

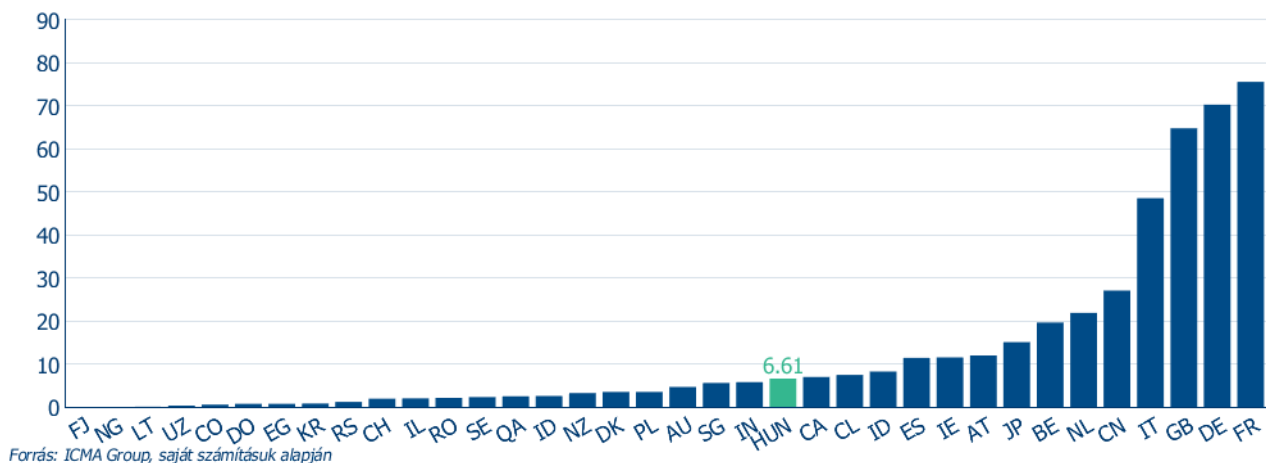
Mire költi Magyarország a zöld kötvényekből befolyó pénzt?

Beke Károly, Lukács Bence ÁKK

Világszerte egyre nagyobb hangsúlyt kap a környezettudatosság, sorra születnek újabb és újabb tervek az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentéséről. Ezzel párhuzamosan a befektetők egyre nagyobb része ébred rá a környezettudatosság fontosságára, nem túlzás azt állítani, hogy tolonganak azokért az instrumentumokért, melyeken rajta van a „zöld címke”. Magyarország 2020-ban alkotta meg első Zöld Kötvény Keretprogramját. Mostanra a hazai adósságfinanszírozás szemmel látható szeletét adja a kibocsátott zöld kötvényekből bevont forrás. De miért jó nekünk, hogy ilyen kötvényeket bocsátunk ki? Milyen beruházások megvalósulásához járultak hozzá eddig?

Egyre népszerűbbek a zöld állampapírok

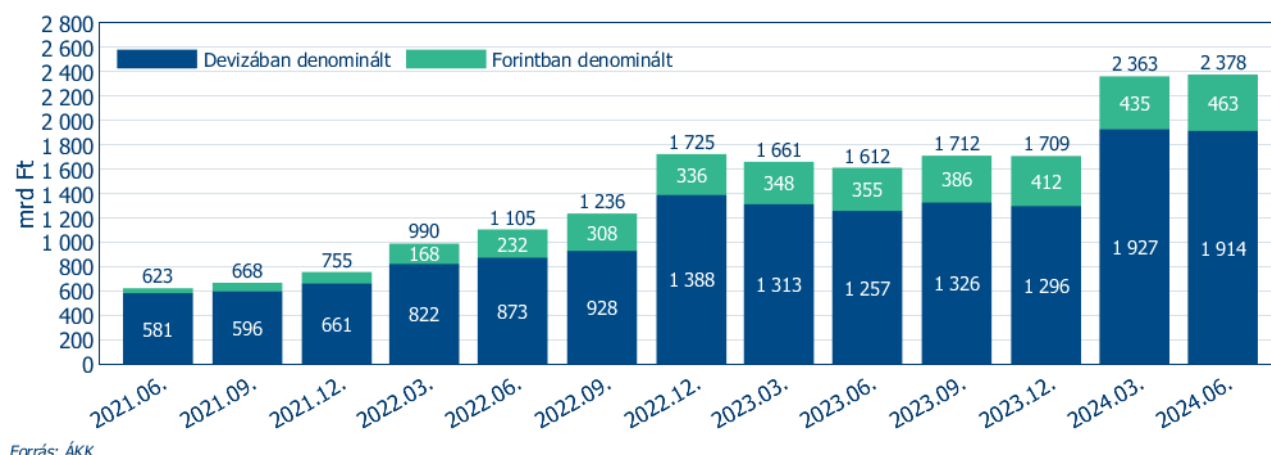
A környezettudatosság erősödésével a befektetési piacon is nő a zöld termékek, többek között a zöld állampapírok népszerűsége, mára a finanszírozáson és a befektetéseken belül önálló terület lett a zöld instrumentumok kibocsátása, illetve tartása.



