

# Nemzeti Innovációs és Jövőtőke Alap

a magyar szuverén vagyonalap  
konceptiója

Nagy-Pál Levente  
Dr. Vértessy László  
Katona József

2026



A dokumentum a Szabad Piac Alapítvány megrendelésére készült  
*A Szabad Piac Alapítvány egy független civil szervezet, melynek célja egy  
gazdagabb, békésebb jövő építése*

© Nagy-Pál Levente, Dr. Vértessy László, Katona József

A műre a Creative commons 4.0 standard licenc  
alábbi típusa vonatkozik: [CC-BY-NC-ND](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)



[www.szabadpiac.org](http://www.szabadpiac.org)

# Tartalom

---

|                                                                                     |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Vezetői összefoglaló .....</b>                                                   | <b>4</b>  |
| <b>1. Problémafelvetés .....</b>                                                    | <b>5</b>  |
| 1.1. A visszaszerzett vagyon sorsa stratégiai kérdés .....                          | 5         |
| 1.2. Politikai kommunikáció és társadalmi legitimáció.....                          | 6         |
| <b>2. A vagyon .....</b>                                                            | <b>10</b> |
| 2.1. Mennyi vagyon mobilizálható?.....                                              | 10        |
| 2.2. Miért nem elég a költségvetési visszacsatornázás? .....                        | 14        |
| <b>3. Nemzetközi szuverén vagyonalapok: jogyakorlatok és magyar tanulságok.....</b> | <b>17</b> |
| 3.1. Fogalom .....                                                                  | 17        |
| 3.2. SWF – típusok.....                                                             | 19        |
| 3.3. Európai példák .....                                                           | 22        |
| 3.4. Egyéb nemzetközi példák.....                                                   | 25        |
| <b>4. Működési elvek .....</b>                                                      | <b>27</b> |
| 4.1. A befektetési portfólió.....                                                   | 27        |
| 4.2. Hozamfelhasználás és technológiai transzfer.....                               | 28        |
| 4.3. Szabadpiaci és minimális állami szerepvállalás.....                            | 31        |
| <b>5. Szakpolitikai javaslatok.....</b>                                             | <b>35</b> |
| 5.1. A javasolt magyar modell: Nemzeti Innovációs és Jövőtőke Alap..                | 35        |
| 5.2. Magyarországi átültetés és ütemezés .....                                      | 37        |
| <b>6. Szerzők.....</b>                                                              | <b>41</b> |

## Vezetői összefoglaló

---

Magyarország a következő években történelmi jelentőségű stratégiai döntés előtt állhat: amennyiben jelentős, közvagyon eredetű vagyonelemek kerülnek ismét közösségi kontroll alá, azok sorsa alapvetően meghatározhatja az ország gazdasági fejlődését a következő évtizedekben. A valódi kérdés nem az, hogy mekkora vagyont lehet visszaszerezni, hanem az, hogy miként lehet azt egyszeri politikai és költségvetési esemény helyett tartós nemzeti értékke alakítani.

A tanulmány erre kínál átfogó választ a **Nemzeti Innovációs és Jövőtőke Alap** létrehozásának koncepciójával. A javaslat lényege egy professzionálisan kezelt, átlátható és politikai ciklusoktól részben független szuverén vagyonalapba kerüljön, amely feladata nem a múlt konfliktusainak kezelése, hanem Magyarország jövőbeli versenyképességének, innovációs kapacitásának és gazdasági szuverenitásának megerősítése lenne.

A legsikeresebb országok – Norvégia, Szingapúr, Írország vagy részben az Egyesült Királyság, de akár a közel és távolkeleti országok is – a nemzeti vagyont nem elköltötték, hanem befektették. A felhalmozott tőke hosszú távon stabil hozamot termel, miközben finanszírozza az innovációt, az infrastruktúrát, a technológiai fejlődést és a gazdasági modernizációt.

A koncepció szerint a potenciálisan **több ezer milliárd forintos visszaszerzett induló vagyon** éves szinten akár 100–300 milliárd forintnyi fejlesztési forrást generálhatna anélkül, hogy az alaptőke csökkenne. A hozamok olyan stratégiai területekre irányulhatnának, mint a mesterséges intelligencia, a biotechnológia, az energetikai átállás, a digitalizáció, az egyetemi kutatás-fejlesztés, valamint a KKV technológiai felzárkózása, de akár hagyományosabb közoktatás és egészségügy is említhető. Így a visszaszerzett vagyon nem egyszeri bevétellé, hanem folyamatos növekedést termelő nemzeti eszközzé válna.

A javasolt alap egyúttal új társadalmi szerződést is megtestesíthet. Üzenete egyszerű és közérthető: **a közvagyonból származó érték nem eltűnik, hanem a magyar társadalom jövőjét építi.** A cél nem a múlt sérelmeinek konzerválása, hanem egy olyan intézmény létrehozása, amely generációkon átívelően szolgálja a gazdasági fejlődést, az innovációt és a nemzeti jólét gyarapítását. Ez egyszerre gazdaságpolitikai, intézményi és nemzetstratégiai program: a visszaszerzett vagyonból nem egyszeri költségvetési forrás, hanem **Magyarország első valódi jövőtőke-alapja** jöhet létre – egy olyan nemzeti tőkeintézmény, amely a múltból származó vagyont a jövő növekedésének motorjává alakítja.

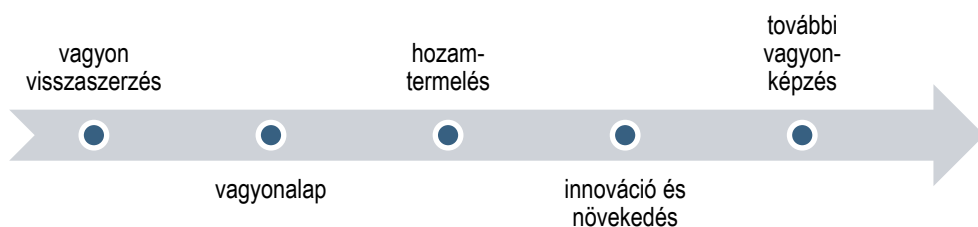
# 1. Problémafelvetés

A magyar gazdaság egyik alapvető problémája az elmúlt másfél évtizedben a tőke koncentrációjának sajátos szerkezete volt. A jelentős állami eredetű források, közbeszerzések, stratégiai részvénytcsomagok és alapítványi konstrukciók következtében több ezer milliárd forintnyi vagyon került politikailag erősen koncentrált struktúrákba. Ezzel párhuzamosan Magyarország innovációs és technológiai finanszírozási rendszere továbbra is alultőkésített maradt nemzetközi összehasonlításban. Miközben a fejlett szuverén vagyonalap (*sovereign wealth fund*, SWF) modellek – például Szingapúr, Norvégia vagy részben Szaúd-Arábia esetében – a nemzeti vagyon egy részét tudatosan stratégiai technológiai és infrastruktúra-befektetésekre fordítják, addig Magyarországon a közvagyon jelentős része nem termelő, hanem politikailag közvetített tőkestruktúrákba szerveződött.

## 1.1. A visszaszerzett vagyon sorsa stratégiai kérdés

A vagyonvisszaszerzésről szóló közpolitikai viták jellemzően arra koncentrálnak, hogy mekkora összeg szerezhető vissza, illetve milyen jogi eszközökkel lehet az állami eredetű vagy közvagyonból származó eszközöket ismét közösségi tulajdonba vonni. Legalább ennyire fontos kérdés azonban, hogy mi történik a visszaszerzett vagyonnal ezt követően. Nemzetközi tapasztalatok alapján a vagyonvisszaszerzési programok hosszú távú gazdasági hatása nem elsősorban a visszaszerzett összeg nagyságától, hanem annak felhasználási módjától függ. Amennyiben a visszaszerzett vagyon egyszeri költségvetési bevételeként jelenik meg, rövid idő alatt beépül a folyó kiadások finanszírozásába, így gazdaságfejlesztési hatása korlátozott marad. Ezzel szemben, ha a vagyon önálló, professzionálisan kezelt befektetési alapba kerül, akkor tartósan fennmaradó nemzeti tőkévé alakítható, amely hosszú távon is képes hozamot termelni.

### A modell stratégiai lényege



A magyar helyzetet különösen indokolttá teszi ez a megközelítés. Az elmúlt másfél évtizedben létrejött vagyoni struktúrák jelentős része nem fogyasztási célú vagyonként, hanem részvénytársaságok, vállalati részesedések, ingatlanportfóliók, alapítványi eszközök és befektetési alapok formájában létezik. Ezek gazdasági természetükből fakadóan alkalmasak lehetnek arra, hogy egy nemzeti vagyonalap vagy innovációs befektetési alap induló eszközállományát képezzék. A cél ezért nem pusztán a múltbeli vagyonomozgások korrekciója, hanem egy **új, produktív nemzeti tőkeállomány** létrehozása lehet.

A kérdés stratégiai jelentőségét tovább növeli, hogy Magyarország egyik legnagyobb fejlődési korlátja a hosszú távú **innovációs finanszírozás** hiánya. A kutatás-fejlesztés, a technológiai modernizáció, a deeptech vállalkozások, az energetikai átállás vagy az ipari digitalizáció olyan területek, amelyek gyakran nem képesek rövid távon megtérülő magántőkét bevonni. Egy több ezer milliárd forintos induló vagyonnal rendelkező alap ugyanakkor képes lehet évtizedeken keresztül biztosítani a szükséges fejlesztési forrásokat anélkül, hogy folyamatos költségvetési támogatásra szorulna. Ebben az értelemben a visszaszerzett vagyon nem egyszeri bevételi forrásként, hanem a jövőbeli gazdasági növekedés egyik intézményi alapjaként értelmezhető.

## 1.2. Politikai kommunikáció és társadalmi legitimáció

A visszaszerzett vagyon hasznosítása nem pusztán pénzügyi, hanem politikai és társadalmi legitimációs kérdés is. A 2026 utáni politikai helyzetben azok a választók, akik rendszerszintű változást vártak és jelentős felhatalmazást adtak a kormányváltásra, joggal várják el, hogy a korábban politikailag koncentrált **vagyonelemek visszaszerzése ne maradjon elvont jogi vagy pénzügyi folyamat**.

A **közüvélemény** számára láthatóvá kell tenni, hogy a visszaszerzett közvagyon nem egyszerűen visszakerül az államhoz, hanem közvetlenül érzékelhető társadalmi és gazdasági értéket teremt. A szuverén vagyonalap modelljének **nemcsak tőkemegőrzési és hozamtermelési** funkcióval kell rendelkeznie, hanem **világos társadalmi kommunikációs funkcióval** is. A modell alapelve az lehet, hogy az alaptőke érinthetetlen marad, ugyanakkor az éves hozam meghatározott, szabályalapú része olyan, közérthetően bemutatható célokra fordítható, amelyek összhangban vannak a társadalmi elvárásokkal.

A magyar kontextusban különösen fontos lehet annak hangsúlyozása, hogy a cél nem egyes gazdasági szereplők vagyonának újraelosztása, hanem a közvagyon eredetű eszközök közérdekű hasznosítása. A kommunikáció középpontjában ezért **nem a „visszavétel”, hanem a „jövőépítés” logikájának**

kell állnia. A társadalom számára könnyebben elfogadható és támogatható egy olyan narratíva, amely szerint a visszaszerzett vagyonból kutatás-fejlesztési programok, egyetemi innovációs központok, technológiai startupok, energetikai beruházások vagy regionális fejlesztési projektek valósulnak meg, mint egy olyan megközelítés, amely kizárólag a múltbeli konfliktusokra fókuszál.

A rendszerváltást követelő választók, akik jelentős felhatalmazást adtak a Tisza Pártnak, joggal várják el, hogy a **visszaszerzett vagyonok eredménye látható legyen a közvélemény számára**. Ez nem azt jelenti, hogy az alap kampányeszközzé válhat, hanem azt, hogy az éves hozam felhasználását közérthetően, átláthatóan és társadalmi hatásként kell bemutatni. Például iskola-fejlesztések, egészségügyi fejlesztések, innovációs programok és kutatási ösztöndíjak, digitális közszolgáltatások vagy magyar KKV-k technológiai adaptációja, helyi pilotprogramok formájában. A kommunikációs üzenet lényege az lehetne:

*„A visszaszerzett vagyon hozama konkrét, mérhető és látható közérdekű fejlesztésekben tér vissza az állampolgárokhoz.”*

A **politikai kommunikáció** szempontjából kulcsfontosságú, hogy az alap ne váljon láthatatlan, technokrata pénzügyi intézménnyé. Évente **nyilvánosan** be kell mutatni, hogy az alap mekkora hozamot ért el, ebből mennyit forgatott vissza, és mennyit fordított konkrét társadalmi célokra. A kommunikációban nem elegendő absztrakt pénzügyi adatokat közölni; konkrét történetekre, településekre, iskolákra, egészségügyi intézményekre, vállalkozásokra és innovációs projektekre kell lefordítani az eredményeket. A modell politikai ereje éppen abban állhat, hogy a választók számára világossá teszi:

*A visszaszerzett vagyon nem bosszú, nem egyszeri osztogatás és nem költségvetési lyukak betömése, hanem közösségi tőke, amely mindenki számára hasznot jelent hoz.*

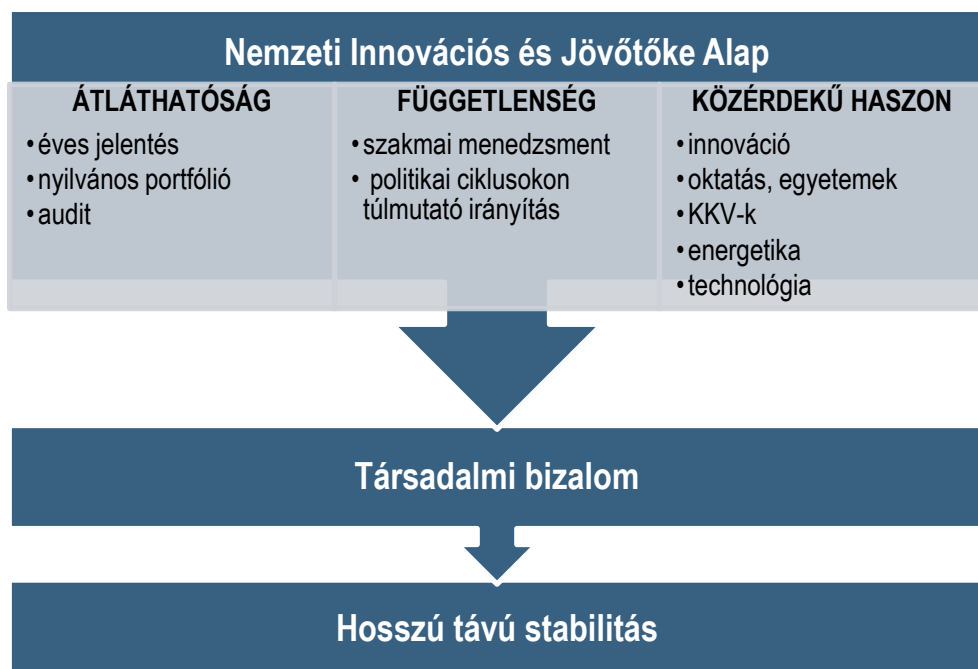
A korábban politikai alapon szétosztott vagyon így társadalmilag ellenőrizhető, piaci alapon kezelt, de közérdekű célokat szolgáló nemzeti tőkévé alakulhat. Ez egyszerre erősítheti a kormányzati elszámoltathatóságot, a vagyonvisszaszerzés társadalmi támogatottságát és az alap hosszú távú politikai védelmét.

