



A befektetési alapok könyvvizsgálatának
specialitásai, gyakorlati problémák, kérdések és
válaszok – kerekasztal beszélgetés, 2026.01.29

Mosonyi Ádám
Partner, Vezérigazgató, RSM Hungary Könyvvizsgáló Zrt.

“

"A befektető legfőbb problémája, sőt legnagyobb ellensége, valószínűleg saját maga."

Warren Buffet

”



Miről lesz szó?

01 Jogszabályi háttér, főbb fogalmak

02 Alapok típusai,

03 Piaci körkép

04 Számviteli sajátosságok, előírások

05 Könyvvizsgálati sajátosságok, kockázatok értékelése

06 Kerekasztal témák

Jogszabályi háttér, főbb fogalmak

Fontosabb jogszabályok

2000. évi C. tv. a számvitelről

2001. évi CXX. tv. a tőkepiacról

2014. évi XVI. tv. a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról (Kbftv.)

215/2000 (XII.11) Korm. Rendelet a Befektetési alapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési sajátosságairól

216/2000. (XII. 11.) Korm. Rendelet a kockázati tőketársaságok és a kockázati tőkealapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól (kockázati tőkealap és magántőke alapra terjed ki)

327/2009. (XII. 29.) Korm. Rendelet az egyes pénz- és tőkepiaci szolgáltatásokat is végző egyéb vállalkozások éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól (befektetési alapkezelőre terjed ki)

79/2014. (III. 14.) Korm. Rendelet az ÁÉKBV-alapkezelőre vonatkozó szervezeti, összeférhetetlenségi, üzletviteli és kockázatkezelési követelményekről

78/2014. (III. 14.) Korm. Rendelet a kollektív befektetési formák befektetési és hitelfelvételi szabályairól

Befektetési alap működési mechanizmusa



A befektetési alapok működése. Forrás: MNB

Főbb szereplők és feladataik

Alapkezelő feladatai

Az alapkezelő kezeli a befektetési portfóliót, maximalizálja a hozamot és kezeli a kockázatokat a befektetési politika szerint.

Letétkezelő szerepe

A letétkezelő őrzi az alap vagyonát, ellenőrzi az alapkezelőt és biztosítja a tranzakciók szabályosságát.

Forgalmazó feladatköre

A forgalmazó kezeli a befektetési jegyek értékesítését és visszaváltását, kapcsolatot tartva a befektetőkkel.

Könyvvizsgálói ellenőrzés

A független könyvvizsgáló vizsgálja az alap éves pénzügyi jelentéseit és a jogszabályi megfelelést



Alapkezelő feladatai és céljai

Portfólió menedzsment

Az alapkezelő felelős a portfólió összeállításáért és folyamatos menedzseléséért a befektetési stratégia szerint.

Kockázatkezelés és jogszabályok

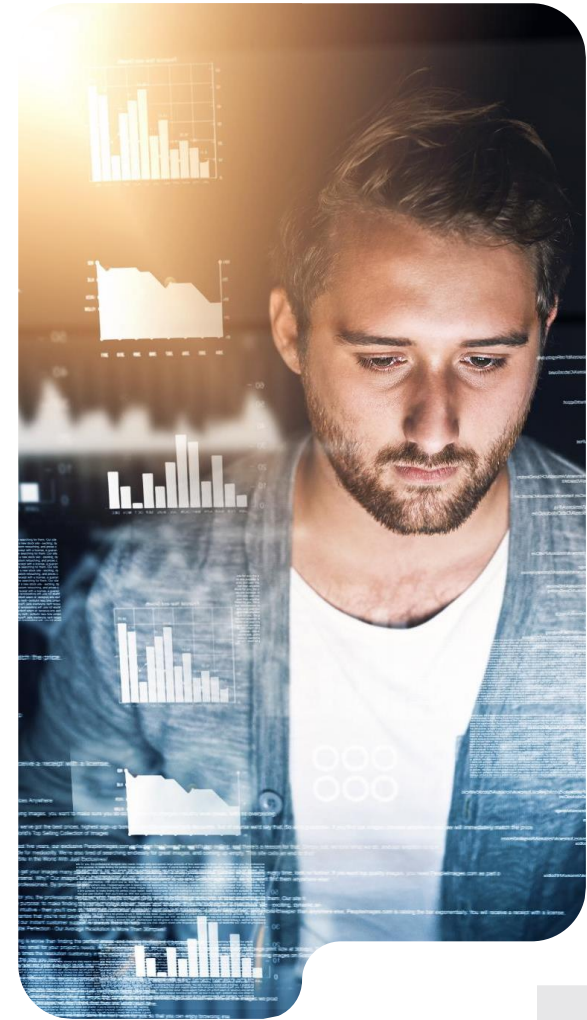
Az alapkezelő kezeli a kockázatokat és biztosítja a jogszabályi megfelelést befektetési limitekkel és ellenőrzésekkel.

