

A ZÖLDBEFEKTETÉSEK FINANSZÍROZÁSÁNAK SZABÁLYOZÁSA MAGYARORSZÁGON

REGULATION OF GREEN INVESTMENT FINANCING IN HUNGARY

SZILÁGYI VIKTOR CSABA* – VARGA ZOLTÁN**

Tanulmányunkat három fő részre osztottuk. Az első részben bemutatásra kerül maga a *zöldfinanszírozás*, illetve, hogy milyen eszköztárral rendelkezik, mi a folyamata. Az első részben fogjuk röviden bemutatni az ESG¹-szabályozást és ki fogunk térni a jegybank szerepére is. A tanulmány gerincét a *zöldbefektetésekkel* kapcsolatos magyarországi szabályozás fogja adni. Megpróbáljuk szemléltetni, hogy a magánszemélyeknek és a vállalkozásoknak milyen lehetőségeik vannak jelenleg Magyarországon, hogy *zölden* fektessék be pénzüket. Ismertetésre fog kerülni a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikájának, illetve prudenciális felügyeletének jelentősége, illetve a Magyar Nemzeti Bank zöldprogramjai, amelyek egyébként önmagukban is *zöldbefektetési* lehetőségek. A dolgozat zárásaként összegezni fogjuk a témából levont következtetéseket, illetve de lege ferenda javaslatokat fogalmazunk meg.

Kulcsszavak: *zöldfinanszírozás, zöldbefektetések, zöldkötvények, Magyar Nemzeti Bank*

We divided our study into three main parts. In the first part, green financing itself is introduced, as well as what kind of toolkit it has and what its process is. In the first part, we will briefly introduce ESG regulation, and we will also cover the role of the central bank. The backbone of the study will be the Hungarian regulation on green investments. We will try to illustrate what opportunities individuals and businesses currently have in Hungary to invest their money in a green way. The significance of the monetary policy and prudential supervision of the National Bank of Hungary will be presented, as well as the green programs of the

* SZILÁGYI VIKTOR CSABA
joghallgató
Miskolci Egyetem ÁJK
viktorszilagyi017@gmail.com

** DR. VARGA ZOLTÁN
PhD egyetemi docens, tudományos és nemzetközi dékánhelyettes
Miskolci Egyetem ÁJK
Államtudományi Intézet
Pénzügyi Jogi Intézeti Tanszék
3515 Miskolc-Egyetemváros
zoltan.varga@uni-miskolc.hu
<https://orcid.org/0000-0002-4857-4439>

¹ Az ESG az Environmental (környezeti), Social (társadalmi) és Governance (irányítási) angol szavak rövidítése. Az ESG-keretrendszeren belül ezeket pilléreknek nevezzük és ez az a 3 tématerület, amiben a vállalatoktól elvárt a jelentéstétel. Az ESG célja a vállalatok mindennapi tevékenységében rejlő nem pénzügyi kockázatok és lehetőségek nyomon követése.

National Bank of Hungary, which are green investment opportunities in themselves. At the end of the thesis, we will summarize the conclusions drawn from the topic and formulate de lege ferenda proposals.

Keywords: green finance, green investments, green bonds, Hungarian National Bank

Bevezetés

Napjainkra már minden kétség nélkül kijelenthető, hogy a gazdasági, szociális, illetve környezeti kérdéskörök nagy mértékben állnak egymással kölcsönhatásban. Ennek értelmében szükséges kiemelni azt a tényt, hogy a pénzügyi intézményrendszer az előbb említett három kritériumnak megfelelő politikát kell, hogy folytasson, hiszen fontos, hogy ne „csak” egy jól működő gazdasági infrastruktúrát tartson fenn, hanem azoknak legyen mind *társadalmi*, mind *környezeti* haszna is.²

Ahhoz, hogy csökkenteni lehessen a klímaváltozás ütemét, óriási mértékű pénzügyi és emberi erőforrásra van szükség.³ Itt nagyon fontos megjegyezni, hogy a szóban forgó, szükséges becsült beruházási volumen akkora, hogy a magánforrások bevonása és az erre való ösztönzés mind a banki hitelek piacán, mind a tőkepiacokon *elengedhetetlen*.⁴ A tőkés világban szükség van a fenntartható fejlődésre, hogy a bolygó a jövő nemzedékek⁵ számára is létezzen. Ezek figyelembevételével, a következő állítást kívánjuk igazolni a tanulmányunkban: Magyarországon a jogi szabályozás „up-to-date” a *zöldbefektetések terén*.

A tanulmány nem taglalja, mégis szeretnénk felhívni a figyelmet a téma emberi jogi vonatkozásaira is. A fenntarthatósági igények teljesítése érdekében felelősségtudat alakul ki a vállalatok és azon befektetők körében, akik investálnak a vállalatokba. Azonban több kérdéskör is felmerül az ügy kapcsán. Például, mi történik akkor, ha a vállalat megtéveszti a befektetőit⁶ és a fogyasztókat azzal, hogy azt állítja,

² PÁNOVICS Attila: A fenntartható finanszírozás felelőssége – újabb lépések az Európai Beruházási Bank elszámoltathatósága érdekében. *EJ* 2023/4., 30–36.

³ KOLOZSI Pál Péter – LADÁNYI Sándor – STRAUBINGER András: Pénzügyi eszközök klímakockázatának mérése – Módszertani kihívások és jegybanki gyakorlat. *Hitelintézeti Szemle* 2022. március, 113–140.

⁴ BATTA Judit: *Vállalati hitelek, zöld pénzügyek*. Előadás a Pénzügyi Jogi Akadémia (Budapest Institute of Banking) keretein belül. Budapest, 2023. február 17.

⁵ Lásd bővebben: MARINKÁS György: Az egészséges környezethez való jog, mint alapvető emberi jog – Lehetséges megközelítések az egyes emberi jogvédelmi mechanizmusok gyakorlata alapján, különös tekintettel az őslakos népeket érintő kérdésekre. *Agrár- és Környezetjog* 2020/29., 152–170. és HERMANN Veronika: *Az egészséges környezethez való jog átfogó védelme az Emberi Jogok Európai Bíróságának gyakorlatában*. Doktori értekezés, 2016.

⁶ Az Európai Unió fogyasztóvédelmi irányelvei (pl. az UCPD – 2005/29/EK irányelv a tisztességtelen kereskedelmi gyakorlatokról) alapján a greenwashing több szempontból is tisztességtelen kereskedelmi gyakorlatnak minősülhet – különösen, ha megtévesztő információt tartalmaz, vagy félrevezető módon hallgat el lényeges környezeti információkat. Az Európai Bizottság 2023 elején indított eljárásokat több nagyvállalat ellen a „hamis

hogyan a terméke környezetbarát, és ezáltal jut nyereséghez (Greenwashing⁷)? És pontosan mit értünk az alatt, amikor azt állítjuk valamiről, hogy „zöld”?⁸

1. A zöldfinanszírozás meghatározása, folyamata

1.1. „Green finance”, „green bonding”

A 2000-es évek elején a külföldi szakirodalomban a „green banking” kifejezést használták, amikor a bankok működése és a környezeti tényezők kapcsolatát vizsgálták.⁹ Napjainkra már a „green finance” a használatos *terminus technicus*.

A magyar szakirodalomban „zöldpénzügyekként” és „fenntartható pénzügyekként” szoktak rá hivatkozni. A fenntartható jelző használata nyomtatékosítja, hogy a környezeti tényezők figyelembevétele mellett a *társadalmi és vállalatirányítási* tényezőket is figyelembe veszi ez a fajta tágabb értelmezés.¹⁰

A tanulmányunkban a „zöldfinanszírozás” terminus technicus kerül alkalmazásra tekintettel arra, hogy a „green finance” magyarul „zöldfinanszírozásként” jelenik meg az Európai Unió intézményei által kibocsátott dokumentumokban is. Jelenleg nincs konszenzus arról, hogy mit jelent a „zöld finanszírozás”. Egy álláspont a szerint a „zöldfinanszírozást” a következőképpen lehet definiálni: „A zöldfinanszírozás egy olyan szervezett pénzügyi tevékenység, termék vagy szolgáltatás, amelyet a környezet fenntarthatóságának előmozdításának érdekében hoztak létre. Különböző kölcsönökből, finanszírozási hitelviszonyt megtestesítő eszközökből és befektetésekből áll,

zöldállítások” miatt, és jogi reformcsomag is készült, amely tiltani kívánja az alaptalan zöldállításokat (pl.: „klímasemleges”, „100%-ban újrahasznosított”, ha nincs alátámasztó bizonyíték).

Milieudefensie v. Royal Dutch Shell (2021, Hollandia): bár ez nem közvetlenül greenwashing-ügy, fontos precedens a vállalatok környezeti felelősségvállalása tekintetében. A bíróság kimondta, hogy a Shellnek kötelezettsége a CO₂-kibocsátás csökkentésére, ami alátámasztja, hogy a vállalatok tevékenysége és környezeti állításai jogilag értékelhetők.

Bár a magyar bírósági gyakorlatban nincs még széles körben dokumentált greenwashing-ügy, a Gazdasági Versenyhivatal (GVH) több esetben is fellépett olyan vállalkozásokkal szemben, amelyek környezetbarátként tüntették fel termékeiket megalapozatlanul. GVH-döntés (2022): egy tisztítószereket forgalmazó cég hirdetéseit vizsgálták, amelyek „környezetbarát” állításokat tartalmaztak, azonban nem tudták hitelt érdemlően igazolni a termékek ilyen jellegét. A GVH elmarasztalta a céget megtévesztő reklám miatt.

⁷ Lásd bővebben: Stephen Kim PARK: *Investors as Regulators: Green bonds and the governance challenges of the sustainable finance revolution*. 2018.

⁸ HARAN C: Political economy of green finance: Analysing its effect on the development of legal framework. *Indian Journal of Integrated Research in Law* Vol. III, Issue III, 1–3.

⁹ PINTÉR Éva – DEUTSCH Nikolett: A fenntartható fejlődés elvei és azok érvényre jutása a banki gyakorlatban (I. rész) *Vezetéstudomány* XLII, 2011/12., 58–65.

¹⁰ TÓTH Balázs – LIPPAI-MAKRA Edit – SZLÁDEK Dániel – KISS Gábor Dávid: Az ESG-információk hozzájárulása az európai bankok pénzügyi stabilitásához, *Pénzügyi Szemle* 2021/3., 441.

amelyek célja a zöld projektek fejlesztésének előmozdítása, vagy a hagyományos projektek környezeti hatásainak enyhítése.”¹¹

A „zöldbefektetők” a pénzt *globálisan* fektetik be jellemzően olyan *fenntartható* tevékenységekbe, amelyek jelentős környezeti előnyökkel és tisztességes profittal szolgálnak. Ez magában foglalhatja az erdőirtás elleni küzdelmet és a környezet-szennyezés visszaszorítását célzó programok finanszírozását is. Utalhat a „zöldhitelezésre”, amely a fenntarthatósági projektekhez nyújtott kölcsönöket jelenti, vagy a „zöldtőke-befektetésre”, amely a környezetvédelemmel kapcsolatban álló vállalatok részvényeinek vásárlását jelenti.¹² Elmondható, hogy a zöldfinanszírozás egyre nagyobb teret hódít, mivel a nemzetközi közösség igyekszik megfelelni az éghajlatváltozásról szóló 2016-os párizsi megállapodásnak, miközben a kormányok és a vállalkozások is arra törekednek, hogy csökkentsék a szén-dioxid-kibocsátásukat.

A fent említett tényeken túl szeretnénk felhívni a figyelmet arra, hogy mennyi lehetőség rejlik benne az innováció számára. Bizonyíték erre, hogy minden évben új értékpapírok és befektetési konstrukciók jelennek meg világszerte. Ennek során *zöldkötvényeket* bocsátanak ki annak érdekében, hogy forrásokat teremtsenek környezetbarát projektek számára, az éghajlatváltozás elleni küzdelem és a fenntartható fejlődés követendő példájának megteremtése érdekében.

