

A QUAESTOR Értékpapír Nyrt. 2010. I félévi vezetőségi jelentése

I. A Társaság tevékenységét befolyásoló gazdasági és piaci folyamatok, a Társaság piaci környezetének bemutatása, a Társaság üzleti környezete

Az elmúlt fél évből beérkező adatok megerősítették, a gazdasági fellendülés a korábban vártnál kedvezőbben alakul, a világkereskedelem élénkülése mellett. A világgazdaság meghatározó országaiban a növekedés eltérő ütemet vett fel, Európa nyilvánvalóan lemaradt. A kedvező folyamatokat azonban egyre inkább beárnyékolja a szuverén adósságválság, és annak hatásai, amelyek elsősorban a globális pénzügyi összefonódásokon keresztül éreztetik hatásukat. Számos kockázat mutat abba az irányba, hogy a „V” alakú recesszió emelkedő ága a korábbiakhoz képest alacsonyabb lesz. Az, hogy az emelkedő szár megtörik-e, jelenleg a bizalmi válság továbbterjedésének függvénye, valamint annak, hogy Európa megtorpanása és pénzügyi rendszerének problémái milyen hatást gyakorolnak az Egyesült Államok növekedésére. Pozitív impulzusokat leginkább az ázsiai régióból kaphat jó eséllyel a globális konjunktúra.

Az elmúlt esztendőben az eufória jellemezte a befektetői morált, a pénzintézetek nekiláttak mérlegeik javításához, de a pénzügyi rendszer szabályozásának kérdése a kormányoknál csak most kapott nagyobb hangsúlyt. Görögország fizetéképtelenségének fenyegető közeli képe, az EU legnagyobb vívmányának, az euró iránti bizalom megrendülése, rendkívüli mértékű volatilitást eredményezett a pénzpiacon. A részvényt piac lendülete megtört, a piaci szereplők a magasabb kamatozású és egyben kockázatosabbnak tartott instrumentumoktól menekülni kezdtek. Az amerikai dollár súlya számos jegybank tartalékában nőtt, a dollár mellett a japán jen és a svájci frank is markáns erősödést mutattak, s a nyersanyagok közül a nemesfémek iránti kereslet látványosan emelkedett. A válságot követő portfólió átrendezésben a biztonság keresése sokkal nagyobb szerepet kapott, mint a válság előtti években, ezért a bankok előszeretettel vásárolták az államkötvényeket, illetve például az arany is egyre kedveltebb befektetési eszközzé vált.

A pénzügyi rendszer szabályozásával kapcsolatos törekvések sem támogatják a befektetői morált, a bankszektor a várható veszteségek leírása ellen a kamatmarzs emelésével védekezhet, de ez a hitelpiacra, amely a növekedés egyik legfontosabb támasza, további terheket róhat. A hitelezési helyzet romlását mutatja, hogy a LIBOR bankközi kamatok az elmúlt év augusztusi szinteken mozognak, ami kedvezőtlen jel a bankközi hitelezés szempontjából. Ismét azt tükrözi, hogy a pénzintézetek kevésbé bíznak egymásban. A hazai gazdasági folyamatok továbbra is azt mutatják, hogy csak addig örülünk a fellendülésnek, mint Németország. Az új kormány mozgásterét megítélésünk szerint továbbra is egy új gazdasági struktúra kialakításától függ, amely a hazai keresletre a korábbinál jobban épít, csak akkor nyerhet, ha az IMF-fel és a többi hitelezővel a cikluson átívelő részletes gazdaságpolitikai program mentén a magasabb hiányszint elfogadásáról képes megállapodni. Ennek elmaradása esetén, ha a „V” alakú lendület egyértelműen megtörik, és az államok sorra alkalmaznak 2011-ben megszorításokat, akkor ez alól Magyarország sem lehet majd kivétel.

A részvényt piacok statisztikai értelemben már ismét a medve piac fázisába léptek, a csökkenések a fi piacokon ugyanis meghaladják a legutóbbi csúcspont óta a 10%-os értéket. A növekedéssel kapcsolatos bizonytalanság és a várható költségvetési megszorítások a tőzsdéken egy ún. iterációs folyamatot indítanak el, melynek során a befektetők igyekeznek „beállítani” a tőzsdemutatók növekedési ütemét, a várt reálgazdasági növekedéshez.