Hozam maximalizálás

Az alapkezelő elemzéseket végez és döntéseket hoz a befektetők tőkéjének növelése érdekében.

Szakértelem és felelősség

Az alapkezelő szakmai tudása és felelősségteljes döntései elengedhetetlenek az alap sikeréhez és befektetői bizalomhoz.



Alapok típusai

Tulajdonság	Kockázati tőkealap (VC)	Magántőkealap (PE)	Befektetési alap
Fő cél	Innovatív, gyorsan növekvő startupok finanszírozása	Érett cégek felvásárlása, átalakítása, értéknövelése	Széleskörű, diverzifikált portfóliók biztosítása kisbefektetőknek
Tipikus célvállalat	Korai fázisú startupok	Stabil, már működő vállalkozások	Részvények, kötvények, pénzüpi eszközök, stb.
Befektetési időtáv	7–12 év	5–10 év	Rövidtől hosszú távig, terméktől függően
Kockázati szint	Nagyon magas	Közepes–magas	Alacsony–közepes
Likviditás	Alacsony (zárt, hosszú lejáratú struktúrák)	Alacsony (zárt alapok)	Magas (pl. napi visszaváltás UCITS esetén)
Hozamelvárás	Nagyon magas (10x célok gyakoriak)	Magas (20–30% IRR)	Alacsony–közepes (piaci átlagtól függ)
Befektetők típusa	Intézményi és nagy privát befektetők	Intézményi befektetők, nagy tőkájú magánszemélyek	Lakossági és intézményi befektetők
Befektetések száma	Kis elemszám, nagy kockázatú portfólió	Korlátozott elemszám, nagyobb kontroll	Nagy elemszám, diverzifikált portfólió
Kontroll a cégek felett	Többnyire kisebbségi részesedés, stratégiai támogatás	Gyakran többségi részesedés, aktív irányítás	Általában nincs kontroll egyedi vállalatok felett
Szabályozási környezet	Alternatív befektetési alap (AIF) szabályozás	Alternatív befektetési alap (AIF) szabályozás	UCITS vagy hazai nyíltvégű alap szabályozás
Kinek való?	Nagy növekedési lehetőséget keresőknek, magas kockázati tűréssel	Stratégiai, hosszú távú értéknövekedést keresőknek	Lakossági megtakarítóknak, alacsony kockázati étvággal



Aktív vs Passzív stratégiák

A befektetési alap és ETF összehasonlítása

A két befektetési forma sok hasonlóságot mutat, például mindkettő diverzifikált befektetésre nyújt lehetőséget. A befektetési alapok aktív stratégiát folytatnak egyedi kötvény és részvény elemzésekkel, míg az ETF-ek többsége passzív politikát követ. A passzív befektetési stratégia lényege, hogy nem egyedi eszközöket elemez, hanem egy adott részvényindexet kíván lekövetni. A passzív befektetés célja a számolt index hozamának lekövetése, míg az aktív befektetési politika többnyire egy meghatározott referenciaértéket kíván felülmúlni. Indexkövető alapra lehet példa az S&P 500 ETF vagy BUX ETF.

Az aktív portfóliókezeléshez többnyire elengedhetetlen egy sok tagból álló elemzői csapat. Ennek fenntartása jelentősen magasabb költségekkel jár, mely tükröződik a vagyon kezelési költségében is. Általánosságban elmondható, hogy a befektetési alapok magasabb kezelési költséggel rendelkeznek, mint általában az ETF-ek.

Befektetési alapok csoportosítása

01

Visszaválthatóság:

Nyílt vagy zárt

02

Nyilvánosság:

Nyilvános és zártkörű

03

**Eszközök
tekintetében:**

Ingatlan és értékpapír
alap

04

Futamidő alapján:

Határozott és
határozatlan

Alapok főbb típusai – befektetett eszköz alapján

Részvényalapok

A befektetett pénzt főként **részvényekbe** fektetik
Magas hozampotenciál, de nagyobb árfolyam-ingadozás
 Inkább **hosszú távra** ajánlott

Kötvényalapok

Államkötvényekbe és vállalati kötvényekbe fektetnek
 Kisebb kockázat, **stabilabb hozam**
 Konzervatív befektetőknek ideális

Pénzpiaci alapok

Rövid lejáratú, likvid eszközök (pl. kincstárjegyek)
Nagyon alacsony kockázat, alacsony hozam
 Rövid távú pénzparkoltatásra jó

Indexkövető alapok (ETF-ek)

Egy tőzsdei indexet (pl. részvénykosarat) követnek
Alacsony költség, széles diverzifikáció
 Passzív befektetési stratégia

