



**Éves jelentés  
a  
QUAESTOR Értékpapírkereskedelmi  
és Befektetési Nyrt.**

**2008. üzleti évről**

Budapest, 2009. április 27.

## TARTALOMJEGYZÉK

<b>I. A rendszeres tájékoztatási kötelezettség</b> .....	3.
<b>II. Felelősségvállaló nyilatkozat</b> .....	5.
<b>III. Általános adatok a Kibocsátóról</b> .....	6.
<b>IV. Általános adatok a Részvényről</b> .....	7.
<b>V. Gazdasági és pénzügyi adatok</b> .....	8.
Mérleg .....	8.
Eredménykimutatás .....	11.
<b>VI. A Társaság gazdálkodásának elemzése</b> .....	13.
Forgalom .....	20.
Eredmény .....	20.
Eszközök .....	21.
Források .....	21.
<b>VII. A részvénystruktúra, tulajdonosi kör bemutatása</b> .....	22.
A saját tulajdonban lévő részvények mennyiségének alakulása .....	22.
5%-nál nagyobb tulajdonosok felsorolása .....	22.
Teljes időben foglalkoztatottak számának alakulása .....	22.
Vezető állású személyek bemutatása .....	23.

## I. A rendszeres tájékoztatási kötelezettség

A Tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény (Tpt.) a nyilvánosan forgalomba hozott értékpapírok kibocsátói számára rendszeres tájékoztatási kötelezettséget ír elő az alábbiak szerint:

„54. § (1) A nyilvánosan forgalomba hozott értékpapír kibocsátója a nyilvánosságot rendszeresen tájékoztatja vagyoni, jövedelmi helyzetének, működésének főbb adatairól. A kibocsátó a közzététellel egyidejűleg köteles a Felügyeletet tájékoztatni.

(2) A kibocsátó a rendszeres tájékoztatási kötelezettségét

a) féléves jelentés,

b) éves jelentés,

c) nyilvánosan forgalomba hozott részvény kibocsátója időközi vezetőségi beszámoló formájában teljesíti.

(3) Nem köteles féléves jelentést készíteni a helyi önkormányzat, továbbá az olyan, kizárólag hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat nyilvánosan forgalomba hozó kibocsátó, amely értékpapírjainak névértéke legalább ötv ezer euró, illetve a forgalomba hozatal napján az MNB hivatalos devizaárfolyamán számítva ennek megfelelő összeg.

(4) A kibocsátónak az egyes pénzügyi évek végét követő legkésőbb négy hónapon belül közzé kell tennie az éves jelentését, és gondoskodnia kell arról, hogy az legalább öt évig nyilvánosan hozzáférhető maradjon. A helyi önkormányzatnak az éves jelentést a jogszabályban előírt határidőben kell nyilvánosságra hoznia.

(5) A részvény, illetve a hitelviszonyt megtestesítő értékpapír kibocsátója az adott időszak végét követően mielőbb, de legkésőbb két hónapon belül a pénzügyi év első hat hónapjára vonatkozóan féléves jelentést tesz közzé, és gondoskodik arról, hogy az legalább öt évig nyilvánosan hozzáférhető maradjon.

(6) Nem köteles féléves jelentést készíteni

a) az a hitelintézet, amelynek részvényeit nem vezették be a szabályozott piacra, és amely folyamatosan és ismétlődő módon csak hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat bocsátott ki, azzal a feltétellel, hogy az ilyen hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok össznévértéke nem éri el a százmillió eurót, illetve a forgalomba hozatal napján az MNB hivatalos devizaárfolyamán számítva ennek megfelelő összeget, és a nyilvános forgalomba hozatalhoz tájékoztatást nem készített,

b) az a kibocsátó, amely 2005. július 1. napján már létezett, és amely kizárólag a székhely szerinti tagállam által feltétel nélkül és visszavonhatatlanul garantált, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat bocsát ki.

(7) A nyilvánosan forgalomba hozott részvény kibocsátója a pénzügyi év első, illetve második hat hónapjában időközi vezetőségi beszámolót köteles közzétenni az adott hat hónapos időszak kezdete utáni tizedik hét és a vége előtti hatodik hét közötti időszakban, az adott hat hónapos időszak kezdete és ezen beszámoló közzétételének napja közötti időszakra vonatkozóan.

(8) Nem kell időközi vezetőségi beszámolót közzétennie azon kibocsátónak, amely legalább a féléves jelentésre vonatkozó követelményeknek megfelelő tartalmú negyedéves jelentést készít.

(9) A kibocsátó minden naptári hónap utolsó napján köteles közzétenni a részvényeihez kapcsolódó szavazati jogok számát és az alaptőke nagyságát.

(10) A rendszeres tájékoztatásra vonatkozó részletszabályokat a miniszter rendeletben állapítja meg.”

„56. § (1) A kibocsátó megkülönböztetésmentesen és a gyors hozzáférést biztosítva köteles nyilvánosságra hozni a szabályozott információkat, amelyért díjat nem számíthat fel.

(2) A szabályozott információk terjesztése úgy történik, hogy biztosítható legyen azok lehető legszélesebb nyilvánossághoz - a lehető legrövidebb időn belül - való eljutása a székhely szerinti, a fogadó, illetve a többi tagállamban.

(3) A kibocsátó köteles megküldeni a szabályozott információt a hivatalosan kijelölt információátviteli rendszer számára, amely megfelel a biztonsággal, az információforrás bizonyosságával, az időpont rögzítésével és a végfelhasználók általi egyszerű hozzáféréssel kapcsolatos minimális minőségi előírásoknak, és azok összhangban vannak az elektronikus irattározási eljárással.

(4) A kibocsátó rendszeres és rendkívüli tájékoztatást egyidejűleg a Felügyeletnél is köteles elektronikus úton bejelenteni, amelyet a Felügyelet közzétesz az általa üzemeltetett honlapon.

(5) Az információterjesztésre, az információátviteli rendszerre, továbbá a Felügyelet felé fennálló bejelentési kötelezettség teljesítésére vonatkozó részletszabályokat a miniszter rendeletben állapítja meg.

**57. §** (1) A szabályozott információk nyilvánosságra hozatalának elmaradásával, illetve félrevezető tartalmával okozott kár megtérítéséért a kibocsátó felel.

(2) Ha a kibocsátóról olyan valótlan adat kerül nyilvánosságra, amely az általa kibocsátott értékpapír értékét vagy hozamát érintheti, köteles a valóságnak megfelelő adatok haladéktalan nyilvánosságra hozatalára. A kibocsátó nyilatkozatát az 56. §-ban meghatározott módon és a valótlan adat megjelenésének helyén is közzé kell tenni.

(3) A felszámolási eljárás, illetve végelszámolás esetén a rendszeres és rendkívüli tájékoztatási kötelezettség a felszámolót, végelszámolót terheli.

**58. §** (1) Ha az értékpapírt csak Magyarországon hozták nyilvánosan forgalomba, a szabályozott információkat a Felügyelet által elfogadott nyelven kell közzétenni.

(2) Ha az értékpapír nyilvános forgalomba hozatalára Magyarországon, mint székhely szerinti tagállamban, illetve egy vagy több fogadó tagállamban került sor, akkor a szabályozott információkat:

a) a Felügyelet által elfogadott nyelven, és

b) a kibocsátó választásától függően vagy a fogadó tagállamok felügyeleti hatósága által elfogadott nyelven, vagy egy, a nemzetközi pénzügyi piacokon általában használt nyelven kell közzétenni.

(3) Ha az értékpapírokat egy vagy több fogadó tagállamban hozták nyilvánosan forgalomba, azonban Magyarországon nem, a szabályozott információkat a Felügyelet által elfogadott nyelven, továbbá a kibocsátó választásától függően vagy a fogadó tagállamok Felügyeleti hatóságai által elfogadott nyelven, vagy egy, a nemzetközi pénzügyi piacokon általában használt nyelven kell közzétenni.

(4) A 61. § szerinti információ egy, a nemzetközi pénzügyi piacokon általában használt nyelven is bejelenthető, illetve közzétehető.

(5) Az egy vagy több tagállamban nyilvánosan forgalomba hozott, ötvenezer euró, illetve a kibocsátás napján az annak megfelelő névértékű hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó szabályozott információkat vagy a Felügyelet és a fogadó tagállam felügyeleti hatóságai által elfogadott nyelven, vagy egy, a nemzetközi pénzügyi piacokon általában használt nyelven kell közzétenni a kibocsátó választása alapján.

(6) Ha a szabályozott információk tartalmával kapcsolatban bíróság vagy választottbíróság előtt keresetindításra kerül sor, a fordítás költségeinek viselésére az adott tagállam jogszabályai alapján kerül sor.”

## II. Felelősségvállaló nyilatkozat

A nyilvánosan forgalomba hozott értékpapírokkal kapcsolatos tájékoztatási kötelezettség részletes szabályairól szóló 24/2008. (VIII.15.) PM rendelet 1. számú melléklet II. da) pontja alapján a Kibocsátó kijelenti, hogy az alkalmazható számviteli előírások alapján, a legjobb tudása szerint elkészített pénzügyi kimutatások valós és megbízható képet adnak a Kibocsátó eszközeiről, kötelezettségeiről, pénzügyi helyzetéről, valamint nyereségéről és veszteségéről.

A nyilvánosan forgalomba hozott értékpapírokkal kapcsolatos tájékoztatási kötelezettség részletes szabályairól szóló 24/2008. (VIII.15.) PM rendelet 1. számú melléklet II. db) pontja alapján Kibocsátó kijelenti, hogy az üzleti jelentés megbízható képet ad a Kibocsátó helyzetéről, fejlődéséről és teljesítményéről, ismertetve a főbb kockázatokat és bizonytalansági tényezőket.

A Tpt. 57.§ (1) bekezdése alapján a szabályozott információk nyilvánosságra hozatalának elmaradásával, illetve félrevezető tartalmával okozott kár megtérítéséért a Kibocsátó felel.

