

**Szívós Alexander**

*joghallgató (PTE ÁJK), az ÓNSZ Civilisztika tagozatának tagja*

## **A Quaestor botrány megközelítése gazdasági jogi szempontból**

### **I. Bevezető gondolatok**

A Quaestor ügy okkal nevezhető a társadalom széles körét érintő brókerbotránynak, hiszen a megkárosított személyek száma több tízezres nagyságrendre becsülhető, soraikban magánbefektetőkkel, önkormányzatokkal és államigazgatási szervekkel. A Quaestor alapítója Tarsoly Csaba, mint fő vádlott és vádlott társai ellen sikkasztás és csalás vádjával folytatnak büntetőeljárást a Fővárosi Ítéltáblán, sőt még további bűncselekményekben -pénzmosás, hűtlen kezelés, okirat hamisítás- nyomoznak a Quaestor perben vádolt személyek után. Tarsoly Csaba két évig tartó előzetes letartóztatásából kiengedve, házi őrizetben várja a büntető ügy kimenetelét. A közelmúltban azonban nem csak a Quaestor befektetői jártak pórul, mert a cégcsoport bukásával mondhatni párhuzamos időben omlott össze a Buda-Cash Brókerház, valamint a Hungária Értékpapír Zrt. ügyfelei számára. Kijelenthető, hogy a rendszerváltás óta egymást érik Magyarországon a becsődölt brókercégek, a csaló álbrókerek tömegeket vertek már át.

A tönkrement társaságok történetét összekötő elem, többek között a hiszékeny befektetők köre, akik jobban akartak járni a piacnál. Meglátásom szerint, modern piacgazdaságunk lényeges elemének tekinthető a nyereségre való törekvés, csak úgy, mint a kockázatvállalás. Magyarországon a piacgazdaság létrejöttével párhuzamosan egy mindenre vevő, gyanútlan és sérülékeny réteg is kialakult, aki képtelen ellenállni a magasabb kockázatot is magukban hordozó kereskedelmi ajánlatoknak.<sup>1</sup> A Quaestor brand nem számított erős márkanévnek a piacon, csak a brókercég és az utazási irodák ismertsége volt széles körű, de a marketing eszközök melyeket a vállalat felhasznált, alkalmasak voltak az emberek meggyőzésére, hiszen a cégcsoport az átlagos, bankok által kínált hozamoknál lényegesen nagyobb profitot ígért.

Bevezetőmben említett vállalati mélyrepülések indikátorai lehetnek az egész gazdaságot érintő válsághullámoknak. A pénzügyi szektor gyengélkedése visszahat a gazdasági teljesítőképesség egyes aspektusaira. A nemzetgazdaságokat érzékenyen érintheti

---

<sup>1</sup> Pénzcentrum.hu: Egy Quaestor-túlélő vallomása: éreztem, hogy baj van [http://www.penzcentrum.hu/megtakaritas/egy\\_quaestor\\_tulelo\\_vallomasai\\_ereztem\\_hogy\\_baj\\_van.1053369.html](http://www.penzcentrum.hu/megtakaritas/egy_quaestor_tulelo_vallomasai_ereztem_hogy_baj_van.1053369.html) (2017.02.02)

az ilyen krízis, hiszen a piaci szereplők megsegítése állami segítséggel valósulhat meg. Rövid, tengerentúli kitekintéssel is ezt szemléltetem, utalva a 2002-es amerikai Dotcom buborék<sup>2</sup> kipukkadására, vagy szintén az USA-ban kirobbanó subprime válság példájára<sup>3</sup>. Utóbbi másodlagos jelzáloghitel piac bedőlése egy globális szintű pénzügyi válságot eredményezett, melynek hatása napjainkban is jelentős, hiszen -néhány kivételtől eltekintve- minden vállalkozás és háztartás a közvetlen vagy közvetett károsultak közé sorolhatja magát. Az előbbi események felelevenítésével csak azt szeretném hangsúlyozni, hogy egyes társaságok felelőtlensége milyen elképesztő méretű, határokon átívelő lavinát idézhet elő. Fontos, hogy a piaci szereplők, olyan jogi keretrendszerben tudják kifejtetni tevékenységüket, amely megelőzi, legalább is megnehezíti a Quaestorhoz hasonló botrányok kialakulását.

Tanulmányomban gazdasági jogi szempontok alapján kívánom górcső alá venni a Quaestor botrányt, elmélyülésének okait, a pénzügyi felügyelet szerepét, szeretném megvizsgálni a jogalkotó reakcióit. Jelen dolgozat a teljesség igénye nélkül néhány, általam relevánsnak tartott problémának, jelenségnek szentel figyelmet. A szerkezeti felépítést illetően, a Quaestor cégcsoport történetének és pénzügyi jellemzőinek ismertetését követően, a társaság tevékenységét a felelős társaságirányítási struktúrája, speciális joganyagok alkalmazása és a kibocsátási tájékoztatóért való felelősség (prospektusfelelősség) kérdéskörein keresztül vizsgálom, kitérek a pénzügyi felügyelet által elmulasztott lehetőségekre, melyek nyomán a botrányra előbb is fény derülhetett volna. Végezetül a kárpótlásra alkotott jogszabályokkal, többek között a két ún.: Quaestor törvénnyel, valamint az Alkotmánybíróság határozatával foglalkozom, továbbá az említett jogalkotói törekvéseknek a befektetői kultúrát érintő esetleges következményeinek bemutatásával zárom gondolataimat.

## **II. Történeti áttekintés és gazdasági jellemzők**

### **II.1. A Quaestor történetének és tevékenységeinek bemutatása**

A Quaestor Pénzügyi Tanácsadó Zrt., mint anyavállalat és annak számos tagvállalata, projektcége alkották a magyar Quaestor Csoportot. A Quaestor Pénzügyi Tanácsadó Zrt. jogelődjét magyar magánszemélyek alapították 1990. január 13-án, betéti társasági formában, budapesti székhellyel. Létrehozásának célja, hogy a rendszerváltozás idején a magyar

---

<sup>2</sup> Dotcom buborék nem más, mint a 2000-es évek elején az Egyesült Államokban az informatikai szektor kimerülése folytán bekövetkező vállalati csődök sorozata. Hamis, valótlán eredmények, színlelt vagy leplezett szerződések és háttérmegállapodások, felelőtlen pénzügyi stratégia vezetett a buborék növekedéséhez és kipukkadásához is egyben.

