

## A QUAESTOR Financial Hrudira Kft. 2010. I. félév vezetőségi jelentése

### I. 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 fizetéseképtelenségének fenyegető közeli képe, az EU legnagyobb vívmányának, az euró iránti bizalom megrendülése, rendkívüli mértékű volatilitást eredményezett a pénzügyi piacon. A részvénypiac 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 terhet 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 részvénypiacok statisztikai értelemben már ismét a medve piac fázisába léptek, a csökkenések a fő 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 enyhé 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 munkaerőpiaci 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 alappillért. 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 pénzügyminisztériumot. 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, pénzügyi 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:**

A 2007-ben kezdett kibocsátási program folytatásának keretében további kötvény kibocsátás, nyilvános forgalomba hozattal, amely keretében összegyűjtött tőke a QUAESTOR Csoport egyes tagvállalatainak kerül továbbkölcsonzésre, a QUAESTOR Csoport hosszú távú üzleti terveinek és befektetéseinek finanszírozása érdekében.

A kötvényprogram által lehetőség nyílik az ügyféligenyekhez történő gyors alkalmazkodásra, valamint a lejáratú struktúra tudatos alakítására a már kibocsátott kötvények hátralévő futamidejének figyelembevételével, főként továbbra is a rövid és középtávú befektetési időhorizontot nyújtó kötvények nyilvános kibocsátásával.

Terveink között szerepel egzotikus kötvények kibocsátása is.

## **III. A Társaság főbb erőforrásai és kockázatai**

### **A kutatás és kísérleti fejlesztés**

A Társaság nem végez közvetlen K+F tevékenységet, de a forgalmazó visszajelzései alapján egzotikus és speciális kötvények kidolgozása és forgalomba hozatalának tervezése, a hosszú távú megtakarítási lehetőségek és a hitelkockázati felárak figyelembevételével feladatául szolgál.

### **A telephelyek bemutatása**

A QUAESTOR FINANCIAL HRURIRA Kft. székhelye és egyben telephelye a Budapest, Váci út 30. szám alatt található irodaházban van.

### **A vállalkozó által folytatott foglalkoztatáspolitiká**

A Kibocsátó - mint speciális rendeltetésű, különleges célú gazdasági egység - olyan gazdasági társaság, amelynek kizárólagos feladata, hogy a hatályos magyar jogszabályoknak megfelelően nyilvános kibocsátási program keretében kötvényeket hozzon forgalomba. A Társaság fentiek miatt munkavállalót nem foglalkoztat.

### **Környezetvédelem**

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

A forgalmazó elektronikus kereskedési rendszerének folyamatos térhódítása által az egy ügyfélre jutó papírfogyasztás csökkenő tendenciát mutat. Ezen felül sajnos eleget kell tennünk a törvényi előírásokból fakadó ésszerűtlen papír felhasználást eredményező kötelezettségeknek is.

Különösen nagy hangsúlyt fektetünk a korszerű kisebb elektromos áramfogyasztású informatikai rendszerek beszerzésének, az elavult rendszerek cseréjének, az energiafelhasználás figyelembevételével. Nyomtatóink valamint fénymásolóink festécpatronjait, és az elhasználdott számítástechnikai eszközöket az ilyen típusú veszélyes hulladék kezeléssel foglalkozó, erre szakosodott cég szállítja el, és elvégzi az ártalmatlanítást. Kivételesen energiatakarékos fényforrásokat alkalmazunk. A Társaság gazdasági folyamatai ezen túlmenően nincsenek kapcsolatban a környezetvédelemmel.

#### **Kockázatkezelési és fedezeti ügylet politika**

A Kft rendelkezik kockázatkezelési politikával amely alapján többek között figyelembe vételre kerül az átlagidő, módosított átlagidő és a konvexitás.

Amennyiben a meglévő pozíciókra a várható hozamgörbe változás előnytelenül hat, a Kft. fedezeti ügyleteket köthet ezek kivédésére.

