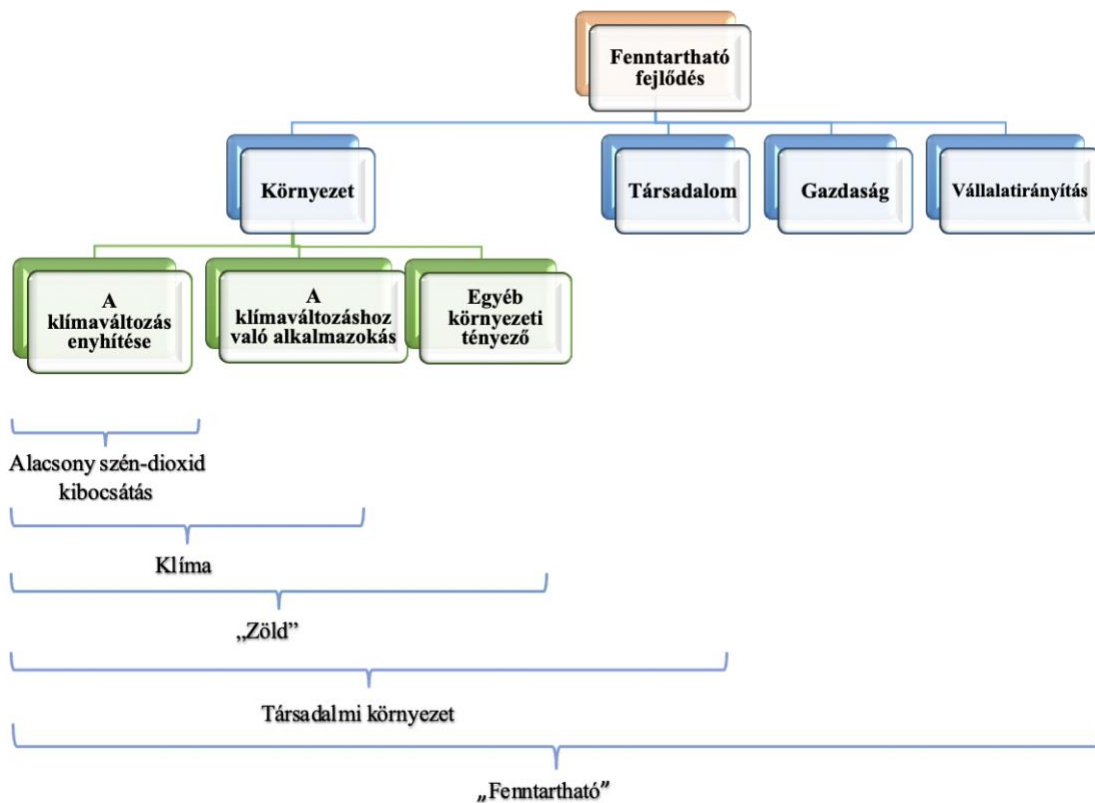
A témakörrel kapcsolatos definíciók ugyan nem egybehangzók, azonban alapjaiban véve egyaránt azt mondják ki, hogy a fenntartható finanszírozás a pénzügyi szolgáltatás bármely formájára vonatkozhat, amely a környezeti, a társadalmi és a vállalatirányítási (ESG) kritériumokat integrálja az üzleti vagy a befektetési döntésekbe a társadalom egésze és természetesen az ügyfelek számára egyaránt.

Az Egyesült Nemzetek Szervezetének (ENSZ) jelentése is hasonlóképp vélekedik erről, miszerint a „fenntartható finanszírozás” olyan beruházások finanszírozását jelenti, amelyek kifejezetten környezeti előnyöket biztosítanak a környezetileg is fenntartható fejlődés tágabb összefüggésében (zöld pénzügyek), valamint az oktatás, a szociális fejlesztés, az egészségügy és egyéb szempontok finanszírozására. (McDaniels & Robins, 2018)

Az említett ESG a „társadalmilag felelős befektetők” három nagy kategóriáját vagy területét jelöli, az E az environmental vagyis a környezet, S, mint Social és Corporate, a társadalom, illetve a G a Governance, tehát a vállalatirányítás rövidítése.

Míg a fenntartható fejlődés kapcsán a szakirodalom által korábban csupán három fő pillér, vagyis a társadalom a gazdaság és a környezet került említésre, az ENSZ megállapításai az ESG jelentésének vizsgálata során eltérnek a korábbiakban meghatározottaktól. A következő ábrán a fenntarthatóság elemeként jelenik meg a „Vállalatirányítás”, mint az ESG szempontjából nélkülözhetetlen tényező. Úgy vélem, hogy a „Vállalatirányítás” éppen annyira eleme a fenntarthatóságnak, mint a klasszikus értelemben vett három alappillér.

3. ábra A fenntartható fejlődés pillérei az ESG tényezők figyelembevételével



Forrás: Saját szerkesztés McDaniels & Robins (2018) alapján

Az ESG esetében tehát olyan befektetőkről van szó, akik fontosnak tartják azt a szempontot, hogy értékeiket, illetve a befektetések kapcsán felmerülő aggályukat beépítsék befektetéseik kiválasztásába, ahelyett, hogy egyszerűen mérlegelnék a befektetési lehetőség potenciális jövedelmezőségét, illetőleg kockázatát.

Noha jelenleg a fenntartható és ezen belül is a zöld pénzügyek egyre inkább teret hódítanak a pénzügyi szektoron belül, ez nem mindig volt így. A World Resources Institute (WRI) kutatásai azt igazolják, hogy a pénzügyi szektorban meglehetősen későn kezdődött meg a fenntarthatósági szempontok figyelembevétele a befektetések során. (Steer, 2020) A vélekedések ezzel kapcsolatban megoszlanak, de tény, hogy a pénzügyi szektoron belül valóban viszonylag későn kezdett láthatóvá válni a fenntarthatóság gondolata. Ráadásul sokáig a fenntarthatóságot olyan tényezőként tartották számon, amely a pénzügyi szektoron belül alighanem a pénzügyi nyereségesség csökkenését helyezi kilátásba. (Uzsoki, 2020) Ezt a tendenciát azonban felváltotta egy jóval gyorsabb ütemben zajló előrelépés.

A pénzügyi szektorban történt változás egyik oka, hogy a szektor egyre inkább kezdte felismerni a piac adta lehetőségeket és tudatosan kezdett foglalkozni a környezeti változásokkal kapcsolatos súlyos kockázatokkal, amiket diverzifikáció útján is kifejezetten nehézkes kikerülni. (Országgyűlés Hivatala, 2020) Ráadásul az új gazdasági narratívára vonatkozóan elterjedté vált az a nézet, hogy – ellentétben a korábbi vélekedésekkel – a magas környezeti, társadalmi és vállalatiirányítási (ESG) beruházásokkal a vállalatok közép és hosszú távon is hozamot tudnak növelni. Az LGT Capital Partners felmérése alátámasztja ezt a felfogásbeli változást. A befektetők 84 százaléka jelenleg úgy gondolja, hogy az ESG integrálása pozitív vagy semleges hatással van a befektetőkre és a kockázattal kiigazított hozamokra. (LGT Capital Partners, 2019) Mindemellett a fenntarthatósággal kapcsolatos befektetések iránt érdeklődő ügyféligény is mindinkább növekedést mutatott az elmúlt időszakban. Gyakorlatilag ez az elgondolás vezetett a pénzügyi szektor által mai napig fenntartott magatartáshoz.

A pénzügyi szektorban végbemenő folyamat azonban jelenleg is zajlik, hiszen számos tényező hat rá. Mint ilyen ide sorolhatjuk az Európai Unió döntéshozatali mechanizmusait, illetve irányelveit, valamint az ezzel kapcsolatban kialakuló variábilis politikai narratívákat és a társadalom általános vélekedéseinek befolyásoló hatását. A pénzügyi szektor kulcsfontosságú az átmenethez szükséges források mozgósításához, ilyen jellegű szubvenció nélkül ugyanis a világ fenntartható gazdaságra való átállása megvalósíthatatlan lenne, mivel az ennek feltételeként megjelenő források szignifikáns hányadát a pénzügyi szektor birtokolja, nem beszélve az infrastruktúráról, mely ilyen jellegű források mobilizálásához szintén nélkülözhetetlenek bizonyul. (Lagarde, 2020)

A pénzügyi szektor által tanúsított megnövekedett érdeklődés és az elfogadás üteme arra utal, hogy valóban elérkezett a fenntartható befektetések ideje. A szektornak azonban még mindig van egy imázsproblémája, amelyet azóta sem sikerült teljes mértékben orvosolni. Az 2008-as globális pénzügyi válság miatt ugyanis az emberek és a vállalatok - mint potenciális befektetők - hite megrendült a bankokban és csak lassú ütemben kezdett ismét felépülni. Erre utal az Edelman 2017-es felmérése is, miszerint a fogyasztók bíznak a legkevésbé a pénzügyi szolgáltatási ágazatban (Stein, 2018). Éppen ezért kiemelt jelentőséggel bírnak a fenntartható befektetések, hiszen céljukból kiindulva és alapvető megítélésük szerint a pozitív környezeti hatáson felül, társadalmi hatást is kifejtenek, ezáltal ugyanakkor effektív eredményeket nyújthatnak a bizalom visszaszerzésének terén. A fejlett országok mára megismerték ezt a fajta „zöld” befektetési megközelítést és elmozdultak attól a kérdéstől, hogy „Hogy csináljam-e?”, abba az irányba „Hogyan kell csinálni?”. (Országgyűlés Hivatala, 2020)

Ezutóbbival összefüggésben érdemes szemügyre venni a 2015-ben elfogadott *Az éghajlatváltozásról szóló Párizsi Megállapodást* (továbbiakban: Megállapodás), melynek keretein belül az Európai Unió tagállamai megállapodtak abban, hogy törekednek a 2050-ig elérendő teljes klímasemleges gazdaság kialakítására és a társadalom ezirányba történő szemléletformálására. A Megállapodás 2. cikk (1) bekezdés (c) pontja alapján a Megállapodás célja, hogy az éghajlatváltozás okán megmutatkozó társadalmi és gazdasági egyenlőtlenségek kiküszöbölése érdekében megtörténjen a tagállamok pénzügyi struktúráinak összehangolása az alacsony kibocsátási célok és a fenntartható gazdaság szempontjai alapján. (ENSZ, 2015)

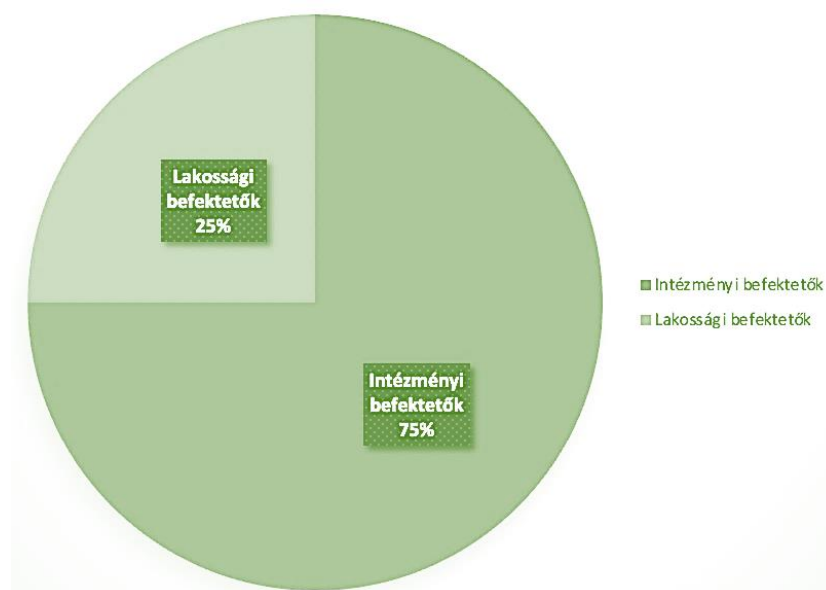
A folyamatosan megújuló és széles spektrumú befektetési portfóliók kínálata arra enged következtetni, hogy az elmúlt néhány évben a kezdeti bizalmatlanság ellenére a fenntartható befektetési stratégiák fokozatosan ugyan, de egyre nagyobb népszerűségnek örvendenek a befektetők körében, egyrészt a piaci visszaesésekkel szembeni ellenálló képesség okán, másfelől a részvények hosszú távú felülteljesítése miatt. Ráadásul 2019 és 2020 között a befektetők érdeklődése az egekbe szökött, továbbá a környezeti, a társadalmi és a vállalatiirányítási (ESG) indexek jelentősen megemelkedtek. Ezt támasztja alá többek között a Nuveen alapkezelő felmérése is, amely szerint a megkérdezett befektetők 82 százaléka pozitívan értékelt azokat a befektetéseket, amelyek a pénzügyi haszon mellett, társadalmi hasznot is jelentenek. (Schaffhauser, 2021) Tehát ebből következtethetünk arra, hogy paradigmaváltás történt a fenntartható finanszírozás tekintetében, hiszen a korábbiakban csupán a megtérülési tényező volt kardinális kérdés, jelenleg azonban palettára kerültek azok a

befektetések is, amelyek a társadalmi faktort és ezáltal a környezetvédelmet is előnyben részesítik.

A Global Impact Investing Network (GIIN) 2020-as felmérése megállapította, hogy befektetések során a leggyakrabban a Fenntartható Fejlődési Célok keretrendszere (73 százalék) kerül használatra, míg ezt követik az olyan rendszerek, mint az úgy nevezett IRIS Catalog of Metrics (46 százalék) valamint az IRIS+ Core Metrics Sets (36 százalék). (Hand, Dithrich, Sunderji, & Nova, 2020) Ezeknek a rendszereknek a mérőszámai egy adott befektetés társadalmi, környezeti és pénzügyi teljesítményét mérik, többek között annak érdekében, hogy elejét vegyék a hatásbefektetések előtt álló akadályoknak. „A hatásbefektetések vállalatokba, szervezetekbe és alapokba történnek azzal a szándékkal, hogy a pénzügyi megtérülés mellett társadalmi és környezeti hatást is generáljanak.” (Gelfand, 2012).

A fenntartható piac méretét vizsgálva azt láthatjuk, hogy fenntartható pénzügyi eszközök száma 2019 végén a becslések szerint meghaladta a 30 billió dollár teljes eszközállományt az öt nagy piacon, ami több mint 30 százalékos növekedést jelentett az előző évekhez mérten. Ugyanebben az évben globálisan közel 1 billió dollár eszközt tartottak fenntartható alapokban. Ahogyan az az ábrán is látható, ennek mintegy 75 százaléka intézményi befektetők, a fennmaradó 25 százaléka pedig a lakossági befektetők kezében volt. (Buchner, et al., 2019)

4. ábra A fenntartható pénzügyi eszközök befektetők szerinti megoszlása 2019-ben



Forrás: Saját szerkesztés Buchner, et al. (2019) alapján

Ebből levonhatjuk a következtetést, hogy a vállalati szektor hamarabb felismerte a piac nyújtotta lehetőségeket és igyekezett kihasználni is azokat. Ez látható a fenntartható befektetések típusainak megoszlása esetében is, hiszen ezen pénzügyi eszközök többsége nyilvános részvényekbe (51 százalék) és fix kamatozású (36 százalék) eszközökbe került investálásra, a fennmaradó rész pedig ingatlan, magántőke és más típusú eszközök között oszlott meg. (Global Sustainable Investment Alliance, 2018) A Global Sustainable Investment Alliance 2018-as felmérése szerint a fenntartható befektetések tekintetében az Európai Unió vezet a lekötött eszközállományban 14 billió dollárral. Hasonlóan kiemelkedő aránnyal az Európai Uniót a következő helyen az Egyesült Államok követi, több mint 12 billió dollár értékű kezelt vagyonnal (AUM), melynek többsége a vagyonkezelők és a befektetési intézmények tulajdonát képezi. Japán a harmadik legnagyobb fenntartható befektetési központ, ugyan nem kimagasló, de erőteljes növekedést mutat a 2 billió dollár körüli AUM ellenére. (Global Sustainable Investment Alliance, 2018)

Következtetésképpen megállapíthatjuk, hogy egyre inkább növekvő pénzmennyiség van jelen a piacon. Ezek eredményességét különféle rendszereknek való megfeleltetés alapján osztályozzák. (Schaffhauser, 2021) Rendszerint az ESG befektetéseknek négy fő megközelítése van: az ESG integráció (ESG Integration), a kizáró vagy kirekesztő befektetés (Exclusionary Investing), a befogadó befektetés (Inclusionary Investing) és a hatásbefektetés (Impact Investing).

Az ESG integráció azt jelenti, hogy ha befektetőként a befektetések során megjelenő kockázat, vagy nyereség profiljának felméréséhez, olyan tényezők kerülnek integrálásra, mint az ESG-tényezők és a hagyományos tényezők. (Neufeld, 2021) A kizáró befektetés esetében egyfajta rostát alkalmaznak azoknak a vállalatoknak a kiszűrésére, amelyek nem felelnek meg a fenntarthatósági kritériumoknak. (Neufeld, 2021) Ez a fajta befektetési megközelítés lehetővé teszi, hogy a befektető kiszűrhesse például azokat a cégeket, amelyek bevételei fosszilis tüzelőanyagok előállításából származnak. Ezzel összevetésben az inkluzív befektetés esetében a pozitívumokra helyeződik a hangsúly, (Neufeld, 2021) vagyis a befektetés olyan cégeket céloz meg, amelyek a fenntarthatósági kritériumok alapján előkelő helyen szerepelnek ágazatukban. A korábbiak során már szó esett arról, hogy a befektetések esetében a megtérülés mellett egy másik tényező, a társadalmi hatás is megjelent. Ezt kívánja szolgálni a hatásbefektetés, vagyis, hogy olyan vállalatokba fektetnek be, amelyek a pénzügyi megtérülés mellett a mérhető társadalmi és/vagy környezeti hatás elérését tűzték ki célul. (Neufeld, 2021)

1. táblázat Az ESG befektetések iránt érdeklődő piacok alakulása 2018-ban és 2020-ban

Az ESG befektetések iránt érdeklődő piacok	2018	2020
India	98%	100%
Kína	95%	98%
Egyesült Arab Emírségek	90%	94%
Mexikó	N/A	92%
Franciaország	79%	91%
Brazília	82%	90%
Japán	N/A	88%
Hong Kong	71%	86%
Dél-Afrika	N/A	83%
Németország	64%	81%

Forrás: Saját szerkesztés Neufeld (2021) alapján

A táblázat szerint első helyen a vizsgált két évben India állt, 2020-ban a válaszadók 100 százaléka nyilatkozott úgy, hogy érdeklődik az ESG stratégiák iránt, illetve már használt ilyen jellegű stratégiákat – ez a szám 2018-ban 96 százalék volt. Valójában India már 2011-ben kidolgozta a vállalkozások társadalmi, környezeti és gazdasági felelősségére vonatkozó önkéntes iránymutatásokat, amelyek később 2016-ban igazodtak az ENSZ Fenntartható Fejlődési Céljaihoz. (Neufeld, 2021) Indiát szorosan követik ebben a megközelítésben Kína (98 százalék) és az Egyesült Arab Emírségek (94 százalék) befektetői. Ezzel szemben az Egyesült Államokban a befektetők 57 százaléka alkalmazott ESG stratégiát, amely a legalacsonyabbnak bizonyul a földrajzi régiók között. Ennek ellenére az elmúlt két évben ez a szám 8 százalékot ugrott és még magasabbra is emelkedhet, tekintettel a Joe Biden amerikai elnök által előtérbe helyezett klímavédelemre. Az elektromos hálózat és a tiszta energia, a szén- dioxid-semlegesség, továbbá az elektromos járművek ösztönzői mind egy hatalmas, 2 billió dolláros infrastrukturális terv részét képezik, amely jelentős hatással van az ESG körüli párbeszédre is. (Neufeld, 2021)

2.4.1. A fenntartható pénzügyek megjelenési formái

A fenntartható pénzügyi termékek között tartják számon a fenntarthatósági kötvényeket és ezen belül is, a zöld kötvényeket. A zöld kötvények esetében új és meglévő projektekbe történő tőkebevonásról és beruházásról beszélhetünk. Az elsődleges szempont, hogy mindenképp környezeti előnyökkel kell, hogy járjanak. Ez a befektetési lehetőség egyes vélemények szerint utat nyithat a klímasemleges gazdaság eléréséhez. A zöld kötvényekre vonatkozó egyik sztenderd a Nemzetközi Tőkepiaci Szövetség (ICMA) által létrehozott Green Bond Principles (GBP) célja az, hogy a kibocsátók számára hozzájárulást biztosítson a környezetbarát és fenntartható projektek finanszírozásához. Szinten ide sorolható a Climate Bonds Initiative Climate Bond Standard-je (CBS), amely hozzájárul a befektetők mobilizálásához, valamint az iparág és a kormány zöld befektetések iránti ösztönzéséhez. (Wieder, 2022.)

2. táblázat A Green Bond Principles legfőbb alapelvei

Bevételek felhasználása	A kötvény dokumentációjában rögzíteni kell, hogy a kibocsátó mire kívánja használni a gyűjtött forrásokat a GBP által elfogadott "zöld" kategóriákból.
Projekt értékelés és választás	A kibocsátónak le kell fektetnie, hogy milyen folyamattal dönt az egyes projektek elfogadhatóságáról.
Bevételek kezelése	Be kell mutatni, hogy a kötvénnyel gyűjtött források ténylegesen hogyan kerülnek felhasználásra, illetve, hogy a már befolyt, de még projekthez nem allokált bevételeket mibe fektetik.
Hatás riportálása	Legalább évente jelentést kell közzétenni a kötvénnyel gyűjtött források tényleges allokációjáról, ideértve a projektek környezeti hatásainak kvantitatív és kvalitatív bemutatását is.

Forrás: Saját szerkesztés ICMA (2017) és MNB (2020) alapján

A GBP hozzájárul ahhoz is, hogy az ilyen befektetések transzparenssé váljanak, illetve megkönnyíti a környezetvédelmi projektek forrásainak nyomon követését, ugyanakkor arra

törekszik, hogy betekintést nyújtson azok becsült hatásába is. A zöld kötvények szabályozási rendszeréről, illetve az egyes országokban megjelenő alkalmazási módjáról a következő fejezetekben esik szó.

Szintén a zöld pénzügyi eszközök közé sorolhatók az úgy nevezett kulcsfontosságú teljesítménymutatók (Key Performance Indicators, KPI), illetve az Environmental Social and Governance (ESG) alapú hitelek. A különbség utóbbi zöld pénzügyi eszköz esetében szinte kézzel fogható, amely abban mutatkozik meg, hogy a hitel felhasználása többféle fenntarthatósági szemponthoz van kötve. Ebben a megközelítésben ez a fajta fenntartható hitelezési forma lekörözi a piacon jelenlévő zöld hiteleket. A KPI mérőszámok szintén fontosnak bizonyulnak, ráadásul több ESG-stratégiával rendelkező vállalat használ kulcsfontosságú teljesítménymutatókat bizonyos mérőszámok mérésére, – így például a szén-dioxid-kibocsátás vagy a víztakarékossági mérőszámok mérésére – gyakran akár még többet is, mint amennyi eleget tesz az ügyleteket zöldnek minősítő kritériumok feltételének. Jacob szerint ezek az ESG-hez vagy KPI-hez kapcsolódó megoldások sokkal nagyobb rugalmasságot biztosítanak hosszú távon, mint más zöld hitelek, hiszen igénybevételük nem szűkül le egy adott zöld beruházásra, sőt éppen az ellenkezője igaz, általánosabb vállalati célokra is használhatók. (Jacob, 2019)

A szén-dioxid árazás ugyan klasszikus értelemben nem mondható pénzügyi eszköznek, azonban egyfajta zöld pénzügyi megoldásként definiálható, amely a pénzügyi fenntarthatóság megvalósulását segíti elő. (OECD, 2021) Ezzel összefüggésben megfigyelhető, hogy a szén-dioxid árazási stratégia kifejezés napjainkban szintén ismertté vált. Erre lehetséges magyarázatként szolgálhat, hogy egyes vélekedések szerint ezek a stratégiák megoldást jelentenek a globális klímavédelmi célok eléréséhez. Mindehhez hozzájárul az is, hogy az országok és a vállalkozások is egyaránt egyre intenzívebb elköteleződést mutatnak a rendelkezésre álló tiszta technológiák alkalmazása és a versenyképesebb innovációk fejlesztése iránt, mégpedig abból a célból, hogy a tisztább megoldásokba való befektetések ösztönzésének eszközeként árat szabjanak a szén-dioxid-kibocsátás mértékének. Ebben a megközelítésben a szén-dioxid-árazás egy kifejezetten előremutató és hatékony dekarbonizációs irányelv lehet, hiszen egy ilyen stratégia révén globális szintű kibocsátás-csökkenést lehet elérni, ezáltal pedig versenyképesebbé válik a magas szén-dioxid-kibocsátású alternatívákhoz képest. A szén-dioxid-árazás esetében két fő típust különböztetünk meg egymástól, a szén-dioxid-adót és a kibocsátáskereskedelmi rendszert (ETS). (OECD, 2021)

Ráadásul, visszautalva arra, hogy a szén-dioxid árazás a piaci innovációt is ösztönözi, nem hagyható figyelmen kívül, hogy mindemellett a gazdasági növekedés új, alacsony szén-dioxid-kibocsátású moztatórugóinak alapját is adja. (The Word Bank, é.n.) A szén-dioxid árazás ugyanis azt az elvet követi, hogy a kár következményei azokra terhelődjenek vissza, akik felelősek a kárért, hiszen csak ők képesek arra, hogy csökkentsék is azt. A szén-dioxid árazás ebből a szempontból érdekes jelenség, hiszen csupán gazdasági jelzést ad, a szennyezők viszont maguk döntenek el, hogy felhagynak-e szennyező tevékenységükkel, csökkentik-e a kibocsátást, illetőleg folytatják a szennyezést, azonban ekkor már fizetnek az okozott kárért. (The Word Bank, é.n.) Az szén-dioxid adó ebből a szempontból rugalmasabb, ám ugyanakkor következetesebb megfontoláson alapul, mindemellett csökkenti a társadalomra nehezedő költségek mértékét.

A piacon megjelenő pénzügyi eszközöket vizsgálva azt láthatjuk, hogy az elmúlt években ugrásszerűen megnőtt a fenntartható pénzügyi intézkedések száma, ugyanis 2013 és 2017 között megnégyszereződött a fenntartható finanszírozást elősegítő nemzetközi intézkedések száma, valamint a döntéshozók és szabályozók által a zöld és fenntartható finanszírozás előmozdítása érdekében hozott intézkedések száma. Annak érdekében, hogy a fenntartható finanszírozás hangsúlyosabbá váljon, az ENSZ 2018-ban kiadta a “Greening the Rules of the Game” című jelentést, a szektort érintő trendek vizsgálatára, hogy miként alakul az intézkedések földrajzi, ágazati és tematikus elterjedése. A jelentés az alábbi szempontokat fogalmazta meg (McDaniels & Robins, 2018):

- A piacon jelenlévő eszközöket meg kell határozni és besorolást kell készíteni
- Az eszközöket vizsgálni, a hatásait pedig értékelni kell
- A szabályozott működés érdekében a jogszabályokat össze kell hangolni a piac érdekeivel
- Nemzetközi elemzéseket és összehasonlításokat kell készíteni a hatékonyság érdekében
- Nemzetközi szabályokat kell alkotni

Az elemzett zöld pénzügyi megoldások mellett számos más finanszírozási eszközzel találkozhatunk még, hiszen a pénzügyi szektor folyamatosan alakul és zárkózik fel a globális mainstream által diktált feltételekhez. Az eddig bemutatott pénzügyi termékeken kívül természetesen további új, a piacon még éppen, hogy csak megjelenő fenntartható finanszírozási eszközt tartanak számon, ez a terület ugyanis állandó jelleggel fejlődik és növekszik.

3. FENNTARTHATÓ PÉNZÜGYEK MEGJELENÉSE AZ EURÓPAI UNIÓBAN

A korábbiak során már szó esett arról, hogy mit takar a fenntartható finanszírozás fogalma, milyen fenntartható pénzügyi eszközök vannak a piacon és milyen főbb kritériumoknak kell megfelelniük. A fenntartható finanszírozás jelensége is, mint sok más fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzés, valójában irányelvek többnyire egybehangzó sokasága. Legitim alap nélkül vélhetően a fenntartható fejlődés sem tudna kiteljesedni és a zöld finanszírozási rendszerek sem tudnának hathatósan működni. Ez a gyakorlatban tulajdonképpen azt jelenti, hogy az Európai Unió a fenntarthatósággal kapcsolatos célkitűzések megvalósítása érdekében jogszabályok útján kíván reformokat végrehajtani vagy éppen szankcionálni. Ugyanakkor az Európai Unió arra is törekszik, hogy elfogadható utat mutasson a fenntartható pénzügyi rendszerek kialakításához is.

Minden jogszabály megalkotásának megelőző és elengedhetetlen részét képezi a kapcsolódó terminológia pontos kialakítása és meghatározása. Az Európai Unió a fenntartható finanszírozással kapcsolatos jogi keret kialakításakor a szóban forgó fogalmat akként definiálta, hogy az egy „olyan finanszírozást jelent, amely a gazdasági növekedést támogatja, miközben csökkenti a környezetre nehezedő terhelést, és figyelembe veszi a társadalmi és az irányítási szempontokat.” (European Commission, é.n.)

Ekként ez a definíció magában foglalja a már korábban is említett ESG tényezőket, vagyis érinti a környezet, a társadalom és a vállalatirányítás szegmensét. Az Európai Unió által használt fogalom meghatározása tehát összeegyeztethető az ENSZ által megfogalmazott definícióval, ám azt is kimondja, hogy a fenntartható finanszírozás folyamata csak akkor minősíthető sikeresnek, ha az gazdasági növekedést idéz elő, még pedig feltételezhetően hosszú távon.

Az Európai Unió által meghatározott fenntartható finanszírozás tekintetében mérföldkőnek tekinthető a Fenntartható Fejlődési Program, amely meghatározza az Egyesült Nemzetek Szervezetének (ENSZ) 2030-ig szóló menetrendjét. Az Agenda keretein belül került elfogadásra a 17 Fenntartható Fejlődési Cél (SDG). Az SDG-k elsődleges célja, hogy megvalósításuk által csökkenjen és felszámolásra kerüljön a szegénység, nagyobb hangsúly kerüljön a bolygó megóvására, valamint, hogy minden ember békében és jólétben élhessen. (United Nations, é.n.) Ezek a célok egyúttal azt is meghatározzák, hogy a fejlődésnek

egyensúlyban kell lennie a társadalmi, gazdasági és környezeti fenntarthatósággal is. (UNDP, é.n.)

5. ábra ENSZ Fenntartható Fejlődési Céljai (Sustainable Development Goals, SDGs)



Forrás: Egyesült Nemzetek Szervezete (2015)

Ebben a megközelítésben szintén előzményként tekinthetünk az ENSZ Éghajlatváltozási Keretegyezményének tagjai által kötött, 2016-ban aláírt és ratifikált Párizsi Megállapodásra, amelyet az első egyetemes, jogilag kötelező erejű globális megállapodásként tartunk számon. (EUR-lex, é.n.)

A Párizsi Megállapodás (továbbiakban: Megállapodás) 9. cikke kimondja, hogy a fejlett országok Részes Feleinek pénzügyi forrásokat kell biztosítaniuk a fejlődő országok Részes Felei számára, mégpedig az Egyezmény szerint fennálló kötelezettségeik teljesítésének tekintetében. (Paris agreement, 2015) Tehát a Megállapodás az általa kitűzött célok megvalósítása érdekében egy pénzügyi mechanizmust hozott létre, amely forrást biztosít a fejlődő országok Részes Felei számára.

