

Szalay Zsuzsanna – Vértesy László – Novák Zsuzsanna

A kis- és középvállalkozási szektor erősítése váltóra váltással

ÖSSZEFOGLALÓ: A váltóra váltás javaslata meglehetősen új. Legalább ennyire különös az a helyzet, hogy bár hazánkban 2018. január 1-től életbe lépett a váltójog egységes hazai szabályrendszerének érvényesítése érdekében a 2017. évi CLXXXV. törvény a váltójogi szabályokról, de váltóhasználatról és -forgalmazásról azóta sem beszélhetünk. Tanulmányunkban emellett érvelünk, hogy egyéb rövid lejáratú vállalati értékpapír hiányában a váltó – kidolgozott jogszabályi háttérből fakadóan – megfelelően segíthetné a kkv-k likviditáskezelését. Röviden bemutatjuk a vállalati értékpapírok jelentőségét a vállalkozások finanszírozásában hazai és nemzetközi viszonylatban, valamint a váltóval kapcsolatos pénzügyi szolgáltatások alakulását a hazai felügyeleti statisztikák tükrében, és utalunk a váltóval kapcsolatos pénzügyi szolgáltatások fejlesztési lehetőségeire. Áttekintjük a váltó korábbi és jelenlegi hazai jogi-szabályozási környezetét, majd összegezzük a váltó hazai használatát mellőző érveket.¹

KULCSSZAVAK: váltó, értékpapírpia, kkv, fintech, pénzforgalom

JEL-kód: G20

DOI: https://doi.org/10.35551/PSZ_2020_3_6

A jogi és gazdasági kurzusok tananyagát képező (éppen ezért ismertnek tekintett), korábban sikeres jogintézmény jelenleg csak nyomokban lelhető fel Magyarországon, ugyanakkor az utóbbi években bekövetkezett pénzügyi információ-technológiai változások a váltóforgalmazás újraindulását alapozhatják meg. Tehát keressük a váltó azon alkalmazási módját, amely visszahozható a magyar gazdaság, különösen a kis- és középvállalkozási szektor erősödése és válságállósága érdekében. Ez az írás a bank-szektor mellett, azon kívüli váltóforgalmazás lehetőségét és előnyét mutatja be. A mai pénz-

ügyi-szabályozási környezetünkben egyidejűleg több olyan jelenség van, amely azt mondatja velünk, hogy a váltó reneszánsza elérkezett (Dagonya, 2012).

Elsőként ezen együttállásokat vesszük számba, jelezve azt, milyen szerepük lehet a vállalati, különösen a kkv-szektor finanszírozásban. A tanulmány áttekinti az új váltótörvényben és a pénzügyi digitalizációban rejlő lehetőségeket, elemzi a váltóforgalom visszaszorulását a hazai pénzügyi közvetítők szolgáltatásai körében, és bemutatja a váltóhasználat néhány nemzetközi példáját. A hazai jogi szabályozás előzményeit és főbb sajátosságait értékelve emellett érvel, hogy a váltóforgalmazás felélesztésével csökkenthető a nemzetgazdaság külföldi függése.

Levelezési e-cím: zsuzsanna.szalay@uni-corvinus.hu

A VÁLTÓHASZNÁLAT ÚJRAÉLESZTÉSÉT TÁMOGATÓ VÁLTOZÁSOK

Az új váltótörvény, az úgynevezett 2017. évi CLXXXV. törvény a váltójogi szabályokról, amely előzetesen elnyerte a Bankszövetség egyetértését (Bankszövetség, 2018-17) a váltójog egységes hazai szabályrendszerének érvényesítése érdekében született. E törvény szerint a váltóforgalmazásnak nem főszereplői a bankok, szövegében ugyanis a „bank” szó csupán egyszer, bankkamatláb szóösszetételben szerepel. *Dagonya* európai uniós szakjogász szerint „a váltó egyszerű, költséggel alig jár, a kiállításához nem szükséges sem ügyvéd, sem bank, sem közjegyző” (Dagonya, 2012-2). Ez azért is így van, mert a papírpénz genealógiáját végigtekintve a váltóhasználat időrendileg megelőzi a papírpénz kialakulását (Spufford, 2007). Az akkori szokásjogon alapuló váltóhasználat nyomán, saját váltóként jött létre a papírpénz. Mindezek alapján jogos az állításunk: a váltóhasználat, a váltóforgalmazás fellendítése banki közreműködés nélkül is megvalósítható.

A pénzügyi elszámolások és szolgáltatások terén az utóbbi években bekövetkezett információs technológiai változások lehetőséget adnak arra, hogy a gazdasági szereplők az egymás felé irányuló elszámolás jellegű kapcsolataikat megerősítsék. Digitalizált formában a pénzügyi szolgáltatások gyorsabbá és olcsóbbá válnak. A gazdasági kapcsolatok átláthatósága, a szereplők folyamatos figyelemmel kísérése természetessé vált. *Lemák* számba veszi, miként vesztették el az úgynevezett FINTECH (pénzügyi szolgáltatásokat nyújtó startup) vállalkozásokkal szemben a bankok a digitális versenyelőnyüket (Lemák, 2016). Ennek alapján kettős következtetés adódik: egyrészt a váltóforgalmazás fellendítésének motorjai a nem-banki pénzügyi szolgáltatók, másrészt formája elsődlegesen digitális alapú kell, hogy legyen. E két sajátosság ugyanakkor megengedi, hogy a banki finanszírozásban

örökös hátránnyal induló kis- és középvállalkozási szektor likviditása megerősödjék, sőt a szektor összessége bizonyos mértékben önfinszírozóvá váljék.

Az Európai Unió 2015-ben elfogadott (EU, 2015) pénzforgalmi irányelve, a belső piaci pénzforgalmi szolgáltatásokról szóló 2015/2366/EU-irányelv az úgynevezett PSD2 (Payment Service Directive 2) is szorgalmazza a digitális pénzügyi szolgáltatásokat, ezen kívül pedig támogatja az új szolgáltatók belépését a pénzügyi piacokra. Ez az irányelv, bár nem ez a fő célkitűzése, megerősíti a váltó használhatóságát a digitalizáció, illetve az új szereplők belépésének szorgalmazásával. Ugyanakkor az irányelv 22. pontja (idézett mű 39. oldal) kimondja, hogy az új szabályok nem alkalmazandók, ha „...az átutalás alapja papír csekk, papíralapú idegen vagy saját váltó vagy egyéb olyan eszköz, papíralapú utalvány vagy kártya...”. Vagyis az irányelv kimondatlanul is az elektronikus váltó felé tereli a gondolkodásunkat.

Hazánk a 2017. évi CXLV. törvénnyel implementálta a magyar jogrendbe a PSD2-t, s ezzel megnyílt a számlainformációs (AISP) és a fizetéskezdeményezési (PISP) szolgáltatók, mint harmadik fél szerepű szolgáltatók előtt az út, vagyis a bankok kizárólagos szerepe tovább csökkent. A kérdés az, hogy az új szereplők mennyiben akarják és tudják a 2019. szeptember közepi indulást követően² portfóliójukba emelni az elektronikus váltót.

Az MNB versenyképességi programjából (MNB, 2019a) különösen a fordított kezességvállalás kialakításáról, a modern vállalati kötvénypiac kiépítésének szorgalmazásáról szóló, valamint a kis- és középvállalkozásokra specializált kereskedelmi platformok elindításáról szóló pontokat tartjuk figyelemre méltónak a váltó hazai alkalmazásának jövőbeli lehetőségeit tekintve. Hasonlóképpen a támogató körülmények közé tartozik az azonnali fizetések esedékes bevezetése, mert ez akár a váltóforgalmazás előkészítésének is tekinthető.

A következőkben tekintsük át, hogy a váltóval kapcsolatban milyen pénzügyi szolgáltatások figyelhetők meg jelenleg a hazai pénzügyi szektorban.