A kommunikációs modellnek ugyanakkor szigorúan el kell különülnie a politikai klientúraépítéstől. Az alap hozamának felhasználása **nem válhat kormányzati kampánykasszává** vagy pártpolitikai támogatási rendszerré. A fi-

nanszírozott programokat nyílt, átlátható, versenyalapú eljárásokban kell kiválasztani, előre rögzített szakmai és társadalmi hatásmutatók alapján. A kormányzati kommunikáció feladata nem az egyedi döntések politikai kisajátítása, hanem annak bemutatása, hogy a visszaszerzett vagyonból származó hozam milyen mérhető közérdekű eredményeket hozott létre.

A vagyonvisszaszerzés sikeressége nem csupán jogi vagy gazdasági kérdés, hanem jelentős mértékben függ a társadalmi elfogadottságtól és a politikai **legitimációtól** is. A nemzetközi tapasztalatok azt mutatják, hogy azok a programok működnek tartósan, amelyek képesek a visszaszerzett vagyont nem bosszúként, politikai megtorlásként vagy rövid távú újraelosztási eszközként bemutatni, hanem a közösség jövőjét szolgáló nemzeti erőforrásként. A norvég, alaszakai vagy részben a szingapúri példák arra utalnak, hogy a társadalmi támogatottság akkor a legerősebb, ha az állampolgárok világosan érzékelik a vagyonkezelés hosszú távú előnyeit.

## Kommunikáció és legitimáció



A legitimáció szempontjából kulcsszerepet játszik az **átláthatóság** is. A nemzetközi SWF-ek sikerének egyik alapja, hogy működésük nyilvános, rendszeresen auditált és világos szabályok szerint történik. A magyar modell esetében ezért különösen fontos lenne a nyilvános beszámolás, a független ellenőrzés és a társadalmi elszámoltathatóság intézményeinek kialakítása.

Minél egyértelműbb a kapcsolat a visszaszerzett vagyon és a közérdekű fejlesztési célok között, annál erősebb lehet az alap társadalmi támogatottsága.

Politikai szempontból a legerősebb üzenet nem az lehet, hogy „mennyi pénzt sikerült visszaszerezni”, hanem az, hogy a visszaszerzett vagyonból milyen új nemzeti kapacitások jönnek létre. Egy innovációs és jövőtőke-alap így nem csupán pénzügyi intézményként, hanem a gazdasági modernizáció, a technológiai felzárkózás és a generációk közötti vagyonépítés szimbólumaként is működhet. Ez a megközelítés lehetővé teszi, hogy a vagyonvisszaszerzés kérdése a politikai konfliktusok világából a hosszú távú nemzetstratégiai gondolkodás keretei közé kerüljön.

## 2. A vagyon

---

### 2.1. Mennyi vagyon mobilizálható?

Az interneten elérhető tanulmányok és elemzések alapján már körvonalázódik egy szakmailag is hivatkozható narratíva: a potenciálisan visszaszerezhető vagyon nagyságrendje több ezermilliárd forintos kategóriába kerülhet, ha a KEKVA-kat, magántőkealapokat és stratégiai részvéncsomagokat is figyelembe vesszük.<sup>1</sup> A legerősebb, többször visszatérő szám **3.000–5.000 milliárd Ft** közötti vagyon lehet közvetlenül vagy közvetve visszafordítható, ismét állami kontroll alá visszahelyezhető. Tehát nem az a fő állítás, hogy 5.000 ezer Mrd-ot vissza lehet szerezni, hanem, hogy több ezer milliárd forintnyi közvagyon eredetű eszköz került olyan struktúrákba, amelyek politikai döntéssel létrejöttek, és amelyek jogi-strukturális újrendezése esetén részben vagy egészben ismét közvetlen állami kontroll alá kerülhetnek. Ha a korrupcióból, állami vagyonátruházásokból, alapítványi konstrukciókból és piaci torzulásokból eredő veszteségek egy részét sikerülne ténylegesen visszaszerezni vagy újraszervezni, az már olyan nagyságrendű tőkeállományt jelenthetne, amely egy magyar szuverén vagyonalap (SWF) induló tőkéjének alapját képezhetné.

A mintegy 3.000–5.000 Mrd Ft kb. egyenlő illetve több mint a Mol Nyrt. piaci kapitalizációja; fele vagy kevesebb mint az OTP Nyrt. Nemzetközi összehasonlításban a 10-14 Mrd US\$-ral a 45-50. legnagyobb SWF lenne a magyar vagyonalap, ekkora található Japánban (JIC, Japan Investment Corporation, 12.2), Görögországban (HCAP Growthfund, 12), Chile-ben (ESSF, Economic and Social Stabilization Fund, 11), vagy az USA-ban (PWMTF, Permanent Wyoming Mineral Trust Fund, 11.1).

A 2018-ban megjelent *The Costs of Corruption Across the EU* című jelentés Magyarország esetében azt becsülte, hogy a **korrupció éves szinten mintegy 20 milliárd euró GDP-veszteséget** okoz (7.500 Mrd Ft), ami akkor a magyar GDP több mint 11%-ának felelt meg.<sup>2</sup> A tanulmány szerint ez az

---

<sup>1</sup> <https://www.szeretlekmagyarorszag.hu/hirek/negy-lepesben-vennek-vissza-az-5-ezer-milliardos-ner-vagyont-2/>  
<https://www.youtube.com/watch?v=jiH7Pw1Vlwc>  
<https://24.hu/fn/gazdasag/2026/04/16/kekva-mcc-tisza-allami-vagyonvisszaszerzes/>  
<https://www.forbes.hu/uzlet/milliardok-allam-mcc-mol-allam-tisza-reszveny-penz-alapitvany/>  
<https://www.vg.hu/penz-es-tokepiac/2026/04/mcc-reszvenyeivel>

<sup>2</sup> The Greens/EFA: The costs of corruption across the EU. (<https://www.greens-efa.eu/en/article/document/the-costs-of-corruption-across-the-european-union>)

összeg közel ötszöröse volt az oktatásra fordított állami kiadásoknak, mintegy két és félszerese az egészségügyi ráfordításoknak, valamint meghaladta a teljes szociális kiadási költségvetést is. A szerzők hangsúlyozzák, hogy a korrupció gazdasági költsége nem pusztán az eltulajdonított vagy pazarló módon felhasznált közpénzekből áll, hanem a beruházások elmaradásából, a verseny torzulásából, a külföldi működőtőke visszatartásából, valamint az intézményi bizalom romlásából fakadó hosszú távú növekedési veszteségek-ből is. A korrupció által okozott gazdasági kár nagyságrendje olyan mértékű, hogy annak akár részleges mérséklése is érdemi forrásokat szabadíthatna fel oktatási, egészségügyi, innovációs és fejlesztéspolitikai célokra. A kutatás ugyanakkor nem ténylegesen eltűnt vagyonnak, hanem a korrupció által generált becsült makrogazdasági veszteségnek tekinti ezt az összeget, amely a gazdaság potenciális teljesítménye és a tényleges kibocsátás közötti különbségben jelenik meg.

Bíró Ferenc, az **Integritás Hatóság** elnöke a DE! Akcióközösségnek adott 2026 júniusi interjújában arról beszélt, hogy az elmúlt három évben politikai nyomásgyakorlással, büntetőeljárással és a családját érintő megfélemlítéssel próbálták ellehetetleníteni a hatóságot, amely az uniós pénzek szabályszerű felhasználásának kulcsfontosságú őre.<sup>3</sup> Bíró konzervatív becslése szerint **a korrupció az elmúlt 16 évben mintegy 60.000 Mrd Ft-jába kerülhetett** Magyarországnak. Többek között a Balásy-csoport 1300 milliárd forintos kommunikációs költségeit, a Mészáros-birodalom közbeszerzési dominanciáját és az akár ezermilliárdos nagyságrendű Gondosóra-programot is a vizsgált ügyek között említette.

A magyarországi vagyonvisszaszerzés lehetséges nagyságrendjének becslésekor fontos különbséget tenni a közvetlenül **elkobozható vagyon**, az állami eredetű, de magán- vagy alapítványi struktúrákba kiszervezett eszközök, valamint a teljes rendszerszintű állami vagyonátrendeződés között. A nemzetközi szakirodalom és az európai gyakorlat alapján a ténylegesen visszaszerzett vagyon általában jóval kisebb, mint az azonosított vagy feltételezett közvagyon-veszteség, ugyanakkor a magyar eset sajátossága, hogy az elmúlt

---

<sup>3</sup> <https://www.portfolio.hu/percrol-percre/841808/kitalalt-az-allami-hivatal-vezetoje-60-ezer-milliard-forintot-lophattak-el-magyarorszagon-ket-miniszter-is-meguzente-hogy-alljon-le-1038480>  
<https://telex.hu/belfold/2026/06/08/biro-ferenc-integritas-hatosag-elnoke-vizsgalat-eljaras-video-egyenes-beszed>  
[https://www.reddit.com/r/hungary/comments/1tzhv5l/16\\_%C3%A9v\\_%C3%A1ra\\_60\\_ezer\\_milli%C3%A1rd\\_de\\_akci%C3%B3k%C3%B6z%C3%B6ss%C3%A9g/](https://www.reddit.com/r/hungary/comments/1tzhv5l/16_%C3%A9v_%C3%A1ra_60_ezer_milli%C3%A1rd_de_akci%C3%B3k%C3%B6z%C3%B6ss%C3%A9g/)

másfél évtizedben a vagyonkoncentráció jelentős része nem klasszikus privatizációs logikában, hanem állami döntésekkel létrehozott alapítványi, részvényesi és magántőkealap-struktúrákon keresztül történt. Az Európai Unióban az Europol és az Európai Bizottság becslése szerint a bűncselekményből származó vagyon mindössze mintegy 1–2%-a kerül tényleges elkobzásra. Ez arra utal, hogy a vagyonvisszaszerzés hatékonysága intézményi és politikai kérdés is, nem pusztán büntetőjogi probléma. Magyarország esetében azonban nem kizárólag klasszikus bűnözői vagyonokról beszélhetünk, hanem olyan állami eredetű vagyonelemekről is, amelyek speciális közérdekű vagyonkezelő alapítványokba (KEKVA), magántőkealapokba vagy stratégiai vállalati részesedésekbe kerültek. A jogi bizonyíthatóság, a nemzetközi tulajdonosi struktúrák, a piaci kompenzációs kötelezettségek és az alkotmányos korlátok miatt a ténylegesen mobilizálható vagyon ennél várhatóan jóval kisebb lenne. Ugyanakkor már a vagyon 20–30%-ának visszairányítása is elegendő lehetne egy több százmilliárd vagy akár ezermilliárd forintos stratégiai szuverén befektetési vagyonalap létrehozásához.

A 2020-as évek közepére több elemzés és sajtóbecslés szerint a **KEKVA-rendszer**hez kapcsolódó vagyon meghaladta a 3.000 milliárd forintot (3.058,7 Mrd Ft). Ebbe (1) egyetemi infrastruktúra, (2) részvényvagyon, (3) ingatlanok, (4) alapítványi részesedések és (5) osztaléktermelő stratégiai eszközök egyaránt tartoznak. Különösen jelentős a Mathias Corvinus Collegiumhoz (MCC) kapcsolódó részvényvagyon, amely MOL- és Richter-részesedéseken keresztül több száz milliárd forintos értéket képvisel. A MOL jelenlegi, hozzávetőleg 3.000–3.500 milliárd forintos piaci kapitalizációja alapján egy 10%-os tulajdonrész értéke megközelítőleg 300–350 milliárd forint. Ehhez társul a további 10% Richter-részvény, kb. 230 milliárd forint (piaci kapitalizáció 2.300 milliárd forint), valamint az ezekből származó osztalékbevételek. Tehát pusztán az MCC-hez juttatott stratégiai részvényvagyon kb. 500–600 Mrd Ft nagyságrendű lehet. A MOL részvények további 10 százalékat birtokló Maecenas Universitatis Corvini Alapítvány, a Budapesti Corvinus Egyetem fenntartója szintén itt említhető. Már ezek a tételek önmagukban is jelzik, hogy a stratégiai részvényvagyon nagyságrendje Magyarországon több százmilliárd: MCC 500-700 + Corvinus 200-300 = 800-1000 milliárd forintos kategóriába esik.