Ám a Megállapodás ettől jóval szélesebb perspektívában is kitér a klímavédelem érintő finanszírozási kérdésekre. „Ezen túlmenően egy globális erőfeszítés részeként a fejlett országok Részes Feleinek továbbra is vezető szerepet kell vállalniuk az éghajlatváltozás elleni küzdelem finanszírozásában számos forrásból, eszközből és csatornából, figyelembe véve a közpénzek

jelentős szerepét, különféle intézkedések révén, beleértve az országok támogatását is. (...) Az éghajlatváltozás elleni küzdelem ilyen mértékű finanszírozása a korábbi erőfeszítéseken túlmutató előrelépést jelent.” (United Nations, é.n.)

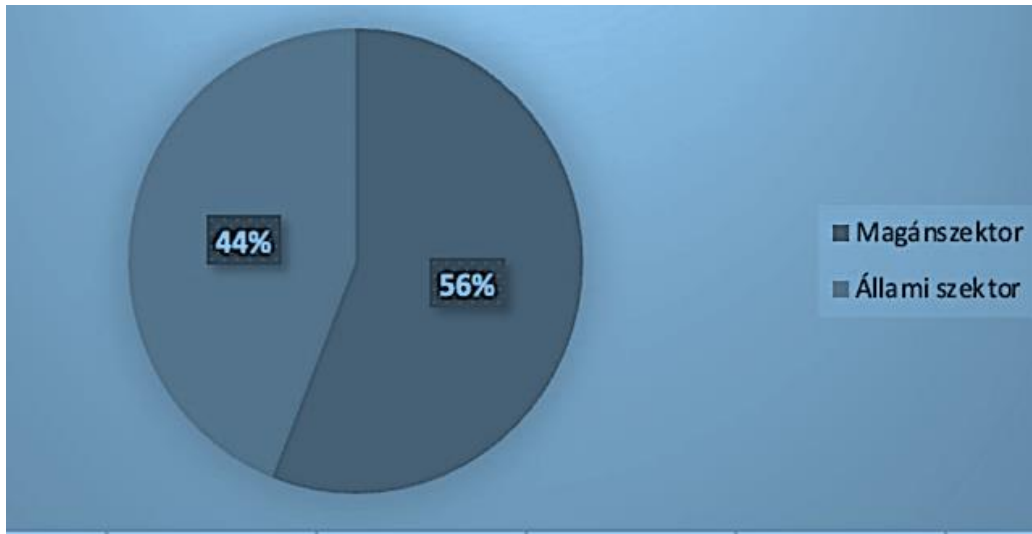
Továbbá a Megállapodás 9. cikke azt is tartalmazza, hogy a megnövelt pénzügyi források biztosítása során törekedni kell az alkalmazkodás és a mérséklés közötti egyensúly megteremtésére, figyelembe véve az országvezérelt stratégiákat, valamint a fejlődő országok Résztes Feleinek prioritásait és szükségleteit, különös tekintettel azokra országokra, amelyek az éghajlatváltozás elleni küzdelemben korlátozott vagy jelentős kapacitáskorlátokkal rendelkeznek, például a kevésbé fejlett országokban és a fejlődő kis szigetországokban. (United Nations, é.n.)

Az Európai Unióban hozott fenntartható pénzügyi intézkedések szempontjából leginkább relevánsnak bizonyul, hogy 2007-ben az Európai Beruházási Bank zöld kötvény csomagot bocsátott ki, mégpedig a világon elsőként. Ez a lépés kiemelt jelentőségű volt, ugyanis a finanszírozási tevékenységek 31 százaléka 2018-ig bezárólag, olyan projekteket támogatott, melyek a klímaváltozás hatásait hívatottak enyhíteni, illetőleg az ahhoz történő alkalmazkodást segítették. (Lagarde, 2020)

Az Európai Unió fenntartható finanszírozási elképzelésének egyik alapja az Európai Bizottság 2021. július 14-én elfogadott 2030-ra szóló Éghajlatváltozási Célterve. A javaslatcsomag egyrészt több uniós éghajlatváltozási jogszabály felülvizsgálatát javasolja, illetve 2030-ra 55 százalékkal magasabb kibocsátás csökkentési célt ír elő az 1990-es célértékhez képest. (European Commission, é.n.) Álláspontom szerint az EU-nak viszont jóval többet kell befektetnie a 2021–30-as időszak során, mint az azt megelőző évtizedben, annak érdekében, hogy teljesíteni tudják ezeket a 2030-ra kitűzött éghajlat- és energiacélokat. A pénzügyi szektornak pedig éppen ezért kiemelt jelentősége van abban, hogy ezen célkitűzések elérésre kerüljenek.

A globális klímafinanszírozás hozzávetőleges 579 milliárd dolláros kvantitásából, amelyből a 2017-es és 2018-as két éves átlag szerint körülbelül 326 milliárd dollárt a magánszektor, 253 milliárd dollárt pedig az állami szektor biztosított (Buchner, et al., 2019), ahogyan ez az alábbi ábrán is látható.

6. ábra A globális klímafinanszírozáshoz való hozzájárulás 2017 és 2018 között



Forrás: Saját szerkesztés Buchner, et al. (2019) alapján

Ennek fényében megállapítható, hogy a pénzügyi szektor fontos szerepet játszik a globális gazdaság sikeres és hosszú távon fenntartható átalakulásában, azonban fokozottan figyelni kell arra, hogy a magánszektor hozzájárulása továbbra is fennálljon vagy nagyobb mértékűvé váljon.

Továbbá néhány gondolat erejéig érdemes kitérni a 750 milliárd eurós koronavírus-járvány utáni európai helyreállítási alapról szóló megállapodás részét képező műanyagadóra is, a Next Generation EU-ra (NGEU), valamint 2021. január 1-jétől hatályos a 2053/2020 tanácsi határozattal elfogadott új saját forrásokról szóló határozatra, melyeknek elsődleges céljuk, hogy Európában csökkenjen a külföldi anyagoktól való függőség és a pazarlás mértéke, valamint, hogy az újrahasznosítás nagyobb szerepet kapjon. Utóbbi javaslat mindemellett csökkenti a tagállamok uniós költségvetéshez való hozzájárulását, illetve a saját forrásokról szóló új határozatnak való megfelelés érdekében a tagállamoknak nem kell külön adót bevezetniük. (Európai Unió Tanácsa, 2020) Ezeknek az intézkedéseknek abból a szempontból van jelentőségük, mert hozzájárulnak a körforgásos gazdaság kialakításához, ráadásul az is nyilvánvaló, hogy fenntartható pénzügyi rendszerek nélkül nem valósítható meg a nulla kibocsátású és körforgásos gazdaságra való átállás.

Az Európai Bizottság 2018-tól kezdődően politikai menetrendet dolgoz ki a fenntartható finanszírozás megvalósítása érdekében, amely az Európai Zöld Megállapodás (Green Deal),

valamint az Új Finanszírozási Stratégiával összhangban fókuszál a fenntartható növekedés finanszírozására vonatkozó cselekvési terv és egy újabb fenntartható pénzügyi stratégia kidolgozására is. (European Commission, é.n.)

Mivel Európai Unió támogatását fejezte ki az alacsony szén-dioxid-kibocsátású, fenntarthatóbb, mindemellett pedig erőforrás-hatékonyabb gazdaságra való átállás ügyében, a fenntartható finanszírozással nem csupán a pénzügyi stabilitást tűzte ki céljául, hanem az Európai Zöld Megállapodás keretében megállapított, illetve az EU éghajlatváltozási, valamint fenntarthatósági célkitűzések által meghatározott nemzetközi szinten megjelenő kötelezettségvállalások teljesülését is.

Az imént elemzett jogforrások és intézkedések arra engednek következtetni, hogy az Európai Unió valóban élen jár a fenntartható növekedést támogató pénzügyi rendszer kialakítását célzó erőfeszítésekben, erre azonban még a következő fejezetekben részletesebben is ki fogok térni.

3.1. Az Európai Zöld Megállapodás

Bár azt tapasztalhatjuk, hogy az éghajlatváltozás elleni küzdelem évről évre nagyobb hangsúlyt kap és a fenntartható finanszírozás rekordszintet ért el, ugyanakkor annak mértéke még mindig messze elmarad az 1,5°C-os forgatókönyv szerint szükséges mértéktől. (Buchner, et al., 2019) Többek között ez is indokolta, hogy 2019. december 11-én az Európai Bizottság bemutatta az úgy nevezett Európai Zöld Megállapodást (továbbiakban: Megállapodás), amelynek célja, hogy átalakításra kerüljön a gazdaság szinte minden egyes része, beleértve ugyan, azonban nem kizárólag csupán az olyan területekre való fókuszálást, mint az energiatermelés és a fogyasztás, a mobilitás, a gyártás, illetve a mezőgazdaság. (Brühl, 2021)

A Megállapodás legfontosabb eleme az éghajlatpolitika. A sokak által emlegetett Megállapodás egy kifejezetten nagyszabásúnak mondható intézkedéscsomag, amely magában foglalja az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentésétől, a kutatás és az innováció területébe való befektetéseken át, a környezet- és klímavédelmet is. (Európai Bizottság, é.n.)

2021. júliusában végül az Európai Bizottság számos olyan javaslatot fogadott el (Európai Bizottság, é.n.), amelyekben meghatározásra került, hogy hogyan kívánja megvalósítani az

Európai Unió a 2050-re kitűzött teljes klímasemlegességet. A javaslatok továbbá több uniós éghajlatváltozási jogszabály felülvizsgálatának szükségességét is jelzik, beleértve az Európai Unió kibocsátáskereskedelmi rendszerét, az erőfeszítések megosztásáról szóló rendeletet, a közlekedési és földhasználati jogszabályokat, valós módon meghatározva, hogy a Bizottság miként kívánja elérni az EU éghajlatpolitikai céljait az Európai Zöld Megállapodás keretében. (Európai Bizottság, é.n.)

Az Európai Zöld Megállapodás keretében meghatározott klímavédelmi kezdeményezések a következők (European Commission):

- Európai klímajog kialakítása, vagyis a 2050-ig tartó klímasemlegesség elérését szolgáló célkitűzések uniós jogba foglalása
- Európai Éghajlat Paktum, melynek célja, hogy bevonják a polgárokat és a társadalom minden részét az éghajlatváltozás elleni küzdelembe
- A 2030-ig szóló Éghajlat Célterv célkitűzései között szerepel, hogy 2030-ig legalább 55 százalékkal csökkenjen a nettó üvegházhatású gázok kibocsátása
- Új EU-stratégia az éghajlatváltozáshoz való alkalmazkodásról, annak érdekében, hogy 2050-ig Európa a klímaváltozás elkerülhetetlen hatásaihoz teljes mértékben alkalmazkodó, éghajlatváltozással szemben ellenálló társadalommá váljon

Az akcióterv első pontjának részét képező 2020. évi EU rendelet (2020/852 rendelet) hozzájárult egy kritériumrendszer létrehozásához, amely elősegíti a pénzügyi termékek, valamint a vállalati kötvények fenntarthatóságának környezeti szempontból történő értékelését. (European Commission, é.n.) Ez a kritériumrendszer nagy mértékben előidézheti a jövőben a pénzügyi intézmények tevékenységeinek fenntarthatóbbá tételét.

Az Európai Unió azonban még koránt sem fejezte be az Európai Zöld Megállapodást övező jogszabályok megalkotását. Ráadásul az Európai Unió jelenleg is aktív résztvevője az ezzel kapcsolatos nemzetközi tárgyalásoknak. 2021-ben pedig az EU képviseltette magát Glasgowban az Egyesült Nemzetek Szervezetének (ENSZ) Éghajlatváltozási Konferenciáján is (COP26), ahol a központi témák között szerepelt a zöld finanszírozás kérdésköre. A Konferencián Mark Carney az ENSZ klímamegbízottja bejelentette, hogy „rendelkezünk

minden alapvető eszközzel annak biztosítására, hogy minden pénzügyi döntésnél figyelembe vegyük az éghajlatváltozást”. (Farmer, 2021)

Ez is azt igazolja, hogy a nemzetközi közönség és így az Európai Unió is alapvető nyitottsággal és kezdeményezőként törekszik a pénzügyek zöld irányú megreformálására. De, hogy milyen további intézkedéseket tesz az Európai Unió a célkitűzéseik megvalósítása érdekében, arról a következőkben esik szó.

3.1.1. Az Európai Unió Beruházási Terve

Az Európai Unió már számtalanszor kifejezte elkötelezettségét amellyel, hogy 2050-re a világban elsők között érje el a teljes klímasemlegességet. Azonban ennek megvalósítása jelentős nagyságrendű hozzájárulást igényel mind az Európai Uniótól, mind az államiszférától, mind pedig a magánszektortól egyaránt.

A 2027-ig tartó időszakra szóló uniós költségvetésben a már említett Next Generation EU (NGEU) uniós eszköz forrásainak 30 százaléka zöld beruházások finanszírozására került elkülönítésre, így a Helyreállítási és Rezilienciaépítési Eszköz által nyújtott források minimum 37 százalékanak olyan beruházások és reformok megvalósulását kell szolgálnia, amelyek az éghajlatpolitikai célkitűzések megvalósítását idézik elő. (European Commission, é.n.) Az Európai Bizottság egyébként az NGEU forrásainak 30 százalékat zöld kötvények kibocsátásával tervezi biztosítani. (European Commission, é.n.)

Az Európai Zöld Megállapodás Beruházási Terv, vagyis a Fenntartható Európai Beruházási Terv elsődleges célja a fenntartható gazdaságra való átálláshoz szükséges források mobilizálása. (European Commission, é.n.) Az Európai Bizottság ennek megvalósítása okán egy tíz pontból álló akciótervet készített, amelyet az alábbi stratégiai célok mentén határozott meg (Európai Bizottság, 2018):

- a tőkeáramlások fenntartható célok felé irányítása;
- a fenntarthatóság fősodorba emelése a kockázatkezelésben;
- a transzparencia és a hosszú távon való gondolkodás erősítése a pénzügyi szektoron belül

2020. január 14.-én a Beruházási Tervvel kapcsolatos sajtótájékoztatón Ursula von der Leyen, az Európai Bizottság elnöke azt mondta, hogy „Az Európai Zöld Megállapodás középpontjában az emberek állnak, az a víziónk, hogy Európát 2050-re klímasemlegessé tegyük. Az előttünk álló átalakulás példátlan. És csak akkor fog működni, ha igazságos – és ha mindenkinél működik. Támogatni fogjuk népünket és régióinkat, akiknek nagyobb erőfeszítéseket kell tenniük ebben az átalakulásban, hogy senkit se hagyjunk hátra. Az Európai Zöld Megállapodás fontos befektetési igényekkel jár, amelyeket befektetési lehetőségekké alakítunk.” (von der Leyen, 2020)

A Beruházási Terv az InvestEU-n keresztül ösztönözi a magánforrások felszabadítását, ami hosszú távon legalább 1 billió euró mértékű befektetéseket tudna eredményezni. (European Commission, é.n.) A Program tehát jelentős összegben képes köz- és magánforrás mozgósítására, amely kifejezetten fontos, hosszú távon is fenntartható finanszírozási biztonságot nyújthat az Európai Unió számára. Alapvetően az erre vonatkozó rendelet értelmében az InvestEU Alap egészének azt a célt kell szolgálnia, hogy a beruházások legalább 30 százaléka az éghajlatpolitikai célkitűzések megvalósítását támogassa. (European Commission, é.n.) Az InvestEU keretein belül létrehozott Igazságos Átmenet Program pedig az Igazságos Átmenet Alapot és a közszektor-hitelezési eszközt kiegészítve várhatóan további beruházásokat fog indukálni a szennyező iparágak által dominált úgy nevezett igazságos átmenet régiók javára. (European Commission, é.n.) A Beruházási Terv tehát felvázolja az úgy nevezett igazságos átmenet mechanizmust, mely mindenekelőtt arra irányul, hogy biztosítsa a zöld gazdaságra való méltányos és igazságos átállást.

Ezen túlmenően az Európai Zöld Megállapodás végrehajtásához olyan fenntartható finanszírozási intézkedések járulnak hozzá, amelyek ösztönzik a zöld és fenntartható célú magánberuházásokat. Ilyen intézkedésként tartják számon például a zöld beruházások osztályozását szolgáló Taxonómia Rendeletet is. (European Commission, é.n.)

3.1.2. Az Európai Unió Fenntartható Pénzügyi Stratégiája

Azt már biztosan kijelenthetjük, hogy az éghajlatváltozás okozta negatív hatások elleni fellépésben a pénzügyi szektornak kulcsfontosságú szerepe van, azonban ahhoz, hogy ez a szektor is feltudja venni a harcot a klímaváltozással, reformokra van szüksége. Ugyanakkor azt is leszögezhetjük, hogy a szektor esetében a pénzügyi válság tanulságait figyelembe véve, illetve az ezzel összefüggésben megjelenő stratégiai gondolkodás sarkalatos pontjaként realizálódott a fenntarthatóbb és zöldebb gazdasági átalakulás.

Mivel a magán- és intézményitőke fenntarthatóbb befektetések irányába történő elmozdítása nagymértékű változást kíván a pénzügyi rendszerektől, ez csupán akkor válik megvalósíthatóvá, amennyiben az Európai Unió (EU) elsődleges célja a fenntarthatóbb gazdasági növekedés megvalósítása lesz, továbbá, ha az EU hozzájárul a pénzügyi rendszer stabilitásának kialakításához, valamint hangsúlyt helyez arra, hogy előmozdítsa a gazdaságban az átláthatóságot és a hosszú távú gondolkodást. Ezt az álláspontot képviseli az EU tőkepiaci unió (CMU) projektje is.

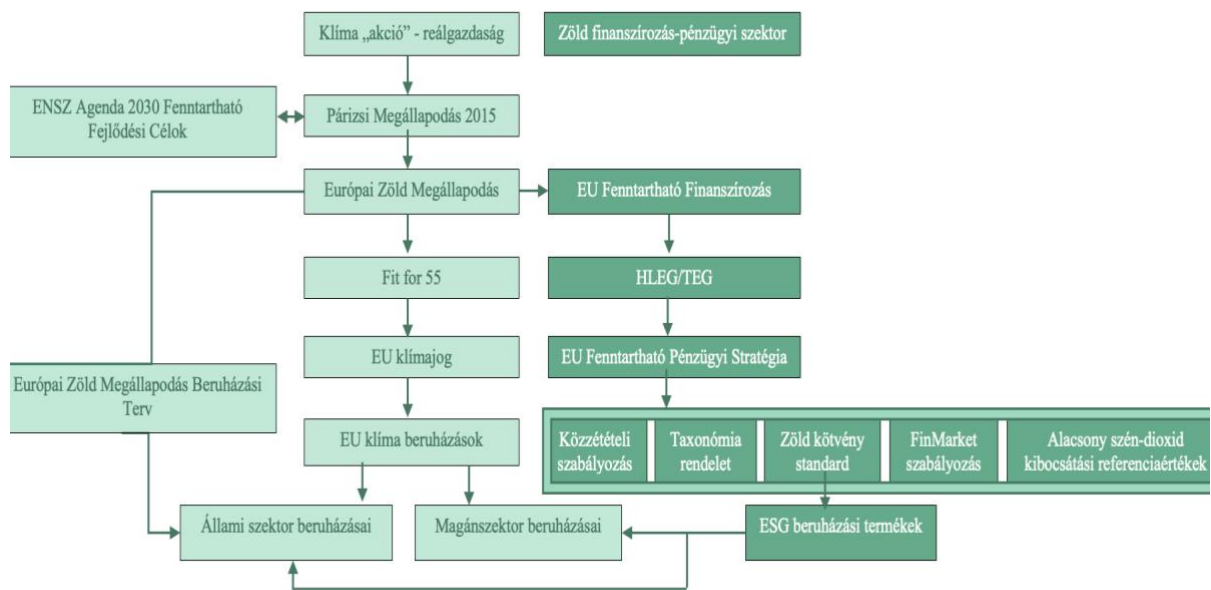
2016-ban az Európai Bizottság egy olyan magas szintű szakértői csoportot nevezett ki, amelynek feladatai a fenntartható pénzügyekre összpontosultak. (Európai Bizottság, 2018) A szakértői csoport kulcsfontosságú zárójelentést tett közzé, amelyben átfogó jövőképet kínál az EU fenntartható pénzügyi stratégiájának felépítésére. A jelentés azzal érvel, hogy a fenntartható finanszírozás két sürgető követelményről szól (Európai Bizottság, 2018):

- A fenntartható, valamint a társadalom hosszú távú igényeinek, továbbá szükségleteinek finanszírozása által az erőteljes növekedéshez való hozzájárulás mértékének fokozása
- A pénzügyi biztonság kiépítése, azzal, hogy a környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) tényezőket is figyelembe veszik a befektetési döntéshozatal során

A jelentés nyolc ajánlást, valamint több további horizontális ajánlást, illetve intézkedést javasol a pénzügyi rendszer meghatározott ágazatai számára, melyek a fenntartható finanszírozással kapcsolatos uniós stratégia kidolgozására vonatkozó ajánlásokra épülnek. (Európai Bizottság, 2018)

Az Európai Unió Pénzügyi Stratégiája azon az elven alapul, hogy fenntartható gazdaságot csak fenntartható pénzügyekre lehet alapozni. Mindemellett, azt is láthatjuk, hogy a hosszabb távú fenntarthatósági érdekek előtérbe helyezése gazdaságilag logikus lépés és nem jelent feltétlenül kedvezőtlen befektetési lehetőségeket. A 7. ábra azt hivatott bemutatni, hogy miként épülnek fel az EU klímavédelmi lépései és Európai Fenntartható Pénzügyi Stratégia elemei.

7. ábra A klímavédelem és a zöldfinanszírozás kölcsönhatása az EU-ban



Forrás: Saját szerkesztés Brühl (2021) alapján

Az Európai Unió vonatkozásában a fenntartható finanszírozás tehát általában a környezeti és társadalmi szempontok megfelelő figyelembevételének folyamataként értelmezhető a beruházási döntéshozatal során, ami a fenntartható és hosszabb távú tevékenységekbe való befektetéseket növekedését idézi elő. Tehát ezek a környezettel kapcsolatos döntések és megfontolások a klímaváltozás mértékének csökkenésére, az ahhoz történő alkalmazkodás elősegítésére, valamint szélesebb aspektusban vizsgálva, a környezetre és az ahhoz fűződő kockázatokra (pl. természeti katasztrófák) vonatkoznak. (Európai Bizottság, 2018)

Mindennemű fenntartható finanszírozásról szóló jogszabály és stratégia hozzájárul ahhoz a szélesebb körű erőfeszítéshez, mely elősegíti, hogy a finanszírozást összekapcsolják az európai és a világ gazdaságának sajátos szükségleteivel a környezetünk és társadalmunk érdekében.

3.1.3. Zöldkötvény-szabályozás

Az Európai Unió fenntarthatósági célú megközelítése értelmében hozott Európai Zöld Megállapodás keretein belül tárgyalhatók, mint zöld finanszírozási eszközök, a már korábban is említett zöld kötvények. A zöld kötvények széles körben történő említésére 2020. január 14-én került sor, amikor bejelentésre került, hogy az Európai Bizottság egy uniós zöldkötvényszterd (EUGBS) létrehozását tervezi.

Mint az ismeretes a kötvények alapvetően finanszírozási oldalról közelíthetők meg, s mivel a fenntartható pénzügy alapvetően a pénzügyi eszközöket felhasználva törekszik a gazdasági elemek zöldítésre, éppen ezért van jelentősége a zöld kötvényeknek a klímavédelem elleni harcban. Ezek a szóban forgó kötvények ugyanis kiemelt szerepet foglalnak el az alacsony széndioxid-kibocsátású átmenethez szükséges eszközök finanszírozásában.

Ehhez mérten azonban azt tapasztalhatjuk, hogy ugyan az Európai Unió bejelentette az EUGBS létrehozását, mégis egyes vélekedések szerint éppen, hogy csak alakulóban van egy egységes zöldkötvény-szabvány. Az Európai Bizottság fenntartható pénzügyekkel foglalkozó magas szintű szakértői csoportja ennek okán egy ilyen jellegű szabvány kialakítását javasolta zárójelentésében. Közleményükben arra világítanak rá, hogy a szabványosítás még nem fejeződött be, ezért a szabályozási szabványok hiányának kompenzálására a piaci szereplők piaci szabványokat dolgoztak ki, esetenként a szabályozók támogatásával. (EU High-Level Expert Group , 2017)

Ezt követően a zöld kötvények szabályozási struktúrájának kialakítása a fenntartható növekedés finanszírozására vonatkozó 2018-as bizottsági cselekvési tervben szerepelt intézkedésként. A folyamat ekkor kezdett valójában kialakulni. 2019. június 18-án az Európai Bizottság Fenntartható Pénzügyi Szakértői Csoportja (TEG) közrebocsátotta az EU zöldkötvényszabványáról szóló jelentését, amelyhez egy kétoldalas összefoglalóban is vázolták a legfontosabb ajánlásokat. (European Commission, é.n.)

A jelentés, amely a legjobb piaci gyakorlatokra épül, azt javasolta, hogy a Bizottság hozzon létre egy önkéntes uniós zöldkötvény-szabványt, hogy a zöldkötvény-piac átláthatóbbá, valamint népszerűbbé váljon a kibocsátók és a befektetők körében. (European Commission, é.n.) Következő lépésként pedig a TEG értékelte 2018-as bizottsági cselekvési tervben

szerepelő intézkedést, 2020. márciusi jelentésében pedig további útmutatást és frissített ajánlást is adott. (European Commission, 2018)

Ismertetésre került, hogy miként alakult ki a zöld kötvények szabályozási struktúrája, azonban magáról a már említett európai zöldkötvény-szabványról (EUGBS) még kevés szó esett. Az EUGBS egy olyan önkéntes szabvány, amely ahhoz járul hozzá, hogy a zöld kötvények iránti érdeklődés növekedjen. (European Commission, 2021)

De miért is előnyös, ha létrehoznak egy ilyen jellegű szabványt? Egyrészt jogi keretet ad a zöld kötvények esetében felmerülő összes interakció vonatkozásában. Másrészt pedig ez a javasolt rendelet aranystandardot határoz meg arra vonatkozóan, hogy a vállalatok és a hatóságok miként használhatják fel a zöld kötvényeket tőkepiaci forrásszerzésre, illetve az ilyen ambiciózus és nagyszabású beruházások finanszírozására, miközben teljesítik a szigorú fenntarthatósági követelményeket és védik a befektetőket. (European Commission, 2021)

Egy ilyen jellegű szabályozás nélkülözhetetlen mind a befektetők számára, mind pedig azok számára, akik ezeket a zöld kötvényeket kibocsátják. Az EUGBS tehát nem csak keretrendszert biztosít, hanem legitimációs alapot is nyújt ahhoz, hogy a kibocsátók kizárólag olyan ügyek finanszírozására bocsássanak ki kötvényeket, amelyek zöld célokat szolgálnak. Így elkerülhetővé válik az a tényező, hogy különféle projekteket zöld címszó alatt protezsáljanak.

Az EUGBS által javasolt keretrendszer több fő követelményt is megfogalmazott. Az első és talán legfontosabb ilyen követelmény a taxonómia igazítás, amely a nevéből is kiindulva arra utal, hogy olyan projektek finanszírozására kell fordítani a kötvény által felvett forrásokat, amelyek összhangban állnak az Európai Unió által meghatározott taxonómiával (European Commission, 2021). Mint az ismeretes egy stabil pénzügyi eszköz elengedhetetlen feltétele az átláthatóság, amely, mint követelmény szintén felmerül a zöld kötvények esetében is. Ahhoz, hogy az átláthatóság teljes mértékben meg tudjon valósulni, az Európai Unió részletes jelentési követelményt ír elő. A transzparencia mellett továbbá fontos kikötés a külső felülvizsgálat, vagyis európai piacon kibocsátott zöld kötvények esetében le kell zajlania egy külső ellenőr általi felülvizsgáltnak. (European Commission, 2021) Az imént említett követelmény által voltaképpen egyrészt a taxonómia igazítás, másrészt pedig az átláthatóság megvalósulását is vizsgálják. Továbbá felülvizsgálat szükséges az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (ESMA) részéről is. Ez azt jelenti, hogy az európai zöld kötvények kibocsátóinak szolgáltatásokat nyújtó

külső értékelőknek regisztrálniuk kell az ESMA-nál, ugyanis ez biztosítja azt, hogy szolgáltatásaik minősége kellő mértékű és felülvizsgálataik megbízhatóak legyenek. (European Commission, é.n.) Továbbá ez szavatolja a befektetők védelmét és a piac integritását is. Ezeket az EUBGS által javasolt követelményeket szemlélteti az alábbi táblázat:

3. táblázat Az EUGBS főbb elemei

Az Európai Zöld Kötvény Standard			
A kibocsátásból bevont forrást kizárólag az EU Taxonómiának megfelelő tevékenységekre lehet fordítani	A bevont források allokációja transzparensten történik, részletes jelentéstételi kötelezettség áll fenn	A kibocsátást egy független külső felülvizsgáló felügyeli	A külső felülvizsgálók körét az ESMA hagyja jóvá

Forrás: Saját szerkesztés MNB (2021) alapján

Úgy gondolom összességében véve kijelenthetjük, hogy a zöld kötvény a klímavédelem elleni finanszírozásban és ebből fakadóan a zöld fordulat elérése tekintetében kulcsfontosságú szerepet tölthet be, hiszen alapvetően olyan projektek támogatásához járul hozzá, amelyek az éghajlatváltozás mértékét hívatottak csökkenteni. Egy ilyen zöldkötvény-szabvány kialakítása pedig nyilvánvaló előnyökkel járna a teljes befektetői közösség számára. Továbbá a kibocsátók hitelessége, elkötelezettsége és pozíciójuk a klímavédelem elleni fellépésben megerősödhet, illetve csökkenhet a „zöldre mosás” kockázata is.

A zöldkötvény-szabvány mellett azonban számos tényező még rendezetlen maradt ebben a kérdéskörben. Ilyen elemként tartható számon például az országok közötti egyenlően kezelési módszer, illetve a befektetők és kibocsátók által tanúsított eltérő magatartás. Ezeket részletezik a következő fejezetek.

4. KÜLÖNBSÉGEK A ZÖLD ÉS FENNTARTHATÓ KÖTVÉNYEK KÖZÖTT

Miután ismertetésre került a zöld kötvények szabályozási háttere, a tisztánlátás végett érdemes kitérni arra, hogy miként és miért is szükséges különbséget tenni a zöld célú kötvények között. Noha azt gondolhatnánk, hogy csupán szinonimákról van szó, mégis jelentősen eltérnek egymástól ezen kötvényszételek felhasználási lehetőségei.

Egyszerűbben összefoglalva a különbség abban rejlik, hogy a zöld kötvényekből származó bevételek, ahogyan azt a neve is sugallja, olyan projektek (re)finanszírozására biztosítanak forrást, amelyek kifejezetten környezeti előnyökkel járnak, míg a fenntarthatósági kötvények olyan kötvények, amelyeknél a bevételt kizárólag zöld és szociális projektek kombinációjának finanszírozására vagy refinanszírozására fordítják. (NN investment partners, 2018)

Részletesebben vizsgálva a zöld kötvények esetében a bevételek felhasználása tehát úgy alakul, hogy ezeket új és meglévő projektek vagy pozitív környezeti hatású tevékenységek finanszírozására fordítják. A bevételek leggyakoribb felhasználása a megújuló energiákba és az alacsony szén-dioxid-kibocsátású épületekbe, valamint az energiahatékonyságba történő investálást jelenti, de ezen felül ebbe a kategóriába sorolhatjuk még a tiszta közlekedést, vagy a szennyvízkezelés fejlesztését szolgáló beruházásokat is.