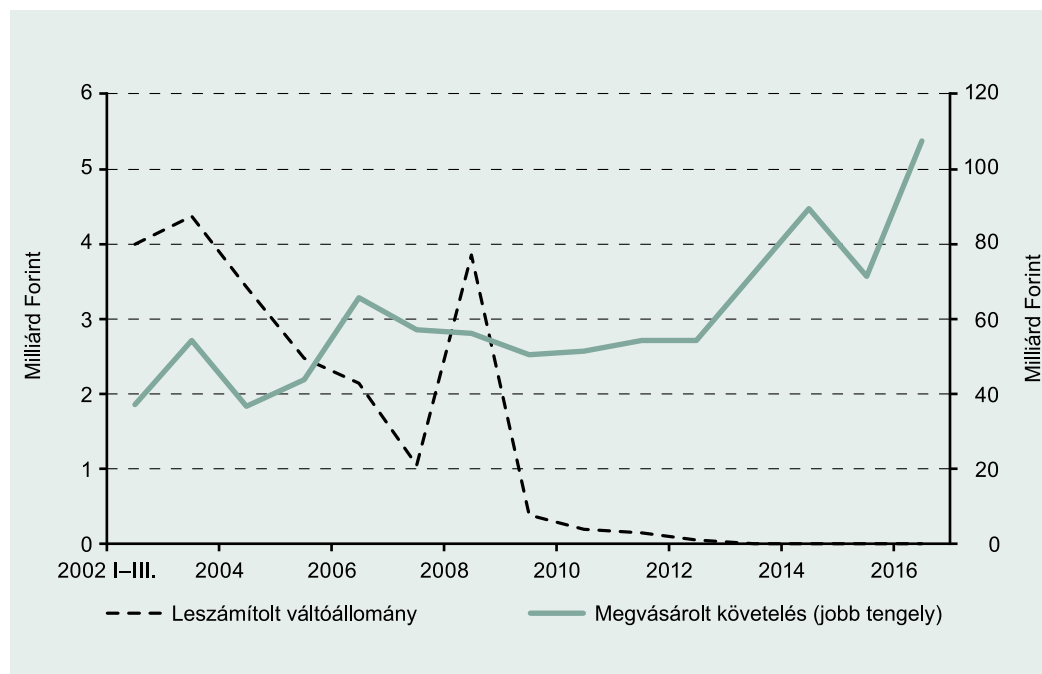
A VÁLTÓHASZNÁLAT JELENLEGI ÜTVESZTŐI

A hazai váltóforgalomra vonatkozóan a Magyar Nemzeti Bank által közzétett értékpapír-statisztikákban nem találunk adatokat, mivel annak teljes körű lefedettsége az adatszolgáltatás keretében nem biztosítható (MNB, 2019b). Ezzel szemben az IFRS bevezetését megelőzően

a felügyeleti mérlegstatisztikákban megjelentek a hitelintézetek váltóval kapcsolatos műveletei, így nyomon követhető, hogy hogyan váltotta fel a váltóleszámítólást a faktoring a nem pénzügyi vállalatok hitelezésében. Mindkettő pénzügyi szolgáltatás hitelszerű kihelyezésnek minősül, hiszen a hitelintézet a hitelt ez esetben nem közvetlenül ügyfelének nyújtja, hanem a követelés megvásárlásával közvetetten egy harmadik személy részére. A 2002-től rendelkezésre álló hitelintézeti adatok alapján (1. ábra) egyértelműen megállapítható, hogy a váltóleszámítolás szerepét mára teljesen átvette a faktoring, amely egyre nagyobb állománnyal jelenik meg a banki mérlegekben. (Az állomá-

1. ábra

HITELINTÉZETEK NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOKTÓL MEGVÁSÁROLT VÁLTÓ- ÉS KÖVETELÉSÁLLOMÁNYA



Megjegyzés: Az adatok csak 2016-ig állnak rendelkezésre, mert a felügyeleti mérlegstatisztikák addig tartalmazzák a teljes hitelintézeti szektor adatait a Magyar Számviteli Szabályok szerint. A megvásárolt követelésállomány az öt éven túli követeléseket is tartalmazza, így nem csak a faktoringügyletekre terjed ki.

Forrás: MNB, felügyeleti idősorok, év végi adatok, saját szerkesztés

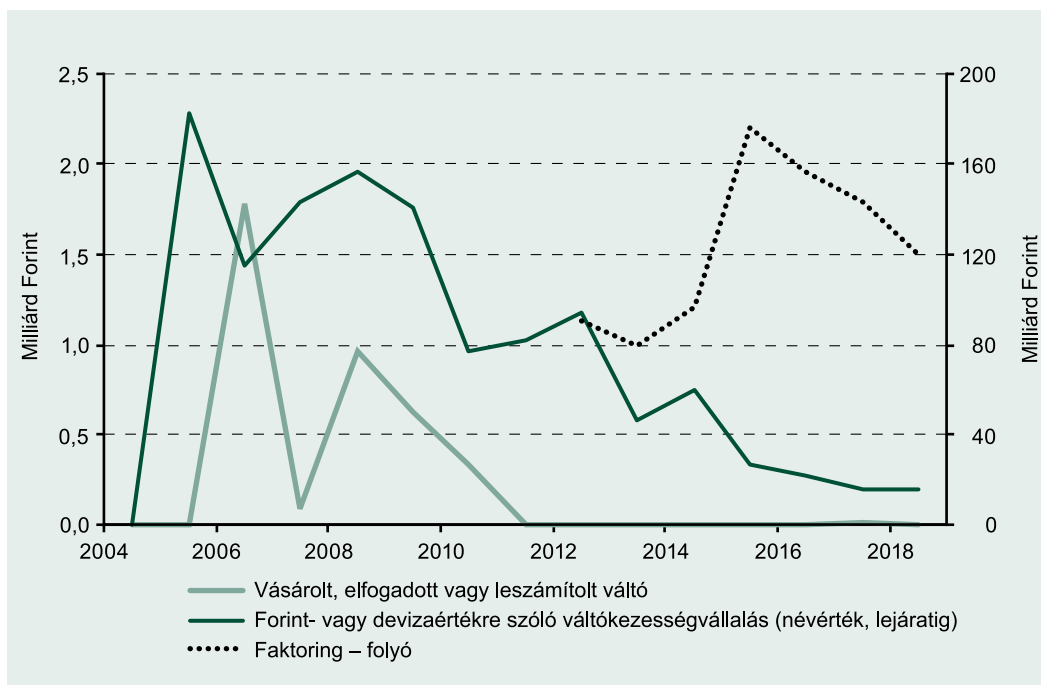
nyok összehasonlítására csak 2016-ig nyílik lehetőség, mert azt követően az IFRS-t alkalmazó hitelintézetek mérlege már nem tartalmazza az aktív oldali műveleteket olyan részletességgel, hogy a faktoring és a váltóval kapcsolatos ügyletek számszerűsíthetők legyenek.)

A pénzügyi vállalkozások felügyeleti mérlegstatisztikáiban is elérhetők a váltóval és a követelések engedményezésével kapcsolatos műveletek, ebben a szektorban az IFRS-re való áttérés sem történt meg, így az adatok egészen 2018-ig rendelkezésre állnak (bár ebben az esetben csak 2004-től találunk összehasonlítható statisztikákat). A hitelintézeteknél megfigyeltekhez hasonló tendenciák mutatathatók ki a pénzügyi vállalkozások esetében is. A leszámított váltóállomány 2012-re nullá-

ra csökkent, miközben 2015-ig egyre bővül a faktoringállomány, bár 2016-tól kisebb visszaesés tapasztalható (2. ábra). A faktoringra 2012 előtt nem találunk a jelenlegivel összevethető statisztikákat, így esetükben nem mutatható ki, csak feltételezhető a faktoring és a váltóműveletek közötti átváltás. Mindemellett a pénzügyi vállalkozások mérlegéből az is kiderül, hogy a váltó még nem teljesen tűnt el a hazai pénzügyi piacokról, hisz – ha egyre csökkenő mértékben is – máig foglalkoznak váltó-kezeséggel. Ezek a műveletek a hitelintézeti statisztikákkal ellentétben nem korlátozódnak feltétlen a vállalati szektorra, mivel a nem pénzügyi vállalkozások felügyeleti mérlegeiben nem találunk szektorális bontást.

2. ábra

PÉNZÜGYI VÁLLALKOZÁSOK VÁLTÓSZOLGÁLTATÁSAI ÉS FOLYÓ FAKTORINGÜGYLETEI



Megjegyzés: Az adatok nem kizárólag a nem pénzügyi vállalkozásokkal szembeni ügyleteket mutatják

Forrás: MNB, felügyeleti idősorok, év végi adatok, saját szerkesztés

A váltóügyletek nemzetközi számbavételéhez még a hazaihoz hasonló részletezettségű adatokkal sem találkozunk. A váltót általában a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok között számolják el a banki mérlegstatisztikákban és az értékpapír-statisztikákban egyéb tételekkel összevontan. A pénzügyi szektor vizsgálata után tekintünk át a másik fél, a vállalkozói oldal, vagyis a termelő- és szolgáltató vállalatok finanszírozási szerkezetét.