1. ábra: A globálisan kibocsátott szuverén zöld kötvények állománya (milliárd dollár, 2024. szeptember)

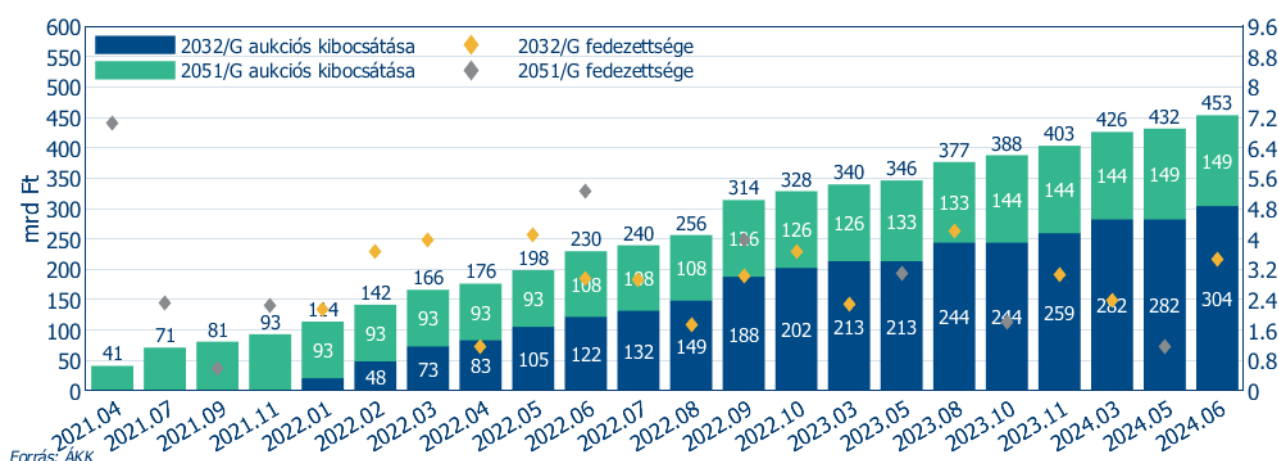
Az első magyar zöld kötvény kibocsátásra 2020 júniusában került sor, amikor 1,5 milliárd euró értékben adott el zöld eurókötvényeket az ÁKK a magyar állam képviseletében. 2020. szeptemberben két zöld Szamuráj kötvénnyel a világon elsőként jelent meg külföldi államként a japán piacon a magyar állam. 2021. április 22-én, a Föld napján pedig piacra került az első zöld kötvény forintban, amely egy nagyon hosszú futamidejű, 30 éves állampapír (2051/G). 2022 januárja óta pedig az ÁKK 10 éves futamidejű zöld állampapírt (2032/G) is értékesít. Összességében 2020 és 2024 között a rendszeres forintaukciók mellett többször lépett ki a nemzetközi piacra az ÁKK zöld kötvénnyel euróban, japán jenben és kínai jüanban. A kibocsátások eredményeként **a zöld**

állampapírok kinnlevő állománya 2 378 milliárd forint volt 2024. júniusban, amely megközelítette a **4,3** százalékos arányt az államadósságon belül.



2. ábra: A hazai zöld kötvény kibocsátásokból fennálló állomány alakulása

A rendszeresen tartott hazai aukciókra és nemzetközi piaci értékesítésekre általában jelentős a befektetői érdeklődés, többszörös túljegyzés mellett ad el az ÁKK zöld kötvényeket. Az alábbi ábrán látszik, hogy a jelenleg aukción értékesítés alatt lévő forint intézményi zöld kötvények, a 2032/G és 2051/G sorozatok iránt az érdeklődés jellemzően a felkínált mennyiség többszöröse az elsődleges piacon.



