

LAKOSSÁGI ZÖLD HITELEZÉS MAGYARORSZÁGON

Háttéranyag az MNB döntéseiről
és tervezett intézkedéseiről

2019. december 16.





VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

A Zöld Program¹ indításának 2019. január 29-i elfogadása óta az MNB számos alapozó jellegű lépést tett annak érdekében, hogy a hazai pénzügyi közvetítőrendszer a jelenleginél lényegesen nagyobb mértékben járuljon hozzá a környezeti anomáliákból, különösen az éghajlatváltozásból eredő – makro- vagy egyedi szintű - kockázatok felméréséhez, megelőzéséhez és kezeléséhez. A Jegybank konzultációkat folytatott a pénzügyi piaci szereplőkkel illetve a releváns kormányzati intézményekkel, civil szervezetekkel, tanácsadókkal, szakértőkkel; zöld pénzügyi programokat indított hazai egyetemeken valamint nemzetközi szinten is egyre bővülő együttműködésekkel alakított illetve alakít ki a továbbiakban is.

A magyarországi zöld pénzügyek katalizálása, a vonatkozó keretrendszer és támogató környezet kidolgozása jegyében az MNB 2019. júliusában egy átfogó konzultációs dokumentumot publikált „Zöld pénzügyek Magyarországon” címmel, melyben társadalmi vitára bocsátotta azokat a lehetséges intézkedéseket, melyek elősegíthetik, hogy a hazai hitelintézeti, tőkepiaci valamint biztosítási és pénztári szolgáltatások, termékek nagyobb mértékben szolgálják a környezeti fenntarthatóságot.² A konzultációra az MNB a különböző érintettektől számos javaslatot, észrevételt kapott, melyek jelentős részét be is építette, illetve építi a most és a jövőben induló intézkedéseibe.

A hazai zöld pénzügyi szegmens beindítása egy hosszú távú, komplex és soklépéses fejlesztési programot igényel. Ennek első elemét fejt ki jelen dokumentum, mely a lakossági zöld hitelezés fejlesztésére irányuló intézkedéseket és elképzeléseket fogalmazza meg.

Magyarországon az épületállomány felelős az energiafelhasználás közel 40 százalékáért, miközben a hazai épületek műszakilag és hőtechnikailag elavultak. A lakosság részéről jelentős kereslet mutatkozik a korszerűsítési beruházások iránt, ami a bankrendszerrel jelentős finanszírozási igényként jelentkezik. Ennek ellenére a hazai kereskedelmi banki termékek között érdemi volumenben nincs jelen piaci alapú energiahatékonysági célú (zöld) lakossági hiteltermék. Az energiahatékonyságot növelő felújítások és az energiahatékony ingatlanok elterjedésének ösztönzése nemzetgazdasági érdek, amelyet az MNB többek közt egy zöld tőkekövetelmény-kedvezmény bevezetésével tud ösztönözni.

A tőkekövetelmény-kedvezmény alkalmazásának módszertani alapját az energiahatékony lakásokra felvett hitelek alacsonyabb hitelkockázatát állító „zöld hipotézis” jelenti. A hipotézis szerint az alacsonyabb rezsiköltség miatt a zöld ingatlanokban élőknek magasabb a törlesztésre rendelkezésre álló jövedelmük, ami csökkenti a hitelek nemteljesítési valószínűségét (alacsonyabb PD). Másrészt a szigorodó szabályozói környezet és a fogyasztói attitűd változása miatt a zöld ingatlanok hosszú távon várhatóan értékállóbbak lesznek, így fedezetkénti érvényesíthetőségük kedvezőbb lehet (alacsonyabb LGD). A zöld hipotézis adathiány miatt megfelelő elemszámú és hosszúságú mintán még nem került alátámasztásra, ugyanis a bankok nem rögzítik az ingatlanok energiahatékonysági jellemzőit.

¹ <https://www.mnb.hu/letoltes/az-mnb-zold-programja-1.pdf>

² <https://www.mnb.hu/letoltes/zold-penzugyek-konzultacios-dokumentum-2.pdf>



A lakáscélú zöld tőkekövetelmény-kedvezmény bevezetése egyszerre támogathatja a zöld kockázattudatosság emelkedését, a zöld pénzügyi piac fejlesztését, és segíthet nagy elemszámú mintán alátámasztani az alacsonyabb hitelkockázati hipotézist. A célokhoz egy átmeneti, 4 éves program illeszkedik, aminek a végén az MNB a tapasztalatok kiértékelését követően kockázati alapon dönthet a kedvezmény folytatásáról.

A kedvezményre a bankok magánszemélyeknek lakóépület energiahatékonysági felújítása vagy legalább „BB” energetikai minősítésű lakás vásárlása vagy építése, társasházaknak és lakásszövetkezeteknek pedig energiahatékonysági felújítása céljából 2020. január 1. és 2023. december 31. között folyósított jelzáloghitelek és személyi kölcsönök év végén fennálló teljesítő állománya alapján lennének jogosultak. A tőkekövetelmény-kedvezmény a tőkeszabályozás úgynevezett második pillére keretében valósul meg. Mértéke a bruttó kitétséérték 5%-a felújítás vagy „BB” minősítésű ingatlan építése vagy vásárlása esetén, és 7%-a legalább „AA” minősítésű ingatlan építése vagy vásárlása esetén, mely a TSCR-rátából kerül levonásra utólag, a következő évi ICAAP-felülvizsgálatok során a tárgyidőszakot követő második évre vonatkozóan.

Prudenciális szempontok miatt az MNB indokoltan látta a kedvezmény összegét a teljes kockázati kitétség érték (TREA) 1%-ában, továbbá szegmensenként (lakáscélú jelzáloghitel, szabadfelhasználású jelzáloghitel, személyi kölcsön) a megállapított Pillér 2-es tőkekövetelmény mértékében korlátozni. Az igénybevétel feltétele, hogy a bankok az érintett ügyletekre legalább 0,3 százalékpontos kamatkedvezményt biztosítsanak, és kiegészítő „önkéntes” adatszolgáltatást teljesítsenek az MNB felé.

A zöld jelzáloghitelezés ösztönzésének, támogatásának további formái is elképzelhetők. Forrásoldalról a zöld jelzáloglevelek egy hosszú távú, dedikált finanszírozási eszközként járulhatnak hozzá a szegmens fejlődéséhez. Ezen instrumentumok – a nemzetközi legjobb gyakorlat alapján - mindenben teljesítik a jelzáloglevelek minőségi követelményeit, de esetükben a hitelintézet legalább a jelzáloglevéllel megegyező volumenű zöld jelzáloghitel fedezeti halmazban való tartását vállalja, a nemzetközi sztenderdeknek megfelelő belső folyamatokkal és jelentésszolgálattal, transzparenciával.

A hazai piaci szereplők egy része nyitott a zöld jelzáloglevelek kibocsátására, de az MNB facilitáló, ösztönző fellépése célszerűnek tűnik a zöld jelzáloglevél-kibocsátások hazai beindulása érdekében. Ez utóbbi nemcsak az MNB Zöld Programjába, de az MNB jelzáloglevél-piaccal kapcsolatos fejlesztési terveibe, illetve általában a hazai tőkepiac erősítésének irányába is illeszkedne. Az MNB ezért egyeztetéseket indít a jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutatón (JMM) keresztüli szabályozási és egyéb ösztönzők vizsgálata céljából, melyhez az elvi megfontolásokat jelen dokumentumban publikálja.

Az MNB a fentiek mellett a lakossági keresletet élénkítő további strukturális intézkedési lépéseket is tesz, főként a pénzügyi ismeretterjesztés, oktatás terén.



TARTALOM

VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ	2
1. BEVEZETÉS	5
2. A Magyarországi lakáspiac.....	5
2.1. Lakáspiaci fellendülés.....	5
2.2. Az energiahatékonyság szerepe az ingatlanállományban	7
3. Lakáscélú zöld tőkekövetelmény-kedvezmény.....	9
3.1. A meglévő piaci gyakorlat vázlatos áttekintése	9
3.2. A zöld lakáscélú hitelezés élénkítése.....	10
3.3. Zöld beruházások az EU-s szabályozási tervekben	13
3.4. A zöld definíció meghatározása	13
3.5. A tőkekövetelmény-kedvezmény alapjául szolgáló hitelcélok	15
3.5.1. Lakások és lakóépületek felújítása	15
3.5.2. Új lakások építése és lakások vásárlása	15
3.6. A lakáscélú zöld tőkekövetelmény-kedvezmény paraméterei	16
3.6.1. A kedvezmény időtartama	16
3.6.2. A kedvezmény alapja	16
3.6.3. A kedvezmény mértéke	16
3.6.4. A kedvezmény érvényesítése	17
3.7. A tőkekövetelmény-kedvezmény igénybevételének banki feltételei	17
3.7.1. Megkövetelt minimális kamatkedvezmény	17
3.7.2. Kiegészítő zöld adatszolgáltatás teljesítése	18
4. Zöld jelzáloglevelek kibocsátásnak ösztönzése	19
4.1. A zöld jelzáloglevelek jelenlegi piaca	19
4.2. A zöld kötvények, jelzáloglevelek lehetséges pozitív hozadécai	21
4.3. A JMM követelmény használatának elvi megfontolásai	22
4.4. A JMM kedvezmény lehetséges keretei	23
5. További intézkedések a Zöld lakossági pénzügyi termékek keresletének fejlesztésére	27
5.1. A lakossági keresleti oldal fejlesztése.....	27
5.2. Zöld Termékkereső.....	28
6. További tervezett lépések	28



1. BEVEZETÉS

Az MNB korábbi tanulmányában (*Zöld Pénzügyek Magyarországon*³) kifejtettek szerint a fejlett pénzügyi piacokon az elmúlt évtizedben kialakult és egyre bővülő a zöld pénzügyi (green finance) szegmens, melyben a különböző termékek, szolgáltatások valamilyen közvetlen vagy közvetett módon a környezeti fenntarthatóságot szolgálják. Bár a szegmensnek jelentős szereplői az állami vagy szupranacionális szereplők, az MNB Zöld Programjában (és ennek megfelelően jelen dokumentumban is) az alapvetően piaci alapon működő zöld pénzügyi szolgáltatások állnak a fókuszban. A kereskedelmi bankok és egyéb pénzügyi szervezetek által kínált „zöld” termékek piacának kibontakozásában azonban a legtöbb országban fontos szerepe volt a szabályozás által adott kereteknek, sztenderdeknek és adott esetben célzott ösztönzőknek, kedvezményeknek.

Szintén a már idézett tanulmány bemutatta azt is, hogy Magyarországon a dedikált zöld pénzügyi termékek száma és volumene is lényegesen alacsonyabb a fejlett piacok hasonló mutatóihoz, de még egy-egy térségbeli országhoz képest is. Különösen nagy a lemaradás a független fél által elvégzett zöld minősítéssel („label-lel”), és sztenderdizált hatásjelentéssel rendelkező eszközökben, mely lényegében ma hazánkban nem létező részhalmaza a zöld pénzügyeknek. Fontos ugyanakkor látni, hogy a hazai bankok ma is finanszíroznak zöld hitelcélokat (megújuló energia, energetikai korszerűsítések stb.), mint ahogyan a megtakarítási szegmensben is léteznek a fenntarthatósági tematikájú befektetési alapok és unit-linked eszközalapok.

Az MNB mindezen létező zöld pénzügyi tevékenységre építve, a legjobb gyakorlatokat felkarolva tartja szükségesnek a szegmens fejlődését, mely minőségi (például a nemzetközi sztenderdek követése terén) és mennyiségi (termékkínálat és volumen tekintetében) dimenzióban egyaránt fontos lenne.

Ez utóbbi fejlesztés egy hosszú távú, komplex és soklépéses fejlesztési programban valósulhat meg, melyhez értelemszerűen az MNB szerepvállalásán kívül a többi kulcsszereplő (minisztériumok és további kormányzati szereplők, piaci szereplők és azok érdekképviselői, tanácsadó és audit cégek, civilek és kutatószervezetek) hatékony együttműködése szükséges. Jelen dokumentum az intézkedés-sorozat első elemét, a lakossági zöld hitelezés fejlesztésére irányuló MNB-lépéseket fogalmazza meg.

2. A MAGYARORSZÁGI LAKÁSPIAC

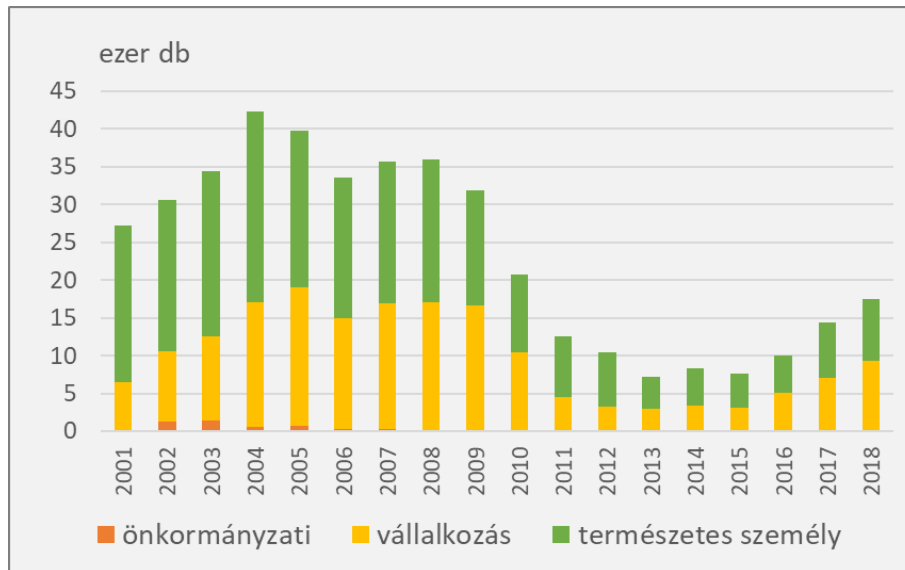
2.1. Lakáspiaci fellendülés

A 2008-2009-es világgazdasági válság súlyos ingatlanpiaci hatásaiból való kilábalásra, a kedvező fordulatra egészen 2013-ig kellett várni hazánkban. Azóta azonban a fellendülés érzékelhető a lakáspiaci tranzakciók terén tapasztalható megnövekedett aktivitáson és az új építkezések számán is. Habár az új lakásépítési volumen jelentősen elmarad a válság előtti szinttől, a bővülés mindenképpen látható (1. ábra).