Budapest, 2009. április 27.



**Májfer Zsolt**  
az Igazgatóság tagja



**Tarsolyné Rónaszéki Erika**  
az Igazgatóság tagja

### III. Általános adatok a Kibocsátóról

<b>A TÁRSASÁG CÉGNEVE</b>	QUAESTOR Értékpapírkereskedelmi és Befektetési Nyrt.
<b>ALAPÍTÓ</b>	QUAESTOR Pénzügyi Tanácsadó Zrt.
<b>ALAPÍTÁS IDŐPONTJA</b>	A Társaság a QUAESTOR Értékpapírkereskedelmi Korlátolt Felelősségű Társaság általános jogutódlással történő átalakulásával jött létre 1996. szeptember 2. napján. A Társaság 1997. január 21. napjáig zártkörű, azt követően nyilvános részvénytársaságként működik.
<b>CÉGBEJEGYZÉS</b>	1996. november 25. napján a Fővárosi Bíróságon, mint Cégbíróságon került bejegyzésre 01-10-043211 cégjegyzékszám alatt.
<b>ALAPTÓKE</b>	1.047.670.900,- Ft.
<b>A TÁRSASÁG SZÉKHELYE</b>	1132 Budapest, Váci út 30. (Business Center 30)
<b>A TÁRSASÁG IDŐTARTAMA</b>	A Társaság határozatlan időre alakult.
<b>ÜZLETI ÉV</b>	A Társaság üzleti éve megegyezik a naptári évvel.
<b>A TÁRSASÁG TEVÉKENYSÉGI KÖREI A MEGFELELŐ STATISZTIKAI KÓD (TEÁOR 2003) SZERINT</b>	<b>64.99'08 M.n.s. egyéb pénzügyi közvetítés (főtevékenység)</b> 66.12'08 Értékpapír-, árutózsdei ügynöki tevékenység 64.92'08 Egyéb hitelnyújtás 66.19'08 Egyéb pénzügyi kiegészítő tevékenység
<b>A HIRDETMÉNYEK KÖZZÉTÉTELÉNEK HELYE</b>	A Társaság a tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvényben (Tpt.) meghatározott közleményeit 2007. július 16. napjáig a Napi Gazdaság és a Magyar Tőkepiac című országos napilapokban tette közzé. Ezt követően a Társaság hivatalos közzétételi helye a Társaság <a href="http://www.quaestor.hu">www.quaestor.hu</a> címen elérhető honlapja, továbbá 2007. december 01. napjától a <a href="http://www.kozzetetelek.hu">www.kozzetetelek.hu</a> oldal.  A Társaság a társasági törvényben meghatározott hirdetményeit, illetve más közleményeit a Társaság honlapján, a társasági törvényben meghatározott esetekben, a Céglépcsőben teszi közzé.
<b>A CÉGJEGYZÉSRE JOGOSULTAK NEVE ÉS TISZTSÉGE</b>	Tarsoly Csaba, az Igazgatóság elnöke Májér Zsolt, az Igazgatóság tagja, Vezérigazgató Tarsolyné Rónaszéki Erika, az Igazgatóság tagja
<b>A KÉPVISELET MÓDJA</b>	Kettő igazgatósági tag együttesen.
<b>A TÁRSASÁG KÖNYVVIZSGÁLÓJA</b>	PÉNZMENTŐ Könyvvizsgáló, Adótanácsadó és Vállalkozási Kft. (székhely: 1028 Budapest, Rodostó u. 26.; cégjegyzékszám: 01-09-264104; MKVK nyilvántartási szám: 000255, MKVK igazolás sorszáma: 000278) A könyvvizsgálatért személyében is felelős könyvvizsgáló: Szabó Katalin, befektetési minősítésű könyvvizsgáló (anyja neve: Varga Katalin; lakcíme: 2096 Üröm, Kert u. 49.; MKVK tagsági igazolvány száma: 002583)
<b>FELÜGYELŐ BIZOTTSÁG TAGJAI</b>	Závodszy Zoltán, a Felügyelő Bizottság elnöke Révész László, a Felügyelő Bizottság tagja Dr. Bakódi Kálmán, a Felügyelő Bizottság tagja
<b>AUDIT BIZOTTSÁG TAGJAI</b>	Závodszy Zoltán Révész László Dr. Bakódi Kálmán

#### IV. Általános adatok a Részvényről

<b>A RÉSZVÉNY NEVE</b>	<b>QUAESTOR Értékpapírkereskedelmi és Befektetési Nyrt. Törzsrészvény</b>
<b>ISIN AZONOSÍTÓ</b>	HU0000074000
<b>A RÉSZVÉNYEK FAJTÁI</b>	Dematerializált, névre szóló törzsrészvény  A dematerializált részvény elektronikus úton létrehozott, rögzített, továbbított és nyilvántartott, az értékpapírokra vonatkozó külön törvényben meghatározott tartalmi kellékeit azonosítható módon tartalmazó adatösszesség, amelynek nincs sorszáma. Dematerializált részvény esetén a részvényes nevét, valamint az azonosításhoz szükséges egyéb adatait az értékpapír-forgalmazó által a részvényes javára vezetett értékpapírszámla tartalmazza.
<b>A RÉSZVÉNYEK NÉVÉRTÉKE</b>	egyenként 100,- Ft, azaz Egyszáz forint névértékű részvény (1999. január 21. napjától)
<b>A RÉSZVÉNYEK DARABSZÁMA</b>	10.476.709 db
<b>A FORGALOMBA HOZATALI ENGEDÉLY SZÁMA, DÁTUMA</b>	ÁÉTF 20.332/96 1996. november 25.
<b>A RÉSZVÉNYHEZ KAPCSOLÓDÓ JOGOK</b>	A Részvényesek jogait – ideértve az osztalékhoz fűződő jogukat – a társasági törvény és az Alapszabály rendelkezéseivel összhangban gyakorolhatják.  A törzsrészvények szavazatra és osztalékra jogosító részvények, részvényenként 1 db, azaz egy darab szavazatra, illetve a közgyűlés által felosztani rendelt mérleg szerinti nyereség egy részvényre jutó arányos részére (osztalékhoz való jog) jogosítanak.
<b>TŐZSDEI FORGALMAZÁS</b>	B kategória
<b>BEVEZETÉS DÁTUMA</b>	1997. március 11.
<b>ELSŐ KERESKEDÉSI NAP</b>	1997. március 11.
<b>A RÉSZVÉNYEK DEMATERIALIZÁLT RÉSZVÉNNYÉ ALAKÍTÁSA</b>	A Kibocsátó a Tpt. 408. §-ában foglalt kötelezettségek alapján a részvényeket dematerializált részvényekké alakította át 2004. november 15-én. A dematerializálás folyamatáról részvényeseit hirdetmények útján folyamatosan tájékoztatta.  A részvényekhez kapcsolódó jogok az adott részvényes értékpapír számlavezetője által kiállított tulajdonosi igazolás birtokában gyakorolhatóak az Alapszabályban foglaltak szerint.
<b>A RÉSZVÉNYEK ÁTRUHÁZÁSA</b>	A Részvényes, ha korábban a részvénykönyvbe bejegyezték, köteles részvénye átruházását az átruházástól számított 8 (nyolc) napon belül az Igazgatóságnak bejelenteni. A bejelentés alapján a részvénykönyv vezetője haladéktalanul gondoskodik a Részvényesnek a részvénykönyvből való törléséről. A törölt adatnak azonban megállapíthatónak kell maradnia. Ha a Részvényes bejelentési kötelezettségének teljesítését elmulasztja, a Társaság részére a részvény névértékének 0,5 (fél) ezrelékének megfelelő nagyságú kötbért köteles fizetni.  A dematerializált részvény átruházása az értékpapírszámlán történő terhelés, illetve jóváírás útján történik. A részvény tulajdonosának – az ellenkező bizonyításáig – azt kell tekinteni, akinek számláján a részvényt nyilvántartják.

## V. Gazdasági és pénzügyi adatok

### Mérleg

Adatok ezer forintban

### Eszközök

Sor.sz.	Tétel megnevezése	Tárgyidőszak 2007.XII.31 (eFt)		Változás e Ft	Változás %
a					
1	<b>A) Befektetett eszközök</b>	<b>39 826</b>	<b>35 428</b>	<b>-4 397</b>	<b>-11,04%</b>
2	<b>I. IMMATERIÁLIS JAVAK</b>	<b>145</b>	<b>69</b>	<b>-76</b>	<b>-52,20%</b>
3	1. Alapítás átszervezés aktivált értéke	0	0	0	
4	2. Kísérleti fejlesztés aktivált értéke	0	0	0	
5	3. Vagyonértékű jogok	0	0	0	
6	4. Szellemi termékek	145	69	-76	-52,20%
7	5. Üzleti vagy cégérték	0	0	0	
8	6. Immateriális javakra adott előlegek	0	0	0	
9	7. Immateriális javak érték helyesbítése	0	0	0	
10	<b>II. TÁRGYI ESZKÖZÖK</b>	<b>35 580</b>	<b>31 259</b>	<b>-4 321</b>	<b>-12,15%</b>
11	1. Ingatlanok és kapcsolódó vagyonértékű jogok	34 907	30 842	-4 065	-11,65%
12	2. Műszaki berendezések, gépek, járművek	0	0	0	
13	3. Egyéb berendezések, gépek, járművek	673	416	-256	-38,12%
14	4. Tenyészállatok	0	0	0	
15	5. Beruházások, felújítások	0	0	0	
16	6. Beruházásokra adott előleg	0	0	0	
17	7. Tárgyi eszközök érték helyesbítése	0	0	0	
18	<b>III. BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK</b>	<b>4 100</b>	<b>4 100</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
19	1. Tartós részesedése kapcsolt vállalkozásban	0	0	0	
20	2. Tartósan adott kölcsön kapcsolt vállalkozásban	0	0	0	
21	3. Egyéb tartós részesedés	4 100	4 100	0	0,00%
22	4. Tartósan adott kölcsön egyéb részesedési viszonyban álló vállalkozásban	0	0	0	
23	5. Egyéb tartósan adott kölcsön	0	0	0	
24	6. Tartós hitelviszonyt megtestesítő értékpapír	0	0	0	
25	7. Befektetett pénzügyi eszközök érték helyesbítése	0	0	0	
26	<b>B) Forgó eszközök</b>	<b>8 438 213</b>	<b>5 932 592</b>	<b>-2 505 621</b>	<b>-29,69%</b>
27	<b>I. KÉSZLETEK</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
28	1. Anyagok	0	0	0	
29	2. Befejezetlen termelés és félkész termékek	0	0	0	
30	3. Növendék-, hízó- és egyéb állatok	0	0	0	
31	4. Késztermékek	0	0	0	
32	5. Áruk	0	0	0	
33	6. Készletekre adott előlegek	0	0	0	
34	<b>II. KÖVETELÉSEK</b>	<b>273 815</b>	<b>210 176</b>	<b>-63 639</b>	<b>-23,24%</b>
35	1. Vevőkövetelések	28 256	49	-28 208	-99,83%

