FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XXV. • číslo 2 • Periodikum Slovenskej asociácie finančníkov • 2025

SAF Slovenská asociácia finančníkov









ISSN 2729-7705

FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XXV. • číslo 2 • Periodikum Slovenskej asociácie finančníkov • 2025

OBSAH

❑ **ÚVODNÍK**

Miloslava ZELMANOVÁ, členka redakčnej rady časopisu Finančný manažér . . . 3

❑ **INTERVIEW**

ROZVÍJAŤ PRIEMYSEL AKO PILIER EKONOMIKY AJ V NEISTÝCH ČASOCH – rozhovor s Romanom FILIPOIU a Vladimírom PODOLINSKÝM (pripravila Katarína ŠEBEJOVÁ) . . . 4

❑ **ODBORNÉ A TEORETICKÉ TÉMY**

PODNIKANIE NIE JE VEŠTENIE: PREČO BY STE NEMALI ROBIŤ ROZHODNUTIA NASLEPO BEZ FINANČNEJ ANALÝZY

Peter ANDRIŠIN . . . 8

ČO BY MAL VEDIEŤ FINANČNÝ MANAŽÉR O PERSONÁLNOM MANAŽMENTE

Zuzana BENEŠOVÁ . . . 13

BUDÚCNOSŤ FINANČNÉHO VÝSKUMU

Peter KRIŠTOFÍK – Lea ŠLAMPIAKOVÁ . . . 17

ANALÝZA VÝVOJA POČTU INSOLVENČNÝCH KONANÍ DO ROKU 2024 „KLASICKÁ“ VS „PREVENTÍVNA“ REŠTRUKTURALIZÁCIA

Jana MARKOVÁ . . . 22

ZMENY ZAVEDENÉ ZÁKONOM O SPRÁVCOCH ÚVEROV

Martin MIČÁK . . . 29

OSINT A FINANČNÉ VYŠETROVANIE EKONOMICKEJ TRESTNEJ ČINNOSTI

Peter ANDRIŠIN . . . 34

❑ **STRÁNKY SAF**

REFORMY SÚ V PODPORE KONKURENCIESCHOPNOSTI SLOVENSKA KĽÚČOVÉ – INDEX PROSPERITY SLSP *(Katarína ŠEBEJOVÁ)* . . . 37

AKTUÁLNY PRIESKUM EACT V OBLASTI PRIORÍT PODNIKOVÝCH FINANČNÍKOV *(Andrej RÉVAY)* . . . 41

KONFERENCIA FINANČNÉ RIADENIE PODNIKOV 2025 A VALNÉ ZHROMAŽDENIE SAF *(Anton ONDREJ)* . . . 42

ČO PRINESIE STRATÉGIA KONKURENCIESCHOPNOSTI PRE EÚ A PRE SLOVENSKO *(Peter DANIEL a Miloslava ZELMANOVÁ)* . . . 44

ODBORNÉ PODUJATIA SAF V ROKU 2025 *(Lenka LEHOCKÁ)* . . . 48

❑ **ENGLISH SUMMARY** . . . 56

Šéfredaktor
JUDr. Ing. Peter Daniel, PhD.

Zástupca šéfredaktora
prof. Ing. Peter Krištofík, Ph.D.

Členovia redakčnej rady
Ing. Mária Širaňová, MA, PhD.
doc. Ing. Michal Ištok, PhD.
Mgr. Ing. Katarína Šebejová, PhD.
Ing. Miloslava Zelmanová

Výkonná editorka
Ing. Lenka Lehocká

Vydavateľ
Slovenská asociácia finančníkov

Adresa redakcie
Drieňová 3, 821 01 Bratislava
Tel.: +421- 2 – 4363 5667
Fax: +421- 2 – 4363 5667
E-mail: kancelaria@asocfin.sk
Internet: www.asocfin.sk

ISSN 2729-7705

Grafická úprava
LAYOUT, s. r. o., Bratislava
www.layout.sk



Milí čitatelia, priaznivci, spolupracovníci Slovenskej asociácie finančníkov,

ak čítate tieto riadky, práve ste otvorili druhé tohtoročné číslo časopisu SAF, jeho elektronickú podobu, na niektorom webovom prehliadači, či webovej stránke.

Väčšina z nás, čitateľov, sa sústredí hneď na odborný obsah časopisu, prelistuje ho, prípadne z obsahu si vyberie, to, čo ho konkrétne zaujíma. Nie každý venuje pozornosť úvodníkom, aj keď veľa ráz sú odborne zamerané, prípadne prezentujú názory, podnety na aktuálne udalosti v oblasti financií.

V mojom príhovore by som rada prezentovala skúsenosti s prípravou časopisu za štvrťstoročie jeho publikovania, pokúsila sa obzrieť za týmto obdobím s cieľom nájsť motiváciu, ciele pre jeho ďalšiu existenciu. Po vzniku SAF, v období prvých rokov samostatnej Slovenskej republiky, v čase prechodu našej ekonomiky a hospodárstva na trhové princípy, bol obrovský záujem o účasť na mnohých školeniach, vzdelávacích akciách, prednáškach. SAF v tejto oblasti bola veľmi aktívna a na podporu svojich aktivít sa rozhodla vydávať svoj časopis ako priestor pre širšiu informovanosť o nových, aktuálnych témach v oblasti podnikových financií. Hlavný zámer spočíval v prepojení odborných teoretických poznatkov so skúsenosťami z praxe, ponúknuť priestor, kde by obe strany prispeli k prieniku, prijateľným riešeniam, jednoducho k výmene informácií, skúseností, možnostiam aplikácie teórie v praxi. V období, keď ešte neboli tak rozsiahle možnosti ako dnes – mám na mysli nespočetné prístupy k informáciám na oficiálnych webových stránkach či už štátnych, odborných alebo záujmových organizácií a združení, bol časopis Finančný manažér platformou pre ich vzájomnú výmenu a konfrontáciu.

Ako jedna zo zakladajúcich členov SAF som pôsobila v Redakčnej rade časopisu Finančný manažér od jeho vzniku. Keď som listovala starými číslami časopisu (č.1/2020 bolo ostatné tlačené), logicky som si musela všimnúť zloženie redakčnej rady, utkveli mi mená ľudí, ktorí sa Vám, čitateľom, snažili časopis pripraviť, zabezpečiť jednotlivé príspevky, či už z oblasti teórie alebo praxe. Nie vždy to bolo jednoduché. Kým pracovníci vedy akosi ochotnejšie prezentujú odborné teoretické vedomosti (je to priamo spojené s ich profesiou, žiada sa to), pracovnici z praxe, na slovo vzatí odborníci v oblasti financií, zvyčajne nie sú veľmi prístupní, či už z nedostatku času alebo obavy z prezentovania svojich skúseností, poznatkov. Našli sa však za tie roky zástupcovia oboch strán, ktorých príspevky ste na stránkach časopisu mohli nájsť. Patrí im veľká vďaka, či už tým, ktorí uverejnili svoje príspevky zopár ráz ale hlavne tým skalným, ktorých mená rezonujú na stránkach FM častejšie.

Časopis FM od čísla 2/2020 už vychádza len v elektronickej podobe, členovia SAF ho dostávajú prostredníctvom elektronickej pošty, verejnosť ho môže nájsť na stránkach SAF www.asocfin.sk. Informácia o jeho publikovaní je zverejňovaná na sociálnych sieťach Linkedin, Facebook, Newsletter SAF. Pre prezentáciu SAF sme sa od roku 2023 rozhodli, že každoročne vydáme jedno tlačené číslo – Špeciál FM, ktorého pdf formát tiež môžete nájsť na sociálnych sieťach.

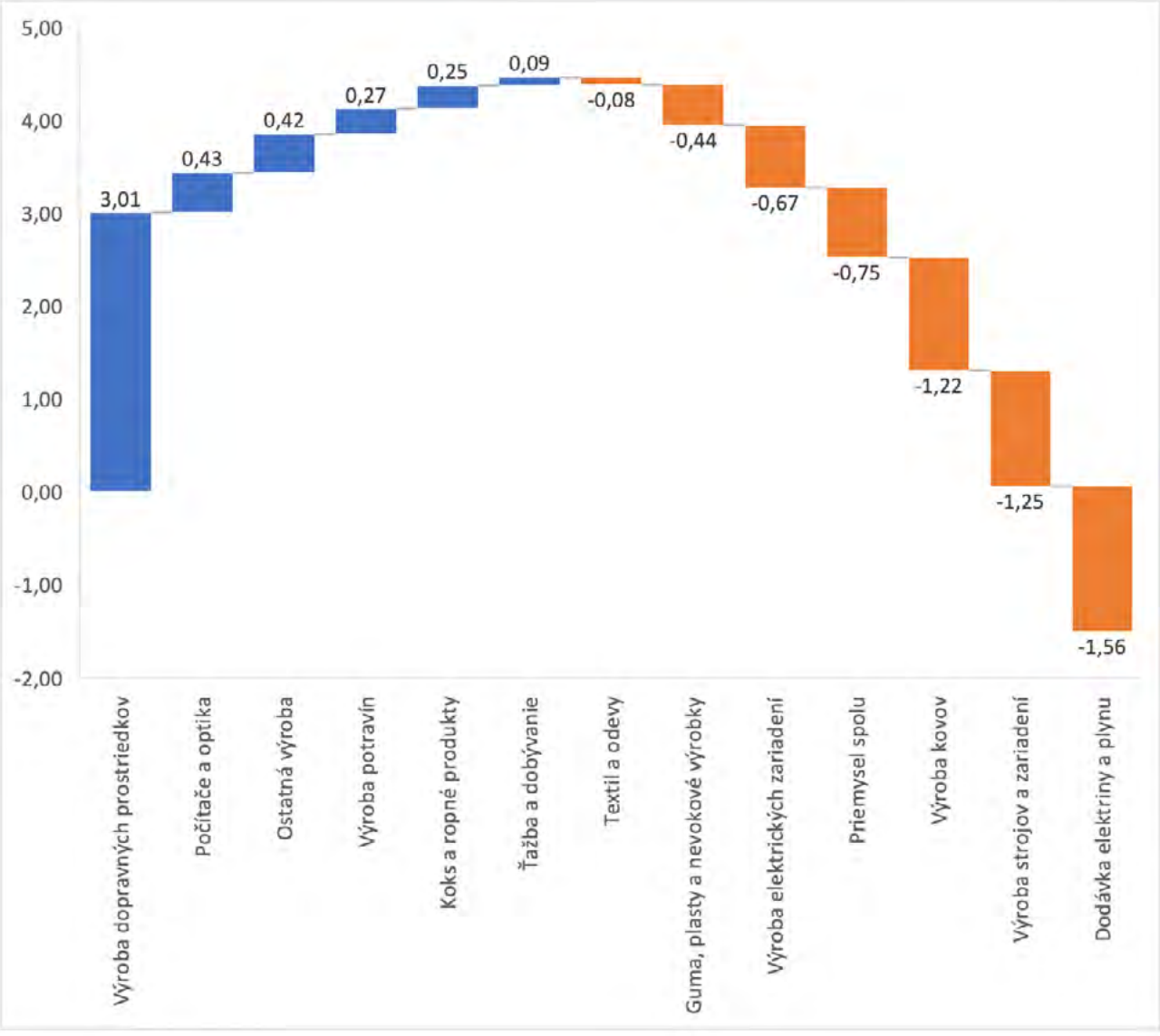
Ďakujem aj neúnavným členom redakčnej rady nášho časopisu – bývalým aj súčasným - za aktívny prístup, stálu chuť a elán, trpezlivosť, ktoré sú nevyhnutné pre zostavenie publikovateľného čísla FM. Snažili sme sa do redakčnej rady kooptovať zástupcov vzdelávacích a vedeckých inštitúcií, ako aj odborníkov z praxe, aby sme naplnili zámery časopisu ako platformy na výmenu vzájomne prospešných informácií. Či sa nám to darí, viete posúdiť len vy, čitatelia. Verím, že aktuálni členovia redakčnej rady sa budú snažiť napĺňať aj naďalej ciele a zámery FM a očakávania vás, čitateľov, v čom im aktívne pomôžu príspevky odborníkov z oblasti vedy a praxe. Želám časopisu Finančný manažér, aby bol úspešný a hlavne čítaný aj v ďalšom štvrťstoročí.

So srdečným pozdravom
Miloslava Zelmanová,
členka redakčnej rady FM

Rozvíjať priemysel ako pilier ekonomiky aj v neistých časoch

V prvom štvrťroku 2025 výkon priemyslu v medziročnom porovnaní zaostal, dokonca bol o 0,8 percent nižší ako v minulom roku podľa údajov, ktoré zverejnil Štatistický úrad SR. Najviac ho zdynamizovala výroba dopravných prostriedkov podľa klasifikácie SK NACE a pokiaľ by neboli iné vplyvy, vďaka nej by produkcia priemyslu v prvom kvartáli 2025 stúpla o vyše 3 percentá. Tento priaznivý vývoj však svojim prepadom zredukovali iné odvetvia, najmä energetika, teda dodávka elektriny a plynu, tiež výroba strojov a zariadení, kovov, energetických zariadení, plastov a stavebných materiálov ako aj textilu a kože, pričom najmä v tomto odvetví viaceré podniky prechádzajú konkurzom. Za prvé štyri mesiace roka 2025 stúpla priemyselná produkcia iba v marci, pričom aprílový pokles bol najmiernejší pri poklese zhruba o jedno percento medziročne

Dynamika vývoja priemyselnej produkcie podľa odvetví SKNACE v 1Q_2025 (%, stále ceny, ROMR=100)



Zdroj: ŠÚ SR

Situácia je napätá

„Nad vodou priemysel stále držia automobilky, ktoré si zachovávajú solídny medziročný rast po celý tento rok", uviedol Matej Horňák, makroekonomický analytik Slovenskej sporiteľne. Pravidelný konjunkturálny prieskum ŠÚ SR podľa neho signalizuje, že priemyselná produkcia bude pod tlakom aj ďalej. „Očakávaný trend priemyselnej produkcie sa podľa prieskumu medzi priemyselníkmi drží len tesne nad hranicou stagnácie, zatiaľ čo hodnotenie súčasnej úrovne objednávok ostáva v negatívnom pásme," dodáva.

„Slabšia výkonnosť európskej i globálnej ekonomiky dopadá aj na slovenské firmy pôsobiace v priemysle. Tie musia čeliť tvrdej zahraničnej konkurencii, častokrát prichádzajúcej z Ázie s citeľnou nákladovou výhodou. Zvýšené clá zo strany Spojených štátov totiž nielen narúšajú dodávateľsko-odberateľské vzťahy medzi firmami v EÚ a USA, ale spôsobujú aj premenovávanie toku tovarov na globálnom trhu. Inými slovami – tovar z iných častí sveta, ktorý dosiaľ smeroval na trh do Spojených štátov, je dnes konkurenciou aj pre výrobcov z EÚ na domácom aj iných zahraničných trhoch a dochádza k ďalšiemu zostreniu konkurencie."

Čo najväčšie odstránenie obchodných bariér je v záujme všetkých krajín, keďže voľný obchod prináša prosperitu a bohatstvo, hovorí analytik. „V tomto obchodnom boji totiž nie sú žiadni víťazi. Svedčí o tom aj znižovanie odhadu rastu HDP pre najvýznamnejšie ekonomiky sveta, ako aj menších ekonomík ako je Slovensko. Vzhľadom na aktuálny vývoj očakávame rast HDP v tomto roku nižší, približne 1,5 % medziročne, čo je o pol percentuálneho bodu menej než sme predpokladali na začiatku roka," konštatuje Matej Horňák.

Podniky zohľadňujú efektívnosť aj klímu

Priemysel má kľúčový podiel na slovenskom HDP, ktorý sa v lepších časoch šplhal k štvrtine, inak sa drží nad pätinou a približne rovnaký je jeho podiel aj na zamestnanosti. O to dôležitejšie vyznieva volanie po jeho podpore v neistých časoch.

A nemusí to byť priama finančná podpora, stačia rámce, ktoré by dali jasný signál o prioritách štátu aj snahe splniť záväzky našej krajiny týkajúce sa napríklad ochrany klímy. Lebo na to, aby priemysel prosperoval potrebuje byť efektívny a jednou z ciest, ktoré sa ukazujú je nesporne energetika.

Legislatívna podpora a uvoľnenie pravidiel smerom k diverzifikácii, zdieľaniu a energetickej samostatnosti podnikov, respektíve k priblíženiu výroby a spotreby sa v súčasnosti javí ako priestor na fungovanie firiem v neistých časoch. Vývoj nových technológií a možností v tejto oblasti je nesmierne rýchly v porovnaní s tradičnou energetikou, prispieva k ochrane klímy a naplneniu ESG cieľov, ktoré podniky berú vážne, aj preto po nových riešeniach siahajú. Pozitívnym príkladom je napríklad Plzeňský Prazdroj, ktorý v spolupráci s rakúskou firmou Enery vybudoval nový solárny park v Iliašovciach, z ktorého odoberá energiu Šarišský pivovar. Ako prvý na Slovensku využil unikátnu zmluvu VPPA (Virtual Power Purchase Agreement) a prešiel tak na výrobu poháňanú výlučne obnoviteľnými zdrojmi elektrickej energie. Takto ušetrí 1386 ton oxidu uhličitého ročne a zníži celkovú uhlíkovú stopu výroby o 18 percent. V Českej republike inštaloval fotovoltické panely na strechy skladov a pokryl tak významnú časť energetickej spotreby tamojších pivovarov. Z priestorových dôvodov tam však nedokáže pokryť spotrebu všetkých pivovarov, preto napríklad odoberá tepelnú energiu z drevenej štiepky od Plzeňskej teplárenskej vďaka čomu znížil emisie pivovaru v Plzni o 74 percent.

Billa na Slovensku už zdieľa prebytky energie zo solárnych panelov na streche skladu medzi 85 predajní a zapojila aj svojich partnerov, napríklad OC Centrál, ako prezentoval zástupca spoločnosti na SAPI Energy Conference 2025.