³ Link: <https://www.mnb.hu/letoltes/zold-penzugyek-konzultacios-dokumentum-2.pdf>



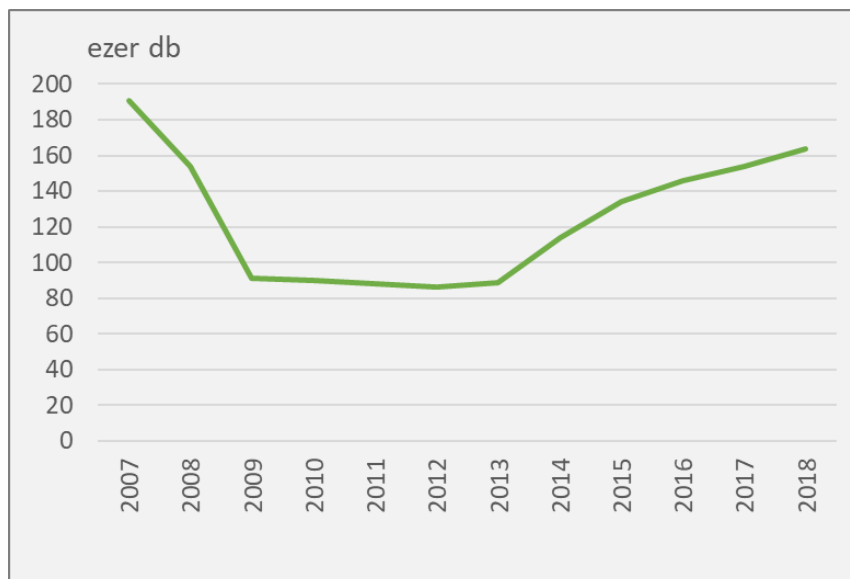
1. ábra: Épített lakások száma (kivéve üdülőegységek)



Forrás: KSH

Az új építések mellett a lakáspiacon végbemenő adásvételi tranzakciók száma is számottevően növekedett az elmúlt években. A volumen ebben az esetben már jobban közelíti a válság előtti szintet, mint az új lakásépítések száma (2. ábra).

2. ábra: Lakáspiacei tranzakciók száma

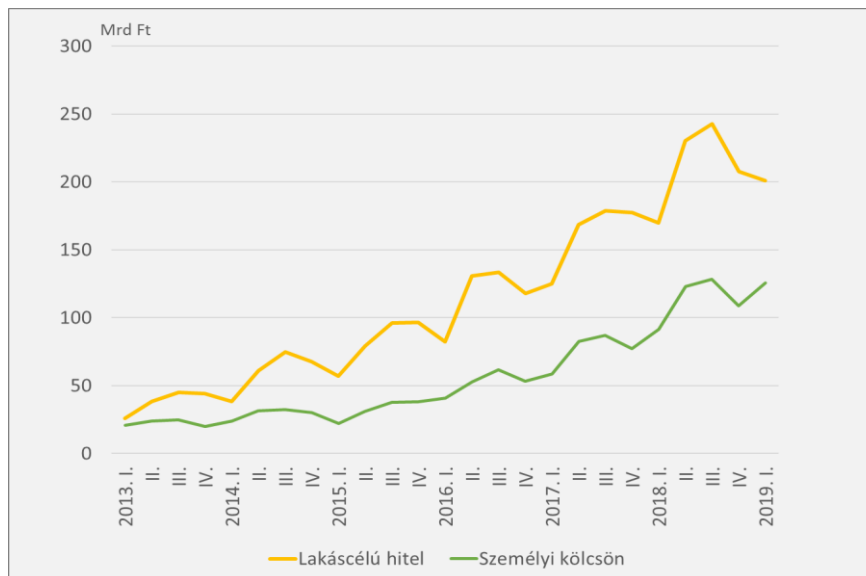


Forrás: KSH

A megnövekedett ingatlanpiaci aktivitás a hitelfelvételek alakulásán is tetten érhető. A kifejezetten lakáscélú hitelek mellett érdemes figyelmet szentelni a személyi kölcsönöknek is, hiszen a hazai hitelintézetekkel történt konzultációk alapján a szabad felhasználású személyi kölcsönöknek hozzávetőlegesen egyharmadát ingatlanfelújítási célból veszik fel a fogyasztók. Láthatóan nemcsak a lakáscélú, de a személyi kölcsönök tekintetében is dinamikus növekedésnek lehetünk szemtanúi az elmúlt években (3. ábra).



3. ábra: Új lakáscélú és személyi kölcsönök

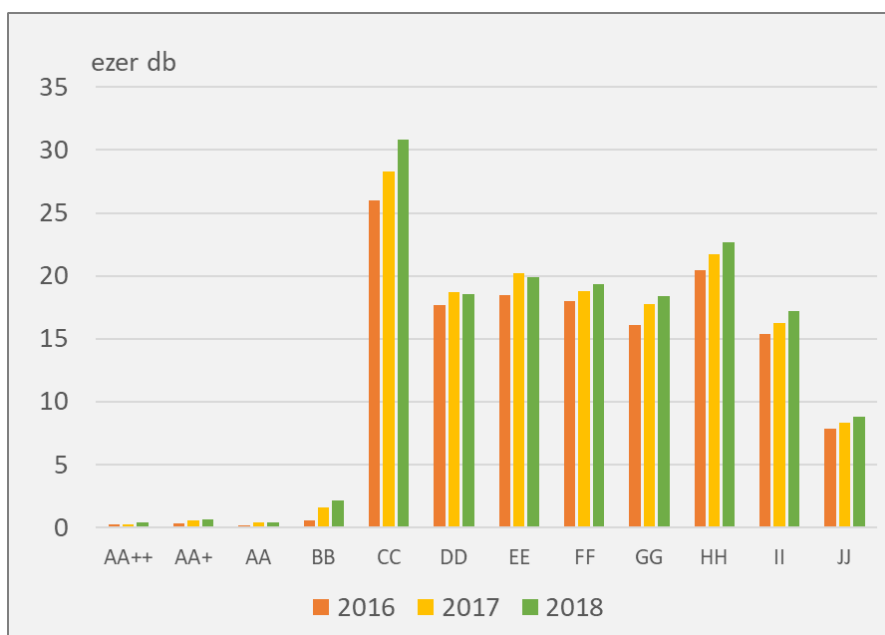


Forrás: MNB

2.2. Az energiahatékonyság szerepe az ingatlanállományban

Az épületek energiafelhasználáson belüli részaránya magas, amit jól mutat, hogy Magyarország esetében az épületállomány felelős az országos primerenergia-felhasználás közel 40 százalékáért. A hazai épületek jelentős részének műszaki, hőtechnikai állapota elavult, ennek következtében magas energiamegtakarítási potenciál van az épületek energiafelhasználásának csökkentésében. A magyar épületállomány általános elavultságát az elmúlt években kiadott energetikai tanúsítványok összetétele is jól mutatja (4. ábra).

4. ábra: Energetikai tanúsítványok a tanúsítás éve szerint csoportosítva

Forrás: https://entan.e-epites.hu/?stat_megoszlas



Ahogy az ábrán is látható, az Európai Bizottság szakértői jelentése, a következő fejezetben bemutatott Taxonómia alapján energiahatékonyak minősülő „BB”, vagyis közel nulla energiaigényű, vagy annál jobb energiahatékonyaságú lakások aránya a kiadott tanúsítványokon belül 2018-ban jelentősen növekedett, de továbbra is alacsony. A rosszabb energiahatékonyasági osztályok összetétele nem változott érdemben. A meglévő lakásállomány modernizálása így továbbra is kiemelten fontos.

Az épületállomány energiahatékonyaságának növelése tekintetében érdemes kiemelni a fűtési rendszerek korszerűsítésének szükségességét. A magyar háztartások energiafogyasztásának 74%-át a lakások fűtése teszi ki. Uniós átlagban ugyanez a mutató 64%, tehát hazánk érezhető lemaradásban van ezen a téren (5. ábra).

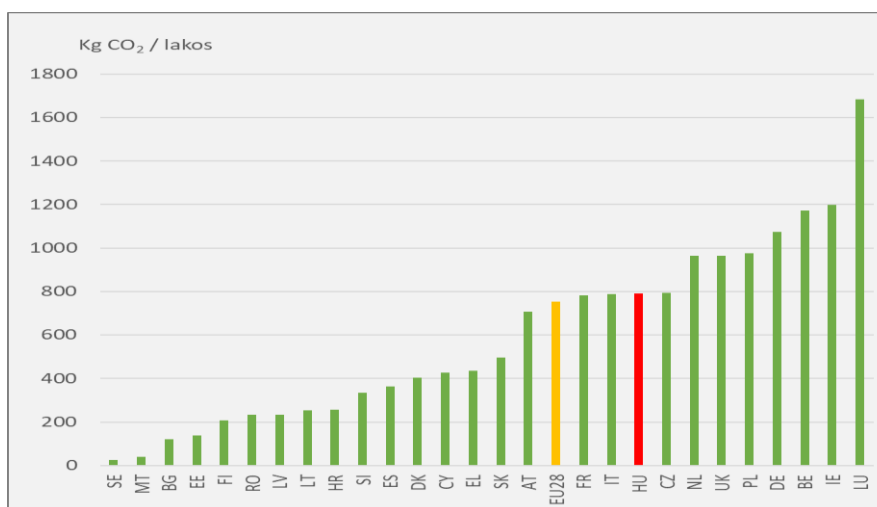
5. ábra: A magyar háztartások energiafogyasztásának megoszlása



Forrás: Eurostat, MNB

A következő ábrán (6. ábra) bemutatott statisztika ennek fényében is nagyobb jelentőséggel bír, hiszen a magas energiafelhasználáshoz arányaiban is magas kedvezőtlen éghajlati hatás társul⁴. A háztartások egy főre jutó hűtés-fűtése által generált CO₂ kibocsátás tekintetében Magyarországnak az európai felső-középmezőnyben elfoglalt helyén legnagyobb részt a fűtési rendszerek korszerűsítésével és a lakások hővesztésének csökkentésével lehetne hatékonyan javítani. (A klimatizációra fordított energia a magyar háztartások energiafelhasználásának csupán 0,1%-áért felelős.)

6. ábra: Háztartások egy főre jutó hűtés-fűtése által generált éves CO₂ kibocsátás



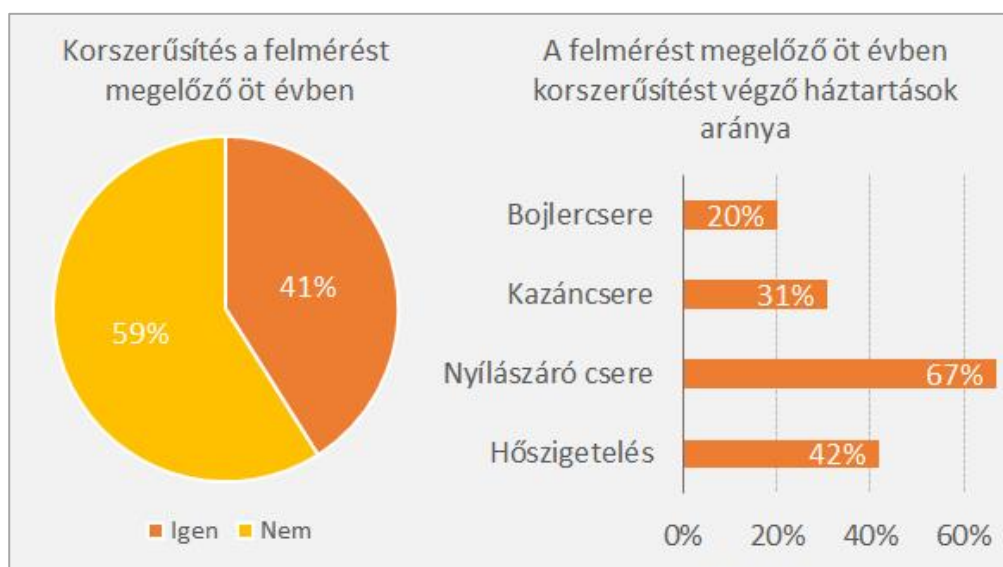
Forrás: Eurostat

⁴ https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Energy_consumption_in_households



A Magyar Energiahatékonysági Intézet (MEHI) 2016 őszén végzett telefonos interjúkra alapozott kutatást⁵ lakossági körben a jövőbeli trendek feltérképezésére. Az akkori válaszokra alapozva öt éves előrejelzést adtak az épület-energiahatékonysági termékek piacának alakulására. A MEHI szerint ez a piaci szegmens 2016 és 2021 között előreláthatólag 1200 milliárdos méretűre tehető. A lakossági beruházási kedv 24% körül alakul a tanulmány szerint, ami 920 ezer háztartás esetében jelentett energetikai korszerűsítési terveket otthonaikban (7. ábra).