Ezeket a zöld kötvényeket egyébként például az ICMA vagy a CBI már korábban is említett zöldkötvény-elveivel összhangban lehet kibocsátani. Tehát olyan önkéntes iránymutatások szerint, amelyek hozzájárulnak ahhoz, hogy átláthatóbbá váljanak a kötvények környezetvédelmi céljai, valamint becsült hatásai. Valójában az ICMA és a CBI zöldkötvény-elvei relevánsak a szociális vagy fenntarthatósági kötvények esetében is, mivel iránymutatást adnak a szóban forgó zöld célú kötvények minden fajtájához.

Még mielőtt szót ejtenék a fenntarthatósági kötvényekről, röviden szeretnék kitérni a szociális kötvényekre. Ahhoz ugyanis, hogy megérthessük a fenntarthatósági kötvények működését, szükségszerű értelmezni a szociális kötvények felhasználási lehetőségeit is.

A szociális kötvények többségében olyan befektetések esetében használhatóak, amelyek új vagy már meglévő szociális jóléti befektetések részleges vagy teljes (re)finanszírozását

szolgálják, meghatározott célcsoport (munkanélküliek, kiszolgáltatottak, alulképzettek) számára és általában semleges vagy pozitív hatással vannak a környezetre, mint például a megfizethető lakhatás és a közösségfejlesztés. (NN investment partners, 2018)

Az már megállapíthatóvá vált, hogy a kötvények közötti fő különbség elsősorban a bevételek allokációjában lakozik. Ez a különbség áll fenn a fenntarthatósági kötvények esetében is. De, hogy miért is volt szükség arra, hogy meghatározásra kerüljön a szociális kötvényekből származó bevételek felhasználásának módja, arra szolgáltat magyarázatot a fenntarthatósági kötvények fogalma.

A fenntarthatósági kötvények ugyanis egy nagyobb halmazként magában foglalják a zöld és a szociális kötvények céljait is, például esetükben a bevételeket zöld és szociális projektek vagy tevékenységek kombinációjának finanszírozására vagy refinanszírozására is fordíthatják. Mint ilyen ide sorolhatjuk az oktatási és fenntarthatósági kutatásokat, az oktatási és közegészségügyi létesítmények korszerűsítését, illetve számos olyan hasonló területet, amely a bevételek felhasználási módja között szerepel. (NN investment partners, 2018). Ezeket a kötvényeket jellemzően többnyire vállalatok, kormányok és önkormányzatok bocsájthatják ki. Mindemellet hasonlóan a zöld kötvényekhez, követniük kell az ICMA vagy a CBI fenntarthatósági kötvény irányelveit.

Összefoglalóan tehát ezeket a kötvényfajtákat nevezzük fenntartható kötvényeknek. Ám a különbség még inkább evidenssé válik a Sustainalytics által közzétett főbb kérdések alapján (Sustainalytics, 2019):

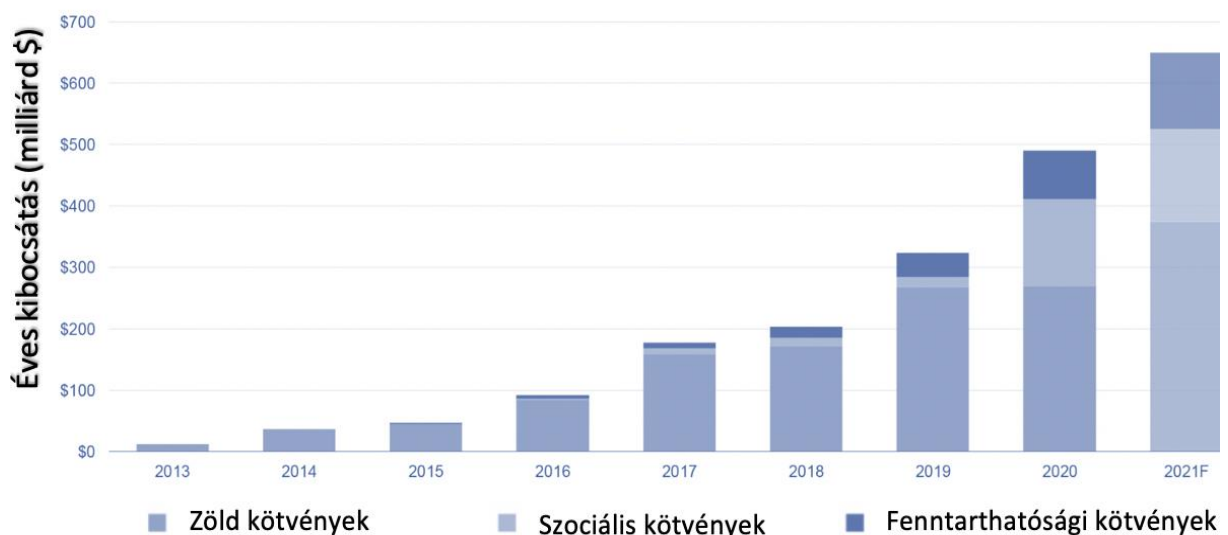
- Zöld kötvények: Van a projektnek pozitív hatása a környezetre?
- Társadalmi hatású kötvények: A finanszírozandó projektek vagy eszközök pozitív társadalmi eredménnyel járnak?
- Fenntarthatósági kötvények: A projekt rendelkezik-e a fentiekkel?

Az imént említett két kötvény fajtán kívül érdemes néhány gondolat erejéig kitérni az úgynevezett fenntarthatósághoz kötött kötvényekre, mint például a kulcsfontosságú teljesítménymutatókhoz (KPI) vagy az SDG-hez kötött kötvényekre, amelyek strukturálisan kapcsolódnak a kibocsátó éghajlati vagy SDG-céljainak eléréséhez, például egy kötvény kuponját összekötő kapcsolat révén. (NN investment partners, 2021) Ez a kötvényfajta azok

esetében jelenthet megoldást, akik nem találnak megfelelő projektet a zöld kötvény kibocsátásához. Ilyenek például a fogyasztói szektor vállalatai, ezek egyrészt hajlandóságot mutatnak a fenntarthatósági célok elérése érdekében szükséges lépések megtételére, másrészt pedig képesek is hozzájárulni ahhoz. (NN investment partners, 2021) Ebben a helyzetben jóval rugalmasabbnak bizonyul a fenntarthatósághoz kötött kötvény szerkezete, amely lehetővé teszi a kibocsátó számára, hogy általánosabb, azonban átfogóbb fenntarthatósági célokat tűzzön ki, ahelyett, hogy konkrét projektek, például naperőművek vagy zöld épületek finanszírozásához kötné a bevételek felhasználását.

A zöld célú kötvények vizsgálata során az is megfigyelhetővé vált, hogy a zöld kötvények-piaca befolyásolja a szociális és fenntarthatósági kötvény piac alakulását, erre magyarázatként szolgál, hogy a zöld kötvények továbbra is jóval likvidebb opciót jelentenek befektetők számára. Márpedig a társadalmi és a fenntarthatósági kötvényekhez viszonyítva a zöld kötvények minden fő kritériumot tekintve változatosabbak, így ország, szektor, deviza és hitelminősítés tekintetében is. (NN investment partners, 2018)

8. ábra A globális fenntartható kötvénypiac alakulása 2013 és 2021 között



Forrás: Saját szerkesztés Enivironmental Finance (2021) alapján

A diagram a globális zöld célú kötvénypiac alakulását mutatja be 2013 és 2020 között, 2021-es előrejelzéssel. Az látható eredmények arra engednek következtetni, hogy a 2013-as év óta már számottevő arányban voltak fenntartható kötvények a piacon. Ugyanezen évtől kezdődően pedig folyamatosan nőtt az összes zöld célú kötvény száma. Szembetűnő lehet, hogy a zöld kötvények terjedtek el a legnagyobb mértékben, számuk évről évre növekedett. Azonban emellett növekedés látható a fenntarthatósági kötvények esetében is és megfigyelhető, hogy 2019-hez képest 2020-ban jelentős mértékben nőtt a szociális kötvények száma is.

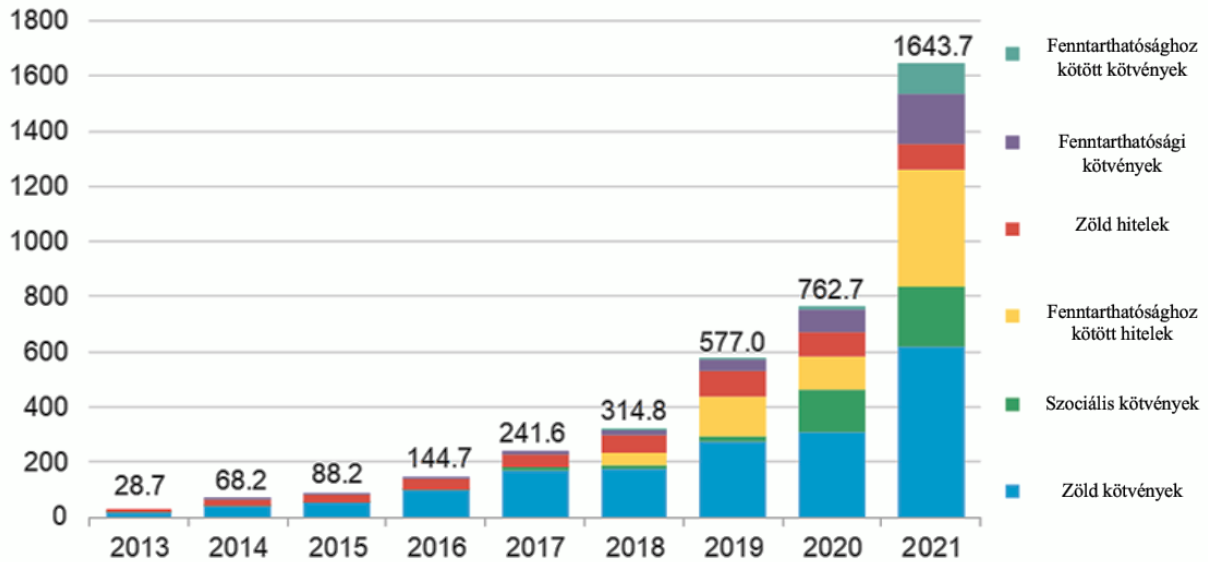
2020-ban viszont csökkent a zöld kötvények száma, ezzel szemben azonban a szociális és a fenntarthatósági kötvények száma növekedett. A 2021-es évre vonatkozó előrejelzés ellenben jelentős növekedést mutat szinte minden kötvényszámban. Ekkor az elemzők úgy vélekedtek, hogy várhatóan a fenntartható kötvények piaca stabil növekedést fog mutatni.

Kuchtyak a 2021-es évre vonatkozó előrejelzése is arra utalt, hogy ebben az évben és azt követő években is folyamatosan növekedni fog a fenntartható kötvények volumene, ami azt eredményezte volna, hogy egyre több kibocsátó vette volna igénybe ezeket az eszközöket, hogy megvalósíthassa fenntarthatósági terveit, a befektetők egyre nagyobb mértékben vettek volna igénybe zöld pénzügyi termékeket, a bankok pedig ezt a tendenciát követve több kibocsátást terveztek volna, illetve a kormányok is egyre nagyobb elkötelezettséget mutattak volna, hogy felvegyék a harcot az éghajlatváltozással szemben. (Kuchtyak, 2021)

Ehhez mérten azonban azt láthatjuk, hogy az ábra azonban nem mutatott teljes képet a 2021-es év kötvénypiacának alakulásáról. A fenntartható kötvények száma csökkenésnek indult, amit vélhetően a COVID-19 világjárvány okozta gazdasági nehézségek idéztek elő.

9. ábra A globális fenntartható kötvénykibocsátás növekedése

Kibocsátás (\$ milliárd)



Forrás: Saját szerkesztés Bloomberg (2021) és Wieder (2022) alapján

Azonban a világjárvány tapasztalatai felerősítették azt a globális környezeti és társadalmi kockázatokra való összpontosítást, amely hozzájárult ahhoz, hogy a fenntartható finanszírozást támogató számos, már folyamatban lévő trend még inkább elterjedjen. (Environmental Finance, 2021) Ebből kifolyólag a szegmens lassanként újra kilátásba került és fejlődni kezdett, 2021-ben pedig a fenntarthatóság kapcsolatos befektetések területén ugrásszerű növekedés történt, ahogyan az az ábrán is látható. Mindemellet ehhez hozzájárult az a tényező is, hogy az elmúlt években a kormányok és a pénzüzetek egyre aktívabban jelentek meg a zöldkötvény-piacon.

5. FENNTARTHATÓ PÉNZÜGYEK MAGYARORSZÁGON

Ahogy arról az előzőekben is szó esett már, a fenntarthatóság pénzügyi megközelítése a közelmúltban egy a globális világot sürgető és ösztönző tényezővé vált. Ebben a tekintetben ismét fontos kiemelni, hogy a zöld pénzügyi eszközök bevezetése magától értetődően a pénzügyi szektorral történő együttműködésen alapszik. Egyébiránt a szóban forgó szektort akár jelentős hátrányok is érhetnék, ez pedig közvetlenül befolyásolni tudná a gazdaság egészének működését. (Lagarde, 2020) Például ilyenek lehetnek az elhamarkodott környezetvédelmi lépések, melyek kifejezetten negatív következményeket idézhetnek elő. Éppen ezért a legnagyobb mértékben kell fókuszálni az együttműködések kiépítésre. Az IMF 2019-es szakirodalma arra utal, hogy számos szakpolitikai intézkedést tarthatunk számon a pénzügyi szektor fenntarthatóságának ösztönzésére, többek között (Krogstrup & Omán, 2019):

- Olyan intézkedéseket, amelyek a klímaváltozási kockázatok alulárzásának megakadályozását és olyan a klímaváltozás hatásaival kapcsolatos adatok gyűjtését, melyek a pénzügyi szektor transzparenciáját célozzák. Ide sorolhatjuk a gazdasági tevékenységek környezeti hatásának értékelését szolgáló egységes szempontrendszerek kialakítását.
- Olyan állami, illetve vállalati zöld értékpapírok ösztönzését, melyek a klímavédelem elleni hatékony fellépést támogatják.
- Olyan intézkedéseket, amelyek a pénzügyi szektor zöld irányú megreformálását szolgálják. Tehát olyan kötelező erejű lépések, mint akár egy alsó küszöb bevezetése a pénzügyi intézmények zöld befektetéseinek arányának tekintetében, vagy a zöld befektetések támogatása, például a bankok számára kedvezmények biztosítása, ha zöld projektekbe fektetnek.

Az már a nemzetközi szintén is egyértelműen megmutatkozott, hogy a zöld befektetési lehetőségek a lakosság és a vállalatok befektetési hozzáállására is pozitív hatást gyakorolnak. Éppen ezért az Európai Unió is ezt a trendet követve hozott intézkedéseket. Mint az ismeretes az Európai Unió tagjaként vitathatatlan, hogy Magyarország számára is az uniós döntéseknek megfelelően jogszabályi kötelezettségek állnak fenn. Magyarország ezeknek az előírásoknak megfelelően alkotta meg zöld pénzügyi stratégiáját, illetve az ezekhez fűződő jogszabályi keretrendszert.

Fontos tisztázni, hogy alapvetően Magyarország esetében nem beszélhetünk klasszikus értelemben zöld pénzügyekről. De így van ez a Magyarországot érintő régió piaci esetében is. Ezt az állítást voltaképpen két szempontból is megközelíthetjük. Az egyik tényező, ami miatt Magyarország neve nem forrott egybe a zöld pénzügyek fogalmával, az az, hogy hazánk viszonylag későn kezdett el a fenntarthatóság és a klímavédelem témakörével foglalkozni. A másik ilyen ok az az, hogy egyes vélemények szerint „nincsenek hazánkban „címkézett” zöld pénzügyi termékek, szolgáltatások” (Gyura, 2019). Úgy vélem, hogy mindkét tényező magyarázata világosabb képet ad a hazai fenntartható pénzügyi helyzet elemzéséhez.

Ha a témában jobban elmélyedünk azt láthatjuk, hogy Magyarországon számos olyan intézkedést hoztak, amelyek pénzügyi megoldások által a környezet- és természetvédelem ügyét szolgálják. Magyarországon a prominens zöld fordulat, amely kihatott a pénzügyi szektorra is, 2020 február 16-ára volt tehető, amikor is Orbán Viktor miniszterelnök Évértékelő beszédének keretein belül bejelentette a Klíma- és Természetvédelmi Akciótervet. Az intézkedéscsomag számos olyan célt tűzött ki, amely hozzájárul ahhoz, hogy Hazánk 2050-ig elérje a teljes klímasemlegességet. Ezen konkrét intézkedések között szerepelt 8. számú pontként az úgy nevezett Zöld Államkötvények bevezetése.

10. ábra Magyarország Klíma- és Természetvédelmi Akcióterve



Forrás: Saját szerkesztés az Innovációs és Technológia Minisztérium (2020) alapján

5.1. Magyarország kormányzati intézkedései és zöld célú fejlesztései

Az Országgyűlés 2018-ban fogadta el a második Nemzeti Éghajlatvédelmi Stratégiát (továbbiakban: Stratégia). A Stratégia egyik központi tézise az, hogy Magyarország kitettsége az éghajlatváltozás következményeinek igen magas, Európában egyike azoknak az országoknak, amelyek a legsérülékenyebbek ilyen szempontból. „Kárpát-medencei létalapjaink – gazdag vízkészleteink, termőföldjeink, erdeink, változatos élővilágunk – tartós megóvása nemzetstratégiai jelentőségű. A biológiai sokféleség csökkenése, az áradások és aszályok súlyosbodása, a termőföld pusztulása, a vizek és a levegő szennyeződése, az inváziós fajok és kártevők terjedése, a környezeti okokra visszavezethető megbetegedések gyarapodása által okozott hatások és azok következményei a klímaváltozással együtt olyan komplex problémakört alkotnak, amely kihívásokra hatásos választ csak összehangolt, távlatos koncepciók adhatnak.” (23/2018. (X. 31.) OGY határozat) Éppen ezért bizonyul kulcsfontosságú kérdésnek, hogy Magyarország miként és milyen módon kezdeni meg a klímaváltozással szemben is ellenálló gazdaság kialakítását célzó intézkedéseit.

A Kormány által kitűzött céloknak és a Stratégia által megfogalmazott elveknek megfelelően Magyarország fokozatosan tért rá a klímasemleges gazdaság útjára. Amennyiben a dekarbonizáció megvalósításra kerül, az vélhetően nem szab majd gátat a magyar gazdaság versenyképességének, ugyanakkor az innováció, a technológia és a gazdaság zöld irányú fejlesztése elősegíti azt, hogy Magyarországon a termelő ágazatok is korszerűvé válhassanak és a teljes ipar megreformálásra kerüljön, amely további gazdasági fejlődést eredményezhet. (Magyarország Kormánya, 2015)

A magyar kormány már kifejezte elkötelezettségét, továbbá a kormányzati intézkedések is azt igazolják, hogy kiemelt szerepet tölt be a környezet védelme és a klímaváltozás elleni küzdelem. A gazdaság klímasemleges átalakítását célzó gazdaságfejlesztési program keretében a kormány az alábbi intézkedéseket hajtja végre, melyeket a már említett Klíma-és Természetvédelmi Akcióterv keretein belül is megerősít:

- Zöld Államkötvény kibocsátása a klímavédelmet szolgáló költségvetésből finanszírozott fejlesztések pénzügyi támogatására
- A hazai tulajdonú vállalkozások támogatása a gazdaság klímasemleges átalakítását szolgáló beruházásokban

- A hazai vállalkozások energiahatékony fejlesztéseinek támogatási programjának kidolgozása.

A fent megnevezett intézkedések külön-külön is hozzájárulnak a pénzügyi szektorban végbemenő zöld fordulathoz. Ám ezek közül az egyik legjelentősebb lépés a Zöld Államkötvény bevezetése volt. Ezek a kötvények ugyanis, ahogyan az már említésre került, a klímavédelmet célzó költségvetési kiadások finanszírozását szolgálják.

Az a megállapítás, miszerint Magyarországon kevésbé vannak jelen a kifejezetten zöld címke alatt futó pénzügyi fejlesztések, már az előzőekben is felvetésre került. Ennek magyarázatát az adhatja, hogy valójában ezek az intézkedések úgy működnek, hogy a pénzügyi szektor támogatásával segítik elő a klímavédelmet. Erre példa az Európai Beruházási Bank (EBB) által nyújtott 300 millió euró támogatás, melynek célja a lakások energiahatékonyágának javítása és az energiaköltségek csökkentése.

Ez a hitel Magyarország Lakásfelújítási Programjának alapja, amely az EBB forrásaiból társfinanszírozza a lakások energiahatékonyági korszerűsítését és a hazai megújuló energiatermelő rendszerek telepítését. (European Investment Bank, 2021) A 2021. január 1-jén indult programnak köszönhetően a felújítási költségeknek csupán a fele minősül visszatérítendőnek. Mindemellett felgyorsítja Magyarország zöld átalakulását szén-dioxid-semleges gazdasággá, valamint az Európai Zöld Megállapodás keretében annak a tervnek a megvalósulását, amely hozzájárul ahhoz, hogy az Európai Unió 2050-re elérje a teljes szén-dioxid-semlegességet.

Ugyan hagyományos megközelítésben ez a támogatás nem jellemezhető egy klasszikus értelemben vett zöld támogatásként, azonban mégis ekként kezelendő, hiszen a korszerűsítés hozzájárult ahhoz, hogy Magyarország hazai és ezáltal nemzetközi szinten is egy lépéssel közelebb kerüljön a klímavédelmet szolgáló célkitűzések eléréséhez.

Teresa Czerwińska, az EBB alelnöke, aki az EBB Magyarországon zajló műveleteiért is felel, nagyra értékelte a hazánkban végbemenő folyamatokat. „Ma történelmet írunk az EBB első magyarországi zöldhittel. A hitel háromszoros nyereség a magyarság, az Európai Unió számára és a klímavédelem szempontjából, és fontos lépés az Európai Zöld Megállapodás ambiciózus céljainak megvalósítása érdekében. Lehetővé teszi a magyarok életminőségének

javítását, hiszen pénzt takaríthatnak meg az alacsonyabb energiaszámláknak köszönhetően. Az ehhez hasonló kölcsönök hozzásegítik az Európai Uniót, hogy gyorsabban szén-dioxid-semlegessé váljon, és hozzájárulnak a globális éghajlat-politikai intézkedések sikeréhez. Magyarország az elsők között ratifikálta a Párizsi Megállapodást, az emelkedő globális hőmérséklet okozta egzisztenciális veszély kezelésére szolgáló globális ütemtervet. Az EU bankjaként örülünk, hogy támogathatjuk Magyarország zöld ambícióját, zöld és fenntartható társadalommá való átalakulását.” (Czerwińska, 2021)

Ez az intézkedéscsomag támogatja az ország energiaigényének csökkentését, valamint az ellátás kiszámíthatóságának és biztonságának javítását célzó beruházásokat, továbbá az uniós bank finanszírozása hozzájárul az üvegházhatást okozó gázok csökkentéséhez és a légszennyezés mérsékléséhez. Az energiahatékonyság javításának alapvető szerepe van a teljes szén-dioxid-semlegesség megvalósulásának tekintetében, ugyanis az Európai Unióban a korszerűtlen épületek felelősek az energiafogyasztás 40 százalékáért és az üvegházhatású gázok kibocsátásának 36 százalékáért. (European Investment Bank, 2021) Az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentése mellett a lakásfelújítások és az otthonok energiahatékonyságának fokozását célzó intézkedések hozzájárulnak az emberek életminőségének és a közegészségügy javulásához, valamint számos zöld munkahely létrejöttét is támogatják az építőiparban. (European Investment Bank, 2021) Álláspontom szerint ezek az energiahatékonysági beruházások hosszú távon helyi és regionális gazdasági aktivitást generálnak és ezáltal hozzájárulnak a foglalkoztatás növekedéséhez is.

Az épületek felújítása kardinális kérdés, továbbá az Európai Zöld Megállapodás kiemelte, mint kulcsfontosságú kezdeményezést az ágazat energiahatékonyságának növelésére és a célok elérésére. 2020-ban pedig az Európai Bizottság is közzétette stratégiáját a felújítás fellendítésére az Európai Unióban, amely kettős ambícióra törekszik, az energianyereségre és a gazdasági növekedésre, valamint célja, hogy a következő tíz évben megkészserezze az éves energetikai felújítások arányát. (European Investment Bank, 2021)

Zöld célú hitelként tarthatjuk számon a Magyar Fejlesztési Bank Lakossági Energhiatekonysagi Hitelét, mely 0 százalékos kamattal vehető fel. A hitel célja a fűtés korszerűsítés, szigetelés, valamint napelem vásárlása. (Gyura, 2019) „Zöld betéti termékek egyébként jelenleg egyetlen magyar hitelintézet portfóliójában fedezhetők fel, melynek keretében akár a környezetvédelem vagy a zöld energiával kapcsolatos hiteleket felvevő

ügyfelek kedvezményes kamatot kaphatnak. A többi, vagyis nem banki megtakarítási termékénél már némileg bővebb a hazai zöld kínálat. A befektetési alapok piacán több zöldnek tekinthető alap is elérhető, de ezek jelenléte a teljes alapkínálathoz képest a számosság és a volumen tekintetében is elhanyagolható. A nevükben valamilyen klímavédelmi, ökológiai, fenntarthatósági jellemzőt szerepeltető termékek kevesebb, mint fél százalékot tettek ki a hazai befektetési alapok összvagyonából.” (Gyura, 2019)

A unit-linked életbiztosítások tekintetében a biztosítási szektorban a 2018-as évben összesen öt biztosító nyolc zöld célú eszközzel volt jelen a piacon, amely összesen 17,5 milliárd forintot tett ki és amely a teljes piac esetében az 1,5 százalékát adja a szektorszintű unit-linked tartaléknak. (Gyura, 2019) Ez az adat igencsak csekély mértékűnek tekinthető.

2019-hez képest azonban jelentős változást tapasztalhatunk. Többek között ebből a perspektívából vizsgálva érdemes kitérni arra, hogy 2022 januárjától kezdődően a Befektetési Alapkezelők és Vagyonkezelők Magyarországi Szövetségének (BAMOSZ) javaslatára a befektetési alapok a fenntartható fejlődés szempontjának figyelembevételével mellett kerülnek minősítésre. „A kategorizálási szabályzat elsődleges célja, hogy segítséget nyújtson a befektetőknek az alapok közötti választásban azzal, hogy az egyes alapokat a befektetési politikájuknak, jellemző portfólió-összetételüknek megfelelően különböző kategóriákba sorolja.” (MTI & AzÜzlet, 2020) A minősítés révén még inkább előtérbe kerültek a környezeti, társadalmi és vállalati irányítási tényezők. Ezáltal pedig várhatóan hazánkban is növekedés lesz tapasztalható a zöld befektetések terén.

Alapvetően tehát azt láthatjuk, hogy Magyarországon a fenntartható pénzügy egy eszköz a minden szegmensben megvalósuló fenntarthatóság feltételeként. S gyakorta megfigyelhető az a tényező is, amelyet a fejezetet elején zöld címkéként került említésre. Ezzel szemben azonban azt tapasztalhatjuk, hogy Magyarországon valóban létezik tényleges zöld finanszírozás vagy fenntartható pénzügy. Az imént említett szektor ugyanis azáltal válik „zölddé”, hogy olyan ügyekhez nyújt támogatást, amelyek rövid vagy hosszú távon a fenntarthatóságot ösztönzik vagy annak megvalósulásához járulnak hozzá.

Meggyőződésem szerint Magyarországon a zöld vagy fenntartható finanszírozás elterjedése kifejezetten pozitív eredményeket idézne elő és nem kizárólag csak környezet- vagy klímavédelmi szempontból. A természeti vagy környezeti és klímavédelmi előnyökön

túlmenően ugyanis az ilyen jellegű zöld célú fejlesztések egyrésztől pénzügyi, másrésztől pedig makrogazdasági fellendülést is jelenthetnek.

Ugyanakkor azok a beruházások, melyek a klímaváltozás elleni hatékony fellépéshez nélkülözhetetlenek, így például a megújuló energiaforrások alkalmazása, a korszerűtlen épületek felújítása vagy a közlekedésből származó kibocsátás mérséklése, mind-mind új üzleti potenciált is rejtnek magukban, a bankokra és pénzügyi szolgáltatókra, valamint a vállalatokra nézve is. A megoldás egyszerűnek tűnik, vagyis elérni azt, hogy a pénzügyi szervezetek lehetőleg nagyobb hangsúlyt helyezzenek a környezeti szempontokra a befektetési és egyéb üzleti stratégiájuk kialakítása, illetve döntéseik meghozatala során. (Gyura, 2019)

Összességében véve azonban azt láthatjuk, Magyarországon máról holnapra nem lesz zöld pénzügyi „forradalom”. (Gyura, 2019) Ugyanakkor lépésről-lépésre haladunk a klímasemleges és fenntartható gazdaság, valamint pénzügyi szektor kialakításának útján.

5.2. Magyarország Zöld Államkötvényének összehasonlítása a hagyományos állampapír konstrukciókkal

Az előző fejezetekben ismertetésre került, hogy Magyarország milyen pénzügyi eszközöket alkalmaz a zöld pénzügyi szektor, illetve ezáltal a zöld és fenntarthatóbb gazdaság megvalósulása érdekében. A hazai piacon azonban számos egyéb állampapírkonstrukció van jelen, melyekre érdemes kitérni annak érdekében, hogy jobban megérthessük a hazai zöld kötvények működésének lényegét, illetve a magyar zöldkötvény-piac helyzetét.

Az állampapír egy az állam által értékesített előre meghatározott kamatozású és időre kibocsátott értékpapír. (Bankrate, é.n.) Ezen értékpapírok elsődleges célja, hogy az állam működéséhez forrást biztosítson, illetve a már meglévő államadósságok mértékét csökkentse. Az állampapírok, mint befektetési lehetőségek kifejezetten kedvező konstrukciót jelentenek, mert sokkal biztonságosabb megoldásként tarthatók számon, mint a piacon lévő egyéb befektetési konstrukciók. (Bankrate, é.n.) Ennek az az oka, hogy az instabilitás vagy éppen a csőd lehetősége az állam esetében kisebb eséllyel fordulhat elő, mint akár egy vállalat esetében. Az állampapírok futamidejét tekintve megkülönböztethető egymástól a kincstárjegy, amely egy

éves vagy annál rövidebb lejáratú, illetve az államkötvény, amely egy évnél hosszabb lejáratú állampapír. (Magyar Állampapír, é.n.)

4. táblázat A hazai állampapírok kamatlábainak alakulása

Állampapír típusa	Kamat	Kamatozás	Futamidő
Magyar Állampapír Plusz	3,50 - 6,00%	fix, lépcsős	5 év
nyomdai Magyar Állampapír Plusz	3,50 - 6,00%	fix, lépcsős	5 év
Prémium Magyar Állampapír Plusz 2025/K	5,85%	változó	3 év
Prémium Magyar Állampapír Plusz 2027/I	6,60%	változó	5 év
Prémium Euró Magyar Állampapír Plusz 2028/X	3,10%	változó	5 év
Babakötvény 2023/S	6,30%	változó	10 év
Babakötvény 2033/S	8,10%	változó	11 év
Babakötvény 2034/S	8,10%	változó	12 év
Babakötvény 2035/S	8,10%	változó	13 év
Babakötvény 2036/S	8,10%	változó	14 év
Babakötvény 2037/S	8,10%	változó	15 év
Babakötvény 2038/S	8,10%	változó	16 év
Babakötvény 2039/S	8,10%	változó	17 év
Babakötvény 2040/S	8,10%	változó	18 év
Babakötvény 2041/S	8,10%	változó	19 év
Egyéves Magyar Állampapír	3,00%	fix	1 év
Kincstári Takarékjegy	3,00%	fix, lépcsős	1 év
Kincstári Takarékjegy II.	3,50%	fix, lépcsős	2 év
Diszkont Kincstárjegy	nem kamatozik	-	3 és 12 hónap
Magyar Államkötvény	-	fix vagy változó	3, 5, 7, 10, 15 és 20 év
Önkormányzati Magyar Államkötvény	2,50%	fix	3 év
Zöld Magyar Államkötvény	6,44%	fix	30 év

Forrás: Saját szerkesztés Portfolio (2022) és Államkincstár (é.n.) alapján

A magyar állam által kibocsátott állampapírok igen vegyes és széleskörű értékpapírok, melyek változó vagy fix kamatozásúak és különböző lejáratú idővel rendelkeznek, ahogyan az az ábrán is látható. A bevételekből származó összeg pedig szabadon felhasználható, továbbá belföldi és külföldi természetes személyek is megvásárolhatják azokat, illetve belföldi jogi személyek, valamint olyan szervezetek is igénybe vehetik, amelyek nem rendelkeznek jogi személyiséggel.