Pnutie na globálnom trhu a konsolidácia domácich verejných financií znamenajú nepriaznivé spojenie faktorov, ktoré sa môžu pretaviť do redukcie firemných investícií či platov alebo dokonca aj ľudí. Ponúka sa však tiež opačný pohľad, lebo práve cez cielené investície dokážu firmy aj v turbulentnom období podporiť svoju efektívnosť a dlhodobú existenciu na trhu. O tú sa snažia na rozdiel od politikov, ktorí často preferujú radšej krátkodobé riešenia, v rámci volebného obdobia. Tým však nepredvídateľnosť podnikateľského prostredia často len podporujú, ako odznelo aj na tradičnej konferencii Finančné riadenie podnikov 2025. Finančných riaditeľov, ktorí vystúpili na tohtoročnej konferencii SAF sme oslovili a prinášame vám ich odpovede na to, ako fungujú a čo prioritizujú v neistých časoch.

Roman Filipoiu, finančný riaditeľ SPP – distribúcia a zároveň skupinový CFO SPP

Ako na vašu spoločnosť a odvetvie vplýva globálny vývoj?

Naša spoločnosť pôsobí v strategickom odvetví, ktoré je úzko prepojené s globálnymi tokmi energií. Vojenský konflikt na Ukrajine a obmedzenie dodávok plynu z Ruska zásadne ovplyvnili energetickú bezpečnosť v Európe. To viedlo k zvýšeným nákladom, väčšej neistote. Z pohľadu Európskej Únie je tlak na odstrihnutie sa od ruského plynu a celkovo fosílnych palív, čo jednak výrazne predražuje energie pre priemysel a na druhej strane vytvára nestability v dodávkach energií. Momentálne si nevieme predstaviť praktické fungovanie priemyslu alebo služieb založené na energetike na báze FTV panelov a veterných turbín, bez fosílnych palív.

Ako pociťujete vývoj na Slovensku?

Domáci vývoj, vrátane potreby konsolidácie verejných financií, ovplyvňuje celkové podnikateľské prostredie. Ako regulovaná spoločnosť pociťujeme dôsledky legislatívnych zmien aj v oblasti cien, daní či investičných stimulov. Dôležité je, aby regulačný rámec zostal predvídateľný. Čo sa týka konsolidácie, sme jedna z najviac zasiahnutých spoločností, nakoľko okrem vyššej dane z príjmu a vyššej DPH (oproti elektrine) znášame transakčnú daň a aj daň vo forme osobitného odvodu pre regulované subjekty, ktoré si zo zákona nevieme zahrnúť do cien.

Ako prekonávate neistoty a zmeny?

Dlhodobo staviame na konzervatívnom riadení, dôslednom plánovaní a silnom cash-flow. Zároveň hľadáme nové riešenia – investujeme do digitalizácie, smart technológií a automatizácie procesov, ktoré zvyšujú efektivitu a odolnosť prevádzky. Aktívne sa snažíme minimalizovať investície do technologických experimentov bez preukázanej návratnosti – ako sú napríklad niektoré vízie spojené s vodíkom či niektorými nákladnými riešeniami obnoviteľných zdrojov. Aj napriek tlaku EÚ bezhlavo podporovať všetky takéto projekty zostávame obozretní, pretože nechceme, aby náklady na neefektívne technológie znášali naši zákazníci a tým sa znížila konkurencieschopnosť slovenského hospodárstva. Naopak, zameriavame sa na realizovateľné, spoľahlivé riešenia, ktoré podporujú dlhodobú udržateľnosť a bezpečnosť distribučnej siete.



Roman Filipoiu, MBA, je finančný riaditeľ SPP – distribúcia a zároveň skupinový CFO SPP Infrastructure. Okrem iného zastáva aj post člena predstavenstva v Stredoslovenskej distribučnej, a v dozorných radách iných menších spoločností. V roku 2021 mu bola v udelená Cena SAF za prínos v oblasti podnikových financií. Vyštudoval finančný manažment, MBA získal na Oxford Brookes University.

Vladimír Podolinský, riaditeľ financií a IT TAURIS GROUP

Ako na vašu spoločnosť a odvetvie vplýva globálny vývoj?

Globálny vývoj má dopad v dvoch rovinách - po prvé ovplyvňuje všeobecnú ekonomickú situáciu, spotrebiteľské nálady a tým pádom celkový dopyt, to je faktor s ktorým sa musia vysporiadať všetky spoločnosti. Špecificky na segment produkcie mäsa a mäsových výrobkov vplýva colná vojna medzi USA a Čínou, kde recipročné zavedenie ciel zo strany Číny spôsobilo prudký pokles nákupu suroviny mäso do Číny z USA. Alternatívou pre Čínu je dovoz z Európy, to spôsobilo významný cenový nárast tejto suroviny a logicky sa premietlo do zvýšených nákladov na produkciu.

Ako pociťujete vývoj na Slovensku?

Konsolidácia dlhu, nebezpečné názkazy či globálne faktory tlmia tunajšiu spotrebu domácností, napríklad cez zvýšenú infláciu a v prípade rýchloobrátkových potravín sa zmeny spotrebiteľských nálad prejavujú prakticky okamžite. Nespochybňujeme a rešpektujeme potrebu konsolidácie verejných financií, logicky však prináša aspekty, s ktorými je potrebné sa v reálnom fungovaní spoločností vysporiadať. V prvom rade to je zvýšenie nákladovosti produkcie, ďalej istá náročnosť na administratívu a zavádzanie napríklad kontrolných procesov. To so sebou prináša viazanie kapacít zamestnancov s vysokou úrovňou odbornosti. Nákazlivé choroby zvierat ovplyvňujú najmä ceny vstupov, niekedy veľmi dynamicky, ako to bolo v prípadoch afrického moru ošípaných a rovnako aj slintačky a krívačky. Na bezpečnosť produkcie vzhľadom na vysoké štandardy výrobného procesu nemajú absolútne žiadny dopad.

Ako prekonávate neistoty a zmeny?

Vzhľadom na dynamiku posledných rokov, ktoré zasiahli pandémia Covid 19, vojna na Ukrajine, energetická kríza, epidémie zvierat ako africký mor ošípaných prípadne slintačka a krívačka, kondolidácia verejných financií či iné, úspešné spoločnosti už preukázali podnikateľskú rezilienciu, v podstate schopnosť zareagovať a prijímať správne rozhodnutia, či už v strategickej alebo operatívnej rovine riadenia. Nedá sa uviesť presný návod, skôr sa jedná o všeobecnú charakteristiku.



Vladimír Podolinský, PhD., je riaditeľom financií a IT a členom predstavenstva TAURIS GROUP. Zároveň je vicprezidentom SAF. V roku 2023 mu bola v udelená Cena SAF za prínos v oblasti podnikových financií. Vyštudoval finančný manažment a získal doktorát na Ekonomickej univerzite v Bratislave.

Interview pripravila Katarína Šebejová, členka redakčnej rady

Podnikanie nie je veštenie: Prečo by ste nemali robiť rozhodnutia naslepo bez finančnej analýzy

Peter ANDRIŠIN



1€ - aktuálny zostatok na podnikateľskom bankovom účte môže u niektorých majiteľov vyvolať pocit „smrti z oplašenia". V štandardne fungujúcich podnikoch však iba „cítiť" nestačí. Rozhodnutia je potrebné prijímať na základe faktov. Finančná analýza je praktický a z hľadiska finančných manažérov najdôležitejší nástroj, ktorý umožňuje diagnostikovať finančné zdravie podniku. Finančná analýza môže odpovedať na otázky, či má podnik dosť peňazí, či je zadlžený „až po uši", alebo má rezervy, prípadne či podnik robí niečo zle, o čom zatiaľ nevie. Zostatok na účte 1€ alebo 1 milión € je spam – zbytočná informácia, ktorá bez ďalšej finančnej analýzy môže byť až škodlivá. Zostatok 1€ pri plánovanom alebo očakávanom zápornom zostatku, prípadne pri vyrovnaných záväzkoch a bonitných pohľadávkach je pozitívna informácia. Ak má podnik všetky záväzky vyrovnané a zákazník mu zaplatil 1 milión €, rovnako je informácia pozitívna. Zostatok na účte 1 milión € pri záväzkoch v hodnote 2 milióny € je negatívna informácia, ktorá môže viesť k nesprávnym rozhodnutiam. Napr. 1 milión € minúť.

Finančná analýza, vyjadrené ľudskou rečou, umožňuje zistiť cez čísla, čo sa deje vo vnútri podniku. Každý podnik má povinnosť účtovať o všetkých transakciách. Účtovníctvo vykazuje statické absolútne hodnoty zistené ku konkrétnemu dátumu, ktoré jednotlivo majú veľmi nízku vypovedaciu schopnosť o hospodárení a finančnej situácii podniku, o jeho silných a slabých stránkach, rizikách, trendoch. Finančná analýza je formalizovaná metóda, ktorá získané údaje porovnáva medzi sebou navzájom a rozširuje tak ich vypovedaciu schopnosť. Na základe jej výstupov si môžeme vytvoriť obrázok o tzv. finančnom zdraví podniku. Analýza jednotlivých položiek finančných výkazov, predovšetkým účtovnej závierky, hlavnej knihy, výkazu Cashflow, prílohy k účtovnej závierke, správy audítora, výročnej správy podniku, údajov z finančného a kapitálového trhu, interných smerníc, databáz rôznych verejných aj komerčných serverov a ďalších podkladov, s ich vzájomným prepájaním hľadá odpovede, z ktorých vyplývajú konkrétne výsledky, čo podnik urobil a z hľadiska finančného riadenia, čo podnik urobiť má. Investovať, šetriť, zobrať úver, zrušiť projekt...? „**A komu tím prospějete, co?**" je aktuálna legendárna veta z kultového filmu Pelíšky vo vzťahu k finančnej analýze. Kto z finančnej analýzy môže profitovať? V prvom rade majitelia a investori chcú vedieť, či a ako sa ich peniaze zhodnocujú, či má podnik potenciál rásť, či nie je len čiernou dierou, v ktorej sa kapitál stráca. Sledujú najmä ziskovosť, návratnosť investícií, dlh a likviditu. Finančná analýza im ukáže, či podnik vytvára hodnotu a oplatí sa doň ďalej investovať alebo presunúť peniaze inam. Manažéri podniku používajú analýzu takmer každý deň. Analýza na základe ukazovateľov, napr. marže, obrat zásob, zadlženosť, cash flow im pomáha zistiť, kde je problém, a rozhodovať sa čo treba zlepšiť. Analýzy využívajú veritelia a banky, ktorí chcú vedieť, či im podnik vráti, čo mu požičali. Pozerajú na zadlženosť, schopnosť splácať, výšku úrokového krytia, hotovostné toky. Bez analýzy by poskytnutý úver bol len stávkou v rulete, v ktorej banka určite nechce prehrať. „Neviditeľní" užívatelia finančnej analýzy sú zamestnanci, ktorých výsledky analýzy priamo ovplyvňujú. Finančná analýza má teda aj sociálny barome-

ter. Zdravý podnik zabezpečuje istoty a stabilitu, môže zvyšovať platy, ponúkať bonusy, prijímať nových ľudí. Naopak, ak analýza indikuje možný problém, normálny podnik začne šetriť. Kto tomu nerozumie, čuduje sa, prečo sa rušia oddelenia alebo nezvyšujú mzdy. „Neviditeľní" užívatelia finančnej analýzy sú štát, územné celky a úrady. Daňové úrady, štatistické inštitúcie, agentúry a ďalší majú povinnosť regulovať, kontrolovať alebo pomáhať, preto chcú vedieť, čo sa v podnikoch, v regiónoch, v odvetviach deje. Z údajov z analýz robia štatistiky, prognózy, na základe ktorých určujú politiku. Aj tu má finančná analýza veľký význam. Finančná analýza a jej výsledky by mali zaujímať konkurenciu, ktorá zo zverejnených výsledkov môže sledovať, ako sa konkurenčným podnikom darí. Výsledky môžu využívať pre rozhodovanie, tlak na ceny, investície do reklamy alebo presun do iného regiónu.

Bryndzové halušky, slovenské národné jedlo, budú chutiť rôzne, aj keď ich budú dvaja kuchári pripravovať z rovnakých surovín, rovnakým spôsobom s rovnakým vybavením v rovnakom čase. Finančná analýza vykonaná na rovnakých finančných výkazoch môže ukázať rôzne výsledky - „chutiť" odlišne, v závislosti od postupu toho, kto analyzuje. Analytik môže výsledky analýzy interpretovať rozdielne, často dokonca protichodne, ak ich vytrhne z kontextu. Vyjadrenie vlády: „štátny dlh klesol!" Vyjadrenie opozície: „štátny dlh narástol!" Protichodné vyjadrenia politikov z rovnakých zverejnených výsledkov. Interpretáciou výsledkov a vytrhnutím z kontextu majú pravdu obe strany. Dlh „naozaj poklesol" zo 61% na 58% oproti hrubému domácemu produktu. Dlh „naozaj narástol" - každý občan včítane batoliat dlhuje o 5 tisíc € ako ku koncu predchádzajúceho roku. Finančná analýza je považovaná za systematický postup, nie za veštenie z krištáľovej gule. Laik môže podnik vnímať ako ľudský organizmus a finančnú analýzu ako zdravotnú prehliadku, pri ktorej sa kontrolujú a analyzujú rôzne parametre (tlak, cholesterol, cukor...) podľa ktorých lekár zhodnotí zdravotný stav.

Finančná analýza robí to isté pre podnik. Obvykle pravidelne kontroluje ziskovosť, cashflow, likviditu, zadĺženosť a efektivitu. V rámci ziskovosti sleduje koľko podnik zarába a ako efektívne využíva svoje zdroje. Vhodný ukazovateľ ziskovosti je rentabilita aktív (ROA – Return on Assets), ktorá sa vypočíta ako pomer čistého zisku po zdanení a celkovej hodnoty aktív. Vyjadruje, akú návratnosť dosahuje podnik z každej investovanej jednotky aktív, obvykle z €, alebo ako efektívne podnik využíva svoje aktíva na generovanie zisku.

$$\text{Rentabilita aktív ROA} = \frac{\text{Čistý zisk po zdanení}}{\text{Celková hodnota aktív}}$$

Ukazovateľ rentabilita vlastného imania (ROE – Return on Equity) sa z dôvodu viacerých nedostatkov používa menej a vypočíta sa ako pomer čistého zisku po zdanení a vlastného imania. Vyjadruje efektívnosť využívania vlastného, nie požičaného, kapitálu. Vysoká zadlženosť a nízky podiel vlastného imania vykazuje lepšiu hodnotu ukazovateľa, hoci môže zhoršovať pozíciu podniku. ROE meria ziskovosť z účtovnej hodnoty vlastného imania a nie hodnoty trhovej, nezohľadňuje ani infláciu ani náklady na vlastné imanie, ani dlhodobé pohľadávky voči majiteľom.

$$\text{Rentabilita vlastného imania ROE} = \frac{\text{Čistý zisk po zdanení}}{\text{Vlastné imanie}}$$

Cashflow je považovaný za dôležitejší ukazovateľ ako samotný zisk. Podnik môže vykazovať zisk „na papieri", ale chýbajúca hotovosť môže viesť k jeho krachu. Analýza peňažných tokov ukazuje, či sú príjmy a výdavky v rovnováhe. Spolu s peňažnými tokmi sa sleduje likvidita podniku, ukazovateľ schopnosti podniku splniť svoje krátkodobé finančné záväzky. Podnik sleduje, či má dostatok majetku, ktorý môže rýchlo premeniť na hotovosť, aby mohol zaplatiť svoje dlhy. Majetok sa rozdeľuje do niekoľkých tried podľa schopnosti previesť ho na peniaze:

- najlikvidnejší krátkodobý finančný majetok: peniaze, účty v bankách;
- majetok likvidný v krátkej dobe: krátkodobé pohľadávky;
- menej likvidný majetok: zásoby;
- dlhodobo likvidný majetok: obligácie, termínované vklady, dlhodobé pohľadávky;
- krátkodobo nelikvidný majetok: dlhodobý investičný hmotný majetok;

S ohľadom na rôzne druhy majetku, vypočítava sa likvidita vo viacerých stupňoch:

$$\text{Likvidita pohotová (1. stupňa) L1} = \frac{\text{krátkodobý finančný majetok}}{\text{krátkodobé záväzky celkom}}$$

$$\text{Likvidita bežná (2. stupňa) L2} = \frac{\text{krátkodobý finančný majetok+krátkodobé pohľadávky}}{\text{krátkodobé záväzky celkom}}$$

$$\text{Likvidita celková (3. stupňa) L3} = \frac{\text{krátkodobý finančný majetok+krátkodobé pohľadávky+zásoby}}{\text{krátkodobé záväzky celkom}}$$

Zadlženosť je dôležitý parameter z hľadiska schopnosti splácať záväzky a významne ovplyvňuje parameter „spoločnosť v kríze“, ktorý je explicitne definovaný legislatívou.

$$\text{Spoločnosť v kríze} = \frac{\text{Vlastné imanie}}{\text{Záväzky}}$$

Podľa §67 Obchodného zákonníka podnik nie je v kríze, ak je pomer vlastného imania a záväzkov vyšší ako 0,08. Účtovná závierka poskytuje údaje pre jednoduchý výpočet: pomer riadkov 80 – Vlastné imanie a 101 – Záväzky účtovnej závierky pre malé a veľké účtovnej jednotky (pomer riadkov 25 – Vlastné imanie a 34 – Záväzky pri účtovnej závierke pre mikro-účtovnej jednotky). Ak je „spoločnosť v kríze“, podnik má zo zákona obmedzené možnosti vrátiť spoločníkom plnenia nahradzujúce vlastné zdroje s príslušenstvom, napríklad vklad, pôžičky a iné plnenia. Ukazovateľ „spoločnosť v kríze“ je však pre účely finančnej analýzy sporný. Vôbec nerieši, či je podnik schopný generovať reálne peniaze napr. predajom likvidného majetku, nerozlišuje, či má podnik záväzky voči majiteľom alebo tretím stranám, ani nezohľadňuje, či sú záväzky v lehote splatnosti alebo po splatnosti. Šikovný účtovník naviac dokáže ukazovateľ „spoločnosť v kríze“ pomerne ľahko obísť. Napríklad, ak podnik disponuje hotovosťou, uhradí časť záväzkov tak, aby pomer vlastného imania a záväzkov presiahol 8%. Ak podnik čerpá v banke kontokorent, v súlade s postupmi účtovníctva má byť tento vedený ako záväzok. V priebehu účtovného obdobia banka obvykle zasiela bankový výpis k účtu, na ktorom vykazuje záporný zostatok na účte. Šikovný účtovník zaúčtuje zostatok ako záporné aktívum a jeho výška neovplyvní záväzky, čím sa zvýši pomer vlastného imania a záväzkov a spoločnosť v kríze nie je, hoci de-facto nedošlo v podniku k žiadnej zmene. Obdobne, nadmerný odpočet DPH má podnik vykázať ako pohľadávku voči daňovému úradu. Účet DPH je pasívny a ak podnik vykáže nadmerný odpočet ako zníženie záväzku, aj v tomto prípade sa spoločnosť z krízy dostane, hoci ani v tomto prípade v podniku nedošlo k žiadnej zmene. Spôsobov, ako sa „dostať z krízy“ podľa Obchodného zákonníka existuje viac a účtovníci by ich mali poznať. Poznajú?