7. ábra: Hazai korszerűsítési beruházások a MEHI 2016-os felmérése alapján



Forrás: MEHI

A MEHI kiadványában külön kiemeli, hogy az energetikai korszerűsítésre a vidéki családi házban élőknek lenne a legnagyobb szüksége, illetve a különösen szennyező vegyes tüzelésű kazánok népszerűségének ismételt növekedését is aggasztónak tartják. Látható tehát, hogy a lakossági energiahatékonysági beruházásokra releváns piaci kereslet mutatkozik, így a beruházási kedv növelésére és a felújítások körének kiterjesztésére és azok minőségének javítására ösztönző programokkal kívánatos irányba terelhetők a jövőbeli trendek.

3. LAKÁSCÉLÚ ZÖLD TŐKEKÖVETELMÉNY-KEDVEZMÉNY

3.1. A meglévő piaci gyakorlat vázlatos áttekintése

A meglévő energiahatékonysági hitelezés terén egy nem piaci alapú, hitelhez hasonló termék a legfontosabb, a tulajdonképpen visszatérítendő EU-s támogatás formájú Lakossági Energiahatékonysági Hitelprogram, melyet az MFB a kereskedelmi banki partnerein keresztül helyez ki. Az összesen 115 milliárd forint keretösszegű programban magánszemélyek, társasházak és lakásszövetkezetek vehetnek fel kedvezményes 0%-os fix kamatozású hitelt egyebek mellett fűtéskorszerűsítésre, szigetelésre, nyílászárók cseréjére és napelemek beépítésére. A hitel futamideje legfeljebb 20 év lehet, maximális összege magánszemélyek esetében 10 millió forint, a saját források aránya minimum 10%⁶.

⁵ <https://mehi.hu/hir/900-ezer-haztartas-tervezi-lakasat-energiahatekonnyra-tenni-a-kozeljovoben>

⁶ www.mfb.hu/maganszemelyek/lakossagi-energiahatekonysagi-hitelprogram-t32-p32/#/



Az MFB terméke esetében a közép-magyarországi régióban a beérkezett kölcsönök forrásigénye – a korábbi keretemelések után - már 2019 októberére meghaladta a rendelkezésre álló, 12,5 milliárd forintos keretet, ezért a kérelmek befogadása jelenleg már szünetel is. A többi régióban (jelen tanulmány készítésekor) még rendelkezésre áll forrás.⁷ Az MNB ismeretei szerint kezdetben alacsony érdeklődés mutatkozott az MFB terméke iránt, de az idő előrehaladtával, a lakosság informáltságának erősödésével gyorsan bővült a fogyasztók kereslete.

A kereskedelmi bankok – melyek közül egyesek az MFB termékeit is közvetítik – kínálatában természetesen elérhetőek további olyan lakossági hitelek, melyek például napelem megvásárlására és telepítésére is használhatók. Emellett voltak korábban (viszonylag szerény kihelyezett volumennel), illetve jelenleg is vannak hitelintézetek, melyek jelzáloghitelrei vagy személyi hitelei az energiahatékonyság javítását támogatják azáltal, hogy a finanszírozott ingatlan energiahatékonysága kamatkedvezményt „ér” az ügyfél számára. Ezek állományáról nem áll rendelkezésre adatszolgáltatás, de az MNB-vel való konzultáció során az érintett bankok csekély kihelyezésekről számoltak be.

Fontos látni, hogy az MFB és a kereskedelmi banki, felújítást szolgáló energiahatékony hitelek különböző ügyfélszegmensekben népszerűek, eltér a feltételrendszerük és különösen adminisztrációs igényük, és így nem helyettesítők, riválisai, sokkal inkább kiegészítők egymásnak. Miközben a hitelcél hasonló, az egyik oldalon egy dotált kamatozás párosul jelentős dokumentálási igénnyel, hosszú hitelbírálati és folyósítási folyamattal, szemben a kereskedelmi bankok piaci kamatozása, de „agilis”, ügyfélorientáltabb, és potenciálisan lényegesen nagyobb volumenű termékeivel. Az ügyfél pénzügyi helyzetétől, lakóhelyétől és konkrét beruházási szándékától függően eltérő lehet, hogy az MFB támogatás vagy a kereskedelmi banki termék felel meg jobban az igényeknek.

3.2. A zöld lakáscélú hitelezés élénkítése

Mind az MFB említett példája, mind a MEHI idézett kutatása megerősítette, hogy a lakosság részéről jelentős kereslet mutatkozik az energiahatékonysági beruházásokra, így azok finanszírozási igénye üzleti lehetőséget jelent a bankszektornak. Jelenleg azonban alig néhány hazai bank kínálatában érhető el dedikált zöld lakáscélú hiteltermékek, és ezek volumene is – az MFB programja kivételével – minimális, miközben marketing eszközökkel gyengén támogatott az elterjedésük. Egyes esetekben a feltételek bonyolultsága is elriaszthatja a fogyasztókat.

A bővülés nem csak klíma-, lakás- és energiapolitikai megfontolások, hanem prudenciális szempontok miatt is fontos lenne. Széles körben elterjedt ugyanis az a hipotézis, hogy az energiahatékony, más néven zöld lakáscélú hiteleknek alacsonyabb a hitelkockázata az egyéb hiteleknél. A mögöttes érvrendszernek két fő eleme van. Egyrészt az energiahatékony ingatlanokban élőknek (minden egyéb tényező változatlansága mellett) a rezszi kifizetése után magasabb lesz a törlesztésre rendelkezésre álló jövedelme, ami csökkenti a nemteljesítési valószínűséget (alacsonyabb PD). Másrészt a zöld ingatlanok – az emelkedő kereslet és a szigorodó szabályozás miatt – hosszú távon várhatóan értékállóbbaknak tekinthetők, így nemteljesítéskor vélelmezhetően kedvezőbb feltételek mellett érvényesíthető a jelzáloghitel fedezete (alacsonyabb LGD). Több kutatás is vizsgálta a hipotézist, és bár kisebb adatbázisokon sikereket értek el (európai példát lásd a keretes írásban), nagyobb elemszámú mintán adathiány miatt statisztikailag szignifikáns módon még nem alátámasztott az energiahatékonyság és a hitelkockázat közötti összefüggés. A hipotézis alátámasztásához és a megfelelő modellezéshez több évnnyi adatgyűjtés szükséges, melyhez a későbbiekben bemutatott program feltételei is hozzájárulnak.

⁷ <https://www.mfb.hu/kozlemenyek/ujabb-konnyitesek-az-mfb-lakossagi-energiatekonysagi-hitelprogramjanal-n1082>



Az energiahatékonyság és a hitelkockázat kapcsolata

Az Energy Efficient Mortgages kezdeményezés keretében több országban is készültek banki tényadatokon alapuló modellek az energiahatékony hitelek alacsonyabb bedőlési valószínűségét (PD) igazolandó. Egy általuk is közölt kiadványban⁸ egy olasz, belga, holland és brit bank hitelezési adatait is megvizsgálják logisztikus regressziós modell segítségével. A hitelek energiahatékonysági tulajdonsága (EE) és a bedőlési valószínűség (PD) közötti negatív korrelációt két esetben is sikerült statisztikailag szignifikáns modellel alátámasztani az adott viszonylag kis elemszámú mintán belül.

A belga eset:

- Az adatok egy olyan banktól származnak, amely résztvevője az EeMAP pilot programjának.
- A 42 055 megfigyelés 2009 és 2011 közötti. Kormányzati ösztönzőprogram is volt ebben az időszakban, mely az energiahatékonyság növelését célzó beruházásokat támogatta (Green Loan Initiative).
- Minden figyelembe vett hitel lakásfelújításra lett folyósítva és ugyanabban az időszakban, tehát hasonló karakterisztikával rendelkeznek.

A modell outputja a hitel energiahatékonysági tulajdonságát egy dummy változóval szemlélteti, és ceteris paribus alacsonyabb PD-t mutat, ha az értéke 1, tehát az energiahatékonyság ebben a mintában csökkenti a hitelkockázatot (8. ábra).

8. ábra: A logisztikus regresszió eredménye (belga bank)

EE	0,3547*** [0,1261]
Current LTV	0,51 [0,5243]
DSCR	30,1220*** [29,9714]
Loan term	1,0113*** [0,0032]
Observations	40263
Pseudo R-squared	0,405

Forrás: EeMAP

Az EE dummy, 0,3547-es koefficiense azt jelenti, hogy amennyiben a hitel nem energiahatékony (EE) besorolású, úgy a bedőlés valószínűsége 2,82-szer nagyobb (cet. par.).

A holland eset:

- Holland jelzáloghitel adatok és energetikai besorolások az European DataWarehouse adatbázisából. A vizsgált minta 2014. januártól 2018. májusig terjed.
- A minta 127 309 darab épületet fed le és 273 024 darab jelzálogkomponenst tartalmaz (a jelzáloghitelekre vonatkozó holland adórendszer miatt több komponense van egy ingatlan jelzáloghitelének).

⁸ https://eemap.energyefficientmortgages.eu/wp-content/uploads/EeMAP_D5.3_UNIVE_Final.pdf



A vizsgált épületek energetikai tanúsítvány szerinti megoszlása és az egyes kategóriákhoz tartozó PD arányok a következő táblázatban láthatók (9. ábra):

9. ábra: A vizsgált épületek energetikai teljesítmény alapú megoszlása

Rating category	All	Defaulted
A	13,95	0,37
B	17,67	0,45
C	27,9	0,56
D	9,52	0,78
E	4,08	1,21
F	11,36	0,87
G	15,52	0,94
Total	100	0,66

Forrás: EeMAP

A modellépítés során csak az „A” vagy „B” besorolású ingatlanokat tekintették energiahatékonyak. A logisztikus regresszió ebben az esetben is szignifikáns negatív korrelációt mutat az energiahatékonyágot jelentő dummy változó (EE) és a PD között (10. ábra).

10. ábra: A logisztikus regresszió eredménye (holland adatok)

	1	2	3	4
EE (A/B rating)	0,4892*** [0,0473]	0,2582* [0,2084]	0,1857* [0,1612]	0,1857** [0,1412]
Current LTV		15,3931*** [6,0488]	21,9993*** [9,9734]	21,9993*** [9,6332]
DSCR		0,9487 [0,0567]	0,9676 [0,0623]	0,9676 [0,0533]
Mortgage term		0,7435 [0,2262]	0,591 [0,1994]	0,5910* [0,1640]
Borrower controls	No	Yes	Yes	Yes
Dwelling controls	No	Yes	Yes	Yes
Market controls	No	No	Yes	Yes
Mortgage controls	No	Yes	Yes	Yes
Region FE	No	Yes	Yes	Yes
Year FE	No	Yes	Yes	Yes
SE	Rob.	Rob.	Rob.	Region Cl.
Observations	126036	125560	125560	125560
Pseudo R-squared	0,00729	0,271	0,414	0,414

Forrás: EeMAP

A (3) és (4) oszlopokban a piaci kontrollváltozókkal és a regionális standard hibák klaszterezésével együtt is szignifikáns és robusztus eredményt kapunk, az EE dummy 0,1857-es koefficiense azt jelenti, hogy amennyiben a kölcsön fedezeteként szolgáló ingatlan energetikai besorolása „C” vagy alacsonyabb, úgy a bedőlés valószínűsége 5,39-szer nagyobb (cet. par.).



Az adathiány oka, hogy egyelőre kevés pénzügyi intézmény rendelkezik megfelelő minőségű és mennyiségű energiahatékonysági adattal a finanszírozott ingatlanról, ami akadályát jelenti nagyobb szabású elemzések elkészítésének. Jellemző ugyanis, hogy még azon bankok sem rögzítik az adattárházukban az ingatlan energiahatékonysági adatait, amelyek bekérik az energetikai tanúsítványt a hitelbírálati folyamat részeként. Az energiahatékonysági jellemzők kihagyása a kockázatértékelési modellekből és a zöld lakáscélú hitelek alacsony elterjedtsége piaci kudarcot valószínűsít, ami jegybanki intézkedést tesz indokolttá.

Az MNB a felügyeleti tevékenysége keretében legerőteljesebben tőkekövetelmény-kedvezmény nyújtásával ösztönözheti a zöld lakáscélú hitelek elterjedését. A kedvezmény – az igénybevétel feltételeinek körültekintő meghatározásával – ösztönözheti a bankokat az energiahatékonysági adatok rögzítésére, ami hosszabb távon lehetővé teheti az energiahatékonyság és a hitelkockázat kapcsolatának nagy elemszámú mintán történő vizsgálatát.

3.3. Zöld beruházások az EU-s szabályozási tervekben

Az energiahatékonysági tőkekövetelmény-kedvezmény meghirdetésével az MNB úttörőnek számít a felügyeleték között. Az MNB tudomása szerint ma még egyetlen másik pénzügyi felügyeleti hatóság sem jelentett be zöld tőkekövetelmény-kedvezményt, de a téma, az úgynevezett *Green Supporting Factor* a következő évek egyik legfontosabb nemzetközi szabályozási „dossziéja” lesz az Európai Unióban, sőt azon kívül is. Az EU-ban a zöld pénzügyek bővítése egyik legfontosabb pénz- és egyben klímapolitikai törekvés, melynek stratégiai irányait az Európai Bizottság 2018-ban publikált *Fenntartható Pénzügyi Akcióterv*⁹ jelölte ki.