<sup>3</sup> *Kecskés András*: Felelős társaságirányítás (Corporate governance). HVG-ORAC, Budapest 2011. 33. o.

tőkepiac kialakításában részt vegyen, annak egyik első szereplőjévé váljon. A tőkepiac a termeléssel létrehozott anyagi termelési tényezők, valamint a pénz és az értékpapírok értékesítésének, forgalmazásának, tehát működésük egy speciális vonatkozásának helyszíne, melyet a kereslet és a kínálat határoz meg. A Quaestor kezdeti tevékenysége a pénzügyi tanácsadási területre koncentrált, amelyben áttörést az állami intézmények forrásaival kapcsolatos, maihoz képest rugalmasabb felhasználási lehetőségek eredményeztek. Komoly jutalékbevételeket szerzett a cég azzal, hogy az említett költségvetési szervek pénzét kiközvetítették befektetési szolgáltatókhoz. A Quaestor 1993-ban alapított brókercege nyomán kibővültek szolgáltatásai az értékpapír-kereskedelmi és a befektetési tevékenységekkel, ennek következtében még nagyobb profitot tudott realizálni. 1995-ös évben idegenforgalmi szolgáltatással, 1996-tól ingatlanfejlesztéssel kezdett el foglalkozni a vállalat. Az idegenforgalmi tevékenység eleinte csak egyedi, prémium szintű utazásokat kínált egy szűk szegmens számára, később a tömeges utaztatások piaca felé is nyitott. 2002-ben a telekommunikációs piacon is megjelent, továbbá szintén ebben az évben Quaestor Jelzálogfinanszírozó Zrt. néven egy jelzálog finanszírozási társaságot is életre hívott a társaság. A 2000-es évek elején a Quaestor csoport célul tűzte ki a kereskedelmi banki szolgáltatások kínálatának bevezetését és folyamatos bővítését, ebből kifolyólag kezdetben a Forrás Takarékszövetkezet ügynökeként, később a szövetkezettel együttműködve már hitelintézeti banki számlavezetési szolgáltatásokat ajánlott vállalkozói-és magán ügyfeleknek, majd 2004-ben egészségpénztári tevékenységgel bővült az immár amúgy is színes palettájú portfólió.<sup>4</sup> Megemlíteném a külgazdasági területeken történő szerepvállalását a csoportnak, egyrészt a magyar-országi kereskedelmi kapcsolatok növekedésének érdekében 2013 áprilisában a Moszkvai Magyar Kereskedőház, 2014-ben a Visa World Center, másrészt ugyanilyen megfontolásból Isztambulban található Török-Magyar Kereskedőház megnyitásával. Érdemes még szót ejteni a kockázati tőke, energetikai és egészségügyi piacon való megjelenésről, valamint a filmipari területen való aktivitásról. 2011-ben újradefiniált jövőképe alapján a Quaestor magát egy nemzetközi szinten is versenyképes és széleskörűen diverzifikált konzernként képzelte el.<sup>5</sup>

Összegzésül felsorolnám azoknak a cégcsoport által az utolsó, 2014-2015-ös kötvénykibocsátási programban meghatározott főbb piaci, iparági területeknek a körét, amelyek a Quaestor legnagyobb volumenű tevékenységeit foglalták magukban. A Quaestor

<sup>4</sup> Bujtár Zsolt - Kecskés András: Merre tart a gazdasági jogi szabályozás a Quaestor botrány után? I. Gazdaság és Jog, 2015/11. sz. 3-8. o.

<sup>5</sup> Alaptájékoztató Quaestor Financial Hrudira Kft. a 70 milliárd keretösszegű Kibocsátási program, megnevezése: Quaestor Kötvényprogram 2014-15 29. o.

Financial Hrrurira által készített tájékoztató alapján az említett körbe tartoznak a társaság pénz és tőkepiacon végzett pénzügyi szolgáltatásai, az ingatlanpiaci jelenlét, a szórakoztató iparon belüli sport és szabadidős tevékenységek, utazási szolgáltatások, idegenforgalom és szállodaiipar, technológiai és energetikai, egészségügyi piacok.<sup>6</sup>

## II.2. Bukáshoz vezető gazdasági okok

A Quaestor csoport eladósodásához vezető gazdasági okok részletes felsorolását nem végzem el, csupán az általam relevánsnak tartott néhány bemutatásán keresztül próbálom szemléltetni a cégcsoport mélyrepülését. Ahogyan azt történeti fejtegetéseimnél említettem, a társaság 25 éves működése alatt rendkívül sokrétű szolgáltatásokon keresztül építette imázsát. Fogalmazhatnék úgy is, hogy amibe csak tudott belekezdedt annak érdekében, hogy a saját maga által felhalmozott adósságszaldóból kikerüljön, egy esetleges sikeres befektetés útján. Azonban a várakozások egytől egyig elmaradtak, bármilyen üzletbe fogtak bele a Quaestornál működésének több mint két évtizede alatt, nem tudtak jelentős nyereséget realizálni, ebből kifolyólag a likviditási csapdából sem találtak kiutat. A cégcsoport szerteágazó és nagy hányadában alacsony jövedelemtermelő képességű üzletágai képtelenek voltak finanszírozni a magasabb megtérüléssel kecsegtető hosszabb távú tőkeigénnyel rendelkező, elsősorban ingatlanfejlesztésekre koncentráló, másodsorban kockázati tőkekezelő vállalkozásként történő funkcionálását. A legfontosabb jövedelemtermelő üzletágakban a Quaestor nem tudott folyamatos sikereket felhalmozni.<sup>7</sup> A társaság pénzáramlási adatairól (cashflow<sup>8</sup>) megjegyezném, hogy a kockázati tőke, energetikai, sport, szabadidős, idegenforgalmi és szállodaiipari szolgáltatások negatív előjelűre fordították. Ennek oka, hogy a felsorolt tevékenységek jellemzően jelentős tőkeigényűek és csak hosszú távú megtérüléssel működnek.<sup>9</sup>

Az előbb vázoltak alapján megállapítható, hogy a Quaestor cégcsoport kifejezetten gyengén szerepelt a nyereséget termelő projektek kiválasztásában és azok indításában, de éppen ennyire sikeresnek számított a kisbefektetőktől való pénzszerzésben, valamint a fiktív kötvények eladásában. A cégcsoport tevékenysége első harmadában állami és önkormányzati,

<sup>6</sup> Alaptájékoztató Quaestor Financial Hrrurira Kft. a 70 milliárd keretösszegű Kibocsátási program, megnevezése: Quaestor Kötvényprogram 2014-15 31. o.