AZ ÉRTÉKPAPÍROK SZEREPE ÉS A HAZAI VÁLLALKOZÁSOK FINANSZÍROZÁSI SZERKEZETE

A magyarországi nem pénzügyi vállalatok finanszírozásában két forrástípus dominanciája érhető tetten.

Mindenekelőtt jellemző a saját tőke típusú források túlsúlya. A legnagyobb vállalkozások – a multinacionális cégek leányvállalatai – jellemzően külföldi tulajdonban vannak, így az anyavállalattól és a külföldi bankoktól származó hitel jelentős súlyt képvisel a finanszírozásukban (Stachó, 2005). A nem pénzügyi vállalatok által 2018-ban felvett hitelekben belül – amely az összes kötelezettségállomány mintegy 25 százalékát teszi ki – 50 százalékos súlyt képvisel a külföldi hitelek állománya, a hitelállomány másik felén nagyjából azonos arányban osztoznak a bankok és a partnervállalatok.

A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok a teljes kötelezettségállomány 1 százalékát sem teszik ki. Ez magyarázható azzal, hogy a hazai vállalati szférában a külföldi tulajdon meghatározó szerepe és a banki típusú finanszírozás hagyományos túlsúlya következtében Magyarországon nem alakult ki jelentős vállalati kötvénypiac. A nem pénzügyi vállalatok kötvényállománya jelenleg a GDP 1,5 százalékát éri el, de jellemzően nem haladta meg a GDP 2 százalékát az elmúlt tíz évben (3. ábra). A forintalapú kötvénykibocsátás a magasabb ka-

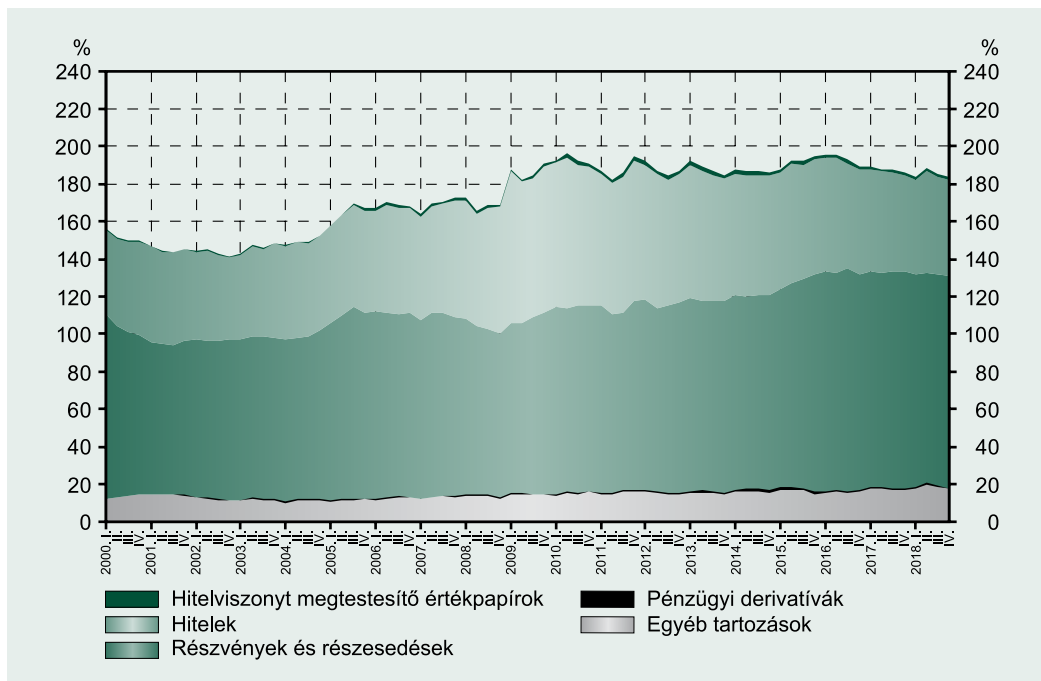
matszint miatt éveken keresztül nem volt kifizetődő, így a hazai multinacionális cégek inkább euróban vagy dollárban szereztek forrást külföldi értékpapírpiacokon, élvezve az anyavállalat hitelminősítéséből fakadó előnyöket. Az így szerzett forrást adják tovább csoporton belül (Stachó, 2005).

A hazai kkv-szektor kevésbé tud külföldi forráshoz jutni, így a saját tőke típusú finanszírozáson túl jellemzően banki hitelfelvételre szorul. Egyre jelentősebbé válik a faktoring keretében átengedményezett követelések révén megvalósuló likviditásszerzés és a lízing keretében történő eszközbeszerzés a kis- és középvállalkozások körében (Baranyi, 2017). A faktoring térnyerését a vállalati szektor finanszírozásában a hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások korábban szemléltetett mérlegadatai (lásd 1–2. ábra) mellett a Magyar Faktoring Szövetség elemzései is alátámasztják. Ez utóbbiak egyben rámutatnak a kedvező tendenciák ellentmondásaira is.

A válságot követő időszakban, 2009 és 2013 között lényegében stagnáló faktoringforgalmat 2014-től egy máig tartó dinamikus időszak, évi mintegy (bruttó) 25 százalékos növekedés követte. Jelentősen bővült a finanszírozás volumene is (MFSZ, 2016; MFSZ, 2018; Péntech, 2019), miközben a szolgáltatók között egyre erőteljesebb lett a bankszektor dominanciája. Ezzel Magyarország faktoringpenetrációja (vagyis az éves faktoringforgalom aránya a GDP-hez képest), valamivel 5 százalék fölé emelkedett. Ennek köszönhetően hazánkban a faktoring elterjedtsége közelített a fejlett EU-s országok átlagát jellemző 8 százalékos (és a legnagyobb gazdaságok esetében megfigyelhető 10–15 százalékos) mértékhez.

Az utóbbi években azonban a faktorált forgalom bővülése már nem kifejezetten a kkv-szektor számára jelentett többletlikviditási lehetőséget, mert az a nagyvállalatok körében vált sokkal népszerűbbé. A mikro-, kis- és középvállalkozások együttes részesedése a tel-

NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK KÖTELEZETTSÉG-ÁLLOMÁNYÁNAK ALAKULÁSA A GDP SZÁZALÉKÁBAN (KONSZOLIDÁLT ÁLLOMÁNYOK)



Forrás: MNB

jes factoringforgalomból a 2013-ban megfigyelhető 70 százalékos körüli mértékről 2017-re 43 százalékra esett vissza, és 2018-ban emelkedett újra 50 százalék fölé. Miközben a világ factoringforgalmának jóval több mint felét lebonyolító európai országokban kifejezetten a kkv-szektor a factoring legnagyobb hasznélvezője (MFSZ, 2018).

A magyar vállalati értékpapírok piacáról teljesen hiányoznak a rövid lejáratú konstrukciók, míg az eurózónában is és az Amerikai Egyesült Államokban is elterjedt a kereskedelmi papír. A Budapesti Értéktőzsdén jelenleg egyetlen energetikai és egy ingatlanfejlesztő cég kötvényeivel kereskednek, a többi vállalati kötvényt pénzügyi intézmény bocsátotta ki. A Magyar Nemzeti Bank a vállalati értékpapírpiac ösztönzésére hirdette meg 2019-ben Nö-

vekedési Kötvényprogramját. Ennek keretében az MNB vállalati kibocsátású kötvényeket és vállalatokkal szemben fennálló hitelkövetelések értékpapírosításával létrejött értékpapírokat vásárol (MNB, 2019c).

Ennek a programnak a sikere lehetővé teheti és lehetővé kell, hogy tegye a továbblépés érdekében a vállalati kötvénypiac fellendítését, ami a banki hitelekre épülő vállalati finanszírozási rendszerünk részbeni alternatívája lehet. A kis- és középvállalkozások finanszírozása azonban váltóforgalmazás nélkül, a működőképesebb kötvénypiac ellenére, továbbra is jegybanki támogatásra és állami hitelgarancia-intézményekre szorul. A váltóforgalmazás fellendítése, annak jogszabályi környezetének megerősítése egyszerre szolgálná a Növekedési Kötvényprogram fenntarthatóságát és egy eset-

leges válság nyomán előálló pénzszűke szerves, legalábbis a kkv-szektorból kiinduló leküzdését. A következő fejezet nemzetközi példákon keresztül hangsúlyozza a forgóeszköz és a hosszabb távú finanszírozás támogatását jelentő vállalati értékpapírpiacok jelentőségét.