A következő időszakot ez a közelítés fogja leginkább jellemezni, amely magas volatilitást, hullámzó árfolyamokat hoz magával mindaddig, amíg az irány hosszabb távra tisztázódik. A megindult árfolyamcsökkenések a hazai részvényeket is tovább közelítik a valós értékükhöz, bár olyan átmeneti időszakot élünk, ahol a fundamentumok csak kismértékben határozzák meg a részvényárfolyamokat.

Magyarország bruttó hazai terméke 2010 első negyedévében meglepetésre 0,9%-os növekedést mutatott az előző negyedévhez viszonyítva. Ez már a második egymást követő negyedéves bővülés volt a sorban, mivel a statisztika hivatal a tavalyi utolsó negyedéves adatot is utóbb nyelre növekedésre módosította. Az előző év azonos időszakához viszonyítva a GDP öt negyedéve tartó csökkenése megállt, a vizsgált időszakban 0,1%-os bővülést mértek. A nemzetközi összehasonlítások során használt szezonálisan és naptárhatással kiigazított index azonban 0,8%-kal csökkent éves viszonylatban. A várt feletti adatközlés nyomán javultak az idei évre vonatkozó várakozások is, de a világgazdasági konjunktúra törékeny még. Kedvező változás látszik kibontakozni az ipar és a külkereskedelem, a szállítás és idegenforgalom területein, azonban továbbra is gyenge a munkaerőpaci helyzet, így a fogyasztás továbbra sem támogatja a növekedést.

Az export további növekedése és az alacsony tavalyi bázis miatt tovább gyorsulhat az ipari termelés bővülése a következő hónapokban. Az új exportrendelések 0,3%-kal nőttek, az új belföldi rendelések ezzel szemben 8,3%-kal csökkentek. A beruházások ugyan negyedéves összevetésben már bővülni tudtak, és az éves visszaesés kisebb volt, a feldolgozóiparban továbbra sem várható a kapacitások bővítése. A mezőgazdaság alakulása is elmaradó lehet, az árvíz és belvíz jelentős károkat okozott, amit nehéz megbecsülni jelenleg.

Várhatóan lassú lesz itthon is a munkaerőpiac javulása, amely csak elmaradással követi a fellendülést is. Az is lassíthatja a folyamatot, hogy a gazdasági visszaeséshez képest a leépítések is szerényebbek voltak, az új munkaerő felvételéről is csak később dönthetnek, a gazdasági kilátások meghatározóak.

Áprilisban az unió egészében a magyar infláció volt a legmagasabb, 5,7%-os éves szintű áremelkedési ütemet mértek. Az első négy hónapban átlagosan 5,9%-kal voltak magasabbak az árak, mint az előző év azonos időszakában. A tavalyi áfa-emelés hatása kiesik a második félévben majd, azonban az év első hónapjaiban látott magas energiaárak és a forint gyengébb szintje, kb. fél éves késéssel, év végén jelenhetnek meg az inflációs statisztikákban. Mivel a kereslet igen gyenge, a vállalatok továbbra sem tudják továbbhárítani a költségek emelkedését.

A kormányprogram három célja az államadósság csökkentését, egy fenntartható költségvetési deficit elérését, valamint hazánk eurozónához való csatlakozását takarja. Ezek megvalósításához pedig csökkenteni kívánja az adószintet és a bürokráciát, erősíteni a belső piacot, jelentősen növelni a gazdaság részesedését az uniós forrásokból, és kedvezőbb hitellehetőségeket biztosítani a vállalkozásoknak. A vállalkozások adóterhelését négy, a lakosságét pedig hat év alatt a régió átlagára kell csökkenteni. Euró bevezetési céldátumot nem nevezett meg a program, sőt, a forinttal kapcsolatosan megjegyezte: az új kormánynak nincs és nem is lesz „hivatalos” árfolyamcélja, a kurzus ugyanis a gazdaságpolitika következménye, így ez utóbbit kell jól alakítani ahhoz, hogy a forint stabil valuta maradjon. Ez ugyanis természetesen az egyik legfontosabb cél az új kabinet számára is.