Az akciótervben szereplő egyes elemeket (például tőkepiaci jogszabályokat) az Európai Parlament és a Tanács már el is fogadott. A Zöld Támogatási Faktor bevezetésére már többféle elképzelés született. Az egyik javaslat szerint a kedvezmény a zöld beruházásokra vonatkozó kitétségek kockázati súlyát csökkentené 25%-kal az 1,5 millió euró alatti beruházások esetében, valamint 15%-kal az 1,5 millió euró fölötti rész esetében.¹⁰ A zöld beruházások fellendítésére a „barna” beruházások büntetését célzó Brown Penalty (BP) jelenthetné az alternatívát, ami a magas környezeti terhelésű beruházások esetében többlet tőke képzését irányozná elő.

A banki tőkeszabályozási rendelet (CRR) alapján az Európai Bankhatóságnak 2025-ig kell kidolgoznia jelentését, hogy indokolt-e fenntarthatósági szempontok alapján differenciálni a tőkekövetelményekben. Miközben az MNB aktívan részt vesz ezekben az uniós munkákban, nemzeti hatáskörben, egyfajta úttörő szerepet betöltve a nemzetközi folyamatoknál gyorsabban kíván előrelépni a zöld, illetve fenntartható pénzügyek szabályozói ösztönzésében.

3.4. A zöld definíció meghatározása

Annak érdekében, hogy támogatni lehessen az energiahatékony (zöld) lakáscélú hitelezést, először szükséges meghatározni a zöld hitelcél definícióját. Mindez azt jelenti, hogy el kell fogadni egy zöld taxonómiát, ami iránymutatásként szolgálhat a bankoknak a zöld hiteltermékük kialakításakor és kritériumrendszert jelenthet az MNB által biztosított kedvezmények meghatározása során.

Az egységes zöld taxonómia kialakításának fontosságát felismerve az Európai Bizottság létrehozott egy fenntartható finanszírozással foglalkozó technikai szakértői csoportot (EU Technical Expert Group on Sustainable Finance), melynek feladata az éghajlatváltozás mérséklésével kapcsolatos első taxonómia kialakítása, mely kiterjed az éghajlatváltozáshoz való alkalmazkodásra és egyéb környezetvédelmi tevékenységekre is. A szakértői csoport munkája a jövőbeli uniós fenntarthatósági taxonómia uniós jogba történő beágyazásának és az osztályozási rendszer különböző területeken történő használatának (ezek

⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>

¹⁰ https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2018/04/2dii_The-Green-Supporting-Factor.pdf



közül is kiemelten a prudenciális követelményekben a környezetbarát megoldások támogatásának megalapozását szolgálja.

A szakértői csoport 2019 júniusában tette közzé *Taxonómia* szakjelentését (*Taxonomy Technical Report*¹¹). A szakjelentésben megalkotott *EU Taxonómia olyan gazdasági tevékenységek listája, amelyek jelentősen hozzájárulnak az éghajlatváltozás és hatásainak enyhítéséhez, miközben nem sértik érdemlegesen az EU 4 egyéb környezeti célkitűzését*¹² sem. A szakjelentés amellett, hogy fontos építőeleme az uniós fenntarthatósági taxonómia Bizottság általi fokozatos kidolgozásának, kiinduló viszonyítási pontként is kíván szolgálni az éghajlatváltozással kapcsolatos és környezetvédelmi tevékenységekre irányuló beruházások számára.

A Taxonómia építőipari és ingatlanokkal kapcsolatos tevékenységekkel foglalkozó fejezete 4 különböző tevékenység esetében definiálja az energiahatékonysági kritériumokat:

1. Új épületek építése
2. Meglévő épületek jelentős felújítása
3. Önálló felújítási intézkedések, megújuló energiaforrások telepítése, valamint szakmai, tudományos és technikai tevékenységek
4. Épületek vásárlása

1. Új épületek építése: az új épület megfelel a közel nulla energiaigényű épületekre (NZEB, nearly zero-energy buildings) vonatkozó nemzeti kritériumoknak, és legalább „B” minősítésű energetikai tanúsítvánnyal rendelkezik¹³.

2. Meglévő épületek jelentős felújítása¹⁴: a felújítás teljesíti az épületek energiahatékonyságáról szóló irányelv (EPBD) jelentős felújításra vonatkozó követelményeit (Magyarországon ez a felújítás utáni állapotot nézve a „BB” követelménynek felel meg), vagy a felújítás legalább 30%-os energiamegtakarítást eredményez.

3. Önálló felújítási intézkedések, megújuló energiaforrások telepítése, valamint szakmai, tudományos és technikai tevékenységek:

- Napelem vagy napkollektor telepítése
- Geotermikus hőszivattyú telepítése
- Szélturbina telepítése
- Hő és elektromos tárolóegységek telepítése
- Épülethatároló szerkezetek hőszigetelése
- Nyílászáró csere
- Árnyékolástechnika telepítése
- Fűtési, hűtési vagy szellőző rendszerek telepítése, cseréje vagy felújítása, beleértve a távhőrendszerre történő rácsatlakozást is
- Energiahatékony világítástechnika kialakítása
- Alacsony vízfelhasználású konyhai, WC vagy fürdőszobai szaniter rendszerek telepítése
- 3. generációs okosmérő rendszerek telepítése az áramfelhasználás nyomon követésére
- Zónákra osztott termosztátrendszerek, okos termosztátok és érzékelők telepítése (pl.: mozgás- és napszakérzékelő világítási rendszerek)

¹¹https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en.pdf

¹² (1) vízi és tengeri erőforrások fenntartható kihasználása és védelme; (2) a körkörös gazdaságra történő átállás; (3) hulladékcsoökkentés és újrahasznosítás; (4) szennyezés-megelőzés és az egészséges ökoszisztémák védelme

¹³ Magyarországon az épületek energetikai jellemzőinek meghatározásáról szóló 7/2006. (V.24.) TNM rendelet alapján a „B” (Magyarországon „BB”) minősítésnek csak a közel nulla energiaigényű (NZEB) épületek felelnek meg, így a B minősítésű épületek egyben NZEB épületek is.

¹⁴ Jelentős felújításon a hazai jogszabályi környezet a határoló szerkezetek összes felületének legalább a 25%-át érintő felújítását érti.



- Épületautomatika (BMS, Building Management System) rendszerek telepítése
- Olyan hiteles szakmai, tudományos vagy technikai tevékenység, amely támogatja az épületfelújítások keretében megvalósuló kibocsátáscsökkentést (pl. a felújítást lehetővé tevő energetikai audit tevékenység végzése).

4. Épületek vásárlása: az épület legalább „B” (Magyarországon „BB”) minősítésű energetikai tanúsítvánnyal rendelkezik, vagy a vásárlást követő 3 éven belül olyan felújítást végeznek rajta, aminek eredményeként:

- az épületen 30%-os energiamegtakarítás érhető el,
- az épület eléri a legalább „B” (Magyarországon „BB”) energetikai minősítést, vagy
- a felújítás teljesíti az épületek energiahatékonyságáról szóló irányelv (EPBD) jelentős felújításra vonatkozó követelményeit.

Az MNB felügyeleti tőkekövetelmény-kedvezményénél alkalmazott zöld lakáscélú hitel definíciója alapvetően az EU Taxonómiára épít, azt az alábbi alfejezetekben bemutatottak szerint „szabva” a hazai jelzáloghitelekre, személyi kölcsönökre. A hitelezetti kört tekintve a tőkekövetelmény-kedvezmény igénybevétele korlátozásra kerül adásvétel és építés esetén a magánszemélyeknek, felújítás esetén pedig a magánszemélyeknek, társasházaknak és lakásszövetkezeteknek folyósított hitelekre.

3.5. A tőkekövetelmény-kedvezmény alapjául szolgáló hitelcélok

3.5.1. Lakások és lakóépületek felújítása

Lakások és lakóépületek felújításánál az EU Taxonómia megkülönböztet jelentős felújítást (4.3.(2.)) és önálló felújítási intézkedéseket (4.3.(3.)). Jelentős felújításon a hazai jogszabályi környezet¹⁵ a határoló szerkezetek összes felületének legalább a 25%-át érintő felújítást ért. Ebben az esetben az EU Taxonómia által elvárt energiahatékonysági kritériumok energetikai tanúsítvány készítésével igazolhatóak. A tanúsítvány költsége egyszerűbb esetekben 15-30 ezer forint, bonyolultabb esetekben akár 100 ezer forintos nagyságrendet is elérhet, amely a hitelfelvételi döntés meghozatalakor ellenőrzőként hathat. Tekintettel arra, hogy alapvetően a jelentős felújítások is csak a külön meghatározott önálló felújítási intézkedésekkel hajthatók végre, az MNB programjában nem látta indokoltnak külön szabályozni és az önálló felújítási intézkedésektől eltérően kezelni a jelentős felújítási tevékenységet.

Az önálló felújítási intézkedések utolsó pontja¹⁶ kiegészítő jelleggel, nem önálló hitelcélként lesz beszámítható az MNB programban, mint a felsorolt célok megvalósítását segítő hiteles szakmai, tudományos vagy technikai tevékenység végzésének költsége, valamint a felújítási intézkedések végrehajtásához szükséges kiegészítő műszaki és egyéb berendezések költsége.

3.5.2. Új lakások építése és lakások vásárlása

Bár az EU Taxonómiában az energiahatékony tevékenységek definiálásánál külön jelenik meg (4.3.(1.)) az új épületek építése (4.3.(4.)) valamint az épületek vásárlása, a tőkekövetelmény-kedvezmény alapjául szolgáló hitelcélok meghatározásánál ezen tevékenységeket az MNB célszerűnek látta együtt kezelni, ugyanis:

- a két definíció nagyon hasonlít egymásra;
- nem indokol az új lakások építése és az új lakások vásárlása esetén eltérő definíció alkalmazása;
- a használt lakásokra vonatkozó kritériumokat is érdemes az új lakásokra vonatkozó előírásokkal együtt, azokhoz viszonyítva értelmezni.

¹⁵ 7/2006. (V. 24.) TNM rendelet az épületek energetikai jellemzőinek meghatározásáról

¹⁶ Olyan hiteles szakmai, tudományos vagy technikai tevékenység, amely támogatja az épületfelújítások keretében megvalósuló kibocsátáscsökkentést (pl. a felújítást lehetővé tevő energetikai audit tevékenység végzése).



A tőkekedvezményrel támogatott új lakásépítések és lakásvásárlások definíciójának meghatározásakor az MNB számos opciót vizsgált aszerint, hogy a definíció milyen minimális energetikai minősítést (AA vagy BB) követeljen meg, valamint hogy a használt lakásvásárlást finanszírozó kölcsönöket is érdemes-e bevonni a programba. A potenciális előnyöket és hátrányokat mérlegelve az MNB egységesen minimum „BB” minősítés elvárása mellett döntött, de ösztönzést – azaz magasabb kedvezményt – kíván nyújtani a „BB”-nél jobb besorolások előnyben részesítése érdekében. A döntés értelmében a támogatási program pedig kiterjed a használt lakásokra is.

Ezen választott opció előnye, hogy ez az egyetlen, ami teljesen összhangban van az EU Taxonómiával. Az új lakások esetében az opció esetében ellenérvként merült fel, hogy a jelenleg hatályos jogszabályok szerint 2021-től csak legalább „BB” minősítésű új lakás kaphat használatbavételi engedélyt, így a tőkekedvezmény jelenlegi definíciója csupán a minimum-megfelelést ösztönzi. Ezen hátrányt azonban kiküszöböli, hogy a program differenciált kedvezményt nyújt, mivel a „BB”-nél kedvezőbb besorolás esetében emelkedik a tőkekövetelmény-kedvezmény mértéke is. Fontos látni, hogy hatását tekintve ezen opció járulhat hozzá a legnagyobb volumenben a hazai lakásállomány átlagos „FF” besorolásának a javulásához. Használt lakások esetén a választott opció pedig ösztönzi a korszerű lakások keresletét, ami akkor is előnyökkel jár, ha e tranzakciók közvetlenül nem eredményeznek energiahatékonyság javulást.

3.6. A lakáscélú zöld tőkekövetelmény-kedvezmény paraméterei

3.6.1. A kedvezmény időtartama

Bár a zöld lakáscélú hitelek alacsonyabb hitelkockázata egy nagyon erős hipotézis, nagy elemszámú mintán, statisztikailag szignifikáns módon adathiány miatt még nem sikerült alátámasztani. Ebből kifolyólag a tőkekövetelmény-kedvezmény bevezetésének céljaihoz leginkább egy átmeneti program illeszkedik, aminek végéhez közeledve lehetőség lenne kiértékelni a tapasztalatokat, és a beérkezett adatok alapján kockázati alapon dönteni a tőkekövetelmény-kedvezmény állandósításáról. Egy 4 éves időszak már kellő mennyiségű adatot szolgáltathat annak értékelésére, hogy a zöld lakáscélú hiteleknek alacsonyabb-e a hitelkockázata. A hipotézis igazolása esetén később megfontolandó a banki belső tőke megfelelés értékelési folyamatok (ICAAP) során a tőkekövetelmény-kedvezmény pusztán kockázati alapon történő általános gyakorlattá tétele. Ennyi idő eléréséig lehet arra is, hogy a zöld hitelezés széles körben elterjedt banki gyakorlattá válhasson Magyarországon.