#### **Pénzügyi instrumentumok hasznosítása**

Az összegyűjtött tőke a QUAESTOR Csoport egyes tagvállalatainak kerül továbbkölcönzésre, a QUAESTOR Csoport hosszú távú üzleti terveinek és érdekeinek finanszírozása érdekében.

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

A kockázatelemzés a hozamgörbe folyamatos előrejelzésén alapul, figyelembe véve a hozamgörbe alakját, valamint a várható különböző mértékű párhuzamos elmozdulásokat, meredekségbeli változásokat, görbületes változásokat, és ezek hatását a Kft. eszköz és forrás oldalának eltérő lejáratú szerkezetéből adódó pénzáramlások összehangolására.

Mivel a kibocsátott kötvények különböző konstrukciójúak így minden kötvény sorozat kifizetését egyedileg szükséges vizsgálni a piaci trendek figyelembevételével, ebből kifolyólag külön stratégiát képez a változó kamatozású kötvények pénzáramlásainak vizsgálata, valamint a fix kamatozású kötvények pénzáramlásainak vizsgálata, és a diszkontkötvények kifizetése a piaci tendenciák figyelembevételével.

A kibocsátott kötvények fedezetéül a kötvénykibocsátásból befolyt összegek továbbkölcönzésével összefüggésben a Kft-nek Befektetett pénzügyi eszközei és a Forgóeszközök közötti Követelések keletkeznek.

Ez szükségessé teszi a Cégcsoport pénzügyi helyzetének folyamatos követését, a kölcsönzési kockázatok figyelembevételével.

### **IV. A féléves beszámoló időszakában elért eredmények, kilátások:**

A Társaság féléves beszámolójában szereplő mérlegadatok szöveges értékelése bármely érdeklődő számára hozzáférhető a közzétételi helyeken.

#### **A mérleg fordulónapja után bekövetkezett lényeges események:**

A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete a 2010. augusztus 04. napján kelt EN-III/TTE-318/2010. számú határozatával engedélyezte a Társaság „QUAESTOR Kötvényprogram 2010-2011” elnevezésű, 50.000.000.000 Ft azaz ötvenmilliárd forint keretösszegű kötvény kibocsátási programhoz készített Alaptájékoztatójának és az arról szóló Hirdetménynek a közzétételét.

A kibocsátásra kerülő kötvények végleges feltételei, a forgalomba hozatal és a jegyzés eredménye, valamint a Kötvényprogram Alaptájékoztatója a Társaság hivatalos közzétételi helyén, a [www.quaestor.hu](http://www.quaestor.hu) oldalon, valamint a [www.kozzetetelek.hu](http://www.kozzetetelek.hu) oldalon érhető el, továbbá az Alaptájékoztató megtekinthető a Társaság székhelyén.

## V. A teljesítmény mérésének mennyiségi és minőségi mutatói, jelzői:

Mindezen túlmenően a QUAESTOR Csoport 2006 óta tervszerűen és önálló szervezeti egységgel dolgozik stratégiai tervezési, irányítási és beszámolási rendszerének korszerű átalakításán. Döntésének hátterét a Fortune Magazin egy felmérése is alátámasztja, miszerint a vállalatok a hatáson 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 rendezzi 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:

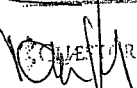
- **Pénzügyi:** hogyan értékelik a tulajdonosok a szervezetet, illetve milyen üzleti eredményeket ér el a szervezet (pl. lekötött tőke(ROCE), működési profit, pénzáram, forgalomművekedés, stb.)
- **Vevők és partnerek:** milyennek látják ők a szervezetet, illetve miként teremt új értékeket számukra a 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 tökéletesíthető 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 leképezése 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 Questa Csoport rendelkezik stratégia térképpel, amelyből vezeti le éves feladat és akciótervet, valamint jelenleg is dolgozik a stratégiát legjobban leíró mutatószámrendszeren.

Budapest, 2010. augusztus 31.

	Questa Financiál Hírújság Kft.
<b>Tarsoly Csaba</b> <b>Ügyvezető</b>	Adószám: 13900230-2-41