Ingatlanalapok

Ingatlanokba vagy ingatlanpiaci eszközökbe fektetnek
 Rendszeres hozam bérleti díjakból
 Likviditásuk korlátozottabb lehet

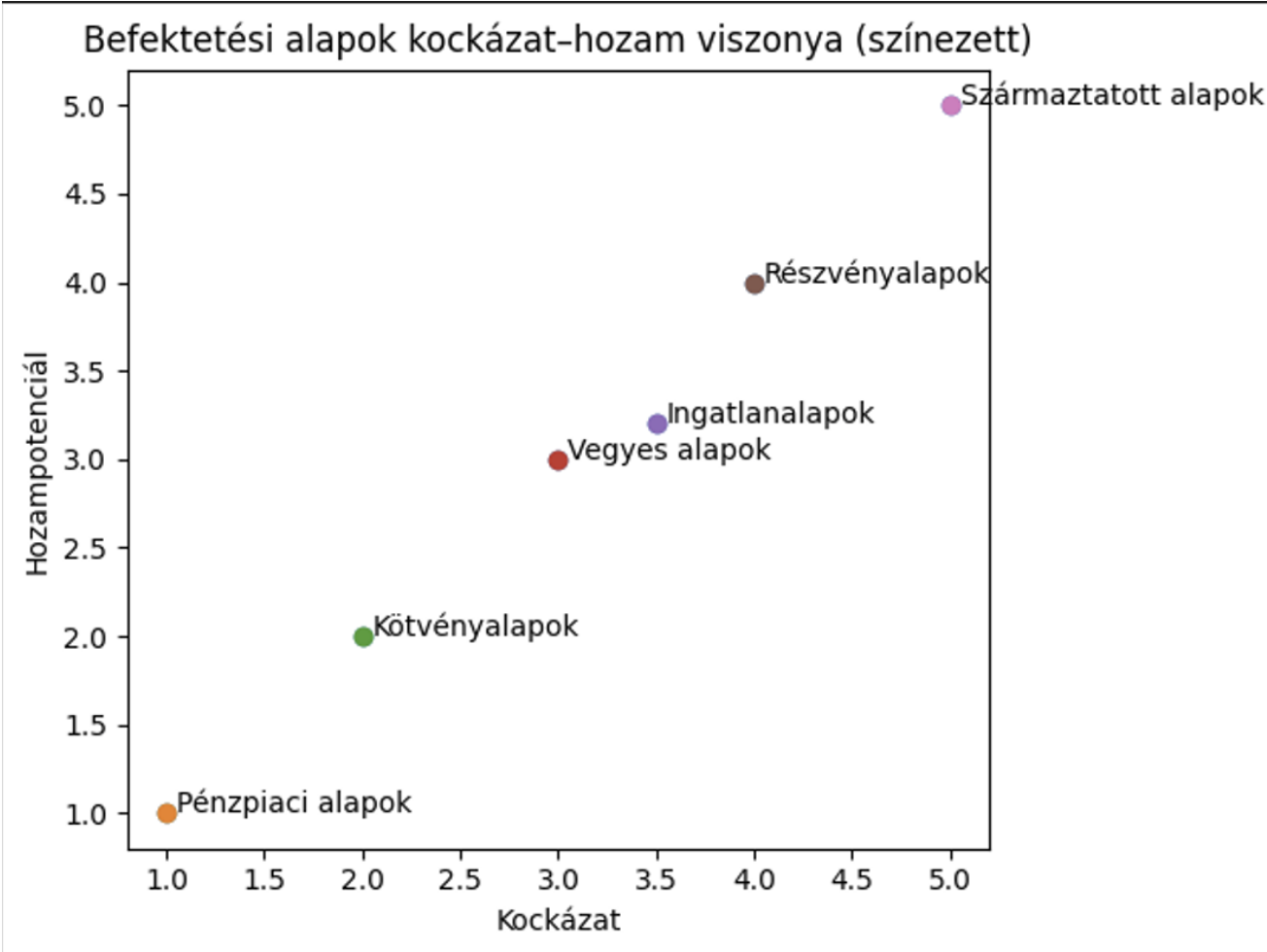
Vegyes alapok

Részvényeket, kötvényeket és más eszközöket is tartalmaznak
Kiegyensúlyozott kockázat–hozam arány
 Rugalmas megoldás sok befektetőnek

Származtatott alapok

Derivatívákat (opciók, határidős ügyletek) is használnak
Magas kockázat, összetett működés
 Haladó befektetőknek való