Efektivita je posledný z pravidelne sledovaných finančných ukazovateľov. Analyzuje výkonnosť podniku na základe doby obratu zásob, doby reálnej splatnosti faktúr od zákazníkov, hodnota vyprodukovaná z každého eura investícií.

Mnoho podnikov reálne neplánuje a ak robí finančnú analýzu, väčšinou ju robí formálne na vlastnú škodu alebo, ešte horšie, iba „z povinnosti“ kvôli banke alebo auditu. Obvykle, raz ročne. Pravidelná, správne vykonaná finančná analýza môže podnik upozorniť na problém oveľa skôr, než problém reálne prepukne. Môže odhaliť príležitosti, ktoré inak zostanú skryté, alebo podniku veľa zachrániť. Napriek svojej jednoduchosti, vyššie uvedené ukazovatele – pomery, percentá, indexy, majú dostatočnú vypovedaciu hodnotu, ak sa interpretujú v kontexte. Sami o sebe, podobne ako aktuálny zostatok na bankovom účte, ak ich podnik neporovnáva s inými hodnotami, napríklad plánovanými hodnotami ukazovateľov (o plánovaní sme písali v predchádzajúcich vydaniach Finančného manažéra), so strednými odvetvovými hodnotami prípadne s hodnotami konkurencie, môžu byť spam.

Okrem jednoduchých ukazovateľov existujú aj zložitejšie. Finanční analytici, fanúšikovia finančnej analýzy alebo fajnšmekri radi investujú čas do komplexnejších analýz. Napr. **Altmanovo Z-skóre**, ktoré kombinuje viacero finančných ukazovateľov do jedného skóre a slúži na posúdenie finančnej kondície spoločnosti a predpovedanie pravdepodobnosti krachu:

$$Z = 1{,}2x \frac{\text{Pracovný kapitál}}{\text{Celkové aktíva}} + 1{,}4x \frac{\text{Zadržané výnosy}}{\text{Celkové aktíva}} + 3{,}3x \frac{\text{EBIT}}{\text{Celkové aktíva}} + 0{,}6x \frac{\text{Trhová hodnota akcií}}{\text{Celkové záväzky}} + 1{,}0x \frac{\text{Tržby}}{\text{Celkové aktíva}}$$

- Pracovný kapitál (Working Capital): rozdiel medzi celkovými aktívami a celkovými záväzkami;
- Zadržané výnosy (Retained Earnings): zisk spoločnosti, ktorý bol reinvestovaný späť do spoločnosti;
- EBIT Zisk pred úrokmi a daniami (Earnings Before Interest and Taxes): zisk spoločnosti pred úhradou úrokov a daní;
- Trhová hodnota akcií (Market Value of Equity): celková hodnota akcií spoločnosti na trhu;
- Celkové záväzky (Total Liabilities): celková suma peňazí, ktoré spoločnosť dlhuje tretím stranám;
- Tržby (Sales): Celková suma peňazí, ktoré spoločnosť zarába predajom svojich produktov alebo služieb;
- Celkové aktíva (Total Assets): celková hodnota majetku spoločnosti.

<1.8		<3.0
podnik je vo finančnej kríze má vysokú pravdepodobnosť krachu	podnik je v „šedej“ zóne je potrebné ho monitorovať	podnik je v „bezpečnej“ zóne má nízku pravdepodobnosť krachu

Economic Value Added (EVA), ktoré hodnotí skutočnú tvorbu hodnoty firmy. Kladná EVA znamená, že podnik vytvára hodnotu nad svoje kapitálové náklady.

$$EVA = NOPAT - (\text{Investovaný kapitál} \times WACC)$$

NOPAT: čistý prevádzkový zisk po zdanení
WACC: vážené priemerné náklady kapitálu

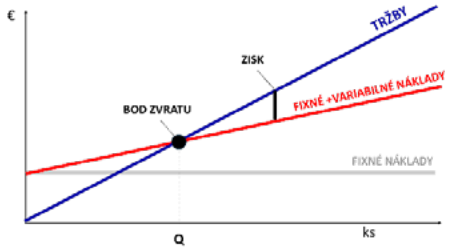
ABC analýza, jeden zo základných ukazovateľov efektívnosti systému riadenia zásob, založená na princípe, že len niekoľko faktorov podstatne ovplyvňuje celkový problém. ABC analýza vychádza z tzv. Paretovho pravidla („80 % všetkých dôsledkov spôsobuje len asi 20 % príčin“) a rozdeľuje položky (napr. produkty, zákazníkov, zásoby) do troch kategórií podľa ich hodnoty alebo významnosti pre podnik.

- A – najdôležitejšie položky, zvyčajne 10–20 % množstva položiek, ale až 70–80 % hodnoty obratu alebo nákladov, ktoré vyžadujú najvyššiu kontrolu a presné riadenie;
- B – stredne dôležité položky, zvyčajne 20–30 % položiek a 15–25 % hodnoty, ktoré potrebujú primeranú úroveň kontroly;
- C – najmenej dôležité položky, často až 50–70 % položiek, ale len 5–10 % hodnoty, ktorých riadenie môže byť jednoduchšie, až rutinné;

Analýza bodu zvratu, ukazovateľ ktorý vypočítava objem výroby, pri ktorom sa celkové náklady vyrovnajú s celkovými výnosmi. Výrobou nad bod zvratu podnik začína tvoriť zisk:

$$Q = \frac{FN}{PC\text{-}VN}$$

Q: množstvo
FN: fixné náklady
PC: predajná cena (bez DPH)
VN: variabilné náklady na jednotku



DuPont analýza rozkladá ukazovateľ ROE Return on Equity na tri časti, ktoré ukazujú, čo konkrétne ovplyvňuje návratnosť vlastného kapitálu:

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk (*)}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby (**)}}{\text{Aktíva}} \times \frac{\text{Aktíva (***)}}{\text{Vlastné imanie}}$$

(*) Zisková marža: zisk z tržieb
(**) Obrat aktív: efektivita využitia aktív
(***) Finančná páka: miera zadlženia

Účtovná závierka pre podnikateľské subjekty môže obsahovať až **628 hodnôt** (účtovná závierka mikro účtovnej jednotky ich obsahuje „iba“ 166). Pre všetkých, ktorí musia, potrebujú alebo chcú analyzovať existuje dobrá správa. Business inteligence, umelá inteligencia, automatizované reporty im poskytujú nové možnosti ich analýzy. Finančná analýza sa zmenila z ručného prepočítavania do Excelu na vizuálne interaktívne dashboardy, na základe ktorých sú podniky schopné rýchlo a presne analyzovať minulosť a simulovať budúcnosť. Moderné nástroje sú dôležité pre analýzu aj kvôli prepájaniu finančných ukazovateľov s tzv. nefinančnými ukazovateľmi (napr. spokojnosť zákazníkov, ESG faktory, udržateľnosť..) V dnešnom svete sa úspech už nemeria len ziskom, ale aj spôsobom, ako ho firma dosahuje.

„**A komu finančná analýza prospěje?**“ Všetkým, ktorí sa cez čísla neboja pozrieť pravde do očí! Majitelia vedia, kde sa podnik nachádza a kam smeruje. Manažéri vedia, čo je potrebné zmeniť, aby dosiahli ciele svoje aj majiteľov. Zamestnanci majú istotu, že pravidelné dostanú výplatu. Banky sú kľudné, že požičané peniaze získajú späť. Investori sú spokojní, že investovali správne. Štát vie, že ekonomika dýcha a bude mať dostatok prostriedkov z daní na plnenie svojich sľubov. Efektívne finančné riadenie je základným predpokladom dlhodobej udržateľnosti a rastu každého podniku. Finančná analýza umožňuje objektívne zhodnotiť finančné zdravie, identifikovať slabé miesta a podporiť kvalifikované rozhodovanie. Jej význam rastie najmä v čase zvýšenej neistoty a konkurencie. Finančná analýza je ako kompas, ktorý používa na lodi v búrlivých vlnách skúsený kapitán! Nezabezpečí slnečné počasie, ale pomôže nájsť správny smer.

Napriek tomu, že finančná analýza je dôležitý, všeobecne uznávaný štandardný a formalizovaný proces a predstavuje nenahraditeľný nástroj v kontexte finančného riadenia podnikov, jej obsah a rozsah zatiaľ nie je kodifikovaný, žiadnym spôsobom nie je upravený právnymi predpismi alebo všeobecne uznávanými jednotnými štandardami, ako je to pri účtovníctve a daniach. To komplikuje vykonávanie finančnej analýzy, spôsobuje nejednotnosť aj odbornej terminológie a postupov, nejednoznačnosť výkladov, interpretácie a porovnávanie jej výsledkov. Rovnakým pojmom priraďuje rôzny obsah alebo naopak rôzne pojmy sú prezentované ako rovnaký obsah, čo môže viesť k rozdielnym výsledkom analýzy. Napriek tomu sa dá finančná analýza urobiť ľahko a rýchlo a manažéri by k nej mali pristupovať bez strachu.

Autorom článku je Ing. Peter Andrišin
Externý finančný manažér, Dozen s.r.o.

Čo by mal vedieť finančný manažér o personálnom manažmente

Zuzana BENEŠOVÁ



V dnešnej dobe už nestačí, aby bol finančný manažér len expertom na čísla. Svet podnikania sa mení, trh práce je dynamickejší než kedykoľvek predtým a do popredia sa dostávajú mäkké zručnosti, ktoré boli kedysi považované za doplnkové. Jednou z najdôležitejších oblastí, ktoré by mal mať finančný manažér v hľadáčiku, je práve personálny manažment, teda práca s ľuďmi. Hoci sa to na prvý pohľad môže zdať ako doména HR oddelenia, pravda je, že rozhodnutia, ktoré robí finančný manažér, majú priamy dopad na zamestnancov, a zároveň úspech firmy závisí od toho, ako dobre sú ľudia motivovaní, spokojní a vedení.

Úloha finančného manažéra sa teda v posledných rokoch významne rozšírila. Nestačí už len zabezpečiť kontrolu nad nákladmi, efektívne riadenie cash flow, či dosahovanie ziskovosti. Očakáva sa, že CFO či finančný riaditeľ bude zároveň strategickým partnerom vedenia, schopným prepájať čísla s ľuďmi, t.j. bude vedieť spojiť tvrdé dáta s mäkkými aspektmi riadenia. V tomto kontexte nadobúda personálny manažment úplne nový význam.

Na zamestnancov spoločností sa dnes nemôžeme pozerať len ako na náklad, ale aj najhodnotnejšie aktívum firmy. A práve finančný manažér, ktorý rozumie mechanizmom fungovania tímov, motivácie a generačných rozdielov, je schopný predvídať a ovplyvňovať výkonnosť organizácie omnoho efektívnejšie. Finančný manažér by preto mal rozumieť tomu, čo ovplyvňuje výkonnosť zamestnancov. To zahŕňa faktory ako pracovné podmienky, systém odmeňovania, možnosť rozvoja, pracovné vzťahy či spôsob komunikácie vo firme. A najmä, ako motivovať ľudí, aby do práce prinášali nielen svoje zručnosti, ale aj energiu, nápady a chuť posúvať sa ďalej. Z toho logicky vyplýva, že finančný manažér by mal preto aktívne spolupracovať s HR oddelením nielen pri tvorbe rozpočtov, ale aj pri nastavovaní motivačných systémov, benefitov či plánovania kapacít. Takáto spolupráca umožňuje lepšie reagovať na výzvy ako sú fluktuácia, nízka angažovanosť alebo nedostatok zručností, ktoré môžu mať zásadný vplyv na produktivitu a konkurencieschopnosť organizácie.

Jedna z najväčších výziev dneška spočíva v tom, že na jednom pracovisku dnes často pôsobí niekoľko generácií. Od tých, ktorí si pamätajú éru písacích strojov, až po mladých zamestnancov, ktorí vyrástli s mobilom v ruke. A každá generácia má iné očakávania.

Priblížme si preto jednotlivé generačné kategórie.

- Baby Boomers (narodení približne 1946 – 1964) si cenia stabilitu, lojalitu a rešpektujú hierarchiu. Často majú radi jasné štruktúry a autority.
- Generácia X (1965 – 1980) je pragmatická, samostatná a zvyknutá navigovať medzi analógovým a digitálnym svetom.
- Mileniáli (Y) (1981 – 1996) hľadajú zmysel práce, možnosť rastu a rovnováhu medzi prácou a súkromím.
- Generácia Z (1996 - 2012) očakáva flexibilitu, otvorenú komunikáciu, rýchlu spätnú väzbu a autentickosť.

Kým staršie generácie (Boomers, Generácia X) zvyčajne kladú dôraz na stabilitu, lojalitu a hierarchiu, pričom uznávajú skúsenosti a sú zvyknuté na formálnejšie pracovné prostredie, tak v porovnaní s nimi mladšie generácie (Mileniáli, Generácia Z) sú orientované skôr na zmysluplnosť práce, rovnováhu medzi pracovným a súkromným životom, flexibilitu a okamžitú spätnú väzbu. Z pohľadu finančného manažéra je nevyhnutné tieto rozdiely reflektovať pri nastavovaní systémov odmeňovania, plánovaní benefitov či tvorbe rozpočtov na rozvoj zamestnancov. Čo môže byť motivujúce pre jedného, nemusí mať žiadnu hodnotu pre iného.

Ak má finančný manažér zastrešiť aj rozhodovanie o odmeňovaní, benefitovom systéme či rozpočtoch na vzdelávanie, mal by si byť vedomý týchto rozdielov. To, čo motivuje jedného zamestnanca, môže byť pre druhého úplne bezcenné. Motivácia tak prestáva byť univerzálnym nástrojom a stáva sa individuálnou stratégiou, ktorú je potrebné prispôsobovať podľa konkrétnych potrieb tímu.

Tabuľka 1: Aktuálny vek podľa jednotlivých generácií (v roku 2024)

Generácia	Roky narodenia	Vek v roku 2024
Baby Boomers	1946–1964	60–78
Generácia X	1965–1980	44–59
Generácia Y (Mileniáli)	1981–1996	28–43
Generácia Z	1997–2012	12–27
Generácia Alfa	2013–2024	0–11

Zdroj: *Vlastné spracovanie*

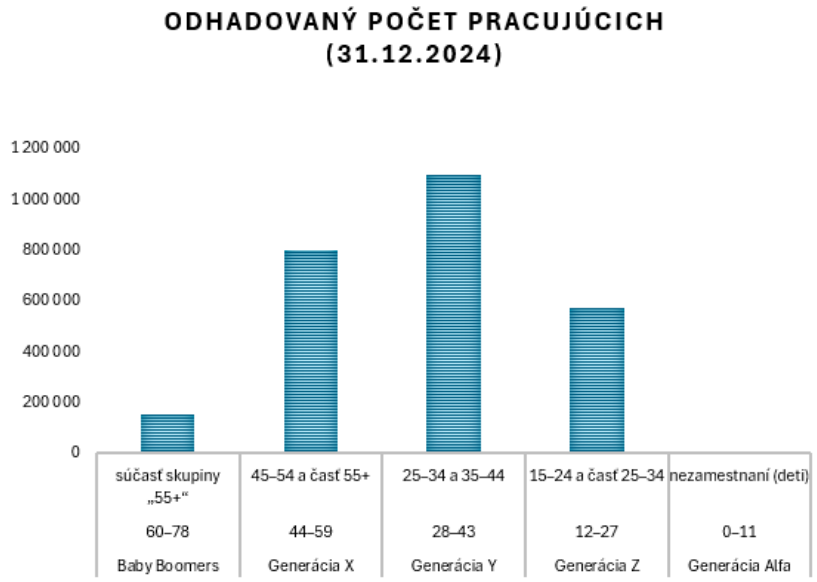
Tabuľka 2: Počet pracujúcich na Slovensku podľa vekových kategórií

Kategorizácia EA podľa ŠÚSR	Počet pracujúcich k 31/12/2024
15-24	115 100
25-34	549 000
35-44	734 600
45-54	717 900
55+	504 300
CELKOM	**2 620 900**

Zdroj: *Štatistický úrad Slovenskej republiky*

Na základe analýzy vekovej štruktúry pracujúcich osôb na Slovensku k 31. 12. 2024, ktorá bola uskutočnená kombináciou údajov zo Štatistického úradu SR a generácií definovaných podľa rokov narodenia zisťujeme, že najväčšiu skupinu aktívnych zamestnancov tvoria Mileniáli (Generácia Y) – takmer 1,1 milióna pracujúcich, čo predstavuje viac ako 40 % všetkých pracujúcich na Slovensku.

Graf 1: Odhadovaný počet pracujúcich podľa generačných kategórií



Zdroj: *vlastné spracovanie*

Vzhľadom na to, že Generácia Y tvorí najväčšiu časť pracujúcej populácie, je logické, že preferencie tejto skupiny výrazne ovplyvňujú firemnú kultúru a manažérske praktiky.