A közelmúltban az Európai Unió elköteleződését fejezte ki az alacsony szén-dioxid-kibocsátású gazdaság, illetve a fenntartható fejlődés mellett. Kifejezetten igyekszik arra, hogy elősegítse a fenntartható növekedést előmozdító pénzügyi rendszer megvalósulását a szabályozási környezet *univerzális* átalakítása által. Ennek összességében az a célja, hogy azok a beruházások és tevékenységek, amelyek a környezeti fenntarthatóságot segítik elő, kedvezőbb finanszírozási feltételeket kapjanak, mint a „nem zöld” és kiváltképpen nem a „barna” beruházások és tevékenységek.¹³

Most, hogy tisztáztuk, hogy mit értünk a „*green finance*” alatt, szükséges meghatározni a „*zöldbefektetés*” („*green investment*”) pontos jelentését is. „*Befektetésnek nevezünk egy adott pénzmennyiség felhasználását különféle vagyon tárgyak megszerzésére jövőbeni profit reményében. A befektetéseket két csoportra lehet osztani: pénzügyi befektetések és reálbefektetések. Előbbi esetében valamilyen pénzeszközbe (például részvény, kötvény) fektetjük vagyunkat, míg a másik esetében valamilyen értékálló tárgyba (műkincs, nemesfém) vagy termelési eszközbe történik a beruházás.*”¹⁴

Ki kell emelni, hogy a *zöldbefektetések* finanszírozása a fenntarthatóbb gazdasági modellre való átállás motorja. A UBS 2020 jelentés szerint az Egyesült Államok,

¹¹ Sean FLEMING: *What is green finance and why is it important?* World economic forum. 2020. 11. 20. <https://www.weforum.org/agenda/2020/11/what-is-green-finance/>, 2024. november 10.

¹² Ennél a pontnál szükséges a kereskedelmi bankok szerepe, hiszen az állami támogatásokon felül kérdéses, hogy az egyes kereskedelmi bankok milyen feltételeket kínálnak.

¹³ A környezetileg is fenntartható gazdasági növekedés elősegítéséről. Magyar Nemzeti Bank Civil Konzultáció, 4. <https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-zold-penzugyek-civil-konzultacio-osszefoglalo-tanulmany.pdf>, 2024. november 12.

¹⁴ Lásd: <http://ecopedia.hu/befektetes>, 2024. november 13.

Kína és Franciaország élen jár a zöldkötvények kibocsátásában. India példája – attól függetlenül, hogy nem jár elől a zöl kötvények kibocsátásában – rámutat arra, hogy mennyire fontos számolni a magántőkével:

India, az 1,3 milliárd fős fejlődő gazdaság, a világ 3. legnagyobb üvegházhatású gázkibocsátója, amelynek továbbra is infrastrukturális fejlesztésre van szüksége. Indiának jelentős költségvetési előirányzatra, két- és többoldalú forrásokból származó külföldi finanszírozásra és zöld-magánberuházásokra van szüksége ahhoz, hogy elérje éghajlat-politikai céljait és finanszírozza zöldátalakulását. Indiának növelnie kell kapacitását az éghajlatváltozással kapcsolatos finanszírozás megszerzésére és biztosítására valamennyi rendelkezésre álló forrásból. A zöldpénzszerzéshez különböző forrásokhoz való hozzáférésre, a köz- és magánszféra PPP-modellt¹⁵ alkalmazó bevonására, valamint megfelelő finanszírozási struktúrákra van szükség. A fenntartható növekedés elérése érdekében Indiában ki kell szélesíteni a pénzügyi érdekeltségek körét, és meg kell könnyíteni a magántőke mozgósítását.¹⁶

A Pénz és fenntarthatóság – A hiányzó láncszem című könyvet Bernard Lietaer, Christian Arnsperger, Sally Goerner és Stefan Brunnhuber írták, amelyben kiemelik, hogy az állami szabályozás önmagában nem elegendő a jelenlegi pénzügyi és ökológiai problémák kezeléséhez, így az egyének, vállalkozások és közösségek szerepe kulcsfontosságú.¹⁷

Most, hogy a „green finance” kifejezés kibontásra került, lássuk, hogy mi a helyzet a „green bonding”-gal. A magyar szabályozás szerint kötvény alatt „*pénzkövetelést, ezen belül hitelviszonyt megtestesítő értékpapírt értünk. A kötvényben a kibocsátó (az adós) arra kötelezi magát, hogy az ott megjelölt pénzösszeget, továbbá a pénzösszegnek az előre meghatározott kamatát vagy egyéb járulékait, valamint az általa vállalt esetleges szolgáltatásokat (együtt: kamat) a kötvény mindenkor tulajdonosának vagy birtokosának (a hitelezőnek) a kötvényben megjelölt időben és módon megfizeti, illetőleg teljesíti.*”¹⁸

A zöldkötvények specialitása abban rejlik, hogy a hozzájuk kapcsolódó bevételekből kizárólag olyan beruházások finanszírozhatók, amelyek a környezetvédelemre összpontosítanak, és a klímaváltozást enyhítik. Ilyen beruházás például a napelemparkok telepítése, energiahatékonyság javítása, hulladéklerakók rehabilitációja vagy elektromos közlekedési eszközök beszerzése.¹⁹

¹⁵ „Public-Private Partnership” – azaz a „köz- és magánszféra” partnersége; lásd bővebben: <https://www.investopedia.com/terms/p/public-private-partnerships.asp>, 2024. november 5.

¹⁶ HARAN C: i. m. 3–4.

¹⁷ Bernard LIETAER – Christian ARNSPERGER – Sally GOERNER – Stefan BRUNNHUBER: *Pénz és fenntarthatóság – A hiányzó láncszem*. VII. fejezet. Példák magánkezdményezésű megoldásokra. Image Kft., 2017.

¹⁸ BOTOS Katalin – HALUSTYIK Anna – KOVÁCS Erika – PETRIK Ferenc – RUSZNÁK Tamás – TOMORI Erika: *Bankjog*. 2003, 399–400.

¹⁹ NAGY Zoltán – SEREG Péter: A pénzügyi közvetítőrendszer a környezetvédelem szolgáltatában, avagy a zöld pénzügyi megoldások. *Pro Futuro* 2022/2., 129–140. <https://doi.org/10.26521/profuturo/2022/2/12400>

A zöldkötvény tulajdonképpen európai találmány. Az Európai Beruházási Bank 2007-ben bocsátotta ki az úgynevezett klímatudatos kötvényt (Climate Awareness Bond). Ez volt az első olyan kötvénykonstrukció, amelynek kibocsátásából származó bevételeket kizárólag megújuló energiával és energiahatékonysággal összefüggő projektekre lehetett fordítani. Ezt követően jött ki 2008-ban a Világbank első zöldkötvénye (World Bank Green Bond), amelynek a kibocsátásából származó bevételeket kizárólag a klímaváltozás elleni küzdelemmel kapcsolatos projektek finanszírozására használták fel.²⁰

1.2. A zöld finanszírozás folyamatának fő szakaszai

1. szakasz: A társadalmilag felelős befektések előnyben részesítése

Ennél a pontnál fontos kiemelni, hogy a pénzügyi intézményeknek kerülniük kell azon vállalatokba való befektetést vagy azok finanszírozását, amelyeknek a tevékenysége jelentősen *negatív* hatással van a környezetre. Az első szakaszban némely országokban a vállalatokba vagy az ágazatokba való befektetéseknek az átvilágításán és lehetséges kizárásán van a hangsúly.

2. szakasz: Az ESG- (Environment, Social, Governance) faktorok adaptálása és a külső költségek internalizálása

A külső költségeket internalizálni kell, azaz be kell építeni a döntéshozatali folyamatokba. Ez azért fontos, mert tulajdonképpen ezen külsőségek közép-, illetve hosszútávon beárazásra kerülhetnek, mint például a szén-dioxid-adó, vagy akár negatív hatást is gyakorolhat az intézmény tekintélyére. Gyakorlatilag ezeknek a külsőségeknek az időben történő beépítésével redukálni lehet a pénzügyi befektetések életképtelenné válásának veszélyét.

Érzelkelhető az a tény, hogy megmérettetésekkel teli terület a nem pénzügyi teljesítmény *meghatározása*, így ennek a teljesítménynek a *mérése* és számszerűsítése annál nehezebb. Ennek módja, hogy különféle jelentésekben számolnak be a vállalatok a nem pénzügyi jelentéseikről (pl. fenntarthatósági jelentés), melyeknek az minősítése igencsak sok időt és energiát igényel. Ennek következtében jelent meg az igény arra, hogy fenntarthatósági értékelő ügynökségeket hozzanak létre. Számos értékelő ügynökség²¹ alkalmazza az ESG teljesítményértékelési módszereket

²⁰ LÓRÁNT Balázs – SZABADKAI Dániel: A zöldkötvény standardok, mint a fenntartható finanszírozás alapjai. In: *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében*. 2022, 28. <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-a-fenntarthatosag-jegyeben-a-magyar-nemzeti-bank-tanulmanykotete-a-zold-monetaris-politikai-eszkozta-erso-everol.pdf> 2024. november 26.

²¹ Lásd bővebben: NYIKOS Györgyi: *Fenntartható finanszírozás és fejlesztés*, Budapest, Akadémiai Kiadó, 2022. <https://doi.org/10.1556/9789634547853>
Ilyen minősítők pl.: Bloomberg, MSCI, Sustainalytics, ISS, FSTE Russell, S&P, Vigeo Eiris, Refinitiv (korábban Thomson Reuters) és mások. Az ESG-minősítési ügynökségek által alkalmazott értékelések gyakran nyilvánosan hozzáférhető adatokat használnak és céljuk a pénzügyi döntéshozatali folyamatokról való tájékoztatás. A TruValueLabs

avégett, hogy számszerűsíthetővé, ezáltal összehasonlíthatóvá tegyék a vállalatok *nem pénzügyi* teljesítményét.

A vállalatok által publikált ESG-információra alapozva az ügynökségek iparági besorolásokat és egyedi minősítéseket bocsátanak ki.²² A fenntarthatóság és a különféle gazdasági, társadalmi, illetve környezeti perspektívák előnyben részesítése a versenyképesség szignifikáns javítását eredményezheti. Ennek következtében nélkülözhetetlen a pénzügyi termékek „zöldítése”, mivel ezek előmozdítják a tőke *zöld*-beruházásokba való áramlását.²³ Szeretnénk kiemelni ennél a pontnál, hogy ebben a folyamatban a Magyar Nemzeti Bank kiemelt szerepet játszik.

A „*fenntartható befektetés*”, az ESG-célkitűzések egyértelmű figyelembevétele a befektetési termékekben és stratégiákban, beleértve a magas ESG-besorolású vállalatokkal szembeni kitettség maximalizálását az adott befektetési alap átlagos ESG-pontszámának növelése érdekében. Szűkebb értelemben a gyakorlatban ez azt jelentheti, hogy például az alacsony szén-dioxid-kibocsátású vállalatokra koncentrálnak, vagy kiszűrik például azokat a vállalatokat, amelyeknek jelentős mértékben megsértették a munkavállalói jogokat. Fontos kiemelni, hogy a hitelminősítő intézetek és más, az ESG-tényezőket figyelembe vevő intézmények által felhasznált ESG-adatok többségét a minősítendő vállalatok önkéntesen jelentik.

A jelentéstétel éves fenntarthatósági *riportok* közzétételével vagy a főként a hitelminősítő intézmények által irányított informális önkéntes kérdőívekre adott válaszok révén történik.²⁴ Összegzőként az ESG-jelentéstétel azért fontos, mert az ESG-alapú befektetések területe rendkívül gyorsan növekszik és fejlődik. Alkalmazása hozzájárul a fokozott átláthatóság megszilárdításának szerepében. Ezen tények hatására az Egyesült Államokban már több tapasztalt befektető is felszólalt az ESG-alapú

például az adatok mesterséges intelligenciával történő feldolgozásán alapuló ESG-pontszámokat biztosít, egyedi és szabványosított kritériumok felhasználásával. A fenntartható befektetési szegmens állománya dinamikusan nő, és az ESG-teljesítmény pozitívan befolyásolhatja a minősített értékét és teljesítményét.