Ahogy arra már korábban is utaltam, az elmúlt néhány évben megnövekedett a fenntartható befektetések iránti érdeklődés és ezáltal a zöld kötvények állománya is bővülést mutatott. Azonban a kérdés az, hogy milyen főbb különbségek figyelhetők meg a zöld kötvények és a hazai piacon jelenlévő hagyományos állampapírokhoz mérten. Az összehasonlítás abból a

célből relevánsnak bizonyul, mert ezáltal megalapozottabb képet kaphatunk arról, hogy hogyan és milyen mértékben alakul a hazai zöldkötvény-piac, illetve a jövőre vonatkozóan milyen további fejlődési lehetőségek vannak kilátásban.

A zöld kötvény piacot vizsgálva és a kutatások alapján azt láthatjuk, hogy a befektetői réteg legnagyobb félelme, hogy a zöld és a hagyományos befektetési lehetőségek, így az állampapírok esetében is a kamatok eltérő képet mutatnak, és kevesebb hozammal járnak. Ám a Zöld Magyar Államkötvényekkel kapcsolatban, figyelemmel az eltérő futamidőkre, nem lehet meghatározni, ahogyan egy konvencionális állampapír esetében, hogy "olcsóbbnak vagy drágábbnak" számít. Tehát a zöld kötvények és a hagyományos állampapírok közötti különbség nem feltétlenül a kamatozás mértéke alapján keresendő.

További lehetséges különbségként vizsgálható, hogy mely célcsoportok számára vehetők igénybe a Zöld Magyar Államkötvények és a hagyományos államkötvények. A 2021. április 22-én kibocsátott zöld kötvények esetében kiszélesítésre került a potenciális befektetői bázis, és ennek eredményeképpen jelenleg mind a zöld kötvények tekintetében, mind pedig az egyes hagyományos állampapírok esetében egyaránt belföldi és külföldi természetes személyek, továbbá jogi személyiséggel rendelkező és jogi személyiséggel nem rendelkező szervezetek is befektethetnek.

Tehát ezen szempontok alapján azt láthatjuk, hogy nincs jelentős különbség a Zöld Magyar Államkötvények és a többi hazai állampapír között. Ezzel szemben azonban további aspektusként kell vizsgálnunk a szóban forgó állampapírok utáni bevételek felhasználásának lehetőségét. Megállapításom szerint ugyanis ez adja az egyetlen jelentős különbséget a zöld kötvények és a hagyományos államkötvények között.

A zöld kötvények esetében és így a Zöld Államkötvények esetében is, a kötvénykibocsátó előre meghatározott módon kijelenti, hogy az általa kibocsátott zöld kötvényekből származó bevételek kizárólag olyan projektek, vagy tevékenységek finanszírozására használhatók fel, amelyek a klímaváltozás hatásait hívatottak csökkenteni, vagy a környezetvédelem ügyét szolgálják. „Az ilyen zöld kötvényekre a nemzetközi irodalomban címkézett („labelled”) zöld kötvényként szokás hivatkozni, ezzel is érzékeltetve, hogy a nem címkézett kötvények is lehetnek zöldek olyan értelemben, hogy az általuk gyűjtött forrás ugyanúgy szolgálhat környezeti célokat.” (MNB, 2020) Vagyis ebből arra következtethetünk, hogy a zöld kötvények

esetében az első és legfontosabb tényező, hogy zöld célhoz járuljon hozzá, vagyis amelyek elősegítik az alacsony szén-dioxid kibocsátású, az éghajlatváltozás negatív következményei ellenére is hatékony környezetileg fenntartható gazdasági fordulatot. Ennek hatékonyságát pedig évről évre vizsgálattal kell bizonyítani. (MNB, 2021)

Ebből tehát következtethetünk arra, hogy a Zöld Államkötvénynél és a konvencionális állampapírok közötti fő különbség a bevételek felhasználási módjára vonatkozik, míg utóbbiak szabadon felhasználhatók, a szóban forgó zöld pénzügyi termék esetében a bevétel kizárólag zöld ügyek megvalósítását szolgálhatja. Egyéb sajátosságait elemezve jelentősebb különbség nem fellelhető, éppen ezért úgy gondolom, hogy az idő előre haladtával Magyarországon is éppen ugyanolyan kedvező befektetési lehetőséggé válnak a társadalom megítélése szerint a Zöld Államkötvények, mint a hagyományos állampapírok.

5.3. Az MNB zöld programja

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) Magyarország központi bankja, amely pénzügyi termékeivel és szolgáltatásaival jelentősen hozzájárul a hazai pénzügyi rendszer zöld átmenetéhez. A Magyar Nemzeti Bank portfólióján keresztül valósítja meg a kormányzat által kitűzött zöld pénzügyi intézkedéseket. Többek között ez indokolja azt, hogy külön fejezetként kerül tárgyalásra az MNB Zöld Programja.

A Magyar Nemzeti Bank Közép-Európában az első jegybankként már régóta azon munkálkodik, hogy végre megvalósuljon a zöld fordulat és hogy a pénzügyi szektor minden erejével a fenntartható gazdasági növekedésre fókuszáljon, amely környezeti szempontból is fenntarthatónak minősül, kijelölve az utat, illetve olyan finanszírozást biztosítva, amely segítséget nyújt a klímaváltozás elleni küzdelemben az egész hazai gazdaság számára. (Kandrács, 2022)

A kormányzati intézkedésekkel összhangban az MNB 2019. januárjában elindította az úgy nevezett Zöld Programját az EU Fenntartható Pénzügyi Akciótervnek figyelembevételével. Ez a dokumentum az MNB jövőképét, illetve lehetséges stratégiai lépéseit fogalmazza meg a környezeti fenntarthatóság érdekében tett erőteljesebb jövőre vonatkozó intézkedések megtervezéséhez.

A Zöld Program figyelembe veszi a különböző érintett csoportok – így a hazai pénzügyi szervezetek, a kormányzat, továbbá a civil és a szakmai szervezetek – véleményét is. A program célja, hogy csökkentse a környezeti eredetű pénzügyi kockázatokat, valamint, hogy támogassa a zöld finanszírozás kialakítását és elterjedését. (ProfitLine, 2022)

Ahhoz, hogy Magyarországon kezdetét vehesse a fenntartható finanszírozás követelményeihez való felzárkózás, az MNB-nek is paradigmaváltásra volt szüksége. Ez idáig ugyanis elsődlegesen az MNB olyan területekre összpontosított, mint a gazdasági, a pénzügyi és a társadalmi területek. Viszont annak okán, hogy a klímaváltozás jelensége egyre inkább teret nyert a köztudatban és ezáltal a politikai döntéshozók cselekedeteiben, az MNB is ezt a paradigmát követve kezdte el tudatosabban figyelembe venni a klímaváltozás tényét és alkotta meg Zöld Programját, hogy ennek keretein belül számos kezdeményezéssel járulhasson hozzá „a környezeti anomáliák (mint például a klímaváltozás), mint hazánkat is súlyosan érintő ökológiai, gazdasági és pénzügyi kockázat mérsékléséhez, valamint Magyarország fejlesztéséhez.” (MNB, 2019)

Ez a dokumentum a hazai zöldfinanszírozási szegmens létrehozásához és fejlesztéséhez több elvet is megfogalmaz (Green Finance Platform, 2019):

- Egyrészt kimondja, hogy a zöld (környezeti fenntarthatóságot támogató) beruházásokat más beruházásoktól eltérő feltételekhez kell kötni, amelyek elsősorban a finanszírozás kedvezőbb mértékében mutatkoznak meg. Erre azért van szükség, mert a zöld finanszírozás alapvetően még gyerekcipőben jár és az ilyen célú befektetési lehetőségeket vonzóvá kell tenni a befektetők számára.
- A másik ilyen tényező, amit az MNB elvként tart számon az az, hogy a zöld finanszírozások igénybevétele és minél inkább széles körben történő elterjedése nem vezethet a pénzügyi intézmények stabilitásának veszélyeztetéséhez, hiszen ezáltal csökkenhetne a bankok irányába befektetői oldalról tanúsított bizalom mértéke. Ráadásul a stabilitás romlása negatívan befolyásolná a bankok egyik elsődleges elvét, vagyis az ügyfélérdeket.
- Szintén elvként szerepel az a tézis, amely azt mondja ki, hogy amennyiben ezek a zöld finanszírozási befektetések ténylegesen a kitűzött céloknak megfelelően elterjednek a

piacon, akkor ezzel párhuzamosan szükség van arra is, hogy a banki kockázatkezelés is fejlesztésre kerüljön.

- Az utolsó és egyben legfontosabb elv a zöldre mosás kockázatának mérséklése. Tehát a bankoknak és így az MNB-nek is törekednie kell arra, hogy a zöld finanszírozás „mellékvonalán” a lehető legkisebb mértékben jelenjenek meg olyan zöldként ábrázolt termékek, amelyek ugyan egyre inkább bővülés mutatnak a piacon, azonban nem járnak pozitív környezeti hatással.

Az MNB Zöld Programját három pillérre építi a Nemzeti Éghajlatvédelmi Stratégia, a nemzetközi szinten szerzett tapasztalataira, illetve elemzéseire, az általa meghatározott prioritásokra, továbbá saját mandátuma szerint. (MNB, 2019a) Ez látható az alábbi táblázatban.

5. táblázat Az MNB Zöld Programjának három pillére

A pénzügyi szektorra vonatkozó programpontok	Társadalmi, nemzetközi kapcsolatok	Az MNB működésének további zöldítése
Ökológiai és pénzügyi kockázatok elemzése	Együttműködés bővítése a hazai partnerekkel	Az MNB saját ökológiai lábnyomának további csökkentése
Pénzügyi szolgáltatások zöldítése, mobilizálása	Ismeretterjesztés, oktatás a zöld pénzügyekkel kapcsolatban	Az MNB saját környezeti közzétételeinek további bővítése
Piaci szereplők zöldítésének ösztönzése	Aktív részvétel a klímakockázatokkal, zöld pénzügyekkel kapcsolatos nemzetközi munkában	

Forrás: Saját szerkesztés MNB (2019) alapján

Az első pillér célja, a kockázatok felmérése, azzal kapcsolatban, hogy a klímaváltozás milyen veszélyeket jelenthet a pénzügyi intézmények estében, illetve esetleg az ügyfelekre nézve. (MNB, 2019a) Ezen pillér tekintetében abszolút beigazolódik, hogy korábban a bankok sem vették kellő mértékben figyelembe a klímaváltozás tényét. Mindemellett megjelenik egy további tényező is. Ezt támasztja alá Gyura Gábor írásának részlete is. Az éghajlatváltozás

esetében ugyanis hosszú, több évtizedes folyamattal állunk szemben, „...amely egyrészt túlmutat a pénzügyi szektor befektetéseinek, valamint hiteleinek, illetve más ügyletekkel összefüggésben felmerülő döntéseinek időhorizontján, illetve futamidején, másrészt pedig igen nehezen modellezhető következményekkel jár”. (Gyura, 2019)

Ez a tényező rávilágít tehát egy további fontos aspektusra is, mégpedig arra, hogy a klímaváltozás jelensége egyfajta bizonytalanságot is rejt magában, amely hosszú távon nem megjósolható eredményeket idézhet elő. Ez a jelenség gyakorlatilag arra kényszeríti a bankokat, hogy többféle metódus alapján készüljenek fel a globális világ által diktált trendekre. A bankok helyzete tehát a legkevésbé sem egyszerű.

Abban azonban a nemzetközi közönség mégis határozottan egyetért, hogy az Európai Unió által elvárt fenntarthatósági követelmények teljesítéséhez a pénzügyi szektor jelentősen hozzá tudna járulni. Ehhez azonban az is feltételként társul, hogy azok a befektetők, akik mind környezeti, mind pedig pénzügyi szempontból tudatosnak mondhatók, számukra minél több ismeret álljon rendelkezésre arról, hogy milyen pénzügyi kockázatokat rejtenek magukban a zöld termékek, illetve arról, hogy ezen termékek környezeti szempontból is valóban hasznosnak minősülnek-e. (MNB, 2019a) Minderre azért van szükség, hogy a befektetések a már ismert kockázat fényében is a ténylegesen várt eredményt idézzék elő.

Mint az már említésre került, az MNB a magyar kormánnyal szoros együttműködésben végzi tevékenységét, ezért egyértelmű, hogy a Zöld Programot is olyan együttműködések által fogja megvalósítani, amelyek szorosan kapcsolódnak az éghajlatváltozással, valamint a zöld pénzügyekkel kapcsolatos hazai diskurzusokhoz, értve ezalatt a releváns kormányzati, piaci és társadalmi szereplőkkel való együttműködést. Ide sorolhatjuk tehát többek között azokat a minisztériumokat, amelyek elsődlegesen az éghajlatváltozással, innovációval, illetve a környezet- és természetvédelem ügyével foglalkoznak, vagyis az Innovációs és Technológiai Minisztériumot, az Agrárminisztériumot, illetve némely témákban a Miniszterelnökséget is. Mindemellett a klímaváltozás jelenségének hazai térnyerésével egyidejűleg, bár már ezt megelőzően is számos intézet és csoportosulás alakult, mint például a Századvég szakértői csoportja, az Energia- és Klímapolitika Üzletág, valamint a Matthias Corvinus Collegium Klímapolitikai Intézete. Az imént felsorolt tárcák és intézetek mind-mind hozzájárulnak ahhoz, hogy az MNB célorientáltan és minél hatékonyabban tudjon stratégiai alapelveket alkotni.

Az MNB elemellett azonban nem csak hazai szintű együttműködésre törekszik, hanem nemzetközi szinten is erőfeszítéseket tesz a kapcsolatok építésére. (MNB, 2019) Alapvetően a nemzetközi tapasztalatok megosztásával sikeresebben át tudja ívelni a már korábban is említett bizonytalansági tényezőket, melyek a zöld finanszírozási kérdések kapcsán felmerülhetnek. „A klímaváltozás és az ökológiai kérdések mikroprudenciális (a pénzügyi intézmények egyedi stabilitására fókuszáló), valamint makropénzügyi dimenziójának vizsgálatán túl a pénzügyi rendszer zöldebbé tételére irányuló nemzetközi erőfeszítésekben is részt vesz.” (MNB, 2019a) Továbbá az MNB az uniós jogszabályokat nem csupán követi, hanem támogatja is azokat, továbbá részt vesz a készülő EU-s szabályozások Európai Szabályozó Hatóságok közreműködésében történő kialakításában is.

Az MNB által meghatározott pillérek utolsó eleme, hogy a Bank is csökkenti saját ökológiai lábnyomát. Mindezt annak érdekében, hogy Magyarország központi bankjaként élen járjon a környezetvédelem ügyében. Ennek okán az MNB a Zöld Iroda kampányában arra törekszik, hogy továbbra is úgy nevezett zöld irodaként tartsák számon. Továbbá az MNB hangsúlyt fektet arra is, hogy növelje környezeti célú közzétételeinek számát.

A Magyar Nemzeti Bank 2019-ben csatlakozott a Network for Greening the Financial System-hez (NGFS), amely egy a pénzügyi szektor zöld fordulatának megvalósítása céljából 2017-ben, a párizsi One Planet Summit rendezvény által, nyolc jegybank és felügyeleti szerv döntésének eredményeként létrejött nemzetközi hálózat. (NGFS, é.n.) Jelenleg 66 taggal és 12 megfigyelővel rendelkezik. (NGFS, é.n.) Az MNB a szervezet mindhárom munkaterületén aktívan bekapcsolódott és számos konferencián részt vett az elmúlt időszakban. (EBRD, 2019)

Az NGFS elsődleges célja, hogy elősegítse a Párizsi Megállapodás megvalósítását és hogy kialakítsa, illetve megerősítse a pénzügyi rendszer kockázatkezelését. Mindemellett feladatának tekinti, hogy a környezeti fenntarthatóság megvalósítása érdekében olyan forrásokat mozgósítson, amelyek elsősorban a zöld beruházások finanszírozását szolgálhatják. (NGFS, é.n.) Az NGFS tagjai egyébként teljesen önkéntes alapon osztják meg egymással a témában releváns szakmai tapasztalataikat, illetve azokat a gyakorlatokat, amelyek hozzájárulnak ahhoz, hogy minél hatékonyabb és hosszú távon fenntartható éghajlatváltozással összefüggésben álló kockázatkezelési eszközöket alkossanak a pénzügyi szektornak.

A szervezet egyébként 2018. október 11-én publikálta első jelentését. (NGFS, é.n.) Ez a jelentés egyfajta összefoglalás, amelyben azokat az eddig létrejött zöld kezdeményezéseket foglalták össze, amelyek a felügyeleti és a jegybanki működést érintik. Megfigyelhető, hogy a szervezet tagsága egyre inkább bővül. Jelenleg minden kontinens képviselteti magát benne. Ennek az az oka, hogy „a nemzetközi pénzügyi szabályozás a nagybankokat és a nagyvállalatokat a klímaváltozás szempontjából részletesebb és mélyebb közzétételekre sarkallja. Az MNB, amely jelenleg is publikál adatokat környezeti teljesítményéről e téren is élen kíván járni. Ennek megfelelően a jegybank a jövőben éves jelentésében bővíti környezeti szempontokra vonatkozó közzétételeit.” (MNB, 2019a)

Mint azt láthatjuk a Magyar Nemzeti Bank minden igyekezetével arra törekszik, hogy egyrésztől megfeleljen a klímaváltozás hatásainak mérséklése érdekében hozott intézkedéseknek, másfelől pedig igyekszik egyfajta úttörő szerep betöltésére a klímavédelem terén. Az elemzett Zöld Program pedig csupán egy azon stratégiai tervek közül, amelyeket az MNB a fenntartható és zöld gazdasági átmenet zökkenőmentes végrehajtása érdekében alkotott meg.

6. MAGYARORSZÁG FENNTARTHATÓ PÉNZÜGYEINEK VIZSGÁLATA ÉS ÖSSZEHASONLÍTÁSA

Ebben a következő nagyobb fejezetben Magyarország fenntartható pénzügyi eszközeinek vizsgálatára és összehasonlítására kerül sor az Európai Unió, majd Németország, végezetül pedig a Visegrádi országok relációjában. Ahhoz ugyanis, hogy a valósághoz közeli képet kaphassunk a zöld pénzügyi eszközök piacon belüli tényleges helyzetéről, nélkülözhetetlenek bizonyul egyfajta célzott összehasonlítás elvégzése.

Az már az előző fejezetekben is egyértelművé vált, hogy a piac egy alapvető nyitottsággal fordult a zöld pénzügyi termékek alkalmazása felé. Ezt jelzik továbbá a szektoron belül megmutatkozó új és újabb pénzügyi eszközök, valamint a korábbiak során részletezett jogszabályok, illetve keretstratégiák is.

Jól látható, hogy az imént említett törekvések alapvetően elérték a céljukat, viszont a vizsgálat során iteratív tényezőként jelent meg, hogy az egyes országokban olyan aspektusok alakítják a zöld pénzügyi eszközök alkalmazásának mértékét és módját, mint például az érintett országokban megmutatkozó életszínvonalbeli különbségek vagy a technológiai hatékonyság. Ezek ugyanis jelentősen befolyásolni tudják azt, hogy egy-egy ország miként és milyen mértékben investál olyan területek fejlesztésébe, mint a klíma- és környezetvédelem.

Az összehasonlítás során nehézségként mutatkozott meg, hogy a legtöbb pénzügyi szolgáltató nem tartja számon, hogy befektetései, illetve hitelei mekkora hányadát teszik ki a zöld konstrukciók. Ennek okán az elemzés fókuszában a már részletesebben taglalt fenntarthatósági kötvények állnak, kiemelt figyelemmel a zöld kötvényekre, hiszen ezekről több, a vizsgálat szempontjából releváns információ lelhető fel.

Az elemzésben szereplő számadatok és statisztikák alapját elsősorban a Climate Bonds Interactive Data Platform adja, ugyanis ez az első olyan fenntartható pénzügyi eszközöket vizsgáló weboldal, amely a piac különböző aspektusainak elemzésével és adatszűrők alkalmazásával, valamint interaktív diagramok generálásával mutat hitelesebb képet a zöld kötvények globális piacáról.

6.1. Magyarország zöldkötvény-piacának vizsgálata az Európai Unió zöldkötvény-kibocsátás tükrében

Ahogy arra már az előző fejezetekben is kitértem, az Európai Unió (EU) elkötelezte magát a 2050-ig elérendő teljes klímasemlegesség teljesítése mellett. Ráadásul a kormányok és a vállalatok cselekedetei is arra utalnak, hogy a zöld finanszírozás egyre nagyobb stratégiai jelentőséggel bír. Mindemellett pedig az éghajlatváltozás hatásainak mérséklése és a klímaváltozásra való felkészülés az Európai Unió tagállamai számára jelentős gazdasági potenciálként tarthatók számon.

Az előző fejezetekben is említésre került, hogy 2019-től kezdve Magyarország egyre jelentősebben lépett fel a klímaváltozás hatásai elleni küzdelemben és egyre nagyobb hangsúlyt fektetett a zöld gazdasági fordulat megvalósítására.

A klímavédelemi törekvések támogatása és a gazdaság megreformálásának céljából Magyarország 2020-ban sikeresen bocsátott ki euró alapú zöld kötvényeket, összesen 1 milliárd euró összegben 15 éves futamidővel (ITM, 2022), amelynek nemzetközi elismeréseként 2021. tavaszán a Climate Bond Initiative nemzetközi nonprofit szervezet Szuverén Zöldpiaci Úttörőként díjazta hazánkat.

2020-ban pedig japán jen alapú, úgy nevezett szamuráj kötvények is kibocsátásra kerültek 20 milliárd jen összegben, 7 és 10 éves futamidővel. Azt láthatjuk, hogy ez a gyakorlat idén is folytatódott. A 2022. évi finanszírozási tervben ugyanis az első negyedévre újabb szamuráj kötvények kibocsátása szerepelt, melyre 2022. február 18-án került sor 75,3 milliárd japán jen összegben. (Világgazdaság, 2022) Az aktuális tranzakció révén Magyarország eddigi legnagyobb összegű, jenben denominált devizakötvény-kibocsátása valósult meg. Következtetesképpen megállapítható, hogy a 2020-as tranzakcióhoz képest jelentősen nőtt hazai szinten a zöld kötvények iránti befektetői érdeklődés, az akkori 20 milliárd jentről közel háromszorosára növekedett.

Ezen felül 2021 decemberében Magyarország a világon az első külföldi szuverén kötvénykibocsátóként jelent meg a kínai kötvénypiacon 1 milliárd jüan összegű úgy nevezett Zöld Panda kötvény kibocsátásával.

A belföldi államkötvénypiac fejlesztése érdekében 2021. április 22-én, a Föld napján a Magyar Állam új, forint alapú Zöld Magyar Államkötvényt bocsátott ki 30 éves futamidő mellett. Ezt követően 2022 januárjában újabb Zöld Magyar Államkötvény került kibocsátásra, 10 éves futamidővel a belföldi intézményi kötvénypiacon. Eddig összesen közel 115 milliárd forint összegben került kibocsátásra Zöld Magyar Államkötvény a két futamidőre (ITM, 2022)

A zöld kötvényekből származó bevételek támogatják Magyarország éghajlatváltozás elleni fellépését. Ráadásul ezen felül a zöld kötvények számos egyéb potenciális előnnyel is járnak mind a kibocsátók számára, mind a befektető bázis számára, melyek pozitívan tudják befolyásolni a piaci változásokat, így a kibocsátás mértékét is. Ezt szemlélteti az alábbi ábra:

6. táblázat A zöld kötvények előnyei

Potenciális előnyök a kibocsátók számára	Potenciális rendszerszintű előnyök
Reputációs haszon a kibocsátóknak	Piacéptő hatás
Vállalatirányítási, folyamatmenedzsment fejlődés	
Befektetői bázis szélesítése ESG mandátumú, válságban is kitartó befektetőkkel	
Zöld prémium lehetősége	Hazai „felelős” megtakarítások a hazai fenntarthatóság érdekében

Forrás: Saját szerkesztés MNB (2020) alapján)

Ugyanakkor a bevételek kizárólag az alábbi zöld finanszírozási kategóriában használhatók fel: megújuló energiaforrás (például napelem), valamint ezzel összefüggésben az energiahatékonyság fokozására, továbbá természeti erőforrások, valamint hulladék- és vízgazdálkodás területén, tisztább és zöldebb közlekedés, így például elektromos járművek esetében, mindezen túl pedig a klímaváltozáshoz való alkalmazkodás elősegítését célzó megoldások tekintetében. (ITM, 2022)

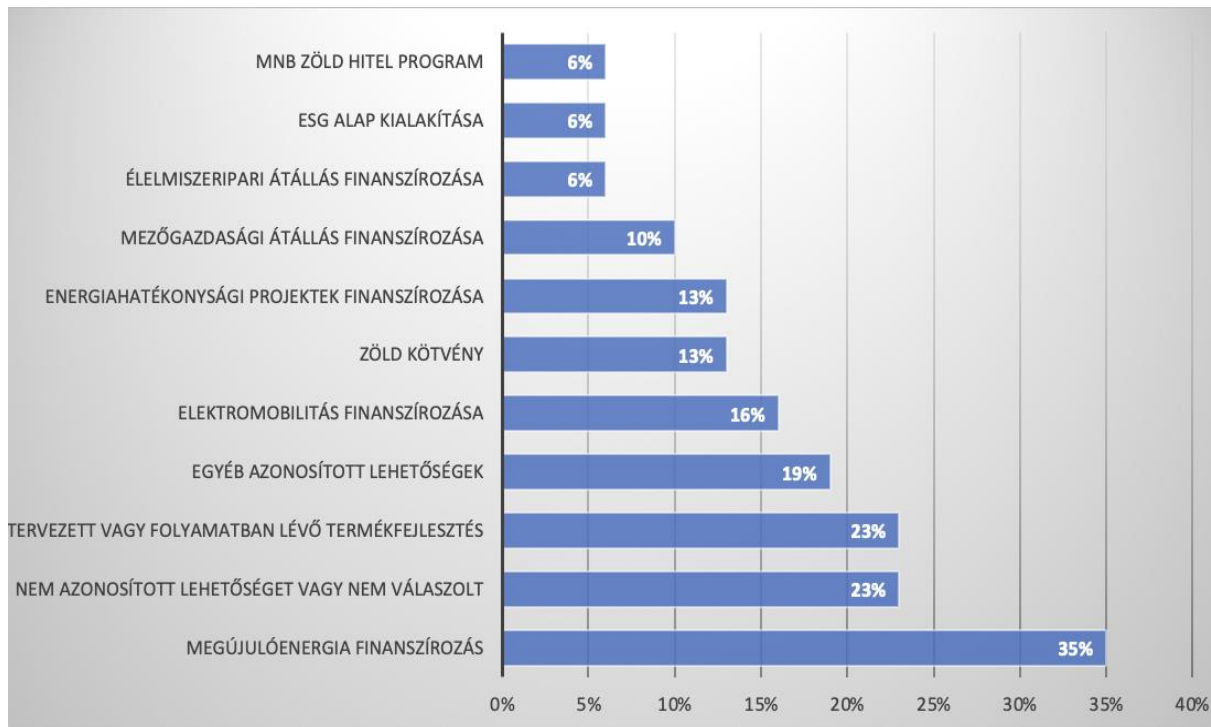
A PWC által közzétett jelentés rávilágít arra, hogy a kezdeti lelkesedés ellenére a magyar piacon jelenlévő környezeti, fenntarthatósági vagy társadalmi vonatkozású beruházási alapok mértéke a gazdaságban 0,5 százalékra volt tehető, amely kifejezetten alacsony volt, hiszen a teljes portfólión belül mindössze 27 milliárd forintot tett ki a közel 5500 milliárd forint befektetési alapból. (PWC, 2020) A magyar befektetési alapok elsősorban a zöld finanszírozást biztosítanak (a környezeti fenntarthatóságot elősegítve), ez azonban valójában még kisebb mértékű, mint a fenti arány. Ez az szám még nemzetközi viszonylatban is alacsonynak mondható, hiszen Európában ennek mértéke elérte a 15 százalékot. (PWC, 2020)

Ám ennek ellenére változást figyelhetünk meg piacon, hiszen az ESG pénzügyi termékek egyre inkább jelen vannak. Ennek oka egyrészt az a tény, amelyre Morgan Stanley egy kutatása is fókuszál, miszerint a válaszadók 95 százaléka érdeklődést mutat a fenntartható befektetések iránt. (MNB, 2020) Noha Magyarországon ilyen kutatás még nem készült, a Nemzeti Tiszta Fejlődési Stratégia 2019-es konzultációja is azt igazolja, hogy a magyar lakosság életében sokkal meghatározóbb jelenséggé vált a klímaváltozás, mint korábban. A válaszadók 92 százaléka pedig azon az állásponton van, hogy hajlandó változtatni életmódján, ha az a klímaváltozás hatásainak mérsékléséhez is hozzájárul. (MNB, 2020) Az ilyen jellegű fogyasztói magatartás véleményem szerint befolyásolni fogja a pénzügyekkel kapcsolatos befektetői döntéseket is.

Mindemelett azonban azt tapasztaljuk, hogy nem csupán a magánszemélyek vélekednek így. Az MNB 2020 őszi végzett felmérése szerint a pénzügyi szektor többségében úgy véli, hogy a megújuló finanszírozás üzleti potenciált jelent. (MNB, 2021) A hitelintézetek közel 35 százaléka többnyire növekedést tapasztal ezekben a projekteknél. Mindemellett egyéb a fenntarthatósági célok elérését támogató finanszírozási lehetőségek is megjelentek a piacon. Ilyen például az elektromobilitás, melyet a válaszadók közül 16 százalék emelt ki. Továbbá ide sorolhatjuk az energiahatékonysági projekteket (13 százalék), illetve a mezőgazdaságban történő klímasemlegességre történő átállást (10 százalék), valamint az élelmiszeripar teljes átalakítását (6 százalék). A hitelezés mellett az intézmények a tőkepiaci termékekben is lehetőséget látnak. A válaszadók 13 százaléka ugyanis előnyösnek tartja a zöld kötvények kibocsátását és 6 százalékuk pedig egy dedikált alap létrehozását javasolta, amely figyelembe veszi a környezetvédelmi és a szociális szempontokat (ESG). Emellett 19 százalékuk más „zöldítési” lehetőségeket is megnevezett, mint például az újraerdősítési programok és a vízgazdálkodás finanszírozása. Az ágazat 23 százaléka jelezte, hogy a jövőben tervben vagy

már folyamatban vannak olyan pénzügyi termékek kidolgozásai, amelyek a zöld finanszírozással kapcsolatos fejlesztéseket támogatják. A megkérdezettek 23 százaléka viszont úgy vélekedik, hogy a zöld pénzügyi termékek esetében nem azonosítható a klímaváltozáshoz kapcsolódó gazdasági lehetőség.