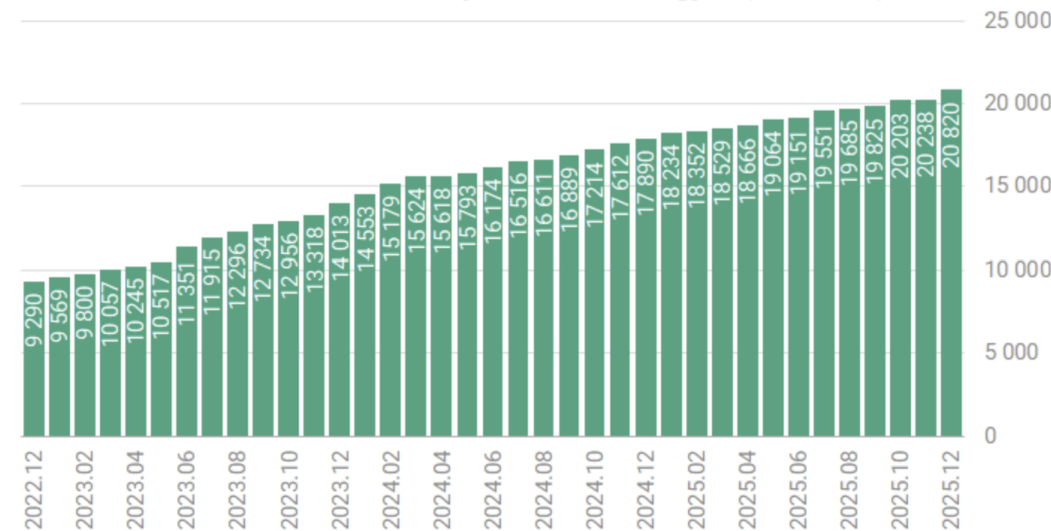
Kockázat-hozam viszonya (1-5 skálán)



Piaci körkép

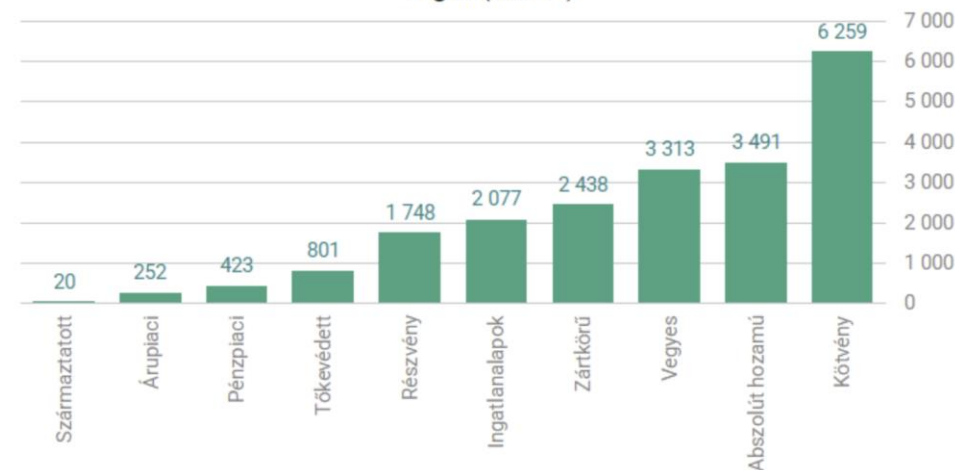
2025 számokban – kezelt vagyon

A hazai befektetési alapokban kezelt vagyon (milliárd Ft)



Forrás: BAMOSZ, Portfolio

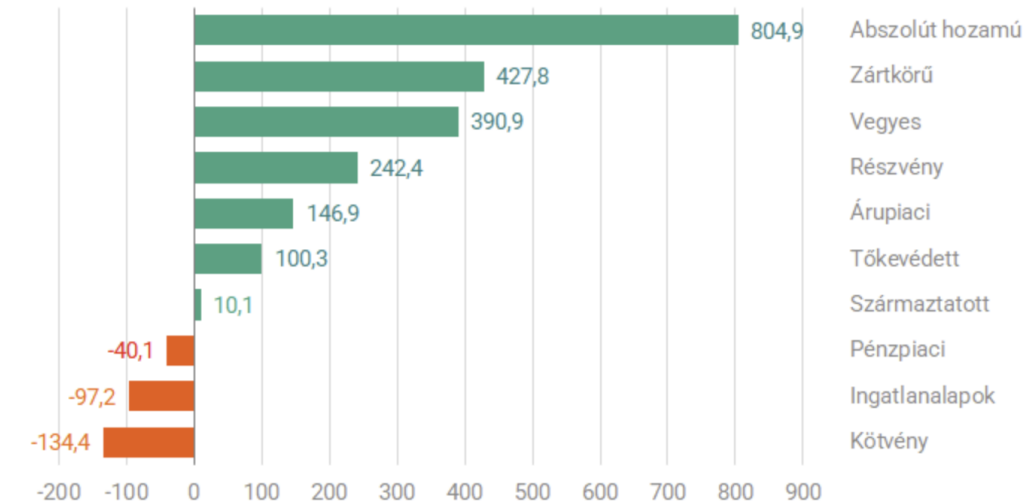
Befektetési alapokban kezelt vagyon megoszlása 2025. december végén (mrd Ft)