A jelenleg működő ESG-minősítő szervezetek gyakran globális hitelminősítő szervezetekhez, úgymint az S & P, Moody, Fitch és DBRS kapcsolódnak. Az ESG-értékelést végző piacvezető cégeknél eltérőek az értékelési módszerek, amelyek különböző hatást gyakorolhatnak a befektetési portfóliókra. Az ESG-minősítés gyorsan változó területén 2018-ban már több mint 600 ESG-minősítés (adattermék) volt forgalomban (Rate the Raters, 2020). Egyes indexek viszonylag szűk ágazati vagy tematikus fókusszal rendelkeznek, például az alternatív energiára vagy a tiszta technológiára és innovációra összpontosítanak. Mások a zöldtevékenységek tipikus körét ölelik fel, beleértve az energiahatékonyságot, a környezetgazdálkodást és hasonlókat is, megint mások pedig csak egy tényezőre, leginkább a szén-dioxid-kibocsátásra koncentrálnak.

²² TÓTH Balázs – LIPPAI-MAKRA Edit – SZLÁDEK Dániel – KISS Gábor Dávid: i. m.

²³ MATOLCSY György: A versenyképesség mint a fenntarthatóság meghatározó feltétele. *Pénzügyi Szemle* 2020/65 (2. különszám), 9.

²⁴ Javier EL-HAGE: Are mandatory ESG disclosures the solution to misleading ESG ratings? *Fordham Journal of Corporate & Financial Law* 2021, <https://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1499&context=jcfl> 365-366. 2024. november 14.

befektetések témájában, és felhívta a figyelmet arra a tényre, hogy az éghajlatváltozás kockázata egyben a befektetés kockázata is.²⁵

3. szakasz: A fenntartható fejlődéshez való hozzájárulás hatásbefektetéssel Kijelenthető, hogy a zöldfinanszírozás fő célja *környezeti* vagy *társadalmi* előnyök megvalósítása a pénzügyi megtérülés mellett. Ez azt jelenti, hogy a pénzügyi intézmények nemcsak, hogy kockázati szempontból elkerülik azokat a vállalatokat és projekteket, amelyek *nem* fenntarthatóak, hanem *kizárólag* a fenntartható vállalatokba és projektekbe fektetnek be.²⁶ Itt véleményünk szerint nincs is szükség arra, hogy bemutatásra kerüljön milyen volumenű versenyelőnyre tehetnek szert azon vállalatok, amelyek a tevékenységüket úgy szervezik meg, hogy azok megfeleljenek a fenntarthatóság kritériumainak. Ez is azt mutatja, hogy a pénzügy a fenntartható fejlődés előrehaladása elősegítésének az eszköze.

2. Szakpolitikai és jogszabályi háttér

2.1. ENSZ Fenntartható Fejlődési Célok

Nagyon fontos szót ejteni az Egyesült Nemzetek Szervezetének célkitűzéseiről, amelyek a következők: a szegénység felszámolása, az éhezés megszüntetése, az egészséges jóllét, a minőségi oktatás, a nemek közti egyenlőség, tiszta ivóvíz és alapvető köztisztaság, megfizethető és tiszta energia, a tisztességes munka és gazdasági növekedés, az ipar, innováció és infrastruktúra, az egyenlőtlenségek csökkentése, a fenntartható városok és közösségek, a felelős fogyasztás és termelés, a fellépés az éghajlatváltozás ellen, az óceánok és a tengerek védelme, a szárazföldi ökoszisztémák védelme, béke, igazság és erős intézménye, és végül, de nem utolsósorban a partnerség a célok elérésért.

Ezek az ún. *Sustainable Development Goals (Fenntartható Fejlődési Célok)*, avagy az SDG-k. A 2015-ben az ENSZ 193 tagállama által elfogadásra került a Fenntartható Fejlődési Menetrend („*Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development*”) – amely egy fenntartható fejlődési keretrendszer – keretében kerültek elfogadásra az SDG-k, azok biztosították a menetrend magját. Ezeket megemlíteni azért fontos, mert 2016-tól kezdve beépülnek mind az uniós, mind a globális politikai kezdeményezésekbe. Ennek értelmében a hitelintézetek a zöldfinanszírozási stratégiájukat *megfeleltetik* az SDG-knek.²⁷

²⁵ Anne KELLY: ESG is investment strategy. *Environmental Law Reporter* 8-2023. [https://www.eli.org/sites/default/files/files-pdf/August%202023%20Featured%20Articles%20\(ELPAR\).pdf](https://www.eli.org/sites/default/files/files-pdf/August%202023%20Featured%20Articles%20(ELPAR).pdf), 2024. november 14.

²⁶ Zöldkötvény kibocsátási potenciál felmérése és az EU Fenntartható Pénzügyi Taxonómia használhatóságának vizsgálata – Vállalati felmérés a fenntartható finanszírozásról Magyarországon – Letölthető tanulmány (Deloitte, 2021), <https://www2.deloitte.com/hu/hu/pages/energia-energiashordozok/articles/mnb-vallalati-felmeres-a-fenntarthato-finanszirozasi-Magyarorszag.html>, 2024. november 14.

²⁷ Lásd bővebben: *Sustainable development goals*. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/poverty/>, 2024. november 22.

2.2. A Párizsi Megállapodás

A Párizsi Megállapodás²⁸ (Paris Agreement) „az ENSZ Éghajlat-változási Keret-egyezménye keretében létrejött első egyetemes, jogilag kötelező erejű globális megállapodás”. 2016. november 4-én lépett hatályba, és 2021 novemberéig 195 állam aláírta, 193 állam pedig ratifikálta. Valamennyi aláíró állam elkötelezett afelől, hogy végrehajtsa a Párizsi Megállapodásban foglaltakat. A megállapodás egy a globális felmelegedés korlátozására irányuló *cselekvési tervet* tartalmaz, amelynek a lényeges elemeit lentebb kívánom ismertetni pár soros terjedelemben.

Az első és egyben legfontosabb eleme a megállapodás azon hosszú távú célkitűzése, miszerint a kormányok elkötelezettséget vállalnak arra, hogy a globális átlaghőmérséklet emelkedését az industrializáció előtti szinthez képest jócskán a 2 °C alatt tartsák, és törekedjenek arra, hogy az emelkedés csupán 1,5 °C legyen. Szükséges még arról is szót ejteni, hogy az aláíró államok kormányai olyan átfogó nemzeti éghajlatpolitikai cselekvési terveket terjesztenek elő, amelyek a kibocsátásuk csökkentését veszik górcső alá. A kormányok ezen cselekvési terveiket *ötévenként* közzéteszik, és a tervek előrehaladtával folyamatosan egyre nagyratörőbb célokat jelölnek meg.

Fontos elemei a megállapodásnak az *átláthatóság és a felügyelet*, hiszen az egyes országok folyamatosan beszámolnak mind egymásnak, mind pedig a *nyilvánosság*-nak az előrehaladásról. Utolsóként szeretném kiemelni, hogy véleményem szerint az Európai Unió ebben a tekintetben (és még sok másban is, lásd: szociális ellátórendszer) olyan szolidáris közjogi magatartást fog tanúsítani, ami példaértékű lehet, hiszen a tervek szerint hozzá fognak járulni a klímavédelem finanszírozásához a fejlődő országokban is.²⁹

2.3. Az Európai Zöld Megállapodás

Az Európai Unió tagállamai annak érdekében, hogy a fent említett Párizsi Megállapodásban rögzített vállalásaikat teljesíthessék, kitűzték célul, hogy 2050-re megvalósítsák a klímasemlegességet. Ennek érdekében létrejött az Európai Zöld Megállapodás (European Green Deal), ami egy szakpolitikai intézkedéscsomag, melynek alapvető célja, hogy „beizzítsa” a zöldátállást, és hogy elősegítse a 2050-re kitűzött klímasemlegesség megvalósulását.³⁰

Céljai között szerepel még többek között a tiszta, megfizethető és biztonságos energiaellátás, az ipar mozgósítása a környezetbarát és körforgásos gazdaság elősegítése érdekében, az energia- és erőforrás-hatékony építés és korszerűsítés, a kutatás mozgósítása és az innováció előmozdítása, a szennyezőanyag-mentesség a toxikus anyagoktól mentes környezetért, az ökoszisztémák és a biológiai sokféleség

²⁸ A Párizsi Megállapodás teljes szövege: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/?uri=CELEX:22016A1019\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/?uri=CELEX:22016A1019(01)), 2024. november 23.

²⁹ Lásd bővebben: *Az éghajlatváltozásról szóló Párizsi Megállapodás*. <https://www.consilium.europa.eu/hu/policies/climate-change/paris-agreement/>, 2023. november 23.

³⁰ Lásd bővebben: *Európai zöld megállapodás*. <https://www.consilium.europa.eu/hu/policies/green-deal/>, 2024. november. 23.

megóvása és helyreállítása, „a termelőtől a fogyasztóig”: méltányos, egészséges és környezetbarát élelmiszerrendszer, illetve a fenntartható és intelligens mobilitásra való átállás felgyorsítása.

Az Európai Zöld Megállapodás becsült beruházási volumene miatt elengedhetetlen, hogy bevonásra kerüljenek a magánforrások és óriási szerepe van ebben a banki hitelek piacának, illetve a tőkepiacoknak az erre való ösztönzés terén.³¹ A lényeg, hogy az összes szakpolitikai terület, ami valamilyen szinten is kapcsolatban áll a szóban forgó problémával, az hozzájárul a végső éghajlat-politikai cél eléréséhez. Ezek a területek főként az éghajlat-politika, az energetika, a környezetvédelem, a közlekedés, az ipar, a mezőgazdaság és a fenntartható finanszírozás.

Véleményünk szerint úgy lehet tényleges változást elérni ebben a kérdéskörben, hogy ha az egyes államok olyan szakpolitikát és gazdasági környezetet alakítanak ki, ahol mind a politikai, mind az üzleti életben az egyének vagy közösségek úgy tudnak érvényesülni és előrehaladni, hogy a fenntarthatóságot részesítik előnyben. Nyilvánvaló, hogy ha *gazdasági érdek* lesz, és *megéri* olyan tevékenységet végezni, vagy például olyan hitelkonstrukciót választani, amely fenntartható, akkor nagy változás lesz, de ehhez az kell, hogy *lényegesen jobban* megérje, hiszen a terület meglehetősen új, a befektetők pedig óvatosak, a politikusok pedig nem fognak addig lobbizni, amíg a nyilvánosság zöme nem paradigmaként értelmezi bolygónk védelmének primátusát, hiszen a kockázat nem kicsi ebben az esetben sem, hol a tőke, hol a mandátum, ami a rizikó tárgya.

2.4. Az Európai Unió Fenntartható Finanszírozás Akcióterve, Taxonómia rendelet

2018. március 8-án az Európai Bizottság publikálta azon cselekvési tervét, amely a *fenntartható növekedés finanszírozásáról* szól. Ennek elsődleges célja, hogy mint egy effektív eszköz szolgálja az Európai Zöld Megállapodás megvalósítását, illetőleg az állami és a magánberuházások összhangba hozását. A másodlagos cél, hogy a majd lentebb kifejtésre kerülő *egységes értelmezés* megalkotásával minél kevesebb faktor akadályozza a fenntartható befektetések határokon átvéltő tőkepiacaira való belépést.³²

A Taxonómia rendelet három kulcsfontosságú célt határoz meg: a fenntartható növekedésbe való befektetés előmozdítása; a klímaváltozásból, a környezet degradációjából, és az ahhoz kapcsolódó társadalmi problémákból eredő pénzügyi kockázatok kezelése, illetve az átláthatóság és a hosszú távú gondolkodás ösztönzése. A cselekvési terv szerint megjelölt legfontosabb és legsürgősebb intézkedés a fenntartható tevékenységek egységes osztályozási rendszerének létrehozása, melyet *Taxonómiának* nevezünk.³³ Az akcióterv elemzése alapján számos területen további

³¹ BATTA Judit: i. m.

³² Lásd bővebben: *Applying the EU Taxonomy : Lessons from the Front Line*. By Peter Sweatman (Lead) and Malte Hessenius. https://climatestrategy.es/en/informe_15.php, 2024. november 24.

³³ 2020/852 rendelet a fenntartható befektetések előmozdítását célzó keret létrehozásáról, valamint az (EU) 2019/2088 rendelet módosításáról.

beruházásokra van szükség annak érdekében, hogy az európai uniós fenntarthatósági célokat elérhessük.