3. ábra: A 2032/G és 2051/G sorozatok kibocsátásának és aukciós fedezettségének alakulása

A kibocsátott zöld állampapírok közül a **forintban denominált, intézmények és háztartások által vásárolható 2032/G és 2051/G kötvénysorozatok** együttes kinnlevő állománya 2024. júniusban meghaladta a **453** milliárd forintot, amely a teljes magyar zöld állampapírállomány közel húsz százalékát tette ki. A 2032/G és 2051/G sorozatokat főként a külföldi befektetők tartják, őket követik a biztosítók, nyugdíjpénztárak, a hitelintézetek és a befektetési alapok. Az elmúlt két évben a háztartások részesedése több mint kilencszeresére, a biztosítók és nyugdíjpénztáraké közel ötszörösére, míg a befektetési alapoké több mint háromszorosára nőtt.

A devizában végrehajtott kibocsátások esetén is hasonlóan erős az érdeklődés, 2024 januárjában például az ÁKK 1,5 milliárd euró értékben adott el ötéves zöld kötvényt, melyre közel három és félszeres volt a túljegyzés. Hasonló, négy és félszeres túljegyzéssel keltek el 2022 novemberében is a zöld eurókötvények a piacon, vagyis érezhetően jelentős az érdeklődés ezekre a papírokra.

Magyarország finanszírozása szempontjából nagyon pozitív a Zöld Kötvény Keretprogram, hiszen kiemelt érdeklődés van az ilyen termékek iránt, az ÁKK-nak pedig sikerült egy új befektetői kört megszólítani. Ebben a nemzetközi tendencia is szerepet játszik, a zöld befektetés ma egyértelműen felfelé ívelő terület, egyre több az olyan alapkezelő, intézményi befektető, aki dedikáltan zöld alapokat állít össze, melyekben ilyen jellegű kötvényeket vagy kedvező ESG-besorolású részvényeket gyűjtenek össze. Magyarországon 2023 végére az ESG alapokban kezelt vagyon összege (ideértve a zöld befektetési alapokat, zöld befektetési egységekhez kötött életbiztosításokat és zöld önkéntes nyugdíjpénztárakat) már meghaladta a 328 milliárd forintot, amely megközelítőleg 80%-os növekedést jelentett a 2022-es év végi értékekhez képest – állapítja meg az MNB 2024-ben publikált Zöld pénzügyi jelentése.

A hazai zöld kötvény kibocsátás sikereit jelzik a nemzetközi piaci elismerések is, melyeket az utóbbi években a magyar Zöld Kötvény Keretprogram, illetve a zöld kötvények felhasználásáról készült jelentések kaptak. Legutóbb 2024 áprilisában az Environmental Finance szaklap Magyarország 2022-es [zöld kötvény integrált jelentését](#) díjazta, mely bemutatja a 2022 januárja és 2023 májusa között bevont zöld források felhasználását és környezeti hatásait. Ezt követően júniusban a Global Capital magazin díjátadóján a CEEMEA régió legfigyelemreméltóbb ESG-kibocsátójának szavazták meg Magyarországot.

Mire lehet elkölteni a befolyó pénzt?

De mire lehet költeni a zöld kötvényekből befolyó pénzt? Erre vonatkozóan elég szigorú nemzetközi előírások vannak, vagyis ha valaki ilyen értékpapírt bocsát ki, akkor biztosítania kell, hogy a befolyó forrás valóban zöld célokra lesz fordítva. Éppen ezért az ÁKK minden évben közzéteszi az úgynevezett zöld kötvény integrált jelentést, amely tartalmazza a befolyt források felhasználását és a kapcsolódó környezeti hatásokat. A Zöld Kötvény Keretprogramról, illetve az évente publikált zöld kötvény jelentésekről nemzetközi szakértők a kibocsátó megbízása alapján rendszeresen állítanak ki úgynevezett független másodvéleményt a piaci sztenderdeknek megfelelően.

A zöld befektetési termékeket alapvetően az az igény hívta életre, hogy a környezetvédelmi beruházások forrásigényét részben ebből fedezzék a kibocsátók. Ahhoz ugyanis, hogy a kitűzött, jellemzően több évtizedes zöld célok teljesüljenek, jelentős forrásbevonásra van szükség. A pénz jöhet akár a magánszektor befektetéseiből, az uniós forrásokból, illetve a szén-dioxid kvóták értékesítéséből, ezeket egészíthetik ki a nemzetközi pénzügyi szervezetek (pl.: Európai Beruházási Bank – EIB) hitelei és a zöld államkötvények.