A foglalkoztatási helyzet javítása képezi az új gazdaságpolitika alappilléret. A jelenlegi alacsony, 53-54 százalékos körüli foglalkoztatási rátával semmilyen felzárkózás nem képzelhető el. Ennek érdekében a jövőben az uniós források felét a gazdaság élénkítésére fordítaná a kabinet, és olyan, munkaerő-igényes ágazatokat karolna fel, mint a mezőgazdaság, az építőipar vagy a turizmus. A második Orbán-kormány a jelek szerint élne a kamattámogatás adta lehetőségekkel is, és a vállalkozások „bátrabb” finanszírozására ösztönözné a pénzintézeteket. Kifejezetten gátolja a növekedést, hogy a bankok ma 4500 milliárd forintnyi összeget tartanak a jegybanknál kéthetes eszközök formájában, miközben erre az összegre a gazdaságnak égető szüksége lenne. A már beharangozott „zöldbank” mellett magyar többségi tulajdonú bankokkal, pénzintézeti csoportokkal tarkítaná a szférát.

A kormányprogram vállalásai három csoportba sorolhatók, az első csoportba az inkább politikainak mondható intézkedések tartoznak, mint például a bürokrácia csökkentése, vagy az uniós források aktívabb felhasználása. A gazdaság élénkítésére vonatkozó célkitűzés a 4,5%-os alapkamat elérése, valamint a kisvállalkozói és a lakástámogatási rendszer kialakítása. A legfontosabb cél a foglalkoztatási ráta növelése, az előbbieket eredményeképpen valósulhat meg.

A lakossági devizahitelek átváltása fontos kérdés, hiszen ezzel a forint gyengébb árfolyamszinten is stabilizálódhat, így fokozva az export jövedelmezőségét, és csökkentve a devizaválság kialakulásának kockázatát. A probléma megoldása azonban úgy tűnik, inkább politikai, mintsem közgazdasági kérdés, mivel pusztán közgazdasági eszközökkel a rendszerben kialakult kockázatok nem oszthatók újra.

II. A Társaság céljai, stratégiája, főbb erőforrásai

A várható fejlődés

Társaságunk ügyfeleinek jobb kiszolgálása érdekében elindította eQTRADER rendszerét, ahol több mint 10.000 részvény, 200 határidős termék, 10.000 CFD termék, 150 devizapár, spot és opciós arany és ezüst érhető el. Évente több mint 500 ingyenesen elérhető elemzést publikálunk, ezek tartalmát és mennyiségét az ügyféligények változásának megfelelően alakítjuk.

Társaságunk elindította ingyenes befektetői akadémiáját, amely 2 egész napos oktatást jelent, és 4 egymásra épülő modulból áll. Ennek keretében az érdeklődők megismerkednek a befektetési termékekkel kapcsolatos alapfogalmakkal, technikai elemzésekkel, határidős kereskedelemmel, FX és opciós piacokkal. Ezen kezdeményezésünk egyre népszerűbb a befektetők körében, alkalmanként 150-200 fő részvételével.

A jövőben tovább forgalmazzuk a QUAESTOR Pénzügyi Tanácsadó Zrt. által kibocsátott QUAESTOR Ingatlan Kötvényt, és a QUAESTOR FINANCIAL HRURIRA Kft. által a QUAESTOR Kibocsátási Program 2009-2010. kötvényprogram, valamint a QUAESTOR Kibocsátási Program 2010-2011 keretében kibocsátott, és a Társaságunk által forgalmazott, a befektetői igényekhez igazodó konstrukciójú kötvényeket. Terveink között szerepel egzotikus kötvények forgalmazása.

A jövőben nagy hangsúlyt kívánunk fektetni munkavállalóink képzésére, szakmai fejlődésére, tudásuk folyamatos kontrolljára.

A mérleg fordulónapja után bekövetkezett lényeges események

A részvénytársaság Igazgatósága 2010. szeptember 02. napjára összehívta Közgyűlését.

A Társaság minden hónap utolsó napján közzétette a részvényesei tulajdoni és szavazati hányadát.