A VÁLLALATI ÉRTÉKPAPÍRPIAC SZEREPE NEMZETKÖZI PÉLDÁK FÉNYÉBEN

A vállalati értékpapírpiac fejlesztése a gazdasági növekedésre is serkentőleg hat, ami *de Bondt* (2003) szerint három csatornán keresztül fejti ki hatását:

- stabilizálja a vállalatok forrásgyűjtését azáltal, hogy a bankrendszeren kívüli külső finanszírozási lehetőséget biztosít a vállalatok számára,
- lehetővé teszi a források átcsoportosítását a pénzeszközökben dúskáló, de gazdaságilag hanyatló és a felfutóban levő ágazatok és vállalkozások között,
- javíthatja a vállalatirányítást és a vállalati ellenőrzés piacát, mivel függetleníti a vállalatokat a banki finanszírozástól, így lehetővé teszi a vállalati hitelminősítést a piaci szereplők széles köre számára.

A vállalati értékpapírpiac jól helyettesítheti a banki finanszírozást monetáris politikai restríció idején, vagy ha a vállalatok gyenge profitciklusban tevékenykednek. Kimutathatóan serkenti az ipari termelést (a rövid lejáratú értékpapírok „jövedelemrugalmassága” különösen jelentős), valamint megfelelő forrásként szolgálhat vállalati összeolvadások és felvásárlások finanszírozására is.

A vállalati hitelpapíroknál nem feltétlenül van szükség biztosítékra a banki hitelekkel ellentétben, ilyenkor a vállalat saját vagyona jelenti a fedezetet. Piacuk diverzifikáltabb befektetői bázisra épít a bankhitelekkel szemben, hiszen intézményi befektetők, más vállalatok,

sőt a háztartások is részt vehetnek a kereskedésükben. A megfelelő likviditás csökkentheti a kamatokat a kockázat terítése révén és segíthet a pénzügyi rendszer sokktűrőképességének javításában. A feltörekvő országok példája említendő itt, többek között az 1990-es évek pénzügyi válságainak időszakából (MNB, 2019d).

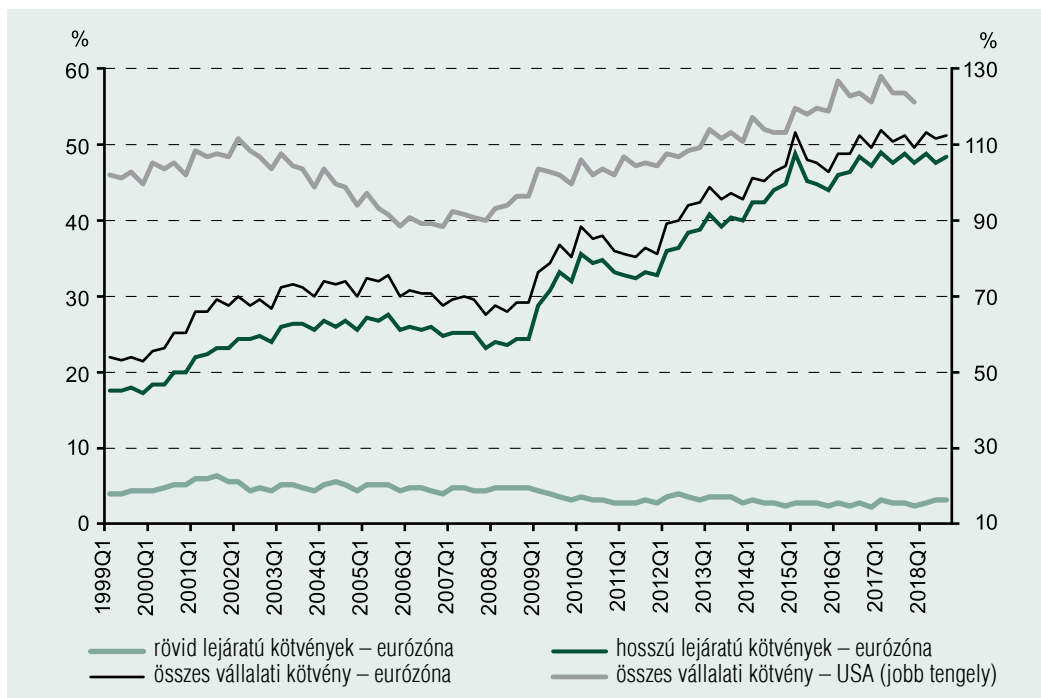
A nemzetközi vállalati kötvénypiacok közül az Egyesült Államoké már a '90-es években kiemelkedett. Az euró bevezetése lökést adott a vállalati kötvénypiacnak az eurózónában is. Míg 1999-ben az USA és Japán vállalati kötvényállománya a teljes kötelezettségállomány mintegy 10 százalékát tette ki, az eurózónában ez a mérték mindössze 3 százalék volt, ami két év leforgása alatt, azaz 2001-re 7 százalékra emelkedett (de Bondt, 2003).

A 2007–2008-as globális pénzügyi válság után újabb lendületet vett az eurózóna nem pénzügyi vállalati kötvénypiac, ez igen látványos volt: a nem pénzügyi vállalatok kötvénypiacja gyorsabb ütemű növekedést mutatott a pénzügyi vállalatokénál, a korábbiakkal ellentétes tendenciát jelezve. Ez feltehetően a turbulens gazdasági viszonyoknak volt köszönhető. A hitelintézetek mérlegleépítése következtében a banki hitelezést részben felváltotta a kötvénypiac, másrészt jelentősen csökkentek a vállalati kötvények kamatfelárai. Esetenként az államkötvények kamatfelárai alá mérséklődtek, így a befektetők preferenciái részben eltolódtak a vállalati szegmens felé, miközben a vállalati menedzserek pedig egyre bátrabban fordultak a tőkepiacok felé (Kaya-Meyer, 2013).

A 4. ábra GDP-arányos adatai jól szemléltetik a kötvénypiac felfutását az eurózónában a hosszú lejáratú szegmens tekintetében. A 2007–2008-as válság és az azt követő szuverén adósságválság során végbement folyamatok továbbá jól példázzák a vállalati értékpapírpiac anticiklikus hatását, az egész gazdaságra nézve annak stabilizáló szerepét.

A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közül a váltó forgalmára vonatkozóan külön

A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATI SEKTOR KÖTVÉNYÁLLOMÁNYA³ A GDP-SZÁZALÉKÁBAN AZ EURÓZÓNA 19 ORSZÁGÁBAN ÉS AZ USA-BAN



Megjegyzés: negyedéves, szezonálisan nem igazított adatsorok, az USA esetében csak 2017 Q3-ig elérhető idősor alapján, amely nem tartalmaz rövid és hosszú lejáratú bontást

Forrás: EKB, Fed, saját szerkesztés

nem találunk idősorokat a nemzetközi statisztikákban, feltehetően az MNB által is hivatkozott számbavételi nehézségek következtében.

Mindemellett a fejlett gazdaságokban ezt a középkor óta használt értékpapírt máig fontos eszköznek tartják a vállalatok forrásgyűjtésében, különös tekintettel a kkv-szektor és a vidéki vállalkozások vonatkozásában (Geiseler, 1999; Hügelow, 2006).

A makrogazdasági megállapításaink után a következő fejezetben áttekintjük a váltónak a tanulmány szempontjából legfontosabb előnyeit. Meggyőződésünk, hogy nemcsak pénzügyi-instrumentális, hanem jogszabályi feltételek érvényesítésével is támogatni kell a váltóforgalmazás felélesztését.

A VÁLTÓFORGALMAZÁS ELŐNYEI A VÁLTÓHASZNÁLAT ÉRINTETTJEI SZÁMÁRA

A váltó jól definiált kellekekkel ellátott, értékpapírként kezelendő fizetési ígervényt jelent, alapsajátossága, hogy elszakad a mögötte fekvő alapjogviszonytól. A követelés érvényesítése a hitel visszaköveteléséhez képest gyorsabb és hatékonyabb lehet.

A jog számos bírósági eljárási szabállyal segíti a váltó jogosultját követelésének érvényesítésében. A soronkívüliség ténye mellett a per időtartama, a fellebbezési határidő, az egyes tárgyalások közötti időtartam sokkal rövidebb, mint más ügyekben. Marasztalás esetén a tel-

jesítési határidő maximum három nap lehet. Ráadásul a váltó jogosultja a váltó csatolásával eleget tesz bizonyítási kötelezettségének, a bizonyítási teher a váltó kötelezettjére hárul, ha azt állítaná, hogy nem tartozik.

A váltó többfunkciós pénzügyi instrumentum (Madarassy, 2015).

HITELESZKÖZKÉNT (1) a kiállító kötelezettségének későbbi időpontban való teljesítését vállalja, a címzett pedig az általa nyújtott szolgáltatás megfizetésére fizetési haladékot ad.