A belföldi offshore keretében a **magántőkealapok** szerepe szintén meghatározó. A Nemzeti Tőkeholding adatai szerint az állam mintegy 2.067 milliárd forint kötelezettséget vállalt ilyen alapokban, amelyek jelentős része NER-közel körökhöz köthető. A hivatalos közlés szerint „a belföldi tőkealapok vonatkozásában ez összesen 2.816 milliárd forint jegyzett tőkét jelent,

amelyből az állami kötelezettségvállalás mértéke mintegy 2.067 milliárd forint”. Az állami eredetű forrásokból közvetve vagy közvetlenül finanszírozott magántőkealapokban akár 2.600 milliárd forintot meghaladó vagyon is koncentrálódhat, amit a magyar állam különböző, NER-hez bekötött magántőkealapokon keresztül juttatott baráti üzleti körök kezelésébe. Pontosabban juttatott papíron, mert a pénz egy részét még nem folyósították az állami bankok, tőkealapok.<sup>4</sup> Ezek az eszközök különösen relevánsak egy esetleges vagyonvisszaszerzési stratégia szempontjából, mivel strukturált pénzügyi formában jelennek meg, így elvileg alkalmasak lehetnek egy későbbi állami vagy szuverén befektetési alapba történő integrálásra is. A magántőkealapok a közbeszerzéseken is jól szerepelnek: az érdekeltségükbe tartozó 83 cég 2021 és 2024 között 2600 milliárd forint értékben nyert el állami tendereket.<sup>5</sup>

Az **MBH Bank** (amely az MKB Bank, a Takarékbank és a Budapest Bank összeolvadásával jött létre) az államot eredetileg megillető, becslések szerint mintegy 55%-os tulajdoni hányad hiánya jelentős közvagyon-veszteséget okozhatott. Ennek értéke kb. 350–400 milliárd forintra tehető. Indokolt lehet annak vizsgálata, hogy az állami szerepvállalás és tőkejuttatások arányában fennáll-e olyan tulajdonosi vagy pénzügyi követelés, amely részben vagy egészben visszaérvényesíthető lenne pénzügyi kompenzáció vagy tulajdonrész formájában. Az ügy stratégiai jelentőségét növeli, hogy az MBH Bank több jelentős, a NER gazdasági köréhez kapcsolódó vállalkozás és média-csoport finanszírozásában is meghatározó szerepet játszik.

A jegybank **Pallas Athéné Domus Meriti Alapítványa** (PADME) köré szerveződött átláthatatlan – cégek, magántőkealapok, alapkezelők, alapok alkotta – hálózatban kezelt vagyon összege mintegy 500 milliárd forint.<sup>6</sup> Ebből 407 milliárd forint közpénz, aminek egy része, az Állami Számvevőszék (ÁSZ) jelentése alapján mintegy 200 milliárd forintnyi vagyon elveszett. Az MNB alapítványok elbukták a közpénz 95%-át. A 266 milliárd forintnyi adófizetői pénzből alig 13 milliárd maradt. Az **Optima Befektetési Zrt.** jelzései alapján a tulajdonosi és felügyeleti körök már 2024 elején értesülhettek arról, hogy a vállalatcsoport működésében súlyos likviditási és fizetőképességi kockázatok jelentek meg. A későbbi belső vizsgálatok arra a következtetésre jutottak, hogy a rendszer stabilizálásához külső beavatkozásra és nagyságrendileg további 400 milliárd forintos tőkejuttatásra lenne szükség. Az MNB eredetileg 266,4 milliárd forintnyi vagyont juttatott az alapítványi

---

<sup>4</sup> <https://telex.hu/gazdasag/2026/05/24/magantokealapok-vagyonvisszaszerzes-kozpenz>

<sup>5</sup> <https://transparency.hu/hirek/tobb-mint-1300-milliard-magantokealapokba/>

<sup>6</sup> <https://24.hu/fn/gazdasag/2025/04/14/mnb-alapitvany-padme-bunszervezet-eltunt-milliardok-felelosseg/>

rendszerbe, amelyet később további jelentős források egészítettek ki, köztük a **Neumann János Egyetem Alapítvány** számára biztosított mintegy 127,5 milliárd forintos tőkejuttatás. A **Budapesti Metropolitan Egyetem (METU)** 2021-ben került az MNB-alapítványi kör érdekeltségébe egy több szinten közbeiktatott vállalati és magántőkealap-struktúrán keresztül.

2026-ban különösen nagy figyelmet kapott a Nemzeti Kulturális Alap (NKA) és a 4iG-csoport körül kialakult szerződéses és finanszírozási vita, amely a vagyonvisszaszerzési és közvagyon-kezelési diskurzus egyik fontos példájává vált. A közéleti viták középpontjába elsősorban a Honvédelmi Minisztérium és a **4iG Űr és Védelmi Technológiák Zrt.** között megkötött, mintegy 1.311 milliárd forint értékű keretszerződés került. A nyilvánosságra került adatok szerint az **NKA** a Kiemelt Kulturális Programok Ideiglenes Kollégiumán keresztül mintegy 11,3 milliárd forintnyi támogatást osztott szét egyedi döntésekkel, 616 kedvezményezett között. A botrány ezt követően tovább mélyült, amikor több szereplő és sajtóforrás már arról beszélt, hogy a kampányidőszakban kiosztott, vitatott vagy politikailag motiváltnak tekintett támogatások teljes volumene elérhette a 17 milliárd forintot.

A **Városi Civil Alap** ehhez képest szerényebb léptékű, a program keretében a Miniszterelnökség több ütemben összesen mintegy 23,6 milliárd forint támogatást osztott szét civil szervezetek számára. Az elemzés szerint a támogatások időzítése, területi koncentrációja és kedvezményezett szerkezete arra utalhat, hogy a forráselosztás részben politikai szempontok mentén történt. Itt nem feltétlenül a közpénzek közvetlen visszaszerzése lenne, hanem inkább a politikai és intézményi felelősségi viszonyok feltárása.

## 2.2. Miért nem elég a költségvetési visszacsatornázás?

A vagyonvisszaszerzési programok egyik legfontosabb stratégiai kérdése nem az, hogy mekkora összeg szerezhető vissza, hanem az, hogy mi történik a visszaszerzett vagyonnal ezt követően. A hagyományos **költségvetési logika** szerint az **egyszeri bevételek** az államháztartásba kerülnek, ahol rövid idő alatt beépülnek a folyó kiadások finanszírozásába. Ennek következtében a visszaszerzett vagyon elveszíti önálló identitását, nem válik láthatóvá a társadalom számára, és hosszú távon sem hoz létre új nemzeti vagyont. A költségvetési rendszer természetéből fakadóan az ilyen egyszeri bevételek jellemzően a hiány csökkentésére, működési kiadásokra vagy rövid távú politikai prioritások finanszírozására fordítódnak, így gazdaságfejlesztési hatásuk korlátozott marad.

Ezzel szemben egy **szuverén vagy stratégiai befektetési alap** létrehozása lehetővé teszi, hogy a visszaszerzett vagyon tartós nemzeti tőkévé alakuljon. Az alap működésének lényege, hogy az induló vagyon nem kerül elköltésre, hanem befektetések formájában fennmarad, miközben a hozamok egy része fejlesztési célokra használható fel. Ez egyszerre biztosít vagyonmegőrzést és folyamatos forrást a jövőbeli beruházások számára. Egy 3 000–5 000 milliárd forintos induló vagyon esetében már mérsékelt, évi 4–6%-os átlagos hozam mellett is 120–300 milliárd forintnyi éves fejlesztési forrás keletkezhet, miközben az alap vagyona hosszú távon tovább növekszik.

### Költségvetés vs. SWF

| Visszaszerzett vagyon (1000 Mrd Ft) |                                     |
|-------------------------------------|-------------------------------------|
| Költségvetés                        | Szuverén vagyonalap (SWF)           |
| Egyszeri bevétel/kiadás             | Tartós tőke                         |
| 5 év múlva: 0 Ft                    | 5 év múlva: ~1100-1300 Mrd Ft       |
| 10 év múlva: 0 Ft                   | 10 év múlva: ~1200-1800 Mrd Ft      |
| Nincs hozam                         | Évi 20-60 Mrd Ft fejlesztési forrás |

A **nemzetközi tapasztalatok** egyértelműen azt mutatják, hogy a sikeres szuverén vagyonalapok egyik legfontosabb előnye a politikai ciklusoktól való részleges függetlenség.

A **norvég** Government Pension Fund Global esetében például az olaj- és gáz-bevételeket nem közvetlenül a költségvetés finanszírozására használják fel, hanem egy elkülönített alapon kezelik. A norvég állam csak a várható hosszú távú reálhozam egy meghatározott részét használhatja fel évente, így az alap képes megőrizni és gyarapítani a nemzeti vagyont a jövő generációi számára. Ennek eredményeként Norvégia az olajvagyonot nem egyszeri fogyasztássá, hanem tartós pénzügyi eszközállománnyá alakította.

Hasonló logika figyelhető meg **Alaszkában** is, ahol az Alaska Permanent Fund az olajbevételekből felhalmozott vagyont kezeli. Az alap hozamának egy részét közvetlenül visszaosztják a lakosságnak, miközben az alaptőke fennmarad és tovább növekszik. A modell egyik legfontosabb tanulsága, hogy a közös nemzeti vagyonból származó jövedelem hosszú távon is fenntarthatóvá válhat, amennyiben a tőke megőrzése elsődleges cél marad.

Az **ír** Ireland Strategic Investment Fund (ISIF) egy másik fontos példát kínál. Az alap részben a korábbi nyugdíjalap vagyonára épült, de ma már kifejezetten gazdaságfejlesztési és innovációs célt szolgál. Az ISIF minden befektetésénél egyszerre vizsgálja a pénzügyi megtérülést és az ír gazdaságra gyakorolt hatást. Ennek eredményeként az alap nemcsak hozamot termel, hanem új beruházásokat, munkahelyeket és innovációs kapacitásokat is létrehoz.

A **szingapúri** Temasek és GIC példája azt mutatja, hogy az állami eredetű vagyon professzionális, piaci alapú kezelése jelentős technológiai és gazdasági fejlődést generálhat. Szingapúr a felhalmozott állami vagyont nem rövid távú költségvetési célokra használta fel, hanem globális befektetési portfólióvá alakította, amely ma már stratégiai technológiai, infrastrukturális és innovációs befektetések révén támogatja az ország versenyképességét.

A magyarországi helyzetben ez különösen fontos tanulság. Az esetlegesen visszaszerzett állami eredetű vagyon egyszeri költségvetési bevételeként néhány év alatt eltűnne az államháztartás rendszerében. Egy szabályalapú, átlátható és professzionálisan működtetett magyar szuverén vagyonalap ugyanakkor képes lenne arra, hogy a visszaszerzett vagyomból tartós nemzeti tőkét hozzon létre. Ez a modell nem csupán pénzügyi értelemben jelentene előnyt, hanem intézményi garanciát is nyújtana arra, hogy a vagyon hosszú távon a gazdasági modernizációt, az innovációt és a versenyképességet szolgálja, ne pedig rövid távú költségvetési vagy politikai célokat.

Összességében tehát a különbség a két megközelítés között az, hogy míg a költségvetési felhasználás egyszeri fogyasztást eredményez, addig a szuverén vagyonalap logikája a vagyon tartós megőrzésére, gyarapítására és a jövő generációi számára történő hasznosítására épül. A nemzetközi tapasztalatok alapján ez a modell jóval nagyobb valószínűséggel képes hosszú távú gazdasági növekedést, innovációs fejlődést és társadalmi hasznot létrehozni.

### 3. Nemzetközi szuverén vagyonalapok: jogyalkorlatok és magyar tanulságok

---

#### 3.1. Fogalom

A **szuverén vagyonalapok** (*sovereign wealth funds*, SWF) olyan állami tulajdonú befektetési alapok, amelyek célja a nemzeti vagyon hosszú távú kezelése, megőrzése és gyarapítása. Ezek az alapok jellemzően a kormányzat által felhalmozott pénzügyi többletekből, exportbevételekből, devizatartalékokból vagy egyéb állami eredetű forrásokból jönnek létre. A modern értelemben vett SWF-ek a globális pénzügyi rendszer meghatározó szereplőivé váltak, és mára nemcsak pénzügyi stabilizációs funkciót töltenek be, hanem stratégiai fejlesztési, technológiai és geopolitikai eszközként is működnek.<sup>7</sup>

Az első klasszikus, szuverén állam által létrehozott modern SWF a Kuwait Investment Authority volt 1953-ban, amely az olajexportból származó ún. petrodollár bevételek kezelésére jött létre. Az intézménytípus az 1970-es években főleg a Közel és Távol-Keleten terjedt el, de európai és amerikai példákkal is találkozhatunk.<sup>8</sup> A 2000-es évekre az SWF-ek globális jelentősége gyorsan megnőtt. Eszközállományuk mára több ezer milliárd dolláros nagyságrendet ért el, így jelentős hatást gyakorolhatnak a globális pénz- és tőkepiacokra. Az SWF-ek ugyanakkor közel sem tekinthetők homogén intézményeknek: működésük, kockázattvállalásuk és politikai szerepük jelentősen eltérhet.<sup>9</sup>

A szuverén vagyonalapok létrehozása jellemzően olyan helyzetekben történik, amikor az állam jelentős költségvetési többlettel rendelkezik, illetve külső eladósodottsága alacsony. Ilyen esetben nem mindig célszerű vagy gazdaságilag hatékony a teljes többletlikviditást azonnali fogyasztásra fordítani vagy egyszerű pénzügyi tartalékként tartani. Ez különösen igaz a nyersanyag-exportáló országokra, ahol az állami bevételek jelentős része olajból, földgázból, rézből vagy más természeti erőforrásból származik. Ezeknek a bevételeknek három alapvető sajátossága indokolja az SWF-ek létrehozását: az árak magas volatilitása, a kitermelés kiszámíthatatlansága, valamint a ter-

---

<sup>7</sup> Alhashel, B. (2015). Sovereign wealth funds: A literature review. *Journal of Economics and Business*, 78, 1-13.