Pre túto generáciu sú kľúčové tieto aspekty:

- pravidelná a konštruktívna spätná väzba,
- možnosť profesionálneho a osobného rastu,
- participácia na rozhodovaní,
- zmysluplnosť práce a firemné hodnoty,
- flexibilita (časová, miestna – home office).

Preto sa v organizáciách, kde prevládajú Mileniáli, čoraz častejšie uplatňuje tzv. transformačný štýl vedenia (inšpiratívne líderstvo), prípadne koučovací prístup, kde manažér nie je len kontrolór, ale aj mentor a facilitátor rastu.

Generácia Z zatiaľ tvorí zhruba 20–22 % pracovného trhu, no tento podiel rýchlo rastie. Ide o digitálne zdatnú generáciu s dôrazom na autenticitu, technologické prostredie, rovnosť a duševnú pohodu. Manažérsky štýl pre túto generáciu musí byť pružný, agilný a otvorený spätnej väzbe v reálnom čase.

Hoci mzda zostáva dôležitým faktorom, v dnešnej dobe už samotný plat často nestačí. Pre finančného manažéra je kľúčové porozumieť, čo sa za výkonom skrýva. Jednou zo samozrejmých úloh finančného manažéra je podieľať sa na tvorbe transparentného a motivujúceho systému odmeňovania. V tomto smere sa osvedčuje aj Herzbergova dvojfaktorová teória, podľa ktorej zamestnanca neudrží len mzda či pracovné podmienky (tzv. hygienické faktory), ale aj motivátory ako sú uznanie, zmysluplná práca či osobný rozvoj a práve tie inšpirujú k výkonu. Skutočná motivácia vzniká z vnútornej spokojnosti, t.j. zo zmysluplnej práce, uznania, rastu či autonómie.

Pri nastavovaní odmeňovacích mechanizmov by preto mali byť zohľadnené:

- výkonnostné ukazovatele (KPI),
- individuálne a tímové príspevky,
- dlhodobé ciele organizácie,
- a rozdielne očakávania naprieč generáciami.

Finančný manažér, ktorý do rozhodovania o mzdovej politike vnáša poznanie o ľudských potrebách a motivátoroch, pomáha tvoriť kultúru spravodlivosti a výkonnosti. Zároveň však treba dbať aj na to, aby základné podmienky boli v synergii. Ak ľudia nie sú spokojní so mzdou alebo cítia nespravodlivosť, žiadna teambuildingová aktivita to nezachráni.

V neposlednom rade sa mení aj spôsob, akým je potrebné ľudí viesť. Starší, direktívny štýl riadenia (rozkazy, kontrola, sankcie) už v mnohých tímoch nefunguje. Namiesto neho sa čoraz viac presadzujú štýly založené na spolupráci, dôvere a zdieľaní zodpovednosti.

Finančný manažér, ktorý zastáva aj vedúcu pozíciu, by mal rozumieť nasledovným princípom:

- byť otvorený v komunikácii,
- poskytovať spätnú väzbu konštruktívne a včas,
- vytvárať prostredie, kde sa zamestnanci neboja hovoriť nahlas,
- vedieť počúvať – nie len oznamovať, či nariaďovať.

Aj keď vedenie ľudí patrí primárne do kompetencií líniových a stredných manažérov, štýl, akým sa vo firme pracuje s ľuďmi, ovplyvňuje náklady. Príliš direktívne riadenie vedie k stagnácii, príliš voľné riadenie zase k strate smerovania. Najefektívnejší býva transformačný štýl, založený na dôvere, zapojení a zdieľaní vízie. Avšak pozor na generačnú zostavu tímu na oddelení.

Finančný manažér, ktorý rozumie týmto princípom, dokáže lepšie vyhodnotiť nefinančné ukazovatele ako sú spokojnosť zamestnancov, fluktuácia či výsledky interných prieskumov a zaradiť ich do hodnotenia efektivity. Rovnako platí, že dobré pracovné prostredie znižuje náklady spojené s výmenou zamestnancov, školeniami či poklesom produktivity v dôsledku neangažovanosti. Kvalitatívne ukazovatele ako dôvera, angažovanosť či tímová kultúra sa síce ťažšie kvantifikujú, no čoraz viac výskumov ukazuje, že firmy s vyššou mierou spokojnosti zamestnancov dosahujú dlhodobo lepšie finančné výsledky.

Finančný manažér 21. storočia už nie je len analytik alebo správca rozpočtov. Je to partner vedenia, ktorý chápe, že bez ľudí a bez ich motivácie, rozvoja a spokojnosti žiadne čísla nebudú dávať zmysel. Porozumenie princípom personálneho manažmentu, generačným rozdielom a moderným motivačným prístupom nie je doplnkovou znalosťou, ale súčasťou kľúčovej výbavy každého, kto sa chce podieľať na budúcnosti úspešnej a udržateľnej firmy.

Autorkou článku je Zuzana Benešová, MSC, MBA
Optimal Management, s.r.o. – CEO

Zdroje informácií:

Štatistický úrad Slovenskej republiky. *Pracujúci podľa veku – Ročný prehľad (pr3115qr)* [online]. Bratislava: Štatistický úrad SR, 2024 [cit. 2025-05-19]. Dostupné na: https://datacube.statistics.sk/#!/view/sk/VBD_SK_WIN/pr3115qr/v_pr3115qr_00_00_00_sk

Budúcnosť finančného výskumu: nové trendy, nové výzvy

Peter KRIŠTOFÍK – Lea ŠLAMPIAKOVÁ

ÚVOD: KEĎ SA FINANCIE MENIA RÝCHLEJŠIE AKO TEÓRIE

Finančná ekonómia už dávno nie je len akademickou disciplínou uzavretou medzi stenami univerzít. Dnes je to **praktický rámec**, ktorým sa riadia investičné rozhodnutia, manažment podnikového kapitálu, ale aj celonárodné finančné politiky. V ére digitálnej ekonomiky, klimatických výziev a globálnych kríz sa ukazuje, že tradičné modely – akokoľvek užitočné – **nedokážu vždy držať krok s realitou**.

Súčasný výskum preto smeruje k tomu, aby **tradičné princípy doplnil o nové prístupy** – či už ide o poznatky z behaviorálnych vied, dopady technologických zmien alebo dôraz na udržateľnosť. Budúcnosť finančnej ekonómie tak spočíva v tom, ako flexibilne sa dokáže prispôsobiť svetu, ktorý je rýchlejší, prepojenejší a čoraz menej predvídateľný.

KEĎ SA MENÍ INVESTOR: OD RACIONÁLNEHO KALKULÁTORA K EMOCIONÁLNE PODMIENENÉMU ROZHODOVANIU

Jedným z najvýraznejších posunov posledných rokov je prehodnotenie predstavy o tom, ako sa investori správajú. Kým klasické (najmä teoretické) modely vychádzali z toho, že ľudia sa rozhodujú čisto racionálne – teda vždy vyberajú možnosť, ktorá im prináša najvyšší očakávaný výnos pri primeranom riziku – výskum z oblasti behaviorálnych financií ukázal niečo úplne iné.

Investori sú síce schopní analyzovať čísla, ale rovnako sú ovplyvnení emóciami: **strachom, nádejou, skratkovitým uvažovaním alebo tým, ako sa správa ich okolie.** Niekoľko príkladov:

- **Nadmerná sebadôvera** – mnohí obchodníci a investori veria, že vedia „prekonať trh", čo často vedie k príliš frekventovanému obchodovaniu a zbytočným stratám.
- **Averzia k strate** – ak cena akcií klesne, investori ich radšej držia ďalej v nádeji, že „sa to otočí", čím riskujú ešte väčší prepad.
- **Skupinové správanie** – keď ceny prudko rastú, napríklad pri kryptomenách alebo technologických akciách, mnohí investori sledujú dav bez ohľadu na fundamentálne údaje.

Tieto a ďalšie formy správania ukazujú, že **psychológia hrá kľúčovú úlohu v tom, ako sa kapitál pohybuje.** Finančný výskum preto čoraz viac siaha po medziodborových prístupoch a spája ekonómiu s kognitívnymi vedami a dátovou analýzou.

KEĎ JE UDRŽATEĽNOSŤ NOVÝM INVESTIČNÝM KRITÉRIOM: ESG NIE JE LEN TREND, ALE ZMENA PARADIGMY

Ešte pred niekoľkými rokmi boli environmentálne, sociálne a riadiace (ESG) faktory vnímané ako niečo, čo síce pekne vyzerá v prezentáciách, ale pri reálnych investičných rozhodnutiach stáli bokom. Dnes je to úplne inak.

Dopyt zo strany investorov, tlak zo strany regulátorov a predovšetkým rastúce vedomie zodpovednosti nútia firmy aj finančné inštitúcie **brať ESG vážne – nielen ako imidž, ale ako merateľný parameter výkonnosti.** V praxi sa to prejavuje viacerými spôsobmi:

- **Zodpovedné investovanie už nie je výsadou etických fondov** – dnes ide o mainstream. Veľké penzijné fondy či štátne investičné fondy bežne posudzujú firmy nielen podľa výnosov, ale aj podľa uhlíkovej stopy či diverzity v štatutárnych orgánoch.

- **Firmy sa učia reportovať nefinančné ukazovatele** – ako je spotreba vody, pracovné podmienky v dodávateľskom reťazci alebo postoj k ľudským právam.
- **Výskum skúma súvis medzi ESG a výkonnosťou** – a hoci výsledky nie sú vždy jednoznačné, čoraz viac štúdií naznačuje, že firmy, ktoré sa správajú zodpovedne, môžu byť aj stabilnejšie a menej rizikové.

Otázky spojené s ESG investovaním dnes presahujú rámec podnikových výkazov či rôznych verejných deklarácií. Kľúčovou výzvou pre investorov aj výskumníkov zostáva predovšetkým otázka, či môže byť ESG investovanie nielen zodpovedné, ale aj výnosné. Inak povedané – dokáže portfólio, ktoré zohľadňuje environmentálne a sociálne faktory, priniesť rovnaký alebo dokonca vyšší výnos než klasické investície, ktoré berú do úvahy len čisto finančné parametre? Prvé štúdie a empirické analýzy ponúkajú rôzne odpovede – niektoré ukazujú miernu výhodu ESG prístupov v dlhodobom horizonte, iné upozorňujú na selektívnosť výberu dát. Výskum preto smeruje k hlbšiemu porozumeniu vzťahu medzi zodpovednosťou, stabilitou a výkonnosťou kapitálu.

S tým úzko súvisí aj otázka nastavenia samotných ESG kritérií. Bez ich štandardizácie hrozí, že hodnotenie ESG výkonnosti bude naďalej nejednotné, subjektívne alebo len formálne – ako cvičenie pre investorov, ktorí chcú „vyzerať zodpovedne". Univerzálne a porovnateľné ESG metodiky, ktoré budú rešpektovať rozdiely medzi sektormi a regiónmi, no zároveň umožnia objektívne porovnávanie firiem sú preto nevyhnutným predpokladom ďalšieho rozvoja tohto prístupu.

A napokon, výskum sa čoraz viac zaoberá tým, ako **integrovať ESG priamo do finančných modelov.** Podobne ako dnes pri oceňovaní aktív zohľadňujeme riziko či očakávaný výnos, otvára sa otázka, či a ako môže byť ESG súčasťou takých výpočtov, ktoré určujú hodnotu firmy, cenu kapitálu alebo investičné rozhodnutia. Pôjde len o kvalitatívny doplnok alebo o **plnohodnotnú premennú** v modeloch finančného rozhodovania? Odpoveď na túto otázku môže určiť, či sa ESG stane trvalou súčasťou modernej finančnej ekonómie – alebo len prechodnou módou.

Jedno je isté už dnes: **investovanie sa už nebude deliť na „zodpovedné" a „výnosné".** V budúcnosti bude ESG organickou súčasťou toho, čo považujeme za inteligentnú alokáciu kapitálu.

KEĎ TECHNOLÓGIE MENIA PRAVIDLÁ HRY: FINTECH A DEFI V PRAXI AJ VÝSKUME

Len máloktorá oblasť zaznamenala za posledné roky taký rýchly posun ako **finančné technológie.** To, čo sa ešte pred dekádou zdalo ako vízia budúcnosti, dnes formuje každodenné rozhodovanie investorov aj firiem.

Fintech – teda spojenie financií a technológií – nie je len technická inovácia, ale celková zmena prístupu. Digitalizácia otvára nové možnosti, ale zároveň kladie nové otázky:

- **Môže blockchain nahradiť dôveru v tradičné inštitúcie?** Technológia distribuovanej databázy sľubuje transparentnosť a bezpečnosť bez potreby centrálneho sprostredkovateľa – no zároveň otvára otázky o regulácii a zodpovednosti.
- **Sú kryptomeny alternatívou k štátnym menám alebo len špekulatívnym aktívom?** Výskum sa snaží nájsť odpovede, či sú digitálne meny vhodné na uchovanie hodnoty alebo plnohodnotný platobný prostriedok.
- **Ako sa bude vyvíjať decentralizované financovanie (DeFi)?** DeFi systémy umožňujú investície, pôžičky a obchodovanie bez bánk, pomocou smart kontraktov. Otvárajú dvere k vyššej finančnej inklúzii, no zároveň nesú nové druhy technologického rizika.

Na druhej strane, **AI a algoritmy menia spôsob, akým sa rozhoduje o investíciách.** Už dnes fungujú robo-poradcovia, ktorí na základe údajov a preferencií klienta automaticky zostavia portfólio. V bankovníctve sa strojové učenie využíva na hodnotenie bonity klientov, prevenciu podvodov či riadenie úverového rizika.

Tieto inovácie majú spoločné jedno – sú **rýchle, dátové a adaptívne.** A výskum ich sleduje s veľkým záujmom: nielen kvôli ich efektivite, ale aj kvôli **etickým a systémovým otázkam.** Čo ak AI začne rozhodovať o hypotékach? Ako zabrániť algoritmickému skresleniu? A kto nesie zodpovednosť, ak sa „chyba v kóde" stane škodou v reálnom svete?

Fintech nie je len technologický sektor. Je to **nová vrstva, ktorá pretvára celý finančný ekosystém – a výskum sa ju musí naučiť čítať aj predvídať.**

KEĎ RIZIKÁ NIE SÚ LEN ČÍSLA: NOVÉ HROZBY PRE STABILITU FINANČNÉHO SYSTÉMU

Riziko bolo vždy súčasťou financií – to nie je žiadna novinka. Čo sa však mení, je **jeho povaha, rozsah a rýchlosť**, akou sa dokáže preniesť cez trhy, hranice aj sektory.

Kým kedysi si banky robili stresové testy na základe poklesu HDP alebo rastu úrokových sadzieb, dnes musia **uvažovať aj o kybernetických útokoch, výpadkoch dodávateľských reťazcov či extrémnych klimatických udalostiach**. A to všetko v prostredí, kde je väčšina hráčov **digitálne prepojená**.

Čo všetko v súčasnosti znamená „finančné riziko"?

V súčasnej dobe čelí finančný sektor niekoľkým novým a pretrvávajúcim rizikám, ktoré ovplyvňujú jeho stabilitu a schopnosť reagovať na výzvy. Tieto riziká nie sú len abstraktné koncepty, ale konkrétne faktory, ktoré môžu mať zásadný vplyv na rozhodovanie a fungovanie firiem. Môžeme pomenovať **tri kľúčové oblasti**, ktoré si vyžadujú zvýšenú pozornosť v oblasti manažmentu rizík a investičného rozhodovania:

- **Klimatické riziko**: Extrémne počasie, suchá, záplavy – to nie sú len environmentálne témy. Majú priame dôsledky pre poľnohospodárske firmy, poisťovne či energetický sektor. Výskum sa čoraz viac zameriava na to, ako integrovať klimatické scenáre do finančných modelov a stresových testov bánk.
- **Kybernetické riziko**: Digitálne financie prinášajú výhody, ale aj nové slabiny. Útok na bankový systém či hackerské získanie údajov môže narušiť dôveru v celý sektor. Aj preto sa do popredia dostáva otázka: **ako odolná je digitálna infraštruktúra našich financií?**
- **Geopolitické napätie**: Sankcie, obchodné vojny, narušenie medzinárodných platobných systémov – to všetko vplýva na to, **ako firmy investujú, hedžujú a rozkladajú riziká**.

A k tomu všetkému si treba uvedomiť, že **globalizácia vytvorila systém, ktorý je silný, ale zároveň krehký**. Prepojenosť bánk, poisťovní a investičných fondov znamená, že zlyhanie jedného hráča môže spustiť reťazovú reakciu – niekedy aj naprieč kontinentmi.

A čo na to výskum?

Finančná veda sa v posledných rokoch posunula od klasických modelov zameraných na hľadanie rovnováhy smerom k takým, ktoré **prirodzene rátajú s nestabilitou ako súčasťou systému**. Výskum dnes oveľa častejšie pracuje s konceptmi ako **systémové riziko**, **odolnosť finančných systémov voči náhlym výkyvom** (tzv. resilience) a **schopnosť prispôsobovať sa externým – teda exogénnym – šokom**. Tento posun od idealizovaného modelu rovnováhy k dynamickému vnímaniu rizika lepšie odráža realitu prepojených a neustále sa meniacich trhov. Cieľom nie je zabrániť všetkým otrasom – to je nereálne. Dôležité je **vedieť ich rozpoznať včas, zmierniť dopady a obnoviť dôveru**.

Aj preto výskum smeruje k vývoju **včasných varovných systémov**, lepších simulácií a dynamických scenárov. Budúcnosť financií totiž už nie je len o tom, kde investovať – ale **ako prežiť ďalšiu krízu**.

PODNIKOVÉ FINANCIE V POHYBE: KEĎ KAPITÁLOVÁ ŠTRUKTÚRA PRESTÁVA BYŤ „UČEBNICOVÁ"

Kapitálová štruktúra bola dlhé roky jednou z najklasickejších tém finančno-ekonomickej teórie. Kombinácia vlastného a cudzieho kapitálu, náklady kapitálu, otázka optimálneho zadlženia, efekt daňových štítov ... všetko to poznáme z učebníc aj finančných modelov.