A kutatás és kísérleti fejlesztés

Jövőbeni fejlesztéseinkkel átgondolt, megfontolt, óvatos politikát folytatunk, ugyanakkor fő profilunkba vágó területeken úttörő szerepet vállalunk.

A telephelyek bemutatása

A QUAESTOR Értékpapír Nyrt. székhelye a Budapest, Váci út 30. szám alatti irodaházban található, telephelyei pedig a 1138 Budapest, Váci út 178. (Duna Plaza) és a 1054 Budapest, Báthori u. 4. szám alatt.

A vállalkozó által folytatott foglalkoztatáspolitiká

Társaságunknál főmunkaidőben valamint részmunkaidőben összesen 22 munkavállaló dolgozik. 14 fő felsőfokú végzettséggel, 9 fő középfokú végzettséggel rendelkezik. A törvényi előírásokból adódóan Társaságunknál különböző munkakörökben dolgozó munkatársak rendelkeznek a munkájuk ellátásához szükséges képesítéssel, és szakmai előmenetellel.

Környezetvédelem

A tevékenység jellegéből adódóan a Társaság nem termel, és nem tárol veszélyes hulladékot, a tevékenység során keletkező, környezetre káros anyagok elenyészők.

Társaságunk elektronikus kereskedési rendszerének folyamatos térhódítása által az egy ügyfélre jutó papírfogyasztás csökkenő tendenciát mutat. Különösen nagy hangsúlyt fektetünk a korszerű, kisebb elektromos áramfogyasztású informatikai rendszerek beszerzésének, az elavult rendszerek cseréjének, az energiafelhasználás figyelembevételével.

Nyomatóink valamint fénymásolóink festékpátrónjait, és az elhasznált számítástechnikai eszközöket az ilyen típusú veszélyes hulladék kezeléssel foglalkozó, erre szakosodott cég szállítja el, és elvégzi az ártalmatlanítást. Kivétel nélkül energiatakarékos fényforrásokat alkalmazunk. Társaságunk gazdasági folyamatai ezen túlmenően nincsenek kapcsolatban a környezetvédelemmel, a befektetési szolgáltatási iparág nem tartozik a különösebben környezetszennyező tevékenységek közé. Társaságunk által bérelt irodaház kapcsán építészeti probléma (ezáltal Társaságunk hatókörén kívül esik) a környezetszennyezéssel járó ésszerűtlenül kialakított hűtési és fűtési rendszer, amely jellemző az új építésű irodaházak zömére, ugyanakkor ügynökünk fiókhálózatában kialakításra került geotermikus energiával fűtött - hűtött iroda, valamint bizonyos fiókokban kialakításra került a szelektív hulladékgyűjtés.

III. A Társaság működéséhez kapcsolódó kockázatkezelés, kockázatok bemutatása

Kockázatkezelési és fedezeti ügylet politika

Társaságunk a törvényi előírásoknak megfelelően méri a keletkező kockázatok nagyságát, ezekre vonatkozó limitrendszereket működtet, jelentési rendszert üzemeltet, ami alapján a Felügyelet felé rendszeres jelentéseket készít. A SREP felülvizsgálat során a Felügyelet a Társaságra nézve nem az ICAAP kereteiben meghatározott a Társaság belső modellje alapján számított magasabb tőkekövetelményt, hanem az alacsonyabb szabályozói tőkekövetelményt is elegendőnek tartotta. A Társaság szokásos évenkénti SREP felülvizsgálata a Vezetőségi Jelentés készítésének idejében zajlik.

Rendelkezünk a tevékenységeinkhez szükséges személyi és tárgyi feltételekkel, amelyek biztosítása alapfeltétele a tevékenységekre vonatkozó engedélyeknek is.

Rendelkezünk az igazgatóság által jóváhagyott kockázatkezelési szabályzattal, amely rendelkezik a rendkívüli helyzetek kialakulásakor követendő lépésekről is.