Ahhoz, hogy a mostani befektetések és a *szükséges* befektetések közötti eltérést át lehessen hidalni, az Európai Unió olyan szintű és mértékű gazdasági beruházásokat kíván eszközölni, ami szám szerint 1,85 billió eurót jelent. Ezt a 2021–2027 között megvalósítandó költségvetésében kívánja megvalósítani, amelynek az éghajlatvédelmi kiadásokra nagyjából a harmadát szánja.³⁴

A fent említett tervek kivitelezése céljából született meg a Taxonómia rendelet, amelynek célja, hogy egy megbízható, a tudomány által kimunkált alapelveken alapuló – a már fentebb említett – osztályozási rendszer segítségével lehetővé tegye a nem pénzügyi vállalkozások számára a *fenntarthatóság* fogalmának egységes értelmezését. Fontosnak tartjuk kiemelni, hogy az EU Taxonómiát az Európai Beruházási Bank mellett már több állami- és magánszereplő is sikeresen alkalmazta. Az Európai Unión kívüli az angol Bank of England, illetve az amerikai Federal Reserve System is elkötelezett a témában.³⁵ E két jegybank programját ismertetjük a következő sorokban.

A Bank of England kitűzte céljául, hogy mind maga a jegybank, mind a pénzügyi rendszer ellenálló legyen a klímaváltozás kockázataival szemben, illetve, hogy támogassák a nettó nulla kibocsátás elérésére való áttérést az intézkedései, illetve működése által. Fontos még itt, hogy az angol jegybank serkenti a vállalati fenntarthatósági jelentések nyilvánosságra hozatalát. Ezekkel egyidejűleg az angol jegybank saját működését és belső folyamatait is igyekszik fenntarthatóbbá tenni, ennek értelmében az átlátható működés elvéhez híven 2019-ben nyilvánosságra hozta a saját fenntarthatósági jelentését, sőt kitűzte céljául, hogy 2025-ig 25%-kal, 2050-ig pedig 100%-kal csökkentse a súlyozott átlagos karbonintenzitását az általa tulajdonolt kötvényportfóliónak.³⁶

Az angol pénzügyminiszter 2021 márciusában kiterjesztette az angol jegybank hatáskörét, amely immár magában foglalja a kormány fenntarthatósági céloknak való támogatására irányuló kötelezettséget. Az új felhatalmazása keretében a jegybank bejelentette, hogy módosításokat eszközöl a 2021. novemberi újrabefektetés során a 20 milliárd fontos vállalati kötvényszerzési programjának segítségével. A Bank of England a kötvényprogram zöldítésével kívánta ösztönözni a vállalatokat, hogy egyértelmű és határozott lépéseket tegyenek a nettó nulla kibocsátás felé történő zökkenőmentes átállás érdekében. Az eredeti felállás szerint a vállalatoknak számos fenntarthatósági kritériumoknak kellett megfelelniük ahhoz, hogy részt vegyenek a „zöldített” kötvényszerzési programban.³⁷

³⁴ Deloitte: i. m.

³⁵ NAGY Zoltán – SEREG Péter: i. m. 1–2.

³⁶ Lásd bővebben: Bank of England - Greening our Corporate Bond Purchase Scheme; <https://www.bankofengland.co.uk/markets/greening-the-corporate-bond-purchase-scheme> 2024. november 26.

³⁷ ARADVÁNYI Péter – BALÁZS Flóra – LÓRÁNT Balázs: Nemzetközi fejlemények a zöld jegybanki programok és gyakorlatok terén. In: *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében.* (2022) 13. <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-a-fenntarthatosag-jegyben>

Végül is a jegybank a 2022. februári kamatdöntő ülésén bejelentette, hogy megkezdte a mérlegében lévő vállalati kötvényállomány csökkentését. Ennek értelmében a kötvényvásárlási program zöldítésének jövője egyelőre bizonytalan.³⁸

Az Amerikai Egyesült Államok központi bankja, a Federal Reserve, a Bank of Englandhez képest inkább elméleti oldalról közelíti meg a problémát. 2020 decemberében csatlakozott a Network for Greening the Financial Systemhez, amely arra szolgál, hogy a jegybankok egymással megoszthassák a kutatásaikat, jógyakorlataikat, illetve a párbeszéd fenntartására is kiváló.³⁹

A Federal Reserve pénzügyi stabilitási, illetve felügyeleti szempontból vizsgálja a klímakockázatokat, miközben monetáris politikájában nem tesz zöldlépéseket. A klímakockázatokat a jegybank felügyeleti, prudenciális kérdéskörnek tekinti. Ennek eredményeként az amerikai jegybankon belül két fontos bizottság indította el a klímaváltozás kockázatainak vizsgálatát és elemzését. A Supervision Climate Committee (Felügyeleti Klíma Bizottság) mikroprudenciális szinten értékeli a klímakockázatokat, míg a Financial Stability Climate Committee (Pénzügyi Stabilitási Klíma Bizottság) makroprudenciális szinten foglalkozik a klímakockázatokkal és a pénzügyi stabilitás mibenlétével. Mindkét bizottság 2021-ben alakult meg, az SCC a felügyelt intézmények biztonságát és ellenállóképességét célozza meg, míg az FSCC a pénzügyi rendszer szélesebb körű, például a háztartásokat érintő negatív hatásait vizsgálja. Mindkét bizottság szorosan együttműködik más területekkel, beleértve a nemzetközi koordinációt, kutatást és adatelemzést is.⁴⁰

Szeretnénk kiemelni, hogy hazánkban a Magyar Nemzeti Bank is hozzálátott a zöldfinanszírozás ösztönzéséhez mind a vállalati, mind a magánszférában, amely a tanulmány fő kutatási témája.

3. A Magyar Nemzeti Bank törvényen alapuló tevékenységei és a fenntarthatóság

3.1. A fenntarthatóság és a monetáris politika kapcsolata

Kijelenthető, hogy a központi bankok tevékenységének szükségességét az elsődleges céljuk is alátámasztja. Az aszályok, tűzvészek és áradások negatív hatással vannak a mezőgazdasági termelés mennyiségére és minőségére egyaránt. A levegő, illetve az ivóvíz minőségének romlása, együtt járva a mennyiségi és minőségi éhezés

ben-a-magyar-nemzeti-bank-tanulmanykotete-a-zold-monetaris-politikai-eszkoztar-elso-everol.pdf 2024. november 26.

³⁸ Lásd bővebben: Bank of England – Bank Rate increased to 0.5% – February 2022; <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2022/february-2022>, 2024. november 26.

³⁹ Federal Reserve Board - Federal Reserve Board announces it has formally joined the Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System, or NGFS, as a member; <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20201215a.htm> 2024. november 26.

⁴⁰ ARADVÁNYI Péter – BALÁZS Flóra – LÓRÁNT Balázs: i. m. 19.

veszélyének emelkedésével, kihívásokat jelent a rendelkezésre álló humán erőforrás szempontjából.⁴¹

Napjainkban a gazdasági, szociális, illetve környezeti problémák kapcsolódnak egymáshoz, ezáltal egyre nagyobb az elvárás a pénzügyi intézményekkel szemben, hogy olyan politikát folytassanak, amely a fenntarthatóság kritériumainak megfelel. Ez azt jelenti, hogy a gazdasági teljesítmény fokozása mellett növelik a tevékenységük környezeti és társadalmi hasznait is.⁴² A probléma, ami felmerül ezzel kapcsolatban az az, hogy a fenntarthatóság és a piacgazdaság érdekei sajnos sok esetben ellentétben állnak egymással.

Nyilvánvalóan mind a vállalati szférában, mind a magánszférában a piaci résztvevők *profitorientáltak*. A magánszférában is elmondható, hogy példának okáért egy házaspár nem fog olyan hitelkonstrukciót választani, amelynél magasabb a THM, csak azért, mert az egy zöldlakáshitel. Leegyszerűsítve azt lehet mondani, hogy a mai modern kapitalista világrendben a javak előállítása az úgynevezett utilitarizmus eszméje szerint megy végbe. Ez annyit jelent, hogy az, aki előállítja az adott terméket, vagy szolgáltatja a bizonyos szolgáltatást, arra fog törekedni, hogy a lehető legkevesebb anyagi (mind pénzbeli, mind erőforrásbeli) ráfordítással a piacon elérhető legnagyobb profitot realizálhassa minél hamarabb.⁴³ Itt viszont elmondható, hogy azon technikai konstrukció, amelyek figyelembe veszik a fenntarthatóságot, általában nagyobb költséggel járnak, és profitmaximalizálás nem az elsődleges céljuk, illetve hosszabb időt vesz igénybe a megtérülésük.⁴⁴

A fentiek alapján elmondható, hogy az anyagi támogatások nélkülözhetetlenek annak érdekében, hogy a fenntarthatósággal kapcsolatos kezdeményezések szélesebb körben terjedjenek el a profitorientált társadalomban. Az általános fogyasztói magatartás szignifikáns a környezetre való hatása tekintetében, és a fenntartható megoldások előnyben részesítése kulcsfontosságú lehet a fenntarthatóság érdekében. Ebben a kontextusban az anyagi támogatások lehetővé teszik, hogy a fogyasztók és befektetők könnyebben válasszanak olyan termékeket, pénzügyi termékeket, amelyeknek kisebb az ökológiai lábnyomuk.

Kijelenthető tehát, hogy a jelenlegi pénzügyi rendszer is olyan piaci magatartásokra ösztönzi a piaci résztvevőket, amelyek nem fenntarthatóak, ezért a pénzügyi rendszer megreformálása elengedhetetlen annak érdekében, hogy tényleges változások álljanak be a fenntarthatóság kérdéskörében.

A pénzügyi piacot három fő részre lehet bontani: fiskális rendszer, monetáris rendszer, illetve pénzügyi piacok. Magyarországon a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény 4. § (1) bekezdése szerint a Magyar Nemzeti Bank

⁴¹ SEBESTYÉN Géza: A jövő jegybankja zöld – Fenntarthatóság és monetáris politika Magyarországon, *Hitelintézet Szemle* 2022/4., 223.

⁴² PÁNOVICS Attila: A fenntartható finanszírozás felelőssége - újabb lépések az Európai Beruházási Bank elszámoltathatósága érdekében. *EJ* 2023/4., 31.

⁴³ NAGY Zoltán – SEREG Péter: i. m.

⁴⁴ ELEKES Andrea: Fenntartható növekedés – fenntartható pénzügyi szolgáltatások az Európai Unióban. *Pénzügyi Szemle* 2018/3., 333.

határozza és valósítja meg a monetáris politikát. Tulajdonképpen maga a *fenntarthatóság* is szerepel a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljai között, hiszen „Az MNB elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. A gazdaságpolitika egészének legfontosabb célja a hosszú távon fenntartható, stabil gazdasági növekedés biztosítása. A jegybank ezt azzal tudja támogatni, ha kiszámítható és hiteles monetáris politikájával az inflációt alacsony szinten tartja.”

A Magyar Nemzeti Banknak tehát óriási a szerepe van ebben a folyamatban, hiszen ez nem „csak” a globális környezetvédelemhez való hozzájárulás állami (adott kontextusban tagállami) szinten, hanem Magyarország mint világgazdasági szereplő versenyképességének potenciális romlását vagy javulását is eredményezheti.