Lenže svet sa zmenil – a s ním aj pravidlá hry. **Podniky dnes fungujú v inom prostredí, než aké poznali autori teórií pred štyridsiatimi rokmi.**

Čo všetko dnes vstupuje do rozhodovania o štruktúre kapitálu?

- **Prístup k rizikovému kapitálu**: Najmä v segmente startupov a technologických firiem vidíme v posledných rokoch **odklon od tradičných foriem financovania**, ako sú bankové úvery či emisie dlhopisov. Namiesto toho sa čoraz častejšie uplatňujú **rizikové kapitálové fondy** a **súkromný kapitál**, ktoré poskytujú nielen financie, ale aj **kontakty, know-how a strategickú podporu**. Tieto fondy často vstupujú do firiem **v skorých fázach rastu**, pričom výmenou za svoj vklad získavajú **podiel na vlastníctve a vplyv na rozhodovanie**. Výhodou pre firmu je **rýchly prístup k väčšiemu objemu kapitálu**, ako aj **flexibilnejšie podmienky** než

v tradičnom bankovom prostredí. Zároveň však takýto investor **očakáva vysoký výnos** – často cez predaj podielu po niekoľkých rokoch, či už cez predaj inému fondu alebo cez vstup na burzu. To znamená, že manažment firiem je **pod tlakom preukázať dynamický rast**, inováciu a schopnosť rýchlo škálovať svoje podnikanie. Aj preto má prístup k rizikovému kapitálu **výrazný vplyv na celkové nastavenie podnikovej stratégie a kapitálovej štruktúry**.

- **SPACs a alternatívne formy vstupu na burzu**: Zatiaľ čo tradičné IPO je zdĺhavý a prísne regulovaný proces, **špeciálne účelové akvizičné spoločnosti (SPACs)** ponúkajú firmám alternatívnu cestu, ako sa **dostať na burzu rýchlejšie a s menším verejným tlakom**. SPAC funguje ako prázdna schránka – bez reálneho podnikania, no s kapitálom získaným od investorov, ktorého jediným cieľom je **nájsť a „pohltiť" sľubnú súkromnú firmu**. Pre takúto firmu znamená fúzia so SPAC **zrýchlený vstup na burzu bez klasického IPO procesu**, čo prináša flexibilitu, ale aj nové typy zodpovednosti. Na rozdiel od štandardného IPO, kde investori zvyčajne poznajú firmu ešte pred jej vstupom na trh, v prípade SPAC **investori často najprv dôverujú manažmentu samotnej SPAC – nie konkrétnej firme**. To mení dynamiku toho, komu sa firma po vstupe na burzu zodpovedá, s akým investičným zámerom ju akcionári podporili a ako rýchlo musí dosahovať výsledky, aby si získala dôveru trhu. SPACs tak vytvárajú **tlak na krátkodobý výkon**, ale zároveň umožňujú vstup na burzu aj firmám, ktoré by za štandardných podmienok IPO **možno nesplnili všetky formálne požiadavky**. Z pohľadu výskumu ide o fenomén, ktorý si vyžaduje **nový pohľad na meranie hodnoty, transparentnosť a motivácie investorov**.
- **Zmena postavenia akcionárov**: Nástup tzv. **aktivistických investorov** v posledných rokoch zásadne mení vzťah medzi vlastníkmi a vedením firiem. Zatiaľ čo tradiční akcionári sa zvyčajne spoliehali na pasívne sledovanie výkonnosti a dlhodobé výnosy, aktivistickí investori dnes **vstupujú do podnikov s cieľom ovplyvniť ich strategické smerovanie**. Často ide o investičné fondy alebo jednotlivcov, ktorí získajú významný podiel a následne **žiadajú konkrétne zmeny** – od úpravy dividendovej politiky cez **spätný odkup akcií** až po **prehodnotenie výšky zadlženia** či návrh na zmenu predstavenstva. Takýto tlak zo strany akcionárov spôsobuje, že **manažment už nezodpovedá len za plnenie finančných ukazovateľov**, ale čoraz viac aj za to, ako dokáže komunikovať a obhájiť svoje rozhodnutia voči **aktívnym vlastníkom s jasnou agendou**. Výsledkom je dynamickejší a často konfrontačný vzťah medzi vedením a investormi, ktorý ovplyvňuje aj to, **ako sa firmy financujú a aké priority si nastavia**.

A k tomu všetkému treba pridať ešte jeden faktor, ktorý bol v minulosti skôr teoretický: **správanie manažérov ako samostatných aktérov s vlastnými motívmi**. Dnes vieme, že manažérske rozhodovanie je často ovplyvnené tým, **ako budú odmenení**, čo budú prezentovať akcionárom, alebo ako ich rozhodnutie „vyzerá" na trhu. Výskum preto čoraz viac smeruje k otázkam ako:

- Aké signály vysielajú rozhodnutia o financovaní investorom?
- Do akej miery je kapitálová štruktúra výsledkom dlhodobej stratégie – a do akej miery len reakciou na krátkodobý tlak trhu?
- Ako možno zohľadniť **nefinančné motívy** v modeloch, ktoré boli doteraz čisto matematické?

Inými slovami, **kapitálová štruktúra už nie je len rovnicou medzi výnosnosťou a rizikom**. Stáva sa výsledkom zložitého vyjednávania medzi manažmentom, trhom a reguláciou – a výskum sa to musí naučiť modelovať.

KEĎ ROZHODUJÚ ALGORITMY: DÁTA, AI A AUTOMATIZÁCIA VO FINANČNOM VÝSKUME

Svet financií bol vždy o číslach – ale ešte nikdy nebolo čísel toľko ako dnes. Objem dát, ktoré sa denne generujú v obchodovaní, bankovníctve či spotrebiteľskom správaní je **obrovský a rastie exponenciálne**. S tým prichádza jedna zásadná zmena: **Kto vie tieto dáta čítať, triediť a správne interpretovať – ten získava výhodu.** To však už nezvládne klasická tabuľka v Exceli. Prichádzajú nástroje, ktoré ešte pred pár rokmi patrili len do IT laboratórií: **strojové učenie, neurónové siete, automatizované rozhodovacie modely**.

Čo to znamená pre finančný výskum?

Jedným z najvýraznejších posunov v oblasti finančného výskumu je **zmena v samotnej metodológii**. Kým klasická finančná ekonómia stavala na rovniciach a analytických modeloch, ktoré predpokladali štruktúru javov

dopredu, **moderný výskum čoraz viac využíva algoritmy strojového učenia**, ktoré sa dokážu učiť priamo zo vstupných dát – bez nutnosti vopred definovaných pravidiel. Táto schopnosť modelov prispôsobiť sa realite „zdola nahor" výrazne mení spôsob, akým pristupujeme k analýze finančných trhov.

Práve umelá inteligencia vnáša do výskumu **novú úroveň prediktívnej presnosti**. Umožňuje vytvárať modely, ktoré vedia identifikovať jemné vzorce správania investorov, predvídať vývoj cien aktív či odhadnúť riziko platobnej neschopnosti ešte skôr, ako sa tieto skutočnosti odrazia v správaní samotného trhu. V istom zmysle ide o schopnosť „vidieť okom dát to, čo ľudské oko zatiaľ nevníma".

S tým súvisí aj rastúci dôraz na **personalizáciu finančných služieb**. Vďaka umelej inteligencii dnes vznikajú robo-poradcovia, ktorí dokážu každému klientovi odporučiť investičné stratégie šité na mieru a zohľadňujúce jeho individuálny investičný profil, ciele aj mieru tolerancie k riziku. Všetko sa to navyše deje v reálnom čase, na základe priebežne aktualizovaných dát a s minimálnym zásahom človeka. Výsledkom je inteligentnejší, rýchlejší a pre klienta relevantnejší systém finančného rozhodovania, ktorý mení celú architektúru vzťahu medzi investorom a trhom.

To všetko so sebou prináša aj množstvo výziev: **transparentnosť, zodpovednosť, regulácia**. Ak algoritmus rozhodne o hypotéke, investícii alebo zamietnutí úveru – **kto je za to zodpovedný? A ako zabezpečiť, že rozhodovanie je spravodlivé a bez skreslenia?**

Čo bude výskum hľadať ďalej?

Aj keď technológie, umelá inteligencia a veľké dáta otvárajú pred finančným výskumom nové možnosti, vyvolávajú zároveň aj dôležité otázky, na ktoré zatiaľ nemáme úplne presné odpovede. Prvou z nich je, **ako posunúť využívanie veľkých dát za hranicu čistej predikcie.** Inými slovami: nestačí len vedieť, že určitý jav pravdepodobne nastane – potrebujeme pochopiť aj **prečo nastáva a aké faktory k nemu vedú.** Len tak možno na dáta nadviazať robustnou analytikou a vyvodiť strategické rozhodnutia.

S tým súvisí aj výzva, **ako spojiť klasickú ekonomickú logiku – postavenú na princípoch racionality, rovnováhy a transparentných vzťahov – s modelmi strojového učenia**, ktoré síce dokážu s mimoriadnou presnosťou identifikovať vzorce správania, no často fungujú ako tzv. „čierne skrinky". Výsledok síce vidíme, ale **mechanizmus, ktorý k nemu viedol, je skrytý v komplexnej architektúre algoritmu.** Kombinácia týchto dvoch svetov – analytickej priehľadnosti a výpočtovej sily – bude nevyhnutná, ak chceme zachovať dôveryhodnosť a zrozumiteľnosť finančných rozhodnutí v digitálnej ére.

Napokon, do popredia sa dostáva aj **otázka nových etických rámcov.** V prostredí, kde čoraz viac rozhodnutí robia algoritmy – či už ide o schválenie úveru, zostavenie portfólia alebo dynamickú cenotvorbu – **potrebujeme nanovo definovať hranice zodpovednosti, férovosti a transparentnosti.** Kto je zodpovedný za rozhodnutie, ktoré urobil stroj? A podľa akých hodnôt má tento stroj fungovať? Aj na tieto otázky bude musieť finančný výskum v blízkej budúcnosti odpovedať – a to nielen technicky, ale aj hodnotovo.

ZÁVER: KEĎ SA FINANCIE MUSIA UČIŤ SPOLU S REALITOU

Budúcnosť finančného výskumu nespočíva len v tom, aby sme mali lepšie modely. Spočíva v tom, aby sme mali **modely, ktoré vedia reagovať, adaptovať sa a dávať tie správne otázky**.

Finančný svet je dnes zložitejší, než kedykoľvek predtým. No práve v tom je výzva – a zároveň príležitosť. Pre výskumníkov, inovátorov, investorov aj regulačné autority.

Ak sa podarí spojiť **klasické poznanie, nové technológie a zodpovedné hodnoty**, potom môžeme hovoriť o financiách, ktoré nie sú len nástrojom zisku, ale **systémom, ktorý dokáže podporovať stabilitu, inovácie aj dlhodobú udržateľnosť.**

Autormi článku sú prof. Ing. Peter Krištofík, Ph.D. z Ekonomickej fakulty UMB v Banskej Bystrici a Ing. Lea Šlampiaková, PhD. z Národohospodárskej fakulty EU v Bratislave

Analýza vývoja počtu insolvenčných konaní do roku 2024 „klasická“ vs „preventívna“ reštrukturalizácia

Jana MARKOVÁ

V príspevku sa stručne venujeme vybraným informáciám týkajúcich sa insolvenčných konaní a nástrojov riešenia úpadku a hroziaceho úpadku dlžníka. Hodnotíme vývoj počtu insolvenčných konaní od roku 2006 do roku 2024 a podrobnejšie analyzujeme úpadok firiem v roku 2024. Vzhľadom na obdobie prípravy príspevku (jún 2025) uvádzame aj rozdiely medzi „klasickou“ a v praxi historicky prvou „preventívnou“ reštrukturalizáciou. V závere predikujeme vývoj počtu insolvenčných konaní v roku 2025 a v nasledujúcich rokoch.

VYBRANÉ INFORMÁCIE O INSOLVENČNÝCH KONANIACH

Dlžníkom môžu byť právnické a fyzické osoby podnikatelia, ako aj fyzické osoby nepodnikatelia. **Dlžník je v insolvencii** (úpadku), **ak je platobne neschopný, alebo predlžený**. Úpadok je teda alternatívne definovaný cez cash-flow test (platobná neschopnosť), alebo súvahový test (predlženie). Pri naplnení niektorého z týchto testov **je dlžník povinný využiť na riešenie svojho úpadku** inštitúty zákona o konkurze a reštrukturalizácii (ďalej ZKaR): **konkurz** (speňaženie majetku dlžníka a kolektívne uspokojenie jeho veriteľov), **alebo reštrukturalizáciu** (postupné uspokojenie veriteľov dlžníka spôsobom dohodnutým v reštrukturalizačnom pláne). Fyzická osoba - podnikateľ môže riešiť svoj úpadok aj iným spôsobom: oddlžením fyzickej osoby, tzv. osobným bankrotom.

Predpokladá sa, že **právnická osoba je platobne schopná**, ak so zreteľom na všetky okolnosti možno odôvodnene predpokladať, že v správe majetku, alebo v prevádzkovaní podniku, je možné pokračovať a rozdiel medzi výškou jej splatných peňažných záväzkov a peňažného majetku (tzv. „medzera krytia“) je menej ako desatina výšky jej splatných peňažných záväzkov, alebo v dobe nie dlhšej ako 60 dní medzera krytia pod takúto hranicu klesne.

Dlžník je v hroziacom úpadku, najmä ak mu hrozí platobná neschopnosť, t. j. ak s prihliadnutím na všetky okolnosti možno odôvodnene predpokladať, že v priebehu dvanástich kalendárnych mesiacov nastane jeho platobná neschopnosť. Ak dlžníkovi hrozí úpadok, je povinný prijať bez zbytočného odkladu vhodné a primerané opatrenia na jeho odvrátenie. **Ak dlžníkovi hrozí platobná neschopnosť, môže riešiť hroziaci úpadok najmä preventívnym reštrukturalizačným konaním** podľa zákona o riešení hroziaceho úpadku (ďalej ZRHU).

ZKaR ustanovil aj **osobitný signál hroziaceho úpadku - ak je dlžník vedený v zozname dlžníkov Sociálnej poisťovne, zdravotných poisťovní a Finančnej správy**, je povinný posúdiť, či mu úpadok hrozí.

Ak je dlžník v úpadku, alebo mu úpadok hrozí, je spoločnosťou v kríze podľa Obchodného zákonníka**.** Spoločnosť je v kríze aj vtedy, ak pomer vlastného imania a záväzkov je menej ako 8 ku 100.

Návrh na vyhlásenie konkurzu alebo na povolenie reštrukturalizácie podáva veriteľ (a to iba voči dlžníkovi, ktorý je právnickou osobou alebo fyzickou osobou – podnikateľom), **alebo dlžník** (iba ak je právnickou osobou), ktorý je povinný podať návrh na vyhlásenie konkurzu do 30 dní od kedy sa dozvedel, alebo sa pri zachovaní odbornej starostlivosti mohol dozvedieť, o svojom úpadku.

KONKURZY

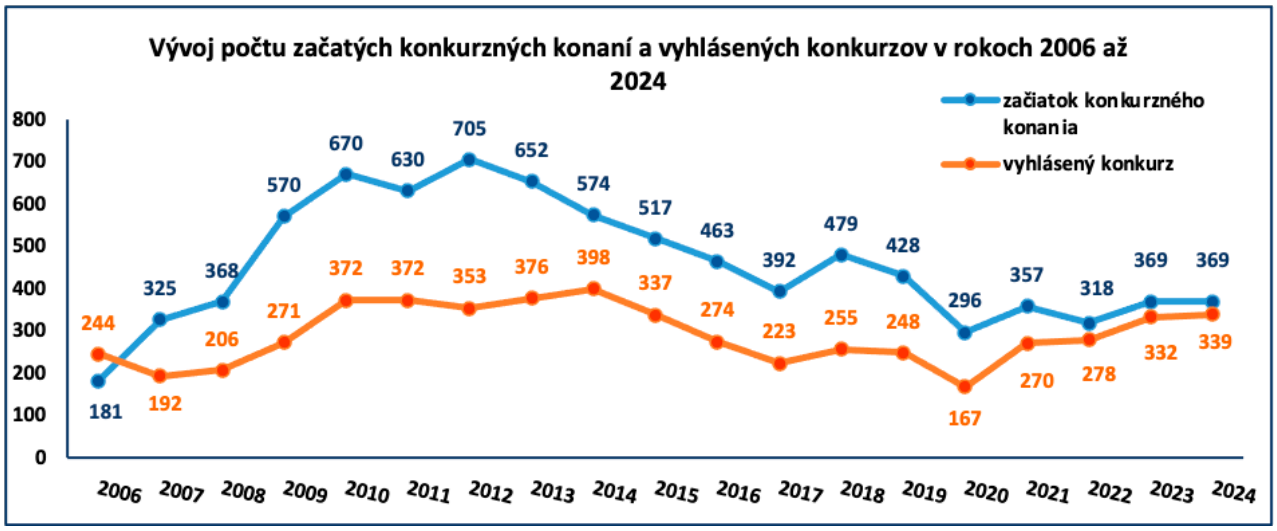
Prvým krokom v konkurznom procese je podanie návrhu na vyhlásenie konkurzu. Ak návrh spĺňa zákonom ustanovené náležitosti, **začína sa konkurzné konanie**. **Konanie sa zastaví**, ak:

- dlžník osvedčí, že nie je platobne neschopný,
- navrhovateľ po začatí konkurzného konania vezme svoj návrh na vyhlásenie konkurzu späť,
- *súd zistí, že majetok dlžníka nebude postačovať ani na úhradu nákladov konkurzu.*

Ak sa konkurzné konanie nezastaví, súd vyhlási konkurz na majetok dlžníka. **K zrušeniu konkurzu dôjde buď po splnení konečného rozvrhu výťažku, alebo pre nedostatok majetku** v prípade, ak majetok nepostačuje na úhradu pohľadávok proti podstate. **Nevýhodou konkurzu je obvykle dĺžka jeho trvania a nízka miera uspokojenia veriteľov.**

Počet vyhlásených konkurzov bol okrem roku 2006, kedy ešte dobiehali konania začaté podľa pôvodného zákona o konkurze a vyrovnaní, **nižší ako počet začatých konkurzných konaní**, pričom **trend vývoja počtu vyhlásených konkurzov** okrem rokov 2007, 2012 až 2014 a 2022 **kopíruje vývoj počtu začatých konkurzných konaní.**

Graf č. 1: **Vývoj počtu začatých konkurzných konaní a vyhlásených konkurzov v rokoch 2006 až 2024**



Zdroj: CRIF – Slovak Credit Bureau, s. r. o.; Cribis Univerzálny register

Podľa nášho názoru **boli trendy vo vývoji počtu začatých konkurzných konaní a vyhlásených konkurzov** počas analyzovaného obdobia rokov 2006 až 2024 **najviac ovplyvnené zmenami kondície slovenskej ekonomiky, kvalitou podnikateľského prostredia a príslušnej legislatívy,** ktoré sa v počte bankrotov prejavujú obvykle s minimálne ročným oneskorením.