Pénzügyi instrumentumok hasznosítása

A befektetési szolgáltatók vonatkozásában egyértelmű szabályozás adja meg, hogy mi minősülhet forgatási célú befektetésnek, valamint milyen részesedés lehet befektetési célú. A befektetési vállalkozás tevékenysége keretében megszerzett értékpapír tulajdonban tartása befektetésnek minősül akkor, ha a megszerzett értékpapír közvetlenül vagy közvetve egy éven túl van a befektetési vállalkozás tulajdonában.

Befektetési vállalkozás csak a befektetési szolgáltatási tevékenységét közvetlenül szolgáló járulékos vállalkozásban, hitelintézetben, befektetési vállalkozásban, árutőzsdei szolgáltatóban, biztosítóban, elszámolóházban, központi értéktárban, tőzsdében, befektetési alapkezelőben szerezhethet befektetési célú részesedést. Társaságunk ezen előírásokat maradéktalanul betartja.

Az ár-, hitel-, kamat-, likviditás- és cash flow kockázat

Társaságunk kereskedési könyvet vezet, amelyben nyilvántartja az alapvetően piaci kockázatoknak kitett, a kereskedési portfólióba tartozó befektetési eszközök, áruk pozícióit és az ezekkel kapcsolatos kockázatokat.

A kereskedési könyvben többek között nyilvántartásra kerülnek:

- a befektetési eszközök és áruk olyan pozíciói, amelyeket a befektetési szolgáltató a vételi és az eladási ár különbsége vagy a kamatlábváltozások révén bekövetkező rövid távú nyereség realizálása érdekében szerzett meg, valamint ezeknek a pozícióknak a fedezeti pozíciói (kereskedési célú pozíciók), továbbá az egyéb befektetési szolgáltatás nyújtásakor, különösen befektetési eszközök és áruk adásvételekor a befektetési szolgáltató által szerződésben vállalt kötelezettséghez kapcsolódó bármely nyitott pozíciót, ideértve a bizományosi szerződésekből származó kockázatokat is,
- a kereskedési könyvbe tartozó pozíciókhoz közvetlenül kapcsolódó késedelmes teljesítésből, nyitva szállításból, tőzsdén kívüli ügyletekből származó kockázatvállalások.

IV. A beszámoló időszakában elért eredmények, a teljesítmény mérés mutatói:

Társaságunk nyilvánosan működik, ezért a féléves beszámolóban szereplő mérlegadatokat szöveges értékelése bármely érdeklődő számára hozzáférhető a közzétételi helyeken.

A Társaság teljesítménye mérési rendszerének alapját a jelenleg a hatályos jogszabályok által előírt mérlegkészítési és beszámolási kötelezettségek teljesítéséhez szükséges pénzügyi adatok, illetve az éves pénzügyi tervezési és controlling folyamatok alapján képzett pénzügyi mutatószámok jelentik.

Mindezekon túlmenően a QUAESTOR Csoport 2006 óta tervszerűen és önálló szervezeti egységgel dolgozik stratégiai tervezési, irányítási és beszámolási rendszerének korszerű átalakításán. Döntésének háttérét a Fortune Magazin egy felmérése is alátámasztja, miszerint a vállalatok a hatásosan megfogalmazott stratégiák mindössze 10%-át hajtják végre. Belegondolva a vállalati stratégia készítésének gyakran éveket is igénybe vevő roppant erőfeszítéseibe, ez a szám különösen ijesztőnek tűnik. De mi rejlik a háttérben? A sikertelenség fő oka - A Fortune becslése szerint az esetek 70%-ában - nem a rossz stratégia, hanem annak rossz végrehajtása. Legtöbbet tehát a végrehajtás során tehetünk stratégiánk sikeréért.

Mindezek alapján határozott véleményünk - és a vonatkozó szakirodalom is alátámasztja - hogy a feladat nem a QUAESTOR Csoport stratégiájának elkészítése, hanem annak biztosítása, hogy a QUAESTOR Csoport rendelkezzen azzal a szervezettel, motivációval, képességekkel és döntési-, irányítási rendszerrel, „stratégia irányultsággal”, ami biztosítja a stratégia a Cégcsoport hosszú távú érdekeinek megfelelő folyamatos megvalósítását.