<sup>8</sup> Johnson, S. (2007). The Rise of Sovereign Wealth Funds. *Finance & Development*, 57.

<sup>9</sup> Boubakri, N., Fotak, V., Guedhami, O., & Yasuda, Y. (2023). The heterogeneous and evolving roles of sovereign wealth funds: Issues, challenges, and research agenda. *Journal of International Business Policy*, 6(3), 241-252.

mészeti erőforrások kimeríthetősége. A klasszikus nyersanyagalapú modellek mellett ugyanakkor megjelentek olyan nem nyersanyag-exportőr országok is – például Kína vagy Szingapúr –, amelyek kereskedelmi többletekből, devizatartalékokból és pénzügyi eszközökből építettek fel jelentős szuverén vagyonalapokat.

Az SWF-ek működésének egyik legfontosabb eleme a szabályalapú irányítás. A legtöbb alap esetében meghatározzák, hogy az állami bevételek mekkora része kerülhet az alapba, milyen feltételek mellett lehet az alapból pénz kivonni, illetve milyen típusú eszközökbe fektethető a vagyon. Ezek az úgynevezett felhalmozási, kivonási és befektetési szabályok biztosítják, hogy az alap ne rövid távú politikai érdekek, hanem hosszú távú gazdasági és társadalmi célok alapján működjön.

A modern SWF-ek tehát egyszerre töltenek be stabilizációs, vagyonmegőrzési, fejlesztéspolitikai és stratégiai funkciót. A 2020-as évekre egyre inkább olyan intézményekké váltak, amelyek nemcsak pénzügyi hozamot termelnek, hanem technológiai modernizációt, iparpolitikai célokat és geopolitikai pozícióépítést is szolgálnak. Magyarország szempontjából ezért a szuverén vagyonalapok nemzetközi tapasztalata különösen releváns lehet egy olyan modell kialakításában, amely a visszaszerzett vagy állami eredetű vagyon hosszú távú, piaci alapú és innovációorientált kezelését célozza.

A nemzetközi szuverén vagyonalapok rendkívül elterjedtek a világban, 65 országban megtalálhatók. A tapasztalatok alapján azonban jól látható, hogy nincs egyetlen univerzális modell. Az egyes országok gazdasági szerkezete, geopolitikai helyzete, nyersanyagkitettsége és fejlesztéspolitikai céljai jelentősen eltérő intézményi megoldásokat hoztak létre.<sup>10</sup> Az alapok hosszú távú stabilitása szempontjából kulcsfontosságú: a földrajzi diverzifikáció, az eszközosztályok közötti megosztás, a politikai ciklusoktól való függetlenség, valamint a világos kockázatkezelési szabályrendszer.<sup>11</sup> A magyarországi alkalmazhatóság szempontjából ezért nem egyetlen külföldi példa mechanikus átvétele lehet célszerű, hanem több nemzetközi modell elemeinek kombinációja, különösen, hogy a bevételi oldal egyszeri forrásból származik.<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> Chhaochharia, V., & Laeven, L. (2008). Sovereign wealth funds: Their investment strategies and performance.

<sup>11</sup> Balding, C. (2011). *A portfolio analysis of sovereign wealth funds* (pp. 43-70). London: Imperial College Press.

<sup>12</sup> James, A., Retting, T., Shogren, J. F., Watson, B., & Wills, S. (2022). Sovereign wealth funds in theory and practice. *Annual review of resource economics*, 14, 621-646.

## A világ legjelentősebb szuverén vagyonalapjai

| Ország                     | Alap                                                                        | Eszközök<br>Mrd US\$ | Alapí-<br>tás | Forrás                         |
|----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|----------------------|---------------|--------------------------------|
| Norvégia                   | Government Pension Fund Glo-<br>bal                                         | 2,044                | 1990          | Olaj és gáz                    |
| Kína                       | China Investment Corporation                                                | 1,332                | 2007          | Nem áru-<br>cikk               |
| Egyesült Arab<br>Emírségek | Abu Dhabi Investment Authority                                              | 1,128                | 1976          | Olaj és gáz                    |
| Kína                       | SAFE Investment Company:<br>State Administration of Foreign<br>Exchange     | 1,090                | 1997          | Nem áru-<br>cikk               |
| Kuvait                     | Kuwait Investment Authority                                                 | 1,029                | 1953          | Olaj és gáz                    |
| Indonézia                  | Danantara Indonesia Sovereign<br>Fund                                       | 1,000                | 2025          | Ásványok<br>és nem<br>áru-cikk |
| Szaúd-Arábia               | Public Investment Fund                                                      | 925                  | 1971          | Olaj és gáz                    |
| Szingapúr                  | GIC Private Limited: Government<br>of Singapore Investment Corpo-<br>ration | 800                  | 1981          | Nem áru-<br>cikk               |
| Szingapúr                  | Monetary Authority of Singapore                                             | 600                  | 1971          | Nem áru-<br>cikk               |
| Katar                      | Qatar Investment Authority                                                  | 557                  | 2005          | Olaj és gáz                    |
| Hongkong                   | Exchange Fund (Hong Kong)                                                   | 525                  | 1935          | Nem áru-<br>cikk               |
| Kína                       | National Council for Social Secu-<br>rity Fund                              | 414                  | 2000          | Nem áru-<br>cikk               |

Sovereign Wealth Fund Institute (2025): *Top 100 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets*. (<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>)

### 3.2. SWF – típusok

A szuverén vagyonalapok nem egységes intézménytípust jelentenek, hanem olyan állami tulajdonú befektetési struktúrák gyűjtőfogalmát, amelyek eltérő makrogazdasági, fiskális és fejlesztéspolitikai célokat szolgálnak. Az elmúlt évtizedekben az SWF-ek a globális pénzügyi rendszer meghatározó szereplőivé váltak: míg korábban elsősorban az olajexportőr országok tartalékalapjaiként működtek, mára egyre inkább hosszú távú stratégiai, technológiai és geopolitikai eszközként jelennek meg. A különböző SWF-típusok közös jellemzője, hogy hosszú távú, stratégiai állami vagyonkezelést valósítanak meg, ugyanakkor funkciójuk országonként jelentősen eltérhet. Míg egyes model-

lek elsősorban stabilizációs vagy nyugdíjfinanszírozási célt szolgálnak, addig mások fejlesztéspolitikai, technológiai vagy geopolitikai eszközként működnek. A magyarországi kontextusban különösen a stratégiai fejlesztési alapok és a tartalék befektetési alapok modellje lehet releváns, mivel ezek képesek egyszerre biztosítani a hosszú távú vagyongörzést, a piaci alapú hozamtermelést és az innovációs, technológiai modernizációs célok finanszírozását.

## A szuverén vagyonalapok típusai

| Alaptípus                                                                                                 | Célja                                                                          | Példák                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Stabilizációs alapok</b><br>(Stabilization funds)                                                      | Makrogazdasági stabilitás biztosítása, pénzügyi válságok hatásainak enyhítése. | Orosz Nemzeti Jóléti Alap (Russian National Wealth Fund), Chilei Stabilizációs Alap (Economic And Social Stabilization Fund, Chile)                                                          |
| <b>Közhasznú nyugdíjtartalék alapok</b><br>(Public benefit pension reserve funds)                         | Nyugdíjrendszer fenntarthatóságának biztosítása, közfinanszírozás stabilitása. | Norvég Kormányzati Nyugdíjalap (Government Pension Fund of Norway), Japán Nyugdíjalap Befektetési Alap (Government Pension Investment Fund, GPIF), Kanadai Nyugdíjalap (Canada Pension Plan) |
| <b>Megtakarítások vagy jövő generációs alapok</b><br>(Savings or future generation funds)                 | Hosszú távú vagy jövő generációknak szánt vagyongyarpítás.                     | Alaszka Állami Alap (Alaska Permanent Fund)                                                                                                                                                  |
| <b>Stratégiai Fejlesztési Állami Vagyonlapok</b><br>(Strategic Development Sovereign Wealth Funds, SDSWF) | Nemzeti stratégiai fejlesztések és infrastruktúra beruházások finanszírozása.  | Szaúdi Közberuházási Alap (Public Investment Fund, PIF), Abu Dhabi Fejlesztési Alap (Abu Dhabi Investment Authority)                                                                         |
| <b>Konkrét iparágakat célzó alapok</b><br>(Funds targeting specific industries)                           | Adott iparág vagy szektor támogatása és fejlesztése.                           | Emirates Aviation Industry Fund, Orosz Technológiai Fejlesztési Alap (Russian Foundation for Technological Development)                                                                      |
| <b>Tartalék befektetési alapok</b><br>(Reserve investment funds)                                          | Állami vagyon vagy tartalék (többlet bevétel) eszközök hatékony befektetése.   | Szingapúri GIC (Singapore GIC, Government Investment Corporation), Kínai Kormányzati Befektetési Alap (China Investment Corporation)                                                         |
| <b>Devizataralék eszközök</b><br>(Foreign currency reserve assets)                                        | Devizapiaci stabilitás fenntartása és külföldi kötelezettségek finanszírozása. | Kínai és Japán devizataralékok, USA Federal Reserve eszközei                                                                                                                                 |

Vértésy L. (2026). *Nemzeti vagyongazdálkodás*. GEI: Gazdaságelemző Intézet.  
([https://www.investopedia.com/terms/s/sovereign\\_wealth\\_fund.asp](https://www.investopedia.com/terms/s/sovereign_wealth_fund.asp))

A **stabilizációs alapok** elsődleges célja a makrogazdasági ingadozások tompítása és a válságkezelés. Ezeket jellemzően nyersanyag-exportáló országok hozzák létre annak érdekében, hogy a nyersanyagárak volatilitása ne okozzon hirtelen költségvetési vagy monetáris sokkokat. Az ilyen alapok a konjunktúra időszakában tartalékot képeznek, amelyet válság idején lehet felhasználni. Jó példát jelent erre az orosz Nemzeti Jóléti Alap vagy a chilei stabilizációs alap. Ezek a modellek különösen olyan gazdaságokban fontosak, ahol az állami bevételek jelentős része egyetlen exportterméktől függ.

Ezzel szemben a **közhasznú nyugdíjtartalék alapok** a jóléti rendszerek fenntarthatóságához kapcsolódnak. Ezek célja a nyugdíjrendszer hosszú távú finanszírozási stabilitásának biztosítása, különösen az elöregedő társadalmakban. A legismertebb példa a norvég Government Pension Fund Global, amely az olajbevételek hosszú távú befektetésével a világ egyik legnagyobb állami vagyonalapjává vált. A japán GPIF vagy a kanadai nyugdíjalap példája azt mutatja, hogy az állami nyugdíjvagyon professzionális, piaci alapú kezelése önmagában is jelentős globális pénzügyi szereplőt hozhat létre. Ezek az alapok tipikusan diverzifikált portfóliókat építenek ki, részvény-, kötvény-, infrastruktúra- és ingatlanbefektetésekkel. A **megtakarítási vagy jövő generációs alapok** hosszú távú vagyonmegőrzési és vagyonfelhalmozási funkciót töltenek be. Ezek lényege, hogy az aktuális erőforrás-bevételek vagy költségvetési többletek ne azonnali fogyasztásra kerüljenek, hanem a jövő generációi számára is megőrizték azok értékét. A fentiekhez hasonló logika alapján működik az alaszakai állami alap is, amely részben közvetlen lakossági kifizetések formájában osztja vissza az erőforrás-járadékot.

Az elmúlt években különösen felértékelődtek a **stratégiai fejlesztési állami vagyonalapok** (Strategic Development Sovereign Wealth Funds – SDSWF). Ezek már nem csupán pénzügyi megtérülési céllal működnek, hanem közvetlen gazdaságfejlesztési, infrastruktúra- és iparpolitikai eszközként is szolgálnak. A szaúdi Public Investment Fund vagy az Abu Dhabi Investment Authority példája azt mutatja, hogy az SWF-ek egyre inkább technológiai modernizációs és gazdasági diverzifikációs stratégiák központi intézményeivé válnak. A szaúdi Vision 2030 program vagy a NEOM projekt jól szemlélteti, hogy az ilyen alapok nem pusztán befektetnek, hanem teljes új gazdasági ökoszisztémák létrehozását finanszírozzák.

Egy sajátos alcsoportot jelentenek a **konkrét iparágakat célzó alapok**, amelyek egy-egy stratégiai szektor fejlesztésére koncentrálnak. Ezek célja lehet a technológiai felzárkózás, a nemzeti iparpolitika támogatása vagy bizonyos kulcságazatok globális versenyképességének erősítése. Az Emirates Aviation Industry Fund vagy az orosz technológiai fejlesztési alap jól mutatja,

hogyan az állami vagyonalapok egyre inkább innovációs és technológiai politikai eszközként működnek. A 2020-as évekre különösen felértékelődtek az AI-, chipgyártási, energetikai és digitális infrastruktúra-befektetések.

A **tartalék befektetési alapok** elsősorban az állami tartalékok és devizatöbbletek hatékony piaci hasznosítását szolgálják. Ilyen esetben az állam nem pusztán passzívan őrzi a felhalmozott pénzügyi eszközöket, hanem professzionális vagyongazdálkodáson keresztül próbál hosszú távú hozamot elérni. A szingapúri GIC vagy a China Investment Corporation jó példája annak, hogyan válhat az állami vagyongazdálkodás egyben nemzetközi befektetési stratégiává is.<sup>13</sup> Ezek az intézmények ma már a globális pénzpiacok legnagyobb intézményi befektetői közé tartoznak. Végül a **devizatartalék eszközök** olyan állami pénzügyi tartalékokat jelentenek, amelyek elsődleges célja a monetáris stabilitás és a külső fizetőképesség biztosítása. Bár ezek technikailag nem minden esetben klasszikus SWF-ek, működésük logikája részben hasonló: az állam nagy volumenű pénzügyi eszközállományt kezel stratégiai célból. Kína és Japán devizatartalékai, illetve bizonyos értelemben az amerikai Federal Reserve eszközállománya is ilyen rendszerként értelmezhető.