Platilo to v prípade globálnej finančnej krízy so začiatkom v roku 2008, **ako aj v prípade mimoriadnej situácie,** ktorá bola vyhlásená 11. marca 2020 **z dôvodu šírenia nebezpečnej nákazlivej ľudskej choroby COVID-19.** Núdzový stav, ktorý trval nepretržite od 1. októbra 2020 do 14. mája 2021, čiže viac ako 7 mesiacov, mal priamy ale aj nepriamy vplyv na pokles ekonomickej aktivity podnikateľských subjektov. **Historicky druhý najnižší počet začatých konkurzných konaní a najnižší počet vyhlásených konkurzov v roku 2020 pripisujeme najmä možnosti využiť dočasnú ochranu podnikateľov pred veriteľmi, ale aj iné formy štátnej pomoci,** napr. dočasný kurzarbeit či úhrada časti nájomného v prípade zatvorených prevádzok. **Posledné dva roky** analyzovaného obdobia **ovplyvnili finančnú situáciu podnikov viaceré faktory: vojna na Ukrajine**, ktorá začala 24. februára 2022, **energetická kríza, vysoká miera inflácie, zvyšovanie nákladov na prácu a prácu nadčas, zhoršenie kondície ekonomík zahraničných partnerov** (najmä Nemecka)**, dopady prvého konsolidačného balíčka.**

V roku 2024 boli začaté konkurzné konania voči 369 dlžníkom, rovnako ako v roku 2023. Ide o ich najvyšší počet od roku 2019, kedy ich bolo 428. **Z časového hľadiska** najviac konkurzných konaní začalo v júni (56), naopak najmenej v januári (16). **Z regionálneho hľadiska** ich bolo výrazne najviac v Bratislavskom (110) a najmenej v Trenčianskom (19) kraji.

Z odvetvového hľadiska[1] bolo najviac konkurzných konaní začatých v sekcii ekonomických činností G - veľkoobchod a maloobchod; oprava motorových vozidiel a motocyklov (84). V štyroch sekciách (K,O,T,U) z celkového počtu 21 nezačalo ani jedno konkurzné konanie. *V troch sekciách:* priemyselná výroba (C), stavebníctvo (F), veľkoobchod a maloobchod; oprava motorových vozidiel a motocyklov (G) *bolo začatých spolu 170 konkurzných konaní, čo predstavuje 46 % z ich celkového počtu.*

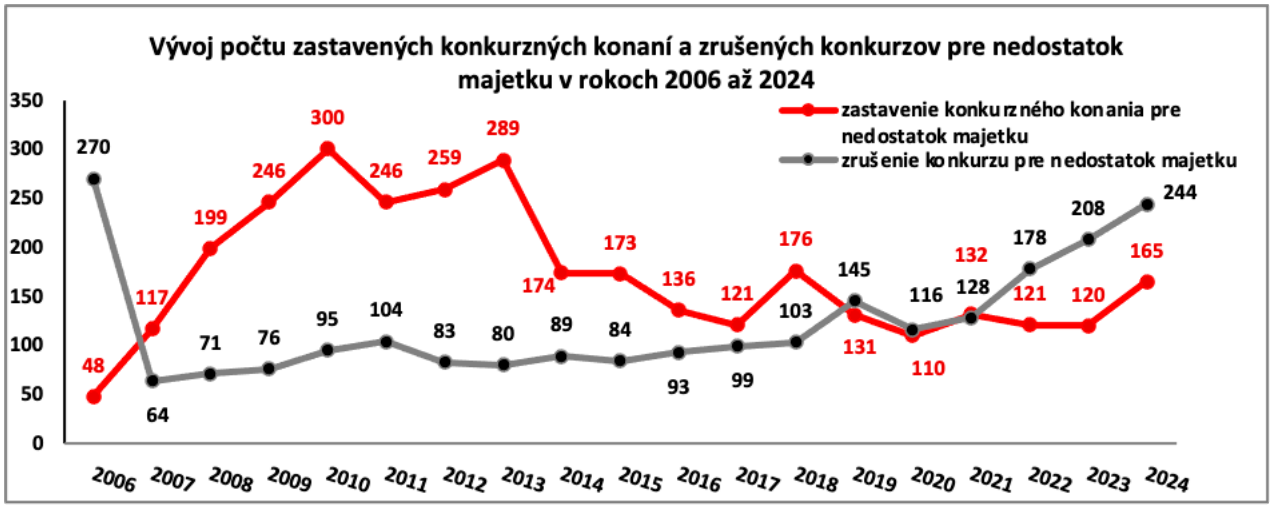
Počet vyhlásených konkurzov (339) bol najvyšší od roku 2014, kedy ich bolo 398**. Z časového hľadiska** bolo najviac konkurzov vyhlásených v októbri (42), naopak najmenej v júli (16). **Z regionálneho hľadiska** ich bolo výrazne najviac v Bratislavskom (110) a najmenej v Žilinskom (21) kraji.

Z odvetvového hľadiska bolo najviac konkurzov vyhlásených v sekcii G (68), v piatich sekciách (K,O,S,T,U) nebol vyhlásený ani jeden konkurz. *V troch sekciách*: priemyselná výroba (C), stavebníctvo (F), veľkoobchod a maloobchod; oprava motorových vozidiel a motocyklov (G) *bolo vyhlásených 174 konkurzov, čo predstavuje 51 % z ich celkového počtu.*

Z celkového počtu konkurzov v roku 2024 bolo historicky najviac (142, čo predstavuje 42 %) **vyhlásených ako malý konkurz a historicky najmenej** (4, čo predstavuje 1 %) **vyhlásených po neúspešnej reštrukturalizácii. „Veľkých" konkurzov** bolo 193, čo predstavuje 57 %.

Počet zastavených konkurzných konaní pre nedostatok majetku (keď majetok dlžníka nepostačuje ani na úhradu nákladov konkurzu a nedôjde ani k vyhláseniu konkurzu) **bol v celom analyzovanom období** okrem rokov 2006, 2019, 2020 a od roku 2022 **vyšší ako počet konkurzov zrušených pre nedostatok majetku** (keď majetok úpadcu nepostačuje ani na úhradu pohľadávok proti podstate).

Graf č. 2: **Vývoj počtu zastavených konkurzných konaní a zrušených konkurzov pre nedostatok majetku v rokoch 2006 až 2024**



Zdroj: CRIF – Slovak Credit Bureau, s. r. o.; Cribis Univerzálny register

Dve legislatívne opatrenia prijaté s cieľom „prinútiť podniky" vyhlásiť bankrot v čase, kedy ešte disponujú majetkom, ktorým aspoň čiastočne uspokoja záväzky veriteľov **sa javia ako nie veľmi účinné. Od januára 2018 zavedená zodpovednosť za škodu spôsobenú veriteľom** (ak osoba povinná podať návrh na vyhlásenie konkurzu v mene dlžníka ho nepodá včas) **sa prejavila v rokoch 2019 a v roku 2020 v poklese počtu zastavených konkurzných konaní pre nedostatok majetku.**

V roku 2024 bolo zastavených 165 konkurzných konaní pre nedostatok majetku, najviac od roku 2018, kedy ich bolo 176. **Z časového hľadiska** sme najviac skončených konkurzných konaní pre nedostatok majetku

zaznamenali v októbri (42), naopak najmenej v apríli (5). **Z regionálneho hľadiska** ich bolo najviac v Trnavskom (41) a najmenej v Trenčianskom (6) kraji.

Z odvetvového hľadiska bolo najviac zastavených konkurzných konaní pre nedostatok majetku v sekcii G (40), v šiestich sekciách (B,K,O,S,T,U) nebolo skončené ani jedno konkurzné konanie. *V troch sekciách*: priemyselná výroba (C), stavebníctvo (F), veľkoobchod a maloobchod; oprava motorových vozidiel a motocyklov (G) *bolo zastavených 74 konkurzných konaní pre nedostatok majetku, čo predstavuje 45 % z ich celkového počtu.*

Nie veľká účinnosť legislatívnych opatrení sa týka aj Registra diskvalifikácií podľa Obchodného zákonníka, **ktorý je prevádzkovaný od začiatku januára 2016**. **Počet zrušených konkurzov pre nedostatok majetku** s výnimkou roku 2020 **narastal a v roku 2024 ich bolo najviac (244) od roku 2007 (270). Z časového hľadiska** sme ich najvyšší počet zaznamenali v novembri (28) a naopak najmenej v auguste (12). **Z regionálneho hľadiska** ich bolo najviac v Bratislavskom (75) a najmenej v Trenčianskom (14) kraji.

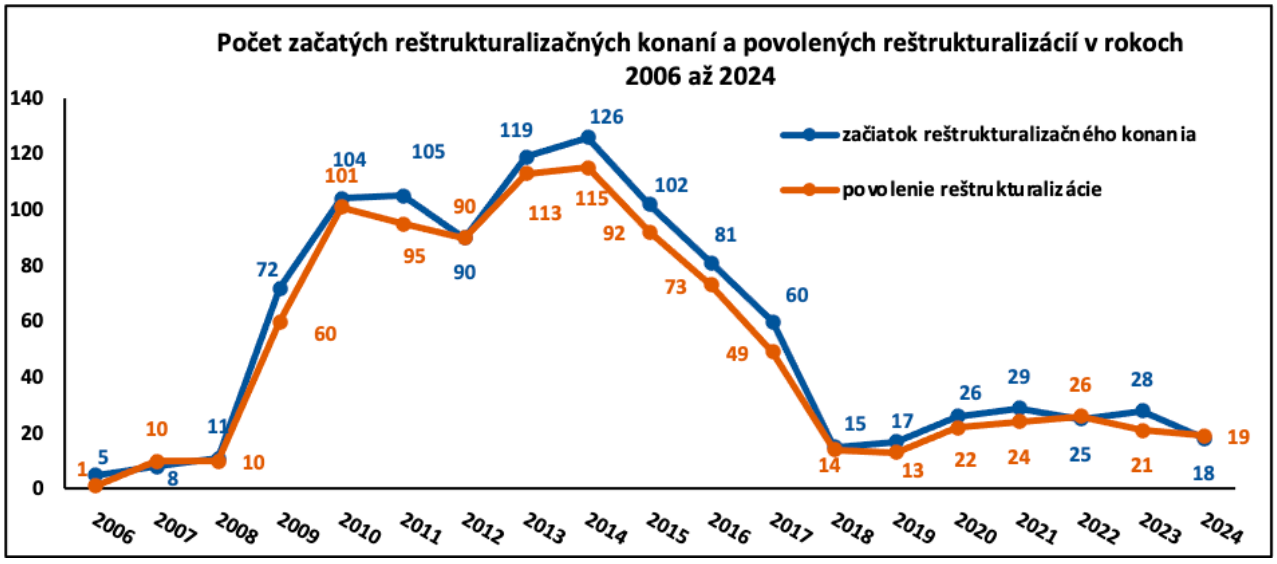
Z odvetvového hľadiska bolo najviac zrušených konkurzov pre nedostatok majetku v sekcii G (64), v piatich sekciách (B,D,O,T,U) nebol zrušený ani jeden konkurz. *V troch sekciách*: priemyselná výroba (C), stavebníctvo (F), veľkoobchod a maloobchod; oprava motorových vozidiel a motocyklov (G) *bolo zrušených 132 konkurzov pre nedostatok majetku, čo predstavuje až 54 % z ich celkového počtu.*

REŠTRUKTURALIZÁCIE

Prvým krokom v reštrukturalizačnom procese je podanie návrhu na povolenie reštrukturalizácie. Podať návrh je oprávnený dlžník, alebo veriteľ. Ak návrh spĺňa zákonom ustanovené náležitosti, **začína sa reštrukturalizačné konanie**. Ak je návrh na povolenie reštrukturalizácie vzatý späť po začatí reštrukturalizačného konania, súd reštrukturalizačné konanie bezodkladne uznesením zastaví. Ak sú splnené predpoklady, aby **súd** povolil reštrukturalizáciu, **uznesením rozhodne o povolení reštrukturalizácie.**

Trend vývoja počtu povolených reštrukturalizácií okrem rokov 2007, 2008, 2011, 2019, 2022 a 2023 **kopíruje vývoj počtu začatých reštrukturalizačných konaní. Počty začatých reštrukturalizačných konaní majú klesajúci trend v rokoch 2015 až 2018 a povolených reštrukturalizácií v rokoch 2015 až 2019. Okrem zlepšovania kondície slovenskej ekonomiky za hlavný dôvod poklesu počtu povolených reštrukturalizácií považujeme legislatívnu zmenu v ZKaR** (tzv. Lex Váhostav). Od konca apríla 2015 sa výrazne sprísnili podmienky pre riešenie úpadku dlžníka reštrukturalizáciou. **Zaviedli sa minimálne 50 % miera uspokojenia pohľadávok nezabezpečených veriteľov a zákaz rozdeľovať zisk** vyprodukovaný dlžníkom po skončení reštrukturalizácie **až do uhradenia pohľadávok nezabezpečených veriteľov v plnej výške**. *Slovenská republika má jednu z najvyšších mier uspokojenia pohľadávok nezabezpečených veriteľov v reštrukturalizácii v porovnaní s inými krajinami.*

Graf. č. 3: **Počet začatých reštrukturalizačných konaní a povolených reštrukturalizácií v rokoch 2006 až 2024**



Zdroj: CRIF – Slovak Credit Bureau, s. r. o.; Cribis Univerzálny register

Od roku 2018 sme zaznamenali relatívne malý nárast počtu začatých reštrukturalizačných konaní a od roku 2019 aj počtu povolených reštrukturalizácií. V rokoch 2021 a 2022 mohol byť ich vývoj okrem pandemickej situácie vyvolaný aj nenaplnenými očakávaniami dlžníkov o zjednodušení podmienok a procesu reštrukturalizácie v príslušnej legislatíve, tzv. preventívnou reštrukturalizáciou. Väčšina ustanovení ZRHU nadobudla účinnosť až od 17. júla 2022 a **na prvú verejnú preventívnu reštrukturalizáciu sme čakali do apríla 2025.**

V roku 2024 začalo 18 reštrukturalizačných konaní. Z časového hľadiska ich bolo najviac (po 4) v júli, auguste a decembri, naopak v mesiacoch február, apríl, jún, október a november nezačalo ani jedno reštrukturalizačné konanie. **Povolených bolo 19 reštrukturalizácií. Z časového hľadiska** ich bolo najviac (5) v septembri a naopak, v mesiacoch marec, apríl a november nebola povolená ani jedna reštrukturalizácia.

Z regionálneho hľadiska sme najviac začatých reštrukturalizačných konaní a povolených reštrukturalizácií (po 9) zaznamenali v Žilinskom kraji, nasledovali Nitriansky kraj s piatimi začatými reštrukturalizačnými konaniami a povolenými reštrukturalizáciami a Košický kraj so štyrmi začatými reštrukturalizačnými konaniami a piatimi povolenými reštrukturalizáciami. Vo zvyšných piatich krajoch nebolo začaté ani jedno reštrukturalizačné konanie a nebola v nich povolená žiadna reštrukturalizácia.

Z odvetvového hľadiska bolo najviac začatých reštrukturalizačných konaní (6) a povolených reštrukturalizácií (7) v sekcii C. V štrnástich sekciách ekonomických činností (A,B,D,E,J,K,L,O,P,Q,R,S,T,U) nezačalo ani jedno reštrukturalizačné konanie, alebo nebola povolená ani jedna reštrukturalizácia.

Skončením reštrukturalizácie potvrdením plánu zanikajú účinky začatia reštrukturalizačného konania, zaniká funkcia veriteľského výboru a správcu. **Slová „skončená reštrukturalizácia“ evokujú predstavu, že dlžník už uhradil všetky dlhy podľa plánu. Nie je tomu tak**, dlžník až od tohto okamihu začína a musí dlhy uhrádzať v stanovenej výške, pričom musí byť zároveň schopný riadne a včas plniť všetky nové záväzky.

Reštrukturalizačný plán dlžníka obsahuje najmä opatrenia, ktorých cieľom je odvrátiť úpadok dlžníka a zabezpečiť životaschopnosť firmy. Ide najmä o reštrukturalizáciu záväzkov (odklad splatnosti, čiastočné odpustenie, zmena zabezpečenia), zmenu majetkovej alebo kapitálovej štruktúry, reštrukturalizáciu ľudských zdrojov či zmenu riadenia a kontroly dlžníka. **V rámci reštrukturalizačného plánu je potrebné taktiež riešiť financovanie týchto opatrení.**

Na plnenie reštrukturalizačného plánu dohliada dozorná správa. Dĺžky trvania jednotlivých reštrukturalizácií nie sú známe, nakoľko nie všetci dozorní správcovia zverejňujú oznamy o ukončení dozornej správy po úplnom splnení plánu. **V prípade, ak súd plán zamietne, zastaví reštrukturalizačné konanie, začne konkurzné konanie a vyhlási na majetok dlžníka konkurz.**

„KLASICKÁ“ VS „PREVENTÍVNA“ REŠTRUKTURALIZÁCIA

Známy výrobca ponožiek a iného textilného tovaru **Dedoles, s. r. o.** sa rozhodol v roku 2022 riešiť svoj úpadok po dohode s veriteľmi v reštrukturalizácii. Súd 25. júla 2022 zverejnil rozhodnutie o povolení reštrukturalizácie a 9. marca 2023 o skončení reštrukturalizácie potvrdením reštrukturalizačného plánu. Na plnenie reštrukturalizačného plánu dohliadala dozorná správa, ktorá bola spoločnosti schválená od 15. marca 2023 do 10. marca 2028, t. j. na obdobie piatich rokov.