<sup>7</sup> *Bujtár Zsolt - Kecskés András*: Merre tart a gazdasági jogi szabályozás a Quaestor botrány után? II. Gazdaság és Jog, 2015/12. sz. 11-15. o.

<sup>8</sup> A cashflow (pénzáramlás) a vállalat működése, befektetési és pénzügyi tevékenysége által generált pénzáramlásokat tartalmazó kimutatás. A hitelezők és befektetők választ kaphatnak belőle a vállalkozás kötelezettségteljesítési és osztalékfizetési képességére.

<sup>9</sup> *Bujtár Zsolt - Kecskés András*: Merre tart a gazdasági jogi szabályozás a Quaestor botrány után? I. Gazdaság és Jog, 2015/11. sz. 3-8. o.

valamint takarékszövetkezeti értékpapírok eltulajdonításával szerzett forrásokat, majd ezt követték a kisbefektetőkre vonatkozó kötvény kibocsátási programok egymás után, évente. Az említett szerveknél keletkezett hiányt a magánbefektetők pénzügyi eszközeinek eltulajdonításával igyekeztek pótolni, a likviditás fenntartása érdekében. A Quaestor fiktív kötvényeinek eladása, olyan hatékonysággal sikerült, hogy összesen 150 milliárd forintot meghaladó értékben szereztek meg ilyen pénzügyi instrumentumokat az ügyfelek, jellemzően lakossági magánbefektetők.

### III. A Quaestor felelős társaságirányítási struktúrája

A felelős társaságirányítás az 1990-es évek végétől egyre sűrűbben citált fogalom mindazok számára, akik a korporatív szférával szorosabb vagy lazább kapcsolatban állnak. A corporate governance (felelős társaságirányítás) igénye természetesen korábban is megmutatkozott már, azonban a 2000-es évek vállalati botrányai (Enron, Worldcom, Parmalat), majd a globális pénzügyi válsággá terebélyesedett subprime válság<sup>10</sup> hatására középpontba került a jelenségkör meghatározása. A felelős társaságirányítás összetett fogalom, ezért definiálása történhet gazdasági, számviteli és jogi szempontú megközelítésből egyaránt. A tanulmányom jogi oldalról szemlélteti a Quaestor ügyet, ezért a jogi karaktereket szeretném kiemelni a corporate governance értelmezésekor is.

A felelős társaságirányítás „a) a társaságok felelős irányítási rendszere, b) amely a társaság ügyvezetése, tulajdonosai, munkavállalói és más érintettek közötti relációk viszonylatában realizálódik, c) amely a profitorientált működés törvényes, etikus, ésszerű, hatékony és társadalmi szinten is hasznos megoldásain alapul, és d) amelyeknek szabályait a jogszabályok, a piac és az üzleti szféra önszabályozó mechanizmusai alakítják.”<sup>11</sup>

A tőzsdei vállalatok esetében kapja a legnagyobb figyelmet corporate governance jelensége, köszönhetően annak, hogy ezek a nyilvánosan működő társaságok jellemzően nagy vállalkozások, munkaadók és adóalanyok egyben. Kétséget kizáróan az ilyen vállalatokat komoly felelősség terheli, mert nekik a legszélesebb a befektetői körük. A többi társasági alakzat esetében sem elhanyagolandó a felelős társaságirányítás, hiszen egy zártkörűen működő részvénytársaság is rendelkezhet említésre méltó paraméterekkel, mint jelentős munkaadó vagy adóalany. Emellett bármikor dönthet a tőzsdére lépés mellett a részvénytársaság, így az eddig talán hiábavalónak hitt erőfeszítések a corporate governance

<sup>10</sup> Subprime válság az USA másodlagos jelzáloghitel-piacának a bedőlése 2007-ben. Kialakulásának háttérében az ingatlanpiacon folytatott liberális hitelezési gyakorlat állt. A következő év őszére globális méreteket öltött, melynek hatásait még ma is érzékeljük világszerte.

<sup>11</sup> *Kecskés András*: Felelős társaságirányítás... 13. o.

területén felértékelődnek. „A Quaestor botrány kifejezetten rámutat arra, hogy zártkörűen működő társaságok is közreműködhetnek széles körben elterjedt befektetési lehetőségek terjesztésében és nyilvános értékpapír kibocsátásban.” Az utóbbi két évtizedben a felelős vállalatirányítási szabályozás számos eredményt ért el, de főleg a nyilvánosan működő részvénytársaságok tekintetében. A zártkörűen működő társaságok vonatkozásában az irányítás kérdését a vállalati vezetők még mindig magánügyként kezelik, mint ahogy Tarsoly Csaba is tette a Quaestor tekintetében. A tényleges döntéshozatali hatáskör tehát szűk körben érvényesült és híján volt a kritikai szempontú kontrollnak, ami csak formálisan működött. Az egyik legfontosabb követelmény az ilyen irányítási rendszerekben, hogy megfelelő teret, hangsúlyt kapjon a kritika megnyilvánulása. Ebből következően „lényeges, hogy ne alakuljon ki olyan egyszemélyi (vagy szűk csoportérdeken alapuló) hatalmi koncentráció, mely a vállalati döntéshozatal szintjeit közvetlen irányítása alá vonja.” Az ecoDA<sup>12</sup> alapelvei és útmutatásai az irányítási rendszer keretein belül érvényesülő „Fékek és ellensúlyok” szerepét emeli ki.

Tarsoly Csaba és felesége Tarsolyné Rónaszéki Erika meghatározó pozíciót töltött be a cégcsoport irányító vállalkozásaiban. A tulajdonosi jogviszonyuk mellett az igazgatósági és felügyelőbizottsági tagok között is jelentős befolyással rendelkeztek. Tarsoly Csaba ezenfelül a Quaestor Pénzügyi Tanácsadó Zrt.-ben és a Quaestor Financial Hurrria Kft.-ben egyaránt önálló cégjegyzési<sup>13</sup> jogosítvánnyal bírt. További kérdéseket vet fel az Orgovány és Vidéke Takarékszövetkezet felszámolásával összefüggésben, előzetes letartóztatásban volt Kiss Szilárd személye, aki a Quaestor Pénzügyi Tanácsadó Zrt.-nek több, mint 8 évig felügyelőbizottsági tagjaként működött közre. Aggályosnak tekinthető a cégcsoportban tulajdonosként feltüntetett hat offshore cég<sup>14</sup> szerepe. Az anyacég tulajdonosává is egy offshore cég, az Insula Management Establishment vált 2012. február 29-ben. Végezetül megemlíteném még, hogy a Quaestor több alkalommal is elmulasztotta a pénzügyi felügyeleti szerv (PSZÁF)<sup>15</sup> irányában fennálló tájékoztatási kötelezettségét, melynek következtében a felügyelet határozataiban kötelezte a vállalatot a jövőbeni adatszolgáltatás és tájékoztatás teljesítésére.<sup>16</sup>

<sup>12</sup> European Confederation of Directors' Associations 2004-ben Belgiumban alapított, mintegy 55 000 igazgatósági tagot képviselő nemzetközi szervezet.