Az elmúlt évben tanulmányoztuk a vonatkozó szakirodalmat. Elemeztük az értékvezérelt marketing által kínált technikákat, a részvényesi és vevőérték biztosítása, a megkülönböztető előnyök kialakítása és közérthetővé tétele érdekében.

Ezen munkafolyamat részeként a QUAESTOR Csoport a Robert S. Kaplan és David P. Norton professzorok által kidolgozott „Stratégiai Térkép” módszertan és az arra épülő Kiegyensúlyozott Mutatószámrendszerek (Balanced Scorecard = BSC) kidolgozása és bevezetése mellett döntött.

Fontos, hogy a BSC-nek nem az előre meghatározott tervek betartatása a célja - ez hagyományos controlling feladat. A BSC a múlt teljesítményét tükröző pénzügyi mutatókat kiegészítő, a jövő teljesítményeit legjobban befolyásoló kulcsfontosságú tényezőkről pontos információt nyújtó stratégiai menedzsment- (kommunikációs-információs-tanulási) rendszer.

A BSC a szervezet teljesítményét négy szempontból közelíti meg, és rendezi konzisztens alrendszerékké, feltárva a szervezet céljai közötti ok-okozati viszonyt. A BSC a kialakítás mélységétől függően a küldetést és a stratégiát folyamatokra, szervezeti egységekre, sőt egyénekre vonatkozó konkrét célokra és mutatószámokra bontja le.

A nézőpontok a következők:


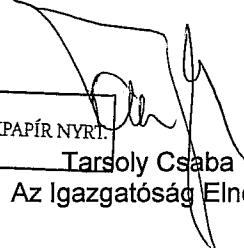
- **Pénzügyi:** hogyan értékelik a tulajdonosok a szervezetet, illetve milyen üzleti eredményeket ér el a szervezet (pl. lekötött tőke(ROCE), működési profit, pénzáram, forgalomnövekedés, stb.)
- **Vevők és partnerek:** milyennek látják ők a szervezetet, illetve miként teremt új értékeket számukra a szervezet (pl. piaci részesedés, márkaismertség, vevőelégedettség, vevőmegtartás, új vásárlók szerzése, kulcsfontosságú partnerek megítélése, stb.)
- **Működési (belső) folyamatok:** hogyan segítik elő a belső folyamatok a vállalat stratégiai céljainak megvalósulását, azaz milyen területen kell a vállalati folyamatokat ki- és átalakítani, fejleszteni annak érdekében, hogy kiemelt teljesítményt nyújtva fogyasztóinknak elérjük pénzügyi céljainkat. (pl. minőség, reagálás idő, új termékek aránya, költségek, ár, munkakör lefedettség, stb.)
- **Tanulás és fejlődés:** hogyan érhetők el a jövőbeni célok, hogyan tőkéltesíthető az emberek tudása, milyen beruházásokkal fejleszthetők a különböző rendszerek és eljárások, hogyan biztosítható a stratégiához való igazodás. (pl. alkalmazottak elégedettsége, fluktuációs ráta, képzettségi szint, képességek, információs rendszerek rendelkezésre állása, stb.)

A BSC mint a stratégia leképzése az egyes nézőpontokon belül mutatókat használ, amelyek azonban lehetnek az eredményt (teljesítményt és nem számviteli értelemben vett eredményt), és az odavezető utat mérő ún. teljesítményokozók. Egy jó BSC megfelelő arányban tartalmazza az utólagos eredményességet jelző és azokat okozó előre mutató jelzőszámokat. Így egy jó BSC ok-okozati összefüggéseket tár fel a stratégia célok megvalósulását jelző eredménymutatók, és a teljesítményokozók között, vagyis leírja az adott üzleti egység stratégiáját.

A QUAESTOR Csoport rendelkezik stratégia térképpel, amelyekből vezeti le éves feladat és akciótervet, valamint jelenleg is dolgozik a stratégiát legjobban leíró mutatószámrendszeren.

Budapest, 2010. augusztus 31.

QUAESTOR Értékpapírkereskedelmi és Befektetési Nyrt.

 Májér Zsolt Az Igazgatóság tagja Vezérigazgató	 Tarsoly Csaba Az Igazgatóság Elnöke
---	--