### 3.3. Európai példák

Az európai szuverén vagyonalapok és állami stratégiai befektetési alapok összehasonlítása alapján jól látható, hogy Európában az SWF-ek jelentősen eltérnek a klasszikus közel-keleti vagy ázsiai modellektől.

| Szuverén vagyonalapok modelljei Európában |                                                        |                                |
|-------------------------------------------|--------------------------------------------------------|--------------------------------|
| Modell                                    | Cél                                                    | Példák                         |
| Megtakarítási / generációs alap           | Vagyongazdálkodás, jövő generációk finanszírozása      | Norvég GPF                     |
| Stratégiai fejlesztési alap               | Beruházásösztönzés, foglalkoztatás, gazdaságfejlesztés | ISIF, Growthfund, UK NWF       |
| Állami holdingmodell                      | Stratégiai vállalatok tulajdonosi kezelése             | ÖBAG, Solidium, Parpública     |
| Innovációs-iparpolitikai alap             | Technológiai és ipari modernizáció                     | CDP Equity, Made in Italy Fund |

Vértesy L. (2026). *Nemzeti vagyongazdálkodás*. GEI: Gazdaságelemző Intézet.

Míg Norvégia, Szaúd-Arábia vagy Abu Dhabi esetében az alapok elsődleges forrása jellemzően nyersanyag-exportból származik, addig az európai alapok

<sup>13</sup> Liu, Z. Z. (2023). Sovereign funds: How the Communist party of China finances its global ambitions. In *Sovereign Funds*. Harvard University Press.

többsége nem olaj- vagy gázjáradékra épül, hanem állami tulajdonú vállalatokra, privatizációs bevételekre, állami részesedésekre, fejlesztési politikákra vagy költségvetési forrásokra. Emiatt az európai modellek inkább stratégiai fejlesztési és állami holdingjellegű intézményekként működnek, mint klaszikus nyersanyag-alapú megtakarítási alapok.

A legismertebb és leggyakrabban hivatkozott modell a norvég Government Pension Fund Global (GPF), amely mára a világ legnagyobb szuverén vagyonalapjává vált, több mint 2 billió dolláros eszközállománnyal. A norvég modell egyik legfontosabb sajátossága a **szigorúan szabályalapú működés**. Az olaj- és gázbevételek nem közvetlenül a költségvetésbe kerülnek, hanem az alapba, amely hosszú távú befektetési stratégiával kezeli azokat. A modell lényege, hogy az aktuális nyersanyagbevételek ne rövid távú fogyasztást finanszírozzanak, hanem generációkon átívelő nemzeti vagyonná alakuljanak. A norvég rendszer különösen fontos eleme az átláthatóság: részletes éves jelentések, nyilvános portfóliók, parlamenti kontroll és szigorú etikai befektetési szabályok biztosítják a legitimációt. A magyar alkalmazhatóság szempontjából elsősorban ez a transzparencia- és szabályalapú működési modell releváns.

A második csoportot a **stratégiai fejlesztési alapok** alkotják. Ide sorolható az ír Ireland Strategic Investment Fund (ISIF), a görög Growthfund vagy részben a brit National Wealth Fund. Ezek az alapok nem elsősorban vagyongörzési céllal működnek, hanem gazdaságfejlesztési, beruházásösztönzési és versenyképességi funkciót töltenek be. Az **ír ISIF** törvényi mandátuma például kifejezetten a nemzeti gazdasági aktivitás és foglalkoztatás növelése, miközben piaci megtérülési elvárásokat is követ. Az alap tudatosan törekszik arra, hogy minden befektetett euró mellé további magántőkét vonzzon be. Az ír modell lényege, hogy az állam létrehozott egy stratégiai befektetési alapot, amelynek kettős mandátuma van: piaci alapon kell befektetnie, de úgy, hogy közben gazdasági hatást is érjen el Írországbán. Ezt nevezik „double bottom line” modellnek: egyszerre kell kereskedelmi megtérülést és hazai gazdasági hasznot produkálnia. Az ISIF-et az ír National Treasury Management Agency kezeli, és hivatalos mandátuma szerint kereskedelmi alapon fektet be az ír gazdasági aktivitás és foglalkoztatás támogatására. Hasonló logikával működik a **görög Growthfund**, amely a görög állami vagyon modernizálását, az állami vállalatok értéknövelését és az infrastruktúra fejlesztését célozza.

A harmadik csoportba a **nemzeti holdingjellegű állami vagyonkezelők** tartoznak. Ide sorolható az osztrák ÖBAG, a finn Solidium, a portugál Parpública vagy részben a spanyol SEPI. Ezek az intézmények elsősorban az

állam tulajdonában lévő stratégiai vállalatok részesedéseit kezelik. Az osztrák ÖBAG például olyan kulcsvállalatokban rendelkezik tulajdonnal, mint az OMV, az Austrian Post vagy a Telekom Austria. Ezek az alapok kevésbé működnek klasszikus pénzügyi befektetőként, inkább professzionális állami tulajdonosi holdingként, amely a stratégiai vállalatok értékének megőrzésére és növelésére törekszik.

A negyedik csoportot az **iparpolitikai és innovációs célú befektetési alapok** jelentik. Ilyen például az olasz CDP Equity vagy a Fondo Nazionale del Made in Italy, amelyek kifejezetten az olasz stratégiai vállalatok versenyképességének erősítését, a technológiai fejlesztéseket és az ipari szuverenitást célozzák. Ezek az alapok már közelebb állnak a modern szaúdi vagy szingapúri modellekhez, mivel nem pusztán pénzügyi hozamot keresnek, hanem tudatos gazdaságstratégiai eszközként működnek. Az állam itt aktív tulajdonosi és fejlesztési szerepet vállal.

A brit National Wealth Fund egy új típusú európai modellként értelmezhető. Bár formálisan SWF-ként hivatkoznak rá, működése inkább **nemzeti fejlesztési és zöldipari beruházási alaphoz** hasonlít. Célja nem elsősorban vagyongörzés, hanem a magántőke „becsatornázása” olyan területekre, mint a zöldenergia, a karbonmentesítés, a hidrogénipar vagy az ipari modernizáció. A brit modell különösen érdekes abból a szempontból, hogy az állami tőke multiplikátorhatására épít: viszonylag korlátozott állami forrás segítségével próbál nagyságrendileg nagyobb magánberuházásokat generálni.

### Szuverén vagyonalapok Európában

| Ország        | Alap                                                        | Eszközök<br>Mrd US\$ | Forrás                      |
|---------------|-------------------------------------------------------------|----------------------|-----------------------------|
| Norvégia      | Government Pension Fund of Norway                           | 2,044                | Olaj és gáz                 |
| Írország      | Ireland Strategic Investment Fund<br>Future Ireland Fund    | 28.3                 | Nem árucikk                 |
| Görögország   | Growthfund                                                  | 12.0                 | Nem árucikk                 |
| Ausztria      | Österreichische Beteiligungs AG                             | 32.0                 | Nem árucikk                 |
| Olaszország   | CDP Equity, Fondo nazionale del Made in Italy               | 11.0                 | Olaj és gáz,<br>Nem árucikk |
| Spanyolország | Cofides, Sociedad Estatal de Participaciones Industriales   | 6.00                 | Nem árucikk                 |
| Dánia         | Danish Growth Fund<br>Export and Investment Fund of Denmark | 4.00                 | Nem árucikk                 |
| Svédország    | Förvaltningsaktiebolaget Statum                             | -                    | -                           |
| Portugália    | Parpública                                                  | -                    | -                           |
| Finnország    | Solidium                                                    | -                    | -                           |

|                    |                                       |      |             |
|--------------------|---------------------------------------|------|-------------|
| Egyesült Királyság | National Wealth Fund (United Kingdom) | 37.0 | Nem árucikk |
|--------------------|---------------------------------------|------|-------------|

Vértesy L. (2026). *Nemzeti vagyongazdálkodás*. GEI: Gazdaságelemző Intézet.; *Top 100 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets*. (<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>)

### 3.4. Egyéb nemzetközi példák

A szingapúri GIC és Temasek-modell ezzel szemben sokkal inkább professzionális, **kereskedelmi logikájú vagyongazdálkodási rendszerként** működik. Szingapúr nem klasszikus nyersanyag-exportőr ország, hanem kereskedelmi és pénzügyi többletekből építette fel szuverén vagyongazdálkodási rendszerét. A Temasek Holdings különösen érdekes példa, mert nem pusztán pénzügyi befektetőként működik, hanem aktív tulajdonosi és stratégiai szerepet vállal technológiai, infrastruktúra- és innovációs vállalatokban. A szingapúri modell egyik kulcsa a professzionális menedzsment és az operatív politikai beavatkozás minimalizálása. Az állam kijelöli a stratégiai célokat, ugyanakkor a napi befektetési döntéseket piaci logikával működő szakmai menedzsment hozza meg. Magyarország számára ez a modell különösen fontos lehet abból a szempontból, hogy miként lehet az állami eredetű vagyont politikailag kevésbé vezérelt, professzionális és hosszú távú tőkekezeléssé alakítani.

Az alaskai Permanent Fund sajátos **legitimációs modellt** képvisel. Az alap az állam olajbevételeinek kezelésére jött létre, azonban a hozam egy részét közvetlenül visszaosztják az állampolgároknak. Ez a rendszer nemcsak gazdasági, hanem politikai és társadalmi stabilizációs funkciót is ellát: a lakosság közvetlenül érzékeli a közös erőforrásokból származó vagyon előnyeit. A magyar kontextusban nem feltétlenül a közvetlen lakossági osztalék modelleje a legfontosabb tanulság, hanem az, hogy az SWF-ek hosszú távú társadalmi legitimációja erősödik, ha az állampolgárok közvetlenül is érzékelik azok pozitív hatását – például oktatási, innovációs vagy regionális fejlesztési programokon keresztül.

A chilei stabilizációs alap egy másik fontos tanulságot hordoz: a nyersanyagárak ciklikusságából fakadó makrogazdasági kockázatok kezelését. Chile a rézexportból származó többletbevételeket nem közvetlenül költségvetési kiadásokra fordítja, hanem **stabilizációs alapba** helyezi, amely válsághelyzetben vagy gazdasági visszaesés idején használható fel. Ez a modell jól mutatja, hogy az SWF-ek nemcsak fejlesztési, hanem makrogazdasági stabilizációs szerepet is betölthetnek. Magyarország esetében ez elsősorban a külső sérülékenység, az EU-forrásoktól való függőség és az államadósság finanszírozási kockázata miatt lehet releváns.

A szaúdi Public Investment Fund (PIF) már egy **új generációs, stratégiai fejlesztési** SWF-modellt képvisel. A PIF nem egyszerűen pénzügyi megtérülésre törekszik, hanem a teljes gazdasági szerkezet átalakításának eszköze. A Vision 2030 program keretében a szaúdi állam az olajfüggőség csökkentése érdekében technológiai, energetikai, turisztikai és infrastrukturális megaprojekteket finanszíroz. A NEOM okosváros-projekt, a globális technológiai befektetések vagy az AI- és zöldenergia-fókusz jól mutatja, hogy az SWF-ek a 2020-as évekre már nem pusztán vagyonomegőrző intézmények, hanem aktív gazdaságfejlesztési és technológiai modernizációs eszközök.

## 4. Működési elvek

### 4.1. A befektetési portfólió

A modern szuverén vagyonalapok (SWF-ek) befektetési portfóliója jellemzően sokkal diverzifikáltabb, mint egy hagyományos nyugdíjalapé vagy állami tartalékalapé. A cél általában nem egyetlen szektor vagy ország finanszírozása, hanem a hosszú távú kockázattal korrigált hozam (risk-adjusted return) maximalizálása, miközben bizonyos stratégiai célok is érvényesülnek. A legnagyobb SWF-ek (Norvég GPFG, GIC, Temasek, Mubadala, ADIA, PIF) portfólióiban jellemzően az alábbi eszközosztályok jelennek meg:

| Eszközosztály                  | Jellemző arány | Példák                                            |
|--------------------------------|----------------|---------------------------------------------------|
| Tőzsdei részvények             | 40–70%         | Microsoft, Apple, Novo Nordisk, ASML, Nestlé      |
| Kötvények                      | 10–40%         | Állampapírok, vállalati kötvények                 |
| Ingatlan                       | 5–15%          | Irodaházak, logisztikai központok, lakóingatlanok |
| Infrastrukturális befektetések | 5–20%          | Repülőterek, kikötők, energiahálózatok            |
| Private Equity                 | 5–20%          | Nem tőzsdei növekedési vállalatok                 |
| Venture Capital                | 1–10%          | Startupok, deeptech cégek                         |
| Alternatív befektetések        | 0–15%          | Hedge fundok, nyersanyagok, speciális alapok      |

Vértessy L. (2026). *Nemzeti vagyongazdálkodás*. GEI: Gazdaságelemző Intézet a GPFG, GIC, Temasek, Mubadala, ADIA, PIF adatai alapján

A **norvég** Government Pension Fund Global például elsősorban globális részvény- és kötvényportfólióként működik. Vagyonának körülbelül 70%-a részvényekben, 25-30%-a kötvényekben, kisebb része pedig ingatlanokban és megújuló infrastruktúrában található. A modell célja elsősorban a hosszú távú vagyonmegőrzés és hozamtermelés. A **szingapúri** Temasek és Mubadala ezzel szemben jóval aktívabb befektető. Jelentős súlyt képvisel náluk: mesterséges intelligencia, félvezetőipar, biotechnológia, fintech, digitális infrastruktúra, adatközpontok, zöldenergia. A 2020-as években különösen felértékelődtek az úgynevezett strategic growth sectors, vagyis a stratégiai növekedési ágazatok: AI és gépi tanulás, chipgyártás, kvantumtechnológia, energiatárolás, hidrogénteknológia, robotika, űripar, vízgazdálkodás, egészségipari technológiák.