<sup>13</sup> A cégjegyzés joga a társaság írásbeli képviseletének a jogát jelenti

<sup>14</sup> Az offshore szó szerinti jelentése: parton túli, parton kívüli. Olyan vállalatok tartoznak bele ebbe a kategóriába, melyek a cégbejegyzés országában nem folytatnak gazdasági tevékenységet.

<sup>15</sup> PSZÁF Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete 2000. április 1.-én jött létre. Magyarország pénzügyi közvetítő rendszerét felügyelő, ellenőrző hatósági feladatokat ellátó állami szerv. 2013. október 1.-én megszűnt, jogköreit a Magyar Nemzeti Bank vette át.

<sup>16</sup> *Bujtár Zsolt - Kecskés András: Merre tart a gazdasági jogi szabályozás a Quaestor botrány után? II. ... 12. o.*

#### IV. Speciális célú jogalanyok alkalmazása

A speciális célú jogalanyok (special purpose entity-SPE) fogalmával már a 2002-es amerikai vállalati botrányok, illetőleg a 2007-2009-es globális pénzügyi válság idején lehetőségünk volt megismerkedni. A speciális célú jogalany, „olyan jogi személy, amely előre meghatározott célból jön létre és többnyire olyan gazdasági társaság alapítja egy személyben, amely az eredeti célt közvetve SPE működésén keresztül kívánja megvalósítani.”<sup>17</sup> A 2002-es amerikai Enron<sup>18</sup> botrányban résztvevő társaságok nagy része speciális célú jogalany volt, melyek elsősorban az amerikai számviteli alapelvek GAAP<sup>19</sup> széles lehetőségeit kihasználva, pénzügyi jelentéseiket az anyavállalat pénzügyi beszámolójához történő konszolidáció nélkül tették meg. Az Enron hozta létre az első ún. „off the balance sheet” SPE-t JEDI néven, melynek pénzügyi mutatói teljes mértékben elkülönültek az anyavállalatétól. Az említett jogalanyok alkalmazása tehát elsősorban a számviteli értelemben vett függetlenséget célozta az USA-ban.<sup>20</sup> A jogalkotó válasza az eseményekre a Sarbanes- Oxley Act (SOX) megalkotásában öltött testet. A szabályozási koncepció főleg a befektetővédelem és a számvitel intézményeit kívánta megreformálni, többek között a vállalati beszámolók pontosságának javításával. Kiemelném a SOX extraterritoriális hatályát, amelynek köszönhetően Európában is érezheti hatását. A tengerentúli vállalati botrányokra, valamint a SOX törvényre, azon egyszerű okból tértem ki, hogy szemléltessem a speciális jogalanyokkal szemben fennálló küzdelem gyökereit hol keresendők.

A Quaestor botrány jogalanyai közül a Quaestor Financial Hírújság Kft. és a Quaestor Értékpapír Zrt. hasonló szerepkörben tűnt fel, mint a fentebb említett SPE-k. A Quaestor Financial Hírújság Kft. speciális célú jogalanyiságára, már a kötvények kibocsátási tájékoztatójában is történt utalás, a Quaestor Értékpapír Zrt. helyzete némileg eltérő, hiszen tevékenységi köre kevésbé specifikált. Az SPE-k fő ismérve „nem az, hogy a vállalkozás alapítói kitérnek-e a jogi személy SPE jellegére, sem pedig az hogy egyetlen kizárólagos célt valósít-e meg a vállalatcsoport tevékenységén belül, hanem az, hogy az anyavállalat stratégiai

---

<sup>17</sup> Bujtár Zsolt - Kecskés András: Merre tart a gazdasági jogi szabályozás a Quaestor botrány után? I. ... 6. o.

<sup>18</sup> Enron: Amerika legnagyobb energia-kereskedelmi cége volt, melyet 1985-ben alapítottak. A vállalattal kapcsolatos botrány akkor kezdődött mikor az amerikai hatóságok feltárták, hogy az 1997 és 2001 közötti nyeresége 600 millió dollárral alacsonyabb értékű, mint azt annak idején állították. A vállalat bukásáig addig nem látott méretű károkat okozott az alkalmazottainak és a befektetők tömegének.

<sup>19</sup> GAAP Generally Accepted Accounting Principles számviteli szabályok összessége az Amerikai Egyesült Államokban, melyeket a tőzsdén jegyzett társaságok kötelezően be kell, hogy tartsanak.

<sup>20</sup> Kecskés András: Felelős Társaságirányítás... 96-97. o.

céljainak jól körülhatárolható csoportját, egy jogalanyiságban elkülönült operatív vállalkozásként valósítja meg.”<sup>21</sup>

A befektetők nem az anyavállalattól, hanem a Quaestor Financial Hrudira Kft.-től jegyezték kötvényeiket, tehát utóbbi leányvállalat a kibocsátó szerepkörét gyakorolta, mely azt jelenti, hogy a Quaestor Financial Hrudira Kft. volt az a személy, aki az értékpapírban megtestesített kötelezettség teljesítését a maga nevében vállalta. A kötvények forgalmazásában pedig a Quaestor Értékpapír Zrt. működött közre. A forgalomba hozatal nem más, az értékpapír tulajdonjogának első alkalommal történő keletkeztetésére irányuló eljárás. Az említett SPE-k a Quaestor Pénzügyi Tanácsadó Zrt., mint anyavállalat konszolidációjába bevont társaságok voltak. Relevánsnak számít az előbbi tény, mert arra a következtetésre jutunk belőle, hogy a Quaestor ügyben felhasznált SPE-k célja nem a számviteli értelemben vett függetlenséghez kapcsolódik. Sokkal inkább a felelősségi jogi vonatkozások kijátszása lehetett a szándék, melyek az említett jogalanyok elkülönült jogi személyiségéből fakadtak. A felelősségi jogi szabályok alatt a kibocsátási tájékoztatóért (prospektus) való felelősséget értem.