3.6.2. A kedvezmény alapja

A lakásfelújítások jelzáloghitelből és személyi kölcsönből is megvalósulhatnak, és a – bankokkal folytatott konzultációk alapján – a személyi kölcsönök mintegy harmada jelenleg is lakásfelújítási célt szolgál. A magasabb potenciális hatás elérése érdekében az MNB – a 3.4 és 3.5. fejezetben leírt szempontok alapján – határozta meg a tőkekövetelmény-kedvezményhez kapcsolódó zöld definíciót, mely tehát kiterjed a kritériumoknak megfelelő jelzáloghitelekre és a személyi kölcsönökre is.

A tőkekövetelmény-kedvezmény alapja a kedvezmény időtartama alatt folyósított zöld lakossági jelzáloghitelek és személyi kölcsönök tárgyév végén fennálló bruttó kitettsége.

3.6.3. A kedvezmény mértéke

A tőkekövetelmény-kedvezmény mértékének meghatározásakor az érintett ügylettípusok (lakáscélú és szabadfelhasználású jelzáloghitel, személyi kölcsön) tőkekövetelmény értékéből érdemes kiindulni. A tőkekövetelmény-engedmény kalibrálása során az MNB-nek figyelembe kellett venni, hogy a kedvezmény mértéke elégséges legyen ahhoz, hogy ösztönözze a bankokat az energiahatékony kihelyezéseik növelésére, előnyben részesítve a minimum követelménynél jobb energetikai jellemzőket, ugyanakkor prudenciális szempontból ne eredményezzen túlzott kockázatvállalást. Az MNB e megfontolások alapján úgy döntött, hogy a tőkekövetelmény-kedvezmény mértéke a kedvezmény alapjának 5%-a felújítás és „BB” minősítésű ingatlan építése vagy vásárlása esetén, és 7% legalább „AA” minősítésű lakás építése vagy vásárlása esetén.



Ez a szint kellő ösztönzésül szolgál a bankoknak a programban történő részvételre, ugyanakkor nem eredményez túlzott szabályozói lazítást.

A prudens működés fenntartása érdekében, az MNB az egy bank által igénybe vehető tőkekövetelmény-kedvezmény mértékét indokoltan látta korlátozni a teljes kockázati kitétség érték (TREA) 1%-ában. Más szóval, maximum 1 százalékpont SREP-ráta kedvezményt tudnak elérni a bankok. Fontos volt ugyanis biztosítani, hogy az engedmény nyújtása az egyes szegmensekben (lakáscélú jelzáloghitel, szabadfelhasználású jelzáloghitel, személyi kölcsön) túlzottan alacsony tőkekövetelmény megképzését tegye lehetővé. Ezért az MNB úgy határozta meg a feltételeket, hogy szegmensenként (lakáscélú jelzáloghitel, szabadfelhasználású jelzáloghitel, személyi kölcsön) a kedvezmény alapjára vetítve a kedvezmény mértéke legfeljebb az ICAAP-felülvizsgálat keretében a 2. pillérben meghatározott tőkekövetelmény mértéke lehet.

3.6.4. A kedvezmény érvényesítése

A tőkekövetelmény-kedvezményt legegyszerűbben az úgynevezett ICAAP-felülvizsgálati folyamat keretében lehet érvényesíteni. A folyamat végén minden hitelintézet következő évtől érvényes felügleleti tőkekövetelményéről az MNB Pénzügyi Stabilitási Tanácsa egyedi döntést hoz. A folyamat jellegzetességeiből (pl. összevont felüglelet alatt álló bankcsoportok esetében ún. uniós Közös Döntés szükségessége) fakadóan a kedvezmény mértékének leggyakoribb éves rendszerességű felülvizsgálata oldható meg általános jelleggel.

A felügleleti tőkekövetelmény meghatározásának jellemzője, hogy az év végi tényadatokat a következő évi ICAAP-felülvizsgálat során lehet figyelembe venni, ami alapján az új tőkekövetelményt a felülvizsgálatot követő évtől lehet életbe léptetni. Tehát a vonatkozó időszak hitelkihelyezési adatai alapján az azt követő második év tőkekövetelménye állapítható meg.

3.7. A tőkekövetelmény-kedvezmény igénybevételének banki feltételei

3.7.1. Megkövetelt minimális kamatkedvezmény

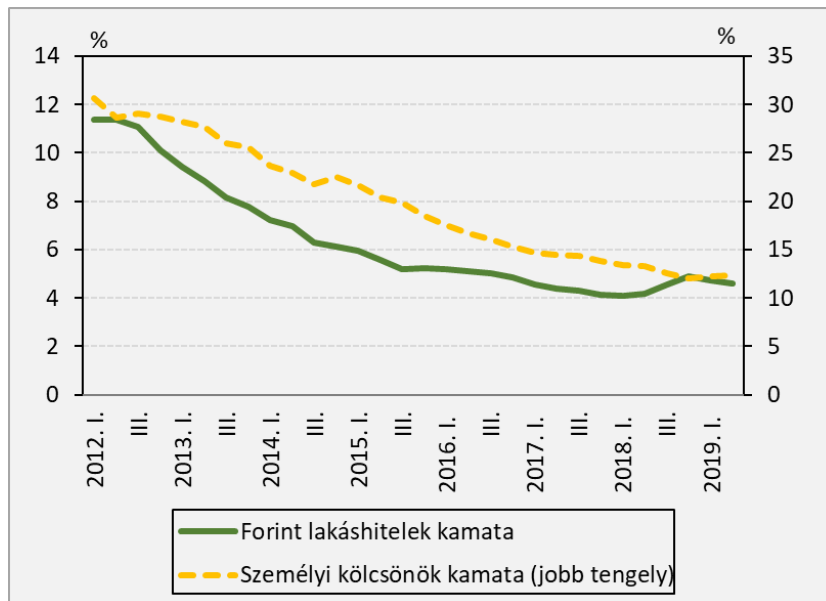
A zöld hitelek iránti kereslet fokozásának egyik legalapvetőbb módja, ha a bankok az árazási politikájukkal ösztönzik a hitelfelvételt, kamatkedvezményt nyújtva az ügyfeleknek. A keresletösztönzés mellett 3 tényező is indokolja, hogy az MNB megkövetelje a zöld tőkekövetelmény-kedvezményben részesülő bankoktól kamatkedvezmény nyújtását:

- (1) A tőkekövetelmény-kedvezmény igénybevétele miatt a bankoknak csökken a zöld hitelekre képzendő tőke nagysága, így mérséklődik a hitelezés forrásköltsége.
- (2) Feltételezve azon hipotézis helytállóságát, hogy a zöld lakáscélú hiteleknek alacsonyabb a hitelkockázata a kevesebb rezsiköltség miatti alacsonyabb PD és a zöld érték miatti hosszútávú várható kisebb LGD miatt, a bankok zöld hiteleiken alacsonyabb kockázati költséggel szembesülnek.
- (3) A fenntarthatóság közgondolkodásban betöltött szerepének erősödésével várhatóan egyre jelentősebb elvárás lesz a bankokkal szemben, és egyre nagyobb marketing értéket fog jelenteni a környezeti szempontok hitelezési politikában történő figyelembevétele.

A tőkekövetelmény-kedvezmény igénybevételének feltétele legalább 0,3 százalékpont kamatkedvezmény nyújtása. Ezen szint az elmúlt negyedévekben jellemző átlagosan 4-5% körüli lakáshitel és 12-13% körüli személyi kölcsön kamatokhoz viszonyítva sem tekinthető annyira magasnak, hogy elriassza a bankokat a programban történő részvételtől, ugyanakkor érzékelhető kedvezményt jelent az ügyfeleknek (11. ábra).



11. ábra: Az új folyósítású forint lakáshitelek és személyi kölcsönök kamatának alakulása



Forrás: MNB

3.7.2. Kiegészítő zöld adatszolgáltatás teljesítése

A zöld tőkekövetelmény-kedvezmény nyújtásának kiemelt célja, hogy az MNB adatokkal rendelkezzen (1) a mögöttes ingatlanok energetikai jellemzőiről, illetve felújítás esetén (2) a felújítási intézkedés típusáról. A hatások felmérése érdekében elvárható továbbá, hogy a kedvezményben részesülő bank tájékoztassa az MNB-t az általa alkalmazott (3) zöld kamatkedvezmény mértékéről.

(1) Az energetikai jellemzők az energetikai tanúsítványban vagy az épületgépészeti műszaki leírásban (építés esetén) jelennek meg, melynek adatait most jellemzően még azon hitelintézetek sem rögzítik, melyek a hitelbírálati folyamatuk során bekérik azokat. A zöld és nem zöld hitelek kockázatainak összehasonlító elemzése érdekében szükséges, hogy építés vagy vásárlás esetében az energetikai adatszolgáltatás a zöld mellett a tőkekövetelmény-kedvezményben nem részesített egyéb hitelekre is kiterjedjen. Az energetikai tanúsítványok legfontosabb adataihoz a bankok akár utólagosan az ügyfél közreműködése nélkül is hozzáférhetnek ingyenesen a Lechner Tudásközpont adatbázisán keresztül. Felújítás esetén nem szükséges az energetikai jellemzők jelentése.

(2) A bankokkal folytatott konzultációk alapján jellemzően a személyi kölcsönök kb. harmadát veszik fel az ügyfelek lakásfelújítás céljából. A végrehajtott felújításoknak azonban jelentős hányada nem eredményez energiahatékonyság javulást (pl. fürdőszoba felújítás, esztétikai javítások stb.). Az utólagos ellenőrzések és az energiahatékony folyósítások elemzésének lehetővé tétele érdekében szükséges a személyi kölcsönök és a felújítás célú jelzáloghitelek megcímkézése aszerint, hogy teljesítik-e az MNB által alkalmazott taxonómia felújítási céljait.

(3) Az MNB által támasztott minimális kamatkedvezmény-követelmény ellenőrizhetősége céljából szükséges, hogy a programban résztvevő hitelintézetek jelentsék az ügyletek során alkalmazott zöld kamatkedvezmény mértékét.

Zöld tőkekövetelmény-kedvezményben csak azon hitelintézetek részesülhetnek, melyek vállalják, hogy kiegészítő zöld adatszolgáltatást teljesítenek az MNB felé, mely tartalmazza a fenti három pontban meghatározott információkat. A zöld hitelek alacsonyabb hitelkockázatáról szóló hipotézis abban az esetben vizsgálható megfelelő elemszámú mintán statisztikai módszerekkel, ha ez az adatszolgáltatás ügyletszintű részletezettségű.



A fentieknek megfelelően az MNB Zöld Tőkekövetelmény-kedvezmény Programot hirdetett meg 2019. december 3-án. Ennek részletes feltételrendszerét az MNB honlapján publikálja.¹⁷

Megjegyzendő, hogy a lakossági hitelezésben egyéb hitelcélok is zöldnek, azaz környezeti fenntarthatóságot segítőnek tekinthetők, mint például a háztartási napelem vásárlását és telepítését vagy éppen az alacsony (vagy közvetlenül zéró) emissziójú autók vásárlását finanszírozó kölcsönök. Az MNB ezen hitelekkel kapcsolatban a jelenlegi helyzetben nem tart indokoltnak specifikus szabályozói intézkedést.

4. ZÖLD JELZÁLOGLEVELEK KIBOCSÁTÁSNAK ÖSZTÖNZÉSE

4.1. A zöld jelzáloglevelek jelenlegi piaca

A már idézett, *Zöld Pénzügyek Magyarországon* c. MNB-tanulmányban említettek szerint a jelenlegi nemzetközi zöld pénzügyi szegmensben a zöld kötvények – azaz az olyan kötvények, melyek esetében a bevont forrásokat zöld „projektekre” fordítják - jelentik az egyik leggyorsabban növekvő finanszírozási eszközt. A zöld kötvények kibocsátói piacán pedig a pénzügyi szektor egyre jelentősebb szerepet tölt be, mind a fedezetlen, mind a fedezett („green covered bond” – a továbbiakban „zöld jelzáloglevél”¹⁸) kötvények szegmensében.