36	2. Követelések ügyfeleknek nyújtott szolgáltatásból	4 108	14 356	10 248	249,48%
37	3. Követelések tőzsdei ügyletek elszámolásaiából	169 454	11 035	-158 419	-93,49%
38	4. Követelések a tőzsdén kívül kötött ügyletek elszámolásaiából	0	0	0	
39	5. Elszámolóházzal szembeni követelések	61 118	95 279	34 161	55,89%
40	a) elszámolóházzal szembeni követelés	61 118	95 279	34 161	55,89%
41	b) elszámolóházi tevékenységet végző szerv. szembeni követelés	0	0	0	
42	6. Követelések kapcsolt vállalkozással szemben	0	0	0	
43	7. Követelések egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben	0	0	0	
44	8. Váltókövetelések	0	0	0	
45	9. Egyéb követelések	10 879	89 457	78 578	722,31%
46	<b>III. ÉRTÉKPAPÍROK</b>	<b>7 673 488</b>	<b>4 936 667</b>	<b>-2 736 821</b>	<b>-35,67%</b>
47	1. Részesedés kapcsolt vállalkozásban	0	0	0	
48	2. Egyéb részesedés	1 399 239	664 577	-734 662	-52,50%
49	3. Saját részvények, üzletrészek	0	0	0	
50	4. Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	6 274 249	4 272 090	-2 002 159	-31,91%
51	<b>IV. PÉNZESZKÖZÖK</b>	<b>490 910</b>	<b>785 750</b>	<b>294 839</b>	<b>60,06%</b>
52	1. Pénztár, csekk	32 132	40 547	8 415	26,19%
53	2. Bankbetétek	458 778	745 203	286 426	62,43%
54	a) tőzsdeforgalmi számla	391 263	615 069	223 806	57,20%
55	b) egyéb bankbetétek	67 515	130 134	62 619	92,75%
56	<b>C) Aktív időbeli elhatárolások</b>	<b>153 095</b>	<b>117 985</b>	<b>-35 110</b>	<b>-22,93%</b>
57	1. Bevételek aktív időbeli elhatárolása	153 019	117 985	-35 034	-22,89%
58	2. Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	76	0	-76	-100,00%
59	3. Halasztott ráfordítások	0	0	0	
60	<b>ESZKÖZÖK ÖSSZESEN</b>	<b>8 631 133</b>	<b>6 086 005</b>	<b>-2 545 128</b>	<b>-29,49%</b>

**Források**

Sor sz.	Tétel megnevezése	Tárgyidőszak 2007.XII.31 (eFt)		Változás e Ft	Változás %
a					
<b>59</b>	<b>D) Saját tőke</b>	<b>2 267 623</b>	<b>2 283 906</b>	<b>16 283</b>	<b>0,72%</b>
60	I. JEGYZETT TŐKE	1 047 671	1 047 671	0	0,00%
61	a) visszavásárolt tulajdonosi részesedés	0	0	0	
62	II. JEGYZETT, DE MÉG BE NEM FIZETETT TŐKE (-)	0	0	0	
63	III. TŐKETARTALÉK	106 255	106 255	0	0,00%
64	IV. EREDMÉNYTARTALÉK	1 014 419	1 051 928	37 510	3,70%
65	V. LEKÖTÖTT TARTALÉK			0	
66	VI. ÉRTÉKELÉSI TARTALÉK	0	0	0	
67	VII. ÁLTALÁNOS TARTALÉK	61 769	61 769	0	0,00%
68	VIII. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY (+/-)	37 509	16 283	-21 226	-56,59%
<b>69</b>	<b>E) Céltartalék</b>	<b>252 897</b>	<b>75 915</b>	<b>-176 982</b>	<b>-69,98%</b>
70	1. Céltartalék a várható kötelezettségekre	2 896	0	-2 896	-100,00%
71	2. Céltartalék a jövőbeni költségekre	0	0	0	
72	3. Egyéb céltartalék	250 000	75 915	-174 085	-69,63%
<b>73</b>	<b>F) Kötelezettségek</b>	<b>6 101 312</b>	<b>3 621 828</b>	<b>-2 479 484</b>	<b>-40,64%</b>
<b>74</b>	<b>I. HÁTRASOROLT KÖTELEZETTSÉGEK</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
75	1. Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben	0	0	0	
76	2. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben	0	0	0	
77	3. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb gazdálkodóval szemben	0	0	0	
<b>78</b>	<b>II. HOSSZÚLEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
79	1. Hosszú lejáratra kapott kölcsönök	0	0	0	
80	2. Átváltoztatható kötvények	0	0	0	
81	3. Tartozások kötvénykibocsátásból	0	0	0	
82	4. Beruházási és fejlesztési hitelek	0	0	0	
83	5. Egyéb hosszúlejáratú hitelek	0	0	0	
84	6. Tartós kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben	0	0	0	
85	7. Tartós kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben	0	0	0	
<b>86</b>	<b>III. RÖVIDLEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK</b>	<b>6 101 312</b>	<b>3 621 828</b>	<b>-2 479 484</b>	<b>-40,64%</b>
87	1. Rövid lejáratú hitelek	3 271 118	1 635 460	-1 635 658	-50,00%
88	2. Rövid lejáratú kölcsönök	0	0	0	
89	3. Vevőtől kapott előleg	0	0	0	
90	4. Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (szállítók)	12 852	16 836	3 984	31,00%
91	5. Ügyfelekkel szembeni kötelezettség	347 419	687 652	340 232	97,93%
92	6. Kötelezettségek tőzsdei ügyletek elszámolásából	0	0	0	
93	7. Kötelezettségek tőzsdén kívüli ügyletek elszámolásából	0	0	0	
94	8. Elszámoló házzal szembeni kötelezettség	0	3 067	3 067	
95	a) elszámolóházzal szembeni kötelezettség	0	3 067	3 067	

96	b) elszámolóházi tevékenységet végző szerv. szembeni kötelezettség	0	0	0	
97	9. Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben	0	0	0	
98	10. Rövid lejáratú kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben	0	0	0	
99	11. Váltó tartozások	0	0	0	
100	12. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	2 469 923	1 278 813	-1 191 110	-48,22%
101	<b>G) Passzív időbeli elhatárolás</b>	<b>9 302</b>	<b>104 356</b>	<b>95 054</b>	<b>1021,88%</b>
102	1. Bevételek passzív időbeli elhatárolása	0	0	0	
103	2. Költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolása	9 302	104 356	95 054	1021,88%
104	3. Halasztott bevételek	0	0	0	
104	<b>FORRÁSOK ÖSSZESEN</b>	<b>8 631 133</b>	<b>6 086 005</b>	<b>-2 545 128</b>	<b>-29,49%</b>

### Eredménykimutatás

Sor sz.	Tétel megnevezése	Tárgyidőszak 2007.XII.31 (eFt)		Változás e Ft	Változás %
a					
a)	Bizományosi tevékenység bevételei	526 637	1 039 442	512 805	97,37%
b)	Kereskedelmi tevékenység bevételei	1 348 793	4 004 282	2 655 488	196,88%
c)	Értékpapír forgalomba hozatali tevékenység bevételei	0	0	0	
d)	Letétkezelési, letéti őrzési tevékenység bevételei	13 326	7 869	-5 458	-40,95%
e)	Egyéb befektetési szolgáltatási tevékenység bevételei	31 629	41 736	10 108	31,96%
1	<b>Befektetési szolgáltatási tevékenység bevételei</b>	<b>1 920 385</b>	<b>5 093 329</b>	<b>3 172 945</b>	<b>165,22%</b>
f)	Bizományosi tevékenység ráfordításai	3 550	4 233	683	19,23%
g)	Kereskedelmi tevékenység ráfordításai	1 052 518	3 740 887	2 688 368	255,42%
h)	Értékpapír forgalomba hozatal szervezési tevékenység ráfordításai	0	0	0	
i)	Letétkezelési, letéti őrzési tevékenység ráfordításai	19 949	20 621	672	3,37%
j)	Egyéb befektetési szolgáltatási tevékenység ráfordításai	410 617	666 890	256 273	62,41%
2	<b>Befektetési szolgáltatási tevékenység ráfordításai</b>	<b>1 486 634</b>	<b>4 432 631</b>	<b>2 945 997</b>	<b>198,17%</b>
<b>I</b>	<b>Befektetési szolgáltatási tevékenység eredménye</b>	<b>433 751</b>	<b>660 699</b>	<b>226 948</b>	<b>52,32%</b>
<b>II</b>	<b>Egyéb bevételek</b>	<b>3 910</b>	<b>1 286</b>	<b>-2 625</b>	<b>-67,12%</b>
	Ebből: visszaírt értékvesztés	0	607	607	
<b>III</b>	<b>Nem befektetési szolgáltatási tev. bevételei</b>	<b>1 789</b>	<b>5 079</b>	<b>3 290</b>	<b>183,86%</b>
<b>IV</b>	<b>Aktivált saját teljesítmények</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>V</b>	<b>Anyag jellegű ráfordítások</b>	<b>183 108</b>	<b>340 192</b>	<b>157 084</b>	<b>85,79%</b>
3	Bér költség	30 541	30 529	-13	-0,04%
4	Személy jellegű egyéb kifizetések	5 501	11 463	5 962	108,38%