BIZTOSÍTÉKKÉNT (2) a szigorú váltójogi szabályok egyfelől a követelések gyors és egyszerű behajtását teszik lehetővé a közokiratba foglalás költsége nélkül, másfelől pedig az adósnak sem kell zálogjogot bejegyeztetnie semmilyen vagyontárgyára.

A VÁLTÓ BEFEKTETÉSI ESZKÖZ (3) is, mert átruházható, és bárki által megvásárolható, feltéve, hogy a váltó kiállítója nem zárta ki a forgatás lehetőségét.

A VÁLTÓ FIZETÉSI ESZKÖZKÉNT (4) való használata különösen a kis- és középvállalkozások számára igen fontos: gazdasági recesszió és likviditáshiány esetén a vállalati körbetartozások megelőzését szolgálja.

Nemzetközi példák az exportfinanszírozásban betöltött fontos szerepét mutatják. (Magyarországon is ezen a téren élt legtovább a váltóhasználat a szocializmus éveiben.) Gyakran állami garanciával ösztönzik a váltóval történő fizetést a nemzetközi ügyletekben. Erre példa a cégek exporttevékenységét és nemzetköziesedését ösztönző, államilag támogatott szervezetek – például a svédekéknél az EKN (Exportkreditnämnden) vagy a finnknél a Finnvera – mint exporthitel-ügynökségek gyakorlata.

A váltóforgalom életben tartásához szükség van leszámítolást végző pénzügyi szervezetekre, amelyek nem feltétlenül bankok. Ezek biztosítják, hogy a váltó tulajdonosa, amennyiben nem tudja kivárni a lejáratot, bármikor likvid pénzeszközhöz juthat követeléséért cserébe.

Egyes feltörekvő és fejlődő országokban nem

banki szereplők is foglalkoznak váltóleszámítolással, ezzel igyekeznek a helyi vállalkozásokat forráshoz juttatni, általában rurális térségekben. A váltót fontos pénzügyi instrumentumnak tekintik, amely segíti a készpénzforgalom meggyorsítását, pénzeszközöket szabadít fel forgótőke-befektetések céljára és általában olajozottabbá teszi az üzlet finanszírozását és más kötelezettségek teljesítését (Mahindra Finance, 2019).

A váltó leszámítolását végző pénzügyi hálózat megléte mellett fontos a váltókövetelések gyors és hatékony érvényesítését biztosító jogintézmények hálózata. Ez utóbbi áttekintését adja a következő fejezet.

A VÁLTÓ JOGI SZABÁLYOZOTTSÁGA

Egy fejlett piacgazdaság számára a forgalom biztonsága és kiszámíthatósága érdekében elengedhetetlen a korszerű gazdasági és pénzügyi szabályok megalkotása, átvétele. Ennek során versenyképességi kérdés is, hogy igazodni kell a nemzetközi trendekhez, illetve a hazai gazdasági viszonyoknak, így a kkv-k számára is megfelelő jogi környezetet kell kialakítani.

Egy jogintézmény – jelesül egy kereskedelmi értékpapír, készpénzhelyettesítő fizetőeszköz sikeressége – nem csupán az üzleti gyakorlat adaptálását jelenti, hanem nagymértékben függ a jogalkotó szándékától is. A szabályozás akkor valósítja meg a kívánt hatást, ha igazodik a társadalmi és gazdasági viszonyokhoz, figyelembe veszi a gazdasági szereplők igényeit, megteremtve a szükséges anyagi és eljárásjogi garanciákat. A váltó esetében további hívószavak az egyszerűség és a gyorsaság.

A magyar váltójog gazdag hagyományokkal rendelkezik, ebből külön említést érdemel a reformkorban elfogadott 1840. évi XV. tc., a dualizmusból pedig az 1876. évi XXVII. tc., amelyek sikeresnek bizonyultak, mert a

gazdasági szereplők hamar felismerték a váltó jelentőségét, a váltóhitelek-állomány dinamikusan növekedett (Eckhart, 1941; Babják, 2007a). A nemzetközi jogegységesítés érdekében 1930-ban Genfben három nemzetközi váltójogi egyezményt fogadtak el, amelyek bizonyos eltéréseket és nemzeti szabályozást is megengedtek. Az 1965. évi 1. törvényerejű rendelet (Váltótvr.) mechanikus fordítással hirdette ki az egyezményeket. A Magyar Nemzeti Bank az 1990-es években szorgalmazta a váltó vonzóbb viszontleszámítolási feltételeinek kialakítását (Antal, 1989; MNB, 1989). Sokan a vállalati szektor egyik új hiteleszerzési lehetőségét látták benne (Béda, 1992). Egyes ágazatokban a 2000-es éveket követően is szerepet játszott, például az agrár-vállalatok finanszírozásában az úgynevezett integrációs szerződések biztosítékeként (Nagy, 2015; Varga-Sipiczki, 2015).

A jogalkotás pár évvel ezelőtt újra napirendre vette a váltószabályozást. Az Országgyűlés a váltójog egységes hazai szabályrendszere érdekében, a Váltótvr.-nek és a Magyarországon alkalmazandó kiegészítő szabályokkal való egybefoglalásával alkotta meg a 2017. évi CLXXXV. törvényt (Váltótörvény), amely megőrzi az 1965-ös Váltótvr. logikáját; részének, fejezeteinek és szakaszainak számozását is megtartja; első, második és negyedik részének szövege megegyezik a Váltótvr. 1. számú függelékével és a 2. számú függelék 2–9. cikkével (IM, 2017). A kapcsolódó 1/1965. (I. 24.) IM rendelet (Vár.) szabályait beemelték a törvénybe és 2018. január 1-vel hatályon kívül helyezték. A Váltótörvény egyszerre tartalmazza az anyagi és eljárásjogot. A szabályozás nemzeti karaktere természetesen nem tér el a genfi egyezményektől, mivel azok csak a váltójog legfontosabb anyagi jogi rendelkezéseit tartalmazzák, eljárásjogi szabályokat szinte alig. Mindezek alapján érzékelhető, hogy a jogalkotó számára is fontos a hazai korszerű és az üzleti élet igényeihez igazodó váltójog meg-

teremtése, amely a kkv-szektor számára is új lehetőségeket jelenthet.

Az üzleti élet tipikusan idegen váltót használ, azaz a kibocsátó megjelöl egy harmadik kötelezett személyt (címzett), tipikusan egy hitelintézetet, hogy a jogosult (rendelvényes) rendelkezésére fizesse meg a meghatározott összeget. A szabályozást egyszerűsíti, hogy a saját váltóra is alkalmazni kell az idegen váltóra vonatkozó kapcsolatokat. A vállalkozások közötti váltón alapuló fizetési és elszámolási kapcsolatokat megkönnyíti, olcsóbbá teszi, hogy a váltó kiállítása nincs formaságokhoz kötve, így ahhoz ügyvéd, jogtanácsos vagy közjegyző sem kell; a váltókellékek meglete önmagukban elegendők. Értékpapírjellegéből következően a váltó átruházása egyszerű és gyors, további előnye, hogy a váltóbirtokos személye, illetve a közöttük lévő láncolat nem igényel központi nyilvántartást.

Az üzleti kapcsolatok rugalmas pénzfizetési lehetőségeket igényelnek, ezért az esedékeségi szabályoknak megfelelően a váltó kiállítható: megtekintésre, megtekintés után bizonyos időre, kelet után bizonyos időre, vagy határozott napra. A kis- és középvállalati likviditást segíti a váltónak a pénzforgalomban történő széleskörű felhasználhatósága, így például a forgatás mellett és során az esedékeségéig akár annak birtokosa, akár egyszerű birlalója bemutatathatja elfogadás végett a címzettnek. (A két fogalom közötti különbség arra utal, hogy a birtokos jogalappal, míg a birlaló jogalap nélkül tartja magánál a váltót.) A rugalmasság mellett azonban a végső határidő is fontos szempont a megfelelő rövid lejáratú pénzáramlások érdekében, ezért például a megtekintésre szóló váltót keltétől számított egy éven belül kell fizetés végett bemutatni, de a kibocsátás ennél rövidebb vagy hosszabb határidőt is kitűzhet. A pénzforgalmi fegyelmet erősíti, hogy a határozott napra, valamint a kelet vagy megtekintés után bizonyos időre szóló váltó birtokosa köteles a váltót a fize-