A zöld jelzáloglevelek állományukat tekintve egyelőre kis mennyiséget tesznek ki, volumenük azonban gyors ütemben növekszik. Az euróban kibocsátott fenntartható – zöld vagy társadalmi fenntarthatóságot szolgáló - fedezett kötvények, jelzáloglevelek állománya 2019 első félévének végén csupán 10 milliárd eurót tett ki, ami a teljes euróövezet fenntartható kötvénypiacának 5 százalékát, illetve a fennálló euróban kibocsátott benchmark fedezett kötvény állomány 1 százalékát tette ki¹⁹. Eddig öt országból (Németország, Norvégia, Svédország, Dánia és Lengyelország) összesen tizenegy kibocsátó bocsátott ki zöld jelzálogleveleket, és további két programot indítottak vagy jelentettek be. Az EUR kibocsátásokat a dollár alapú jelzáloglevelekkel, fedezett kötvényekkel kiegészítve a teljes volumen hozzávetőlegesen 14 milliárd eurót tesz ki (4. táblázat):

1. táblázat: Zöld jelzáloglevél kibocsátások Európában (2014-)

Fedezeti kör	Kibocsátás éve	Kibocsátó	Ország	Deviza	Lejárat	Induló futamidő	Kibocsátott mennyiség	Zöld / ESG
Jelzálog	2014	MUENCHENER HYPOTHEKENBANK	DE	EUR	24/09/2019	5	300	ESG
Jelzálog	2015	KUTXA BANK SA	ES	EUR	22/09/2025	10	1000	Társadalmi
Jelzálog	2015	BERLIN HYP AG	DE	EUR	05/05/2022	7	500	Zöld
Jelzálog	2016	CAJA RURAL DE NAVARRA	ES	EUR	01/12/2023	7	500	ESG
Jelzálog	2017	DEUTSCHE HYPOTHEKENBANK	DE	EUR	23/11/2023	6	500	Zöld
Jelzálog	2017	BERLIN HYP AG	DE	EUR	23/10/2023	6	500	Zöld
Jelzálog	2018	MUENCHENER HYPOTHEKENBANK	DE	EUR	13/12/2023	5	500	Zöld
Jelzálog	2018	KOREA HOUSIN FINANCE CO	KR	EUR	30/10/2023	5	500	ESG
Jelzálog	2018	BERLIN HYP AG	DE	EUR	22/10/2025	7	500	Zöld
"public"	2018	DEUTSCHE KREDITBANK AG	DE	EUR	02/10/2028	10	500	ESG
Jelzálog	2018	DEUTSCHE HYPOTHEKENBANK	DE	EUR	10/12/2024	6	500	Zöld
Jelzálog	2018	LB BADEN-WUERTTEMBERG	DE	EUR	27/06/2023	5	500	Zöld
Jelzálog	2018	DNB BOLIGKREDIT AS	NO	EUR	19/06/2025	7	1500	Zöld
Jelzálog	2018	CAJA RURAL DE NAVARRA	ES	EUR	08/05/2025	7	500	ESG
Jelzálog	2018	SPAREBANK 1 BOLIGKREDIT	NO	EUR	30/01/2025	7	1000	Zöld
Jelzálog	2019	SPAREBANKEN SOR BOLIGKREDIT	NO	EUR	26/10/2026	7	500	Zöld
Jelzálog	2019	SR-BOLIGKREDIT AS	NO	EUR	08/10/2026	7	500	Zöld
Jelzálog	2019	BERLIN HYP AG	DE	EUR	19/07/2027	8	500	Zöld
Jelzálog	2019	SOCIETE GENERALE SFH	FR	EUR	18/07/2029	10	1000	Zöld
"public"	2019	CAISSE FRANCA ISEDEFIN	FR	EUR	19/02/2027	8	1000	Társadalmi
Jelzálog	2019	LB BADEN-WUERTTEMBERG	DE	USD	31/05/2022	3	750	Zöld

Forrás: Calyon

¹⁷ Jelen tanulmány tájékoztató jellegű, a tőkekedvezmények pontos feltételrendszerét az erről szóló hivatalos dokumentum tartalmazza.

¹⁸ A fedezett zöld kötvényeknek részhalmozát képezik a zöld jelzáloglevelek. Mivel hazánkban a jelzáloglevelekhez képest elenyésző az egyéb fedezett kötvények szerepe, ezért jelen dokumentum csak a jelzáloglevelekkel foglalkozunk.

¹⁹ ECBC: EUROPEAN COVERED BOND FACT BOOK 2019, 105. oldal



Fontos kiemelni, hogy az európai kibocsátások túlnyomó többsége kereskedelmi ingatlanokkal fedezett kötvényeket takar (különösen Németországban), aminek oka a standardoknak való megfelelés egyszerűbb biztosítása, a hatások könnyebb mérése, riportálása és hitelesítése. Pontosabban a standardoknak való megfelelés kihívásai miatt a zöld jelzáloglevelekhez kapcsolt, lakóingatlanokkal fedezett jelzáloghitelek túlnyomó többségben újépítésű ingatlanokat finanszíroznak, ahol az energiahatékonysági tanúsítványok egyszerűbben biztosíthatók. Fontos látni, hogy az egyes országok szigorúbb energiahatékonysági szabályozása miatt az utóbbi években épített lakóingatlanok mindegyike zöldnek tekinthető bizonyos standardok mellett (erre példa Norvégia, de az EU több országa is).

Használt lakóingatlanok esetében az európai kibocsátók is nehézségekbe ütköznek, sok helyen hiányoznak a hiteles adatbázisok, amelyekre a zöld hitelezést építeni lehetne. A 3. fejezetben leírtakhoz hasonlóan itt is elmondható, hogy a zöld befektetések alfája és omegája a hatalmas mennyiségű, jó minőségű adat rendelkezésre állása, aminek kiépítése – mint minden beruházás - természetesen erőforrásokat emészt fel, de hosszabb távon jó eséllyel kifizetődik. A zöld jelzáloglevelek kibocsátásának legnagyobb költségelemét a belső folyamatok kialakításához (elsősorban annak biztosítása, hogy a bevont forrást csak zöld célra fordítják) szükséges beruházások jelentik, a külső minősítők költsége (20-30 ezer euró) nem tekinthető jelentősnek.

Árazás tekintetében nem azonosítható jelentős eltérés a hagyományos jelzáloglevelekhez képest (cca. 1bp-os greenium figyelhető meg egyes esetekben), a befektetői kör viszont érezhetően diverzifikáltabbá válik a zöld befektetők megjelenésével. Ez utóbbi hatás egyes piaci szakértők szerint negatív piaci hangulatban fontos különbséget jelenthet, ugyanis a zöld befektetők nagy része „buy and hold” típusú stratégiát követ, amely stabilabbá, kisebb volatilitásúvá teheti ezt a szegmenst.

A lengyel példa

Térségünkben (Lengyelországban) a közelmúltban került sor az első zöld jelzáloglevél kibocsátására (PKO BANK HIPOTECZNY, 5 éves futamidővel, 250 millió zloty összegben – a könyvbe 340 millió PLN értékben érkeztek ajánlatok), amelyhez kapcsolódóan a bank energiahatékony jelzáloghitelek folyósítását vállalta. A változó kamatozású fedezett kötvény hitelbesorolása „Aa3” (Moody’s), a kibocsátási spread 60bp volt a 3 hónapos referencia hozam felett. A kötvény megfelel a Green Bond Principle és a Climate Bond Initiative által támasztott követelményeknek (ezeket lásd később), illetve ún. second party véleménnyel is rendelkezik, amelyet a globálisan ismert Sustainalytics adott. Fontos aspektus, hogy a lengyel államadósság kezelő már három zöld kötvény kibocsátást bonyolított az elmúlt években, majd 4 milliárd euró összértékben, így a zöld befektetők számára nem ismeretlen terep a lengyel tőkepiac. (A leghosszabb kibocsátás 30 éves euró kötvény volt 500 millió euró értékben.)

A PKO fedezett kötvény kibocsátott mennyiségének 20%-át az EBRD vásárolta meg a lengyel tőkepiacot és a zöld átalakulást támogatóként. Az ügylet némi külföldi zöld befektetői érdeklődést is hozott, amely ugyanakkor csak pár százalékos hányadot jelenthet a teljes kibocsátott mennyiségen belül. Fontos kiemelni, hogy a PKO BANK HIPOTECZNY az euró fedezett kötvények piacán is aktív, míg a magyar bankok ezen a piacon nem képviseltetik magukat.

A zöld kötvények tehát a jelentős növekedés ellenére még csak töredékét képviselik ennek a piacnak, így jelentős tere lehet a további fejlődésnek. Az S&P szerint szabályozói rásegítéssel és a befektetői és kibocsátói zöldtudatosság növekedésével a részpiac mérete megsokszorozódhat a következő időszakban²⁰. Ezen felül az EU-s és a globális jogszabályi változások új perspektívát adnak nem csak a finanszírozási forma, de a zöld pénzügyek fejlődésének is. Az energiahatékony jelzálogkölcönök és zöld fedezett kötvények illetve jelzáloglevelek fejlesztése az EU tőkepiaci uniójának (Capital Market Union, CMU) is egyik fontos

²⁰ S&P Global Ratings, What's Behind The Rise In Green Covered Bond Issuance? June 26, 2018



eleme²¹. Ezen kívül az egységes szabálykönyv kapcsán folyó szemléletváltás nyithat teret és biztosíthat kedvezményeket a zöld fedezett kötvények számára.

4.2. A zöld kötvények, jelzáloglevelek lehetséges pozitív hozadécai²²

A zöld kötvény – illetve az annak részhalmazát képező zöld jelzáloglevél - kibocsátásának legfontosabb hasznát természetesen a finanszírozott zöld projektek jelentik. Értelemszerűen azonban zöld projekteket „nem zöld” forrásokból (például egyszerű betétekből vagy vállalat esetén felvett hitelből) is lehet finanszírozni, azaz a környezeti fenntarthatósági előnyökhöz maga a zöld kötvény forma nem szükséges. Ugyanakkor a zöld kötvényeknek, zöld jelzálogleveleknek lehetnek speciális előnyeik egyéb forrásbevonási csatornákhöz képest.

Pénzügyi szempontból a zöld kötvények más alternatív, nem betétjellegű forrásbevonási lehetőségekhez képest potenciálisan alacsonyabb forrásköltség elérését tehetik lehetővé, amelyet egyrészt a jelenlegi keresletútlós helyzet okoz, másrészt a zöld kötvény kibocsátáshoz szükséges transzparencia segítheti a hitelkockázat jobb árazását is. (Fontos megjegyezni, hogy az esetleges árelőny sok tényező (pl. kibocsátási összeg) függvénye, és egyébként sem magas – jelenleg az ún. „greenium” 0-3bp között mozoghat kötvényszektortól függően.) Szintén lehetséges pénzügyi előny, hogy a zöld kötvényekkel potenciálisan olyan ESG befektetők is elérhetők, amelyek egyébként nem vásárolnak magyar kötvényt, illetve akár hosszabb lejáratok is elérhetők. A hosszú lejáratú források fontosságát pénzügyi stabilitási szempontok és a zöld beruházások jellemzően hosszú megtérülése is aláhúzza. A zöld források bevonása lehetővé teszi új, szélesebb befektetői bázis elérését a bankok számára, ezáltal növelve a forrásaik stabilitását.

Azonban ezen túlmutató, nem pénzügyi és „makroszintű” előnyei is lehetnének a zöld kötvény kibocsátásnak. A legfontosabb ilyen előny a zöld kötvény kibocsátás jelzésértéke: a külföldi tapasztalatok alapján a zöld kötvények tulajdonképpen a teljes zöld pénzügyi szegmens beindításának katalizátorai azáltal, hogy a nemzetközi piacok, ESG szempontokat alkalmazó befektetők számára „felteszik” a térképre az adott országot, miközben maga a kibocsátó értelemszerűen jelentős reputációs előnyre tesz szert versenytársaihoz képest. A piacépítés kapcsán fontos azt is hangsúlyozni, hogy a jelenleg a magyar szereplők által kezelt zöld befektetési alapok ma még szinte kivétel nélkül külföldi zöld eszközöket tartanak (mivel nincsenek is magyar zöld kötvények, részvények). Így a hazai zöld kötvény-kibocsátás megindítása egyben azt is lehetővé tenné, hogy a hazai alapkezelők, vagyongazdálkodók – bár eleinte még korlátozott kínálat mellett - magyar eszközök között is válogathassanak.

Egy nehezen számszerűsíthető további előnye a zöld kötvény kibocsátásnak maga az akkreditációs folyamat, mely a vállalati kultúrát fejlesztheti. Vagyis, hogy a kibocsátó entitásnak végig kell gondolnia a folyamatait, a finanszírozott projektek hatásait mérni és riportálni kell, illetve értelemszerűen vállalatirányításukban, befektetői transzparenciában is fejlődni kell. Ez sok esetben egy teljesen új szemléletmódot követel meg, aminek a meghonosítását segítheti a külső tanácsadó ún. second party véleménye, illetve a külső zöld minősítés.

Természetesen az előnyök mellett költségekkel is számolni kell. A reális kép érdekében fontos látni, hogy miközben a zöld kötvénnyel elérhető elméletileg alacsonyabb forrásköltség tényleges elérése bizonytalan, a normál kötvénykibocsátáshoz képest mindenképp extra költségekkel jár, mely költségek jellemzően fixek, azaz kis kibocsátási összeg mellett relatíve súlyosak. Bár egy esetleges magyar kibocsátás ilyen jellegű költségeit ma még nehéz becsülni, külföldi tapasztalatok alapján a külső zöld minősítések ára

²¹ ECBC GLOBAL ISSUES WORKING GROUP Brochure EMF-ECBC, March 2019, 4. oldal

²² A fejezet a Zöld Pénzügyek Magyarországon c. MNB-tanulmány vonatkozó részeinek kiegészítése



pár 10 ezer euróban mérhető, és így – ahogy fent már utaltunk rá – sokkal inkább a belső vállalatirányítási rendszerek fejlesztése lehet a jelentős költségelem.

2. táblázat: A hazai zöld kötvény vagy jelzáloglevél kibocsátás előnyei és hátrányai

Potenciális előnyök, lehetőségek	Potenciális hátrányok, kockázatok
Piacépítő hatás	Audit és belső folyamat kialakítás fix költsége
Reputációs haszon a kibocsátónak	A magyar zöld kötvények iránti hazai vagy külföldi kereslet nagysága bizonytalan
Vállalatirányítási, folyamatmenedzsment fejlődés	Az alacsonyabb hozam érvényesíthetősége kérdéses
Befektetői bázis szélesítése ESG mandátumú, válságban is kitartó befektetőkkel	
Zöld prémium	
Forrás mix átlagos lejáratának hosszabbítása	

Forrás: MNB

4.3. A JMM követelmény használatának elvi megfontolásai

Az MNB a hazai zöld jelzáloglevélkibocsátást alapvetően mint befektető, valamint mint szabályozó hatóság lehet képes ösztönözni. Pénzügyi stabilitási szerepkörében az MNB a jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutatóra (JMM) vonatkozó előíráson keresztül képes közvetlenül befolyásolni a bankok jelzáloglevél-kibocsátási tevékenységét. Ez az eszköz azért is különösen erőteljes, mert számos hitelintézet – sok más szabályozói követelménnyel ellentétben - csak kis mértékben tartja mutatóját a szabályozás által elvárt szint felett, azaz kifizítettnek tekinthető. Más szóval, a bankok érzékenyek lehetnek a JMM-előírásban eszközölt esetleges változtatásokra, kedvezményekre vagy éppen szigorításokra.