Forrás: BAMOSZ, Portfolio

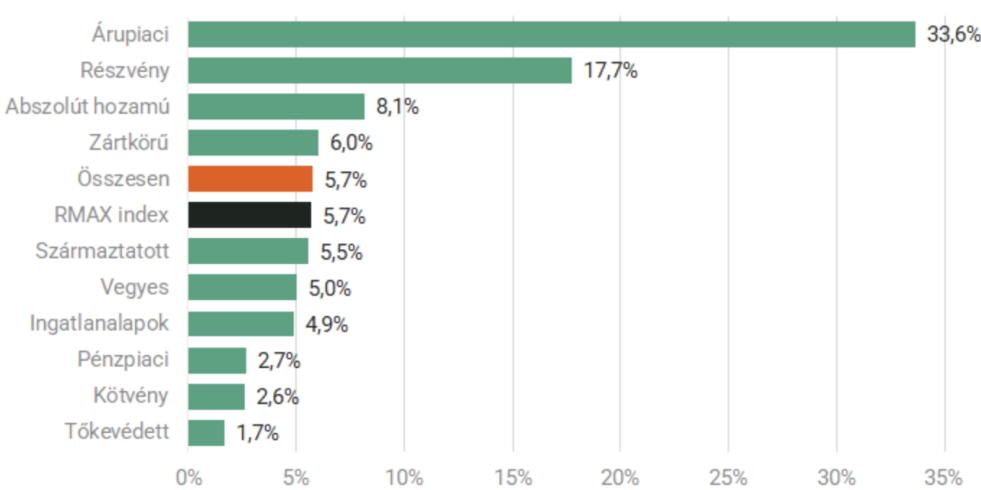
2025 számokban – mozgások a piacon

Főbb alapkategóriák nettó értékesítése 2025-ben (mrd Ft)



Forrás: BAMOSZ, Portfolio

A magyar bef. alapok 2025-ös hozama alapkategóriák szerint (%)



Forrás: BAMOSZ, Portfolio-beclés

2025-ös legek

A 2025-ben legjobban teljesítő 15 abszolút hozamú forintos alap teljesítménye

Alap neve	Alapkezelő	6 hónapos hozam	1 éves hozam	3 éves hozam (évesített)
HOLD Rubicon Abszolút Hozamú Alap	Hold	11,58%	32,78%	22,74%
Platina Delta Abszolút Hozamú Alap A	Hold	23,26%	29,45%	39,33%
HOLD Orion Abszolút Hozamú Alap A	Hold	12,86%	23,89%	23,14%
HOLD Columbus Globális Értékalapú Alap A	Hold	9,17%	23,71%	18,21%
HOLD Molto Forte Abszolút Hozamú Részalap A	Hold	7,46%	22,83%	19,33%
Erste Local Strategy Abszolút Hozamú Alap	Erste	4,45%	20,13%	37,31%
Citadella Abszolút Hozamú Alap B	Hold	1,78%	19,73%	19,95%
Hydra Származtatott Abszolút Hozamú Alap	Equilor	9,72%	18,97%	9,26%
HOLD PB3 Alapok Alapja	Hold	7,05%	18,46%	18,12%
Accorde Sharp Abszolút Hozamú Részalap A	Accorde	7,51%	18,21%	16,74%
HOLD VK 300 Alapokba Fektető Részalap A	Hold	7,76%	17,86%	19,29%
Accorde Abacus Abszolút Hozamú Alap A	Accorde	5,08%	17,31%	19,24%
ALLEGRO HUF	Marketprog	9,35%	16,60%	-
HOLD Galaxis Alapok Alapja	Hold	5,99%	16,54%	16,58%
MBH Kontroll Abszolút Hozamú Alap A	MBH	5,37%	16,44%	15,39%