Az **újabb trendek** alapján az SWF-ek szerepe a 2020-as évekre tovább bővült. Egyre nagyobb hangsúlyt kapnak a **technológiai és digitális** eszközök, az AI, a kiberbiztonság, a félvezetőipar, valamint a zöldenergia- és ESG-befektetések. Az európai országok, de Kína vagy Szingapúr SWF-jei ma már stratégiai technológiai befektetőként működnek, miközben a fenntarthatóság és az energiaátmenet is központi szerepet kap.<sup>14</sup> Az SWF-ek által kezelt vagyon globálisan már megközelíti a 8 billió dollárt, így ezek az intézmények a nemzetközi pénzügyi rendszer egyik legfontosabb szereplőivé váltak.

## 4.2. Hozamfelhasználás és technológiai transzfer

Egy ilyen alap működési logikája szintén nemzetközi szuverén vagyonalapok gyakorlatához kapcsolódhatna. Az SWF-ek forrásai és befektetési stratégiái országonként jelentősen eltérnek. A legtöbb alapot áruexportból származó bevételek vagy központi banki devizatartalékok finanszírozzák, ugyanakkor a befektetési portfóliók rendkívül diverzifikáltak lehetnek. Az alapok befektethetnek részvényekbe, kötvényekbe, ingatlanokba, infrastruktúrába, technológiai vállalatokba, nyersanyag-kitermelési projektekbe vagy akár stratégiai iparágakba is.

A nemzetközi példák – különösen a norvég Government Pension Fund Global, a szingapúri GIC és Temasek, illetve bizonyos stratégiai fejlesztési alapok, a modern SWF-ek fejlődése jól mutatja, hogy az állami szerepvállalás ma már nem pusztán tulajdonlást jelent, hanem technológiai és stratégiai pozicionálást is. A 2020-as évekre az SWF-ek egyre inkább AI-, chipgyártási, energetikai, zöldipari és digitális infrastruktúra-befektetéseket finanszíroznak.<sup>15</sup> A magyar modell esetében ezért az állami szerepvállalásnak is ezen a szinten kellene megjelennie: nem rövid távú költségvetési logikában, hanem hosszú távú technológiai és innovációs államstratégiaként (például AI-, energetikai és ESG-alapú befektetések).

A modell többféle képpen képzelhető el: (1) egyik legfontosabb eleme a tőke és a hozam szétválasztása lenne, a másik (2) egy folyamatosan tőkésedő alap, harmadik (3) a kettő ötvözete.<sup>16</sup>

---

<sup>14</sup> Liu, Z. Z. (2023). Sovereign funds: How the Communist party of China finances its global ambitions. In *Sovereign Funds*. Harvard University Press.

<sup>15</sup> Bahoo, S., Alon, I., & Paltrinieri, A. (2020). Sovereign wealth funds: Past, present and future. *International Review of Financial Analysis*, 67, 101418.

<sup>16</sup> Bernstein, S., Lerner, J., & Schoar, A. (2013). The investment strategies of sovereign wealth funds. *Journal of Economic Perspectives*, 27(2), 219-238.

## Szcenárió számítás 1000 Mrd Ft-os lépcsőkkel

### Tőkemegőrzéssel évente:

| Alaptőke     | 4% éves hozam | 5% éves hozam | 6% éves hozam |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 1 000 Mrd Ft | 40 Mrd Ft     | 50 Mrd Ft     | 60 Mrd Ft     |
| 2 000 Mrd Ft | 80 Mrd Ft     | 100 Mrd Ft    | 120 Mrd Ft    |
| 3 000 Mrd Ft | 120 Mrd Ft    | 150 Mrd Ft    | 180 Mrd Ft    |
| 4 000 Mrd Ft | 160 Mrd Ft    | 200 Mrd Ft    | 240 Mrd Ft    |
| 5 000 Mrd Ft | 200 Mrd Ft    | 250 Mrd Ft    | 300 Mrd Ft    |

Az alap működése során a tőkeállomány hosszú távon érinthetetlen maradna, miközben csak a hozam meghatározott része kerülne felhasználásra fejlesztéspolitikai célokra. Egy 1.000–5.000 milliárd forintos nagyságrendű alap már évi 4–6%-os átlagos hozam mellett is 40–300 milliárd forintos éves forrást biztosíthatna innovációs, kutatás-fejlesztési és technológiai programok finanszírozására.

### Tőkésedéssel, 10 év után:

| Induló tőke  | 4% éves hozam | 5% éves hozam | 6% éves hozam |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 1 000 Mrd Ft | 1 480 Mrd Ft  | 1 629 Mrd Ft  | 1 791 Mrd Ft  |
| 2 000 Mrd Ft | 2 961 Mrd Ft  | 3 258 Mrd Ft  | 3 582 Mrd Ft  |
| 3 000 Mrd Ft | 4 441 Mrd Ft  | 4 887 Mrd Ft  | 5 373 Mrd Ft  |
| 4 000 Mrd Ft | 5 921 Mrd Ft  | 6 516 Mrd Ft  | 7 163 Mrd Ft  |
| 5 000 Mrd Ft | 7 401 Mrd Ft  | 8 144 Mrd Ft  | 8 954 Mrd Ft  |

Egy 5 000 Mrd Ft-os alapnál már a pusztán éves hozam is 200–300 Mrd Ft/év, 10 éves tőkésítéssel pedig 7.000–9.000 Mrd Ft közötti vagyoni jöhetne létre. Hosszabb távon, tőkésített működés mellett az alap vagyona több évtized alatt többszörösére növekedhetne, hasonlóan a norvég vagy szingapúri modellekhez.

A harmadik scenárió abból indul ki, hogy a létrehozott szuverén vagy innovációs vagyonalap éves hozamának: 50%-át minden évben visszaforgatják az alapba (tőkésítés), a másik 50%-át pedig fejlesztési, innovációs vagy költségvetési célokra használják fel. Ebben az esetben az alap vagyona tovább növekszik, miközben folyamatos éves finanszírozási forrást is biztosít.

### Évesen felhasználható forrás:

| Alaptőke     | 4% hozam → 2% felhasználás | 5% hozam → 2,5% felhasználás | 6% hozam → 3% felhasználás |
|--------------|----------------------------|------------------------------|----------------------------|
| 1 000 Mrd Ft | 20 Mrd Ft/év               | 25 Mrd Ft/év                 | 30 Mrd Ft/év               |
| 2 000 Mrd Ft | 40 Mrd Ft/év               | 50 Mrd Ft/év                 | 60 Mrd Ft/év               |
| 3 000 Mrd Ft | 60 Mrd Ft/év               | 75 Mrd Ft/év                 | 90 Mrd Ft/év               |
| 4 000 Mrd Ft | 80 Mrd Ft/év               | 100 Mrd Ft/év                | 120 Mrd Ft/év              |
| 5 000 Mrd Ft | 100 Mrd Ft/év              | 125 Mrd Ft/év                | 150 Mrd Ft/év              |

## Az alap vagyonának növekedése 10 év alatt

| Induló vagyon | 4% hozam<br>(2% reinvesztálva) | 5% hozam<br>(2,5% reinvesztálva) | 6% hozam<br>(3% reinvesztálva) |
|---------------|--------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|
| 1 000 Mrd Ft  | 1 219 Mrd Ft                   | 1 280 Mrd Ft                     | 1 344 Mrd Ft                   |
| 2 000 Mrd Ft  | 2 438 Mrd Ft                   | 2 560 Mrd Ft                     | 2 688 Mrd Ft                   |
| 3 000 Mrd Ft  | 3 657 Mrd Ft                   | 3 840 Mrd Ft                     | 4 031 Mrd Ft                   |
| 4 000 Mrd Ft  | 4 876 Mrd Ft                   | 5 120 Mrd Ft                     | 5 375 Mrd Ft                   |
| 5 000 Mrd Ft  | 6 095 Mrd Ft                   | 6 400 Mrd Ft                     | 6 719 Mrd Ft                   |

A hozam felhasználható: (1) innovációs transzferprogramokra; (2) magyar KKV-k technológiai adaptációjára; (3) egyetemi és kutatóintézeti proof-of-concept alapokra; (4) közszolgáltatási digitalizációra; oktatási, egészségügyi, agrár- és zöldtechnológiai pilotokra.

A szuverén vagyonalapok több mechanizmuson keresztül képesek hozzájárulni a **gazdasági növekedés**hez. (1) Egyrészt lehetővé teszik, hogy az állam a költségvetési többleteket, nyersanyagbevételeket vagy stratégiai vagyonoakat ne rövid távú fogyasztásra fordítsa, hanem hosszú távú, hozamtermelő befektetésekké alakítsa, ezáltal stabilizálva a gazdasági ciklusokat és növelve a nemzeti tőkeállományt. (2) Az SWF-ek egyre inkább stratégiai fejlesztési és innovációfinanszírozási szerepet töltenek be: infrastruktúrába, technológiai vállalatokba, energetikai átállásba, kutatás-fejlesztésbe és digitális rendszerekbe fektetnek, ami hozzájárulhat a termelékenység javulásához és a gazdasági szerkezet modernizációjához. (3) A türelmes tőke szerepe: mivel az SWF-ek hosszú időhorizonton működnek, képesek olyan stratégiai beruházások finanszírozására is, amelyek piaci környezetben túl kockázatosnak vagy lassan megtérülőnek számítanak. (4) Ugyanakkor a pozitív növekedési hatás erősen függ az intézményi minőségtől: a transzparens, professzionális és politikailag részben leválasztott alapok jellemzően hatékonyabban támogatják a gazdasági fejlődést, míg a gyenge governance-rendszerű SWF-ek könnyen válhatnak alacsony hatékonyságú, politikailag vezérelt vagyonkezelő struktúrákká.<sup>17</sup>

A magyar modell egyik sajátossága az lehetne, hogy a klasszikus stabilizációs vagy nyugdíjalap-funkció helyett elsősorban innovációfinanszírozási és technológiai modernizációs szerepet töltene be. Az alap befektetési politikája így nem csupán pénzügyi hozamra koncentrálna, hanem stratégiai tudás- és technológiatranszferre is. A cél nem kizárólag külföldi eszközök passzív birtoklása lenne, hanem olyan nemzetközi innovációs ökoszisztémákba való be-

<sup>17</sup> Affuso, E., Istiak, K. M., & Sharland, A. (2022). Sovereign wealth funds and economic growth. *Journal of Asset Management*, 23(3), 201.

kapcsolódás, amelyek később magyarországi vagy európai adaptációt is lehetővé tesznek. Az alap tehát nem csak pénzügyi befektető legyen, hanem **technológiai transzferkapu**: (1) kisebbségi részesedés külföldi innovatív cégekben; (2) befektetési szerződésben magyar/EU pilotlehetőség; (3) magyar egyetemek, KKV-k, állami szervek bevonása; (4) regulatory sandbox Magyarországon; (5) EU-s skálázás: Horizon Europe, EIC, InvestEU, EIB együttműködés. Így a befektetés kettős hozamot ad: pénzügyi megtérülést és technológiai tudástranszfert.

Magyarország jelenlegi, mintegy 9,6 milliós népességével számolva az 5.000 milliárd forintos alap körülbelül 520.000 forintnyi vagyont jelentene minden magyar állampolgárra vetítve. (Ez nagyjából 1.300 eurónak felel meg fejenként.) Egy ilyen mutatóval Magyarország megközelítené az ír és görög modellek szintjét, miközben messze meghaladná számos dél- és kelet-európai ország állami befektetési kapacitását. Az évi 4–6%-os átlagos hozammal számolva az alap évente 200–300 milliárd forint bevételt termelhetne. Egy főre vetítve ez 20–31 ezer forintnyi éves hozamot jelentene. A tanulmányban javasolt modell ugyanakkor nem a teljes hozam felhasználására épül. A hosszú távú vagyonépítés érdekében célszerű lenne a hozam felét visszaforgatni az alapba, míg a másik felét innovációs, technológiai és fejlesztéspolitikai célokra fordítani. Ebben az esetben évente 100–150 milliárd forintnyi fejlesztési forrás állna rendelkezésre, miközben az alap vagyona tovább növekedne. A nemzetközi tapasztalatok alapján ugyanakkor az ilyen alapok sikerét nem a közvetlen pénzkifizetések biztosítják, a legtöbb sikeres szuverén vagyonalap – így a norvég, szingapúri vagy ír modell – nem közvetlen készpénzjutatásokra épül. A társadalmi haszon elsősorban a magasabb termelékenység, az innovációs kapacitások bővülésén, az infrastruktúra fejlesztésén, valamint a gazdasági növekedésen keresztül jelentkezik. Ebben az értelemben az egy főre jutó vagyon nem közvetlenül kifizethető összegként, hanem közös nemzeti tőkeként értelmezhető.

### 4.3. Szabadpiaci és minimális állami szerepvállalás

A szuverén vagyonalapokkal kapcsolatos egyik leggyakoribb kritika, hogy az állam gazdasági szerepvállalásának növekedését, az erőforrások politikai alapú allokációját vagy akár az államkapitalizmus erősödését eredményezhetik. A nemzetközi tapasztalatok ugyanakkor azt mutatják, hogy a sikeres szuverén vagyonalapok többsége éppen ellenkező logika alapján működik: (1) nem a közvetlen állami irányítás, hanem (2) a **professzionális, piaci alapú vagyonkezelés** és (3) a **szabályalapú intézményi keretek** biztosítják

eredményességüket. A magyar modell kialakításakor ezért alapvető szempont kell legyen, hogy az alap ne egy újabb iparpolitikai kézi vezérlésként, állami fejlesztési ügynökségként vagy politikai eszközként jelenjen meg, hanem olyan intézményként, amely a magántőke-piaci logikát ötvözi a hosszú távú közérdekkel.