Fontos kiemelni, hogy a Magyar Nemzeti Bank a monetáris politika megtervezése és végrehajtása mellett a jegybanktörvény alapján prudenciális – azaz az üzleti megbízhatóságot vizsgáló – felügyeletet gyakorol a pénzügyi ágazati törvények hatálya alá tartozó *szervezetek* és *személyek* felett, melynek keretein belül figyelemmel kíséri a pénz- és tőkepiaci intézmények, pénztárak, biztosítók, illetve a pénzügyi infrastruktúrát alkotó intézmények tevékenységét, és szükség esetén pedig intézkedéseket hoz. Ez azért fontos a fenntarthatóság szempontjából, mert a kockázatok időben történő felismerése, illetve a kockázatok megfelelő módú kezelése útján elkerülhető, hogy azok veszélyeztessék a pénzügyi rendszer stabilitását, illetve a pénzügyi közvetítő rendszerbe vetett bizalmat.⁴⁵

3.2. Zöldpénzügyi megoldások

A zöldpénzügyi megoldások egy olyan összefoglaló fogalom, amelybe azok a pénzügyi szolgáltatások (mint például hitelek, befektetések és egyéb pénzügyi termékek) tartoznak, amelyek kiemelten figyelembe veszik a környezetvédelmet és fenntarthatóságot. Ezenkívül magában foglalja az állami támogatásokat, illetve a pályázatokat is.⁴⁶ Fontos hangsúlyozni azt a tényt, hogy sem az állami támogatások, sem a pályázatok nem tartoznak a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló 2013. évi CCXXXVII. törvény (Hpt.) hatálya alá, az alapján nem minősülnek sem pénzügyi szolgáltatásnak, sem pedig kiegészítő pénzügyi szolgáltatásnak.

Itt szeretnénk leszögezni, úgy ahogy a Nagy Zoltán – Sereg Péter szerzőpáros is tette, hogy a fentiek értelmében „a környezetvédelmi szempontokat figyelembe vevő pénzügyi szolgáltatások alapján igénybe vehető termékekre a szűkebb tartalmú zöld pénzügyi termékek kifejezés használandó”. Ebből kifolyólag azon az állásponton vagyunk, hogy az állami támogatások, illetve pályázatok nem pénzügyi termékek, hanem *zöldpénzügyi megoldások*. Ezeken felül szeretnénk kifejezni egyetértésünket azon tekintetben, hogy ezen rendszerezés nem feltétlenül szorítkozik mereven a meghatározott határokra, mivel az állami támogatások összekapcsolhatók a

⁴⁵ Lásd bővebben: *Felügyeleti keretrendszer*. <https://www.mnb.hu/felugyelet/felugyeleti-keretrendszer>, 2024. november 25.

⁴⁶ NAGY Zoltán – SEREG Péter: i. m. 5.

zöldpénzügyi termékekkel, és fordítva is, ami szinergiákat hoz létre a kívánt célok elérésének érdekében.⁴⁷

A következőkben a zöldpénzügyi megoldások ismertetésére fog sor kerülni. Sajnálatos módon jelenleg a fogyasztói magatartásban a környezettudatosság nem kap elég nagy szerepet. Egy felmérés szerint a lakosság 41%-a hajlandó megfizetni a környezetbarát termékek növelt árát.⁴⁸ Ezen fogyasztók is csak kismértékű többletköltséget, körülbelül 5% és 10% közötti értéket hajlandóak fizetni a környezetbarát termékekért.⁴⁹ Ezen okokból kifolyólag nagyon nagy szerepe van az államnak az ösztönzés tekintetében.

3.3. Zöld Otthon Program

A következőkben a Zöld Otthon Programról szólnunk, ami az utóbbi évek legjelentősebb támogatása, avagy zöldpénzügyi megoldása volt. Kijelenthető, hogy nem a véletlen műve, hogy a monetáris politika az ingatlanpiac felé tette meg az első zöldlépéseket. A lakóingatlanok felújítása és energiahatékonyságuk javítása komplex módon elősegítheti számos társadalmi, gazdasági és környezeti probléma megoldását.⁵⁰ Nem mellékes a téma szempontjából, hogy az energiagazdálkodás kulcsfontosságú területté vált az átalakuló geopolitikai erőterben. Hazánkban az energiafelhasználás közel 30%-a a háztartások fogyasztásából ered, melynek döntő része, közel 60%-a, a lakóingatlanok hűtéséből, illetve fűtéséből származik, míg csupán 30%-a kapcsolódik a közlekedéshez. Az értelmezéshez segítséget nyújt az 1. ábra.⁵¹

Szükséges kiemelni, hogy a Magyar Nemzeti Bank szempontjából az úgynevezett „zöldhipotézis” is megalapozza a lakáspiac korszerűsítésének a létjogosultságát.⁵² A hipotézis szerint a zöldingatlanok alacsonyabb fenntartási költségei végezt az ott élőknek magasabb lehet a törlesztésre rendelkezésre álló jövedelmük, aminek következtében csökken a hitelek nemfizetési kockázata. Emellett a szigorodó

⁴⁷ NAGY Zoltán – SEREG Péter: i. m. 5–6.

⁴⁸ VALKÓ László: *Fenntartható/környezetbarát fogyasztás és a magyar lakosság környezeti tudata*. A Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem Környezettudományi Intézetének tanulmányai, 18. szám, https://unipub.lib.uni-corvinus.hu/8320/1/Bethlendi-P%C3%B3ra_21_3_M.pdf, 2024. november 28.

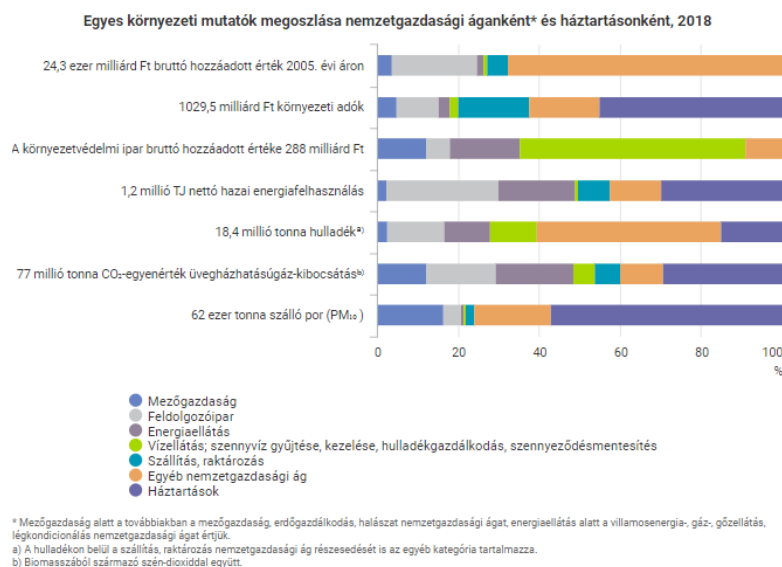
⁴⁹ BETLHENDI András – PÓRA András: Lakossági zöldpénzügyek: fókuszban a kereslet, *Pénzügyi Szemle* 2021/3., 324.

⁵⁰ Hazai felújítási hullám – A magyarországi lakóépületállomány energiahatékonysági korszerűsítésben rejlő lehetőségek, egyes támogatási eszközök széles körű hatásainak vizsgálata. Magyar Energetikai és Közműellátásért Felelős Miniszterhivatal, 2021, https://mehi.hu/wp-content/uploads/2021/03/mehi_hazai_felujitasi_hullam_tanulmany_2021_v3_0.pdf, 2024. november 28.

⁵¹ Lásd bővebben: Zöldgazdaság, Központi Statisztikai Hivatal <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/zoldgazdasag/index.html>, 2024. november 28.

⁵² MATOLCSY GYÖRGY: A gazdasági, a társadalmi, a pénzügyi és a környezeti fenntarthatósági szempontok megjelenése a Magyar Nemzeti Bank gyakorlatában. *Pénzügyi Szemle* 2022/3., 331.

szabályozási környezet és a fogyasztói magatartás változása révén a zöldingatlanok hosszú távon valószínűleg értékállóbbá válhatnak.⁵³



1. ábra

Egyes környezeti mutatók megoszlása nemzetgazdasági áganként és háztartásonként⁵⁴

A Magyar Nemzeti Bank aktívabb részvétele azzal is magyarázható, hogy a kereskedelmi bankok nem vették figyelembe az ingatlanok energetikai jellemzőit a jelzáloghitelezési gyakorlatukban a programok bevezetése előtt. 2021 októberében indította el a Magyar Nemzeti Bank a Zöld Otthon Programot, annak érdekében, hogy ösztönözze a zöldjelzálog-hitelezést. Ennek a programnak a keretében a Magyar Nemzeti Bank a kereskedelmi bankok számára 0%-os kamatozású hiteleket nyújt annak érdekében, hogy a kereskedelmi bankok ezen forrást felhasználva folyósíthassanak a lakossági ügyfelek részére jelzáloghiteleket oly módon és feltételekkel, amelyet a Magyar Nemzeti Bank előre meghatározott.

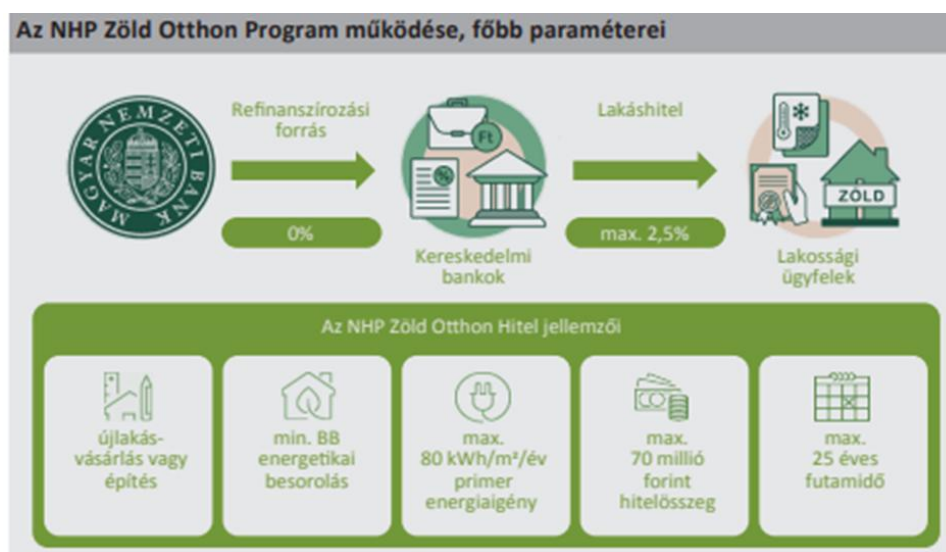
A hitelnyújtás csak és kizárólag rendkívül magas energiahatékonyságú új lakások és családi házak építésére, valamint vásárlására irányulhat. Ezáltal a Magyar Nemzeti Bank eszköze célzottan és hatékonyan hozzájárulhat a modern, új lakóingatlanok létrejöttéhez, ezáltal pedig a lakhatási körülmények javulásához is.⁵⁵ Érzékelhető volt, hogy meglehetősen gyorsan népszerű lett a Zöld Otthon Program, amihez véleményünk szerint nagyban hozzájárulhatott az is, hogy a Magyar Nemzeti Bank

⁵³ Lásd bővebben: *Lakossági zöld hitelezés Magyarországon*. <https://www.mnb.hu/letoltes/lakossagi-zold-hitelezes-magyarorszag.pdf>, 2024. november 28.

⁵⁴ Forrás: <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/zoldgazdasag/index.html>, 2024. november 28.

⁵⁵ MATOLCSY György: i. m. 331–332.

lehetőséget teremtett arra is, hogy a Zöld Otthon Programot össze lehessen vonni a Családi Otthonteremtési Kedvezményvel. Az eszköz sikerét mutatja, hogy 2022 elejétől ismét emelkedő trendet mutatott az új lakások vásárlására vagy építésére nyújtott hitelek összege, melyet lényegesen befolyásoltak a program által biztosított hitelek.⁵⁶ Ezt a háromlépcsős folyamatot kitűnően bemutatja a lenti ábra.