A JMM a lakossági jelzáloghitelek fedezete mellett bevont forint források (pl.: jelzáloglevelek, jelzálog fedezete mellett kibocsátott egyéb értékpapírok, jelzálogbanki refinanszírozási hitelek) és az 1 éven túli hátralévő lejáratú lakossági forint jelzáloghitelek nettó állományának hányadosaként számítandó ki. A szabályozás jelenleg nem tesz különbséget zöld és nem zöld jelzáloglevél között, azonban az MNB megfontolandónak tartja, hogy a zöld jelzálogleveleket valamilyen formában pozitív megkülönböztetésben lehetne részesíteni. Ez utóbbira vonatkozó elvi és elméleti megfontolásokat a továbbiakban ismertetjük.

A JMM ilyen irányú felhasználásának úgy kellene megtörténnie, hogy az eredeti szabályozói célt, vagyis a megfelelő minőségű hosszú lejáratú források bevonását és ez által a forint lejárat eltérés csökkentését támogassa, valamint ne járjon a hatályos szabályozói elvárások enyhítésével. Így a zöld források kedvezményes megkülönböztetése nem vezethet kisebb megkövetelt jelzáloglevél állományhoz, vagy a piac további bővülésének megtorpanásához. Ezt a JMM-ben egy arányos szintemeléssel, valamint a zöld források futamidejére vonatkozó speciális elvárásokkal lehet célszerű kompenzálni. A zöld források bevonása csökkentheti a bankszektoron belüli keresztfinanszírozás mértékével és arányával összefüggő kockázatokat is azáltal, hogy lehetővé teszi új, szélesebb befektetői bázis elérését.



A zöld jelzáloglevelek JMM-ben való kedvezményes kezelése során azonban akadályok is felmerülnek. A piac likviditása, a nemzetközi befektetők vonzása szempontjából a nagyobb sorozatok preferáltak, a zöld jelzáloglevelek megjelenése azonban a sorozatok elaprózódásához vezethet, mivel a zöld jelzáloghitelek volumene korlátozhatja a zöld jelzáloglevelek kibocsátható mennyiségét. További problémát jelenthet a refinanszírozási struktúra, amely miatt egy jelzálogbank több általa refinanszírozott bank jelzáloghiteleinek fedezetével bocsát ki jelzálogleveleket. A zöld források kedvezményes figyelembevételéhez a zöld refinanszírozási hitelek bevezetése is szükséges, ami plusz adminisztrációt jelenthet a refinanszírozási folyamatban. Ezen kívül a jelzálogbanknak a zöld jelzáloglevelek kibocsátásához a refinanszírozott bank vállalására kell hagyatkoznia a felajánlott zöld jelzáloghitelek mennyiségével kapcsolatban, valamint a refinanszírozott bankok által folyósított zöld hitelek minősítését is el kell végezni, monitorozni kell a feltételek folyamatos fennállását ezen hitelek esetében is, ami nehézséget jelenthet.

4.4. A JMM kedvezmény lehetséges keretei

Amennyiben az MNB úgy határoz, hogy a zöld jelzáloglevél kibocsátásokat JMM-kedvezményrel ösztönzi, úgy három fő elemet kell majd definiálni:

- (i) azt, hogy mit tekintünk zöld jelzáloglevélnek; valamint, hogy
- (ii) milyen módon lehet figyelembe venni a zöld finanszírozás céljait a jelzáloglevél-kibocsátás nélkül, refinanszírozási hitelfelvétel útján megfelelő intézmények esetében, valamint, hogy
- (iii) milyen mechanizmussal és milyen mértékben érvényesüljön a kedvezmény.

A zöld jelzáloglevelek definiálása

A zöld jelzálogleveleknek ma még nincsen jogszabályba foglalt meghatározása, sem hazai, sem uniós szinten. Az Európai Bizottság jelenleg vizsgálja egy uniós zöld kötvény sztenderd (EU Green Bond Standard) megalkotásának lehetőségét, mely főbb vonásaiban megegyezne a jelenleg használt nemzetközi, piaci sztenderdekkel (lásd alább), egyes elemeiben pedig szigorúbb lenne annál. A készülő uniós sztenderd jelenlegi koncepciója nem tartalmaz specifikus előírásokat a zöld jelzáloglevelekre. Mindezek miatt az MNB-nek jogi értelemben szabadsága van az általa használt zöld jelzáloglevél definícióban. Ugyanakkor célszerű a nemzetközi legjobb gyakorlathoz ill. a befektetői elvárásokhoz igazodni. Éppen ezért az *EU Green Bond Standard* koncepció és az (előző fejezetekben már bemutatott) Taxonómia valamint a *Green Bond Principles (a továbbiakban: GBP)* és a *Climate Bond Standards (a továbbiakban: CBS)* jelenti a viszonyítási pontokat.

A Green Bond Principles és a Climate Bond Standards rövid bemutatása

A zöld kötvény kibocsátások 2000-es évek végi beindulása után hamar felmerült az igény, hogy minimális minőségi kritériumokat állítsanak fel ezen instrumentumok tekintetében, elkerülendő elsősorban az ún. greenwashing-ot, azaz a valós környezeti előnnyel nem járó termékek zöldnek címkézését. Hatósági szabályozás hiányában a vezetői piaci szereplők lényegében önszabályozásokat alkottak a piaci integritás megőrzése érdekében.

Az International Capital Market Association által 2014-ben kialakított (és azóta időről-időre felülvizsgált) Green Bond Principles a legáltalánosabban elfogadott ilyen zöld kötvény sztenderd, mely keretszabályokat tartalmaz a kötvénnyel begyűjtött források felhasználása, a zöld projektek értékelésére és kiválasztására, a cash-flow-k kezelésére és a jelentésételre vonatkozóan. A GBP a „zöld épületek” esetében csupán annyit köt ki, hogy a zöld definícióhoz a regionális, nemzeti vagy nemzetközi szinten elismert sztenderdeket és tanúsításokat kell alapul venni, ami az EU esetében a jelen dokumentumban már többször említett EPC-rendszer.²³ A GBP esetében ajánlott, de nem kötelező, hogy a GBP-követelményeknek való megfelelést egy

²³ lásd bővebben: <https://www.icmagroup.org/index.php/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Green-Bond-Guidelines-for-the-Real-Estate-Sector-010615.pdf>



külső cég véleményezze vagy akár auditálja – a gyakorlatban azonban ez utóbbit a befektetők mindenképp elvárják.

A Climate Bonds Standards szintén önszabályozásnak tekinthető, de a GBP-nél szigorúbb, annak tulajdonképpen részhalmozását jelenti. Alapelve, hogy a CBS-nek megfelelő zöld kötvényeknek a Párizsi Klímamegállapodásban meghatározott gazdasági pályával (mely legfeljebb 2 celsius fok átlaghőmérsékletemelkedést enged meg) összhangban kell lenniük. Ez utóbbit a kötelező külső tanúsító cégeknek kell igazolnia. A CBS esetében a zöld lakóingatlanok esetében az adott térségre nézve a lakóépület-állomány legjobb 15 százaléka²⁴ jelenti az energiahatékonysági küszöböt. Az ennek való megfelelést az említett külső tanúsító cég támaszthatja alá, de lehetőség van egy nemzeti szinten általános kritériumrendszer elfogadtatására is. Az MNB véleménye szerint hazánk esetében ez utóbbi lenne a leginkább facilitáló lépés.

Hiteloldalon a jelzáloghitelek fedezetül szolgáló ingatlanok energiahatékonysági követelményei között van, illetve lehet – nem jelentős – különbség. Amint fent bemutatásra került, mind a GBP, mind a CBS elvárása, hogy a zöldnek tekintett ingatlanok a lakáspiaci átlagnál jobb energiahatékonysági jellemzőkkel rendelkezzenek. A Taxonómia és a CBS esetében ez - a legtöbb uniós ország esetében - lényegében a legalább a nemzeti szabályozás szerinti „B” energiahatékonysági minősítést jelenti. A GBP ugyan némileg nagyobb mozgásteret enged meg, de mivel jelen állás szerint Magyarországon 2021. január 1-től már csak legalább „BB” besorolású lakóingatlan kaphat használatbavételi engedélyt, így az MNB számára leegyszerűsödik a képlet: a zöld jelzáloglevelekhez kapcsolódóan várhatóan minden új építésre vonatkozó jelzáloghitel zöldnek lenne tekinthető. Természetesen azok a hitelek is zöldnek minősíthetők, amelyek már 2021. előtt állományban voltak, és BB vagy jobb a minősítésűek.²⁵ Ez utóbbi fontos a megfelelő volumen eléréséhez.

A zöld jelzáloglevelekhez kapcsolódó zöld jelzáloghitelek definíciója nem feltétlenül kell, hogy teljesen megegyezzen az energiahatékony hitelekre vonatkozó tőkekövetelmények esetében alkalmazottal. Míg a tőkekövetelmények esetében a cél az, hogy a beavatkozás minél célzottabb és minél inkább kockázat-alapú legyen, a jelzáloglevelek esetében az a legfontosabb szempont, hogy – a nemzetközi piaci jó gyakorlatoktól ugyan nem elszakadva – de a lehető legalacsonyabb többletköltség mellett legyen teljesíthető a kritérium, és a lehető legnagyobb volumen álljon rendelkezésre a befektetők számára vonzó zöld jelzáloglevelek kibocsátásához. Praktikus szempontból viszont egyszerűbb, átláthatóbb, ha a tőkekövetelményekhez és a jelzáloglevelekhez kapcsolódó definíciók minél inkább egyeznek.

A fenti megfontolások alapján, az MNB jelenlegi elképzelései szerint a zöld és a normál jelzáloglevelek között az alábbiak lehetnének a különbségek:

²⁴ lásd bővebben: <https://www.climatebonds.net/standard/buildings/residential>

²⁵ A hazai épületállomány nagyfokú elavultsága miatt elméletileg lehetséges lenne, hogy akár CC minősítésű lakások is bekerüljenek a „legjobb 15 százalékos” kritériumba, de ez jelentősen rontaná a hazai sztenderdek külső hitelességét.



3. táblázat: Jelzáloglevelek összehasonlítása

	Normál jelzáloglevél	Zöld jelzáloglevél (jelenlegi elképzelések szerint)
Fedezetek	Jht. szerint rendes fedezetek és pótfedezetek rendelkezésre állása (a zöld és nem zöld fedezetek elkülönítése nélkül) intézményi szinten	
Milyen jelzáloghitelezésre irányul?	Új építésű (2021-től egységesen „zöld”) ingatlanok vásárlása és építése Használt ingatlanok vásárlása Szabad felhasználású jelzáloghitel	Új építésű (2021-től egységesen „zöld”) ingatlanok vásárlása és építése Legalább „BB” besorolású használt ingatlanok vásárlása Szabad felhasználású jelzáloghitelnél csak a legalább 30%-os energiamegtakarítást elérő felújításra szolgáló kölcsönök Legalább „BB” energetikai besorolású használt ingatlan vásárlása
Vállalatirányítás, belső folyamatok, közzétételek	Jht. és normál befektetői elvárások szerint	Jht. és normál befektetői elvárások szerint + GBP vagy CBS szerinti irányítási folyamatok biztosítása, hatásmérés és riportolás külső audit általi felülvizsgálat vagy tanúsítás

Forrás: MNB

Fontos megjegyezni, hogy a fenti zöld épület definíciók csupán az MNB értelmezését tükrözik, és a piaci hitelesség érdekében ezt külső, független félnek is meg kell erősítenie. Az MNB ennek megfelelően kezdeményezni fogja a CBS-nek megfelelő, Magyarországra vonatkozó zöld épület-kritériumok elfogadtatását a CBS megfelelő testületénél.