A prospektus nem más, mint elsődleges információs és marketing célú dokumentum a befektetők számára melyben a társaság történetét közlik velük. Tartalmaz minden, a befektetési döntés meghozatalához szükséges információt, többek között az értékpapírok megítéléséhez nélkülözhetetlen adatokat.<sup>22</sup> A tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. Törvény 29. § (1) bekezdése rendelkezik a felelősség egyes kérdésköreiről, mely szerint az értékpapír tulajdonosának a tájékoztató félrevezető tartalmával és az információ elhallgatásával okozott kár megtérítéséért a kibocsátó, a forgalmazó, az értékpapírban foglalt jogokért (garanciát) kezességet vállaló, az ajánlattevő, illetve a szabályozott piacra történő bevezetést kezdeményező személy felel. Tehát a kibocsátási tájékoztatóért való felelősség a Quaestor Financial Hrudira Kft.-t, mint kibocsátót terhelte, a forgalmazót illetően pedig a Quaestor Értékpapír Zrt.-re hárult a felelősség. Levonható a következtetés, hogy a kibocsátási tájékoztató megfelelt a törvényi előírásoknak, sőt a kötvények kibocsátásával kapcsolatban az SPE-k egyetemleges felelősséget vállaltak, annak ellenére, hogy a hazai szabályozás nem követeli meg. A Quaestor Pénzügyi Tanácsadó Zrt., mint anyavállalat láthatóan elkerülte a kibocsátásért történő felelősségvállalást. Ugyanakkor a kötvények eladásából származó

<sup>21</sup> Bujtár Zsolt - Kecskés András: Merre tart a gazdasági jogi szabályozás a Quaestor botrány után? I. ... 6. o.

<sup>22</sup> Halász Vendel és Kecskés András: Társaságok a tőzsdén HVG-ORAC Lap- és Könyvkiadó Kft. Budapest, 2011. 71-72. o.

vagyoni eszközök sorsáról a Quaestor Pénzügyi Tanácsadó Zrt. döntött, amely kizárólag más vállalatcsoporton belüli társaságok javára használta fel a befolyt eszközöket.<sup>23</sup>

## V. A felügyeleti szervek szerepe a botrányban

2015 elején a pénzügyi világot megrázó eseményt váltott ki a svájci jegybank azzal, hogy eltörölte a svájci frank árfolyamplafonját. Ennek következtében az ország devizája rengeteget erősödött, miközben a devizapiacra éppen az ellenkezőjére számítottak a befektetők. A magyar bróker cégek devizázó ügyfelei is jelentős veszteségeket szenvedtek a jellemzően nagy tőkeáttételekkel<sup>24</sup> megvalósított ügyleteik nyomán. A Magyar Nemzeti Bank az említett veszteségek miatt rendkívüli ellenőrzésekbe kezdett, melyek folyamán új módszereket is bevetett a hatékonyság növelése érdekében. A Buda-Cash-nél folytatott ún.: tükörellellőrzés<sup>25</sup> alkalmazásával derült fény arra, hogy a cég már hosszú idők óta egy fiktív személy számláján keresztül tünteti el hatalmas méretűre duzzadt adósságait. Két héttel később, 2015. március 9.-én, a pénzügyi felügyelet Quaestor Értékpapír Zrt.-nél tartott helyszíni ellenőrzése során lepleződött le a több mint két évtizede húzódó jogellenes tevékenységek sorozata.

A továbbiakban azon meglátásomat szeretném kifejteni, hogy a felügyeletnek már évekkorábban lehetősége lett volna a Quaestor cégcsoport visszaéléseit feltárni, valószínűleg ezzel a befektetők jelentős részének vagyonát megóvni. Felügyelet alatt egyrészt értem a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének tevékenységét, a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletével kapcsolatos jogkörében eljáró Magyar Nemzeti Bankot, továbbá ide sorolnám még a Quaestor független könnyvizsgálóinak ténykedéseit is. Az említett két állami szerv hatásköre kiterjed, illetve kiterjedt többek között az engedélyezési, elbírálási jogkörökre, folyamatos ellenőrzésre és vizsgálati jogokra. A felvázolt jogkörök megfelelő és hatékony gyakorlása a pénzügyi közvetítőrendszerben szereplő vállalatok és egyéb jogi személyek prudens működését szolgálná, de az eredményt látva sajnálatos módon ez nem valósult meg. Mielőtt bemutatnám az általam elszalasztottnak vélt lehetőségeket, amelyek a felügyelet előtt adódtak, szeretném felhívni a figyelmet arra a fontos tényre, hogy a kötvény kibocsátási programokban kibocsátó szerepét betöltő Financial Hurrira Kft. nem tartozott sem a Tőkepiaci törvény sem a Hitelintézeti törvény hatálya alá, ebből kifolyólag

<sup>23</sup> Bujtár Zsolt - Kecskés András: Merre tart a gazdasági jogi szabályozás a Quaestor botrány után? I. ... 7. o.

<sup>24</sup> Tőkeáttétel a rendelkezésre álló tőkénél nagyobb pozíciók felvételét jelenti, melynek következménye a nyereség vagy veszteség sokszorosára történő felnagyítása.

<sup>25</sup> Tükörellellőrzés során a felügyelet alkalmazottai az adott cégnél tartott helyszíni ellenőrzésével egyidejűleg a KELER Zrt.-nél vezetett számlákat is áttekintik, és a számlákon levő tételek összehasonlítása után egyből kiderül, ha valami nincs rendben a számokkal.

működését felügyeleti szerv nélkül végezte. Ennek következtében az egyes tevékenységek eredményességének a hiánya (jelzálog-finanszírozás, kockázati tőke tevékenység, értékpapír kereskedelem) és az azokból eredő rendszer szintű kockázatok sem kerültek a felügyeleti szervek szintjén összevont kockázati elemzés tárgyává. Erről a körülményről egyébként, mint kockázati tényezőről említést is tettek a 2007. évi 50 milliárd Ft-os kötvényprogramban.<sup>26</sup>