AZ IDEGEN ÉS SAJÁT VÁLTÓ KELLÉKEI

Kellékek	Idegen váltó	Saját váltó
Elnevezés	A váltó elnevezése az okirat szövegében, és pedig az okirat kiállításának nyelvén	
Tárgya	A határozott pénzösszeg fizetésére szóló feltétlen meghagyás	A határozott pénzösszeg fizetésére szóló feltétlen kötelezettségvállalás
Címzett	A fizetésre kötelezett neve (címzett)	n.a.
Időpont	Az esedékesség megjelölése	
Fizetési hely	A fizetési hely megjelölése	
Jogosult	Annak a neve, akinek részére vagy rendelkezésére kell a fizetést teljesíteni	
Keltezés	A váltó kiállítási napjának és helyének megjelölése	
Aláírás	A kibocsátó aláírása	A kiállító aláírása

Forrás: saját szerkesztés

tési napon vagy az azt követő két munkanap valamelyikén fizetés végett bemutatni. Ehhez kapcsolódik szorosan, hogy ha a váltót határidőben fizetés végett nem mutatják be, mindegyik adós a váltóösszeget a váltóbirtokos veszélyére és költségére az illetékes bíróságnál letétbe helyezheti. Így a kötelezetti oldal is képes bizonyítani, hogy időben eleget tett fizetési kötelezettségének. A váltó tehát mindkét irányból segít visszaszorítani a lánc- és körbeartozások kialakulását. A távolságból adódó nehézségeket és költségeket csökkenti, hogy főszabályként a váltócelemek a jogosult belföldi székhelyén teljesítendők.

Az üzleti élet szempontjából jelentősek, és a jogosult vállalkozás számára kedvezőek a váltóra vonatkozó speciális pénzfizetési garanciák. A váltó kifizetése egészben vagy részben váltókezeséssel biztosítható. Ennek a kv-szektorban is jelentkező előnye, hogy a váltókezes fizetési kötelezettségét – mivel nem osztozik a főadós sorsában – még az sem érinti, ha az, akiért a kezességet vállalta, jogutód nélkül megszűnik, illetve a csődeljárás előtt kiállított

váltó nem része a csődvagyonnak sem (Béda, 1992). A váltóbirtokos megtérítési igényt érvényesíthet a kibocsátó és a többi kötelezett ellen, ha

- veszélybe kerül jövőben érvényesíthető váltókövetelése, mert az elfogadást egészben vagy részben megtagadták;
- vagy ha a címzett, illetve a kibocsátója ellen fizetésképtelenségi eljárás vagy a jogutód nélküli megszűnését eredményező eljárás indult; illetve, ha
- az esedékességkor a fizetés nem történt meg.

A jogosult vállalkozás helyzetét tovább erősíti, hogy a váltó kibocsátói, elfogadói, átruházói és kezesi a váltóbirtokos felé egyetemlegesen kötelezettek, kötelezettségvállalásuk sorrendjére tekintet nélkül. A valorizáció érdekében pedig nemcsak az el nem fogadott vagy ki nem fizetett összeg és a kamatok követelhetők, hanem a váltószigornak megfelelően az esedékességtől számított további késedelmi kamat, az óvás és az értesítések költségei, valamint a váltó összege után számított 1 szá-

zalékos váltódíj is. Az elfogadás vagy a fizetés megtagadásának igazolása formailag fokozottabb, közokirati formát követel meg (óvás az elfogadás vagy a fizetés hiánya miatt) a könnyebb bizonyíthatóság érdekében. Mindkét esetben az óvást közjegyző veszi fel (Havasi, 2012). A közokirati forma és annak egyszerűbb érvényesíthetősége következtében az óvás a megtérítési kötelezettség mielőbbi teljesítését ösztönözheti, és az esetleges váltóper elkerülésére alkalmas eszköz lehet (IM, 2017.). A közbenjárás azt jelenti, hogy a kibocsátó, bármelyik átruházó vagy kezes kijelölhet olyan személyt, aki a váltót szükséghelyzetben elfogadja vagy kifizeti. Ennek következtében a kivételes esetekben is megoldott a pénzbeli kötelezettség teljesítése.

A jogalkotó a forgalom biztonságára és a fizetési fegyelemre figyelemmel az elévülési időt az általánoshoz képest rövidebben állapította meg, így az elfogadóval szemben a váltóból eredő minden követelés a váltó esedékességétől számított 3 év; a váltóbirtokos követelései az átruházók és a kibocsátó ellen pedig 1 év alatt évülnek el. Az elévülés azonban nem zárja ki megtérítési igény érvényesítését a kibocsátóval vagy váltóátruházóval szemben, azok jogalap nélküli gazdagodása alapján.

A váltójogviszonyból eredő jogviták elintézése alapvetően a váltóperек útján történik, amely értékre tekintet nélkül a törvényszék hatáskörébe tartozik, ugyanis a váltó olyan speciális értékpapír, amelynek sajátos zárt rendszere különleges szakismeretet igényel (IM, 2017). A váltóra alapított perben a polgári perrendtartás szabályait a váltótörvényben foglalt eltérésekkel kell alkalmazni.

A gyorsaság érdekében a bíróság soron kívül jár el, valamint a határidők is rövidebbek, például a bíróság által megállapított határidő 30 napnál hosszabb nem lehet, az írásbeli ellenkérelem és beszámítást tartalmazó irat előterjesztésének határideje 15 nap, a tárgyalási időköz 8 nap, a tárgyalás kitűzésére vonatkozó határ-

idő 1 hónap. A gyors ügyintézés mit sem érne az ítéletben meghatározott rövid határidő nélkül, ezért a bíróság a határozatában megállapított kötelezettség teljesítésére 3 napos határidőt szab. A jogerő mihamarabbi beállta és a perorvoslatok gyorsítása érdekében a fellebbezési tárgyalást úgy kell kitűzni, hogy az 1 hónapon belül megtartható legyen. A felülvizsgálati kérelem és felülvizsgálat engedélyezése iránti kérelem határideje 30 nap; a határidő elmulasztása miatt igazolásnak nincs helye.

Az egyszerűség érdekében a bíróság hivatalból köteles figyelembe venni, ha váltókellek vagy a megtérítési igényhez szükséges óvás hiányzik, a beszámítás kizárt és/vagy nem érvényesíthető; továbbá a váltóra alapított keresetet nem váltójogi keresettel nem lehet összekapcsolni, beavatkozásnak, egyesítésnek és viszontkeresetnek nincs helye. A keresetlelvélhez csatolni kell a váltó hiteles másolatát, később a bíróság felhívja a felperest, hogy az eredeti váltót a tárgyaláson mutassa be. Tehát a jogosultnak a váltót a perbeli érvényesítés során folyamatosan fizikailag birtokolnia kell, mivel az megtestesíti a perbe vitt jogot és követelést; továbbá csak ebben az esetben van arra mód, hogy a váltóadás a kötelezettség teljesítése esetén visszakaphassa a váltót, és ne legyen kitéve a váltókövetelés többszöri érvényesítése veszélyének (Gárdos et al., 2019).

A jelenlegi üzleti gyakorlat néhány alkalommal felismerte a váltó alkalmazhatóságát, olykor azonban a megoldásokban érzékelhető a tapasztalatlanság. Így például a támogatási és projektszerződésekben szerepel, hogy a kedvezményezett legkésőbb a támogatási szerződés aláírásával egyidejűleg a támogatás teljes összegére megtekintésre szóló saját váltót állít ki. Ez egyfelől jó, mert biztosítékkal szolgál arra, hogy a támogató a támogatás visszafizetésére vonatkozó igényét egyszerűen és gyorsan érvényesíthesse, ugyanakkor a váltó valódi jellegével nem összeegyeztethető, hogy az egy esetleges jogsértésre nyújtson fizetési fedezetet. A ban-

ki gyakorlat a lakossági általános üzleti feltételek között szerepelteti hiányosan azt a sajátos megtérítési igényt, hogy amennyiben a visszkeresettel leszámitolt váltókat bemutatáskor nem fizetik ki, a bank jogosult a kifizetett összeget, illetve a megtérítési igény alapján fennálló követelését a váltót nála leszámitolt ügyfélre visszatérhelni, illetve váltókövetelését azonnali fizetési mód alkalmazásával az ügyfél bármely bankszámlája terhére érvényesíteni. E rendelkezéssel kapcsolatos fogyatékoság, hogy a Váltótörvény 44. §-a szerint a banknak az elfogadás vagy a fizetés megtagadását közjegyzői közokirattal kell igazolnia, tehát automatikusan nem történhet meg az inkasszó. Más esetben pedig olyan tisztességtelen szerződési feltétellel találkozunk, amikor a bank egyoldalúan jogosult az általa leszámitolt váltókat lejárat előtt visszatérhelni az ügyfélre, ha a bank tudomása szerint az ügyfélnek vagy a váltók címzettjeinek, vagy a megtérítési váltóadós(ok)nak gazdasági, illetve jogi státusa oly mértékben megromlik, amely a kötelezettség megfizetését súlyosan veszélyezteti. A probléma itt az, hogy a szerződésből eredő jogokat és kötelezettségeket a jóhiszeműség és tisztesség követelményének megsértésével egyoldalúan és indokolatlanul a fogyasztó hátrányára állapítják meg, ugyanis a szerződési feltétel értelmezésére a vállalkozás egyoldalúan jogosított [Ptk. 6:104. § (1) a) pont].