Ani po získaní investora však reštrukturalizačný plán firma po dvoch rokoch nedokázala plniť a hrozil jej úpadok. Preto **sa rozhodla so súhlasom veriteľov požiadať súd o povolenie reštrukturalizácie dlhov doposiaľ v praxi neodskúšaným, ale legislatívne možným spôsobom – verejnou preventívnou reštrukturalizáciou** podľa ustanovení ZRHU. **Súd žiadosti vyhovel a rozhodnutie o jej povolení zverejnil 14. apríla 2025. Súčasťou rozhodnutia nebolo povolenie o dočasnej ochrane pred veriteľmi**, hoci o ňu firma mohla požiadať. Voči dlžníkovi pod dočasnou ochranou nemožno viesť exekúciu, výkon záložného práva, ukončiť zmluvu pre neplnenie záväzkov dlžníka, ukončiť financovanie, dlžník nie je povinný podať návrh na konkurz a je oprávnený uprednostniť plnenie nových záväzkov pred tými starými.

Zásadným rozdielom medzi „klasickou“ a „preventívnou“ reštrukturalizáciou je, že klasickou reštrukturalizáciou sa rieši úpadok (platobná neschopnosť alebo predlženie)**, ktorý už nastal. Preventívnou reštrukturalizáciou sa upravuje stav, kedy úpadok** (platobná neschopnosť) **ešte nenastal, ale hrozí**.

Preventívna reštrukturalizácia je opätovné otvorenie a vyjednanie zmluvných vzťahov, na základe ktorých je dlžník povinný plniť svoje záväzky voči veriteľom. **Dlžník musí veriteľom hodnoverným spôsobom preukázať, že** v najbližších dvanástich mesiacoch **mu hrozí úpadok** (a bude musieť sám podať návrh na konkurz), **a že odklad splátok alebo odpustenie časti dlhu je v najlepšom záujme veriteľov.**

Ďalšie rozdiely medzi „klasickou" a „preventívnou" reštrukturalizáciou:

Klasická reštrukturalizácia (KR)	Preventívna reštrukturalizácia (PR)
proces je nákladnejší a pomalší	proces je flexibilnejší, rýchlejší a menej nákladný
KR je iba jedna	PR môže byť *verejná* (s viacerými skupinami veriteľov) alebo *neverejná* (len s inštitucionálnymi veriteľmi)
návrh na povolenie súdom môže podať dlžník aj veriteľ	pri *verejnej PR* podáva návrh na povolenie súdom iba dlžník, pri *neverejnej PR* dlžník návrh nepodáva, iba oznámi začatie jej konania príslušnému súdu, ak s tým veritelia súhlasia
nevyžaduje sa, aby bol navrhovateľ vedený v Registri partnerov verejného sektora	vyžaduje sa, aby bol navrhovateľ vedený v Registri partnerov verejného sektora
obdoba dočasnej ochrany pred veriteľmi je automatická a bez súhlasu veriteľov	možnosť dočasnej ochrany pred veriteľmi len s ich súhlasom a rozhodnutím súdu
povinnosť uspokojiť minimálne 50 % pohľadávok nezabezpečených veriteľov, zákaz rozdeľovať zisk aj po skončení reštrukturalizácie až do uhradenia pohľadávok nezabezpečených veriteľov v plnej výške	miera uspokojenia pohľadávok nezabezpečených veriteľov nie je určená
Koncept reštrukturalizačného plánu sa nevypracováva	Koncept reštrukturalizačného plánu je povinný
ak súd návrh reštrukturalizačného plánu neschváli, súd jedným uznesením zastaví reštrukturalizačné konanie, začne konkurzné konanie a vyhlási na majetok dlžníka konkurz	ak súd návrh verejného preventívneho reštrukturalizačného plánu neschváli, spoločnosť automaticky nesmeruje do konkurzu, ale môže naďalej pokračovať vo verejnej PR, ak možno odôvodnene predpokladať, že dôjde k potvrdeniu plánu, alebo inému odvráteniu úpadku. Ak nie, bez zbytočného odkladu podá návrh na zastavenie konania o verejnej PR
zoznam veriteľov sa vyhotovuje na základe prihlášok. Na účely výkonu svojich práv si veritelia prihlásených pohľadávok na schôdzi veriteľov volia trojčlenný alebo päťčlenný veriteľský výbor	zoznam veriteľov sa vyhotovuje základe priebežnej účtovnej závierky. Súd pritom vytvorí zo zoznamu veriteľov veriteľský výbor
väčšina veriteľov je počítaná podľa sumy pohľadávok v každej skupine nezabezpečených veriteľov a je nadpolovičná	väčšina veriteľov je počítaná podľa sumy pohľadávok v každej skupine nezabezpečených veriteľov a je trojštvrtinová

Z niektorých ustanovení ZKaR a ZRHU vyplývajú aj problémy:

- obidva zákony upravujú veľmi podobné inštitúty (napr. veriteľský výbor, hlasovanie o pláne, účinky dočasnej ochrany), čo môže viesť k ich odlišnej interpretácii, pričom zákony zároveň na seba odkazujú;
- úprava rovnakých ustanovení nie je jednotná - nie je vždy jasné, či odlišné textácie jednotlivých účinkov reflektujú skutočný rozdiel v obsahu danej normy, alebo náhodne odlišnú textáciu, ktorá môže v praxi spôsobiť interpretačné ťažkosti (napr. rozdielna textácia výkonu zabezpečovacieho práva);
- obidva zákony nerozlišujú prvotnú a druhotnú platobnú neschopnosť. Zatiaľ čo prvotnú platobnú neschopnosť je reálnejšie predvídať do dvanástich mesiacov, druhotnú platobnú neschopnosť (spôsobenú neuhrádzaním záväzkov odberateľmi tovarov a služieb) je možné predvídať len veľmi ťažko. Sledovanie platobnej schopnosti obchodných partnerov je časovo a finančne náročné.

PREDIKCIA VÝVOJA INSOLVENČNÝCH KONANÍ

V roku 2025 ešte neočakávame výraznejšie zvýšenie počtu insolvenčných konaní, nakoľko z analýzy ich vývoja počas analyzovaného obdobia vyplýva, že zmeny v kondícii slovenskej ekonomiky a ekonomík krajín Európskej únie, USA a Číny, geopolitické zmeny, ako aj časté legislatívne úpravy **sa prejavia v podnikateľskom prostredí s minimálne ročným oneskorením.** Nie všetky podniky prežijú tento a najbližšie roky vo finančnom zdraví. Ak by však dôsledne dodržiavali povinnosť posúdiť, či im hrozí úpadok, **mohlo by sa ich viac zachrániť preventívnou reštrukturalizáciou.**

Medzi najvýznamnejšie negatívne vplyvy na podnikateľské prostredie patrí nízka konkurencie schopnosť - zaostávanie v produktivite práce v SR aj v celej Európskej únii, ktorá je o 70 % nižšia ako v USA. **Nízku konkurencie schopnosť v podmienkach SR spôsobuje absentujúci digitálny sektor**, **málo investícií na výskum a vývoj a vysoké vstupné náklady v dodávateľskom reťazci,** ktoré sa premietajú do konečnej ceny výrobkov a služieb**.** Viaceré firmy nedokážu konkurovať lacnejším výrobkom napr. z Ázie.

Zvyšovanie vstupných nákladov je dôsledkom zmien vo výške daní a poplatkov (z príjmu, DPH, emisné kvóty)**, resp. zavádzania nových daní – najmä transakčnej dane platnej od 1. apríla 2025; ceny elektrickej energie, plynu a pohonných látok; ceny za prácu a prácu nadčas; za dopravu a poistenie, čo sa prejavuje vo vysokej miere inflácie. Podnikateľské prostredie negatívne ovplyvňuje aj vojnový konflikt na Ukrajine a v nasledujúcich rokoch ho ovplyvní aj zavedenie cla na dovoz výrobkov a osobitne automobilov do USA, či dopady vládnych konsolidačných balíčkov.**

Autorkou článku je Ing. Jana Marková
hlavná analytička CRIF – Slovak Credit Bureau, s. r. o.

1 https://www.financnasprava.sk/_img/pfsedit/Dokumenty_PFS/Podnikatelia/Clo_obchodny_tovar/EORI/StatistickaKlasifikaciaEkonomickychCinnosti.pdf

Zmeny zavedené zákonom o správcoch úverov

Martin MIČÁK

1. Úvod

Od 1. júna 2024 nadobudol účinnosť nový zákon č. 106/2024 Z. z. o správcoch úverov a nákupcoch úverov (**Zákon**). Zákon v nadväznosti na implementáciu smernice Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 2021/2167 (**Smernica**), zavádza prísnejšie pravidlá pre subjekty spravujúce a nakupujúce nesplácané úvery, **tzv. inkasné agentúry**. Sprísnenie pravidiel sa týka primárne podmienok na získanie licencie nevyhnutnej pre výkon tejto činnosti.

Správa a akvizícia nesplácaných úverov predstavuje špecifický segment finančného trhu, zahŕňajúci **riadenie a vymáhanie pohľadávok**, ktoré nie sú splácané v súlade s dohodnutými podmienkami. Nesplácané úvery môžu pre finančné inštitúcie predstavovať riziko, avšak zároveň vytvárajú investičné príležitosti pre spoločnosti špecializujúce sa na ich správu a efektívne vymáhanie.

Počet nesplácaných úverov výrazne vzrástol v dôsledku finančnej krízy a recesie, ktoré spôsobili **nárast dlžníkov neschopných splácať svoje záväzky**. Nesplácané úvery generujú výrazne nižšie príjmy v porovnaní so splácanými úvermi, čím negatívne ovplyvňujú ziskovosť bánk. V kritických prípadoch môže takáto situácia vyvolať otázky o ich finančnej stabilite, s potenciálnymi dôsledkami pre celý bankový sektor.

Účelom prijatia Zákona je efektívne riešenie problému nesplácaných úverov a podpora rozvoja sekundárnych trhov v rámci Európskej únie. Prijatá legislatíva implementuje Smernicu a zavádza **prísnejšie pravidlá pre správcov a nákupcov úverov**. Cieľom Zákona je tak prispieť k obnove stability finančného trhu. Jedným z mechanizmov, ktoré zákon prináša na dosiahnutie týchto stanovených cieľov **povinnosť bánk a iných inštitúcii**, ktoré poskytujú úvery a môžu sa rozhodnúť predávať nesplácané úvery inkasným agentúram, **vyčleniť si dostatočné zdroje** na to pre prípady vzniku nových nesplácaných úverov. Takýmto spôsobom sa má zabrániť nadbytočnému hromadeniu nesplácaných úverov.

2. Kto sú správcovia úverov?

Správcovia nesplácaných úverov zohrávajú v bankovom sektore významnú úlohu, pretože umožňujú efektívnejšie riešenie problematických pohľadávok, ktoré banky už nedokážu spravovať v rámci svojich interných procesov. **Hlavnou úlohou správcov úverov je prevziať úvery, ktoré dlžníci prestali splácať, a zabezpečiť ich čiastočné alebo úplné vymoženie.** Proces správy nesplácaných úverov je dôležitý pre stabilitu finančného sektora, pretože znižuje riziko pre banky a umožňuje im získať späť časť poskytnutých úverov

Štandardný mechanizmus fungovania správcov nesplácaných úverov sa začína predajom pohľadávok, pričom banky ich odpredávajú za zlomok nominálnej hodnoty. Po nadobudnutí pohľadávky správca kontaktuje dlžníka a ponúka mu rôzne možnosti riešenia, či už v podobe splátkového kalendára, dohody o znížení dlhu alebo jednorazového vyrovnania. Ak však dlžník nespolupracuje, môže dôjsť k iniciácii právnych krokov, ktoré môžu vyústiť až do exekučného konania.

Z makroekonomického hľadiska správcovia nesplácaných úverov prispievajú k stabilizácii bankového sektora tým, že znižujú podiel rizikových aktív v bankových súvahách a umožňujú finančným inštitúciám sústrediť sa na poskytovanie nových úverov. Tento proces má však aj svoje riziká nakoľko trh s nesplácanými pohľadávkami nie je vždy transparentný a môže viesť k vymáhacím praktikám, ktoré môžu poškodzovať práva dlžníkov.

Nová legislatíva by mala do tohto sektora priniesť viac potrebnej regulácie a transparentnosť, čím sa posilní ochrana dlžníkov a zároveň sa nastavia jasné pravidlá pre správcov pohľadávok. Cieľom je vytvoriť vyvážený

systém, v ktorom sa zabezpečí vymožiteľnosť pohľadávok, no zároveň sa zabráni neetickým postupom pri ich správe a vymáhaní.

3. Definície pojmov

Zákon definuje **správcov úverov**, alebo inými slovami inkasné agentúry, ktorými sú spoločnosti, ktoré **spravujú a presadzujú práva a povinnosti súvisiace s právami veriteľa v súvislosti s nesplácanou zmluvou o úvere** alebo so samotnou nesplácanou zmluvou o úvere **v mene nákupcu úverov** a vykonáva spravovanie úverov. Správcovia úverov na vykonávanie tejto činnosti potrebujú získať povolenie od Národnej banky Slovenska (**NBS**). Podmienky na získanie povolenia sa týkajú Zákonom stanovenej právnej formy, organizačnej a riadiacej štruktúry a personálneho obsadenia. Inkasné agentúry, ktoré vykonávali správu úverov pred 1. júnom 2024, mohli pokračovať v tejto činnosti bez licencie do 30. novembra 2024. **Aktuálne už je povolenie na vykonávanie činnosti správy úverov udelené NBS povinné.** V prípade spravovania nesplácaných úverov po uvedenom termíne bez licencie, môže jej NBS uložiť pokutu až do výšky 200.000 Eur. Pri obzvlášť závažnom alebo opakovanom porušení niektorej z povinností vyplývajúcich zo Zákona môže **NBS udeliť pokutu do maximálnej výšky 650.000 Eur**. Správca úverov môže poveriť poskytovateľa úverových služieb (t. j. tretia osoba, ktorá na základe písomnej zmluvy uzavretej so správcom úverov vykonáva niektorú z činností spravovania úverov) vykonávaním vybraných činností, pričom o tomto rozhodnutí je povinný informovať NBS. Ak správa úverov prebieha aj v iných členských štátoch EÚ alebo EHP, je nevyhnutné oznámiť túto skutočnosť aj príslušným regulačným orgánom daných krajín.

Nákupcovia úverov sú podľa Zákona osoby iné ako úverové inštitúcie, ktorá **za odplatu nadobúdajú prevádzané práva veriteľa v súvislosti s nesplácanou zmluvou o úvere** alebo samotnú nesplácanú zmluvu o úvere. Nákupca úverov so sídlom na Slovensku po novom musí zabezpečiť správu úveru oprávneným subjektom, ak ide o nesplácanú zmluvu o úvere uzavretú so spotrebiteľom, alebo vlastníkmi bytov a nebytových priestorov zastúpených správcom, alebo spoločenstvom vlastníkov.

Poskytovatelia úverových služieb sú podľa Zákona osoby, ktoré na základe písomnej zmluvy so správcom úverov **vykonávajú niektoré činnosti spravovania úverov**. Zákon stanovuje základné náležitosti tejto zmluvy, ako aj pravidlá upravujúce fungovanie vzťahu medzi správcom úverov a poskytovateľom úverových služieb. Dôležité je, že poskytovateľ môže vykonávať iba určité činnosti správy úverov, avšak nie v plnom rozsahu.

Zákon taktiež v záujme transparentnosti zavádza **register správcov úverov**. Nákupca úverov, či už v pozícii správcu úverov alebo ako subjekt, ktorý spravovanie úverov zveruje inému správcovi, má povinnosť zaznamenať údaje o nadobudnutí veriteľských práv súvisiacich s nesplácanou zmluvou o úvere alebo samotnej nesplácanej zmluvy o úvere do elektronického registra úverov.

4. Nové požiadavky na licencovanie a reguláciu správcov úverov

Proces získania povolenia na výkon činnosti správcu úverov podlieha podmienkam stanoveným NBS podľa osobitého predpisu (zákon č. 747/2004 Z. z.). **Každý subjekt, ktorý chce pôsobiť ako správca úverov, musí podať žiadosť**, pričom NBS posudzuje jej úplnosť do 45 dní od doručenia. Rozhodnutie o udelení povolenia je vydané do 90 dní od doručenia kompletnej dokumentácie. V prípade schválenia NBS špecifikuje, či správca získava aj oprávnenie na prijímanie a držanie finančných prostriedkov od dlžníkov v prospech nákupcu úverov. Povolenie môže byť viazané na splnenie dodatočných podmienok ešte pred začiatkom výkonu činnosti.

Každý schválený subjekt je povinný do 30 dní od nadobudnutia právoplatnosti rozhodnutia podať návrh na zápis podnikateľskej činnosti do obchodného registra. Ak žiadateľ nesplní podmienky uvedené v Zákone, NBS jeho žiadosť zamietne, pričom dôvodom zamietnutia nesmú byť ekonomické potreby trhu.

Samotný proces udeľovania povolenia podlieha viacerým kvalitatívnym kritériám. Žiadateľ musí byť právnickou osobou so sídlom na Slovensku a **musí mať právnu formu akciovej spoločnosti, jednoduchej spoločnosti na akcie, spoločnosti s ručením obmedzeným alebo európskej spoločnosti**. Okrem toho musí mať zriadenú dozornú radu a preukázať bezúhonnosť a odbornú spôsobilosť svojich riadiacich pracovníkov. Osoby na kľúčových pozíciách musia byť dôveryhodné, individuálne aj kolektívne odborne spôsobilé a transparentne preukázať pôvod majetku využívaného na činnosť správcu úverov.

