

**DIVERZIFIKÁLÁS** | A környezettudatos megoldások az adózási előnyök mellett a pénzügyi eredményeket is javíthatják

# Nemcsak etikusak és trendik, de jól is jövedelmeznek a zöldinstrumentumok

**ROTVIS JÓZSEF** | Egyre nagyobb hangsúlyt helyeznek a befektetők arra, hogy portfóliójukban úgynevezett etikus eszközök is szerepeljenek. Ilyenek például a zöldbefektetések, amelyek amellelt, hogy a környezetvédelmi szempontból fenntartható növekedést segítik, szépen jövedelmeznek is.



A szerző az SPB Befektetési Zrt. vezető privátbankára

Az utóbbi években dinamikusabban megnőtt az etikus befektetések közé tartozó, úgynevezett zöldbefektetések népszerűsége a globális tőkepiacokon. Az ilyen termékekbe invesztálók számára az elérhető hozamok mellett az is elsődleges szempont, hogy a pénzüklrel hozzájárulnak a környezeti kockázatok csökkentéséhez, a környezeti szempontból is fenntartható fejlődéshez, illetve a társadalmi célok eléréséhez. Jó okuk is van erre: a zöldeszközökbe való befektetés a nehezen számszerűsíthető jó érzés mellett a portfólió akár jelentős felértékelődését is eredményezheti, ha megfelelő körültekintéssel választjuk ki az instrumentumokat.

Zöldnek azokat a kötvényeket nevezzük, amelyek bevételeiből kizárólag olyan zöldprojekteket finanszíroznak (a bevételek dedikált felhasználása, projektfinanszírozás vagy értékpapírosítás útján), amelyek az éghajlat vagy más környezeti tényezők fenntarthatóságát szolgálják.

Augusztus 19-én az Egyesült Államok 156 nagyvállalatának vezetői mérőföldkönek számító nyilatkozatot írtak alá: ebben kinyilvánították egyebek mellett azt, hogy a környezetértékeinek védelme mellett üzleti tevékenységük során felkarolják, illetve alkalmazzák a környezeti szempontból fenntartható megoldásokat. Vannak, akik a reménykedésük mellett a kételyeiket is megfogalmazzák, és felvetik, hogy a valódi áttörést a vállalati és társadalmi célok (kiegénylítettbb jövedelmek, a környezet megóvása...) nagyobb összhangjának megteremtése érdekében az biztosíthatja, ha a vállalatok tulajdonosai fokozottabban érvényesítik akarataikat e célok elérése érdekében, még akkor is, ha ezek szemben állnak a vállalati érték maximalizálására törekvő tulajdonosi érdekekkel.

A tőkepiacokon azonban már jó ideje növekszik azon tulajdonosok, hitelezők száma, akik a hagyományos befektetői szempontokon túl a környezeti, társadalmi és vállalatiirányítási felelősség (ESG) mértékét is a befektetések közötti választás egyik szempontjaként tartják számon. Ennek a piaci szegmensnek a méretét és a bővülés ütemét jelzi, hogy két év alatt, 2018 elejére

34 százalékkal, 30 700 milliárd dollárra nőtt a fejlett piacokon az ESG-befektetések értéke.

A zöldkötvények, -részvények, ETF-ek és befektetési alapok az etikus befektetési eszközök közé tartoznak. A zöldbefektetések vásárlója a hagyományos befektetői szempontok (hozam, kockázat, likviditás) mellett azt is figyelembe veszi, hogy a befektetett pénz mennyiben járul hozzá a környezeti kockázatok csökkenéséhez, a környezeti szempontból fenntartható fejlődéshez. Ezzel leszűkíti ugyan a szóba jöhető befektetések körét, és csökkentheti a várható hozamot, de hozzájárul a környezet megóvásához, s ez nehezen számszerűsíthető jó érzéssel tölti el. Nem szükségszerű azonban, hogy az ilyen befektetések kevésbé legyenek eredményesek, mint azok, amelyek kiválasztása a zöldszempontok figyelembevétele nélkül történik. Emellett az is érvényesülhet, hogy ha a zöldbefektetések iránti kereslet nő, még azok a befektetők is beszállhatnak a piacra, akik nem környezetbarát szemmel nézik a befektetéseket, hanem egyszerűen csak a jövőben felértékelődő befektetéseket szeretnék megvásárolni.

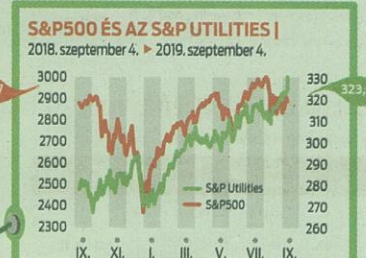
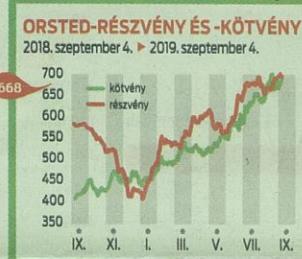
A zöldbefektetések megvásárlása előtt azonban a szokásos informálódás mellett két területet is érdemes kiemelten megvizsgálni. Egyrészt a kibocsátó vállalatok részéről is megjelenhetnek látszat- vagy eltúlzott eredmények, amelyekkel a vállalatok igyekeznek a zöldre fogékony befektetők érdeklődését felkelteni, illetve fenntartani. Annak megállapítása, hogy egy vállalat működése mennyiben járul hozzá a környezeti szempontból fenntartható fejlődéshez, bonyolult mérnöki és közgazdasági feladat. Ezért a zöldbefektetések világában ma már erre szakosodott tanúsító intézmények segítik a befektetőket, hogy felmérjék: a befektetések milyen mértékben és mennyire átlátható és ellenőrizhető módon járulnak hozzá a környezeti kockázatok csökkenéséhez. A másik vizsgálandó terület, hogy az állami eszközök (adók, kedvezmények, támogatások, bírságok...) és a szabályozási környezet mennyiben és várhatóan mennyi ideig járulnak hozzá a tevékenység eredményességéhez.