A forgalom biztonsága azonban nemcsak gazdasági, hanem fontos társadalmi szempont is. Ezért a 2012. évi C. törvény a Büntető Törvénykönyvről külön nevesített bűncselekményként határozza meg a következő tényállásokat: készpénz-helyettesítő fizetési eszköz hamisítása, készpénz-helyettesítő fizetési eszközzel visszaélés, valamint a készpénz-helyettesítő fizetési eszköz hamisításának elősegítése. A büntetés felső határa – a bűncselekmény súlyosságához igazodóan – egy, kettő vagy három évig terjedő szabadságvesztés (Belovics, 2019). Így a váltóforgalom fokozott büntetőjogi védelemben is részesül.

A VÁLTÓ HAZAI HASZNÁLATA MELLETTI ÉRVEK

Az előzőekben leírtak alapján a következőkben foglalhatók össze a váltó intenzívebb és megújított hazai használata mellett szóló érvek.

A stabil jogszabályi környezet most már megfelelő hátteret biztosít a váltó széleskörű elterjedéséhez. A váltótörvényhez igazodóan a közjegyzőkről szóló törvény és a csekkjogi szabályok módosítása is megtörtént.

A váltó leginkább a kis- és középvállalati hitelezés egyik eszköze, amely segíthetne a magas vállalati lánc tartozás, körbetartozás kezelésében. Alkalmazása ellensúlyozná a hitelezési ciklusok kilengéseit.

A váltókiállítás közvetett módon a forgótőke-finanszírozást támogathatná. Szerződéses biztosítéki funkciója nem elhanyagolható, jóval könnyebben forgatható, egyszerűbben is értelmezhető, mint az önálló zálogjog.

A váltóforgalom további előnye, hogy hozzájárul(hat)na a rövid lejáratú vállalati értékpapírpia kialakulásához. Ez Magyarországon lényegében nem létezik, mivel csak a hosszú lejáratú, vagy lejárat nélküli értékpapíroknak van piaca, és az is leginkább a pénzügyi vállalatok számára jelent finanszírozási lehetőséget.

Megfelelő vállalati értékpapírpia megléte részben kiváltja a banki közvetítésre épülő hitelezést és javítja a gazdaság sokkellenálló képességét. Jelenleg hiányzik, illetve nem kellő hatékonysággal működik a regionális hitelintézeti szektor hazánkban, ami több fejlett országban (például Németországban) a helyi kis- és középvállalkozások finanszírozásában fontos szerepet tölt be. Tehát a váltóforgalom a helyi gazdaság serkentésében feltétlenül előrelépést hozhatna. Az állami garanciainstémények működése mellett kialakulhatna a bizalom egy jól ismert, forgatható, vállalatok által kibocsátott rövid lejáratú értékpapír iránt, ami jelenleg teljesen hiányzik a magyar értékpapírpia körül.

Helmecki magyarországi pénzforgalmi térképét bemutató tanulmányából (*Helmecki, 2010*) tudjuk, hogy az összes átutalás fele 46 kilométernél közelebről jön, és 40 százaléknál a küldő és a fogadó egy településen lakik. A gazdasági kapcsolatok elsősorban a térben közeli szereplők között erősek, intenzívek, ráadásul *Helmecki* állítása szerint a távolság növekedésével csökken azok száma.

Ez az összefüggés kijelöli a váltóhasználat kiterjedési szintjét. Pótlólagos növekedési lehetőséget teremtve hozzájárulhat a válság elkerüléséhez, a fenntarthatósághoz. A pénzforgalom nagyobb része lokális. Ezt kell olajozottabbá, olcsóbbá és még inkább vállalkozóbaráttá tenni. A körbetartozásokat hitelkörre változtatva a kkv-szektor rezilienssé, sokktűrővé tehető. A körkörös gazdaság-szervezés megtartó erejét váltóforgalmazással lehet növelni.

A váltóhasználat melletti további érv következik *Kajdi, Sin, Varga 2019.* év eleji dolgozatából, amelyben kimutatták, hogy az észak-európai, a skandináv országok rezidenseinek relatív banki költségei a legalacsonyabbak. A nyugat-európai banki ügyfeleknek viszont már nagyobb szórás melletti magasabb költségekkel kell számolniuk. Őket követik a mediterrán országok és a kelet-európai régió pénzforgalmi költségei. A magyar ügyfelek relatív költségei azonban még a többi kelet-európai országra jellemző költségszintnél is magasabbak. Úgy véljük, ezért is keresni kell a pénzforgalmazás olcsóbb formáit.

JAVASLATOK

A szerzők meggyőződéssel állítják a leírtak alapján, hogy a pénzforgalmi szolgáltatások terén is rezsicsökkentésre van szükség. Javaslatuk szerint a váltóforgalmazás érdekében helyi szintű automatikus elszámolóházakat kell létrehozni. Az MNB versenyképességi pontjai között is említett garanciaszervezetek (ame-

lyek a kereskedelmi bankoktól függetlenül, az MNB felügyelete alatti tőkealkapként jöhetnek létre) egyben váltóleszámítolói intézményi funkciót tölthetnének be.

Az elektronikus pénzforgalom erősítésén-erősödésén alapulva a váltóhasználat felélénkítése azonnal és rögtön e-váltó formájában történjen. Ennek jogi alapja, hogy a genfi váltójogi egyezmények és hazai törvény sem írja elő kötelezően a papíralapú formát, hanem a kötelező tartalmi elemeket sorolja fel (váltókellékek). A bankrendszerek melletti, vagyis azon kívüli elszámolási lehetőségeket csak az ezt közvetítő új típusú pénzügyi vállalkozások létrehívása szavatolhatja. A rendszernek ötvöznie kell a dematerializált értékpapírokhoz kapcsolódó banki számlarendszert, ugyanakkor olyan felületet is kell biztosítani, ahol az e-váltó könnyen, minden alkalomra is megfelelő módon kiállítható. Az elektronikus aláírás is megfelelő garanciát jelent. A kezdetben egy kiindulási pont lehet az állam által elismert e-számla-kiállító program vagy az elektronikus fizetési meghagyás. A fizetési meghagyás intézménye amúgy is közel áll a váltóhoz, az igényérvényesítést ugyanis jelentősen meggyorsítja. A rendszer nem érinti a váltó forgalomképességét, átruházhatóságát, mindössze az üres forgatmány lehetősége nem értelmezhető. Viszont a bírósági eljárásban jelentősen felgyorsul a bizonyítási szakasz.

A gyors és egyszerű eljárás azonban csak egyik záloga a követelés érvényesítésének. Nagyon fontosnak tartjuk a váltóban vállalt fizetési kötelezettség komolyságának erősítését is, amelyet a követelés bírósági érvényesítéséhez kapcsolódó jogi eszközökkel is elő lehetne segíteni. Erre jelenthet megoldást a váltóperben a követeléssel megegyező mértékű biztosíték kötelező nyújtása a váltókötelezett (alperes) részéről. Ez jelentősen megkönnyítené nemcsak a követelés bírósági érvényesítését, hanem annak tényleges végrehajtását is.

Természetesen mindezek mellett továbbra is érvényesíttetni kell még a váltó – mint kö-

vetelést megtestesítő értékpapír – privilegizált minőségét, a jogorvoslati eljárások gyors, sőt (digitalizálódó bürokráciát feltételezve) még gyorsabb lefolytatását.

A tűzoltó rendszereket, a mentőöveket rakjuk a válság előtt a helyükre! És már most használjuk ki a kkv-szektor váltómechanizmussal gerjeszhető növekedését.

JEGYZETEK

- ¹ A szerzők köszönetet mondanak Dr. Szathmáry Géza nemzetközi szakjogász értékes tanácsaiért.
- ² Az új (számlainformációs és fizetéskezdemenyvezési) szolgáltatók a fizetésiszámla-hozzáférést biztosító API-k megnyitása ekkor kezdődik meg.
- ³ Az egyszerűség kedvéért a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok piacára a továbbiakban kötvénypiacként utalunk, megkülönböztetve a rövid és hosszú lejáratú pénzügyi instrumentumokat.