Forrás: BAMOSZ. Portfolio-avűítés

Átlagos befektetések 2025 – VC és PE – HVCA H1 publikált

adatok – <http://www.hvca.hu/en/statistics>

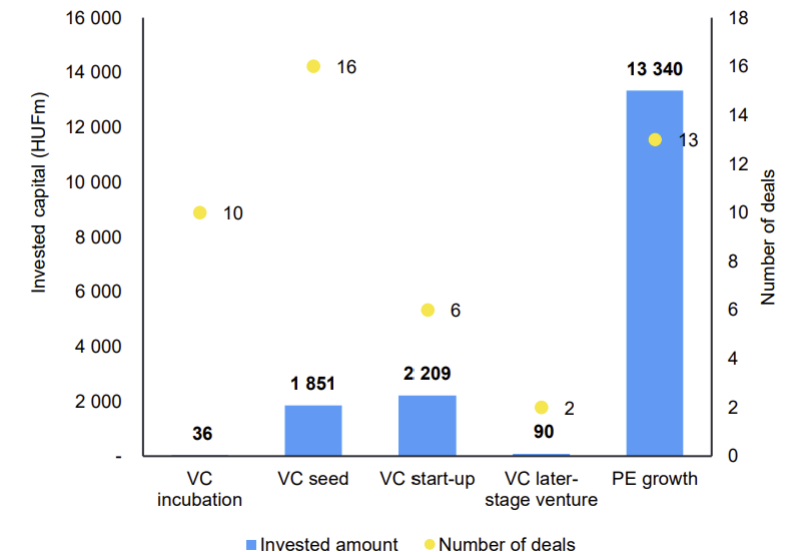
2025 H1 (I. félév) – fő számok

- Lezárt befektetések száma: 47
- Kiszállások (divestment) száma: 32
- Befektetett tőke összesen: 17 525 millió Ft
- Aktív befektetési bázis: a befektetéseket 25 alap hajtotta végre, 10 alapkezelő menedzsmentje alatt.

Féléves összehasonlítás (HVCA riport szerinti idősor)

Mutató	2023 H1	2024 H1	2025 H1
Befektetések száma (db)	51	40	47
Befektetett tőke (millió Ft)	11 374	32 271	17 525

Chart 2. – H1 2025 Invested capital by investment stage



Átlagos befektetések 2025 – VC és PE – HVCA H1 adatok

Koncentráció

- Az **5 legnagyobb tranzakció** adta a teljes befektetett érték **74,4%-át**. HVCA
- A legnagyobb egyedi ügylet **PE growth** fázisban volt (**6 988 millió Ft**). HVCA

Fázisok szerinti megoszlás (2025 H1)

- **PE growth**: a befektetett tőke **76,1%-a** (érték szerint domináns).
- VC fázisok összesen: **a tranzakciók 72,3%-a**, de **csak 23,9% értékben** (sok kisebb ügylet). HVCA

Átlagos deal-méretek (2025 H1, HVCA)

- VC incubation: **~4 millió Ft**
- VC seed: **~116 millió Ft**
- VC start-up: **~368 millió Ft**
- VC later-stage: **~45 millió Ft**
- PE growth: **~1 026 millió Ft** HVCA

Ingatlanalapok kitekintő

Hazai ingatlanalap befektetés jellemzői 2025-ben

Stabil, alacsony-közepes éves hozamok (~5–7%) a legtöbb alapnál.

A hazai ingatlanpiac dinamikus volt 2025-ben, a bérleti díjak és az eszközérték kapcsán pozitív trendekkel (pl. lakbérek növekedése).

A befektetők ezt jellemzően **hosszabb távú, stabil bevételként** használják inkább, nem rövid távú spekulációra.

Nemzetközi viszonyítás

A globális ingatlanalapok és REIT-ek teljesítménye 2025-ben **pozitív, de eltérő régiók és eszközök szerint** – például európai ingatlanalapok többsége is növekedést mutatott.

A REIT szektorban egyes stratégiák (pl. jelzálog REIT-ek) kiemelkedtek

Ingatlanalapok finanszírozása – tőkeáttétel

Ingatlanalap tőkeáttétel nélküli finanszírozás

- Saját tőke: **1 000 millió Ft**
- Hitel: **0 Ft**

Éves eredmény

- Nettó bérleti cash-flow: **50 millió Ft**
- Értéknövekedés: **20 millió Ft**
- **Összes éves hozam: 70 millió Ft**

Befektetői hozam

$$\frac{70}{1\,000} = 7,0\%$$

- ✓ **Stabil, alacsony kockázat**
- ✗ Tőkehatékonyság alacsonyabb

Ingatlanalap tőkeáttétellel finanszírozás

- Saját tőke: **400 millió Ft**
- Hitel: **600 millió Ft**
- Loan-to-Value (LTV): **60%**

Hitel feltételei

- Kamat: **6%**
- Éves kamatköltség:
 $600 \times 6\% = 36$ millió Ft

Éves eredmény

- Nettó működési eredmény (NOI): **50 millió Ft**
- Hitelkamat: **-36 millió Ft**

Cash-flow a befektetőknek: 14 millió Ft

Értéknövekedés

- Ingatlan értéknövekedése: **20 millió Ft**
- Ez **teljes egészében a saját tőkét növeli**

Összes befektetői hozam

- Cash-flow: **14 millió Ft**
- Értéknövekedés: **20 millió Ft**
- Összesen: 34 millió Ft**
- Befektetői hozam**

$$\frac{34}{400} = 8,5\%$$

- ✓ **Magasabb saját tőke hozam**
- ✗ **Nagyobb kockázat, kamatkockázat, értékcsökkenés veszélye**

Számviteli sajátosságok

Mit vizsgálunk?