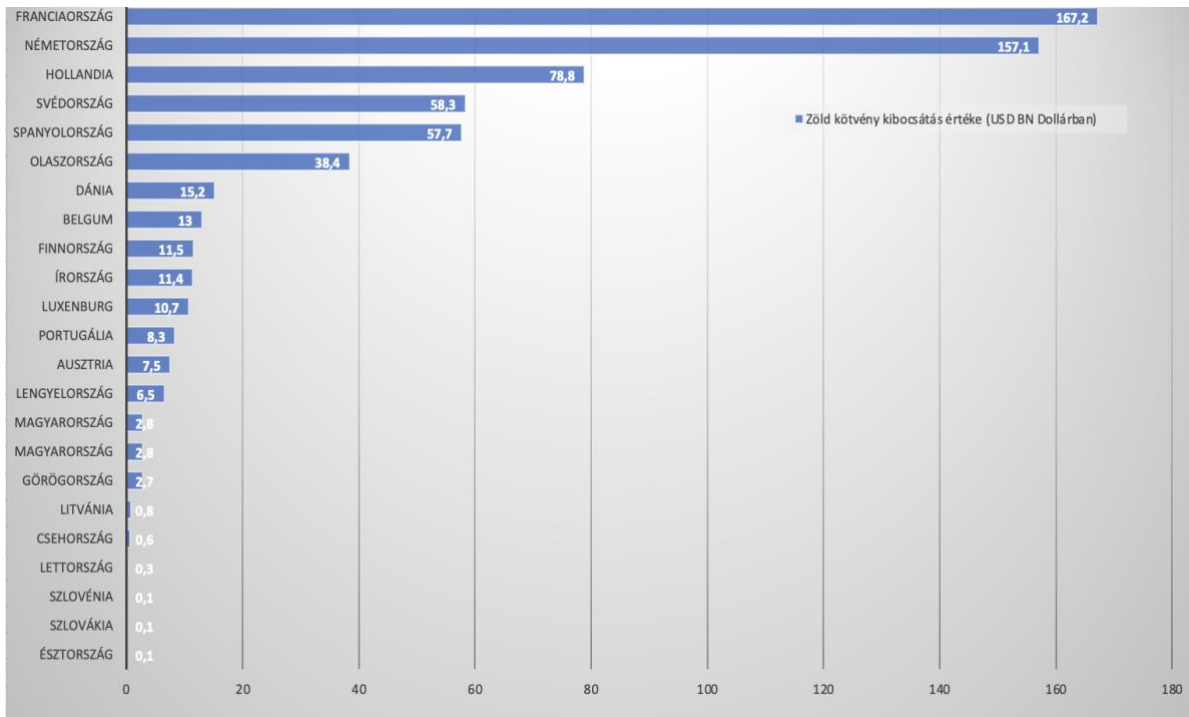
11. ábra Hitelintézetek klímaváltozással kapcsolatban azonosított lehetőségei



Forrás: Saját szerkesztés MNB (2021) alapján

Azt láthatjuk, hogy ugyan megindult a folyamat annak érdekében, hogy hazánkban is el tudjuk érni a kitűzött klímavédelmi célokat, akár a zöld kötvények segítségével, akár azok nélkül, azonban nem hagyhatjuk figyelmen kívül, hogy az Európai Unió átlaghoz mérten milyen pozíciót foglalunk el. A Climate Bonds Initiative internetes portál szerint a világon jelenleg 1598,7 milliárd dollár értékben történt zöldkötvény-kibocsátás. (Climate Bonds Initiative, 2021) Nem lenne célszerű megvizsgálni, hogy Magyarországon ehhez az adathoz képest milyen mértékben investáltak zöld kötvényekbe, vélhetően ez ugyanis töredéke lenne a teljes kibocsátásnak. Sokkal inkább praktikusabb szemügyre venni, hogy az Európai Unió országai esetében hogyan alakult a zöldkötvény-kibocsátás, amelyet az alábbi ábra szemléltet.

12. ábra Az Európai Unió zöldkötvény kibocsátása USD milliárd dollárban



Forrás: Saját szerkesztés Cilimate Bonds Initiative (2021) alapján

Az ábra tehát az Európai Unió tagállamainak zöldkötvény-kibocsátását vázolja fel. A diagram azonban nem teljeskörű, hiszen a rendelkezésre álló adatokból kifolyólag Bulgária, Ciprus, Horvátország, illetve Málta zöldkötvény-piacának vizsgálata nem értelmezhető. Az ábrán látható adatok azt mutatják, hogy a lemaradásunk az Európai Unió országaihoz képest szembetűnő, jelenleg még egy alacsony kibocsátó ország vagyunk, ugyan ezzel is középmezőnyben helyezkedünk el. Franciaországhoz és Németországhoz viszonyítva Magyarország csekély mértékben zöld kötvényt kibocsátó tagállam az Európai Unióban. Amennyiben továbbra is ezen adatok alapján vizsgáljuk Magyarországot, arra a következtetésre juthatunk, hogy az elemzett Európai Unió országok teljes zöld kötvény kibocsátási értékének, amely hozzávetőlegesen 651,8 milliárd dollárra tehető, mindössze 0,4 százalékát teszi ki Magyarország zöldkötvény-kibocsátása.

A magyar pénzügyi rendszer környezeti fenntarthatósága tehát egyelőre még időben nem mérhető teljeskörűen. A legmagasabb prioritással rendelkező adatok hiányának kiküszöbölése érdekében az MNB zöld pénzügyi vizsgálatot hajt végre több mérőszámon keresztül, például a szén-dioxid index segítségével.

7. táblázat Számadatok az Európai Unió és Magyarország zöld pénzügyi rendszeréről

Arány	Magyarország	Európai Unió
Az éghajlatváltozás kockázatai figyelmen kívül hagyó bankok aránya	68%	25%
Azon bankok aránya, amelyeknek nem rendelkeznek megfelelő személyi állománnyal éghajlatváltozási kockázatok kezelésére.	58%	n/a
Azon bankok aránya, ahol az éghajlatváltozás kockázatának valószínűségét és hatását nem elemezték.	81%	48%
Zöldkötvények – központi kormányzat – részvény aránya	1,9%	0,95%
Zöldkötvények aránya – központi kormányzat – 2020	3,9%	n/a
Zöldkötvények – cégek – részvények aránya	5,6%	5%
Zöldkötvények – cégek – 2020	11,4%	n/a
Zöldkötvények aránya – MNB devizatartalék – részvény	1%	n/a
Zöld/ESG alapú befektetési alapok – részvény	0,5%	15,1%
Biztosítási szektor – a zöld unit-linked alapok aránya	1,7%	n/a
Zöld/ESG alapú önkéntes nyugdíjpénztárak	0,9%	n/a
Az energiahatékony lakóépületek aránya	3%	9,8%
Azon bankok aránya, ahol nem hoznak nyilvánosságra információkat a fenntarthatósággal kapcsolatos pénzügyi termékeikről	45%	14%
Azon bankok aránya, ahol a fenntarthatósági mérőszámok nem kerülnek nyilvánosságra	68%	50%
A fenntarthatóság globális kezdeményezésekhez csatlakozott bankok aránya	35%	n/a

Forrás: Saját szerkesztés MNB (2021) alapján

A rendelkezésre álló adatok a pénzügyi szektor elégtelen felkészültségére utalnak. Továbbá az átállási kockázatok volumene negatív tendenciát mutat. (MNB, 2021) Következésképpen azt láthatjuk, hogy továbbra is jelentős fejlesztésre van szükség ahhoz, hogy a magyar bankok fel tudják venni a harcot a klímavédelem ügyében. Mindemellett intenzívebben fókuszálniuk kell arra, hogy időben felmérjék a helyzet adta lehetőségeket és hátrányokat, tehát hogy képesek legyenek hatékony kockázatcsökkentő lépéseket tenni.

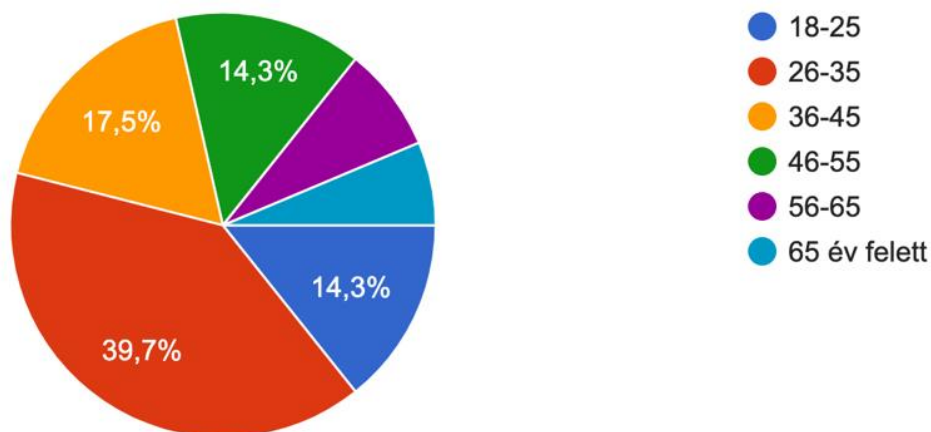
6.2. Kutatási eredmények

Az alábbiakban az általam közzétett kérdőív eredményei kerülnek bemutatásra. A kérdőívem elsődleges célja az volt, hogy segítségével feltérképezzem, hogy a magyarországi lakosság miként vélekedik a zöld pénzügyi termékekről és egyúttal a zöld kötvényekről, mint befektetési lehetőségekről. Ezzel a kérdőívvel a szakdolgozatom egyik fő hipotézisét szeretném alátámasztani, tehát, hogy Magyarországon milyen megítélés alá esnek ezek a pénzügyi termékek és milyen helyet foglal el Európai Unió viszonylatban.

A márciusban közzétett kérdőívet online formában készítettem el. A Google Űrlap segítségével létrehozott kérdőívet többnyire saját ismerőseim körében, illetve a közösségi platformok felhasználásával került kitöltésre.

A kérdőívet összesen 114 fő töltötte ki. Az életkor szerinti megoszlást az alábbi ábra szemlélteti:

13. ábra A kérdőívet kitöltők életkor szerinti megoszlása



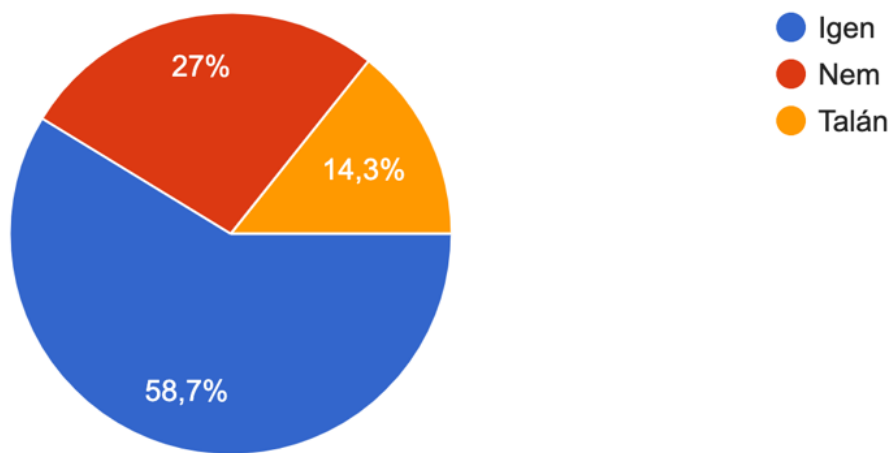
Forrás: Saját szerkesztés

Az első ábra alapján látható a válaszadók életkora szerinti megoszlása. A legkisebb mértékben a 65 év felettiektől érkezett válasz, míg a legtöbb válasz a 26 és 35 év közöttiektől érkezett. A

nem szerinti megoszlás a következő volt: a válaszadók 44,4 százaléka nő, 55,6 százaléka férfi volt.

A kérdőívem egyik legfontosabb kérdése az volt, hogy hallott-e már zöld pénzügyi termékekről. Ennél a kérdésnél abból indultam ki, hogy az elmúlt 3 évben, mióta Magyarországon 2019-ben kibocsátásra került az első zöldkötvény-csomag, milyen mértékben terjedt el az emberek tudatában ezen pénzügyi termék piaci jelenléte.

14. ábra Hallott-e már zöld pénzügyi termékekről?

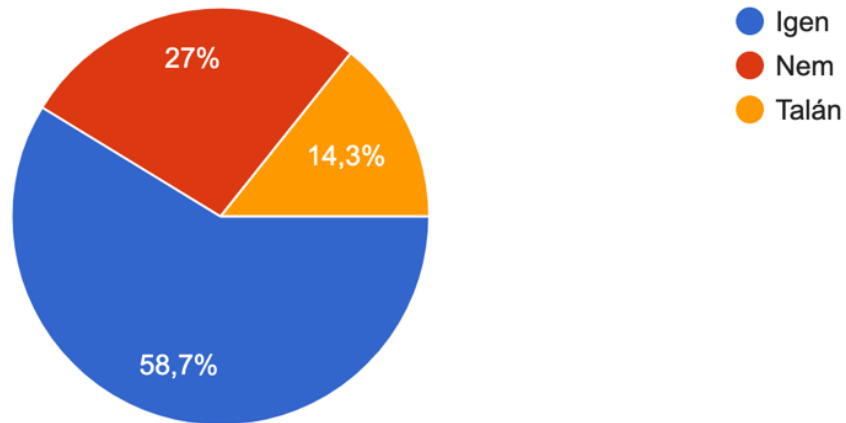


Forrás: Saját szerkesztés

A kérdőív ezen blokkjában összesen 58,7 százalék vélekedett úgy, hogy hallott már zöld pénzügyi termékekről.

A kérdőív következő kérdése a zöld kötvényekre vonatkozott. Hasonlóan az előző kérdéshez ebben az esetben is az volt a célom, hogy felmérjem, hogy a válaszadók hány százaléka hallott már a zöld kötvényekről.

15. ábra Hallott-e már a zöld kötvényekről?

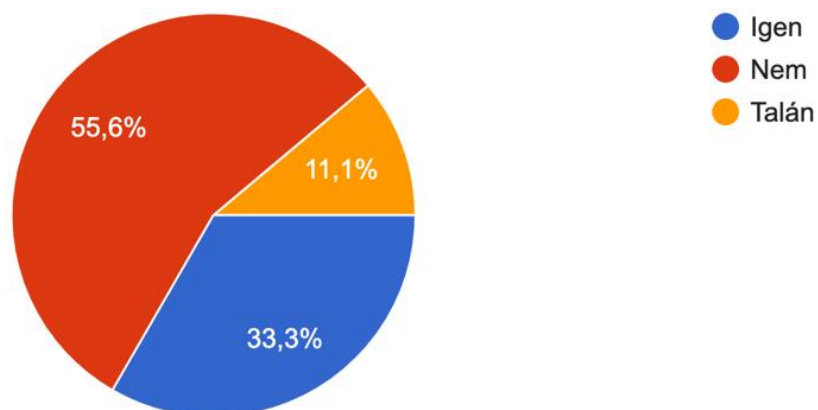


Forrás: Saját szerkesztés

A két kérdésre adott válaszok eltérést mutatnak. A válaszadók többsége ugyanis zöld pénzügyi termékekről már nagyobb valószínűséggel hallott, mint a zöld kötvényekről.

A következő kérdés arra vonatkozott, hogy a saját bankjuknál találtak-e már zöld pénzügyi termékekkel. Az erre a kérdésre adott válaszokat szemlélteti az alábbi ábra:

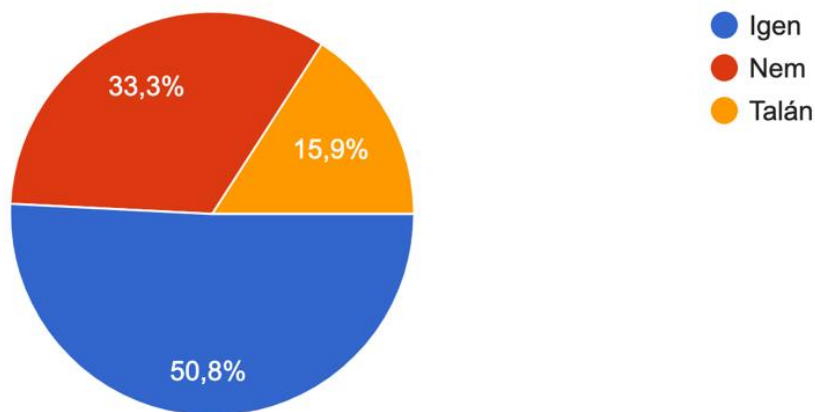
16. ábra Találkozott-e már zöld pénzügyi termékekkel az Ön bankjánál?



Forrás: Saját szerkesztés

Meglepő volt számomra, hogy a válaszadók többsége szerint nincs tudomásuk arról, hogy a bankjuknál fellelhetők ilyen pénzügyi eszközök. Ezzel szemben viszont a válaszadók többsége pozitívan formált véleményt a kérdőív következő kérdésének esetében, amely arra vonatkozott, hogy gondolkodott-e már azon, hogy ilyen pénzügyi terméket vegyen igénybe:

17. ábra Gondolkodott-e már azon, hogy ilyen pénzügyi terméket vegyen igénybe?

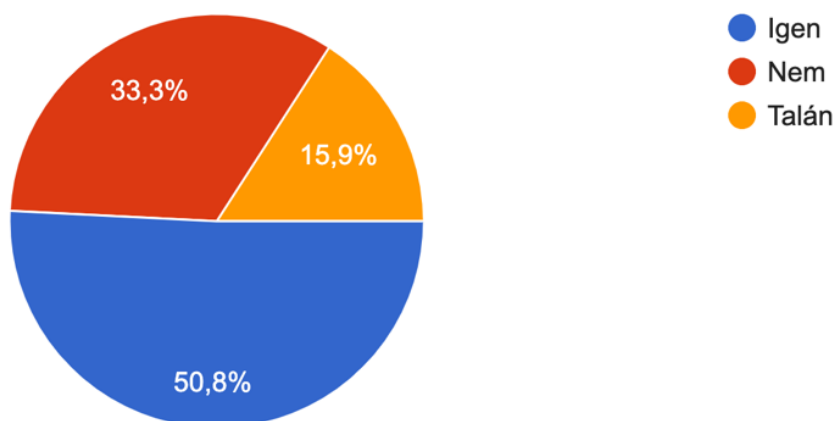


Forrás: Saját szerkesztés

Véleményem szerint ennek a ténye azt igazolja, hogy Magyarországon egyelőre még csupán kisebb mértékben terjedtek el a zöld pénzügyi termékek és ezen belül is a zöld kötvények, azonban a társadalmi szinten megjelent egyfajta érdeklődés ezek iránt.

A kérdőív utolsó része a zöld kötvényekről alkotott, a dolgozatom szempontjából legrelevánsabb kérdésére vonatkozott: Hogy mit gondol a zöld kötvényekről? Ennek a blokknak az első kérdése esetében a válaszadók három lehetőség közül tudtak választani, ennek aránya pedig az alábbiak szerint alakult:

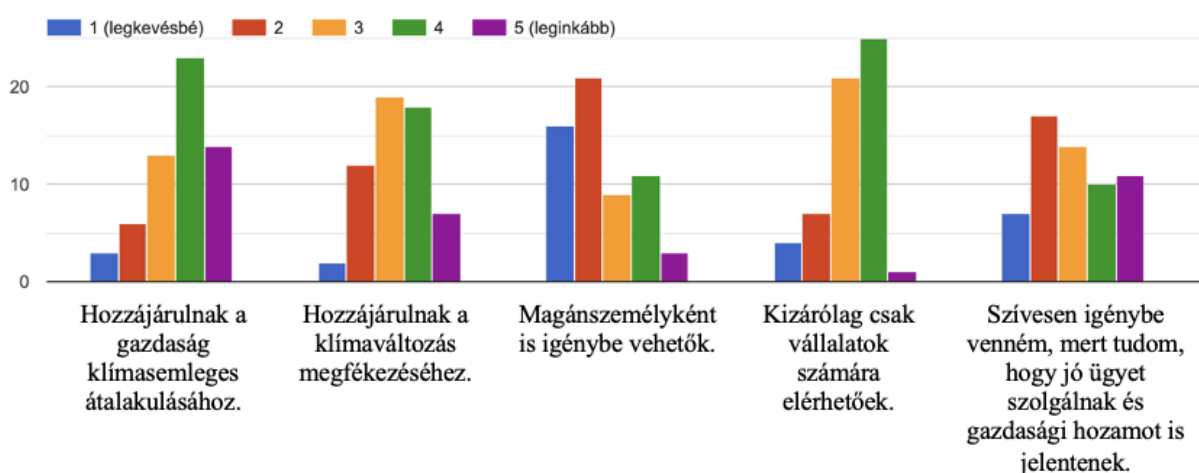
18. ábra Mit gondol a zöld kötvényekről?



Forrás: Saját szerkesztés

Megfigyelhető, hogy a pozitív irányú válaszok megoszlása ebben az esetben hasonlóan alakul, mint az előző kérdés esetében adott igen válaszok aránya. Tehát véleményem szerint, azok a személyek, akik, gondolkodtak már azon, hogy ilyen jellegű pénzügyi termékeket vegyenek igénybe, azok a személyek jobb véleménnyel vannak ezekről a termékekről, ám ugyanez fordítva is helytállónak bizonyul.

19. ábra Mit gondol a zöldkötvényekről?



Forrás: Saját szerkesztés

A kérdőív ezen utolsó blokkjára adott válaszok számomra kifejezetten érdekesnek bizonyultak. A válaszadók többsége részéről ugyanis abban a kérdéskörben, hogy a zöld kötvények kedvező hatást gyakorolnak a gazdaságra és a klímaváltozás következményeire, leginkább pozitív válaszok érkeztek. Azonban a válaszokból egyértelműsíthető, hogy nagy százalékuk nincs tisztában azzal, hogy kik vehetik igénybe a zöld kötvényeket. Abban a kérdéskörben viszont, hogy a zöld kötvények jó üzletet szolgálnak és gazdasági hozamot is jelentenek már nem mutat magabiztos képet a válaszok aránya. Tehát megállapítható egyfajta befektetői bizonytalanság.

A kérdőív elemzése számomra azt igazolja, hogy egy bizonyos fokú zöld fordulat bekövetkezett Magyarországon, többek között ez állapítható meg a válaszadók vélekedéseiből. Továbbá látható, hogy a társadalom befogadóvá vált az új trendre és érdeklődést mutatnak a megjelenő új zöld pénzügyi eszközök iránt. Azonban fontos megjegyezni, hogy ez a fajta gondolkodás a pénzügyi szektor tekintetében még nem terjedt el teljeskörűen, hiszen a válaszadók nagy százaléka szerint bankjukban még nem érhetőek el ilyen termékek. Ez a tény arra enged következtetni, hogy a pénzügyi szektornak fokozott hangsúlyt kell fektetnie a jövőben arra, hogy kitűzött céljait véghez vigyék és a várt zöld fordulat kilátásba kerülhessen. Mindemellett arra is hangsúlyt kell fektetni, hogy célzott kommunikáció által ismertessék meg és népszerűsítsék a piacon lévő zöld kötvényeket a potenciális befektetői bázis körében.

6.3. Németország zöldkötvény-piacának vizsgálata

A dolgozat ezen fejezetében Németország zöldkötvény-piacára kerül elemzésre. Ennek oka az, hogy Németország szintén egyike azon Európai Unió országoknak, ahol az éghajlatváltozás elleni fellépés magas prioritással bír, emellett vezető pozíciót is tölt be a klímafinanszírozás terén és ebben a megközelítésben több szempontból is követendő példa lehet a többi Európai Unió tagország számára.

A német fenntarthatósági politikáját többek között olyan agendák és keretszabályok határozzák meg, mint például az Egyesült Nemzetek Szervezetének (ENSZ) 2030-ig tartó fenntarthatósági menetrendje. A már korábban is említett 17 Fenntartható Fejlődési Cél alapján Németország pedig vezérelvként tűzte ki a fenntartható gazdasági tevékenységek erősítését.

Ezzel összhangban 2019-ben a Fenntartható Fejlődésért Felelős Államtitkári Bizottság megalkotta az úgy nevezett Fenntartható Pénzügyi Stratégiát (továbbiakban: Stratégia), melynek elsődleges célja, hogy Németország fenntartható gazdasági pályára álljon és vezető szerepet töltsön be a fenntartható pénzügyi finanszírozás terén. (German Sustainable Finance Strategy, 2021)

A szóban forgó pénzügyi Stratégia egy az egyben azt az irányt képviseli és eszközeivel azt segíti elő, hogy a jövőben Németország úttörővé válhasson a zöld pénzügyek tekintetében. Noha Németország már ezidáig is kiemelkedő pozíciót tudhatott magának a nemzetközi szinten, mégis számos teendője akadt a szektor megreformálásával kapcsolatban. Ilyen tényezőként tarthatjuk számon, amely általánosságban tapasztalható a többi elemzett ország esetében is, hogy a befektetői réteg többsége kezdetben csupán a profitszerzésre koncentrált. Később azonban a profitorientált gondolkodás új perspektívába került, amelyhez társult a fenntarthatósági szemlélet és a közérdekű cselekvés fontossága.

Ez a megközelítés már sokkal inkább közelebb áll a nemzetközi mainstream által elvárt, illetve a Németország által kitűzött célok eléréséhez. A Németországban végbemenő paradigmaváltásban résztvevő bankok egyik úttörője a németországi székhellyel rendelkező KfW Bank, amely mára a világ egyik legnagyobb zöldkötvény-kibocsátójaként tartható számon, azonban a biztosítótársaságok is egyre nagyobb aktivitást mutatnak ezen a területen. (German Sustainable Finance Strategy, 2021)

A német bankok zöldkötvény-kibocsátása mellett nem szabad megfeledkezni a német kormány által kibocsátott zöld kötvényekről sem. A kormány ugyanis a 2030-ig tartó klímavédelmi cselekvési program részeként kezdte meg a zöld kötvények kibocsátását. Ezeknek a tranzakcióknak a célja az volt, hogy elsősorban a még újkeletűnek számító zöld kötvények minél szélesebb körben terjedjenek el a pénzügyi piacon, s mindeközben pedig a fenntarthatósági célokat segítsék elő.

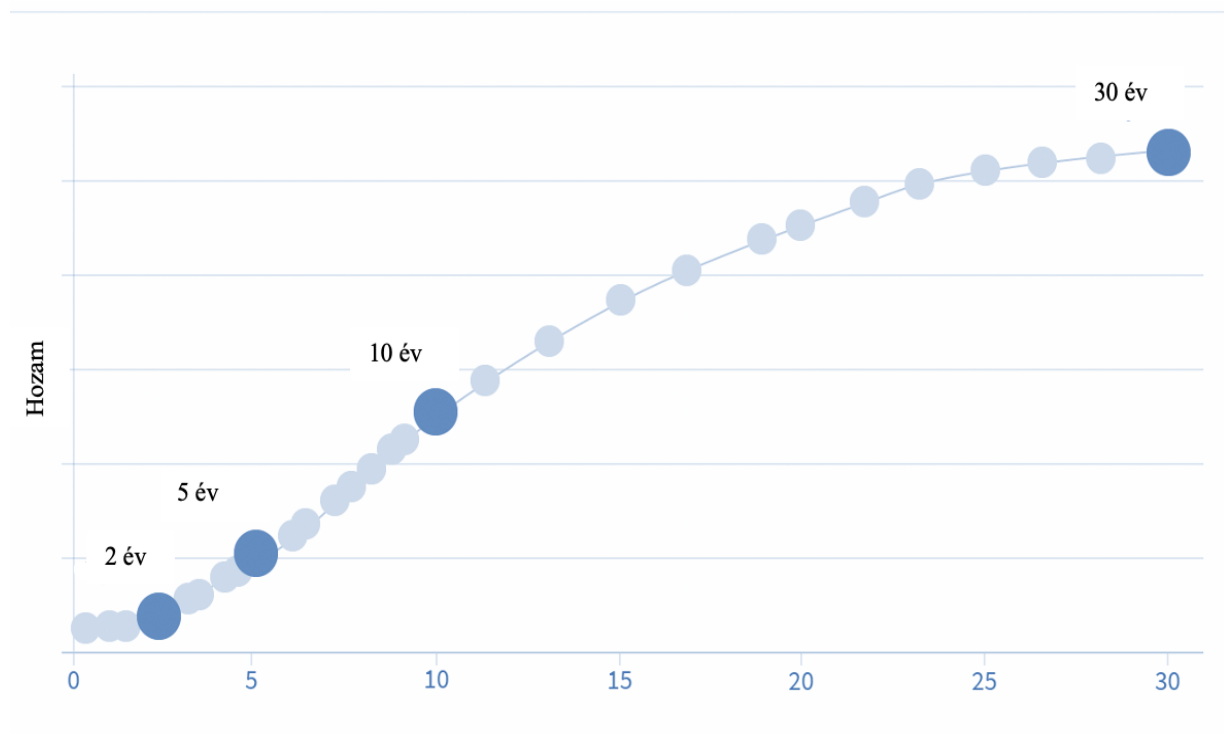
A német zöld kötvényeket egyébiránt „zöld ikernek” is nevezik, hiszen hasonló jellemzőkkel bírnak, mint a hagyományos szövetségi értékpapírok, a különbség abban rejlik, hogy környezet- és klímabarát költségvetési kiadásokat rendeltek hozzájuk. (Serenelli, 2021)

Az első zöldkötvény-kibocsátás dátuma 2020-ra tehető, amikor is a német kormány először bocsátott ki zöld német szövetségi értékpapírt. A 10 éves lejáratú zöld szövetségi kötvények értékesítését ugyanebben az évben az 5 éves lejáratú zöld szövetségi kötvények bevezetése követette. A kibocsátás mértéke elérte a 6,5 milliárd eurót a zöld szövetségi kötvények esetében, a zöld szövetségi bankjegyek esetében pedig az 5 milliárd eurót. (Federal Ministry of Finance, 2021)

Egy évvel később Németország ismét zöld kötvényeket bocsátott ki 30 éves lejáratúval, összesen 6 milliárd euró értékben. (Serenelli, 2021) Ezeket a zöld kötvényeket hasonlóan az egy évvel korábban kibocsátott társaikhoz, az úgynevezett ikerkötvény koncepcióval megegyező futamidejű és kamatszelvénnyel bocsátották ki, azonban 2 bp-vel kedvezőbbben.

Hasonlóan a többi ország által kibocsátott kötvényekhez, ezen zöld kötvények esetében is a bevétel többnyire olyan célra fordítható, mint a közlekedés, a nemzetközi együttműködés, a kutatás és innováció, az energia és az ipar, a mezőgazdaság, az erdészet, a környezetvédelem és a biodiverzitás.

20. ábra A németországi zöldkötvény-piac hozamának alakulása



Forrás: Saját szerkesztés Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH alapján

Ahogy az az ábrán is látható, a kibocsátások hosszú távon zöld hozamgörbét eredményeznek, amely további lendületet adhat a német zöld pénzügyi piacnak, mindemellett pedig hozzájárul ahhoz is, hogy Németország a zöld értékpapírok benchmark kibocsátójává válhasson. Ekként Németország megtarthatja és megerősítheti pozícióját a fenntartható finanszírozás központjaként.

Azt láthatjuk, hogy Németország ugyan eddig csupán három alkalommal bocsátott ki zöld kötvényeket, mégis kibocsátásnak volumene messze lekörözi az elemzett országok mindegyikét. Vélhetően pedig ez a tendencia folytatódni fog.

A német kormány egyébként 2021-ben tette közzé első zöldkötvény-allokációs jelentését, amely a 2020-as évre vonatkozóan sorolja fel a 2019-es szövetségi költségvetés zöldnek minősülő kiadásait. Mindemellett a jelentés arról is beszámol, hogy hogyan alakult a német zöld szövetségi értékpapírok aránya a tárgyévben. A jelentésből látható, hogy 2020-ban az értékpapírokból származó 11,5 milliárd eurós bevételt ellensúlyozták a 2019-es költségvetési év 12,3 milliárd eurós minősített kiadásaival szemben. (Federal Ministry of Finance, 2020) A 2019-es költségvetésből tehát összesen 12,3 milliárd eurónyi kiadás sorolható fel zöld célú kiadásként.