5	TB járulék	10 852	11 072	219	2,02%
<b>VI</b>	<b>Személy jellegű ráfordítások</b>	<b>45 894</b>	<b>53 064</b>	<b>6 170</b>	<b>13,44%</b>
VII	Értékesítési költségek	6 191	4 536	1 655	26,88%
VIII	Egyéb ráfordítások	74 638	72 379	2 259	3,03%
	Ebből: visszaírt értékesítés	0	1 533	1 533	100,00%
IX	Nem befektetési szolgáltatással tev. ráfordításai	0	0	0	0,00%
	<b>BEFEKTETÉSEK RÁFORDÍTÁSAI</b>	<b>10 852</b>	<b>11 072</b>	<b>219</b>	<b>2,02%</b>
6	Kapott (járó) osztalék és részesedés	0	0	0	0,00%
	Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott	0	0	0	0,00%
7	Részesedés értékesítésének árfolyamnyeresége	0	0	0	0,00%
	Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott	0	0	0	0,00%
9	Befektetett eszközöknek minősülő hitelviszonyt megtest. Ép.árfolyamnyeresége	0	0	0	0,00%
	Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott	0	0	0	0,00%
8	Kapott kamatok és kamat jellegű bevételek	9 106	12 241	3 136	34,44%
	Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott	0	0	0	0,00%
10	Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	1 616	8 437	6 821	422,09%
<b>X</b>	<b>Nem forgalmazási pénzügyi műveletek bevételei</b>	<b>10 722</b>	<b>20 678</b>	<b>9 957</b>	<b>92,87%</b>
11	Befektetett pénzügyi eszközök árfolyamvesztése	0	0	0	0,00%
	Ebből: kapcsolt vállalkozásnak adott	0	0	0	0,00%
12	Fizetett (fizetendő) kamatok és kamat jellegű kifizetések	96 779	168 905	72 126	74,53%
	Ebből: kapcsolt vállalkozásnak adott	0	0	0	0,00%
13	Részesedések, értékpapírok, bankbetétek értékvesztése	0	0	0	0,00%
14	Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai	1 586	8 503	6 918	436,29%
<b>XI</b>	<b>Nem forgalmazási pénzügyi műveletek ráfordításai</b>	<b>98 365</b>	<b>177 408</b>	<b>79 043</b>	<b>80,36%</b>
<b>B</b>	<b>PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE</b>	<b>-87 643</b>	<b>-156 730</b>	<b>-69 087</b>	<b>78,83%</b>
<b>C</b>	<b>SZOKÁSOS VÁLLALKOZÁSI EREDMÉNY</b>	<b>41 776</b>	<b>40 162</b>	<b>-1 614</b>	<b>-3,86%</b>
<b>XII</b>	<b>Rendkívüli bevételek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>XIII</b>	<b>Rendkívüli ráfordítások</b>	<b>0</b>	<b>7 500</b>	<b>7 500</b>	<b>100,00%</b>
<b>D</b>	<b>RENDKÍVÜLI EREDMÉNY</b>	<b>0</b>	<b>-7 500</b>	<b>-7 500</b>	<b>-100,00%</b>
<b>E</b>	<b>ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY</b>	<b>41 776</b>	<b>32 662</b>	<b>-9 114</b>	<b>-21,82%</b>
<b>XIV</b>	<b>Adófizetési kötelezettség</b>	<b>100</b>	<b>16 379</b>	<b>16 279</b>	<b>16279,50%</b>
	<b>Különadó fizetési kötelezettség</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>F</b>	<b>ADÓZOTT EREDMÉNY</b>	<b>41 676</b>	<b>16 283</b>	<b>-25 393</b>	<b>-60,93%</b>
<b>XV</b>	<b>Általános tartalék képzés, felhasználás</b>	<b>-4 167</b>	<b>0</b>	<b>4 167</b>	<b>-100,00%</b>
13	Eredménytartalék igénybevétele osztalékra, részesedésre	0	0	0	0,00%
14	Fizetett (jávahagyott) osztalék, részesedés	0	0	0	0,00%
<b>G</b>	<b>MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY</b>	<b>37 509</b>	<b>16 283</b>	<b>-21 226</b>	<b>-56,59%</b>

## VI. A Társaság gazdálkodásának elemzése

### A Társaság történeti áttekintése

A QUAESTOR Értékpapírkereskedelmi és Befektetési Részvénytársaság (továbbiakban: a Társaság) jogelődjét, a Quaestor Értékpapír Korlátolt Felelősségű Társaságot 1993-ban alapította a Quaestor Pénzügyi Tanácsadó Részvénytársaság ötvenmillió forintos jegyzett tőkével. A Társaság alapításától kezdve teljes jogú értékpapír-forgalmazási tevékenységre feljogosító engedéllyel rendelkezik, így bizományosi és saját számlás tevékenységet egyaránt végezhet.

A Társaság alakulása után gyakorlatilag első tevékenységként a Tallér befektetési jegyek forgalmazását kezdte meg, majd a tevékenységi kör bővítése céljából 1993. szeptemberében a Budapesti Értéktőzsdén tőzsdetagságot vásárolt, és ettől az időponttól kezdve ügyfelei részére teljesít tőzsdei megbízásokat, illetve kereskedik saját számlára a Budapesti Értéktőzsdén.

A későbbiekben a Társaság újabb befektetési jegyek forgalmazásával folytatta ügyfélkörének kiépítését, amely számára egyre több szolgáltatással állt a rendelkezésére. 1994-től az egyik leglátványosabban fejlődő terület az állampapír-kereskedelem lett, amely tevékenység növekvő eredményével járult hozzá a Társaság sikereihez. A másik dinamikusan fejlődő részleg a tőzsdei részvénykereskedelem.

A nagyarányú piaci terjeszkedés természetesen jelentős szervezeti változásokat is igényelt. A Társaság kezdetektől törekedett arra, hogy a szolgáltatásai ne csak a fővárosban, hanem az ország több pontján elérhetőek legyenek. Költséghatékonyság érdekében a QUAESTOR Értékpapír Nyrt. a QUAESTOR Pénzügyi Tanácsadó Zrt. irodahálózatán keresztül éri el ügyfeleit, így napjainkra az ország 16 városában érhetőek el a Társaság szolgáltatásai.

A szervezeti változásokhoz tartozik, hogy 1996. augusztusában az alapító QUAESTOR Pénzügyi Tanácsadó Részvénytársaság felemelte a QUAESTOR Értékpapír Kft. jegyzett tőkéjét 200 millió forintra, amely összeggel szeptember másodikán a Társaság részvénytársasággá alakult át. Az alaptőke emelés és az átalakulást a cégbíróság bejegyezte. A Társaság 1996. novemberében nyilvános részvénykibocsátás keretében újabb alaptőke emelést hajtott végre, így a Társaság alaptőkéje meghaladta a 616 millió forint. A Társaság alaptőkéje tovább növekedett 1999-ben, amikor az eredmény-és tőketartalék terhére történő alaptőke-emeléssel a jegyzett tőke 1,047 milliárd forintra nőtt. Ettől az időponttól kezdve a Társaság befektetési társaságként működik, így a szolgáltatások széles körét végezheti.

A Társaság értékpapír-kereskedelemmel és tőzsdei szolgáltatásokkal foglalkozó szakembereinek munkáját elismert pénzügyi elemző gárda segíti, így a legfrissebb piaci információkon túlmenően a hírek értelmezése is eljut ügyfeleikhez. Elemzőinek szakmai munkájának elismerése, hogy mind gyakrabban szerepelnek szakértőként a mértékadó médiumokban, valamint meghatározó elemzői fórumokon segítenek eligazodni a befektetések és a pénzpiac világában.

A QUAESTOR Értékpapírkereskedelmi és Befektetési Nyrt. rendelkezik a hazai piac egyik legfejlettebb internetes kereskedési rendszerével, a WEBBroker® rendszerrel. Ezen keresztül ügyfelei on-line láthatják a Budapesti Értéktőzsde Real-Time adatszolgáltatását, így azonnal adhatnak tőzsdei megbízásokat, átutalási megbízásokat, a határidős indexkontraktusok mellett pedig a kereskedett határidős részvénykontraktusokat is elérik. A Day-Trader® szolgáltatással a napon belüli spekulatív ügyletek támogatása válik hatékonyabbá, és automatizált keretek között követhetők a nyitott pozíciók, így szükség esetén az ügyfél védelme érdekében automatikusan beléphetnek helyette, és akár lezárhatják a nyitott pozícióit. Ugyanígy automatikusan követik az ügyfelek határidős pozícióit is. A személyes kapcsolattartást előnyben részesítők megbízásaikat a QuaestoPhone telefonos rendszeren keresztül vagy személyesen adhatják le.

A QUAESTOR Értékpapírkereskedelmi és Befektetési Nyrt. 2007-ben jelentős fejlesztéseket hajtott végre annak érdekében, hogy ügyfelei igényeit minél szélesebb körben ki tudja szolgálni. A fejlesztések hatására 2008-tól a QUAESTOR Értékpapír Nyrt. sokszorosára bővítette az elérhető, kereskedhető termékek körét, és lehetőséget biztosított ügyfelei részére a határon túli azonnali és derivatív piacon jegyzett termékekkel való ügyletkötésre.

A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete 2008. május 20. napján kelt határozatával engedélyezte, hogy a QUAESTOR Értékpapírkereskedelmi és Befektetési Nyrt. árutőzsdei szolgáltatást végezzen. A tevékenység végzését a Társaság 2008. június 19-én kezdte meg.