Éves beszámoló és üzleti jelentés

1. Jogszabályi háttér: A számvitelről szóló 2000. évi C. törvény, 215/2000. (XII. 11.) Korm. Rendelet
2. Határidő: A mérleg fordulónapját követő ötödik hónap utolsó napja.

Éves jelentés

1. Jogszabályi háttér: Kbftv. 131-135. §, 6. és 7. melléklet (A Kbftv. mellékleteiben pontosan meghatározásra kerültek a kötelező tartalmi elemek.)
2. Határidő: Következő naptári évben 4 hónapon belül.

Az éves jelentésben szereplő adatok nagy része az éves beszámolóból származó adatokkal egyezik, de vannak az alapkezelőre vonatkozó (pl. javadalmazási) adatok is.

Speciális számviteli előírások

Befektetési alap

215/2000. (XII. 11.) Korm. Rendelet a befektetési alapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól

Kockázati tőkealap

216/2000. (XII. 11.) Kormányrendelet a kockázati tőketársaságok és a kockázati tőkealapok éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól

Alapok számviteli előírásai - 215/2000 kormányrendelet

Az **alap devizanemében** (ez bármi lehet) vezetheti könyveit, készítheti beszámolóját. (3. § (4)-(5))

Mérlegének tagolására, tételeinek tartalmára egyedi szabályok vonatkoznak. (4-7. § és 1. sz. melléklet).

Az **eredménykimutatás** tagolására, tartalmára speciális szabályok vonatkoznak. (8-9. § és 2. sz. melléklet)

A **könyvvézetés** során az egyes eszközök, ügyletek (pl óvadéki repo, határidős, opciós és swap ügyletek) elszámolásának, nyilvántartásának szabályai (9/A-9/B. §)

A beszámoló **kiegészítő melléklet**ének speciális tartalmi szabályai és az ahhoz csatolandó **portfólió jelentés, cash-flow kimutatás** formai előírása. (10. §, 3. sz. melléklet és 4. sz. melléklet)

Piaci értéken történő értékelés

Kormányrendelet alapján elkészített értékelési szabályoknak megfelelően és a Kezelési szabályzattal összhangban kell elvégezni

Értékpapírok/Ingatlanok

Bekerüléskor beszerzési értéken

Év végén piaci értéken

Különbözet tőkébe kerül (értékelési különbség tartaléka)

Miket vegyünk figyelembe?

Értékpapíroknál:

Tőzsdei árak (pl: Tőzsdei honlapok (BÉT, NASDAQ, DAX))

Befektetési jegyek: BAMOSZ

Szabályozott piaci árak

Tapasztalati árakat, kibocsátó gazdasági helyzete

Befektetési jegy esetében egy jegyre jutó NEÉ

Ingatlanok esetében:

Független értékbecslő által meghatározott piaci érték

Alapok számviteli előírásai - 216/2000 kormányrendelet

Megjelenik a valós érték fogalma

A 16/2000. (XII. 11.) Korm. rendelet biztosítja, hogy a kockázati tőkével foglalkozó szervezetek beszámolóí a valós piaci értékeket, a kockázatokat és a befektetők érdekeit tükrözzék.

6. § (1) A kockázati tőkebefektetéseken belül elkülönítetten kell kimutatni és értékelni:

- a) a teljes egészében realizált befektetéseket,
- b) a részlegesen realizált befektetéseket,
- c) a még nem realizált befektetéseket.

(2) A kockázati tőkebefektetéseket bekerülési értéken kell kimutatni, csökkentve azt a Tv. 54. §-ának (1) bekezdése szerint alkalmazott értékvesztéssel, növelve azt a Tv. 54. §-ának (3) bekezdése szerinti visszaírás összegével. A kockázati tőkebefektetések után elszámolt értékvesztés összegét negyedévenként felül kell vizsgálni, és annak összegét a minősítésnek megfelelően korrigálni kell.

(3) A Tv. 57. §-ának (3) bekezdése szerinti piaci értékelést célszerű alkalmazni a kockázati tőkebefektetés értékelésére többek között akkor, ha

- a) a kockázati tőkebefektetés értéke megnő harmadik féllel kapcsolatos tranzakció miatt,
- b) a céltársaság – amelybe a kockázati tőkebefektetés irányult – társasági vagyonértéke – eszközeinek és kötelezettségeinek különbözete – folyamatosan nő, és reálisan mutatja a kockázati tőkebefektetés piaci értékének növekedését,
- c) a céltársaság jelentős és fenntartható nyereséget ér el, és a nyereségek diszkontált értéke (jelenértéke) jól mutatja a kockázati tőkebefektetés piaci értékének növekedését.