A zöldkötvény-keretrendszernek megfelelően a német kormány számos további jelentést készít, amelyek részletesen vizsgálják a zöld kiadások éghajlatra és környezetre gyakorolt hatását. A tervek szerint 2022 közepén fogják közzétenni azt a hatásjelentést, amely a 2019-es zöld kiadásokat és a 2020-ban kibocsátott zöld kötvények allokációját részletezi. (Federal Ministry of Finance, 2021)

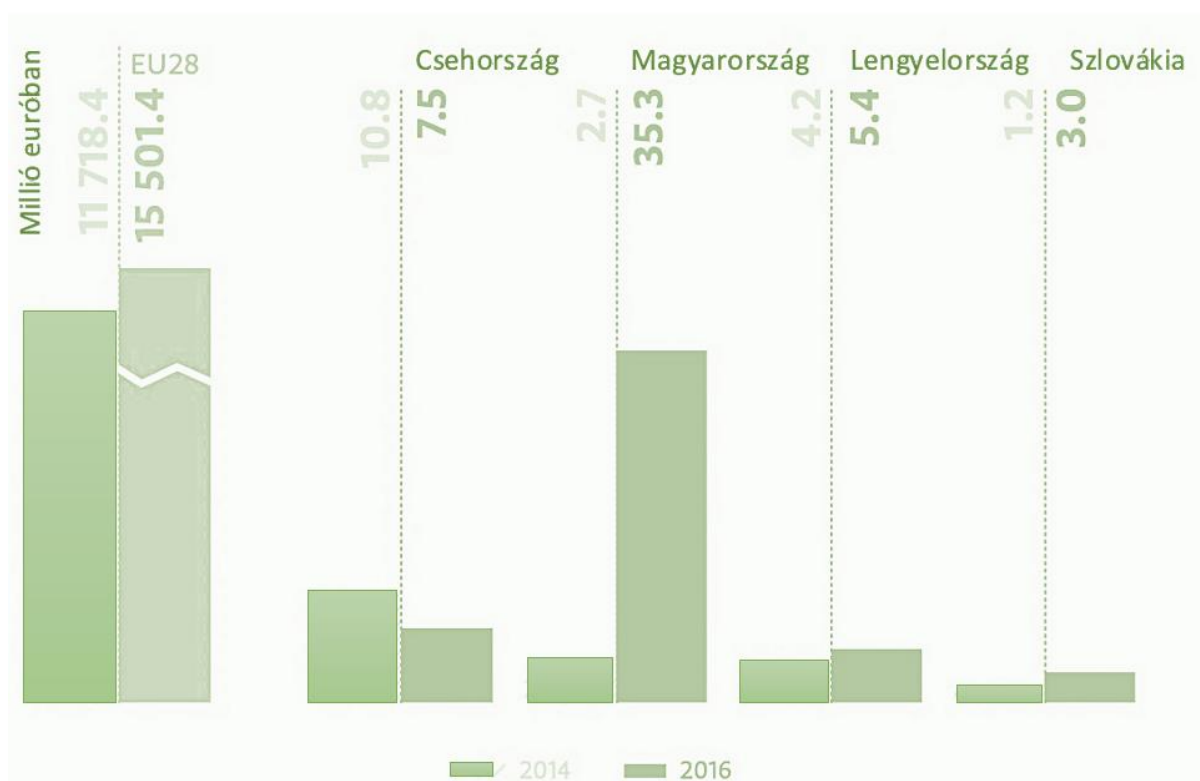
Összeségében véve megállapítható, hogy Németország megfelelő szakértelemmel rendelkezik a zöld pénzügyek területén, illetve aktív szerepet kíván vállalni a fenntartható államkötvények piacának kiépítésében és alakításában, azonban ettől sokkal lényegesebb kérdés, hogy minként tud erre a jövőben alapozni és építkezni.

6.4. A Visegrádi országok zöld finanszírozása

Ahogy az Európai Unió jogszabályok Magyarország esetében sem, így a Visegrádi országok, Szlovákia, Lengyelország és Csehország esetében sem képeznek kivételt. Mindemellett a globális szinten megmutatkozó zöld fordulat ezeket az országokat is elérte, s több kevesebb sikerrel valamilyen szintű változásra sarkallta. Ám a munka még csak ekkor kezdődött el igazán, hiszen a rendeletek, jogszabályok és irányelvek ezen az országok számára is mind-mind teljesítendő kötelezettségeket írtak elő.

Az EU-tagállamok az Egyesült Nemzetek Szervezetének keretein belül az Éghajlatváltozásról szóló Egyezményrel összhangban az éves költségvetéséből 100 milliárd dollárt biztosítanak az éghajlatváltozás elleni küzdelem finanszírozásához. (Visegrad group countries, 2019) A klímaváltozás elleni küzdelemre fordított kiadások a V4-es országok tekintetében az alábbiak szerint alakult:

21. ábra A klímaváltozásra fordított kiadások a V4-es országok tekintetében



Forrás: Saját szerkesztés Visegrad group countries (2019) alapján

Az ábrán látható adatok alapján megállapítható, hogy 2014 óta az EU-ban elköltött teljes összeg jelentősen nőtt, méghozzá 32,3 százalékkal. Ám ez betudható annak, hogy transzparenssé nőtt a zöld költségek aránya, mivel a zöldkötvény-kibocsátások miatt el kellett kezdeni allokálni a költségeket. Az ábra alapján látható tehát, hogy a V4-es országokat pozitív tendencia jellemezte, hiszen mind a négy országban növekedést tapasztalhatunk. A legjelentősebben ez Magyarországon teljesült, ahol a pénzügyi támogatás 32,6 millió euróval nőtt. Míg Szlovákiában 1,8 millió euróval, Lengyelországban pedig 1,2 millió euróval volt magasabb az összeg. Egyedül Csehország volt az az ország, ahol viszont 3,3 millió euróval csökkentek az ilyen jellegű kiadások. Noha nem a legfrissebb adatokról számoltam be az imént, mégis ezekből egyértelműen látható, hogy mely ország milyen mértékű és spektrumú alappal indult el a zölddé válás útján.

Ami ezzel kapcsolatban tapasztalható volt, hogy a V4-es országok többségében támogatásukat fejezték ki a klímavédelem kapcsán felmerülő ambiciózus munka tekintetében és ezek az országok szintén fontosnak tartották a zöldkötvény-keretrendszer kialakítását, hiszen alapvetően kedvező a zöld kötvények megítélése ezen országok körében. A következő fejezetekben tehát a V4-es ország zöldkötvény-piacára fogja az elemzés tárgyat képezni, levonva a legfontosabb következtetéseket.

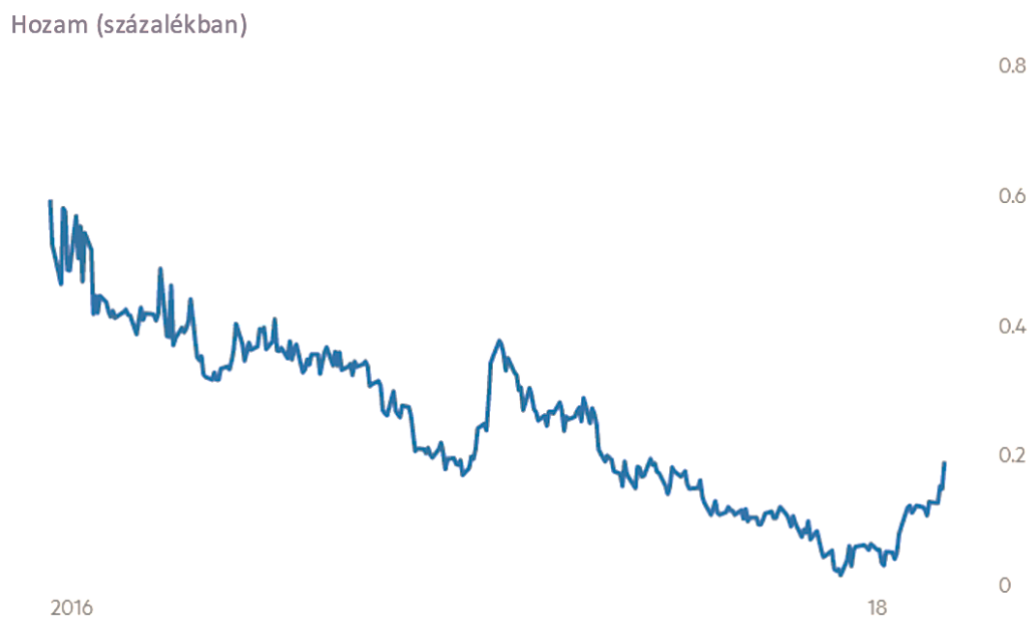
6.4.1. Lengyelország zöldkötvény-piacának vizsgálata

A Visegrádi országok tekintetében elsőként Lengyelország zöldkötvény-piacára kerül vizsgálatra, hiszen a zöld kötvények elsőként ebben az országban mutatkoztak meg a V4-es országok közül, 2016 végén. Ekkor azonban a politikai döntéshozók körében nagy vita övezte a lengyel zöldkötvény-piacot, végül azonban 2018-ban mégis újabb kötvények kibocsátására került sor, amellyel egy jó ideig biztosan le is körözte V4-es társait.

Lengyelország úttörő szerepe a zöldkötvények-piacán lehetővé tette, hogy egyrészt csökkentse a környezetvédelmi projektek finanszírozásának költségeit, másrészt pedig arra ösztönözte a többi országot is, hogy kövessék a példáját. A még hiányt képező tényezők ellenére is képes volt arra, hogy javítsa ezen projektek forrásellátását, valamint kibővítse az aktív helyi befektetők körét is, ezzel elősegítve, hogy minél több zöld kötvény terjedhessen el a piacon, minél szélesebb körben.

2016 decemberében tehát egy nagyobb kötvény csomagot bocsátottak ki, később azonban mivel csaknem a háromszorosára jegyezték, a Pénzügyminisztérium a nagy kereslet miatt az eredetileg tervezett 500 millió euróról 750 millió euróra emelte az ajánlatot. (Ministry of Finance, 2019)

22. ábra A 2016-os zöldkötvény kibocsátás hozamának alakulása Lengyelországban



Forrás: Saját szerkesztés Financial Times (2018) alapján

Az ábra alapján látható, hogy az első kibocsátás esetében a hozam kezdetben kedvezően alakult, 2017 után pedig ismét csökkenni kezdett annak mértéke. Ezért akkoriban kifejezetten a zöld kötvények témája uralta a lengyel pénzügyi rendszerrel kapcsolatos kormányzati szintű vitákat. A feszültségek kezelése érdekében a Nemzetközi Tőkepiaci Szövetség és a Climate Bonds Initiative iránymutatásokat tett közzé. (Allen & Shotter, 2018)

A lengyel piacon megjelenő zöld célú kötvények kapcsán fontos kiemelni, hogy 2017-ben a számviteli törvényt módosító javaslatot fogadtak el, amely a vonatkozó uniós irányelv átültetését szolgálta. (Anderson, 2021) A piac erre a lépésre kifejezetten határozottan reagált, ugyanis növekedni kezdett az ESG-információk befektetők általi használata. „Amikor Lengyelország 2016-ban először megjelent a zöldkötvény-piacon, elkötelezte magát, hogy évente kibocsát, és rendszeres zöld szuverén kibocsátó lesz. (...) Nemcsak beváltotta a szavát,

hanem kiterjesztett zöld kötésgörbét is kifejlesztett, mind méretét, mind időtartamát tekintve. Ez erős tanúságtétel a befektetők és a piac számára, amely Lengyelországot megalapozott zöld kibocsátónak tekinti.” (Camilli, 2019)

2017-ben következő kibocsátóként a Bank Zachodni WBK jelent meg a piacon egy 154 millió dolláros kibocsátással (Societe Generale, 2019). Nem sokkal később azonban a zöld kötvényeket övező vita újra fellángolt, amikor 2018 februárjában Lengyelország kormánya kibocsátotta második zöldkötvény-csomagját. Azonban tekintettel mindkét folyamat sikerére, Piotr Woźniak miniszter bejelentette, hogy a minisztérium minden évben egy-egy újabb zöldkötvény-csomag kibocsátását tervezi. (Societe Generale, 2019)

A felfelé ívelő tendenciát 2019-ben a PKO Bank Hipoteczny (PKO BH) bankóriás is követte, amely 250 millió PLN értékű (a kezdeti 200 millió PLN-hez képest) 2024-ben lejáráó zöld kötvényt bocsátott ki. (Anderson, 2021)

A Lengyelország továbbá 2019. február 28-án bocsátott ki 5 milliárd eurós 10 éves és 500 millió eurós 30 éves zöld kötvényt a kibocsátó zöldkötvény-keretrendszerével összhangban. Mindemellett pedig fontos kritériumként jelenik meg, hogy a nettó bevételt is a lengyel keretrendszernek megfelelően kell felhasználni. (Ministry of Finance, 2019)

A végső felárat 35 bp-ban, illetve 77 bp-ban határozták meg, a befektetői kereslet pedig meghaladta a 4,5 milliárd eurót, a 30 éves futamidejű pedig 2019-ben a leghosszabb szuverén zöld kötvénynek volt tekinthető. (Anderson, 2021) A közel 200 befektető részvételével a tranzakció nagyfokú granularitást mutatott, széles és jól diverzifikált disztribúcióval, a 10 éves lejáratú kötvények allokációjának 47 százalékát és a 30 éves kötvények 43 százalékát 51 befektető vásárolta meg. (Ministry of Finance, 2019)

A legutóbbi kibocsátó a lengyel állami irányítású PKN Orlen finomító volt, amely 2021. május 21-én 500 millió eurónyi zöld eurókötvényt bocsátott ki, amely 1,125 százalékos kamatszelvényű hétéves kötvényként a negyedik zöld eurókötvény volt egy lengyel cégnél. (Anderson, 2021) A piacra dobott zöld kötvények iránt óriási volt a kereslet, hiszen több mint 200 befektető versenyzett érték, összesen 6 milliárd euró értékben. (Anderson, 2021) A kötvényeket 26 ország 182 befektetője kapta meg, a legnagyobb részesedéssel a német, osztrák és svájci befektetők, akik a kibocsátás 44 százalékát vásárolták meg, valamint Lengyelország, aki a kibocsátott zöldkötvények 23 százalékát tudhatta magáénak. (Anderson, 2021)

A zöldkötvények által a piacon elért eredményekre fókuszálva, valamint ezen tevékenységek tágabb perspektívába helyezésére, továbbá a fenntartható pénzügyre összpontosítva a Pénzügyminisztérium 2018 júliusában konferenciát szervezett.

A rendezvény három fő témakört taglalt, egyrészt az uniós szintű szabályozást és fejlesztéseket (különösen az EK fenntartható finanszírozásról szóló cselekvési terve), másrészt pedig az eszközök és mechanizmusok témakörét, amelyek külön-külön is, azonban együttesen még nagyobb mértékben támogatni tudják a fenntartható pénzügyi rendszer kialakulását és a gazdasági átmenetet, valamint a fenntartható finanszírozás jelenlegi helyzetét is. (Bukowski, Śniegocki, & Wetma, 2019)

Ráadásul az a megközelítés sem hagyható figyelmen kívül, hogy a zöldkötvény-kibocsátásból származó bevételek hozzájárulnak az üvegházhatású gázok kibocsátása és a kibocsátáselnyelők közötti egyensúly megteremtéséhez, amint azt a Párizsi Megállapodás 4. cikke is javasolja. (Paris agreement, 2015) „A megújuló energiaforrásból előállított villamos energia jövedékiadó-mentességének refinanszírozására fordított zöldkötvény-bevétel több mint 40 000 kilotonna széndioxid-kibocsátás csökkentését tette lehetővé (2014 első fele és 2018 első hat hónapja között). A nettó kibocsátáscsökkentés a Párizsi Megállapodás 2. cikkében meghatározott fent említett célkitűzés megvalósításának gyakorlati eredménye.” (Nowak, 2019)

A zöld kötvények, mint befektetési lehetőségek szavatolják azt is, hogy a felárak mértéke kisebb lesz. Ráadásul a zöld kötvény új kibocsátási felára minden új kibocsátáskor csökken, amely a jövőben tovább növelheti a zöld kötvények iránti érdeklődést. Ez a lépés azonban nem csupán a befektetési kedv növekedését idézheti elő, hanem egyfajta stabilitást és kiszámíthatóságot is, melyre többnyire, mint elsődleges szempont tekinthetünk. Többek között ennek okán is bocsátották ki idáig a lengyel zöld kötvényeket euróban, amely hozzájárul ahhoz is, hogy a lengyel zöld befektetők minél legszélesebb körben tudjanak bekapcsolódni nemzetközi vérkeringésbe.

Mivel a környezetvédelmi projektek egyre több ország tekintetében állnak a prioritási listák élén, Lengyelország is ezt a tendenciát követve, úgy véli, hogy a zöld kötvények a legjobb eszközök a környezetvédelmi projektek finanszírozására, ebből kifolyólag pedig Lengyelországban, akár csak más európai országokban, a zöld projektek a költségvetési kiadásoknak egyre nagyobb hányadát teszik ki. Ebből következően feltételezhető, hogy a támogatható projektek száma valószínűleg emelkedni fog, ami azt jelenti, hogy vélhetően több

lehetőség lesz zöld kötvények kibocsátására, mindemellett pedig csak idők kérdése, hogy akár más országok is, így a kelet-közép-európai térség országai is kövessék ezt a példát.

Lengyelország növekvő jelenléte a nemzetközi zöldkötvény-piacokon egyúttal azt is megalapozza, hogy a kibocsátók hogyan és milyen mértékben invesztálnak a zöld kötvények kibocsátásába és értékesítésébe, beleértve a hazai piacot is, kihasználva a társadalmilag felelős befektetésekre egyre jobban ráhangolódó helyi befektetői bázist.

6.4.2. Szlovákia zöldkötvény-piacának vizsgálata

Szlovákia szintén egyike azon V4-es országoknak, illetve Európai Unió tagállamoknak, ahol az elmúlt néhány évben a kormányzati intézkedések szintén utat engedtek a zöld kötvények bevezetésének. Többek között ennek okán is kerül elemzésre Szlovákia zöldkötvény-piaca ebben a fejezetben.

Ahogy a nyugati tagállamok, így Szlovákia is megfontolt és pragmatikus megközelítést alkalmaz az éghajlat- és energiapolitika kezelésében. Szlovákia eddig az 1990-es szinthez képest 41 százalékkal csökkentette ÜHG-kibocsátását, ami az egyik legmagasabb volt az Európai Unióban az elmúlt időszakban. (European Parliament, 2021) Szomszédjaihoz hasonlóan ezen országnak is hosszú távú biztonságot szolgáló célokat kell kitűznie, mégpedig olyan kötelezettségvállalásokkal, amelyek számokban is mérhetővé válnak.

Az Európai Unió által meghatározott 55 százalékos cél Szlovákia tekintetében is megköveteli a megújuló energiaforrásokra és az energiahatékonyságra vonatkozó jogszabályok megalkotását, valamint az egyes szektorok megreformálását, melyek a klímaváltozás mértékét hivatottak csökkenteni, mint például a gazdaság teljes területét. Ebből kifolyólag Szlovákiában a piaci szektor számára is új kihívások jelentkeztek és emellett megfigyelhetővé vált, hogy a zöld kötvények is egyre inkább kezdtek elterjedni.

Szlovákiában az első zöldkötvény-kibocsátó a Tatra Bank volt. A szóban forgó zöldkötvény-csomagot a Pozsonyi Értéktőzsdére is bocsátották, melybe 30 millió eurót fektetett be az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD). Egyúttal ez a kibocsátás a helyi piacon a legnagyobb MREL-jogosultságú eszközként is tartható számon az EU bank-helyreállítási és

szanalási irányelvének figyelembevétele mellett, valamint az MREL-irányelvek bevezetése óta. (Anderson, 2021)

Néhány mondat erejéig célszerű elemezni, hogy mit is jelent az MREL fogalma. „A szanalásról szóló törvény előírásai szerint az Európai Unió bank-helyreállítási és szanalási irányelvének (BRRD) megfelelően a hazai hitelintézetek és befektetési vállalkozások kötelesek folyamatosan betartani a szavatolótőke és az elfogadható kötelezettségek minimális követelményét (MREL). Az MREL előírja, hogy az intézményeknek megfelelő mennyiségű és minőségű, válsághelyzet esetén részben vagy egészben leírható, illetve tőkév alakítható forrásokkal kell rendelkezniük, ezzel biztosítva a tulajdonosok és a hitelezők veszteségviselését, valamint a hitelintézetek folyamatos teljesítését, az intézmények kritikus funkcióit a válsághelyzet alatt és azt követően.” (MNB, 2018)

A piacon tehát megfigyelhető, hogy a bankok többsége így a szlovák bankok is a szavatolótőke és az elfogadható kötelezettségek minimális követelményét helyezték előtérbe. Mindemellert ezen céljaik teljesítéséhez és eléréshez jelentős segítséget nyújtanak a zöld pénzügyi termékek és a fenntarthatósággal kapcsolatos stratégiák.

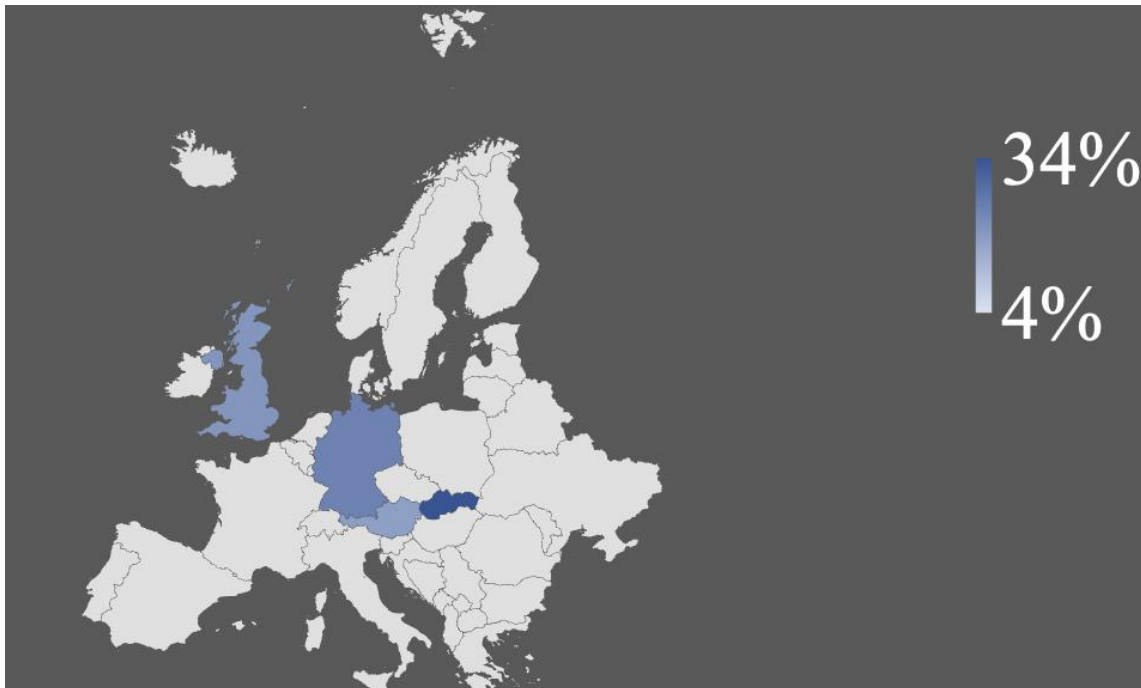
2021. áprilisában Szlovákiában ismét zöld kötvényeket bocsátottak ki, azzal a befektetői kötelezettségvállalással, hogy az így begyűjtött pénzeszközöket kizárólag környezetbarát projektek finanszírozására fordítják, ezzel elősegítve a klímavédelem elleni hatékony fellépést. (Reiserer, 2021) Sőt, ezzel a kibocsátással több területen is vezető szerepet tölthettek be, még pedig abban a megközelítésben, hogy egyrészt ez az első a Raiffeisen Nemzetközi Bankcsoport által kibocsátott zöld kötvény (kivéve anyavállalatuk, az RBI), ugyanakkor az első, egy bank által nyilvánosan kibocsátott zöld kötvény a kelet-közép-európai régióban (a Bloomberg szerint). (Tatra Bank, 2021) A 300 millió eurós kibocsátás sikerének egyértelmű jele, hogy a kötvények iránti kereslet kétszerese volt a kínálatnak, hiszen több mint 50 intézményi befektető mutatott érdeklődést a kötvények iránt.

Ugyanebben az évben a Tatra Bank csatlakozott a világméretű Nasdaq Fenntartható Kötvényhálózathoz, amely a világ több mint 60 országában köti össze a zöldkötvény-kibocsátókat és a potenciális befektetőket, valamint jelenleg 900 kibocsátó és 8000 kötvény adatait tartalmazza. (Tatra Bank, 2021) Ennek a hálózatnak az előnye, hogy egységes formátumban biztosít konszolidált adatokat a különböző kibocsátókról. Ezáltal sokkal

kézenfekvőbbé válik minden információ a zöld kötvény befektetési lehetőségeiről, valamint a kibocsátókról.

Később, júniusban a szlovák Slovenska Sporitelna bank kibocsátotta az első úgy nevezett kiemelt zöld kötvényét 100 millió euró értékben, az Erste Group Fenntartható Pénzügyi Keretrendszerének megfelelően. Ráadásul ezt a pénzügyi eszközt a helyi és nemzetközi befektetők, köztük az EBRD is jegyezte és ezt is a pozsonyi tőzsdére bocsátották. (Slovenská sporiteľňa Bank, 2021)

23. ábra A Slovenska Sporitelna bank által 2021-ben kibocsátott zöld kötvények földrajzi megoszlása (százalékban)



Forrás: Saját szerkesztés Slovenska Sporitelna bank (2021) alapján

Ahogy az ábrán is látható, a földrajzi megoszlás Ausztria esetében 18 százalék, Németország esetében 24 százalék, az Egyesült Királyság esetében 20 százalék, Szlovákia esetében 34 százalék és egyéb országok esetében 4 százalék volt. (Slovenská sporiteľňa Bank, 2021) Ebből levonhatjuk azt a következtetést, hogy az országok nem csak belföldi tranzakciókat folytathatnak le a zöld kötvények estében, hanem ezeket a kötvényeket például devizakülföldinek minősülő természetes személyek is megvásárolhatják, amely tovább erősíti

a zöld kötvények nemzetközi piacának erősödését, a gazdasági átalakulást és a klímavédelmi törekvések felerősödését is. A befektetői típusok tekintetében is változatos volt a megoszlás: 44 százalékát bankok, 12 százalékát a vagyonkezelők, 24 százalékát biztosító- és nyugdíjpénztárok, illetve 20 százalékát hivatalos intézmények tették ki. (Slovenská sporiteľňa Bank, 2021)

6.4.3. Csehország zöldkötvény-piacának vizsgálata

Csehország szintén azon országok közé tartozik, amely fokozott figyelmet fordít a klímaváltozás hatásainak mérséklésére. Ennek érdekében a cseh kormány számos olyan intézkedési tervet és alkalmazkodási stratégiát fogadott el, melyek hozzájárulnak mind a hazai, mind pedig az Európai Unió szinten elvárt célok teljesítéséhez.

Csehország 2015-ben fogadta el az *Éghajlatváltozáshoz való alkalmazkodásáról szóló Stratégiát* (továbbiakban: Stratégia), amely egy nemzeti alkalmazkodási stratégiát képvisel, illetve olyan javaslatokat tartalmaz, amelyek az éghajlatváltozás hatásainak értékelésére és alkalmazkodási intézkedésekre vonatkoznak. (Ministry of the Environment of the Czech Republic, é.n.) Mindemellett a Stratégia részét képezi számos jogalkotási és gazdasági elemzés is.

A cseh kormány által 2017-ben elfogadott *Éghajlatvédelmi Politika* (továbbiakban: Politika) mérvadónak tekinthető az áhított zöld fordulat szempontjából. Ez a dokumentum felváltotta a korábbi nemzeti programot, annak érdekében, hogy hatékonyabban kezelni tudják az éghajlatváltozás hatásait. A Politika nemzeti szinten határozza meg a klímavédelem legfontosabb célkitűzéseit, egyrészt az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentésére vonatkozó célkitűzések teljesítésének biztosítása, másrészt pedig Csehország nemzetközi kötelezettségvállalásainak teljesítése érdekében. (Ministry of the Environment of the Czech Republic, é.n.) Továbbá ez a dokumentum az első olyan Csehországban elfogadott stratégia, amely figyelembe veszi és hangsúlyt fektet a fenntartható, valamint alacsony kibocsátású gazdaságra való fokozatos, hosszú távú átállásra.

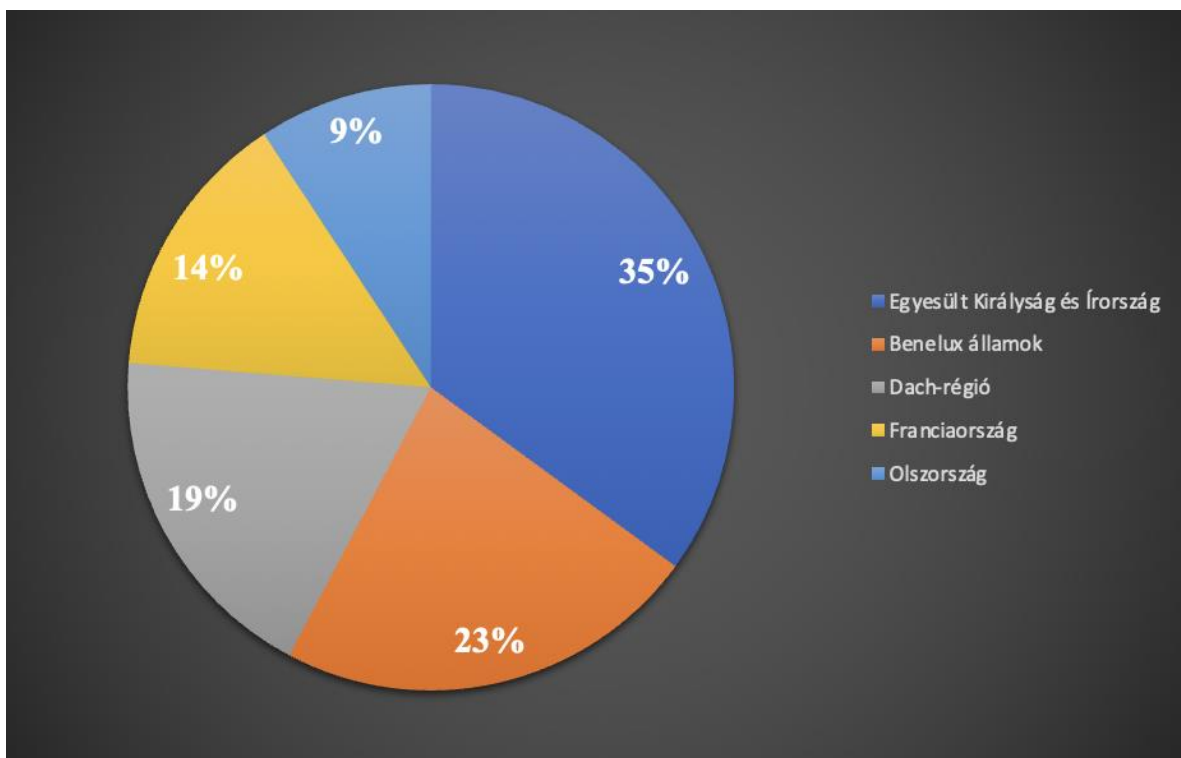
Ugyancsak mérföldkönek tekinthető az Európai Parlament és a Tanács 2018/1999 Rendelete alapján készült *Nemzeti Energia- és Klímaterv*, amely két fő stratégiai dokumentumon alapul,

nevezetesen a 2015-ben jóváhagyott Stratégián, illetve az Éghajlatvédelmi Politikán, amelyet 2017-ben hagytak jóvá. (Czech Republic, 2019)

Csehországban az első zöldkötvény-kibocsátás egy közép-kelet-európai ingatlantársaságnak, a CTP-nek volt köszönhető. A vállalat 2020. október elején 650 millió eurós kibocsátással debütált és a kötvénykibocsátásból származó nettó bevételt a CTP BV Green Bond Framework értelmében, a meglévő fedezett adósság refinanszírozására, valamint a jövőbeli fejlesztések finanszírozására fordították. (North, 2020)

Nem sokkal később a CTP ugyanezen év novemberében hajtotta végre második, 400 millió eurós 0,625 százalékos fix éves kamatozású hároméves lejáratú zöldkötvény-kibocsátását, amelyet szintén többszörösen jegyezték túl, az 1 milliárd eurót meghaladó rendelésállomány mellett. (North, 2020) Az alábbi ábra a CTP által 2020-ban másodszor kibocsátott zöld kötvények vásárlásainak földrajzi megoszlását szemlélteti.