A 2023-ban megújított Zöld Kötvény Keretprogram szerinti kibocsátásokból befolyó összeg célja a központi költségvetés azon zöld kiadásainak teljes vagy részleges finanszírozása vagy refinanszírozása, amelyek az alábbi **zöld kategóriák** egyikébe tartoznak és teljesítik a Keretprogramban felállított kritériumokat:

- Tiszta közlekedés
- Földhasználat és az élő természeti erőforrások használata
- Energiahatékonyság (beleértve a zöld épületeket)
- Megújuló energia
- Környezetszennyezés megelőzése és ellenőrzése
- Hulladék és vízgazdálkodás
- Klímaadaptáció
- Kutatás, fejlesztés és figyelemfelhívás

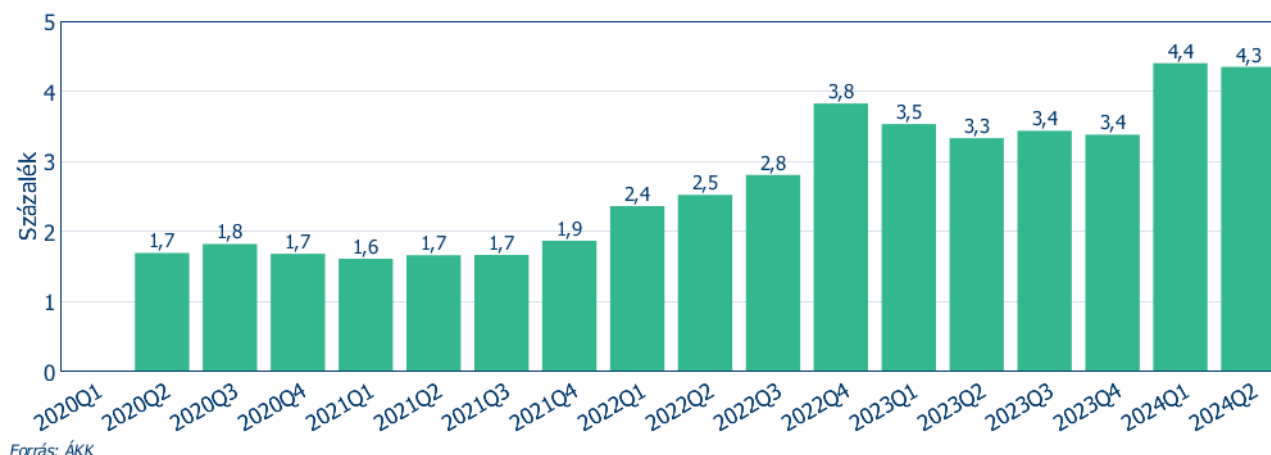
Fontos, hogy a nemzetközi gyakorlatnak megfelelően a Keretprogram három kategóriát kifejezetten kizár a zöld források elköltesekor: nem lehet atomenergiára, a fegyverkezési és védelmi szektorra,

illetve fosszilis üzemanyagok termelésére és fosszilis tüzelőanyagoknak energiatermelés céljára való felhasználására fordítani a bevont forrásokat.

A Keretprogramban a felhasználás szempontjából lényeges megkötés az, hogy a kibocsátást megelőző és/vagy azt követő két költségvetési évben, illetve a kibocsátás évében felmerülő költségvetési kiadásokra lehet elkölteni a zöld kötvényből származó forrásokat. Az elmúlt éveket tekintve a zöld kötvények a kibocsátásukat megelőző két költségvetési év egyes zöld kiadásait teljes mértékben vagy részben refinanszírozták.

Magyarország esetében a kiadások több mint nyolcvan százaléka eddig a tiszta közlekedés kategóriájába esett. Az összeg jelentős része vasúti kiadásokat fedezett, a működési kiadások mellett például vonalvillamosítást és járműbeszerzést támogatott.

Adósságkezelési szempontból előnyei a Zöld Kötvény Keretprogram alatti kibocsátásnak, hogy erősítheti a nemzetközi piaci jelenlétet, szélesítheti a befektetői bázist, így a befektetők diverzifikációja révén hozzájárulhat az adósságportfólió fenntarthatóságához, és növelheti az államadósság átlagos hátralévő futamidejét is. A központi költségvetés adósságán belül viszonylag alacsony a zöld kötvények részaránya, ez elsősorban a zöld költségek korlátjának köszönhető. Ugyanakkor az elmúlt évek felfutása után mostanra szemmel látható ez az arány.



4. ábra: A zöld kötvények arányának alakulása a központi költségvetés adósságán belül

Modernebb járművek, kevesebb károsanyag-kibocsátás

A zöld kötvénnyel való refinanszírozásnak már most is kézzelfogható eredményei vannak, hiszen a megvalósult beruházások hozzájárultak az üvegházhatású gázok kibocsátásának a csökkenéséhez, a megújuló energiatermeléshez és az energiafelhasználás csökkenéséhez.