Visszatérve a fentebb elkezdett gondolatmenethez, a kontroll több csatornán keresztül is megvalósult, de ahogy arra kitértem nem az egész vállalatcsoport, csupán a Quaestor Értékpapír Zrt. felett. Egyrészt az ötévente kötelező pénzügyi felügyeleti ellenőrzés keretében, amely az említett 2015. évi márciusi rendkívüli helyszíni vizsgálata során fel is tárta a visszasságokat. A felügyeleti tevékenység végzése korábban a PSZÁF hatáskörébe tartozott, melynek 2013-ban tett utoljára eleget az intézmény, ezt követően vette át jogköreit az MNB. Másrészt a könyvvizsgálók felelőssége, ami aggályokat vet fel, hiszen a 2000-es évek amerikai vállalati botrányai is rávilágítottak korporatív szférában betöltött szerepük fontosságára, ugyanis a „gatekeeperek” az Enron vezető tisztségviselőit számos jogilag kifogásolható tranzakció során segítették, mint külső szakértők, tanácsadók (ügyvédek, könyvvizsgálók, bankárok). A könyvvizsgálók feladata a könyvvizsgálat szabályszerű elvégzése, és ennek alapján független jelentés tétele, melyben arról foglalnak állást, hogy a gazdasági társaság beszámolója megfelel-e a jogszabályi előírásoknak, megbízható és valós képet ad-e a társaság vagyoni, pénzügyi, jövedelmi helyzetéről, továbbá működésének gazdasági eredményeiről.<sup>27</sup> Fontosnak tartom hangsúlyozni, hogy állandó könyvvizsgálót határozott időtartamra, legfeljebb öt évre lehet megválasztani a hatályos jogszabályok szerint. A törvényi szabályozás nem volt elég szigorú a múltban, ugyanis a könyvvizsgálók különösebb pénzügyi és befektetési képzettség nélkül is elvégezheték a tevékenységüket az értékpapír kibocsátóknál, sőt még a forgalmazással foglalkozó vállalatok esetében is, időbeli korlát hiányában.<sup>28</sup> Harmadrészt annak ellenére, hogy nem az MNB, korábban PSZÁF feladata a kötvény kibocsátási programok engedélyezése, a kibocsátási tájékoztatók minden egyes évben jóváhagyásra kerültek, ami azt jelenti, hogy a tájékoztatóban szereplő adatokat valósághűnek találták az említett szervek. Az MNB álláspontja az előbb felvázoltakkal kapcsolatban az volt, hogy a fiktív kötvények okozták a problémát, ezek viszont a pénzügyi rendszeren kívüli bűncselekményekből származtak, tehát az engedélyezett, legális kötvényprogramoknak nincs semmi köze a később feltárt illegális forrásbevonásokhoz.

<sup>26</sup> Bujtár Zsolt - Kecskés András: Merre tart a gazdasági jogi szabályozás a Quaestor botrány után? II. ... 11. o.

<sup>27</sup> Kecskés-Ferencz-Bujtár-Halász-Szalay: Üzleti Jog I. - Társasági jog és cégjog. Menedzser Praxis, Budapest 2016. 67. o.

<sup>28</sup> Bujtár Zsolt - Kecskés András: Merre tart a gazdasági jogi szabályozás a Quaestor botrány után? II. ... 11.o.

Végezetül megemlíteném a 2014-es évben, néhány hónappal a botrány kirobbanása előtt a francia tulajdonú Credigen Bank megvásárlása is az MNB engedélyével valósult meg. Aggályosnak tartom, hogy egy ilyen méretű tranzakció során a részletes, mindenre kiterjedő jogi és gazdasági szempontú átvilágítás továbbra sem keltett gyanút a felügyeletben.

Összegezve az elmondottakat felmerül a gyanú, hogy igen is tudták vagy sejtésük lehetett a sok éven át húzódó csalássorozatról, s bár erről a vádirat nem szól, nagy eséllyel magas szintű korrupcióval leplezték el mindezt a hatóságok elől.

## **VI. A Quaestor kárpótlással kapcsolatos jogszabályi rendelkezések**

### **VI.1. A 2015. évi XXXIX. Törvény a Quaestor károsultak kárrendezését biztosító követeléskezelő alap létrehozásáról és 32/2015 (XI.19.) AB határozat**

Az első Quaestor törvény hatályba lépését követően, annak alaptörvény ellenességének megállapítása és megsemmisítése iránti panaszt nyújtottak be az Alkotmánybírósághoz. Az indítványozók köre három, BEVA tagsággal rendelkező jogi személyből, valamint Buda-Cash károsult magánszemélyekből állt. A BEVA tagok elsősorban, a Quaestor Alapba történő befizetési kötelezettségüket keletkeztető rendelkezéseket sérelmezték, egyúttal a kellő felkészülési idő hiányát, melyből a jogállami jogbiztonság alaptörvényi szabályozásának megsértésére következtek. Az előbb említetteken kívül a hátrányos megkülönböztetés tilalmának és a tulajdonhoz való jognak megsértése, továbbá indokolatlan pozitív diszkrimináció szerepelt a jogi személyek indítványában. A magánszemélyek a kártalanítási törvény személyi hatályát szintén kifogásolták, annak a megkülönböztetés tilalmával ellentétes rendelkezéseire hivatkozva, valamint a kártalanítás mértékét, hiszen a korábbi 6 millió forintról 30 milliós értékhatárra lett felemelve. Végezetül a Quaestor károsultak veszteségeinek soron kívül történő megtérítését nehezményezték. Összegezve a kárpótlásban részesülők köre, a kárpótlás mértéke és pénzügyi háttérének megteremtése voltak azok a pontok, melyek aggályokat vetettek fel az első Quaestor törvénnyel kapcsolatban.