24. ábra A CTP által 2020. novemberében kibocsátott zöldkötvények vásárlásainak földrajzi megoszlása (százalékban)



Forrás: Saját szerkesztés North (2020) alapján

A kötvényeket elsősorban vagyonkezelőknek adták el (66 százalék), a kereslet leginkább az Egyesült Királyságból és Írországból (34 százalék), a Benelux államokból (22 százalék), a Dach-régióból (18 százalék), Franciaországból (14 százalék) jelentkezett, illetve Olaszország (9 százalék) is érdeklődést mutatott a kibocsátott zöld kötvények iránt.

A cseh székhelyű logisztikai ingatlanfejlesztő cég 2021. februárban bocsátotta ki harmadik zöld kötvényét 500 millió eurós értékben, 0,75%-os kuponnal és hatéves futamidővel. (North, 2020) 2021. június 2-án a Raiffeisen Bank 350 millió eurós MREL jogosultságú zöld kötvényt bocsátott ki. (Raiffeisen Bank International, 2021) Ezzel a kibocsátással a Raiffeisen az első olyan bankok közé volt sorolható, amely zöld kötvényt bocsátott ki Csehországban. A tranzakció több szempontból is kiemelkedő, ugyanis általa elsőként került „Senior Non-Preferred Green Bond” kibocsátásra Közép- és Kelet-Európában, valamint a legnagyobb zöld kötvényként tartható számon egy közép-kelet-európai pénzügyi intézmény esetében. (Raiffeisen Bank International, 2021) Továbbá a piaci változásokat szemlélve megállapítható, hogy nagy népszerűségnek örvendett, ugyanis 2,4-szeres mértékben jegyezték túl (Raiffeisen Bank International, 2021), mindemelett fontos kiemelni, hogy összhangban áll az ESG-stratégiákkal is.

A Raiffeisen Bank az RBI csoport harmadik zöldkötvény-kibocsátója volt 2021-ben, miután az előző fejezetben említett szlovák Tatra Bank bevezette a 300 millió eurós referenciaértéket, valamint azután, hogy a román Raiffeisen Bank hozzávetőlegesen 80 millió euró értékű zöld kötvényt bocsátott ki. (Anderson, 2021)

A KPMG 2021 első negyedében a cseh piacon működő nagy és kisebb bankok körében készített felmérése arra világít rá, hogy főként az úgy nevezett nagy szereplők helyeznek egyre nagyobb hangsúlyt a zöld projektekbe való befektetésekre. (KPMG, 2021) Ez kutatás azt igazolja, hogy a szabályozási környezet alapvetően bizonyos körökben betölti funkcióját, illetve a befektetési lehetőségek is elegendőnek bizonyulnak. A szabályozás tekintetében mérvadó a már korábbiakban is említett Taxonómia Rendelet, amely esősorban arra fókuszál, hogy mely beruházások minősülnek környezetbarátnak, illetve az SFDR rendelet, amely átláthatóság megvalósulásához járul hozzá. (KPMG, 2021)

Míg az Európai Bizottság a Taxonómiai Rendelet által pontosítja, hogy milyen gazdasági tevékenységek segítik elő a környezetvédelmi célok elérését (KPMG, 2021), addig az SFDR azt hivatott elősegíteni, hogy a pénzügyi eszközt előállítók és a befektetési tanácsadást nyújtó piaci szereplők a fenntarthatósági kockázatokra minél nagyobb hangsúlyt fektessenek, valamint a negatív hatások ezen folyamatok során való figyelembevétele elsősorban fenntarthatósági szempontból történjen meg, továbbá kezdjék meg az átláthatóság növelését a pénzügyi termékek fenntarthatósági jellemzőinek tekintetében. (MNB, 2021)

Csehország zöldkötvény-piacát vizsgálva azt láthatjuk, hogy aligha tölt be vezető pozíciót az Európai Unión belül a zöld befektetések és a fenntartható finanszírozás terén. Ezért a cseh pénzügyintézetek minden erejükkel arra kell, hogy fókuszáljanak, hogy kialakítsanak egy új szabályozási rendszert, mely az eddig gátat szabó hiányosságok kiküszöbölésére irányul, annak érdekében, hogy felvegye a versenyt Európai Unió társaival és megvalósíthassa klímavédelmi célkitűzéseit.

6.5. Magyarország zöldkötvény-piacának összehasonlítása Németország, illetve a V4-es országok zöldkötvény-piacával

Az zöld kötvények piacát vizsgálva azt tapasztalhatjuk, hogy mind Németország, mind pedig a Visegrádi Négyek néhány év különbséggel, de azonos cél miatt vezették be zöld kötvényeiket. Egyrészt az Európai Unió által diktált feltételek miatt, másrészt pedig saját célkitűzéseik elérése okán. Az említett országok mindegyikében egyfajta növekvő tendencia figyelhető meg a zöldkötvény-piacuk terjeszkedése tekintetében.

Nem kis szerepe volt ebben annak, hogy Közép-Kelet-Európában a nemzetközi pénzügyintézetek, mint például az EBRD, illetve más pánregionális bankok, például az osztrák RBI is segítettek, hogy az érintett térségekben a zöld kötvények „meghonosodhassanak” és ezt követően pedig elterjedhessenek.

Egyébiránt az EBRD, amely 2010 óta zöld kötvényeket bocsát ki, kötelezettséget vállalt arra is, hogy 2025-ig megemeli a zöld finanszírozása fordított források arányát, mégpedig több mint 50 százalékra. (Anderson, 2021) Zöld finanszírozás alatt értendők jelen esetben olyan intézkedések, amelyek nem kizárólag a zöld átállást szolgáló eszközöket célozzák meg, hanem

azt aktívan elősegítik magát a folyamatot is. Ennek okán az EBRD együttműködött olyan intézményekkel, mint a Varsói Értéktőzsde és a Román Nemzeti Bank. Ezáltal a zöld kötvények tekintetében a fenntartható pénzügyekkel kapcsolatos legjobb gyakorlatok kerülhettek alkalmazásra.

„Globálisan a zöld és a szociális kötvények piacának kiszélesedését és elmélyülését tapasztaltuk, különböző típusú kibocsátókkal, eszközkategóriákkal, átmeneti fokozatokkal, kibocsátói hitelminőséggel és eszköztípusokkal (pl. zöld, szociális, fenntartható kötvények, valamint fenntarthatóság)”. (EBRD, 2021) Amit a Visegrádi országok esetében tapasztalhattunk az az, hogy a térségen belül a zöld kötvények alapvetően váratlan fordulatot hoztak. Úgy vélem, hogy a kezdeti szakaszban az egyes országok nem is feltételezték, hogy növekedni fog az érdeklődés, illetve a befektetői kedv. Mindez azt jelzi, amit már a korábbiak során is említettem, hogy a pénzügyi szektor irányába tanúsított bizalom szépen lassan újra jelen van. Ezt természetesen elősegítette az is, hogy ezen országokban többnyire úgy tekintenek a zöld kötvényekre, mint pozitív és nemes célt szolgáló befektetési lehetőségre.

Mindemellett további hozadéka, hogy eszközként szolgál az egyes országok környezetvédelemmel kapcsolatos jogosítványainak elmélyítésére, valamint az egyes források előteremtésére. Megfigyelhető, hogy a zöldkötvény-piac bővül és mélyül, amelyhez pedig egyre inkább csatlakoznak például más közszolgáltatók és ingatlancégek is.

Ugyan a legkisebb mértékben sem meglepő, azonban Németország és Magyarország zöldkötvény-piacát összehasonlítva azt láthatjuk, hogy a két ország közötti eltérés jelentősnek bizonyul. Ennek az alapját egyrészt a már korábban is említett földrajzi, társadalmi és gazdasági tényezők adhatják, melyek nagy mértékben befolyásolják, hogy az adott ország milyen mértékben képes a fenntartható pénzügyi szempontok figyelembevételére. Másfelől pedig Magyarországon a klímavédelem melletti fellépés viszonylag későn kezdett ténylegesen szerepet játszani a politikai döntéshozók körében. Németországban ezzel szemben viszont régóta központi témát képez a fenntarthatóság minden pillérének érvényesülése és megvalósulása.

Alapvetően mind Németország, mind pedig Magyarország közel azonos időben bocsátotta ki első zöldkötvény-csomagját, amely mind a két ország esetében nagy népszerűségnek örvendett. Azonban szembetűnő, hogy a magyarországi piacon sokkal kisebb mértékben terjedtek el a

köztudatban a zöld kötvények, mint Németországban. Ez nagyban hozzájárul ahhoz, hogy a jövőben az elemzett két országban miként alakul a zöld kötvények iránt tanúsított befektetési kedv és ezáltal a befektetések mértéke.

Az említett kibocsátást befolyásoló tényezők közül továbbá a gazdasági tényezőre is szeretnék kitérni, amely a két ország tekintetében egyrészt ezt a nagymértékű differenciát okozza. Ha Németország GDP-jét vesszük alapul, amely 2020-ban 3,806 billió dollár volt (The World Bank, é.n.), szemben Magyarország ugyanezen évből származó 155 milliárd dollárjával szemben, rögtön láthatóvá válik az elemzés tárgyát képező két ország közötti különbség egyik lehetséges oka.

25. ábra A zöldkötvény-kibocsátás az egyes európai országokban 2021-ben

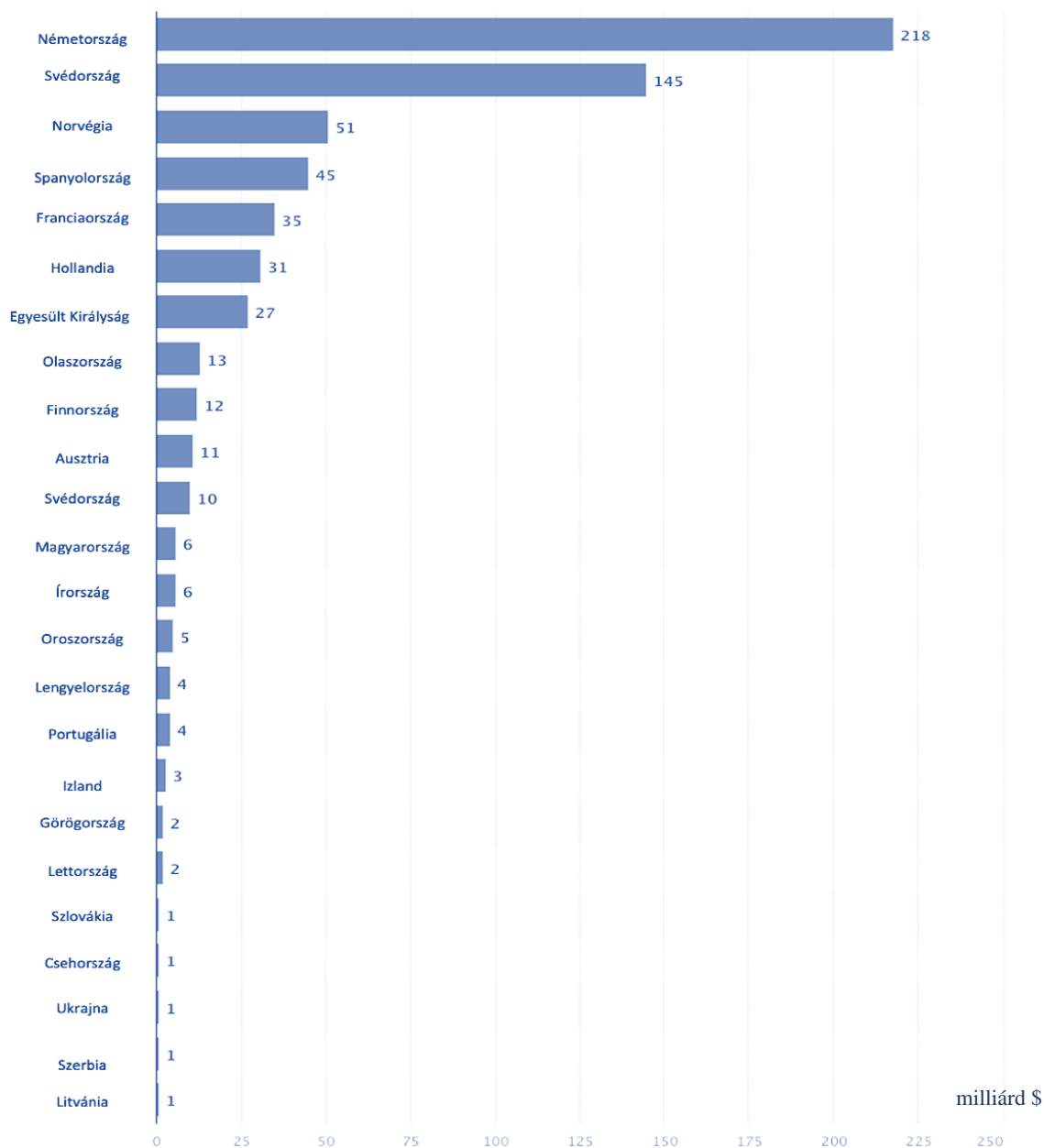


Forrás: Saját szerkesztés Climate Bonds (2021) alapján

Az elemzett országok közül Németország sokkal nagyobb mértékben bocsátott ki zöld kötvényeket, mint például Magyarország. Az ábrán látható adatok alapján kiderül, hogy Németország 2020. évi kibocsátása óta töretlenül növekszik a kibocsátás mértéke. Nem meglepő tehát, hogy Németország ott szerepel a legnagyobb zöldkötvény-kibocsátók között. A V4-es országok közül azonban egyértelműen Lengyelország vezeti a listát, ám nem hagyhatjuk figyelmen kívül, hogy ebben az országban 2016-ban történt meg az első zöldkötvény-kibocsátás, vagyis legkorábban a Visegrádi országok közül. Lengyelország tekintetében az elemzés révén azt tapasztalhatjuk, hogy ebben az országban a legfejlettebbek és a leginkább a köztudatban elterjedtebbek a zöld kötvények. Ennek természetesen oka lehet a már említett társadalmi és gazdasági differencia, mely az elemzett országok relációjában igen jelentős tényező. Míg Lengyelország esetében a GDP 549 milliárd dollárra tehető jelenleg (The World Bank, é.n.), addig ez Magyarország esetében 155 milliárd dollár (The World Bank, é.n.). Ez több mint háromszorosa hazánk GDP-jének.

Ezen túlmenően pedig számolhatunk a már említett történelmi, és földrajzi adottságokkal, amelyek szintén befolyásolni tudják az egyes országok nyitottságát és lehetőségeit a zöld kötvények elterjedésének szempontjából. Azonban azt láthatjuk, hogy Magyarország az 2019-es évben történő zöldkötvény-kibocsátásával lendületesen indult meg a zöld gazdasági átállás útján és idővel vélhetően lehetőségeihez mérten fel fog tudni zárkózni a nemzetközi tendenciákhoz. Ezt támasztja alá az alábbi ábra.

26. ábra A zöldkötvény-kibocsátás volumene az egyes európai országokban 2021-ben (milliárd \$)



Forrás: Saját szerkesztés Statista (2021) alapján

Ebben a megközelítésben a zöldkötvény-kibocsátás volumene 2021-ben Magyarországon fokozatosan növekedik, sőt felülmúlta Lengyelország teljesítményét is. Szlovákia és Csehország egyenlőre még csupán kezdeti szakaszban jár a zöldkötvény-kibocsátás terén. Erre világít rá a fejezet elején alkalmazott ábra, hiszen az Európai Unió országok közül az utolsó

helyeken szerepelnek. Ugyan véleményem szerint mindkét ország tekintetében érthető ez a tény, hiszen nem régebben léptek a piacra első zöld kötvény-csomagjaikkal.

Nem hagyható azonban figyelmen kívül, hogy egészen 2021. júliusáig a világ összes országa közül, mindössze csupán 16 ország bocsátott ki zöld kötvényeket. (Bhadare, 2021) A teljes kibocsátás összértékének közel 90 százaléka az Európai Uniótól, köztük Németországtól és Magyarországtól, továbbá Franciaországtól és Belgiumtól származott. (Bhadare, 2021)

Ebből is láthatjuk, hogy Magyarország ugyan kisebb mértékben bocsátott ki ezidáig zöld kötvényeket és bizonyára még jó néhány év kell ahhoz, hogy megközelítse például Németországot, már ha ez egyáltalán lehetséges, azonban fontos szereplője annak a nemzetközi szinten megjelenő törekvésnek, amely a zöld pénzügyi termékek népszerűsítését és ezáltal a klímaváltozás elleni küzdelmet szolgálja.

Összességében véve megállapítható, hogy Németország és a Visegrádi országok eltérő ütemben és mértékben, azonban egyaránt fejlődési pályára léptek. Azonban azt is láthatjuk, hogy az érintett országoknak, így Magyarországnak is, de leginkább Szlovákiának és Csehországnak még időbe fog telni, mire felzárkóznak az Európai Unió átlaghoz. Sok országban azonban a zöld kötvények még mindig nem jelentek meg, sőt tervezet szintjén sem merültek fel.

Következtetésképpen levonható, hogy jelenleg a visegrádi kormányok még nem integrálták teljes egészében a fenntartható pénzügy gondolatát az egész kormányzatot érintő tevékenységek körében. Ahhoz azonban, hogy rövid és hosszú távon is eredményessé váljanak, illetve a kitűzött céljaikat teljesíteni tudják, ahhoz az ilyen szinten felmerülő kérdéseket sürgősen kezelni kell. Mégpedig abból a célból is, hogy az érintett kormányok éghajlat- és klímavédelmi politikája ne váljon elavulttá, továbbá, hogy minél hatékonyabban és gyorsabban tudjanak reagálni az újonnan jelentkező kihívásokra. Mindemellett pedig arra kell helyezniük a hangsúlyt, hogy képesek legyenek kihasználni a legígéretesebb gazdasági és növekedési lehetőségeket is.

7. ÖSSZEGZÉSEK ÉS KÖVETKEZTETÉSEK

Összességében véve megállapítható, hogy a zöld kötvények kétségkívül az egyik legjelentősebb innovációnak tekinthetők a zöld pénzügyi szektor szempontjából. Ráadásul az Európai Fejlesztési Bank 2007-ben első zöldkötvény-kibocsátása óta, a kötvénypiac konstans növekedést mutat, a zöld kötvények egyre több országban vannak már jelen és egyre nagyobb népszerűségnek örvendenek széleskörű befektetői körben.

Erre enged következtetni a dolgozatban szereplő elemzés is, hiszen az Európai Unió országok egyaránt megkezdtek a zöld kötvényekbe történő investálást és piacuk bővítését. Számottevő arányban ugyan, azonban a legtöbb ország esetében pedig már jogszabályi szinten is szabályozásra kerültek a zöld kötvények.

A dolgozat egyik legsarkalatosabb pontja számomra az összehasonlító elemzés volt. Ahogyan az az elemzésből is kiderült, a zöldkötvény-piacot Európai Unió viszonylatban jelenleg Németország uralja. Hozzá képest viszont nem sokkal van lemaradva Lengyelország. Míg Magyarország, Szlovákia, illetve Csehország az imént említett két országhoz mérten jelentős lemaradásban van, amennyiben a Németország által kibocsátott zöld kötvények mértékét vesszük alapul. Ennek oka véleményem szerint az, hogy mindhárom ország jóval kisebb GDP-vel és országterülettel rendelkezik. De nem hagyhatók figyelmen kívül olyan tényezők sem, mint a társadalom, valamint a természeti adottságok, melyek – mint ahogy arra az elemzés is rávilágít – nagyban befolyásolják azt, hogy az adott ország milyen mértékben investál zöld célú pénzügyi fejlesztésekbe, így a zöld kötvényekbe, másrészt pedig, hogy a társadalom és vállalati szektor milyen mértékben hajlandó befektetési célú ügyleteket kötni, rövid, illetve hosszú távon.

A dolgozatom egyik fő hipotézise az volt, hogy a zöld kötvények hozzájárulnak a pénzügyi szektor zölddé tételéhez és egyúttal a klímavédelmet is szolgálják. Megállapításom szerint minden fellépés hozzájárul ahhoz – közvetve, vagy közvetlenül –, hogy a klímaváltozás mértéke csökkenhessen, ezért minden kezdeményezésnek és erőfeszítésnek ebből a szempontból kiemelt jelentősége van, amely összeegyeztethetőnek bizonyul a célkitűzésekkel. Ebben a megközelítésben pedig fontosnak tartom a fenntartható vagy zöld finanszírozás területét, illetve az ehhez szorosan kapcsolódó Európai Unió Taxonómia Rendeletet. Azonban úgy gondolom, hogy Unióban csak akkor van értelme zöld finanszírozásról beszélni,

amennyiben egy egységes szabályozási rendszer kialakítására kerül sor. Következtetésképpen néhány olyan javaslatot szeretnék megfogalmazni az alábbiakban, melyek meggyőződésem szerint a jövőben nélkülözhetetlenek bizonyulnak a fenntartható finanszírozás megvalósításához, valamint egyúttal ahhoz is, hogy a zöldkötvény-piac idővel minél nagyobb ütemben bővülhessen.

Az első ilyen tényező az, hogy törekedni kell arra, hogy egy egységes kibocsátási rendszer kerüljön kialakításra, tehát véghez kell vinni egy közös zöldkötvény-sztenderd kidolgozását. A nem egységesített sztenderdek ugyanis a piac szempontjából kontraproduktív befektetői hozzáállást eredményezhetnek. Egy egységesített és mindenkire kötelező érvényű szabályozási rendszer véleményem szerint már csupán a stabilitás és a kiszámíthatóság ténye miatt is több kibocsátót és befektetőt jelenthet.

Ezzel összefüggésben véleményem szerint egy úgy nevezett aranyszenderd kialakításával csökkenhet a zöldre mosás lehetősége is. Ehhez kapcsolódik a következő megállapításom. A dolgozat 4. fejezete a fenntarthatósági kötvények közötti különbségekre helyezte a hangsúlyt. A piacon ugyanis számos olyan termék van jelenleg is, amely ugyan fenntartható jelzővel van ellátva, mégis mivel az ezen kötvények bevételeiből származó összeg felhasználása rugalmasabbnak mondható, nem kifejezetten szolgálnak zöld célokat. Ezért úgy gondolom, hogy kulcsfontosságú feladat a zöld kötvények megkülönböztetése más fenntarthatósággal kapcsolatos pénzügyi termékektől, mint például a dolgozatban is vizsgált fenntarthatóságához kötött eszközöktől. Ezzel a lépéssel nagy mértékben csökkenteni lehetne azt, hogy klímavédelem és fenntarthatósági címszó mögé rejtett kötvények árasszák el a piacot, különösebb érdemi eredmény nélkül.

A következő megállapításom szintén ezzel összefüggésben értelmezhető, miszerint a zöldkötvény-piac esetében fokozott figyelmet kell fordítani arra, hogy növekedjen az olyan befektetések száma, amelyek elsősorban a feltörekvő gazdaságokat támogatják. Ugyanis véleményem szerint, ez ténylegesen erősíteni tudná a klímavédelmi vállalások hatékonyságát, azáltal, hogy akár ilyen módon csökkentse a kibocsátásukat.

Ezenfelül, úgy gondolom, hogy minden pénzügyi rendszer, így a fenntartható pénzügyi rendszerek alapja is az átláthatóság. Amennyiben ez nem tud teljes mértékben teljesülni, egészen addig nem beszélhetünk eredményes zöldkötvény-piacról sem. Ezzel összefüggésben

pedig véleményem szerint nagyobb mértékben kellene fókuszálni a nyilvánosságra hozatalra. Értve ezalatt minden olyan releváns információt, amely a piaccal kapcsolatos ismeretek bővüléséhez és ezáltal javulásához járulna hozzá.

Továbbá meglátásom szerint sokkal nagyobb figyelmet kell arra helyezni, hogy a zöld kötvényekről szóló kommunikáció ne csupán globális vagy Európai Unió szinten jelenjen meg, hanem az egyes tagországok tekintetében és ezen belül is a társadalom minden szegmensében. Ez is azon tényezők között szerepel véleményem szerint, amely nagy mértékben hozzá tudna járulni ahhoz, hogy a befektetői kör minél inkább kiszélesedjen és ezáltal a befektetői kedv, valamint hajlandóság is pozitív tendenciát mutasson. Az ezzel kapcsolatos potenciális befektetői bizonytalanságot támasztják alá a kérdőívem utolsó kérdésére adott válaszok. Ezekből következtetve megállapítható, hogy egyenlőre még nem mindenki számára magától értetődő, hogy ki és milyen feltételekkel vehetik igénybe a zöld kötvényeket.

Az általam elkészített és feldolgozott kérdőív eredményei számomra egyértelműen azt igazolják, hogy ugyan a magyar társadalom egy alapvető nyitottsággal fordult a zöld kötvények felé, mégis, ha már arról van szó, hogy befektetési lehetőségként igénybe venné-e, abban az esetben már kevésbé ilyen határozott az álláspontjuk. Úgy vélem, hogy ez egyértelmű jele annak, hogy a zöld befektetési lehetőségek ugyan elterjedtek a különféle befektetői csoportok körében, azonban minden bizonnyal még időre van ahhoz szükség, hogy ugyanolyan mérlegelés alá essenek, mint a hagyományos pénzügyi befektetési lehetőségek. Mindemellett megfigyelhető azonban, hogy a zöld kötvények a társadalom körében is kezdenek elterjedté válni és egyre nagyobb bizalom mutatkozik ezen pénzügyi termékek iránt.

Ennek ellenére úgy gondolom, hogy a befektetők, a kibocsátók és a pénzügyi intézmények jelenleg is számos kihívással és tisztázatlan kérdéssel néznek szembe a zöld kötvényekkel kapcsolatos befektetési lehetőségekkel, illetve a már említett kockázatkezelési megoldásokkal kapcsolatban. Úgy vélem, hogy ameddig ezek az akadályok nem kerülnek elhárításra, valójában addig az is szabotálásra kerül, hogy a zöld kötvényeket, mint a klímaváltozás elleni fellépés egyik lehetséges eszközét, megfelelően alkalmazzák.

Végső soron a zöldkötvény-piac jövőbeli alakulása nagy mértékben fog függeni attól, hogy lesz-e paradigmaváltás és így van ez Magyarország esetében is. Mindaddig ugyanis, amíg a zöld kötvények egy-egy ország számára csupán kommunikációs eszközt vagy éppen

kötelezettségvállalást jelentenek, és kisebb hangsúly helyeződik arra, hogy gazdasági előnyökkel járhatnak-e, egészen addig a gazdasági haszon aligha fog mérhetővé válni. Nem beszélve magáról a fenntarthatóság kérdéséről. Véleményem szerint azonban, ha az erőfeszítések összehangoltá válnak és egyre több ország válik érdekeltté, megfigyelhető lesz egy nagyobb fokú elmozdulás, amely hozzá fog tudni járulni ahhoz, hogy a zöld kötvények minél szélesebb körben és minél nagyobb földrajzi szórásban terjedjenek el. Természetesen a globális gazdasági történések sem hagyhatók figyelmen kívül, hiszen mint ahogyan azt tapasztalhattuk is a Covid-19 világjárvány is hatással volt a zöldkötvény-piac alakulására és így várhatóan az orosz-ukrán háború is befolyásolni fogja azt.

IRODALOMJEGYZÉK

Könyvek:

- Ayres, R. U., van den Bergh, J. C., & Gowdy, J. M. (1998). *Viewpoint: Weak versus strong sustainability*. Tinbergen Institute .
- Common, M., & Perrings, C. (1992). *Towards an ecological economics of sustainability*. Ecological Economics.
- Figge, F. (2005). *Capital Substitutability and Weak Sustainability Revisited: The Conditions for Capital Substitution in the Presence of Risk*. White Horse Press.
- Fleischer, T. (2007). *Fenntartható fejlődés: környezeti, társadalmi és gazdasági tényezők*. Budapest: MTA Világgazdasági Kutatóintézet.
- Fleischer, T. (2014). *A fenntarthatóság fogalmáról*. Budapest: Nemzeti Közsolgálati Egyetem.
- Goodland, R. (1995). *The Concept of Environmental Sustainability*. Annual Review of Ecology and Systematics.
- Gyulai, I. (2012). *A fenntartható fejlődés*. Miskolc: Ökológiai Intézet a Fenntartható Fejlődésért Alapítvány.
- Hand, D., Dithrich, H., Sunderji, S., & Nova, N. (2020). *2020 Annual Impact Investor Survey*. Global Impact Investing Network.
- McDaniels, J., & Robins, N. (2018). *Greening the Rules of the Game: How Sustainability Factors are Being Incorporated Into Financial Policy and Regulation*. UN Environment Inquiry.
- Neumayer, E. (2010). *Weak versus strong sustainability: exploring the limits of two opposing paradigms*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

Tanulmányok:

- Bukowski, M., Śniegocki, A., & Wetma, Z. (2019). *Sustainable finance in Poland*. Varsó: WiseEurope.
- European Parliament. (2021). *Climate action in Slovakia*. European Parliament.
- Federal Ministry of Finance. (2020). *Green bond allocation report*. Federal Ministry of Finance.

Global Sustainable Investment Alliance. (2018). *2018 Global Sustainable Investment Review*.
Global Sustainable Investment Alliance.

Gyura, G. (2019. Augusztus 15.). *Zöld pénzügyek Magyarországon: mi kell az áttöréshez?*

ITM. (2022). Hátteranyag a magyarországi zöldkötvény piacról.

LGT Capital Partners. (2019). *ESG to SDGs: the road ahead*. Pfaeffikon: LGT Capital Partners.

Ministry of Finance. (2019). *Green Poland*. Ministry of Finance.

MNB. (2019). *Zöld Pénzügyek Magyarországon*. Budapest: MNB.

MNB. (2019a). *Az MNB Zöld Programja*. Budapest: MNB.

MNB. (2020). *A magyarországi zöld kötvénypiac beindításának lehetőségei*. Budapest: MNB.

MNB. (2021). *Zöld pénzügyi jelentés*. MNB.

OECD. (2021). *Effective Carbon Rates 2021*. OECD.

PWC. (2020). *The growth opportunity of the century*. PWC.

The Federal Government. (2021). *German Sustainable Finance Strategy*. Berlin: The Federal Government.

Visegrad group countries. (2019). *Selected indicators of the 2030 Agenda for sustainable development*. Visegrad group countries.

Jogszabályok, határozatok:

23/2018. (X. 31.) OGY határozat.

ENSZ. (2015). *Párizsi Megállapodás*. Párizs: ENSZ.

Magyarország Kormánya. (2015. Június). *H/5054. számú országgyűlési határozati javaslat a Nemzeti Éghajlatváltozási Stratégiáról 2014-2025-re, kitekintéssel 2050-re*.