2. ábra

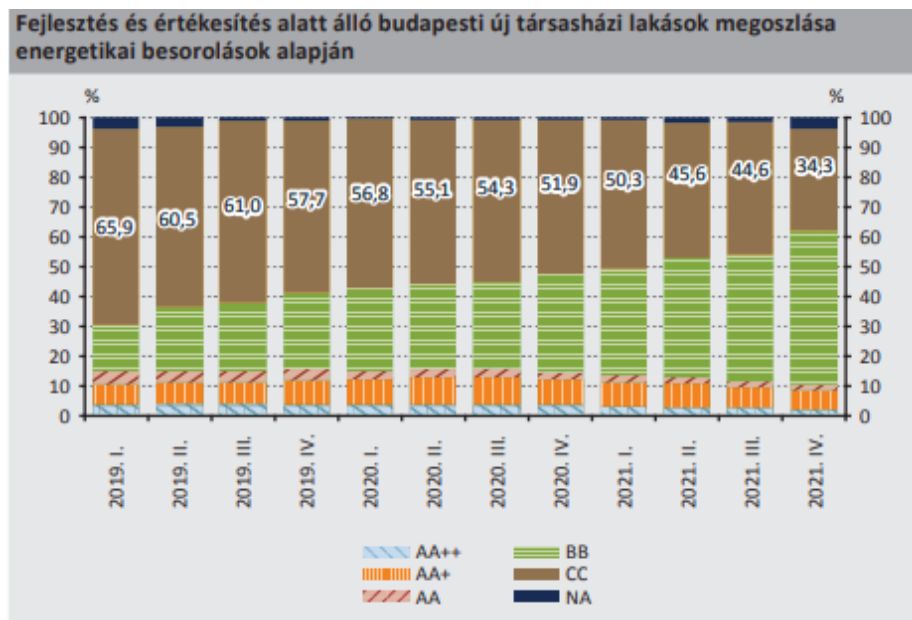
Komlóssy Laura – Winkler Sándor: A zöld lakáshitel-piac ösztönzése: az NHP Zöld Otthon Program. In: *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében*. A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről, 138. o. <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-a-fenntarthatosag-jegyeben-a-magyar-nemzeti-bank-tanulmanykotete-a-zold-monetaris-politikai-eszkoz-tar-elso-everol.pdf> 2024. november 28.

Sajnálatos módon a Zöld Otthon Program 2022. szeptember 30-ával lezárult.⁵⁷ Ennek ellenére nagyon fontosnak tartottuk bemutatni, hiszen a lenti ábra tökéletesen ábrázolja, hogy hogyan hatott ki a budapesti ingatlanpiacra⁵⁸ a program.

⁵⁶ KOMLÓSSY Laura – WINKLER Sándor: A zöld lakáshitel-piac ösztönzése: az NHP Zöld Otthon Program. In: *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében*. A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről. 133–144. <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-a-fenntarthatosag-jegyeben-a-magyar-nemzeti-bank-tanulmanykotete-a-zold-monetaris-politikai-eszkoz-tar-elso-everol.pdf>, 2024. november 28.

⁵⁷ Lásd bővebben: *Zöld otthon program*. <https://www.mnb.hu/zold-otthon-program>, 2024. november 28.

⁵⁸ Lásd bővebben: HORVÁTH Áron – KISS HUBERT János – MCLEAN Aliz: Hat-e a lakóingatlanok árára az energiahatékonyság? *Közgazdasági Szemle* LX. évf., 2013. szeptember, 1025–1042.



3. ábra

Komlóssy Laura – Winkler Sándor: A zöld lakáshitel-piac ösztönzése: az NHP Zöld Otthon Program In: Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében, A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről, 136. o., <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-a-fenntarthatosag-jegyeben-a-magyar-nemzeti-bank-tanulmanykotete-a-zold-monetaris-politikai-eszkoz-tar-elso-everol.pdf> 2024. november 28.

3.4. Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Program

A jelzáloglevelek hosszú távú, kedvező árú finanszírozást biztosítanak a kereskedelmi bankok számára. Ezek jelzáloghitel-fedezetű kötvények, amelyek alacsonyabb kockázatot jelentenek a fedezetlen kötvényekhez képest. Ennek következtében biztonságosabb befektetésnek számítanak, így alacsonyabb hozamokat kell fizetni a bankoknak az ilyen források bevonásáért. A jelzáloglevelek hosszú lejáratú értékpapírok, így stabil forrásnak számítanak a hosszú lejáratú hitelek finanszírozásához, ami pénzügyi stabilitási szempontból igencsak előnyös. A jelzáloglevelet, mint jogi instrumentumot, a jelzálog-hitelintézetéről és a jelzáloglevélről szóló 1997. évi XXX. törvény szabályozza.⁵⁹

A Magyar Nemzeti Bank aktívan támogatja a hazai zöldjelzáloglevelek piacának fejlődését különböző eszközökkel. A zöldjelzáloglevelek megjelenése nemcsak a banki finanszírozás stabilitását növeli, de piacépítő hatással is van a teljes jelzáloglevél-piacra, különösen új külföldi befektetők érkezése által. A zöldjelzáloglevelek révén javulhat az eszközök és források közötti lejárat szerkezet, és csökkenhet a

⁵⁹ Lásd: 1997. évi XXX. törvény a jelzálog-hitelintézetéről és a jelzáloglevélről, <https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=99700030.tv>, 2024. november 26.

hazai bankok közötti „jelzáloglevél-kereszttulajdonlás” aránya, csökkentve ezzel az úgynevezett „fertőzési kitettséget”.

A zöldjelzálogleveleken keresztül támogatott zöldjelzálog-hitelezés a fenntartható épületállomány kialakításához és a klímacélok eléréséhez is hozzájárul. Az energetikailag hatékony ingatlanok finanszírozására szolgáló zöldhitelek kedvező hozamkondíciói ösztönözhetik a kereskedelmi bankokat az ilyen konstrukcióval rendelkező jelzáloghitelek preferálására, ami pozitívan befolyásolhatja a hitelkamatokat. A Magyar Nemzeti Bank célja, hogy a fenntarthatósági szempontok érvényesüljenek a lakáshitelek piacán is, és ezt támogatja különböző programok, például a Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Program és az NHP Zöld Otthon Program révén. A jegybank 2021. július 1-jétől módosította a Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató (JMM) szabályozást a zöldjelzáloglevél-piac kialakulásának elősegítése érdekében. Ezek az intézkedések összhangban vannak a Magyar Nemzeti Bank zöldjegybanki eszköztár stratégiájával, amely a környezeti fenntarthatóság széles körű figyelembevételét célozza meg a pénzügyi rendszerben legkésőbb az évtized végére.⁶⁰

A tapasztalat azt mutatja, hogy egyre népszerűbbek ezek a termékek, hiszen túlkereslet is kialakult egy kereskedelmi banknál a zöldjelzáloglevéllel kapcsolatosan.⁶¹

4. Zöldrészvények és részesedések, zöldvállalkozások

A részvény, a jelenleg hatályban lévő szabályozás szerint „a kibocsátó részvénytársaságban gyakorolható tagsági jogokat megtestesítő, névre szóló, névértékkel rendelkező, forgalomképes értékpapír”. Önmagában olyan, mint zöldrészvény nem létezik, befektetési szempontból nem értelmezhető a „zöldrészvény” fogalma. A részvénytől nem magán az értékpapíron van a hangsúly, hanem hogy amit vásárol a befektető értékpapírt, annak kibocsátójának – a részvénytársaság – működése zöld-e, avagy sem. Még mielőtt valaki – legyen az magánszemély vagy vállalkozás – olyan részvénytársaságban kíván vagyoni hozzájárulásával tagsági jogokat gyakorolni, amely követi a zöld „mindsetet”, szükséges megvizsgálnia, hogy az az adott részvénytársaság milyen ESG-mutatókkal rendelkezik.

De hogyan tud egy részvénytársaság zölden működni? Van-e egyáltalán ennek jelentősége? Gyakorlatilag szinte minden folyamatot lehet „zöldíteni”. Kezdjük ott, hogy akármilyen iparágról beszélünk, egy részvénytársaságnak mindenféleképpen kell egy székhely, ahol a központi ügyintézés helye zajlik, amely egy részvénytársaság esetében nem kis munkát jelent. Ehhez, hogy ezt el tudja látni mindenféleképpen szüksége lesz egy épületre. Napjainkban az energiaválság miatt iparágtól függetlenül jelentős versenyelőnyre lehet szert tenni már csak azzal is, hogy csökkentjük az

⁶⁰ BORKÓ Tamás – Herbert EVELY – HORVÁTH Balázs István: *Egy új piaci szegmens létrejötte: A hazai zöld jelzáloglevél-piac jegybanki ösztönzése*, Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében (2022), 90–94. <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-a-fenntarthatosag-jegyeben-a-magyar-nemzeti-bank-tanulmanykotete-a-zold-monetaris-politikai-eszkozta-elso-everol.pdf>, 2024. november 26.

⁶¹ Lásd bővebben: <https://www.portfolio.hu/bank/20240924/elkapkodtak-a-befektetok-az-mbh-jelzalogbank-zold-jelzalogleveleit-711887>, 2024. november 27.

energiafogyasztást. Egy olyan épületben – vagy épületegyüttesben –, ahol adott esetben akár napi 24 órában munkavégzés van, ott sokkal magasabb fogyasztással és ezáltal költségekről beszélhetünk. Nagyon nem mindegy, hogy az adott vállalkozás megújuló energiát használ-e vagy sem az épület üzemeléséhez, illetve, hogy mennyi energia – különösen, ha nem megújuló – vész kárba az épület ismérvei miatt (hőszigetelés hiánya stb.).

Szükséges szót ejteni a vállalkozások tevékenységük végzéséhez szükséges *infrastruktúráról* és *munkaeszközökről*. Itt elég, ha csak arra gondolunk, hogy mekkora mértékű környezetszennyezéssel jár az, amikor egy fuvarozó/szállítmányozó vállalkozás olyan járműflottával rendelkezik, amely sokkal környezetszennyezőbb, mint a napjainkban elérhető megoldások. Példának okáért, ha szemügyre vesszük a GLS⁶²-t, amely egyébként nem Magyarországon nem részvénytársaságként van bejegyezve⁶³. A GLS 2024-es ESG-jelentése kiemeli a vállalat elkötelezettségét a fenntarthatóság iránt a környezeti, társadalmi és kormányzási (ESG) dimenziókban. A GLS a környezeti lábnyomának csökkentésére összpontosít, több mint 4900 zéró és alacsony károsanyag-kibocsátású jármű beépítésével és 1400 új töltőpont telepítésével 2023–24-ben. Elkötelezte magát a Tudományos Célkritériumok Kezdeményezés (SBTi) mellett, hogy szén-dioxid-csökkentési céljait a tudományos előírásokhoz igazítsa. A vállalat a megújuló energiát is előtérbe helyezi, és 81%-os növekedést ért el a fotovoltaikus⁶⁴ rendszereken keresztül saját maga által termelt villamos energia terén.⁶⁵

Befektetés előtt szükséges megvizsgálni azt is, hogy az adott vállalkozás mennyire tesz eleget az ESG-kritériumoknak „*social*” oldalról megközelítve. Vannak kulcsfontosságú területek, ahol ezeket a kritériumokat teljesíteni szükséges.

Az első ilyen terület a munkaerő jóléte és az esélyegyenlőség. Szükséges, hogy a vállalkozás a munkavállalói számára *biztonságos* és *egészséges* munkakörnyezetet biztosítson, ahol a kiválasztás, előléptetés és fizetés területén *diszkriminációmentesség* uralkodik. Ez a gyakorlatban úgy jelenik meg, hogy feltüntetik az ESG-jelentésükben, hogy mennyi a férfi-női munkavállalók aránya. Érdeemes ébernek maradni és több információt is begyűjteni a vállalkozásról annak a befektetőnek, aki olyan vállalkozásba szeretne befektetni, amely ténylegesen fenntartható társadalmi szempontból is, mert sajnos a „*greenwashing*” mellett létezik a „*genderwashing*” is. Ez arról szól, hogy ezek a vállalkozások eltúlozzák a nemek közötti egyenlőségre irányuló erőfeszítéseiket, különösen az olyan események alkalmával, mint a nemzetközi nőnap, hogy érdemi cselekvés nélkül növeljék az ESG-referenciáikat.⁶⁶

⁶² General Logistics Systems.

⁶³ Lásd bővebben: <https://webshop.opten.hu/gls-general-logistics-systems-hungary-csomag-logisztikai-kft-c1309111755.html>, 2024. november 28.

⁶⁴ Lásd bővebben: <https://www.mnnsz.hu/fotovoltaiqus-jelentese/>, 2024. november 28.

⁶⁵ A teljes 2024-es ESG jelentés az alábbi linken érhető el: https://gls-group.com/HU/media/downloads/GLS_ESG_Report_2024.pdf, 2024. november 28.

⁶⁶ Lásd bővebben: <https://www.s-rminform.com/latest-thinking/genderwashing-an-esg-risk-international-womens-day>, 2024. november 29.