Adózási előnyök mellett a környezettudatos megoldások - bár rövid távon szinte mindig többletköltségekkel járnak - hosszabb távon javítják a pénzügyi eredményeket, mivel ebben a körben nagyobb eséllyel kerülhetnek el a környezeti bírságok vagy a sokszor hatalmasra duzzadó, nehezen előre jelezhető kártérítések. Ezzel együtt a befektetés kockázatai is csökkennek.

A zöldbefektetések jelentős része az energia-előállítás és -kereskedelem területén valósul meg, más részük az energia felhasználásához

- + Zöldcélok megvalósulásának elősegítése
- + A közműgazgati befektetések viszonylagos árstabilitása
- + A zöldbefektetések iránti kereslet árfelhajtó szerepe árfolyamnyereséget eredményezhet
- + A társadalmi, politikai elvárások erősödése gyorsíthatja a célok elérését, javíthatja a pénzügyi eredményt

- Kevésbé átlátható a zöldtevékenység hozzájárulása a célok megvalósításához
- Az állami támogatási, ösztönzési, szabályozási rendszer kedvezőtlen változása
- A nem zöld vállalatok érdekvéonyesítése lassíthatja a zöldcélok megvalósulását
- A zöldberuházások lassabb megtérülése



kapcsolódó takarékossgát támogatja. A zöldbefektetések között ezért nagy számban találhatók olyan közművállalatok, amelyek tevékenységükbe integrálják a zöldmegoldásokat. A közművállalatok egyik sajátossága, hogy árfolyamuk kevésbé volatilis, kevésbé vannak kitéve a szélsőséges tőkepiaci mozgásoknak, és ez hozzájárul a befektetés kockázatainak mérséklődéséhez.

**A zöldbefektetések formájukat tekintve ugyanolyanok, mint a többi tőkepiaci eszköz, áruk, értékük hasonlóan reagál a piaci tényezőkre, a kamatok változására**

Ilyen közmű példaként a dán Orsted cég. A korábbi állami olaj- és gázipari nagyvállalat néhány év alatt zöldóriássá változott, eladva az upstream üzletágát, és a megmaradó gázkereskedelem és -szállítás mellé új tevékenységként kiépítve a tengeri szélenergiparkok fejlesztését, építését és üzemeltetését, a biomassza hasznosítását és az okos energetikai megoldások fejlesztését, valamint értékesítését. Az Orsted főleg Európa északi részén tevékenykedik, de az Egyesült Államokban és Tajvanon is vannak szélenergiparkjai. A 34 mil-

liárd euró kapitalizációjú vállalatnak már csak 50 százaléka van állami tulajdonban, és a bevételek 36 százalékát adja a kimagasló nyereségességű szélenergőmű-ágazat, ráadásul a tervek szerint 2023-ra 95 százalékra nő a zöldenergia aránya a vállalat termékeiben. A javuló eredményesség a részvény árának és a 6,25 százalékos fix kuponú örökjáradékot fizető, befektetésre ajánlott eurós kötvény árfolyamának emelkedésében is megmutatkozik: a részvény ára 2019-ben 54 százalékkal nőtt, és 7,5 százalékos növekedést mutatott a kötvény nettó árfolyama is.

Németország egyik legnagyobb energetikai vállalata a baden-württembergi EnBW Energy, amelynek energiatermelésében már meghaladja a 15 százalékot a megújuló energiaforrások aránya. Az évi 10 milliárd euró árbevétellel rendelkező vállalat Németország legnagyobb tengeri szélenergőműparkjának a tulajdonosi többsége. A jelentős beruházási igényű szerkezetátalakítást részben kötvénykibocsátás révén finanszírozzák: a vállalatnak 13 kötvénye van a piacon. Ezek közé tartozik a 2039-ben lejáró, 6,125-es kuponú, A3 minősítésű kötvény. A kötvény nettó árfolyama 2019 elejétől jelentős mér-

tékben emelkedett (162 százalékról 197 százalékra), nagyrészt annak köszönhetően, hogy a kamatok általános csökkenése kedvezően érintette a fix kamatozású kötvény árfolyamát. A vállalat részvényének ára ugyanabban az időszakban 16 százalékos emelkedést.

Az Egyesült Államokban az Xcel Energy és a tulajdonában lévő Public Sector Company of Colorado (PSCC) egy olyan, villamosenergia-termeléssel, földgáztermeléssel és kereskedelemmel, szállítással foglalkozó cégcsoport tagja, amelynél az energiatermelés csaknem 30 százaléka megújuló forrásokból származik, a tervek szerint ez az arány 2022-re 75 százalékra nő, és 2050-re teljes egészében zéró széndioxid-kibocsátás mellett valósul meg. A cégcsoport működteti az Egyesült Államok legnagyobb közösségi napelemprogramját. A PSCC augusztus 8-án bocsátotta ki a 2050-ben lejáró, 3,2 százalékos kuponú dolláros kötvényét, amelyet 98,67 százalékos árfolyamon lehetett megvásárolni, azóta a nettó árfolyam 106 százalék közelébe emelkedett. Az Xcel részvénye is jól teljesített ebben az évben, a részvény ára az év eleje óta több mint 30 százalékkal emelkedett.