United Nations. (2015). *Paris agreement*.

Interjúk:

Camilli, C. (2019. Július 1). *Pioneering Poland pumps up environmental credentials and considers local green bonds*. (Societe Generale)

Czerwińska, T. (2021. December 6.). *Hungary: EIB signs its first green loan to unlock €300 million for improved energy efficiency of homes*. (E. I. Bank)

EBRD. (2021. Július 9). *bneGREEN: CEE surfs the green bond wave*. (Intellinews)

- Jacob, J. (2019. Október 21). Growth in sustainability-linked loans boosts ESG ratings firms. (D. Guzman)
- Kuchtyak, M. (2021. február 22). Trends in sustainable bonds issuance and a look ahead to 2021. (E. Finance)
- Nowak, P. (2019. Július 1). Pioneering Poland pumps up environmental credentials and considers local green bonds. (Societe Generale)

Előadás:

- Lagarde, C. (Előadó). (2020). *Climate change and the financial sector*. Glasgow.
- Wieder, G. (2022.. február 4.). *ESG és zöld kötvények*. Budapest.

Internetes forrás:

- Állampapír, M. (é.n.). *Lakossági kamatok*. Forrás: Magyar Állampapír: <https://www.allampapir.hu/kamatok/> Letöltés dátuma: 2022. április 17.
- Allen, K., & Shotter, J. (2018. február 6). *Environmental qualms cloud Poland's green bond sale*. Forrás: Financial Times: <https://www.ft.com/content/634b4fe8-074b-11e8-9650-9c0ad2d7c5b5> Letöltés dátuma: 2022. március 12.
- Anderson, R. (2021. Július 9). *bneGREEN: CEE surfs the green bond wave*. Forrás: Intellinews: <https://www.intellinews.com/index.php/bnegreen-cee-surfs-the-green-bond-wave-211271/?source=slovakia> Letöltés dátuma: 2022. március 12.
- Bankrate. (é.n.). *Government bond*. Forrás: Bankrate: <https://www.bankrate.com/glossary/g/government-bond/> Letöltés dátuma: 2022. április 16.
- Bhadare, S. (2021. Július 1). *Green bond nations raise nearly GBP 100 billion*. Forrás: ICLG: https://iclg.com/ibr/articles/16677-green-bond-nations-raise-nearly-gbp-100-billion?fbclid=IwAR10CXsbMgqwkMuG7OXS_9N0qDLqVh6XtqeWk9g8rnmVWGjzs3lJWCZfCmI Letöltés dátuma: 2022. március 12.
- Brühl, V. (2021). *Green Finance in Europe – Strategy, Regulation and Instruments*. Forrás: Intereconomics:

- <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2021/number/6/article/green-finance-in-europe-strategy-regulation-and-instruments.html> Letöltés dátuma: 2022. március 9.
- Buchner, B., Clark, A., Falconer, A., Meattle, C., Toletino, R., Macquarie, R., & Wetherbee, C. (2019, November 7.). *Global Landscape of Climate Finance 2019*. Retrieved from Climate Polity Initiative: <https://www.climatepolicyinitiative.org/publication/global-landscape-of-climate-finance-2019/> Letöltés dátuma: 2022. március 2.
- Bundesrepublik Duetschland Finanzagentur GmbH. (é.n.) *Besondere Nutzungsbedingungen*.
 Forrás: <https://www.deutsche-finanzagentur.de/de/institutionelle-investoren/disclaimer/?backUrl=/de/institutionelle-investoren/bundeswertpapiere/>
 Letöltés: 2022. március 13.
- CFI. (é.n.). *What is Sustainability?* Forrás: CFI: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/other/sustainability/>
- Climate Bonds Initiative. (2021). *Interactive Data Platform*. Forrás: Climate Bonds Initiative: <https://www.climatebonds.net/market/data/> Letöltés dátuma: 2022. február 12.
- Czech Republic. (2019. November). *National Energy and Climate Plan of the Czech Republic*.
 Forrás: Europa: https://ec.europa.eu/energy/sites/default/files/documents/cs_final_necp_main_en.pdf
 Letöltés dátuma: 2022. március 20.
- EBRD. (2019. November 15). *International Green Finance Conference*. Forrás: European Bank for Reconstruction and Development : <https://www.ebrd.com/news/events/international-green-finance-conference.html>
 Letöltés dátuma: 2022. március 1.
- EconomicsOnline. (2020. január 25). *Fenntartható fejlődés*. Forrás: EconomicsOnline : https://www.economicsonline.co.uk/managing_the_economy/sustainable_growth.html/?fbclid=IwAR0XmWcOJpphmPGzgX9ZHeSqUwrhb5S93ce14QwdmMXwAZTgdj1QmwIC8s Letöltés dátuma: 2022. február 12.
- Environmental Finance. (2021. Február 22). *Trends in sustainable bonds issuance and a look ahead to 2021*. Forrás: Environmental Finance: <https://www.environmental-finance.com/content/the-green-bond-hub/trends-in-sustainable-bonds-issuance-and-a-look-ahead-to-2021.html> Letöltés dátuma: 2022. január 10.
- EPA. (2015). *Sustainability Primer*. Forrás: EPA: <https://www.epa.gov/> Letöltés dátuma: 2022. március 12.
- EU High-Level Expert Group . (2017. Július 13). *Financing a sustainable european economy*.
 Forrás: EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance:

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/170713-sustainable-finance-report_en.pdf

Letöltés dátuma: 2022. április 17.

EUR-Lex. (é.n.). *Fenntartható fejlődés*. Forrás: Glosszárium az összefoglalókhoz: https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/sustainable_development.html Letöltés dátuma: 2022. március 12.

EUR-lex.(é.n.). *Paris agreement* Forrás: EUR-Lex: <https://eur-lex.europa.eu/content/paris-agreement/paris-agreement.html?locale=hu> Letöltés dátuma: 2022. március 12.

Európai Bizottság. (2018). *Cselekvési terv: A fenntartható növekedés finanszírozása*. Forrás: Európai Bizottság: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN> Letöltés dátuma: 2022. január 6.

Európai Bizottság. (é.n.). *Az EU éghajlat-politikája és az Európai Zöld Megállapodás*. Forrás: Európai Bizottság: https://ec.europa.eu/clima/eu-action/european-green-deal_hu Letöltés dátuma: 2022. március 4.

Európai Unió Tanácsa. (2020. december 14). *A TANÁCS (EU, Euratom) 2020/2053 HATÁROZATA (2020. december 14-én.) az Európai Unió saját forrásainak rendszeréről és a 2014/335/EU, Euratom határozat hatályon kívül helyezéséről*. Forrás: Az Európai Unió Hivatalos Lapja: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020D2053&from=EN> Letöltés dátuma: 2022. március 12.

European Commission. (2018. Június 13.). *Technical expert group on sustainable finance (TEG)*. Forrás: European Commission: https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en Letöltés dátuma: 2022. március 25.

European Commission. (é.n.). *A European Green Deal*. Forrás: European Commission: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en Letöltés dátuma: 2022. április 2.

European Commission. (é.n.). *A fenntartható finanszírozás áttekintése*. Forrás: European Commission: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en?fbclid=IwAR3J_fu8EGPxxwJ08hTBKSZ8M1RsBQ98qRT0kN5LDNFxpjWvNJI94M03rxUo Letöltés dátuma: 2022. január 26.

European Commission. (é.n.). *Finance and the Green Deal*. Forrás: European Commission: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/finance-and-green-deal_en Letöltés dátuma: 2022. március 27.

- European Commission. (2021. Július 6.). *Strategy for financing the transition to a sustainable economy.* Forrás: European Commission: https://ec.europa.eu/info/publications/210706-sustainable-finance-strategy_en Letöltés dátuma: 2022. március 2.
- European Commission. (é.n.). *European green bond standard.* Forrás: European Commission: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_en Letöltés dátuma: 2022. április 12.
- European Investment Bank. (2021. December 6). *Hungary: EIB signs its first green loan to unlock €300 million for improved energy efficiency of homes.* Forrás: European Investment Bank: <https://www.eib.org/en/press/all/2021-467-eib-signs-its-first-green-loan-in-hungary-to-unlock-eur300-million-for-improved-energy-efficiency-of-homes> Letöltés dátuma: 2022. április 12.
- Farmer, M. (2021. November 4). *COP26 day three: green finance and investors in the spotlight.* Forrás: Power Technology: <https://www.power-technology.com/news/industry-news/cop26-day-three-finance-green-investment/> Letöltés dátuma: 2022. január 5.
- Federal Ministry of Finance. (2021. Április 26). *Green federal securities.* Forrás: Bundesfinanzministerium: <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Priority-Issues/Climate-Action/green-german-federal-securities-restricted/green-german-federal-securities.html#> Letöltés dátuma: 2022. március 12.
- Gelfand, S. (2012. október 10). *Why IRIS?* Forrás: Stanford social innovation review: https://ssir.org/articles/entry/why_iris# Letöltés dátuma: 2022. március 27.
- Green Finance Platform. (2019. Július). *Green Finance in Hungary.* Forrás: Green Finance Platform: https://www.greenfinanceplatform.org/research/green-finance-hungary?fbclid=IwAR1vdb7UAR5XbluJsiuN2Y0_wuAqvtM4mcuFIYvFZBsg55n-3TEEgwgjxUo Letöltés dátuma: 2022. április 12.
- Gyura, G. (2019. Augusztus 15.). *Zöldbankolás Magyarországon: mire lenne szükség a valódi áttöréshez?* Forrás: Világgazdaság: <https://www.vg.hu/penz-es-tokepiac/2019/08/zoldbankolas-magyarorszagon-mire-lenne-szukseg-a-valodi-attoreshez> Letöltés dátuma: 2022. április 10.
- ITM. (2020.). *Klíma-és Természetvédelmi Akcióterv.* Forrás: <https://zoldbusz.hu/files/KTA.pdf> Letöltés dátuma: 2022. február 10.

- Horváth, É. (2021. április 24.). *A Föld napja sikert hozott a zöld kötvénynek*. Forrás: Magyar Nemzet: <https://magyarnemzet.hu/gazdasag/2021/04/a-fold-napja-sikert-hozott-a-zold-kotvenynek> Letöltés dátuma: 2022. április 19.
- Kandrács, C. (2022. Március 18.). *A zöld pénzügyi fordulat éveit éljük*. Forrás: Világgazdaság: <https://www.vg.hu/velemeney/2022/03/a-zold-penzugyi-fordulat-eveit-eljuk> Letöltés dátuma: 2022. április 15.
- KPMG. (2021. Június 1). *Current developments in green finance*. Forrás: KPMG: <https://danovky.cz/en/news/detail/865> Letöltés dátuma: 2022. március 12.
- Krogstrup, S., & Omán, W. (2019. Szeptember 4). *Macroeconomic and Financial Policies for Climate Change Mitigation: A Review of the Literature*. Forrás: IMF Working papers: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/09/04/Macroeconomic-and-Financial-Policies-for-Climate-Change-Mitigation-A-Review-of-the-Literature-48612> Letöltés dátuma: 2022. március 12.
- Magyar Államkincstár. (é.n.). *Állampapírtípusok*. Forrás: Magyar Államkincstár: <https://www.allamkincstar.gov.hu/hu/lakossagi-ugyfelek/miert-erdemes-a-kincstarban-allampapirt-vasarolni> Letöltés dátuma: 2022. április 17.
- Magyar Állampapír. (é.n.). *Fogalomtár*. Forrás: Magyar Állampapír: <https://www.allampapir.hu/fogalomtar/> Letöltés dátuma: 2022. április 17.
- Mausner, M. (2021. május 28). *How to Optimize the Three Pillars of Sustainability?* Forrás: The Interfaith Center for Sustainable Development: <https://www.interfaithsustain.com/how-to-optimize-the-three-pillars-of-sustainability/> Letöltés dátuma: 2022. március 1.
- Ministry of the Environment of the Czech Republic. (é.n.). *Climate Policy of the Czech Republic*. Forrás: Ministry of the Environment of the Czech Republic: https://www.mzp.cz/en/climate_policy_of_the_czech_republic Letöltés dátuma: 2022. március 10.
- MNB. (2018). *MREL*. Forrás: MNB: <https://www.mnb.hu/en/resolution/mrel>
- MNB. (2020. december 17). *Magas hozam, alacsony szén-dioxid-kibocsátás? - A fenntartható befektetések egyre népszerűbbek*. Forrás: Pénzügyi navigátor: <https://www.mnb.hu/fogyasztovedelem/csaladi-zold-penzugyek/zold-penzugyi-megoldasok/zold-befektetesek/magas-hozam-alacsony-szen-dioxid-kibocsatas-a-fenntarthato-befektetesek-egyre-nepszerubbek> Letöltés dátuma: 2022. február 20.

- MNB. (2021). *Már magánszemélyek is vásárolhatnak Zöld Magyar Államkötvényt*. Forrás: Pénzügyi Navigátor: <https://www.mnb.hu/fogyasztovedelem/csaladi-zold-penzugyek/zold-penzugyi-megoldasok/zold-befektetesek/maganszemelyek-is-vasarolhatnak-zold-magyar-allamkotvenyt> Letöltés dátuma: 2022. április 17.
- MNB. (2021). *Vezetői Körlevél a pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről szóló 2019/2088 rendelet kapcsán*. Forrás: MNB: <https://www.mnb.hu/letoltes/129526-3-2021-sfdr-vezetoi-korlevel.pdf>
- MTI, & AzÜzlet. (2020. október 13.). *Befektetési alapok – minősítés. Zöld szempontok jönnek*. Forrás: AzÜzlet.hu: <https://azuzlet.hu/befektetesi-alapok-minosites-zold-szempontok-jonnek/> Letöltés dátuma: 2022. február 12.
- Neufeld, D. (2021. Április 14). *Four Types of ESG Strategies for Investors*. Forrás: Advisor channel: <https://advisor.visualcapitalist.com/four-esg-strategies-for-investors/?fbclid=IwAR1DQ4Tk69FtFcOwg1WuyRZADLFrqi9TVf3IyDK87Z95K-S2DCljrQwBFHw> Letöltés dátuma: 2022. február 15.
- NGFS. (é.n.). *Network for Greening the Financial System*. Forrás: <https://www.ngfs.net/en> Letöltés dátuma: 2022. március 14.
- NN investment partners. (2018. Szeptember 20). *Social and sustainability bonds: riding the wake of the green bond market*. Forrás: NN investment partners: <https://www.nnip.com/it-IT/advisor/insights/articles/social-and-sustainability-bonds-riding-the-wake-of-the-green-bond-market> Letöltés dátuma: 2022. február 12.
- NN investment partners. (2021. Május 6). *Sustainability-linked bonds: a viable alternative for green bonds?* Forrás: NN investment partners: <https://www.nnip.com/en-INT/professional/insights/articles/sustainability-linked-bonds-a-viable-alternative-for-green-bonds> Letöltés dátuma: 2022. március 12.
- North, N. (2020. December 1). *CTP raises EUR 400 mln in second green bond issue*. Forrás: Eurobulid: <https://eurobuildcee.com/en/news/30590-ctp-raises-eur-400-mln-in-second-green-bond-issue> Letöltés dátuma: 2022. március 5.
- North, N. (2020. szeptember 28). *CTP to issue green bonds*. Forrás: Eurobuild: <https://eurobuildcee.com/en/news/30358-ctp-to-issue-green-bonds> Letöltés dátuma: 2022. március 17.
- Országgyűlés Hivatala. (2020. Október 2). *A pénzügyi rendszer fenntarthatósága*. Forrás: Infojegyzet: https://www.parlament.hu/documents/10181/4464848/Infojegyzet_2020_63_penz%C

- [3%BCgyi rendszer fenntarthatosaga.pdf/2ccd5b00-2c4a-cfd5-cd5c-e8bbc3710e8f?t=1601625031416](#) Letöltés dátuma: 2022. február 12.
- Paul, J., Everard, M., Santillo, D., & Robèrt, K.-H. (2007). *Reclaiming the Definition of Sustainability*. Environmental Science and Pollution Research - International. Letöltés dátuma: 2022. március 15.
- Portfolio. (2022. január 25.). Már lehet venni a 6,6%-os kamatozású prémium állampapírt.
Forrás: Portfolio: <https://www.portfolio.hu/befektetes/20220125/mar-lehet-venni-a-66-os-kamatozasu-premium-allampapirt-522937#> Letöltés dátuma: 2022. április 12.
- ProfitLine. (2022. Március 18.). *A Magyar Nemzeti Bank által közzétett Zöld Kötvény Kibocsátási Útmutató megreformálhatja a magyar piacot*. Forrás: ProfitLine: <https://profitline.hu/a-magyar-nemzeti-bank-altal-kozvetett-zold-kotveny-kibocsatasi-utmutato-megreformalhatja-a-magyar-piacot-434103> Letöltés dátuma: 2022. március 12.
- Raiffeisen Bank International. (2021). *Raiffeisenbank in Czech Republik issues inaugural green bond*. Forrás: Raiffeisen Bank International: <https://www.rbinternational.com/en/media/2021/raiffeisenbank-in-czech-republic-issues-inaugural-green-bond.html> Letöltés dátuma: 2022. március 3.
- Reiserer, A. (2021. Április 21). *EBRD invests €30 million in the Slovak Republic's inaugural green bond*. Forrás: EBRD: <https://www.ebrd.com/news/2021/ebrd-invests-30-million-in-the-slovak-republics-inaugural-green-bond-.html> Letöltés dátuma: 2022. március 7.
- Sárosi, V. (2022. január 12.). *A szuperállampapírnál is vonzóbb befektetések vannak most a kötvénypiacon*. Forrás: Világgazdaság: <https://www.vg.hu/penz-es-tokepiac/2022/01/mar-nem-lejt-a-hazai-palya-a-kotvenypiacon> Letöltés dátuma: 2022. április 12.
- Schaffhauser, T. (2021. Április 11). *Fenntartható finanszírozás III – Zöld pénzügyek napjainkban*. Forrás: Green policy center: <https://www.greenpolicycenter.com/index.php/2021/04/11/fenntarthato-finanszirozas-iii-zold-penzugyek-napjainkban/> Letöltés dátuma: 2022. március 12.
- Serenelli, L. (2021. május 14). *Germany issues €6bn of first 30-year green bond*. Forrás: IPE: <https://www.ipe.com/news/germany-issues-6bn-of-first-30-year-green-bond/10052798.article> Letöltés dátuma: 2022. március 26.
- Slovenská sporiteľňa Bank. (2021. Június 11). *Slovenská sporiteľňa placed a EUR 100mn 7-year inaugural Green Senior Preferred Bond*. Forrás: Slovenská sporiteľňa Bank:

- <https://www.slsp.sk/en/news/2021/6/11/slovenska-sporitelna-placed-a-eur-100mn-7-year-inaugural-green-senior-preferred-bond> Letöltés dátuma: 2022. március 12.
- Societe Generale. (2019. Július 1). *Pioneering Poland pumps up environmental credentials and considers local green bonds*. Forrás: Societe Generale: <https://wholesale.banking.societegenerale.com/en/insights/clients-successes/clients-successes-details/news/pioneering-poland-pumps-environmental-credentials-and-considers-local-green-bonds/> Letöltés dátuma: 2022. február 3.
- Statista. (2021). *Volume of green bond issuance in selected European countries in 2021*. Forrás: <https://www.statista.com/statistics/1090928/green-bonds-issuance-volume-europe/> Letöltés dátuma: 2022. február 3.
- Steer, A. (2020, Január 5). *Word Resources Institute*. Retrieved from Collective Action at the Crossroads: What to Watch in 2020: <https://www.wri.org/insights/collective-action-crossroads-what-watch-2020> Letöltés dátuma: 2022. március 16.
- Sustainalytics. (2019. Március 19). *Green, Social and Sustainability Bonds*. Forrás: Sustainalytics: <https://www.sustainalytics.com/esg-research/resource/corporate-esg-blog/green-social-and-sustainability-bonds> Letöltés dátuma: 2022. március 7.
- Tatra Bank. (2021. December 16). *We've Joined The Global ESG Platform*. Forrás: Public: <http://www.publicnow.com/view/1D73CC437757D576CA232BFDF6C8F69855924452> Letöltés dátuma: 2022. március 8.
- The World Bank. (é.n.). *Pricing Carbon*. Forrás: The World Bank: <https://www.worldbank.org/en/programs/pricing-carbon?fbclid=IwAR1o9w00NM64G-dUvi3igJ-MW39IEU3jd3nYz1LOEUtVymgfFJBjRx8z0Yw> Letöltés dátuma: 2022. március 4.
- The World Bank. (é.n.). *Word development indicators*. Forrás: The World Bank: <https://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/> Letöltés dátuma: 2022. március 12.
- UNDP. (é.n.). *A fenntartható fejlődési célok működése*. Forrás: UNDP: https://www.undp.org/sustainable-development-goals?fbclid=IwAR0xj8DytP1vWJM_TxCpjBL2f_6LWAXDfhBLlg9R7bj8Bzq2Vy4dD3vpTZU Letöltés dátuma: 2022. március 5.
- United Nations. (2015.). *The 17 goals*. Forrás: Department of Economic and Social Affairs Sustainable Development: <https://sdgs.un.org/goals> Letöltés dátuma: 2022. március 6.

- United Nations. (é.n.). *Klímafinanszírozás a tárgyalásokon*. Forrás: United Nations Climate Change: <https://unfccc.int/topics/climate-finance/the-big-picture/climate-finance-in-the-negotiations> Letöltés dátuma: 2022. április 12.
- Világgazdaság. (2022. február 18). *Világgazdaság*. Forrás: Meglepőt lépett Magyarország: újabb devizakötvényt dobott piacra: <https://www.vg.hu/penz-es-tokepiac/2022/02/meglepot-lepett-magyarorszag-ujabb-devizakotvennyel-lepett-a-piacra> Letöltés dátuma: 2022. április 17.
- von der Leyen, U. (2020. Január 14). *Financing the green transition: The European Green Deal Investment Plan and Just Transition Mechanism*. Forrás: European Commission: https://ec.europa.eu/regional_policy/en/newsroom/news/2020/01/14-01-2020-financing-the-green-transition-the-european-green-deal-investment-plan-and-just-transition-mechanism Letöltés dátuma: 2022. március 12.

MELLÉKLETEK

1. számú melléklet: Kérdőív -Zöld pénzügyek Magyarországon (kérdések)

Az Ön életkora:

*

- 18-25
- 26-35
- 36-45
- 46-55
- 56-65
- 65 év felett

Az Ön neme: *

- Nő
- Férfi

Hallott-e már zöld pénzügyi termékekről? *

- Igen
- Nem
- Talán

Hallott már a zöld kötvényekről?

- Igen
- Nem
- Talán

Találkozott már zöld pénzügyi termékekkel az Ön bankjánál? (Zöld kötvények, zöld hitelek, stb.) *

- Igen
- Nem
- Talán

Gondolkodott már rajta, hogy ilyen termékeket vegyen igénybe? *

Igen

Nem

Talán

Mit gondol a zöld kötvényekről?

Nagyszerű kezdeményezésnek tartom.

Nem érdekel.

Semleges.

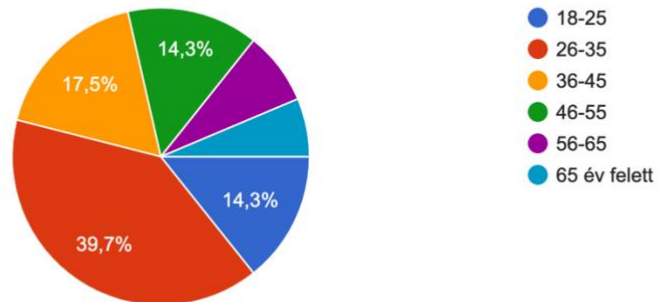
Mit gondol a zöld kötvényekről?

	1 (legkevésbé)	2	3	4	5 (leginkább)
Hozzájárulnak a gazdaság klímasegélyes átalakulásához.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hozzájárulnak a klímaváltozás megfékezéséhez.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Magánszemélyként is igénybe vehetőek.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Kizárólag csak vállalatok számára elérhetőek.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Szívesen igénybe venném, mert tudom, hogy jó ügyet szolgálnak és gazdasági hozamot is jelentenek.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Még több konstrukcióra van szükség.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

2. számú melléklet: Kérdőív -Zöld pénzügyek Magyarországon (eredmények)

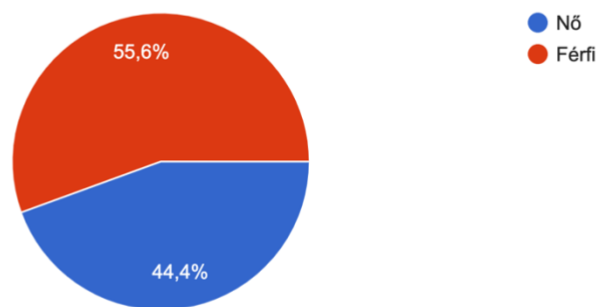
Az Ön életkora:

114 válasz



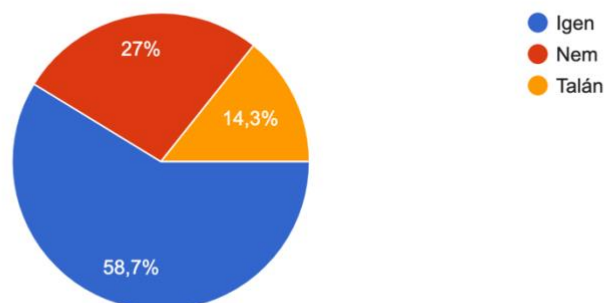
Az Ön neme:

114 válasz



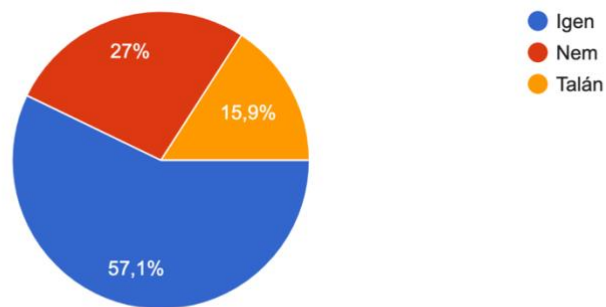
Hallott-e már zöld pénzügyi termékekről?

114 válasz



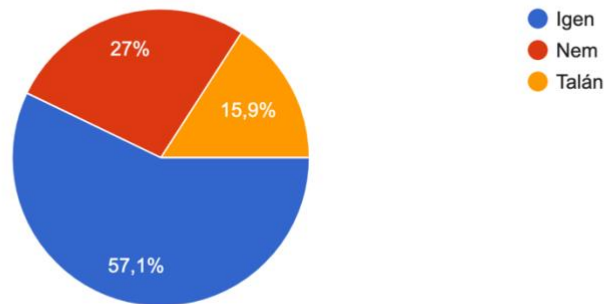
Hallott már a zöld kötvényekről?

114 válasz



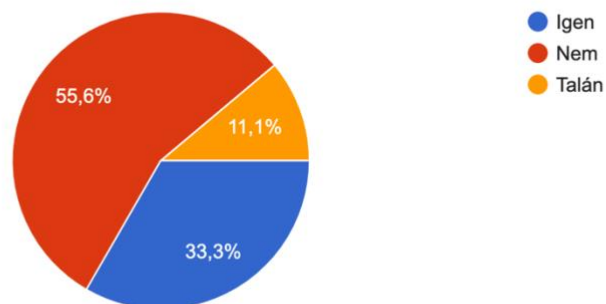
Hallott már a zöld kötvényekről?

114 válasz



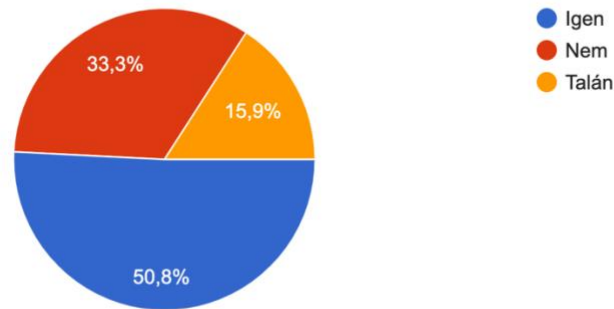
Találkozott már zöld pénzügyi termékekkel az Ön bankjánál? (Zöld kötvények, zöld hitelek, stb.)

114 válasz



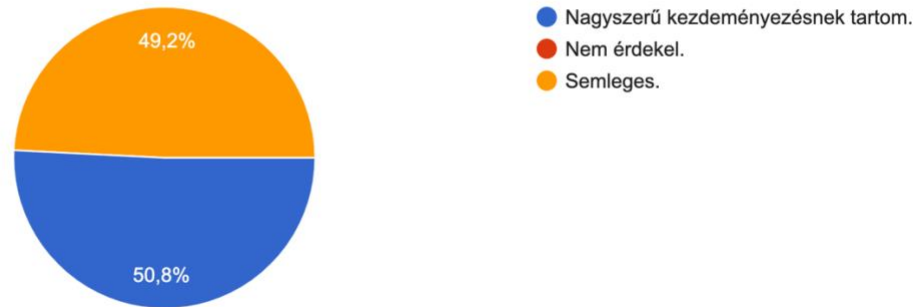
Gondolkodott már rajta, hogy ilyen termékeket vegyen igénybe?

114 válasz



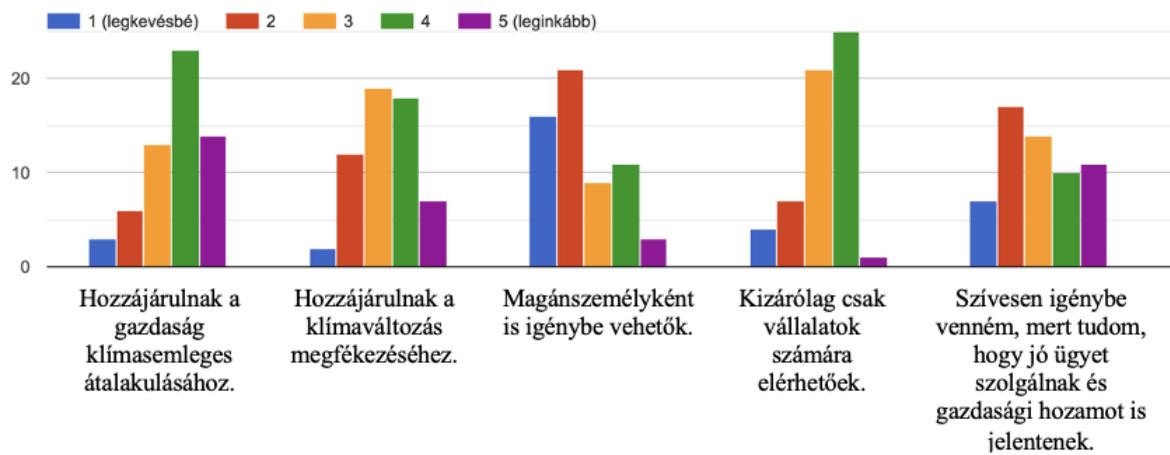
Mit gondol a zöld kötvényekről?

114 válasz



Mit gondol a zöld kötvényekről?

114 válasz



3. számú melléklet: Szerzői nyilatkozat az eredetiségről

NYILATKOZAT

Alulírott Dudás Renáta büntetőjogi felelősségem tudatában nyilatkozom, hogy a szakdolgozatomban foglalt tények és adatok a valóságnak megfelelnek, és az abban leírtak a saját, önálló munkám eredményei.

A szakdolgozatban felhasznált adatokat a szerzői jogvédelem figyelembevételével alkalmaztam.

Ezen szakdolgozat semmilyen része nem került felhasználásra korábban oktatási intézmény más képzésén diplomaszerezés során.

Tudomásul veszem, hogy a szakdolgozatomat az intézmény plágiumellenőrzésnek veti alá.

Budapest, 2022. május 2.



hallgató aláírása