Az Alkotmánybíróság a beadványok tartalmi vizsgálatát követően azon következtetéseket vonta le, hogy a BEVA tagok többletfizetési kötelezettségeinek mértéke, módja és időpontja sem volt megfelelően meghatározva. A másik lényeges kérdés, a hátrányos megkülönböztetés megvalósulásának problémaköre, melyben az alkotmánybírák arra az álláspontra jutottak, hogy a Quaestor befektetői nem jogosultak kedvezményes, a többi botrányban érintett károsulttól eltérő bánásmódra. A harmadik releváns pont pedig a tulajdonhoz való jog sérelme volt. A befektetési szolgáltatók indítványukban azt sérelmezték, hogy még visszafizetés esetén is tulajdonkorlátozásról lenne szó, amennyiben pedig ez

elmaradna már tulajdonelvonásról, amely a kellő és megalapozott indokoltság hiányában alaptörvény-ellenes. Az Alkotmánybíróság két szempontból vizsgálta ez utóbbi felvetést, 1. egyrészt a korlátozás szükségessége fennáll-e, s ha igen 2. akkor a korlátozás arányos-e. A közérdekre - amit a stabil pénzügyi szektor testesít meg - hivatkozást nem találták az alkotmánybírák megalapozatlannak, azonban a második pont, vagyis az arányossági feltétel már aggályokat váltott ki belőlük. A BEVA tagok által elszenvedett tulajdonkorlátozás ellenszolgáltatás nélkül valósulna meg, ráadásul annak mértéke és időtartama teljes mértékben kiszámíthatatlan, ebből kifolyólag a tulajdonkorlátozásra irányuló törvényi rendelkezéseket aránytalanul súlyos mértékűnek találták. Az 32/2015 (XI.19.) AB határozat megállapította a 2015. évi XXXIX. Törvény részbeni alaptörvény-ellenességét, ugyanakkor rávilágított arra, hogy a kárpótlás egésze és módja más szabályozási formában elfogadhatónak minősülne. Az alkotmánybírák között konszenzus alakult ki abban, hogy az állam önként, ex gratia kártérítési programokat hirdethet, ez azonban nem alapjog.<sup>29</sup> Megemlíteném Kiss László alkotmánybíró véleményét, aki a kárrendezéssel szükségszerűen együtt járó jogkorlátozás mértékét csökkentő eszközként a Lex Rhodia<sup>30</sup> kármegosztási-felelősségi alakzatának alkalmazását javasolta.

## **VI.2. A 2015. évi CCXIV. Törvény a Tőkepiac stabilitásának erősítése érdekében tett egyes kárrendezési intézkedésekről**

A 2016. január 1.-én hatályba lépett törvénnyel a jogalkotó szándéka az AB határozatnak való megfelelés volt, ezért az új jogszabály megalkotásakor figyelembe vette mindazon kritériumokat, melyeket az Alkotmánybíróság aggályosnak tartott. Ennek szellemében a törvény 27. §-ában az első Quaestor törvény hatályon kívül helyezésre került. A kárpótlottak köre az új törvény értelmében már nem csak a Quaestor Financial Hrudira által kibocsátott vagy ilyenként megjelölt kötvények tulajdonosait foglalta magában, hiszen a jogszabály rendelkezései tovább bővültek, így kiterjednek minden befektetési szolgáltatóra, amely maga vagy kapcsolatos vállalkozása által kötvényt bocsátott ki, vagy az ügyfél rendelkezése ellenére értékpapírszámláján kötvényt írt jóvá. További feltételként pedig azt jelölte meg a jogalkotó, hogy a társaság ellen 2015-ben elindult a felszámolási eljárás, melynek a folyamata 2016. február 15.-ig jogerősen nem zárult le. A Buda-Cash ügyfelek a Hungária Értékpapír Zrt.

<sup>29</sup> Szilovics Csaba: A Magyar Alkotmánybíróság határozata a Quaestor-károsultak kárrendezését biztosító követeléskezelő alap létrehozásáról Kodifikáció és Közigazgatás 2015/2

<sup>30</sup> Lex Rhodia de iactu mercium római jogból származó, a veszélyviselést különös módon szabályozó intézmény. Lényege, hogy ha tengeri vihar esetén a hajó megkönnyítése céljából árukat dobtak ki, az ebből adódó kárt meg kell osztani mindazok között, akiknek a hajó megmentéséhez érdekük fűződött. Speciális kármegosztási szabálynak nevezhető intézmény.

befektetőivel ellentétben továbbra sem kerültek az új törvény hatálya alá, ugyanis a Buda-Cash-nél nem történt kötvénykibocsátás. Fontosnak tartom megjegyezni, hogy a Quaestor Pénzügyi Tanácsadó Zrt.-re még nem teljesült a felszámolási feltétel, mert ekkor még nem indult el ellene a felszámolási eljárás. Ennek következtében mintegy ötszáz ügyfél -akik a Quaestor Pénzügyi Tanácsadó Zrt.-vel szerződtek- csak abban az esetben lesz jogosult a kárrendezésre, ha ezt a bíróság jogerős ítéletében megállapítja.

Másik lényeges kérdéskörben is változtatásokat hajtott végre a jogalkotó, mivel az új törvény a BEVA tagok előlegfizetési kötelezettségét maximalizálta, időtartamát és ütemezését pontosan meghatározta, ezzel is erősítve az Alkotmánybíróságnál panaszolt jogbiztonság követelményét. Ennek értelmében a Befektető-védelmi alap tagjai évi maximum 7 milliárd Ft és összesen 12 évre vetítve 84 milliárd Ft mértékig kötelesek részt venni a Quaestor károsultak előzetes finanszírozásában.<sup>31</sup>

### **VI.3. A kárpótlási törvények hatása a befektetői kultúrára**

Piacgazdaságban élünk, melynek alapvető feltétele, hogy a piaci viszonyok irányítanak, az állam nem avatkozik be a gazdaság működésébe, csupán annak keretfeltételeit biztosítja. A fő mozgatórugó pedig a verseny, ami nem kizárólag a siker élvezetéből áll, ugyanis a vereség viselése olykor szükségszerű velejáró elem. Aki versenyzésre adja a fejét, kénytelen elviselni a vereség kockázatát is, és minél több profitra kíván szert tenni, annál nagyobb mértékű ez a kockázat. A befektetési döntések hasonló mérlegelés alapján zajlanak le a piaci szereplőkben. A Quaestor botrány esetében ez az általános rend felborulni látszik, hiszen az állam a veszteséges pozíciók tulajdonosait kedvezményezett csoportként kezeli. A kárpótlási törvények indoklása szerint a károsultak számossága és a kár mértéke az, ami az előbb említett csoportot előnyösebb pozícióba helyezi. A média hatása, valamint a Quaestor tagok társadalmi kapcsolatai sem elhanyagolható tényezők a kárpótlás szempontjából, mivel lényeges nyomást tudtak gyakorolni a törvényhozókra. Ennek következtében a jogalkotók a hosszú távú piaci tendenciák erősítése helyett rövid távú, de annál látványosabbnak tűnő megoldásokra helyezték a hangsúlyt. A szabályozás nem a hasonló jövőbeli esetek megelőzését, mint inkább a károsultak kompenzációját tűzte ki céljául, többek között azért, hogy az eddigi 20 000 EUR-nál jóval magasabb, maximum 100 000 EUR összegben lett a kártalanítás mértéke meghatározva, amely a jelenlegi fejletlen pénzügyi kultúra mellett további felelőtlenségre ösztönözheti a piaci szereplőket. Arra a következtetésre juthatunk,

---

<sup>31</sup> Bujtár Zsolt – Kecskés András: Másodszor is Quaestor?... 163-164. o.

hogy a nagy kockázatvállalással kialakított pénzügyi portfóliók<sup>32</sup> veszteségeit végső soron az állam fedezi az adófizetők hátrányára.