A második terület az *emberi jogok* tiszteletben tartása, amely alatt ebben az esetben az értendő, hogy a vállalkozás a működését olyan etikai normák alapján végzi, amelyek megfelelnek a nemzetközi emberi jogi egyezményeknek. Ez magában foglalja a gyermekmunka és a kényszermunka mind a vállalaton belüli, mind az ellátási láncban történő alkalmazását. Ennek biztosítása érdekében a vállalkozások rendszeres *etikai auditokat* folytatnak le a beszállítóiknál, hogy megbizonyosodjanak róla, hogy a beszállítóik is tiszteletben tartják-e az alapvető munkavállalói jogokat és biztosítják-e a biztonságos és egészséges munkakörnyezetet.

Fontos kiemelni, hogy ezeknek a vállalkozásoknak már elengedhetetlen, hogy biztosítsanak egy átlátható és gyors panaszkezelési mechanizmust az emberi jogi problémák kezelésére. Jellemzően ez úgy szokott megvalósulni, hogy létesítenek egy úgynevezett „*forródrótot*”, ahol akár *anonim módon* be tudják jelenteni a munkavállalók, ha jogsértést tapasztaltak. Ennek kivizsgálása jellemzően az úgynevezett „*compliance*” osztály feladata, amely egyre elterjedtebb a nagyobb vállalkozások körében.⁶⁷ Ezek az intézkedések nemcsak etikus működést biztosítanak, hanem erősítik a vállalkozás hírnevét is a fogyasztók és partnerek berkein belül.

A harmadik szempont az ügyfélelégedettség és a fogyasztóvédelem, amely jelen kontextusban azt jelenti, hogy a vállalkozás felelős, biztonságos és *fenntartható* termékeket, illetve szolgáltatásokat kínál. Átlátható és világos információkat kell nyújtaniuk a termékek összetevőiről, amit gyártanak vagy amivel dolgoznak a szolgáltatás teljesítése közben, a gyártási folyamataikról, illetve a termékek használati módjairól, azok karbantartásáról. Szeretnénk felhívni a figyelmet az adatvédelem fontosságára is, hiszen számos jogsértés következhet be akkor, ha a vállalkozás az ügyfelek személyes adatait nem kezeli biztonságosan és azok illetéktelen kezekbe kerülnek.

5. Zöldingatlanok

Két részben fogjuk bemutatni a magyarországi helyzetet a zöld ingatlanok tekintetében: az első részben a jogi szabályozást taglaljuk, a második részben pedig a zöld ingatlanok pénzügyi előnyeit.

Jogi szabályozást tekintve elsősorban meg szeretnénk említeni a közel nulla energiaigényű épületeket (NZEB), hiszen 2024 júniusától az új építésű irodaházak meg kell, hogy feleljenek az NZEB-követelményeknek ahhoz, hogy használatbavételi engedélyt szerezhessenek.⁶⁸ Alapvetően az EKM-rendelet rendelkezései energiahatékonyságra, a szigetelésre és a megújuló energiaforrások használatára összpontosítanak.

Másodrészt szeretnénk bemutatni pár sorban a zöldépület-tanúsítványokat, melyeknek célja, hogy az ingatlanok fenntarthatóságát, energiahatékonyságát és környezeti hatását *objektív* szempontok alapján minősítsék. Hazánkban jelenleg a legismertebb tanúsítványok a *LEED*, a *BREEAM* és a *WELL*. A LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) amerikai szabványon alapszik, és vízgazdálkodási,

⁶⁷ Lásd bővebben: JACSÓ Judit: Compliance menedzsment szerepe és jelentősége a vállalatokon belül? *Miskolci Jogi Szemle* 2020, 4. különszám, 72–82.

⁶⁸ 9/2023. (V. 25.) EKM rendelet az épületek energetikai jellemzőinek meghatározásáról.

anyaghasználati, energiafelhasználási és beltéri környezetminőségi szempontokat vesz figyelembe.

A BREEAM (Building Research Establishment Environmental Assessment Method) brit eredetű rendszer, amely az energiahatékonyság figyelembevételével egyidejűleg az építés és az üzemeltetés fenntarthatóságát is hangsúlyozza.

A WELL-tanúsítvány specifikuma abban rejlik, hogy az épületben élőknek, az épületet használóknak az egészségét és közérzetét helyezi előtérbe. Figyelembe veszi ezek során a levegő minőségét, a természetes fényt, illetve a zajszökkentést.⁶⁹

Ezen tanúsítványok egyidejűleg csökkentik az ingatlan környezetre gyakorolt negatív hatásait és növelik az értékét és vonzerejét, különösen a multinacionális vállalkozások körében, melyeknek lényeges szempont a fenntarthatóság (már csak az ESG-jelentéstétel szempontjából is). Magyarországon egyre több irodaépület és bevásárlóközpont igyekszik megszerezni ezeket a tanúsítványokat annak érdekében, hogy piaci helyzetüket megtartsák vagy éppen növeljék. Jó példa erre, hogy számos bevásárlóközpont hirdeti a „Shop and charge” elvét, amely alapján lehetővé teszi, hogy az elektromos autókkal érkezők bevásárlás közben feltöltsék az autójukat a bevásárlóközpont által üzemeltetett töltőállomások egyikén, miközben letudják a bevásárlást.⁷⁰

Harmadrészt szeretnénk megemlíteni az adókedvezményt az energiahatékony ingatlanok esetében, amely elsősorban pénzügyi előny, ám ezt a jogszabályi környezet teszi lehetővé. Magyarországon az új lakások értékesítésére vonatkozó 5%-os áfa szabályait a 2007. évi CXXVII. törvény, azaz az áfatörvény szabályozza. Ez a kedvezményes adókulcs bizonyos feltételek teljesülése esetén alkalmazható, például az ingatlan méretének és az építési engedély dátumának megfelelően. Az átmeneti szabályok szerint a kedvezmény 2026. december 31-ig alkalmazható, ha az építési engedély 2022 végéig véglegessé vált, és a használatbavétel legfeljebb két évvel az értékesítés előtt történt.⁷¹

A kedvezményes adózás mellett Magyarországon több állami és uniós támogatási program is segíti a megújuló energiaforrások, például napelemek telepítését. A METÁR-⁷² rendszer versenypályázatok keretein belül zöldprémium-támogatásokat nyújt, amelyeknek célja, az új napenergia-projektek megvalósításának ösztönzése.⁷³ A támogatások a 2007. évi LXXXVI. törvény (a villamos energiáról szóló törvény)

⁶⁹ Lásd bővebben: <https://www.schoenherr.eu/content/esg-in-action-how-esg-is-influencing-the-hungarian-office-real-estate-submarket/> 2024. november 29. <https://goldenvisalawyers.hu/blog/what-you-need-to-know-about-real-estate-funds-in-hungary> 2024. november 29.

⁷⁰ Jó példa erre a Lidl; lásd bővebben: <https://www.lidl.hu/c/e-tolto/s10018220>, 2024. november 29.

⁷¹ Lásd bővebben az alábbi cikkekben: <https://epitesijog.hu/11812-uj-lakasok-afaja-ket-ev-hosszabbitas-az-5-os-afakulcsra-2028-vegeig-torteno-meghosszabbitas-varhato> (2024. november 29.); <https://bank360.hu/blog/5-szazalek-lakasafa-kedvezmeny>, 2024. november 29. https://adozona.hu/2023_as_adovaltozasok/afatorveny_uj_epitesu_ingatlan_5_szazalekos_IN0JJF, 2024. november 29.

⁷² Megújuló Támogatási Rendszer.

⁷³ 299/2017. (X. 17.) Korm. rendelet a megújuló energiaforrásból termelt villamos energia kötelező átvételi és prémium típusú támogatásáról, 2024. november 30.

és annak végrehajtási rendeletei alapján érhetők el. Ezek az előírások szabályozzák a napelemek telepítésének engedélyezési folyamatait, az energiaértékesítés feltételeit, és a lakossági vagy vállalati telepítésekre vonatkozó részleteket. Az önkormányzatok is sajátos előírásokat hozhatnak, különösen építési szabályok és város-tervezési elvek terén.

Hosszú távon a napelemek telepítése jelentős költségcsökkentést jelenthet az energiaszámlák tekintetben és az egyes támogatásokkal az induló beruházási költségek is mérsékelhetők. A fentiekén kívül a zöldenergia-termelés lehetőséget kínál a felesleges energiák hálózatba történő eladására, amely további bevételi forrást jelenthet a telepítők számára.⁷⁴

A jogi szabályozást követően most a pénzügyi előnyök bemutatása következik. Az első előny – figyelembe véve az utóbbi években tapasztalható energiaválságot Európában – azok a csökkentett működési költségek. A zöldépületeket úgy tervezik meg, hogy az energiafogyasztást minimalizálják és optimalizálják a források felhasználását, amellyel ezáltal csökkentik az üzemeltetési költségeket. Ezek az épületek olyan hatékony szigeteléssel rendelkeznek, amely segít fenntartani a belső hőmérsékletet, amely kevesebb fűtést és hűtést igényel ezáltal. A modern *HVAC*- (fűtési, szellőztetési és légkondicionálási) rendszerek nemcsak, hogy *energiatakarékosak*, de hozzá is járulnak a jobb beltéri levegőminőséghez is, ami növeli az ott dolgozók vagy lakók kényelmét. Ezeken kívül, az ilyen típusú épületek jellemzően okosenergia-kezelési rendszerekkel vannak ellátva, amelyek valós idejű adatokkal dolgoznak annak érdekében, hogy optimalizálják az energiafogyasztást.

A második előny az a nagyobb vagyoni érték, ugyanis a zöldtanúsítvánnyal rendelkező ingatlanok magasabb bérleti díjjal tudják kiadni az ingatlant és magasabb eladási árat tudnak elérni, mivel alacsonyabb a működési költségük.

A harmadik előny a befektetői ösztönzés, hiszen a zöldépületekbe fektető ingatlanalapok egyre népszerűbbek. Ezek az alapok nagyon kedvező feltételeket kínálnak mind a hazai, mind a külföldi befektetőknek egyaránt.⁷⁵

Végezetül szükségesnek tartjuk kiemelni a zöldkötvényeket. Az első zöldkötvény kibocsátása 2020. június 2-án ment végbe, ami egy 15 éves futamidejű, euróban megnevezett kötvény volt, melyet kifejezetten nagy érdeklődés övezett.⁷⁶ Ennek eredményeképpen megjelentek a forintban denominált Zöld Magyar Államkötvények 2021.

⁷⁴ Lásd bővebben: <https://cms.law/en/int/expert-guides/cms-expert-guide-to-renewable-energy/hungary>, 2024. november 30., <https://www.iea.org/policies/13946-renewable-energy-support-scheme-metar-2021>, 2024 november 30.

⁷⁵ Lásd bővebben: <https://www.schoenherr.eu/content/esg-in-action-how-esg-is-influencing-the-hungarian-office-real-estate-submarket/>, 2024. november 30., <https://goldenvisalawyers.hu/blog/what-you-need-to-know-about-real-estate-funds-in-hungary>, 2024. november 30.

⁷⁶ NAGY Zoltán – SEREG Péter: i. m. 8.