## **A Társaság piaci környezetének bemutatása**

### ***Forint- és állampapírpiac 2008.***

A nemzetközi pénzügyi piacokat nagyfokú bizonytalanság jellemezte az év elején, az amerikai piacról indult másodlagos jelzálogpiaci krízis nyomán a hitelkockázatok átárazódása nem ért véget. 2008 elején láthatóvá vált, hogy a világgazdaság növekedése jelentősen veszít erejéből, leginkább az Egyesült Államok gazdasága fékeződik le, az év elején azonban úgy tűnt, hogy az eurozóna gazdasága tovább tarthatja magát elsősorban a diverzifikáltabb külkereskedelmének hatására, így itt mérsékeltebb visszaeséssel számoltak. A Fed január közepén rendkívüli ülésen 4,25%-ról 75, majd rendes ülésén további 50 bázispontos kamatcsökkentésről döntött, majd a márciusi ismételt 75 bázispontos kamatcsökkentés mellett újabb hitelinstrumentumokat vezetett be, mindeközben ekkor egyre inkább erősödtek az amerikai gazdaság recesszióba kerülésével kapcsolatos vélekedések, a dollár történelmi mélypontra került az euróval szemben. Az amerikai Bear Stearns nyomán ismét előtérbe kerültek a bankok likviditási problémái.

Ebben a környezetben a feltörekvő piacokon csökkent a befektetők kockázatvállalási hajlandósága, amely a kockázatosabbnak tartott pénzügyi eszközök terén hozamemelkedéssel párosult. A hazai gazdasági növekedéssel kapcsolatban is élt az optimizmus, hogy a kedvező külső konjunktúra még segítheti a gazdaságot. A belső kereslet élénkülését akadályozta a reálbérek kisebb mértékű emelkedése és a foglalkoztatottság csökkenése is. A fogyasztói árak az év első hónapjaiban magas szinten ragadtak, átlagosan 7%-ot tettek ki, leginkább az élelmiszerek ára emelkedett. A várakozások már csökkenő inflációs pályával számoltak, az élelmiszerárak és energiaárak mérséklődése mellett az alacsonyabb hazai kereslet is ezen várakozásokat erősítette.

A forint euróval szembeni árfolyama a januári átlagos 255-ös szintről a régiós devizák erősödésével szemben februárban átlagosan 262-re emelkedett, majd márciusban átlagosan 260-at tett ki.

Az állampapírpiaci hozamok februárig stagnáltak, február elejétől március elejéig az összes lejáraton emelkedést mutattak, márciusban ezt kisebb korrekció, majd a hónap végén ismét hozamemelkedés követte. A hozamok mozgása mögött több tényező állhatott. A februárban a piac által már árazott kamatemelést nem lépte meg a jegybank, a januári ülés után februárban is változatlan kamatszintről döntött, február végén azonban bejelentették a forintárfolyam euróval szembeni sávós rögzítésének megszüntetését, a lebegő árfolyamrendszer bevezetését. Időközben a népszavazás, majd a hónap végén a kormánykoalíció válsága a belpolitikai feszültséget emelte, és a magasabb hozamok mellett szólt a nyugdíjpénztárak portfólió-átrendeződése is.

A márciusi kamatdöntésen az inflációs célkitűzés teljesülésének erősödő kockázatai miatt már 50 bázispontos kamatemelést jelentett be a Monetáris Tanács, így az irányadó ráta 7,50%-ról 8%-ra emelkedett. A forint árfolyama március elejétől ledolgozta az év elejétől mutatott gyengülést, majd áprilisban a 251-254 közötti sávban stabilizálódott a kurzus. Hasonlóképp az állampapírpiaci hozamok is legalább 50 bázisponttal lefelé korrigáltak, amit a kedvezőbb befektetői hangulat is segített. A másodlagos állampapírpiaci hozamok 2007. év végéhez viszonyítva a rövid lejáratokon 119-170, míg hosszabb lejáratokon 134-244 bázisponttal ugrottak meg, ezzel párhuzamosan az állampapírpiac likviditása is jelentősen csökkent. Az egyéves referenciahozam március végén 9,17% volt, a 3 éves hozam 9,96%, míg a 10 éves hozam 8,56%.

Az első negyedéves növekedési adatok viszonylag kedvezően alakultak világszerte, így mérséklődött annak kockázata, hogy a világgazdasági növekedés éles lejtmenetbe forduljon, ehelyett fokozatos lassulással számoltak.

A második negyedévtől a növekedési aggodalmak mérséklődése mellett azonban az inflációs aggodalmak erősödtek, miután az olaj ára emelkedésnek indult. Ezzel együtt változott a főbb jegybankok kommunikációja is. A Fed áprilisban 25 bázispontos kamatsökkentést jelentett be, az amerikai irányadó ráta októberig nem változott meg. A Fed elnöke június eleji beszédében a gyenge dollár inflációs hatásairól beszélt, majd egy héttel később is az inflációs veszélyekre hívta fel a figyelmet, az Európai Központi Bank elnökének szigorú nyilatkozata az európai rövid hozamokat megemelte, ezt a mozgást a hazai hozamok is lekövezték, sőt a hozamemelkedés a régiós országoknál is tovább tartott idehaza.

A hazai fogyasztói árak az év első hat hónapjában átlagosan 6,8%-kal bővültek, a folytatódó élelmiszerár-emelkedés mellett az üzemanyagárak májustól tapasztalt drágulása játszott közre a magas értékben. Ezt a hatást júniusban a forint árfolyamának euróval szembeni erősödése tompította már. Tavasszal a munkanélküliek száma stabilizálódott, a foglalkoztatottak száma kisebb emelkedést mutatott.

Az államháztartás egyenlege az első negyedévet követően a második negyedévben is tovább javult.

Az áprilisi stagnálás után májustól felgyorsult a forint erősödése, a hónap végére a 240-es szint közelébe ért a kurzus. Az erősödést átmenetileg megállította a belpolitikai bizonytalanság június elején, azonban június közepétől ismét nagy lendületet vett a forint erősödése, amely a következő egy hónap során töretlen maradt. Az EURHUF kurzus június 20-án lépte át lefelé a korábbi árfolyamsáv erős szélét, július közepén pedig a 230-as szintet tesztelte az árfolyam.

A jegybank áprilisban, majd májusban is 25-25 bázispontos kamatemelést jelentett be, azonban júniusban a piac által várt kamatemelést nem lépte meg a jegybank, a várt feletti májusi inflációs, és magasabb béradatok ismeretében sem. A döntést azzal magyarázták, hogy nem változtak érdemben az inflációs pályát meghatározó tényezők. A kommunikációt kedvezően fogadta a piac, amit a már említett további forint erősödés is jelzett. Ezt követően már a kamattartás került napirendre, mivel a Magyar Nemzeti Bank (MNB) a monetáris kondíciókat elég szigorúnak találta ahhoz, hogy az inflációs cél 2009-ben elérhető legyen. A reálfelértékelődés már önmagában pozitív hatást gyakorolt az inflációs pályára, s a 8,50%-os kamatszint is kellően magas volt, további monetáris szigorítás szükségtelennek látszott.

A forint árfolyamára kedvezően hatott még ekkor, hogy a befektetők nem látták, milyen méreteket ölt a kibontakozó pénzpiaci válság, s úgy tűnt, hogy a feltörekvő piacok gazdaságait kevésbé érintheti a jelzálogpiaci krízis, így továbbra is vonzóknak találták a befektetők. 2008. március végéhez hasonlítva a referenciahozamok az 1 évig tartó futamidőkön 1-23 bázisponttal emelkedtek, a hosszabb lejáratokon 6-41 bázisponttal csökkentek, kivéve a 15 éves hozamokat, amelyek 7 bázispontos emelkedést mutattak. A negyedév végén az egyéves referenciahozam 9,18%, a 3 éves hozam 9,55%, a 10 éves hozam 8,50% volt.

Június végén a Fed Nyíltpiaci Bizottsága az irányadó kamatszint tartásáról döntött, de kihangsúlyozták az inflációs nyomás erősödését. Az Európai Központi Bank július 9-i ülésén 25 bázispontos kamatemelést jelentett be, az inflációs várakozások erősödésével, de utaltak arra, ez az emelés nem jelenti a kamatemelési ciklus megkezdését, októberig változatlan szinten maradt az alapkamat.

A nyár végére az inflációs kockázatokról a figyelem ismét a növekedésre terelődött, a romló kilátások nyomán. Az olaj ára jelentősen visszajött a kitermeléssel kapcsolatos kockázatok ellenére is, a mérséklődő inflációs várakozások pedig a tengerentúlon kisebb, míg az eurozónában jelentősebb hozamcsökkenéshez vezettek. A dollár az euróval szemben is erősödésnek indult, a cseh jegybank a zloty túlzott erősödését megfékezendő kamatsökkentésről döntött, a lengyel jegybank részéről tett nyilatkozatok is gyengítőleg hatottak a zloty árfolyamára, amely a forintot is a gyengébb irányba mozdította el, a hatást pedig technikai tényezők is segíthették.

A drámaian romló gazdasági kilátások a magyar gazdasági növekedésre is rányomták a bélyeget. Miután főbb exportpiacaink a recesszió felé tartottak, a külső kereslet sem segítette már a növekedést, a harmadik negyedévben a mezőgazdaság jó teljesítménye volt még a mentőöv. Míg az év első felében mérséklődött a munkanélküliség – csökkenő foglalkoztatottság mellett -, addig már láthatóvá vált, hogy a munkaerőpiaci környezet is kedvezőtlenebbre fordul, és emelkedett a munkanélküliségi ráta. A visszaeső hazai kereslet és a nyersanyagárak csökkenése segítette az infláció fokozatos mérséklődését, amely a harmadik negyedévben a jegybank várakozásának megfelelően alakult (6,3%).