(4) * A (2) és (3) bekezdés alkalmazása helyett a kockázati tőkebefektetéseket a Tv. 3. §-a (9) bekezdésének 7. pontja szerinti, az értékesíthető pénzügyi eszközökre vonatkozó előírásai alkalmazásával – a Tv. 59/A. §-a (7) bekezdésének c) pontjában foglaltak figyelembevételével – valós értéken is lehet értékelni. A valós értéken történő értékelést ez esetben negyedévente végre kell hajtani, és annak során a (3) bekezdés a)–c) pontjaiban foglaltakat is figyelembe kell venni.

Befektetési gazdálkodási egység fogalma - IFRS

Ha Magántőkealap IFRS-ek szerint készíti a beszámolóját

A befektetési gazdálkodó egység egy másik gazdálkodó egység feletti ellenőrzés megszerzésekor nem konszolidálja leányvállalatait és nem alkalmazza az IFRS 3 standardot. IFRS 9 standardnak megfelelően az eredménnyel szemben valós értéken értékeli (FVTPL) a befektetést.

Egy vagy több befektető befektetéseit kezeli

Üzleti célja a csakis az értéktöbbletből származó hasznok és befektetési jövedelem szerzésére korlátozódik

Teljesítményét valós érték alapon méri

Könyvvizsgálat és kockázatok értékelése

Könyvvizsgálóra vonatkozó főbb előírások - Kbftv. 193.§

Minősített könyvvizsgáló lehet:

Pénzügyi intézményi, vagy Befektetési vállalkozási minősítéssel kell rendelkezzen.

Rotáció: delegált természetes személy 5 évig lehet aláíró (3 év szünet természetes személynél, 2 év szünet könyvvizsgáló cégnél)

Könyvvizsgáló írásbeli és azonnali tájékoztatási kötelezettsége az MNB felé – esetek: - Kbftv. 194.§

Függetlenségi kérdések

A könyvvizsgálók függetlenségének biztosítása érdekében a jogszabályok számos korlátozást írnak elő:

Egyéni könyvvizsgálók esetén: Egy személy legfeljebb 20 befektetési alapot vizsgálhat meg. Ez a korlát arra szolgál, hogy a könyvvizsgáló megfelelő figyelmet fordíthasson minden alapra, elkerülve a túlterhelést, illetve a függőségi viszonyok kialakulását.

Bevételi arányok: Egy alapkezelő és az általa kezelt alapok könyvvizsgálatából származó bevétel nem haladhatja meg:

Természetes személy könyvvizsgáló esetén az éves bevétel 30%-át.

Könyvvizsgáló társaságok esetében az éves bevétel 10%-át.

Könyvvizsgálati megközelítés

Befektetések vizsgálata – értékelés az egyik fő kockázat

NEÉ (nettó eszközérték)

Ingatlanok, értékpapírok értékének vizsgálata

Portfólió társaságok értékelése - tőkealap

Külső szakértők bevonása

Kezelési szabályzat és működés összhangban?

Letétkezelői igazolás



Árbevétel-költségek

Árbevétel nem jellemző – árbevétel csalási kockázata jellemzően nem releváns – (kivéve ingatlanalap)

Működési költségek: kezelési szabályzatban van határa a költségek összegének? – jogszabályi megfelelés vizsgálata is

Alapkezelési díj kritikus – megérteni a díj kalkulációját, elemeit (fixen NEÉ-re, prémium?) – jelentős becslést is tartalmazhat ha változó elemek is vannak

“

"A kockázat az, ha nincs meg a szükséges
pénzed, amikor szükséged van rá."

Warren Buffet

”



Témák és kerekasztal beszélgetés

Témakörök



Audit Standard változások – ISA315r –
Kockázatfelmérés, IT környezet az
Alapkezelőnél



Új termékek megjelenése – követik a
jogszabályok? – Számviteli törvény?



Értékelésekből eredő becslések
kockázata – hogyan kezeljük? Lehet
csalás? – kiemelten a Magántőkealap
esetén



Szakértő bevonás és annak
dokumentálása



Jogszabályi megfelelés –
azonosítottunk-e hiányosságot?



Tőkeáttételben lévő kockázatok auditor
szemmel



Köszönöm a figyelmet!



Mosonyi Ádám

Partner, Vezérigazgató, Bejegyzett könyvvizsgáló
RSM Hungary Könyvvizsgáló Zrt.

E mosonyi@rsm.hu

T +36 1 886 3700; +36 1 886 9155