A kárpótlási törvényekkel az állam nem segíti elő a felelős, prudens döntések meghozatalát a későbbiekben. A befektetők részére bátorítást jelenthetnek az eddigi intézkedések, hiszen felmentve érezhetik magukat a veszteségek viselése alól, sőt a jövőben további átgondolatlan, kockázatos befektetéseket eredményezhet az a kialakult tudat, hogy az állami segítség nem marad el, ha megfelelő méretű a krízisben érintett társaság gazdasági súlya.<sup>33</sup> Más kérdés, hogy hazánk befektetői kultúrájának színvonala az ilyen és hasonló botrányok miatt valószínűleg nem fog minőségileg javulni, ebből kifolyólag sokan a tartózkodás mellett dönthetnek és megtakarításaik növelésére egyéb alternatív, kockázatoktól mentes módot kereshetnek. Továbbá a külföldi befektetők szemében sem feltételezném, hogy pozitívként jelenne meg egy, az országban óriásnak számító cég ilyen mértékű jogellenes működésének évtizedeken át tartó engedélyezése.

## VII. Összegzés

A tanulmányomban kifejtett vizsgálódási pontok alapján jól látható, hogy visszaélésekre alkalmas környezettel találjuk magunkat szemben, ennek nyomán joggal fogalmazódnak meg kérdések a jogszabályi háttérrel kapcsolatban. Ugyanakkor ezek a kérdések nem csak hazai, de nemzetközi viszonylatban is rendre felmerülnek, a különbséget elsősorban a válaszokban kell keresnünk. Véleményem szerint a visszaéléseket kiváltó okok pontos megjelölésével és konkrét, végrehajtható jogalkotói célok megfogalmazásával lehetne elejét venni a Quaestorhoz hasonló botrányok létrejöttének. A speciális célú jogalanyok alkalmazása mind jogi, mind etikai szempontból aggályosnak tekinthető. Adottságaik alkalmassá teszik őket a Quaestornál folytatott, legalitás határát átlépő tevékenységek végzésére. A korporatív szférában hangsúlyos átlátható működés kritériuma sérülhet a leginkább az említett jogalanyok ténykedése folytán. A közzététellel és az abból adódó felelősségi normákkal kapcsolatban is találni hézagos területeket. Az értékpapírok forgalomba hozatalával a vállalkozásban érdekeltek köre kibővül, amelynek következménye, hogy már nem csak az alapító tagok kockáztatják vagyoni eszközeiket. Ebből kifolyólag is fontos, hogy a kibocsátó személyét, gazdasági hátterét sokkal nagyobb figyelem övezze a felügyelet részéről. Végezetül a kárpótlási törvényekkel foglalkoztam, amelyek fogyasztóvédelmi jellegű

---

<sup>32</sup> Portfólió: a portfóliókezelési tevékenységet végző számára átadott eszközök, illetőleg ezen eszközökből a portfóliókezelési tevékenységet végző által összeállított, többféle vagyonelemet tartalmazó eszközök összessége.

<sup>33</sup> *Bujtár Zsolt – Kecskés András: Másodszor is Quaestor?...* 165. o.

szempontok alapján kívánták a problémakört megközelíteni. Álláspontom szerint a jövőbeni felelőtlen befektetői döntések száma nem csökken a jogalkotó reakcióját követően, hiszen a kártalanítás módja és mértéke a hatékony piaci működés logikájával nem egyeztethető össze.

Tanulmányom részét nem képezte, ugyanakkor rendkívül lényeges és egyben újszerű jelenségnek nevezhető az árnyékbankrendszer témaköre. A Financial Stability Board (FSB)<sup>34</sup> által megalkotott definíció szerint, az árnyékbankrendszer a rendes bankrendszeren kívüli szervezetek és tevékenységek bevonásával történő hitelközvetítés rendszereként határozható meg. A fogalom alá tartozó vállalatok portfóliója befektetési és kereskedelmi banki szolgáltatásokat egyaránt tartalmaz. Az árnyékbankok működése jelentős kockázatokat hordoz magában, mert egyrészt a felügyeleti szervek vizsgálata nem terjed ki rájuk, másrészt likviditási problémák esetén a jegybank nem vállal garanciát a kifizetések teljesítésére.<sup>35</sup> A pénzügyi rendszer eme speciális ágazatába tartozó társaságnak számított a Quaestor is. A cécsoport árnyékbanki jellegét nem kívánom tovább fejtegetni, hiszen a téma terjedelmét tekintve egy külön tanulmány lenne megfelelő e célra.

Dolgozatom zárásaként, a következtetéseket levonva pedig azt hangsúlyoznám, hogy befektetési döntéseink meghozatalakor fokozott figyelemmel és körültekintéssel kellene eljárunk, mert a piaci átlagnál magasabb hozammal kecsegtető ajánlatok mögött sokszor csak ügyeskedő vállalatok állnak, melyek a szabályozás hézagait és az emberi hiszékenységünket kihasználva csalják ki tőlünk nehezen szerzett megtakarításainkat. Még mindig egyszerűbb előzetesen kérdezősködni, tájékozódni egy társaság működését, piaci szerepkörét és kínált vagyoni eszközeit illetően, mint egy balul sikerült beruházást követően a pénzünk után futni, abban a tudatban, hogy talán sosem fogjuk teljes mértékben visszaszerezni a felelőtlenül befektetett javainkat.

---

<sup>34</sup> Pénzügyi Stabilitási Tanács (Financial Stability Board – FSB) 2009- ben jött létre a Pénzügyi Stabilitási Fórum utódjaként. Célja a pénzügyi stabilitás elérése a világ húsz legfejlettebb nemzetgazdaságában (G20). Az intézmény székhelye a svájci Basel.

<sup>35</sup> *Kecskés András - Bujtár Zsolt: „Sárkányok tánca” – a hagyományos- és az árnyékbankrendszer küzdelme a pénzügyi dominanciáért Kínában.* Jura 2016/1. sz. 229-230. o.