A hazai alapkamatot júniustól az októberi rendes ülésig változatlanul 8,5%-on tartotta a jegybank, a várhatóan teljesülő inflációs célkitűzéssel párhuzamosan. Szeptember közepén a befektetői hangulatot jelentősen rontotta, hogy az amerikai kormány a két nagy jelzáloghitelező, a Fannie Mae és Freddie Mac kimentését jelentette be, majd több amerikai és nyugat-európai pénzügyi vállalat a csőd szélére sodródott, a részvényárfolyamok lejtőre kerültek. A Fed gyors likviditást segítő intézkedései ellenére a bankközi piacon is a bizalmatlanság lett az úr. A Fed rendes ülésén nem nyúlt az alapkamathoz, de több jegybankkal karöltve igyekeztek a likviditást segíteni, míg a kormánnyal közösen bejelentett 700 milliárd dolláros intézkedéscsomag segítette a hangulatot. A biztonságosnak tartott amerikai állampapírok iránti kereslet felélénkült, a hozamok a zéró szinthez értek.

A kockázati étvágy csökkenése nyomán a feltörekvő piaci devizák leértékelődtek, a forint augusztus végétől szeptember végéig mutatott 2-3%-os gyengülése a régiós devizák gyengülését meghaladta. Június végéhez képest a referenciahozamok a 6 hónapig tartó futamidőkön 10 bázisponttal emelkedtek, az 1 éves lejáraton 8 bázisponttal csökkent a hozam, a 3-5 éves állampapírok hozamai 2-11 század százalékponttal emelkedtek, míg a 10-15 éves kötvényhozamok 29-33 bázisponttal csökkentek. A negyedév végén az egyéves referenciahozam 9,10%, a 3 éves hozam 9,66%, a 10 éves hozam 8,17% volt.

Az utolsó negyedév elején a pénzpiacokon a működési zavarok fokozódtak. Október elején a Fed, az ECB, a brit, kanadai, svájci és svéd jegybank összehangoltan 50 bázispontos kamatsökkentést jelentett be, valamint több likviditást segítő lépést eszközöltek, azonban mindezek ellenére folytatódott a lejtmenet a nemzetközi pénz- és tőkepiacokon.

A romló hangulat közepette a forint árfolyama is lejtőre került, és megindult a külföldi befektetők befektetési alapok tőke kivonása is, amely néhány nap alatt is 500 milliárd forint tőke kivonást jelentett, az állampapírpiacon a folyamatok is megrekedtek. Az ország a spekuláció könnyű prédájává vált a gyenge fundamentumok mellett. A jegybank októberi rendes ülésén nem, de két nappal később egy rendkívüli ülés keretében 300 bázisponttal 11,5%-ra emelte váratlanul az irányadó rátát. Ha nincs az IMF (15,7 milliárd dolláros) a Világbank (1,3 milliárdos) és az EU (8,1 milliárdos) védőhálója (összesen 25,1 milliárd dollár), akkor a forint is az izlandi korona sorsára jutott volna, akár nyomban 320-330 feletti euróval szembeni jegyzéseket is láthattunk volna.

A nemkívánatos forintgyengülést és kellemetlen pénzpiaci folyamatokat a jegybank (MNB) a devizatartalékokból kényszerült volna fedezni, amely az adópozíciónk még drasztikusabb romlását vonta volna maga után. A hitelminősítők lépése várható volt. A Moody's november 7-én, a Fitch november 10-én, a Standard and Poor's november 17-én, minősítette le hazánk hosszú lejáratú devizaadósságának kockázati besorolását. Még a befektetési kategóriában maradt az ország, de már látványosan romlott a megítélésünk a befektetők szemében, s a hitelminősítők a kilátásunkat „negatív” jelzővel illették, amely azt is jelentette egyben, hogy további leminősítés vár hazánkra.

Az államháztartási hiány csökkenése maradt az egyetlen pozitívum a külföldi tőke előtt, de sajnálatos módon az államadósság és a külső adósság is tovább emelkedett, ez utóbbi már elérte a GDP 100%-át is. A forint a főbb devizákkal szemben átlagosan több mint 20%-kal gyengült, az EURHUF kurzus 285 fölé is emelkedett, s 270-re emelkedett az átlagos negyedéves árfolyam a korábbi 240-245-ről.

Októberben a 3, 6 illetve 12 hónapos referenciahozamok összesen 300 bázisponttal ugrottak meg, elérték a 12,00%-ot is, majd novemberben a 12 hónapos hozamszint ezt még több mint 30 bázisponttal megfejeelve, 12,30% fölé kapaszkodott. Az éven túli lejáraton a 3, illetve 5 éves hozamok a 10% körüli szintről hasonló módon szárnyaltak felfelé, az 5 éves papíroké elérte a 13,00%-ot, az 3

éves hozamszint pedig 13,30%-ot is tesztelte. A 10, illetve a 15 éves hozamok több mint 250 bázisponttal ugrottak meg, az előbbi hozamszint elérte a 10,78%-ot, míg az utóbbi a 10,60%-ot is.

Más feltörekvő piaci, illetve régiós devizák is hasonló sorsra jutottak, mint a forint és a régiós hozamszintek is ezzel együtt emelkedtek, de egy óvatos kijelentéssel mégis azt mondhatjuk, hogy a forinton csúsztak a többiek, és nem fordítva. Mi fizettük és fizetjük a régióban továbbra is a legmagasabb reálkamatot, ám ez a tény az ország tőkevonzó képességét önmagában még nem javítja.

Az MNB kényszerből ment szembe a fejlett országok jegybankjaival, ahol a gazdasági válság kiteljesedése miatt sorra hajtották végre az egyre agresszívebb kamatvágásokat. A Fed októbertől december végéig 2,00%-ról további 175 bázisponttal 0,00-0,25%-ra, zéróhoz közeli szintre vitte le az alapkamatot, az ECB ugyanezen időszak alatt 4,25%-ról szintén összesen 175 bázisponttal 2,50%-ra szállította le az irányadó rátát, az angol központi bank 5,00%-ról összesen 300 bázisponttal 2,00%-ra mérsékelte az alapkamatot, Japánban 0,10%-ra esett az irányadó kamatszint, de a svájci jegybank is 225 bázisponttal 2,75%-ról 0,50%-ig vitte le a 3 hónapos irányadó LIBOR-t.

Mivel a befektetők a likviditást és a biztonságot mindennél előbbre tartották, így csökkenő hozamok mellett is elsősorban a hazai állampapírokat választották egy sokkal kockázatosabb feltörekvő piaci államkötvénnyel szemben, ami érhető. A spekulációs támadásokat az agresszív kamatemelést követően egy időre sikerült csillapítania az MNB-nek, de nyilvánvalóvá vált, hogy ősztől már a 260 forint feletti gyenge tartományban maradhat az euró-forint árfolyam. A kamatcsökkentési és hozamcsökkenési várakozások azonnal halványodni kezdtek, emellett megjelent némi bizonytalanság és óvatosság az MNB kommunikációjában. Váratlanul érte a piacot előbb az október 22-i 300 bázispontos kamatemelés, majd pedig az 50 bázispontos kamatcsökkentés is november végén. Az MNB a kamatemelés lehetőségére sem utalt korábban. A hirtelen lépésből annyi világossá vált, hogy „baj van”. Az IMF hitel lehívása bár szükségszerű volt, jelentősen emelkedett az államadósságon belül a devizaarány, amely a gyenge oldalra billenő forint árfolyam és a gazdasági hanyatlás fokozódása mellett, azt eredményezte, hogy nőtt az ország sebezhetősége a kockázatkerülő környezetben. 2008 utolsó negyedében világossá vált, hogy a GDP kb. 20%-ának megfelelő EU-IMF-Világbank mentőcsomag, mint hitelkeret és a magas kamatszint csak elsősegélyt jelent a több sebből vérző magyar gazdaságnak.

Bár a külföldiek jelentős tőkét vontak ki az országból, főként a magyar állampapírok likviditási szempontból történő leértékelődése miatt (3 hónap alatt a GDP több mint 3,5%-ának megfelelő pénzüsszeget), továbbra is jelentős mennyiségű, mintegy 2400 milliárd forintnyi (a GDP kb. 10%-át kitevő) állomány pihen a külföldi befektetők kezén 2008 végén. Kérdéses, hogy mennyit akarnak még eladni, vagy csak a vevőkre várnak-e, mivel köztudottan az állampapírpiaci folyamatok nem élénkültek. Az IMF hitel elméletileg arra elég az ÁKK szerint, hogy 2009-ben a magyar államadósság finanszírozását teljes mértékben biztosítsa, akár új kötvénykibocsátás nélkül, de 2010 első feléig elfogy a hitel. A kockázatvállalási hajlandóság olyannyira megfogyatkozott, hogy a külföldi befektetők csakis a leglikvidebb, legbiztonságosabb eszközöket keresték a piacon, s lényegében a forinteszközök vonzereje tovább csökkent.

A magyar állampapírok csőd-kockázata megugrott, más régiós csőd-kockázati felárakkal együtt, s azok az egyensúlyi problémák, amelyek eddig is ismeretesek voltak, 2008 végére a külföldiek nagyítója alá kerültek. A hitelminősítők is úgy értékelték, hogy hazánk befektetési-növekedési-stabilitási szempontból „leszakadt” a visegrádi országoktól, tehát megindult a térség egyfajta szegregációja a külföldi tőke előtt.