A zöld jelzáloglevelekre vonatkozó lehetséges elvárások

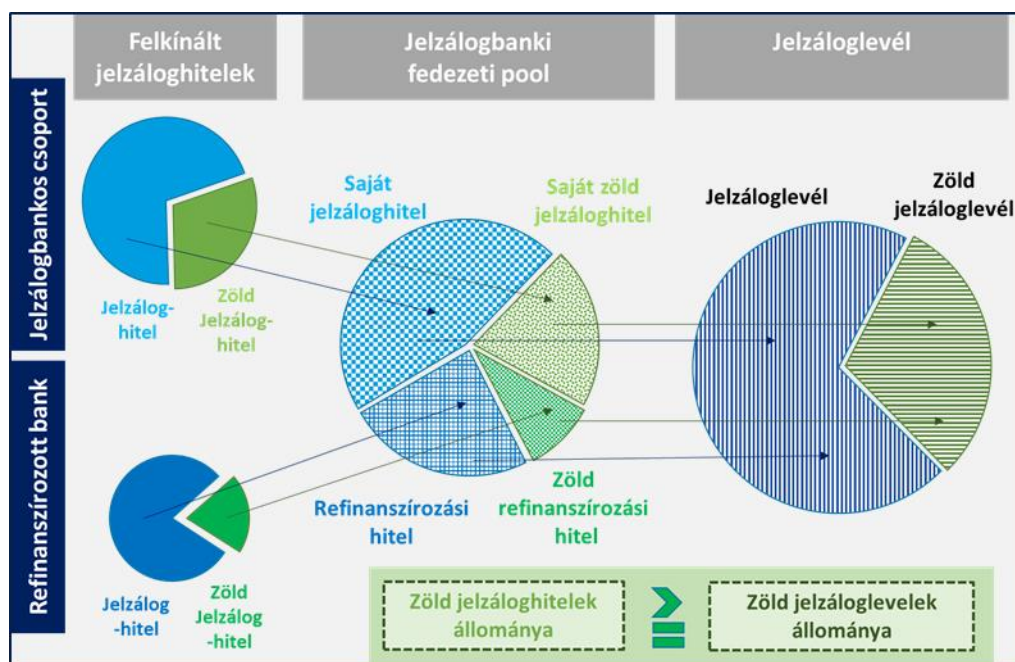
A fent leírtak szerint – összhangban a GBP-vel és a CBS-sel – a zöld jelzáloglevelek esetében azt szükséges elvárni, hogy a kibocsátó a zöld jelzáloglevél teljes futamideje alatt a gyűjtött forrással megegyező összegű zöld jelzáloghitel-állománnyal rendelkezzen a fedezeti halmazban (a jelzáloglevelek szempontjából azonban a zöld és nem zöld fedezetek nem kerülnek elkülönítésre). A zöld jelzáloglevél kibocsátása és – amennyiben az MNB úgy dönt – az esetleges JMM kedvezmény igénybevétele tehát a következő lépések szerint működne a Jegybank jelenlegi előzetes elképzelései szerint:

1. A kibocsátó kialakítja és honlapján közzéteszi a zöld jelzáloglevél programjára vonatkozó keretrendszerét (Green (Covered) Bond Framework), melyben leírja, miként felel meg a választott nemzetközi zöld standard (GBP vagy CPD) követelményeinek, például hogyan definiálja a zöld hiteleket, hogyan zajlik ezek kiválasztása és kategorizálása, miként használja fel a zöld



- jelzáloglevelek kibocsátásából származó forrásokat²⁶, és milyen nyilvánosságra hozatali követelményeket vállal.
- Vállalásainak megfelelően biztosítja, hogy a fedezeti halmazban legalább akkora mértékben rendelkezésre álljanak zöld jelzáloghitelek, mint a kibocsátani tervezett zöld jelzáloglevél mennyisége.
 - Felkér egy külső minősítőt, hogy vizsgálja meg a vállalások, illetve azok megvalósításának megfelelőségét, majd a minősítő véleményét is közzéteszi honlapját.
 - Kibocsátja a zöld jelzáloglevelet, maximum a halmazban lévő zöld jelzáloghitelek mennyiségéig, de a többi nem zöld jelzáloglevéllel közös fedezeti halmaz által fedezve.
 - Megfelelő időközönként nyilvánosságra hozza a fedezeti halmazban elérhető zöld jelzáloghitelek, és a kibocsátott zöld jelzáloglevelek mennyiségét (valamint a sztenderdeknek megfelelő egyéb adatokat), valamint a JMM adatszolgáltatásban is feltünteti a zöldnek minősülő források mennyiségét, ezzel érvényesítve a kedvezményt.

14. ábra – Zöld jelzáloglevelek kibocsátásának sematikus ábrája



Forrás: MNB

A zöld refinanszírozási hitel definiálása

A jelzálogbankokon és a jelzálogleveleken túl azonban szükséges áttekinteni és rendezni a refinanszírozási hitelek definíciós kérdéseit is. Amennyiben JMM-kedvezmény kerülne bevezetésre, akkor az csak akkor lenne versenysemleges, ha nem csak a jelzálogbankkal rendelkező, tehát jelzáloglevelet kibocsátani tudó bankcsoportoknak, hanem a többi, a JMM-nek refinanszírozási hitelekkel megfelelő

²⁶ A nemzetközi zöld standardok szerint a zöld jelzáloglevelek kibocsátásából származó források korábban folyósított hitelek refinanszírozására is felhasználhatóak, vagyis a zöld jelzáloglevelekből származó forrásokat nem szükséges új zöld hitelek folyósítására felhasználni, amennyiben a fedezeti halmazban már rendelkezésre áll megfelelő mennyiségű zöld jelzáloghitelek. Az MNB jelenlegi elképzelései szerint a JMM kedvezmény érvényesítésére csak ilyen esetben lenne lehetőség, vagyis ha a fedezeti halmazban már a kibocsátás előtt rendelkezésre állnak a zöld jelzáloghitelek.



banknak is elérhetővé tesszük a kedvezményt. Ezért a zöld refinanszírozási hitel (ideértve az önálló zálogjog értékesítése okán fennálló visszavásárlási vételárat is) fogalmát²⁷ is szükséges lenne bevezetni, amely után szintén járna a zöld jelzáloglevelekre is járó JMM kedvezmény. Ez a zöld jelzáloglevelek potenciálisan kibocsátható mennyiségét is növeli, hiszen a zöld refinanszírozási hitelek is bekerülnek a refinanszírozó jelzálogbank jelzáloglevelei mögötti fedezeti halmazba. A zöld refinanszírozási hitel felvételéhez a banknak várhatóan kötnie kellene egy jelzálogbankkal egy külön, kizárólag (100 százalékban) a zöld hitelekre, mint fedezetekre vonatkozó zöld refinanszírozási hitelszerződést, és az e szerződés szerinti felvett refinanszírozási hitel összegére vonatkozna a zöld JMM kedvezmény.

Adatszolgáltatás és ellenőrzés

A GBP illetve a CBS egyaránt tartalmaznak közzétételi, jelentésszolgálati elvárásokat, elsősorban a kötvénnyel gyűjtött források felhasználásáról ill. annak pozitív környezeti hatásáról. Ezek a jelentések az MNB szempontjából is hasznosíthatók, a JMM-kedvezményt igénybevevő kibocsátónak nem jelent addicionális terhet az egyébként is elkészülő riportok MNB számára való megküldése. Ezekon kívül értelemszerűen a mutatót befolyásoló tételeket a JMM-adatszolgáltatásba is be kell építeni.

A felügyeleti ellenőrzések programjába – a tőkekövetelmény-kedvezményhez hasonlóan – célzottan kerülnének beépítésre a zöld (jelzálog)hitelek annak érdekében, hogy az MNB meggyőződhessen arra, hogy a bankok által energiahatékonyan minősített hitelek valóban megfelelnek a nemzetközi sztenderdek ill. hazai szabályozás definícióihoz. Elsősorban a felújítási jelzáloghitelek esetén kell figyelmet fordítani arra, hogy a bankok megfelelően érvényesítsék az elvárt energiahatékony-ság-javulást.

A fentiek szerint az MNB mind a zöld hitelezés és tőkepiac élénkítése, mind a hazai jelzáloglevél-szegmens fejlesztése érdekében potenciált lát a zöld jelzáloglevelekben. A Jegybank a következő időszakban a bankokkal konzultálva dolgozza ki támogató intézkedéseit, és

- megvizsgálja a jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutatóban (JMM) való kedvezményes elbírálás lehetőségét, valamint
- elősegíti, hogy Magyarországra vonatkozó, a Climate Bonds Standards-nek megfelelő zöld (lakó)épület definíció álljon rendelkezésre.

5. TOVÁBBI INTÉZKEDÉSEK A ZÖLD LAKOSSÁGI PÉNZÜGYI TERMÉKEK KERESLETÉNEK FEJLESZTÉSÉRE

5.1. A lakossági keresleti oldal fejlesztése

A zöld pénzügyi szegmens bővítése nem megvalósítható kellő ügyfélbázis, fogyasztói kereslet nélkül, még akkor sem, ha a zöld finanszírozási bővülésnek jelentős mértékben a vállalati, nagyvállalati szegmensben kell megvalósulnia. A háztartások és a vállalkozók, kkv-k mind megtakarítóként, mind pedig hitelfelvevőként érdemben hozzá tudnak járulni a zöld pénzügyi szegmens kialakulásához.

A hazai lakosság klímaváltozással, környezeti problémákkal kapcsolatos tájékozottságában, attitűdjében még bőven van tér a javulásra. Ez utóbbi kormányzati, oktatási és civil szervek, szervezetek kompetenciája. Ugyanakkor az MNB jogszabályi feladata a pénzügyi kultúra erősítése, terjesztése, a pénzügyi tudatosság fejlesztése. Éppen ezért döntött úgy az MNB, hogy a hazai lakossági (és részben a kkv) szegmensben különböző intézkedésekkel hozzájáruljon, hogy ezen ügyfélkör egyre inkább tudatosan keresse azokat a pénzügyi megoldásokat, mely a környezetileg is előnyös célok megvalósítását segíti.

²⁷ Megjegyzés: egyéb fogalmak, például a zöld jelzálogleveleket minősítő intézmények tekintetében is felmerülhet a rendeleti szabályozás szükségessége.



Értelemszerűen e téren csak egy hosszabb távú, sok éves fejlesztési stratégia képzelhető el, hiszen sem a pénzügyi kultúra fejlődése, sem a pénzügyi szervezetek termékkínálata nem tud egyik napról a másikra érdemben „zöldülni”.

Zöld pénzügyi piackutatás

Az MNB 2019 végén piackutatási projektet indított, melyben partnereivel nem csupán a háztartások és a vállalkozások pillanatnyi tájékozottságát és keresletét kívánja felmérni a zöld pénzügyi termékekkel, megoldásokkal kapcsolatban, de a következő évek lehetséges növekedésének vezérlőit is. A piac fejlesztése érdekében fontos ugyanis látni, hogy az ügyfelek mely körében (korcsoport, jövedelem, iskolázottság stb.) milyen termékek (zöld hitel, betét, befektetési alap stb.) iránt és milyen jellemző (pl. a környezeti hasznót bemutató impact report, árazás, participáció stb.) alapján kínálkozik esély a növekedésre. A piackutatás célja az MNB intézkedéseinek empirikus megalapozása, ám annak eredményeit az MNB versenysemleges módon megosztja a pénzügyi szervezetek között is a termékfejlesztés segítése érdekében.

Pénzügyi ismeretterjesztés

A piackutatás melletti másik előrelépési lehetőséget a pénzügyi edukáció jelenti. Az MNB már most is számos csatornán (iskolai programok, kiadványok, rendezvények, mobil applikációk, közösségi média, ingyenes pénzügyi tanácsadás stb.) dolgozik partnereivel közösen a pénzügyi ismeretterjesztésen, a pénzügyi kultúra fejlesztésén. A meglévő csatornáknál az MNB fokozatosan fogja megjeleníteni a zöld pénzügyek gondolatát, megismertetni a lakosságot azzal a lehetőséggel, hogy pénzügyeink is a környezet szolgálatába állíthatók.

5.2. Zöld Termékkereső

Az MNB az elmúlt években már eddig is számos intézkedéssel járult hozzá a lakossági termékek fogyasztóbarát jellegéhez, az összehasonlíthatósághoz és ezen keresztül a verseny élénkítéséhez. A zöld pénzügyi termékek egyedi jellemzői miatt különösen fontos, hogy azok minél könnyebben azonosíthatók és elérhetőek legyenek a fogyasztók számára; hogy az esetleges speciális kockázatok transzparenssek és érthetőek legyenek; valamint, hogy a zöldnek mondott termékeknek ténylegesen legyen megfogható, ellenőrizhető környezeti hasznuk.

Bár az MNB nem rendelkezik általános termékengedélyezési hatáskörrel, indirekt módon őrködhet a zöld pénzügyi szegmens integritása felett. Egy zöld termékkereső felépítése és működtetése jóvoltából az MNB közvetett módon elérhetné, hogy csak a szakmai sztenderdeknek megfelelő hitel-, megtakarítási-, befektetési -, vagy akár biztosítási termékek kapjanak MNB általi (indirekt) minősítést. Az ügyfelek bizalma így növelhető lenne, és gyorsabban, valamint teljesebben kaphatnának információt a zöld termékek elérhetőségéről. Éppen ezért az MNB 2020-ban megkezdte egy egyszerű, könnyen átlátható, a legjobb külföldi gyakorlatok alapján kidolgozott Zöld Termékkereső kidolgozását.

6. TOVÁBBI TERVEZETT LÉPÉSEK

Jelen dokumentumban fókuszában az MNB lakossági zöld hitelezésre vonatkozó fejlesztési intézkedései és javaslatok álltak. A zöld pénzügyi szegmens ennél természetesen lényegesen bővebb, a pénz-, tőke- és biztosítási piac pedig szorosan összefügg. A zöld jelzaloglevelek például egyben tőkepiaci instrumentumok is, így ezen eszközök piacának beindítása kapcsolódik a tőkepiac „zöldítéséhez” is. Az MNB Zöld Programjának hatását akkor lehet maximalizálni, ha fokozatosan és lehetőleg organikus módon felépítve minden szektorra kiterjednek az MNB intézkedései.



Az MNB 2020 során ennek megfelelően partnereivel együttműködve és konzultálva tervezi a zöld vállalati hitelezésre vonatkozó javaslatcsomag kidolgozását, valamint egy leendő hazai zöld tőkepiaci stratégia előkészítését.

Az MNB mikro- és makroprudenciális mandátumának megfelelően több intézkedést is tervez továbbá a klímaváltozásból és egyéb környezeti anomáliákból fakadó kockázatok mérésére és csökkentésére is. Egyrészt az MNB tervezi egy zöld kockázatkezelési felügyeleti ajánlás és kézikönyv kidolgozását, valamint a klímaváltozásból fakadó pénzügyi kockázatok számszerűsítését, modellezését (elsősorban hitelkockázat terén).

Az zöld pénzügyi szegmással kapcsolatos eddigi és jövőbeni dokumentumok a www.mnb.hu/greenfinance honlapon érhetők el.