A modern pénzügyi közgazdaságtan egyik alapvető felismerése, hogy a befektetések hosszú távú sikerét nem az egyedi projektek kiválasztása, hanem a megfelelő portfólió-összeállítás, diverzifikáció és kockázatkezelés határozza meg. Bodie, Kane és Marcus klasszikus befektetési tankönyve szerint a professzionális befektetők egyik legfontosabb feladata nem a nyertesek kiválasztása, hanem a **kockázat és a várható hozam optimális kombinációjának** kialakítása.<sup>18</sup> A modern portfólióelmélet alapján az intézményi befektetők számára a diverzifikált portfóliók szisztematikusan jobb kockázat-hozam kombinációt biztosítanak, mint az egyedi, politikai vagy stratégiai megfontolások alapján kiválasztott beruházások. Ennek megfelelően egy magyar szuverén vagyonalap elsődleges feladata nem az lenne, hogy konkrét vállalatokat vagy technológiákat kijelöljön, hanem hogy professzionális vagyongazdálkodáson keresztül hosszú távú hozamot és stratégiai tudásimportot biztosítson.

A legsikeresebb SWF-ek jellemzően **háromszintű irányítási struktúrát** alkalmaznak. Az első szinten az állam határozza meg az alap mandátumát és célrendszerét. A második szinten egy független igazgatóság vagy kuratórium felügyeli a működést. A harmadik szinten pedig a befektetési döntéseket professzionális menedzsment és külső vagyongazdálkodók hozzák meg. A nemzetközi SWF-ek jelentős része ma már úgynevezett **multi-asset portfolio** megközelítést alkalmaz, amelyben a részvények, kötvények, infrastruktúra-eszközök, magántőkealapok (private equity), kockázati tőkealapok (venture capital), ingatlanok és alternatív befektetések egyetlen integrált portfólióban jelennek meg. A cél nem az egyes befektetések maximalizálása, hanem a teljes portfólió **kockázattal korrigált hozamának** (risk-adjusted return) optimalizálása. A legfejlettebb alapok emellett ún. **endowment-modellt** követnek, amelyet a Yale és a Harvard egyetemi alapjai tettek ismertté: a vagyon jelentős részét magas növekedési potenciállal rendelkező, de hosszabb időhorizonton megtérülő innovációs és technológiai befektetésekből tartják, miközben a portfólió többi része biztosítja a likviditást és a stabilitást. A szuverén alapok egyre gyakrabban alkalmaznak **co-investment, fund-of-funds,**

---

<sup>18</sup> Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2020, 10<sup>th</sup> ed., 2014). *Investments - Global edition*. McGraw Hill.; Bodie, Z., Drew, M., Basu, A., Kane, A., & Marcus, A. (2013). *Principles of investments*. McGraw-Hill Education.

**venture debt**, valamint **patient capital** konstrukciókat is, amelyek lehetővé teszik, hogy a befektetett állami tőke többszörös volumenű magántőkét vonzon be.

Ez a modell figyelhető meg a norvég Government Pension Fund Global, a szingapúri GIC és Temasek, valamint az ír Ireland Strategic Investment Fund esetében is. Az állam tulajdonosként jelen van, de nem avatkozik be a napi befektetési döntésekbe. Különösen tanulságos a **norvég modell**. A Government Pension Fund Global formálisan a norvég állam tulajdona, azonban a befektetési döntéseket a Norges Bank Investment Management (NBIM) szakmai szervezete hozza meg. A parlament kizárólag a stratégiai kereteket határozza meg, míg az egyes részvények, kötvények vagy alternatív eszközök kiválasztása teljes mértékben szakmai alapon történik. Ennek eredményeként az alap több mint 70 országban és közel 9000 vállalatban rendelkezik részesedéssel, miközben politikai beavatkozás nélkül képes hosszú távon versenyképes hozamot elérni.

Hasonló logika figyelhető meg a szingapúri Temasek Holdings működésében. Bár a Temasek teljes egészében állami tulajdonban van, a vállalatot a magánszektorhoz hasonló vállalatirányítási szabályok szerint működtetik. A menedzsment teljesítményét piaci mutatók alapján értékelik, a befektetési döntések pedig nem politikai, hanem kereskedelmi szempontok szerint születnek. A Temasek egyik legfontosabb sajátossága, hogy az állam nem ad operatív utasításokat az alap számára, hanem kizárólag tulajdonosi és stratégiai szerepet tölt be.

Az **ír ISIF** különösen releváns példa Magyarország számára. Az ISIF törvényben rögzített kettős mandátummal rendelkezik: minden befektetésnek egyszerre kell pénzügyi megtérülést és pozitív gazdasági hatást generálnia Írország számára. Ugyanakkor az alap nem támogatásokat oszt ki, hanem piaci alapon fektet be. Minden projekt esetében elvárás a pénzügyi megtérülés, a társbefektetők bevonása és a kockázatmegosztás. Ez biztosítja, hogy az alap ne váljon költségvetési vagy politikai eszközzé.

A magyar modell kialakításakor ezért célszerű lenne a **„piacot helyettesítő állam” helyett a „piacot katalizáló állam”** (catalytic investor) logikáját követni. A cél nem az lenne, hogy az alap közvetlenül vállalatokat működtessen vagy állami fejlesztési programokat finanszírozzon, hanem hogy hosszú távú, türelmes tőkét biztosítson olyan területeken, ahol a piaci finanszírozás önmagában nem elegendő. Ilyen lehet például a deeptech, a mesterséges intelligencia, a biotechnológia, az energiatárolás, a kvantumtechnológia vagy

a vízgazdálkodás. Ezeken a területeken a magántőke gyakran túl rövid idő-horizonton gondolkodik, miközben a társadalmi és gazdasági haszon jelentős lehet.

A befektetési döntések meghozatalát ezért célszerű lenne nyílt versenyben kiválasztott hazai vagyonkezelőkre bízni. A magyar alap működhetne úgy, hogy az állam (szuverén) mint egy intézményi befektető: meghatározná a célzott eszközosztályokat, kockázati limiteket és hozamelvárásokat, de az egyes befektetési döntéseket külső szakértők hoznák meg. Ez nemcsak a politikai befolyás kockázatát csökkentené, hanem lehetővé tenné a nemzetközi legjobb gyakorlatok és befektetési kompetenciák bevonását is.

Az **állam szerepe** – a piaci verseny fenntartás érdekében – így **részben korlátozott** (1) a jogi keretek kialakítására, (2) a tulajdonosi felügyeletre, (3) az átláthatóság biztosítására, a (4) hosszú távú mandátumra és (5) a stratégiai célok meghatározására korlátozódna. A vagyonkezelés és a befektetési döntések ugyanakkor professzionális, versenyben kiválasztott piaci szereplők kezében lennének. Ily módon a visszaszerzett vagyon nem egy újabb állami újraelosztási mechanizmust, hanem egy piackonform, hozamtermelő és innovációorientált nemzeti tőkealapot hozna létre, amely egyszerre szolgálja a gazdasági hatékonyságot és a hosszú távú közérdeket. Ez a megközelítés összhangban áll a Santiago-elvekkkel, amelyek a szuverén vagyonalapok átlátható, piaci alapú és felelős működésének globális standardját jelentik. A Santiago-elvek egyik legfontosabb üzenete, hogy az SWF-eknek pénzügyi és gazdasági megfontolások alapján kell befektetési döntéseket hozniuk, és kerülniük kell a rövid távú politikai célok érvényesítését. Ez különösen fontos egy olyan országban, ahol a vagyonvisszaszerzés politikailag érzékeny folyamat lehet.

## 5. Szakpolitikai javaslatok

---

Egy magyar SWF-modell nem pusztán vagyonekezelési eszközként értelmezhető, hanem a nemzeti tőkeújrászervezés intézményeként is. A koncepció lényege az lenne, hogy a részben visszaszerzett, részben újrastrukturált állami eredetű vagyonelemek – például stratégiai részvénycsomagok, alapítványi vagyonok, magántőkealapokban lévő részesedések vagy egyes állami holdingeszközök – ne egyszeri költségvetési bevételeként kerüljenek felhasználásra, hanem hosszú távú, hozamtermelő nemzeti tőkealapba szerveződjenek. Ez alapvetően eltérne a hagyományos fiskális logikától, ahol az egyszeri bevétel rövid idő alatt beépül az államháztartás működési kiadásába.

### 5.1. A javasolt magyar modell: Nemzeti Innovációs és Jövőtőke Alap

A nemzetközi tapasztalatok alapján a szuverén vagyonalapok sikeressége nem elsősorban az induló vagyon nagyságán múlik, hanem azon, hogy az alap milyen jogi, irányítási és politikai keretek között működik. A javasolt forma a nemzetközileg is ismert szuverén vagyonalap. A fő szabályok közé tartozik, hogy

- a visszaszerzett vagyon automatikusan az alapba kerül;
- a tőke nem költhető el, csak a hozam egy része;
- az alap piaci alapon, professzionális vagyonekezelőkkel működik;
- befektetési fókusz: külföldi innováció, deeptech, agritech, healthtech, govtech, energetika, vízgazdálkodás, digitális állam;
- kötelező éves jelentés, független audit, parlamenti és nyilvános beszámoló.

Ez illeszkedik a Santiago-elvekhez: jogi keret, világos küldetés, független irányítás, átláthatóság, kockázatkezelés, kereskedelmi befektetési logika.<sup>19</sup>

A magyar modell sajátossága abból fakad, hogy az induló vagyon nem klaszikus nyersanyag-exportból vagy tartós külkereskedelmi többletből származik, hanem részben visszaszerzett, részben újrastrukturált állami eredetű vagyonelemekből. Ide tartozhatnának stratégiai részvénycsomagok, alapítványi vagyonok, magántőkealap-részesedések, állami holdingeszközök vagy

---

<sup>19</sup> Bahgat, G. (2008). Sovereign wealth funds: dangers and opportunities. *International Affairs*, 84(6), 1189-1204.

egyes, közvagyon eredetű pénzügyi struktúrák. Ez önmagában erősebb politikai érzékenységet jelent, mint a klasszikus olajalapú modellek esetében, ezért az alap legitimációja és működési szabályrendszere kiemelt jelentőségű lenne.<sup>20</sup>

A nemzetközi példák alapján az **állam szerepe** elsősorban az alap stratégiai kereteinek meghatározására kell, hogy korlátozódjon. A norvég és szingapúri modellek egyik legfontosabb tanulsága, hogy az államnak nem napi befektetési döntéseket kell hoznia, hanem világos tulajdonosi és közpolitikai mandátumot kell kialakítania. Magyarországon is az állam szerepe elsősorban négy területre koncentrálna:

- **alapító és tulajdonosi szerep:** Az állam biztosítaná az induló vagyont, meghatározná az alap hosszú távú célját, valamint rögzítené azokat a közpolitikai prioritásokat (innováció, technológiai modernizáció, energetikai átállás vagy stratégiai infrastruktúra), amelyekhez az alap működése kapcsolódik. Ugyanakkor a napi működés és a befektetési döntések már nem közvetlen politikai irányítás alatt történének. Az állam nem „kiválasztja a nyerteseket”, hanem portfóliószabályokat, kockázati limiteket és hozamcélzt állít.<sup>21</sup>
- **szabályalapú működés:** a sikeres SWF-ek működésének alapja a felhalmozási, kivonási és befektetési szabályok előzetes rögzítése. Törvényi szinten kellene meghatározni: milyen vagyon kerülhet az alapba; milyen feltételek mellett lehet pénzt kivonni az alapból; mekkora rész használható fel évente; milyen típusú befektetések engedélyezettek; és milyen arányban kell a hozamot visszaforgatni.
- **intézményi függetlenség:** az állam tulajdonosi szerepe nem jelent operatív politikai kontrollt, a befektetési döntéseket professzionális vagyonkezelők hozzák meg, szigorú teljesítmény- és kockázatkezelési rendszerek mellett. Ennek egyes elemei: hosszú mandátumú vezetők; parlamenti ciklusokon túlmutató kinevezések; nemzetközi szakértők bevonása; kötelező nyilvános audit; éves parlamenti beszámoló; és az ún. Santiago-elvekhez igazodó működés.

---

<sup>20</sup> Clark, G. L., Dixon, A. D., & Monk, A. H. (2013). *Sovereign wealth funds: Legitimacy, governance, and global power*. Princeton University Press.

<sup>21</sup> Bernstein, S., Lerner, J., & Schoar, A. (2013). The investment strategies of sovereign wealth funds. *Journal of Economic Perspectives*, 27(2), 219-238.

Dixon, A. D., & Monk, A. H. (2012). Rethinking the sovereign in sovereign wealth funds. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 37(1), 104-117.

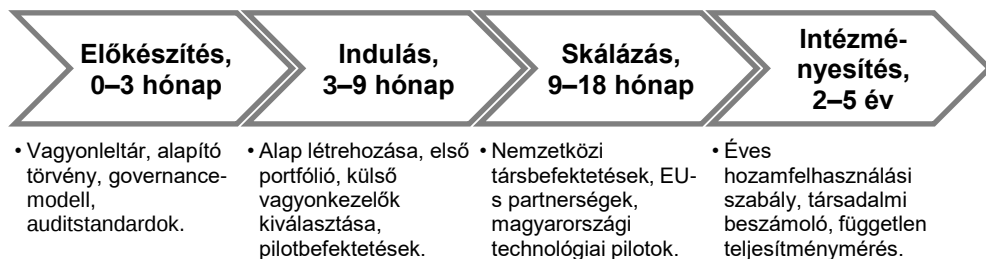
- **az állam és a piac kapcsolatának újradefiniálása:** a magyar SWF-modell csak akkor kerülhetné el az államkapitalizmus vagy klientúrafinanszírozás veszélyét, ha az állam nem közvetlen gazdasági szereplőként, hanem stratégiai koordinátorként jelenik meg. A cél nem az lenne, hogy az állam „nemzeti bajnokokat” hozzon létre politikai alapon, hanem hogy hosszú távú, türelmes tőkét biztosítson olyan innovációs és technológiai területeken, ahol a piaci finanszírozás rövid távú logikája önmagában nem elegendő.