A gazdaságpolitika mozgásteret leszűkült, a finanszírozási forrásaink jórészt elapadtak. A 2008 szeptemberétől súlyosbodó pénzügyi válság reálgazdasági hatásai az utolsó negyedévben egyre erőteljesebben mutatkoztak, a belső és külső kereslet tovább csökkent, a munkanélküliség tovább emelkedett, az infláció mérséklődése azonban folytatódott. A forint a 270-es szint közelében „zárt” az évet az euróval szemben. Az IMF-EU-Világbank mentőcsomaggal felvértezve, a pánikhullám tompulása, a makrogazdasági mutatóink látványos romlása következtében már utána ment a fejlett piacok monetáris politikai gyakorlatának, s 11,50%-ról az év végére összesen 150 bázisponttal 10,00%-ra vitte le az alapkamatot. A hosszú és rövid hozamokban is gyors korrekció zajlott le. A 3,6 és 12 hónapos hozamok november végétől több mint 300 bázisponttal, 9,00% alá zuhantak nagyjából a szeptemberi szintekre. A 3 éves referenciahozamok 12,70%-ról több mint 350 bázisponttal

ereszkedtek, az 5 éves hozamok pedig 12,43%-ról több mint 340 bázisponttal estek. A 10, 15 éves lejáraton már nem volt olyan gyors a hozamcsökkenés, inkább fokozatos, de ami lényeges, hogy a kettő hozamszint közötti spread kitágult, a 10 éves papírok kockázati felára relatíve emelkedett a 15 éves papírokéhoz képest. Az euró bevezetése még távolabb esett a realitásoktól. Egy ingatag befektetői hangulatban, gyenge forintárfolyam, a devizaadós pozíciónk és gazdasági növekedési kilátásaink jelentős romlása mellett köszöntött ránk a 2009. év.

### **Nemzetközi részvénytőzsi környezet**

Az év első negyedében a nemzetközi részvénytőzsi piacokon tovább nőtt a bizonytalanság. Az Egyesült Államok gazdaságának recesszióba süllyedésétől tartottak a piaci szereplők, az egymásnak ellentmondó makrogazdasági adatokból még nem volt kiolvasható egyértelműen a recesszió ténye, de a jelek erre mutattak. A nyersanyagárak terén az emelkedés az év első felében még fennmaradt. Ennek a folyamatnak a legfőbb támasza a növekvő kereslet mellett az egyre gyengülő dollár árfolyam volt.

Az év harmadik negyedében továbbra is a bizonytalanság volt az úr a nemzetközi piacokon. A jelzálogpiaci válság kapcsán elszünetelt banki veszteségek 2008 augusztusára világszinten elérték az 500 milliárd dollárt. Az IMF 2008 áprilisi becslése még 510 milliárd dollárról szólt, azóta egyre nagyobb számok láttak napvilágot. A legnagyobb gond a jelzálogpiaccal kapcsolatos banki veszteségekkel az volt, hogy azok egyik eszköztől a másikra terjedtek, és dominószzerűen haladtak előre, így nagyon nehéz volt megbecsülni a folyamat végét.

Az év utolsó szakaszában a pénzügyi válság kiteljesedését, újabb szakaszba lépését tapasztalhattuk a nemzetközi piacokon. Októberben a pánikszerű eladások, pozíció-likvidálások jelezték a globális hitelválság elmélyülését. Azóta kissé megnyugodtak a piacok, de fordulópontonról még nem beszélhetünk. A válság komolyságát az egyre gyakrabban megjelenő, eddig soha vagy csak évtizedekkel ezelőtt tapasztalt piaci anomáliák jelezték. A piaci bizonytalanság mérőszámaként nyilvántartott VIX-index októberben és novemberben is az addig soha nem látott 80-as érték közelébe emelkedett, normál körülmények között a mutató értéke 20 és 30 között mozog. Az S&P 500 index elemei közül 2008 végére a százat is meghaladta azon részvények száma, amelyek árfolyama a 10 dolláros szint alá került, amire az elmúlt 28 évben nem volt példa. 2001 októberében az internet-lufi kipukkadása utáni válság közepén ez a szám 59 volt, míg az 1987-es válság legerőteljesebb időszakában is mindössze 35 társaság papírja esett tíz dollár alá.

### **Hazai Részvénytőzsi**

Összességében 2008-ban nagyon rossz évet zárt a hazai részvénytőzsi, a hazai gazdasági környezet romlása és a globális recessziós környezet jelentős eladásokat generált a piacon. A BUX index 53%-ot veszített értékéből a tavalyi évben. A blue chip papírok terén is szomorú a helyzet, az OTP árfolyama 68%-ot zuhant, a Magyar Telekom 39%-ot, a Richter 30%-ot, a MOL 58%-ot csökkent. A kis papírok is nagyon rossz évet zártak, az Állami Nyomda 45%-kal, a Rába 66%-kal, míg az Econet 67%-kal alacsonyabb árfolyamon fejezte be a 2008-as évet.

A hazai részvénytőzsi viszonylag eseménytelenül telt el a 2008-as év első negyedéve, a magyar börze a nemzetközi folyamatokat követte. A globális pesszimizmus alól nem tudta kivonni magát a hazai index sem, az Egyesült Államok gazdaságával kapcsolatos recessziós félelmek és a másodlagos jelzálogpiaci válság hatásai mind eladói nyomást gyakoroltak a hazai részvényekre. A BUX papírok mögött továbbra sem állt valódi profitnövekedés, ami támogatta volna az árfolyamokat. Az időszak fontos eseménye volt a forint árfolyamsáv eltörlése. A hazai tőzsdei cégek szempontjából ez a fejlemény annyiban okozott változást, hogy a vállalatok jobban rá lettek kényszerítve a fedezeti ügyletek megkötésére, illetve ezeket az ügyleteket a nagyobb volatilitás miatt könnyebben tudták megkötni. Igaz ugyan, hogy a kiszámíthatatlanabb árfolyammozgások következtében nőtt a bizonytalanság, viszont pont emiatt a cégek nagyobb pénzügyi fegyelmre lettek rákényszerítve, amely pozitív hatással lehet a gazdálkodásukra.

A második negyedévben a hazai börzét leginkább az érdektelenség jellemezte. A BUX index emelkedése csökkenő forgalommal párosult. A külföldi megbízások sorra elmaradtak, és leginkább a nemzetközi piacok mozgását követte le a hazai index. A hazai gazdasági helyzet nem kedvezett az új bevezetéseknek sem, így sajnos nem üdvözölhattünk új céget a Budapesti Értéktőzsdén.

Ebben az időszakban a MOL-OMV párharc okozott némi izgalmat a hazai befektetőknek, de a történet holtpontra jutott, miután egyrészt az Európai Bizottság megszüntette a vizsgálatot, másrészt a Fővárosi Bíróság Gazdasági Kollégiuma első fokon elutasította az OMV keresetét. Az osztrák cég még 2006 végén indított pert, mivel szerintük a MOL alapszabálya három ponton is ellentétes volt a hazai jogszabályokkal.

A harmadik negyedévben továbbra is a bizonytalanság és az érdektelenség jellemezte a hazai piacot. A forgalom továbbra is alacsony volt, amely csökkenő árakkal párosult. Ekkor pozitív fejleményként értékelhettük, hogy a Budapesti Értéktőzsde négy nagy társaságának, az OTP-nek, a MOL-nak, a Magyar Telekomnak és a Richternek az összprofitja jelentős növekedést mutatott az előző negyedévek stagnálása után, és meghaladta az addigi legjobb, 2006 harmadik negyedévet. Ez a kedvező adat azonban sajnos nem látszott meg a BUX index alakulásában. Ez jól mutatta, hogy a hazai index mozgása elszakadt a fundamentumoktól, és a nemzetközi befektetői hangulat határozta meg leginkább a kereskedés irányát. A globális kockázatvállalási hajlandóság tovább esett, és a külföldi befektetők is távol maradtak a hazai parkettől. Ebben az időszakban a BUX index volatilitása jelentősen megnőtt, mozgása hektikussá vált.

A harmadik negyedév fontos tőzsdei eseménye volt az OTP stratégiaváltása és a MOL-INA akvizíciós sztori folytatódása. Az OTP a globális hitelpiaci problémákra adott válaszként változtatott stratégiáján, a jelentősebb méretű és kedvezőbb növekedési lehetőséggel bíró orosz, bolgár, ukrán és montenegrói piacokra fókuszálva, emellett új keleti országokban való terjeszkedést is célul tűztek ki.

A hazai börzén az év utolsó három hónapjában felgyorsultak az események, a válság újabb szakaszába érkezett. A korábbi időszakban azt tapasztalhattuk, hogy a csökkenő index csökkenő forgalommal párosult. Ez jól mutatta a piacunkat övező érdektelenséget és a kockázatvállalási hajlandóság csökkenését. Szeptembertől aztán újabb lépcsőfokhoz értünk, és a pánik vette át a vezető szerepet. A BUX index havi alakulását vizsgálva az októberi hatalmas zuhanás mellé emelkedő forgalom társult, a pozíció-likvidálások és az egyre alacsonyabb árszintek sok intézményi befektetőt azonnali pozíciózárásra kényszerítettek, egyre nagyobb ütemben szabadultak a papiroktól, hogy biztosíthassák likviditásukat, az árszintek már nem számítottak. A novemberi hónap már a megnyugvás kezdeti jeleit mutatta, a zuhanás üteme mérséklődött, és a forgalom is csökkent.

A hazai papírok árazási szintjét az év utolsó felében sem a fundamentumok, a társaságok profittermelő képessége, a növekedési kilátások határozzák meg. A rendkívül alacsony árszintekért a globális kockázatvállalási hajlandóság további csökkenése, illetve Magyarország jelentős kockázati felára tehetők felelőssé. A hazai tőzsdei társaságok leginkább tőkeállományuk megóvására törekedtek, egyfajta túlélőmódba kapcsoltak, a terjeszkedést, növekedést elhalasztották. Miután a megváltozott körülmények már teljes egészében beépülnek az elemzők és a vállalatok profitvárakozásaiba, ismét elindulhat egy, a valós fundamentumokra épülő kereskedés, ehhez azonban globális kockázatvállalási hajlandóság növekedésére is szükség van.