IRODALOM

ANTAL, L. (1989). *The Beginnings of a Capital Market in Hungary*. In: Kessides, Ch. King T. Nuti M. Sokil C. (ed.) *Financial Reform in Socialist Economies*. World Bank

DE BONDT, G. (2003). Euro Area Corporate Debt Securities Market: First Empirical Evidence. *ECB WP*, No. 164., https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=358022, letöltés: 2019. május 14., <https://doi.org/10.1002/ijfe.246>

BABJÁK I. (2007a). Váltókövetelések érvényesítése hajdan és – remény szerint – majdan: (A dualizmus-kori váltóeljárás tanulságai). *Collectio Iuridica Universitatis Debreceniensis*, 7. évf., 7.szám

BABJÁK I. (2007b). Újkori váltóelméletek. *Jogelméleti Szemle*, 2007/2. szám

BARANYI A. (2017). *A magyarországi vállalati szektor pénzügyi típusjelenségeinek vizsgálata, 2006-2015 közötti időszakban*. Tanulmánykötet. Líceum Kiadó, Eger

BÉDA F. szerk. (1992). *A váltó mint új hitelszerzési lehetőség*. Co-Nex Training

BELOVICVS E. szerk. (2019). *Büntetőjog II. – Különös Rész* (Hetedik, hatályosított kiadás). HVG-Orac

DAGONYA A. (2012). Eljött a váltó reneszánsza? *Világgazdaság*, XLIV. évf. 187. szám <https://www.vg.hu/velemeny/eljott-a-valto-reneszansza-387364/> Letöltés: 2019. április 14.

ECKHART F. (1941). *A magyar közgazdaság száz éve 1841–1941*. Posner, Budapest

GÁRDOS I., MOSONYI R., TOMORI E. (2019). A Kúria új ítélete a váltókövetelés perbeli érvényesíthetőségének feltételeiről. <https://gmtlegal.hu/hir/a-kuria-uj-itelete-a-valtokoveteles-perbeli-erve-nyesithetosegenek-felteteleiről.php>, letöltés: 2019. november 20.

GEISELER, CH. (1999). *Das Finanzierungsverhalten kleiner und mittlerer Unternehmen*. Eine Empirische Untersuchung. Schriftenreihe des Betrieb-

- swirtschaftlichen Forschungszentrums, Mittelstand Bayreuth. German Edition, DUV, Wiesbaden, https://doi.org/10.1007/978-3-322-97767-0_4
- HAVASI B. (2012). *A váltó és a váltóóvás. Közjegyzők Közlönye*, Magyar Országos Közjegyzői Kamara, 59. évf., 2. szám
- HELMECZI, I. (2010). A magyarországi pénzforgalom térképe. MNB tanulmány, 84., <https://www.mnb.hu/letoltes/mt-84.pdf>
- HÜGELOW, A. (2006). *Finanzinstrumente: Möglichkeiten der Außenfinanzierung von Unternehmen. Kompendium von Asset Backed Securities bis Zinsdarlehen*. IG Metall Vorstand, Branchenreport 25., https://www.igmetall.de/download/0020848_2006-25_Finanzinstrumente_I_Aussenfinanzierung_1636587c5c5800ec0960711f32a7da9860949477.pdf
- KAJDI L., SIN G., VARGA L. (2019). A lakossági pénzforgalom árazási problémái. I. rész, <https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-penzforgalmi-arazas-1.pdf>, letöltés: 2019. május 10.
- KAYA, O., MEYER, T. (2013). *Corporate bond issuance in Europe. Where do we stand and where are we heading?* DB Research, https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD000000000444503/Corporate_bond_issuance_in_Europe%3A_Where_do_we_sta.PDF
- LEMÁK G. (2016). *Millásreggeli: FinTech v. Bankok: 3:2*, <https://fintechzone.hu/millasreggeli-fintech-v-bankok-32/>, letöltés: 2019. május 10.
- MADARASSY T. (2015). *Egy méltatlanul elfeledett üzleti megoldás: amit a váltóról tudni kell*. <https://madarassy-legal.com/egy-meltatlanul-elfeledett-uzleti-megoldas-minden-ami-valto-tudni-erdemes-2/> Letöltés: 2019. november 1.
- NAGY, Z. I. (2015). *The Position of Agriculture in Hungary since the Political Regime Transformation* (1990), with Special Regard to Outstanding Debts. In: *Management, Enterprise and Benchmarking in the 21st Century*. Budapest
- SPUFFORD, P. (2007). *Hatalom és haszon. Kereskedők a középkori Európában*. Ford.: Nyuli Kinga, Scolar, Budapest
- STACHÓ A. (2005). *A tőkepiac szerkezete és szerepe a vállalati finanszírozásban*. PSZÁF, [http://alk.mnb.hu/data/cms355158/A_t_kepiac_zerkezete_s_zerepe_a_v_llalati_finansz_roz_sban_\(C_lelemz_s\).pdf](http://alk.mnb.hu/data/cms355158/A_t_kepiac_zerkezete_s_zerepe_a_v_llalati_finansz_roz_sban_(C_lelemz_s).pdf). Letöltés 2019. május 9.
- VARGA, J., SIPICZKI, Z. (2015). The financing of the agricultural enterprises in Hungary between 2008 and 2011. *Procedia Economics and Finance* 30 (2015), pp. 923–931, [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01342-8](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01342-8)
- VERESS E. (2016). *A biankó saját váltó – egy jogeset anatómiája*. In: *Emlékkötet Beck Salamon születésének 130. évfordulójára*. Novotni Alapítvány a Magánjog Fejlesztéséért
- Bankszövetség (2018). *Beszámoló a Bankszövetség 2017 negyedik negyedéves tevékenységéről*, http://www.bankszovetseg.hu/Public/jelentesek/negyedeves/2017_Q4_jelent%C3%A9s_HUN.pdf Letöltés: 2019. április 14.
- Európai Unió (2015). *Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2015/2366 irányelve*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015L2366&from=EN> Letöltés: 2019. április 14.
- Igazságügyi Minisztérium (2017). *Indokolás a váltójogi szabályokról szóló 2017. évi CLXXXV. törvényhez*.
- MahindraFinance (2019). *Bill Discounting Facility*, <https://www.mahindrafinance.com/bill-discounting.aspx>. Letöltés: 2019. május 15.

Magyar Országgyűlés (2015). 2017. évi CXLV. törvény egyes törvények biztosítási, illetve pénzforgalmi tárgyú jogharmonizációjával kapcsolatos módosításáról. <https://mkogy.jogtar.hu/jogszabaly?docid=A1700145.TV>, letöltés: 2019. május 5.

MFSZ (2016). Dinamikusan nő a faktoring piac. Magyar Faktoring Szövetség. Sajtóközlemény a faktoring ágazat helyzetéről., http://www.faktoringszovetseg.hu/magyar_faktoring_szovetseg_sajto_2016_07_25.pdf., letöltés: 2019. december 4.

MFSZ (2018). Rekordévet zárt a faktoring piac, de lemaradt a kkv-szektor. Magyar Faktoring Szövetség. Sajtóközlemény, http://penzstar.hu/wp-content/uploads/MFSZ_sajto_2018.pdf., letöltés: 2019. december 4.

MNB (1989). A váltó. 1-2. kötet

MNB (2019a). Versenyképességi program 330 pontban. <https://www.mnb.hu/letoltes/versenykepességi-program.pdf>

MNB (2019b). Módszertani leírás „A rezidens kibocsátású értékpapírok adatai kibocsátói és tulajdonosi bontásban” megnevezésű havi, továbbá a „Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összefoglaló állománya tulajdonosi és kibocsátói bontásban” megnevezésű negyedéves jegybanki adatközlésekhez., <https://www.mnb.hu/letoltes/ertekpapir-modszertan-hu.pdf>, letöltés: 2019. május 12.

MNB (2019c). Tájékoztató a Növekedési Kötvényprogram feltételeiről. <https://www.mnb.hu/letoltes/nkp-termektajekoztato.pdf>

MNB (2019d). A Növekedési Kötvényprogram elindításának jegybanki szempontjai és a konstrukció főbb jellemzői. <https://www.mnb.hu/letoltes/novekedesi-kotvenyprogram-hatteranyag.pdf>

PénTech (2019). OTP Faktoring és a többiek: faktoringpiaci áttekintés. <https://pentech.hu/fooldal/okos-faktoring-blog/otp-faktoring-es-a-tobbiek/>, letöltés: 2019. december 4.