## 5.2. Magyarországi átültetés és ütemezés

A magyar modellben cél a visszavett vagyon produktív közvagyonná alakítása. Alapként így tartós nemzeti tőkévé válik; csökkenti a politikai ciklusok hatását; hozamot termel; átláthatóbb, mérhetőbb; az innovációs célokhoz köthető; erősebb társadalmi igazságossági üzenete van: a jogtalan vagyonból közérdekű, jövőorientált vagyon lesz. Ebben az értelemben a vagyonvisszaszerzés nem pusztán igazságtételi vagy korrupcióellenes kérdésként jelenik meg, hanem a nemzeti tőkeszerkezet újraszervezésének és egy hosszú távú fejlesztéspolitikai stratégia kialakításának eszközeként.

A javasolt vagyonalap létrehozása fokozatos, több szakaszra bontott folyamatként képzelhető el.

### Időhorizont



Az első, **0–3 hónapos előkészítési szakaszban** a legfontosabb feladat a potenciálisan alapba kerülő vagyonelemek teljes körű feltérképezése és értékelése. Ezzel párhuzamosan szükséges az alapító jogszabályi keretrendszer kidolgozása, a governance-modell kialakítása, valamint a nemzetközi audit- és transzparencia-standardok meghatározása. Rögzíteni szükséges az alap hosszú távú mandátumát, a felhalmozási és kivonási szabályokat, valamint a befektetési politika alapelveit. A **3–9 hónap közötti indulási szakaszban** létrejöhet maga az alap intézményi struktúrája, sor kerülhet az induló portfólió kialakítására, a vezető testületek felállítására, valamint a (nyílt pályázat útján

kiválasztott) vagyonkezelők megbízására. Az első, korlátozott méretű pilot-befektetések is elindulhatnak, amelyek lehetőséget teremtenek a működési modell tesztelésére (sandbox) és finomhangolására. A **9–18 hónapos skálázási szakaszban** az alap fokozatosan bekapcsolódhat a nemzetközi befektetési ökoszisztémákba. Megjelenhetnek az első nemzetközi társbefektetések (co-investments), az európai intézményi partnerekkel kialakított együttműködések, valamint azok a technológiai és innovációs pilotprogramok, amelyek közvetlenül kapcsolódnak a magyar gazdaság modernizációjához. A **2–5 éves intézményesítési szakaszban** az alap már teljes értékű, hosszú távú befektetési intézményként működhet. Ekkorra kialakulhat az éves hozamfelhasználás szabályrendszere, rendszeressé válhatnak a társadalmi és parlamenti beszámolók, valamint megvalósulhat a független teljesítménymérés és nemzetközi benchmarking.

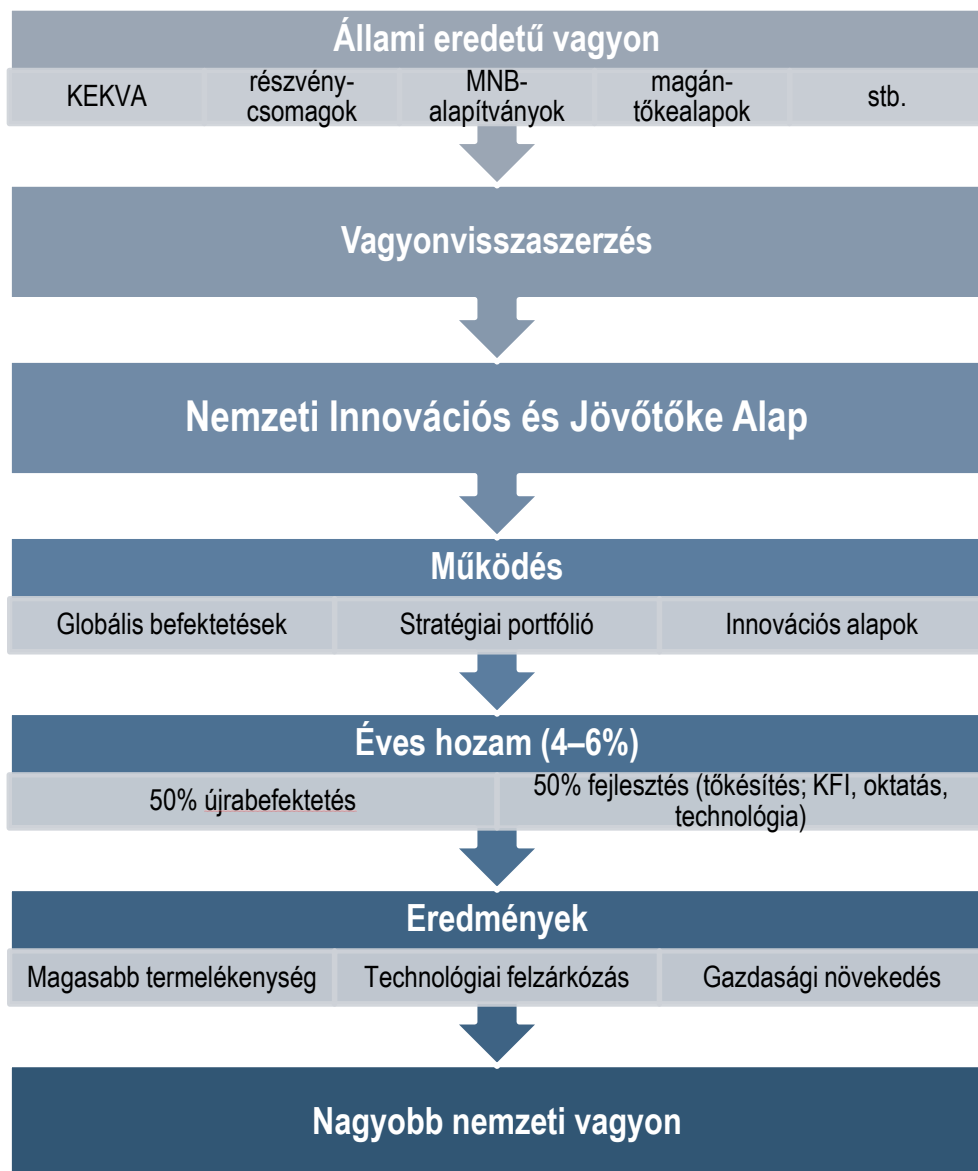
A **fokozatos megközelítés előnye**, hogy csökkenti az indulási kockázatokat, lehetővé teszi a nemzetközi jogyakorlatok adaptálását, és biztosítja, hogy a vagyonkezelés professzionális kapacitásai párhuzamosan épüljenek ki az alap növekedésével. Ez összhangban áll a norvég, ír és szingapúri tapasztalatokkal, ahol a sikeres SWF-ek nem egyszeri politikai döntésként, hanem több év alatt felépített intézményi struktúraként jöttek létre.

Magyarország számára ezért leginkább egy **hibrid modell** tűnik alkalmazhatónak. A legcélszerűbb megoldás egy olyan konstrukció lehetne, amely ötvözi: (1) a norvég modell transzparenciáját és szabályalapú működését; (2) a szingapúri GIC és Temasek professzionális, piaci alapú vagyonkezelési logikáját; valamint (3) a stratégiai fejlesztési SWF-ek innovációs és technológiai fókuszát. Ebben az esetben a portfólió három pillérré épülhetne:

|                                                 |                                                                                                                        |                                                                                                            |
|-------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Stabil hozamtermelő portfólió (60-70%)</b>   | globális ETF-ek, fejlett piaci részvények, államkötvények, investment grade vállalati kötvények, infrastruktúra alapok | Feladat: stabil 4-6%-os hosszú távú hozam.                                                                 |
| <b>Stratégiai növekedési portfólió (20-30%)</b> | AI, biotech, chipgyártás, energia, klimatechnológia                                                                    | Feladat: magasabb hozam és technológiatranszfer.                                                           |
| <b>Magyar innovációs portfólió (10-15%)</b>     | egyetemi spin-offok, deeptech startupok, agrártechnológia, egészségipar, vízipar, dual-use technológiák                | Feladat: a nemzetközi befektetések során megszerzett tudás és kapcsolatrendszer magyarországi hasznosítása |

Befektetéselméleti szempontból ez közel állna az úgynevezett endowment modelhez (Yale, Harvard, Stanford), ahol a portfólió egyszerre szolgálja: a

tőke megőrzést, a hosszú távú reálhozamot, és a növekedési potenciált. Egy 3 000–5 000 milliárd Ft-os magyar SWF esetében már reális lenne, hogy évente 100–250 Mrd Ft innovációs és fejlesztési forrást biztosítson, miközben a vagyonállomány hosszú távon tovább növekszik. Ez lényegében a norvég vagyonmegőrzési modell és a szingapúri innovációs-befektetési modell kombinációja lenne.



A mintegy 3.000–5.000 Mrd Ft, ami 10-14 Mrd US\$-nak felel meg a magyar szuverén vagyonalap 45-50. lenne a nemzetközi rangsorban. Magyarország jelenlegi, mintegy 9,6 milliós népességével számolva az 5.000 milliárd forintos alap körülbelül 520.000 forintnyi vagyont jelentene minden magyar állampolgárra vetítve. Egy ilyen mutatóval hazánk megközelítené az ír és görög modellek szintjét, miközben messze meghaladná számos dél- és kelet-európai ország állami befektetési kapacitását. Az évi 4–6%-os átlagos visszaforgatott hozammal számolva az alap évente 100–150 milliárd forintnyi fejlesztési forrást termelne, egy főre vetítve ez 10–15 ezer forintnyi éves hozamot jelentene. De ebben az értelemben az egy főre jutó vagyon nem közvetlenül kifizethető összegként, hanem közös nemzeti tőkeként értelmezhető.

Egy ilyen modellben a visszaszerzett vagy állami eredetű vagyon hosszú távú nemzeti innovációs és fejlesztési tőkealappá alakulna, és nem egyszeri költségvetési bevételként tűnne el. A legtöbb sikeres szuverén vagyonalap – így a norvég, szingapúri vagy ír modell – sem közvetlen készpénzjuttatásokra épül. Az alap működésének középpontjában nem pusztán a pénzügyi megtérülés állna, hanem a technológiai modernizáció, a hazai innovációs ökoszisztéma fejlesztése, valamint a stratégiai gazdasági autonómia erősítése is. A magyar modell ezért leginkább az ír ISIF, a görög Growthfund, az olasz CDP Equity és részben a brit National Wealth Fund elemeit ötvözhetné: vagyis egy olyan stratégiai fejlesztési és innovációs vagyonalapot, amely egyszerre kezel állami részesedéseket, von be magántőkét, finanszíroz technológiai modernizációt, és hosszú távú nemzeti tőkeépítési funkciót lát el. A társadalmi haszon elsősorban a magasabb termelékenységén, az innovációs kapacitások bővülésén, az infrastruktúra fejlesztésén, valamint a gazdasági növekedésen keresztül jelentkezik.

## 6. Szerzők

---



**Nagy-Pál Levente** nemzetközi tapasztalattal rendelkező vezető, politikai és stratégiai tanácsadó, valamint médiapiaci és oktatástechnológiai vállalkozó. Tanulmányait az Egyesült Államokban, Pennsylvániában végezte, ahol szociológiai diplomát szerzett. Pályafutása során dolgozott közvélemény és piac-kutatási vezetőként, európai parlamenti és külpolitikai területen, valamint részt vett kormányzati, gazdaságdiplomáciai és sportdiplomáciai projektek felépítésében. Korábban a Nemzeti Sportközpontoknál vezetői és szervezetfejlesztési feladatokat látott el, ahol nagy létszámú szervezeti működés hatékonyabbá tételén dolgozott. 2022-ben a Civitas Zrt. tulajdonosaként nevéhez fűződik a Fekete Könyv II. - Korupció és az állam foglyul ejtése Magyarországon című könyv elkészülte.



**Dr. Vértessy László** jogász, közgazdász, tanszékvezető egyetemi docens, gazdaság- és szakpolitikai, szakértő. Több mint húszéves pályafutása során az akadémiai, az állami és a versenyszférában is szerzett vezetői és szakértői tapasztalatot. Jelenleg a Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem Közgazdaságtudományi Tanszékének vezetője, korábban kutatóintézeti alapító vezérigazgatóként (Civitas Intézet - Fekete Könyv I.), valamint számos gazdasági, jogi és közigazgatási, közpolitikai elemző, tanácsadói és projekt résztvevőjeként (ASZ-KUT, MÁV FKG, állami feladatkataszter, önkormányzati konzorcium) dolgozott. Több mint 240 tudományos közlemény szerzője. Kutatásai és szakértői területei: gazdaságpolitika, a gazdasági teljesítmény, a pénzügyi rendszer, a közigazgatás (állami működés, intézményi hatékonyság) és a versenyképesség, fenntarthatóság, társadalmi jólét.



**Katona József** okleveles közgazda, valamint jogi szakokleveles közgazdász. Pályafutása során jelentős vezetői tapasztalatot szerzett a magyar bankszektorban, az alapkezelési területen, valamint a pénzügyi és üzleti tanácsadás világában. Korábban a Budapest Alapkezelő ügyvezető igazgató-helyetteseként dolgozott, valamint vezető szerepet töltött be a CIB és a Raiffeisen Alapkezelő informatikai területén. Később a Budapest Bank ügyvezetőjeként, továbbá a CIB Bank majd a Raiffeisen Bank vezérigazgató- helyetteseként szerzett felsővezetői tapasztalatot. Oktatói munkája során pénzügyet tanított a KVIF-en adjunktusként, valamint vállalati pénzügyeket és banki ismereteket oktat jelenleg a Budapesti Corvinus Egyetemen. A BossConnect országos mentorhálózat vezetőjeként is tevékenykedik, ahol vállalkozók és üzleti szereplők szakmai támogatásában vesz részt.

Budapest, 2026 június