## A Társaság gazdálkodásának elemzése

### FORGALOM

A Társaság forgalmának bázisidőszakhoz képesti alakulását az alábbi táblázat szemlélteti. (Adatok Mrd forintban)

Megnevezés	2007 IV. n. év	2008 IV. n. év	Változás (%)
Tőzsdei részvény	24,55	41,47	168,92
Állampapír	131	298	227,48

2008 negyedik negyedévében a BÉT tőzsdei részvényforgalma folyamatosan csökkent, a decemberi forgalmi adat a novemberi felét sem érte el. 2007 negyedik negyedévéhez viszonyítva 22 százalékos meghaladó mértékben csökkent a tárgyidőszakban a BÉT részvénypiaci forgalma. A szűkülő piaci környezet ellenére Társaságunk emelte részvénypiaci forgalmát.

Az állampapír forgalom emelkedése szintén jelentős mértékű.

### EREDMÉNY

A bizományosi tevékenység bevételei 512 millió forintos emelkedést mutatnak, ami a forgalom emelkedésének tulajdonítható. A kereskedelmi tevékenység bevételei 196,88 százalékkal emelkedtek, főként a saját számlás kereskedés nyeresége emelkedett. A letétkezelés, és egyéb befektetési szolgáltatási tevékenység eredménye csökkent, de ezek igen csekély mértékben veszik ki részüket a Társaság bevételeiből.

**Össességében a befektetési szolgáltatási tevékenység bevételei 3172 millió forinttal 165,22% százalékkal emelkedtek.**

A Bizományosi tevékenység ráfordításai is emelkedést mutatnak. A tőzsdei díjak kis mértékű emelkedése tapasztalható. Kereskedelmi tevékenység ráfordításai 2688 millió forinttal növekedtek, a saját számlás kereskedés növekvő volumene miatt nem csak a bevétel, hanem a ráfordítás is nőtt. A letétkezelési letéti őrzési valamint az egyéb befektetési szolgáltatási tevékenység ráfordításai nem változtak számottevően. Az egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységek ráfordításai 256 millió forinttal emelkedtek, mivel a növekvő forgalom miatt, magasabb ügynöki jutalékot fizetett Társaságunk. Össességében a befektetési szolgáltatási tevékenység ráfordításai 2.945 millió forinttal 198,17 százalékkal emelkedtek.

**A befektetési szolgáltatási tevékenység eredménye 226 millió forinttal 52,32 százalékkal emelkedett.**

Az egyéb bevételek 2,6 millió forintos csökkenése nem tartalmaz szignifikáns változást, a visszaírt értékvesztés alacsonyabb szintjét mutatja. Az anyag jellegű ráfordítások 157 millió forinttal emelkedtek, amely a magasabb működési költségek számlájára írható. A személy jellegű ráfordítások 13,16 százalékkal emelkedtek, amely érték a béremelések hatását mutatja. Társaságunk változatlan számú munkavállalót alkalmaz. Az értékcsökkenési leírás 0,6 millió forinttal csökkent bázis időszakhoz viszonyítva. Egyéb ráfordítások 2,4 millió forintos csökkenése kettős hatást mutat, egyrészt magasabb az iparüzési adó, ugyanakkor alacsonyabbak a PSZÁF díjak.

**Az üzleti tevékenység eredménye 67,47 millió forinttal emelkedett.**

A nem forgalmazási pénzügyi műveletek bevételei 92,87 százalékkal közel 10 millió forinttal emelkedett, magasabb banki állomány miatt több a kapott kamat és kamat jellegű bevétel.

A nem forgalmazási pénzügyi műveletek ráfordításai 79 millió forinttal emelkedtek egy hitelügylet kapcsán.

A pénzügyi műveletek eredménye 69 millió forinttal csökkent.

A szokásos vállalkozási eredmény 1,6 millió forinttal csökkent.

Rendkívüli bevétel sem a tárgy sem a bázis időszakban nem volt, rendkívüli ráfordítás 7,5 millió forint értékben történt.

Adófizetési kötelezettség 16,27 millió forinttal emelkedett, az elvárt adó miatt ami a teljes évre érvényes.

A törvényi előírásokból következően 2008 évben a Társaság az adózott eredmény 10%-ának megfelelő összegű általános tartalékot már nem köteles képezni, az eddig megképzett általános tartalék felhasználásáról a 2009. évi Számviteli politikában köteles dönteni.

### **ESZKÖZÖK**

A társaság eszközeinek értéke **29,49 százalékkal csökkent** a bázis időszakhoz képest.

A befektetett eszközök értéke 4,397 millió forinttal 11,04%-kal csökkent. Az immateriális javak 76 ezer forintos csökkenésének oka a szellemi termékek értékcsökkenési leírása.

A tárgyi eszközök értéke 4,32 millió forinttal csökkent, amely az ingatlanok és kapcsolódó vagyoni értékű jogok értékcsökkenés elszámolása mellett az egyéb berendezések, gépek járművek mérlegsora csökkenésének eredménye.

A befektetett pénzügyi eszközökön belül továbbra is csak részesedések szerepelnek, amelynek nagysága nem változott.

A társaság forgóeszközei 29,69 százalékkal emelkedtek, melyben továbbra is az értékpapírok szerepelnek a legnagyobb súllyal annak ellenére, hogy az értékpapírok 35,67 százalékos csökkenést mutatnak.

A pénzeszközök 60 százalékos emelkedésében belül a bankbetétek emelkedése a meghatározó.

Társaságunk készlettel nem rendelkezik. A követelések 63 millió forintos 23,24 százalékos csökkenésében több tényező is szerepet játszott, ugyanakkor ezek a szokásos üzletmenet során változnak. Az ügyféltartozások a növekvő forgalom miatt kis mértékben nőttek.

### **FORRÁSOK**

A források változása a bázisidőszakhoz képest 29,49 százalékos csökkenést mutat. A saját tőke részaránya 11 százalékkal emelkedett és az összes forráson belül megközelíti a 38 százalékot. A társaság saját tőkéje 16,28 millió forinttal emelkedett, az eredménytartalék előző évi mérleg szerinti eredménnyel nőtt ami 3,7 százalékos emelkedést jelent. A saját tőkén belül a jegyzett tőke összege nem változott, a társaság az elmúlt egy év során nem valósított meg sem tőkeemelést, sem lezállítást. A mérleg szerinti eredmény mérlegsoron az eredmény-kimutatásban szereplő összeg szerepel. Az általános tartalék mérlegsor az eredmény-kimutatásban szereplő általános tartalék összegének hatása látható.

A céltartalékok mérlegsoron 75 millió forintos nagyságú céltartalék képzése látható, ami 176 millió forintos csökkenés a bázisidőszakhoz viszonyítva. A kötelezettségeken belül továbbra is csak rövid lejáratú kötelezettségek szerepelnek.

A rövid lejáratú kötelezettségek értéke jelentős mértékben csökkent. Rövid lejáratú hitelek mérlegsoron egy hitelügyletből származó kötelezettség csökkenése szerepel. A társaság likviditási rátája 1,38-ról 1,62-re emelkedett, ami jelentős fedezettséget mutat.

Ügyfelekkel szembeni kötelezettség 97 százalékos növekedése, a forgalom emelkedéséből adódik, hektikus napi változása természetes.

## VII. A részvénystruktúra, tulajdonosi kör bemutatása

A saját tulajdonban lévő részvények mennyiségének (db) alakulása a bevezetett sorozatra vonatkozóan

**A Társaság teljes alaptőkéje megegyezik a bevezetett sorozattal**

	Résztesedés (2009. február 28/29.)		Résztesedés (2008. augusztus 31.)	
	db	% (két tizedes jegyig kérjük megadni)	db	% (két tizedes jegyig kérjük megadni)
Társasági szinten	0	0,00	0	0,00
Leányvállalatok <sup>1</sup>	0	0,00	0	0,00
<b>Összesen</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>

<sup>1</sup> Konszolidációba bevont társaságok.

Az 5%-nál nagyobb tulajdonosok felsorolása, bemutatása (az időszak végén) a bevezetett sorozatra vonatkozóan

**A Társaság teljes alaptőkéje megegyezik a bevezetett sorozattal**

Név	Letétkezelő (igen/nem)	Mennyiség (db)	Résztesedés (%) (két tizedes jegyig kérjük megadni)	Szavazati jog (%) (két tizedes jegyig kérjük megadni)
QUAESTOR Pénzügy Tanácsadó Zrt.	nem	4.418.980	42,18	42,18
QUAESTOR Idegenforgalmi és Kereskedelmi Nyrt.	nem	3.529.523	33,69	33,69
QUAESTOR Utazásszervező Kft.	nem	680.000	6,49	6,49
Twins Szálloda Kft.	nem	705.823	6,74	6,74
Belföldi intézményi	nem	870.000	8,30	8,30
Belföldi magánszemély	nem	272.383	2,60	2,60
<b>Összesen</b>		<b>10.476.709</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Teljes munkaidőben foglalkoztatottak számának alakulása (fő)

	Bázis időszak vége	Tárgyév eleje	Tárgyidőszak vége
Társasági szinten	20	21	21
Csoport szinten	26	28	28

Vezető állású személyek, és a Kibocsátó működését befolyásoló (stratégiai) alkalmazottak

Jelleg	Név	Beosztás	Megbízás kezdete	Megbízás vége	Saját részvény tulajdon (db)
IT	Tarsoly Csaba	elnök	1996. 09. 02.	2010. 04. 28.	68
IT	Májer Zsolt	vezérigazgató	1996. 09. 02.	2010. 04. 28.	0
IT	Tarsolyné Rónaszéki Erika	tag	1996. 09. 02.	2010. 04. 28.	0
FB	Závodszky Zoltán	elnök	1997. 04. 02.	2014. 04. 30.	680
FB	Dr. Bakódi Kálmán	tag	1997. 04. 02.	2014. 04. 30.	0
FB	Révész László	tag	1997. 04. 02.	2014. 04. 30.	170
Audit	Závodszky Zoltán	tag	2007. 04. 28.	2014. 04. 30.	680
Audit	Dr. Bakódi Kálmán	tag	2007. 04. 28.	2014. 04. 30.	0
Audit	Révész László	tag	2007. 04. 28.	2014. 04. 30.	170