április 22-én, melyet jogi személyek mellett természetes személyek is vásárolhatnak, ám ezeknek a megtérülése több mint 10-20 évet jelenthet.⁷⁷

A Magyar Nemzeti Bank aktívan támogatja a hazai vállalati kötvények piacát, bemutatva a különbségeket a kibocsátók és jellemzőik között. A vállalati kötvények adósság jellegű értékpapírok, amelyeket a vállalatok tőkejavításra, beruházásra, adósság-refinanszírozásra vagy vállalatfelvásárlásra használnak. Ezeket a befektetők kölcsönadják a kibocsátónak, cserébe kamatfizetésekért és tőketörlesztésért. A jelzálogleveleket jelzálogbankok bocsátják ki, általában lakossági és kereskedelmi ingatlanokkal fedezve. Az MNB támogatása révén a vállalati- és jelzálogkötvény-piac dinamikusan fejlődik Magyarországon. A Magyar Nemzeti Bank Növekedési Kötvényprogramjának hála a vállalati kötvénypiac kifejezetten növekedett és a zöldkötvények piaca is kialakult, ami a fenntarthatóságot segíti elő. A Magyar Nemzeti Bank Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Programja a jegybanki támogatást a zöldjelzálogkötvények piacának fejlesztésére összpontosítja, hozzájárulva a zöldjelzálog-hitelezési folyamatokhoz és az energiahatékonyságú ingatlanok építéséhez.⁷⁸

Összegzés, következtetések, de lege ferenda javaslatok

A teljes összképet tekintve arra a következtetésre juthatunk, hogy Magyarországon a jogi szabályozás „*up-to-date*” a *zöldbefektetések terén*. Mind a fiskális-, mind a monetáris politika „*zöldútra*” próbálja terelni a magánszemélyeket és a vállalkozásokat egyaránt. Természetesen, ha magát a *klímaváltozást* mint globális folyamatot nézzük, akkor a tanulmányban említetteken kívül számos megoldást ki kell még találni és alkalmazni ahhoz, hogy valóban jelentős sikereket érhessünk el. A legfontosabb, hogy *globális szinten* hozzanak olyan döntéseket, amelyek alapján még hatékonyabban kezelje ezt a helyzetet mind az *emberiség általában*, mind az *egyes országok*.

Ugyanakkor megemlíthjük, hogy javasolt lenne egy olyan zöldállításokat értékelő hatósági nyilvántartás, illetve bírói gyakorlatot összegző adatbázis létrehozása, amely segítené a jogalkalmazókat és a piaci szereplőket az eligazodásban. Ezen túlmenően szükséges lenne a zöldtanúsítványok egységesítése, alátámasztási kötelezettség előírása marketingállításokra, a „zöld” jelző használatának jogszabályi definiálása.

Valójában az lenne a legideálisabb helyzet, hogy ha az egyes országok között verseny alakulna ki a *fenntarthatóság* terén. 2024-ben egyesek akár el is mosolyodhattak az előző mondatot olvasva, ám arra szeretnénk felhívni a figyelmet, hogy ez nem naiv elképzelés, hanem akár a legnagyobb *esélyünk*, hiszen alapjaiban kell

⁷⁷ Lásd bővebben: *Zöld pénzügyi megoldások Zöld befektetések*. <https://www.mnb.hu/fo-gyasztovedelem/csaladi-zold-penzugyek/zold-penzugyi-megoldasok/zold-befektetesek>, 2024. november 30

⁷⁸ BÉCSI Attila – BOGNÁR Gergely – VARGA Márton: *A magyarországi zöldkötvény-ökoszisztéma és a kapcsolódó jegybanki programok*. In: *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében*. 2022, 69–72. <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-a-fenntarthatosag-jegyeben-a-magyar-nemzeti-bank-tanulmanykotete-a-zold-monetaris-politikai-esz-koztar-elso-everol.pdf>, 2024. december 5.

megváltoztatni az embereknek a hozzáállását ehhez a kérdéskörhöz kapcsolódóan, és akkor lehetnek majd igazán nagy változások.

Egy dolog biztos: a pénzügyi rendszer és a tőkepiac megreformálása elengedhetetlen a siker érdekében. Jelenleg Magyarországon az a jelenség van érvényben, hogy a befektetők nagy része még 0,5% hozamról sem mondana le csak azért, mert fenntarthatóbb egy másik befektetési lehetőség.⁷⁹ Ettől a tényről eltekintve azért meg kell említeni, hogy azok, akik rutinosabb befektetők és „up-to-date”-ek, azok már tudatosan olyan befektetéseket választanak, amelyek *zöldek*, hiszen ők tudják, hogy a jövő ebben van.

Véleményünk szerint mind régiós, mind világszinten tehát összességében hazánk szabályozása „up-to-date”, ugyanakkor megjegyeznénk azt is, hogy pénzügyileg jobban kellene ösztönözni a magánszemélyeket arra, hogy *zölden* fektessék be pénzüket. Az államháztartásból több forrást kellene irányítani a fenntartható projektekbe, illetve több állami támogatást kellene nyújtani azok számára, akik *ténylegesen* fenntarthatóan végeznek el *ténylegesen fontos* feladatokat.

Az ingatlanok területe kulcsfontosságú kérdéskör. Véleményünk szerint a zöld-ingatlanoknál nemcsak adókedvezményt, de illetékkedvezményt, sőt, adott esetben illetékmentességet is kellene eszközölni. Az ingatlan energetikai tanúsítványának minősítése szabja meg az illeték mértékét és ne az ingatlan értéke. Amennyiben valaki „AA++” minősítéssel rendelkező ingatlant *vásárol*, ne fizessen vagyonszerzési illetéket. Az állam be fogja szedni ezt a pénzüsszeget máshol, mégpedig szja formájában az eladótól. Az eladó vagy a bérbeadó számára is *kedvezőbb* adózási feltételeket kellene biztosítani.⁸⁰

A célja ennek az egész folyamatnak az lenne, hogy *ténylegesen* zöldberuházásokat hajtsanak végre a jövőbeli eladók vagy bérbeadók az általuk tulajdonolt ingatlanon/ingatlanokon, hiszen azáltal, hogy az ingatlanuk *zöldebb*, magasabb vételi ajánlatokra, illetve bérleti díjakra számíthatnak és ezzel egyidejűleg kedvezőbb adózás alá is esnének. Ez egy úgynevezett „win-win” szituáció lenne mindenkinek, hiszen az állam is jól járna ezzel, mert az értéknövekedés által még alacsonyabb adókulcs mellett is több bevételre tehetne szert.

Irodalomjegyzék

- [1] Anne KELLY: ESG is investment strategy. *Environmental Law Reporter* 8-2023. [https://www.eli.org/sites/default/files/files-pdf/August%202023%20Featured%20Articles%20\(ELPAR\).pdf](https://www.eli.org/sites/default/files/files-pdf/August%202023%20Featured%20Articles%20(ELPAR).pdf), 2024. november 14.

⁷⁹ Portfolio: *Hasítanak a zöld befektetések – A hozamról sem kell lemondani* (Szege György, az MBH Bank ESG és fenntarthatósági vezetője és Kovács László Viktor, az MBH Alapkezelő üzletfejlesztési és értékesítése igazgatója). <https://open.spotify.com/episode/0CxHswxs8w1oTR7nyPRn6x?si=4UzBMRa9RsK4Vr73JWu2iQ>, 2024. december 5.

⁸⁰ Természetesen ezt arra az esetre értjük, ha az eladó az ingatlan szerzésétől számított öt éven belül adja el az ingatlant.

-
- [2] ARADVÁNYI Péter – BALÁZS Flóra – LÓRÁNT Balázs: Nemzetközi fejlemények a zöld jegybanki programok és gyakorlatok terén. In: *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében. A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről*. Magyar Nemzeti Bank, 2022, 8–27.
- [3] BÉCSI Attila – BOGNÁR Gergely – VARGA Márton: A magyarországi zöldkötvény-ökoszisztéma és a kapcsolódó jegybanki programok. In: *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében, A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről*. Magyar Nemzeti Bank, 2022, 65–89.
- [4] Bernard LIETAER – Chrisian ARNSPERGER – Sally GOERNER – Stefan BRUNNHUBER: *Pénz és fenntarthatóság – A hiányzó láncszem*. Image Kft. 2017.
- [5] BETLHENDI András – PÓRA András: Lakossági zöldpénzügyek: fókuszban a kereslet, *Pénzügyi Szemle* 2021/3., 321–346.
- [6] BORKÓ Tamás – Herbert EVELY – HORVÁTH Balázs István: Egy új piaci szegmens létrejötte: A hazai zöld jelzáloglevél-piac jegybanki ösztönzése. In: *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében, A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről*. Magyar Nemzeti Bank, 2022, 90–102.
- [7] BOTOS Katalin – HALUSTYIK Anna – KOVÁCS Erika – PETRIK Ferenc – RUSZNÁK Tamás – TOMORI Erika: *Bankjog*. HVG-Orac Lap- és Könyvkiadó Kft. Budapest, 2003.
- [8] DEÁK Viktória: MNB Zöld Program. *Polgári Szemle* 17/4–6., 2021, 104–115. <https://doi.org/10.24307/psz.2021.1208>
- [9] ELEKES Andrea: Fenntartható növekedés – fenntartható pénzügyi szolgáltatások az Európai Unióban. *Pénzügyi Szemle* 2018/3., 328–344.
- [10] HARAN C: Political economy of green finance: Analysing its effect on the development of legal framework. *Indian Journal of Integrated Research in Law* Vol. III, Issue III, <https://ijirl.com/wp-content/uploads/2023/07/POLITICAL-ECONOMY-OF-GREEN-FINANCE-ANALYSING-ITS-EFFECT-ON-THE-DEVELOPMENT-OF-LEGAL-FRAMEWORK.pdf>, 1–10.
- [11] HORVÁTH Áron – KISS HUBERT János – MCLEAN Aliz: Hat-e a lakóingatlanok árára az energiahatékonyság? *Közgazdasági Szemle* 2013. szeptember, 1025–1042.
- [12] JACSÓ Judit: Compliance menedzsment szerepe és jelentősége a vállalatokon belül *Miskolci Jogi Szemle* 2020, 4. különszám, 72–82.
- [13] Javier EL-HAGE: Are mandatory ESG disclosures the solution to misleading ESG ratings? *Fordham Journal of Corporate & Financial Law* 2021,

- <https://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1499&context=jcfl>, 359–390.
- [14] KOLOZSI Pál Péter – LADÁNYI Sándor – STRAUBINGER András: Módszertani kihívások és jegybanki gyakorlat. *Hitelintézeti Szemle* 2021/1., <https://hitelintezetiszemle.mnb.hu/letoltes/hsz-21-1-je1-kolozsi-ladanyi-straubinger.pdf>, 2024. november 14., 113–140.
- [15] KOMLÓSSY Laura – WINKLER Sándor: A zöld lakáshitel-piac ösztönzése: az NHP Zöld Otthon Program. In: *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében, A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről*. Magyar Nemzeti Bank, 2022, 133–144.
- [16] LÓRÁNT Balázs – SZABADKAI Dániel: A zöldkötvény standardok, mint a fenntartható finanszírozás alapjai. In: *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében, A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről*. Magyar Nemzeti Bank, 2022, 28–64.
- [17] MATOLCSY György: A versenyképesség mint a fenntarthatóság meghatározó feltétele, *Pénzügyi Szemle* 2020, 65 (2. különszám), 7–24.
- [18] NAGY ZOLTÁN – SEREG PÉTER: A pénzügyi közvetítőrendszer a környezetvédelem szolgáltatásban, avagy a zöld pénzügyi megoldások. *Pro Futuro* 2022/2., 129–140. <https://doi.org/10.26521/profuturo/2022/2/12400>
- [19] NYIKOS Györgyi: *Fenntartható finanszírozás és fejlesztés*. Budapest, Akadémiai Kiadó, 2022. <https://doi.org/10.1556/9789634547853>
- [20] PÁNOVICS Attila: A fenntartható finanszírozás felelőssége – újabb lépések az Európai Beruházási Bank elszámoltathatósága érdekében. *EJ* 2023/4., 30–36.
- [21] PINTÉR Éva – DEUTSCH Nikolett: A fenntartható fejlődés elvei és azok érvényre jutása a banki gyakorlatban (I. rész) *Vezetéstudomány* XLII. 2011/12., 58–65.
- [22] SEBESTÉNY Géza: A jövő jegybankja zöld – Fenntarthatóság és monetáris politika Magyarországon. *Hitelintézeti Szemle* 2022. december, 222–225.
- [23] TÓTH Balázs – LIPPAI-MAKRA Edit – SZLÁDEK Dániel – KISS Gábor Dávid: Az ESG-információk hozzájárulása az európai bankok pénzügyi stabilitásához. *Pénzügyi Szemle* 2021/3., 441–461.
- [24] VALKÓ László: Fenntartható/környezetbarát fogyasztás és a magyar lakosság környezeti tudata, A Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem Környezettudományi Intézetének tanulmányai, 18. szám. https://unipub.lib.uni-corvinus.hu/8320/1/Bethlendi-P%C3%B3ra_21_3_M.pdf, 1–55.