Az alábbiakban néhány területen bemutatunk konkrét projekteket, melyeknek megvalósulásához hozzájárultak a zöld államkötvényekből bevont források.

A **tiszta közlekedésre** fordított források fő célja a közösségi közlekedés modernizálása és hatékonyságának növelése, amelynek következtében az emberek áttérhetnek a környezetet szennyező, jelentős üvegházhatású gázkibocsátással járó közlekedési eszközökről (például a benzinüzemű gépjárművek) az alternatív, környezetbarát közlekedési megoldások használatára. Zöld kötvény forrásból számos projekt, többek között vasúthálózat-villamosítás, vontatási áramellátás és vasútvonal-fejlesztés, informatikai rendszer telepítés, hídrekonstrukció, illetve a vasúti közlekedés működéséhez szükséges működési költség került refinanszírozásra. Zöld kötvény refinanszírozta például a Sopron-Szentgotthárd vasútszakasz modernizációját, illetve bekötését az ETCS2 európai vasútirányítási rendszerbe, a Szabadbattyán-Balatonfüred, Mezőzombor-Sátoraljaújhely, Budapest-Esztergom vonal elektrifikációját, továbbá 2020-2022 között két jelentősebb vasútvonal –

Szombathely-Kőszeg és Püspökladány-Debrecen – modernizációját. A vasútvonalak modernizálása és elektrifikációja mellett új vasúti eszközbeszerzések – elektromos járművek, Intercity-kocsik – is támogatásra kerültek.

A piacról bevont zöld források további tiszta közlekedést népszerűsítő tevékenységet is refinanszíroztak, úgymint a Paks és Pécs városok tömegközlekedésének fejlesztésére irányuló elektromos buszbeszerzéseket; Budapesten az Etele téri villamosvonal, illetve a 3-as metró felújítását; valamint a Jedlik Ányos Terv keretében a környezetbarát járművek (elektromos autók) vásárlására nyújtott adómentességet.

Persze nem csak közlekedéshez kapcsolódó beruházások valósultak meg az elmúlt években, a Zöld Kötvény Keretprogram is hozzájárult például a Felső-Tiszán a határon túli területekről érkező **hulladék** összegyűjtéséhez, szétválogatásához, ezen keresztül a kiskörei vízlépcső hatékonyabb működéséhez. A hulladék összegyűjtése után a parton kialakított beavatkozási területeken megtörténik a hulladék kézi és gépi válogatása, lehetőség szerint feldolgozásra, újrahasznosításra történő átadása, ezzel évente több ezer köbméter szeméttől megtisztítva a Tiszát. A zöld kötvények kibocsátása továbbá támogatta a **körforgásos gazdaságra** való átállást a KKV-k hulladékfeldolgozási kapacitásai növelésének, a csomagolási hulladékok, műanyag hulladékok, gumiabroncs-hulladékok és elektronikai hulladékok gyűjtésének, előkezelésének, feldolgozásának és újrahasznosításának, hulladékkezelési gépparkok korszerűsítésének, illetve új mérőeszközök és gépsorok beszerzésének a refinanszírozásán keresztül. Az Irinyi Terv égisze alatt a KKV-k zöld technológiákra való átállása került támogatásra, amelynek a fő fókusza a hulladékgazdálkodással kapcsolatos technológiák fejlesztése és optimalizálása, a különböző hulladékok hasznosítása, valamint újrafelhasználható csomagolóanyagok fejlesztése volt.

A zöld kötvény kibocsátásával bevont forrásból különböző **klímaadaptációt** előmozdító projekteket is refinanszírozott a magyar állam, mint például a Mosoni-Duna vízszint rehabilitációját, a gyálai Holt-Tisza kármentesítését, a fenntartható vízgazdálkodás infrastrukturális feltételeinek a javítását az Ős-Dráva Programban, a Balaton monitoring-, és egyéb mérőeszköz infrastruktúrájának fejlesztését, a tavon egy környezeti megfigyelő és tájékoztató rendszer kiépítését, illetve a HungaroMet (korábban OMSZ) meteorológiai tevékenységét és projektjeit (például HungAIRy).

Az ÁKK a jövőben is igyekszik támogatni zöldkötvény-kibocsátásokkal a klímavédelmi célok teljesülését; forintban és devizában is folyamatosan tervez újabb kibocsátásokat, az azokból származó összeget pedig immáron a 2023-ban megújult, az előzőnél jóval szigorúbb követelményeket alkalmazó Zöld Kötvény Keretprogram alapján fogja felhasználni. A befolyó forrásokat továbbra is a központi költségvetés zöld kiadásainak a teljes vagy részleges refinanszírozására vagy finanszírozására lehet fordítani.