Zákon tiež stanovuje prísne požiadavky na riadenie a kontrolu. **Každý správca musí zaviesť spoľahlivé mechanizmy správy a vnútorného riadenia**, vrátane postupov na zaznamenávanie a vybavovanie sťažností dlžníkov, ako aj opatrení proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti a financovaniu terorizmu. Organizácia musí mať primerané mechanizmy vnútornej kontroly a riadenia rizík, ktoré zabezpečujú dodržiavanie právnych predpisov a ochranu dlžníkov.

Ďalšou dôležitou požiadavkou je prehľadnosť vlastníckych vzťahov. Žiadateľ nesmie byť súčasťou neprehľadných skupín s úzkymi väzbami, ktoré by mohli brániť dohľadu regulátora. Ak má skupina s úzkymi väzbami sídlo v zahraničí, jej právny poriadok nesmie obmedzovať výkon dohľadu zo strany NBS.

Po získaní povolenia musí správca úverov nepretržite dodržiavať všetky stanovené podmienky. NBS vykonáva dohľad na základe prístupu založeného na riziku, pričom zohľadňuje rozsah a zložitosť činností správcu. **Každý subjekt je zároveň povinný vytvoriť samostatný nezávislý útvar zodpovedný za výkon vnútornej kontroly**. Alternatívne môže túto funkciu zastávať špeciálne určený zamestnanec, ak to rozsah činností správcu umožňuje.

V prípade, že správca plánuje prijímať a držať finančné prostriedky od dlžníkov, musí mať zriadený samostatný platobný účet v banke alebo pobočke zahraničnej banky.

Zákon tiež definuje pojem kontroly v rámci skupín s úzkymi väzbami, pričom za rozhodujúce faktory sa považuje priame alebo nepriame vlastníctvo podielu na základnom imaní alebo hlasovacích právach nad 50 %, právo vymenovať či odvolať riadiace orgány spoločnosti alebo iné formy vplyvu na riadenie subjektu. Tieto pravidlá majú zabezpečiť transparentnosť vlastníckych štruktúr a umožniť efektívny dohľad nad správcami úverov.

Nové požiadavky na licencovanie a reguláciu správcov nesplácaných úverov reflektujú snahu o zvýšenie transparentnosti a **ochrany dlžníkov pred neetickými praktikami vymáhania pohľadávok**. Doterajšia legislatíva síce stanovovala určité rámcové pravidlá pre tento sektor, avšak chýbali konkrétne opatrenia, ktoré by regulovali nielen činnosť správcov, ale aj samotný proces nadobúdania a vymáhania nesplácaných úverov.

5. Ochrana práv dlžníkov

Dôležitým prvkom nového Zákona je aj **zvýšená transparentnosť pri prevode úverových pohľadávok**. Po každom prevode práv veriteľa v súvislosti s nesplácanou zmluvou o úvere je správca alebo nákupca úverov povinný informovať dlžníka ešte pred začatím vymáhania. Oznámenie musí byť poskytnuté v listinnej podobe alebo na inom trvanlivom médiu a musí obsahovať podrobnosti o prevode, dátume jeho uskutočnenia, identifikačné a kontaktné údaje nového veriteľa, ako aj informácie o výške dlhu vrátane rozpisu na istinu, úrok a poplatky.

Zákon taktiež zabezpečuje, že **ak dlžník vykoná platbu správcovi úverov, táto sa automaticky považuje za platbu nákupcovi úverov**, čím sa predchádza prípadným právnym nejasnostiam. Správca je povinný doručiť dlžníkovi potvrdenie o prijatí platby alebo o zániku dlhu v kalendárnom mesiaci po jej prijatí. Tento dokument musí byť poskytnutý v podobe umožňujúcej jeho uchovanie a reprodukciu.

Zákon zároveň stanovuje, že **finančné prostriedky prijaté správcami úverov od dlžníkov nepredstavujú súčasť ich majetku a nepodliehajú exekúcii ani iným výkonom rozhodnutí**. Tento mechanizmus chráni platby dlžníkov pred rizikom zneužitia alebo nesprávneho zaúčtovania zo strany správcov. Regulácia správcov sa rozširuje aj na oblasť vymáhacích postupov, kde nový zákon stanovuje jasné limity pre komunikáciu s dlžníkmi. Zakazuje napríklad neprimeraný nátlak, obťažovanie alebo zatajovanie dôležitých informácií. Správcovia úverov sú povinní viesť podrobnú evidenciu vymáhacích aktivít a v prípade požiadania ju predložiť regulačným orgánom.

6. Cezhraničné vykonávanie činnosti

Správcovia úverov, ktorí získali licenciu od NBS na vykonávanie činnosti správy úverov udelené chcú **vykonávať túto činnosť v inom členskom štáte EÚ alebo EHP, tak môžu urobiť** na základe slobody poskytovania služieb garantovanou Zmluvou o fungovaní Európskej únie, alebo prostredníctvom zriadenia pobočky. Takéto cezhraničné spravovanie úverov je potrebné písomne oznámiť NBS a poskytnúť podrobné informácie vrátane obchodného mena, identifikačných údajov, hostiteľskej krajiny či mechanizmov na zabezpečenie súladu s miestnymi právnymi predpismi. NBS následne komunikuje s regulačnými orgánmi hostiteľského štátu, čím zabezpečuje transparentnosť a dohľad nad činnosťou správcov úverov aj v medzinárodnom kontexte. **Slovenský**

správca úverov, ktorý plánuje pôsobiť v inom členskom štáte, musí písomne informovať NBS a poskytnúť podrobné informácie vrátane identifikácie, hostiteľskej krajiny a opatrení na zabezpečenie súladu s miestnou legislatívou a prevencie legalizácie príjmov z trestnej činnosti. NBS následne informuje príslušné orgány v hostiteľskom členskom štáte a monitoruje plnenie stanovených požiadaviek. V prípade zistenia porušení v hostiteľskom štáte môže NBS iniciovať opatrenia na ich nápravu vrátane ukladania sankcií. Výsledky takýchto konaní následne oznamuje príslušným regulačným orgánom hostiteľskej krajiny, čím zabezpečuje koordinovaný dohľad nad cezhraničnou činnosťou správcov úverov.

Rovnako **správcovia úverov z iných členských štátov môžu vykonávať svoju činnosť na území Slovenskej republiky** za predpokladu, že spĺňajú podmienky stanovené regulačnými orgánmi. NBS je zodpovedná za prijatie a potvrdenie oznámení od dohľadových orgánov domovských štátov správcov. Tento postup sa vzťahuje nielen na oznámenia o plánovanom vstupe na slovenský trh, ale aj na akékoľvek následné zmeny v poskytnutých informáciách. Správcovia úverov z iných členských štátov môžu na Slovensku pôsobiť prostredníctvom pobočky alebo na základe práva na slobodné poskytovanie služieb. V oboch prípadoch sa na nich vzťahujú rovnaké povinnosti ako na slovenských správcov, vrátane dodržiavania predpisov týkajúcich sa transparentnosti, ochrany dlžníkov a správy pohľadávok. Výkon ich činnosti môže začať buď okamihom doručenia potvrdenia od NBS, že oznámenie bolo prijaté, alebo po uplynutí dvojmesačnej lehoty od odoslania oznámenia regulačným orgánom v domovskom štáte.

NBS má zároveň právomoc vykonávať dohľad nad činnosťou týchto správcov a prijímať opatrenia v prípade zistenia porušení zákona. Môže konať na základe vlastnej iniciatívy alebo na žiadosť dohľadových orgánov domovského štátu správcu. **Ak NBS identifikuje porušenie zákonných ustanovení alebo iných právnych predpisov, bezodkladne informuje príslušné orgány v domovskom štáte správcu úverov** a poskytne im dôkazy potrebné na prijatie nápravných opatrení. V prípade, že správca úverov z iného členského štátu naďalej porušuje predpisy aj po upozornení domovského regulačného orgánu, NBS môže prijať primerané opatrenia na ukončenie protiprávneho stavu. Tie môžu zahŕňať sankcie alebo dokonca zákaz vykonávania činnosti na Slovensku až do odstránenia nedostatkov. Tento proces je obzvlášť dôležitý v prípadoch, keď dochádza k závažnému ohrozeniu kolektívnych záujmov dlžníkov.

Tieto pravidlá posilňujú právnu istotu pre správcov úverov pôsobiacich v rámci jednotného európskeho trhu a zároveň chránia dlžníkov pred nekalými praktikami. Nastavením jasných dohľadových mechanizmov sa znižuje riziko zneužívania právnych rozdielov medzi členskými štátmi a zabezpečuje sa vysoký štandard regulácie v oblasti správy nesplácaných úverov.

7. Ukladanie sankcií

NBS má právomoc ukladať sankcie v prípade porušenia povinností zo strany správcov a nákupcov úverov. Sankcie môžu mať podobu pokuty alebo opatrenia na nápravu, pričom sa uplatňujú pri rôznych typoch pochybení. Medzi **najzávažnejšie porušenia patrí nedodržanie pravidiel vzťahu s nákupcami úverov, nelegálne outsourcovanie činností správy úverov, neefektívne mechanizmy riadenia a kontroly či nedodržanie pravidiel ochrany osobných údajov a práv dlžníkov**. Sankcie sa vzťahujú aj na situácie, keď správca úverov umožní riadiť svoju činnosť osobám, ktoré nespĺňajú zákonné požiadavky, alebo keď prijíma a drží finančné prostriedky dlžníkov v krajinách, kde na to nemá povolenie.

Maximálna výška pokuty pre správcu úverov môže dosiahnuť 200.000 Eur, pričom v prípade obzvlášť závažného alebo opakovaného porušenia môže NBS sankciu zvýšiť až na 650.000 Eur. Okrem samotných správcov môžu byť sankcionované aj osoby na kľúčových riadiacich pozíciách, ak sú za porušenie zodpovedné. V takom prípade sa **pokuta stanovuje vo výške desiatich mesačných platov** danej osoby z predchádzajúceho kalendárneho roka. Ak osoba po právoplatnom uložením pokuty stratí dôveryhodnosť, správca úverov je povinný ju bezodkladne odvolať z funkcie. Sankcie sa nevzťahujú len na správcov úverov, ale aj na nákupcov úverov a banky. Pokutu až do výšky 200.000 Eur môže NBS uložiť nákupcovi úverov, ak poruší informačné povinnosti alebo nezabezpečí súlad s predpismi týkajúcimi sa vzťahov s dlžníkmi. Rovnako **môžu byť sankcionované aj banky**, ktoré neoznámia povinné informácie regulačným orgánom. Opäť v prípadoch závažného alebo opakovaného porušenia môže byť pokuta zvýšená až na 650.000 Eur. Sankcionované môžu byť aj subjekty,

ktoré poskytujú služby správy úverov bez povolenia NBS, pričom v takýchto prípadoch môže pokuta dosiahnuť 200.000 Eur. Rovnako môžu byť sankcionovaní poskytovatelia úverových služieb, ktorí porušia zákonné podmienky pri externom zabezpečovaní správy úverov.

Lehota na uloženie sankcie je stanovená na tri (3) roky od zistenia porušenia, pričom celková **premlčacia lehota je desať (10) rokov** od jeho vzniku. Zodpovednosť za porušenie zákona nezaniká ani v prípade zániku povolenia správcu úverov, pričom táto zodpovednosť prechádza aj na jeho právnych nástupcov. Pri určovaní výšky sankcie NBS zohľadňuje viaceré faktory, ako sú závažnosť a rozsah porušenia, finančná situácia sankcionovaného subjektu, prípadné dosiahnuté neoprávnené zisky, spôsobené škody či miera spolupráce s regulačným orgánom.

Ak sa v jednom konaní preukáže viacero porušení, NBS ukladá celkovú pokutu na základe najvyššej možnej sankčnej sadzby zo všetkých zistených porušení. Ak sú dolné hranice sadzieb rôzne, uplatní sa najvyššia z nich. V takýchto prípadoch sa berie do úvahy aj počet jednotlivých pochybení a ich závažnosť.

8. Záver

Zavedenie nového Zákona predstavuje významný krok k väčšej transparentnosti a regulácii trhu s nesplácanými úvermi. Prísnejšie licenčné požiadavky, dohľad NBS a jasné pravidlá pre správcov a nákupcov úverov majú za cieľ nielen zlepšiť stabilitu finančného sektora, ale aj zabezpečiť spravodlivejšie podmienky pre dlžníkov. Dôraz na ochranu spotrebiteľov, etické vymáhanie pohľadávok a zamedzenie nekalých praktík prispieva k vyššej dôvere v celý systém správy úverov.

Rovnako dôležité sú opatrenia týkajúce sa cezhraničného poskytovania týchto služieb, ktoré umožňujú jednotnú reguláciu v rámci Európskej únie. Možnosť efektívneho dohľadu nad zahraničnými správcami úverov a mechanizmy koordinácie medzi regulačnými orgánmi jednotlivých krajín zabezpečujú, že nové pravidlá nebudú obchádzané.

Systém sankcií a prísnych kontrol zavedených zákonom posilňuje ochranu finančného trhu pred nekalými praktikami, pričom správcovia úverov a nákupcovia musia dôsledne dodržiavať regulačné požiadavky. Zavedenie týchto opatrení nepochybne ovplyvní dynamiku trhu s nesplácanými úvermi, pričom regulované prostredie môže zvýšiť atraktivitu tohto segmentu pre investorov a zároveň zabezpečiť vyššiu ochranu dlžníkov.

V konečnom dôsledku nový právny rámec prináša rovnováhu medzi právami a povinnosťami všetkých zainteresovaných strán. Na jednej strane posilňuje právnu istotu pre správcov a nákupcov úverov, na druhej strane vytvára robustnejší systém ochrany dlžníkov pred nekalými vymáhacími praktikami. Efektívne nastavenie pravidiel a dohľadu bude kľúčové pre dlhodobú udržateľnosť a funkčnosť nového systému.

Autorom článku je Martin Mičák,
advokát a partner ARDEN LEGAL & TAX s. r. o.

OSINT a finančné vyšetrovanie ekonomickej trestnej činnosti

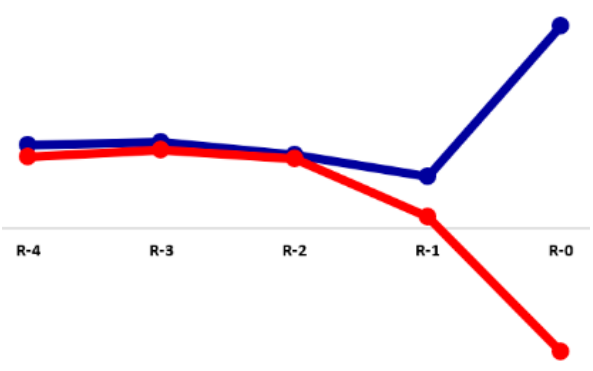
Peter ANDRIŠIN



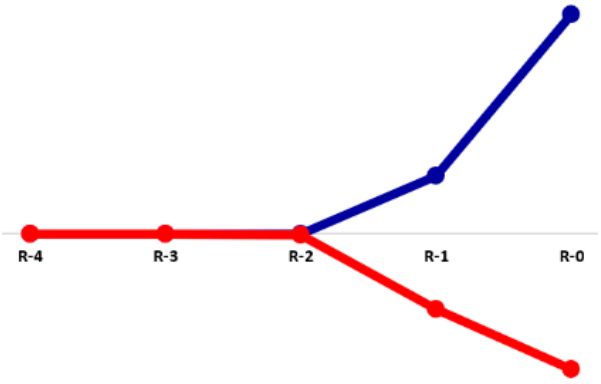
Viac ako 165 vyšetrovateľov sa zúčastnilo seminára OSINT a finančné vyšetrovanie (*OSINT - Open Source Intelligence - zber, analýza a využitie informácií z verejne dostupných zdrojov*), ktorý zorganizovali Inštitút správnych a bezpečnostných analýz Ministerstva vnútra SR a Akadémia policajného zboru v spolupráci so Slovenskou asociáciou finančníkov (SAF), spoločnosťami CRIF - Slovak Credit Bureau, s. r. o., FinStat, s. r. o. a Moody´s dňa 28.apríla 2025 na pôde Akadémie Policajného zboru. Vysoký počet a interaktívny prístup účastníkov napriek tomu, že účasť bola dobrovoľná, svedčí o záujme vyšetrovateľov o problematiku odhaľovania ekonomickej trestnej činnosti a dôležitosti celoživotného vzdelávania v neustále sa vyvíjajúcej oblasti počítačovej kriminality. Témy seminára boli podľa účastníkov aktuálne a z ich pohľadu zaujímavé: vyhľadávanie majetku, forenzná analýza, digitálne aktíva, odhaľovanie ekonomickej kriminality, ako zistiť podvody a ako im predchádzať, detekcia daňových manipulácií, finančné údaje, rizikové udalosti, majetková štruktúra, diagram väzieb a prepojenia v CRIBISE, Moody´s nástroje na vyšetrovanie.

Pamätáte si film **Minority Report** (2002, r. Steven Spielberg)? Futuristická spoločnosť prakticky eliminovala kriminalitu pomocou systému nazývaného PreCrime, ktorý dokáže predvídať trestné činy ešte pred ich spáchaním, vďaka čomu môže polícia zasiahnuť preventívne, zadržať páchateľa a tak zamedziť zločinu skôr, než dôjde k poškodeniu spoločnosti. Napriek fikcii ponúka film zaujímavý rámec pre diskusiu o schopnosti predvídať budúcnosť aj v reálnych oblastiach ekonomického života. Finančná analýza, ktorá systematicky skúma finančné výkazy, indikátory, pomery a ďalšie kvantitatívne a kvalitatívne ukazovatele, v mnohých prípadoch slúži práve ako systém „PreCrime“ – schopná identifikovať riziká, anomálie a budúce problémy skôr, než spôsobia nenapraviteľné škody.

Obrázok č. 1:



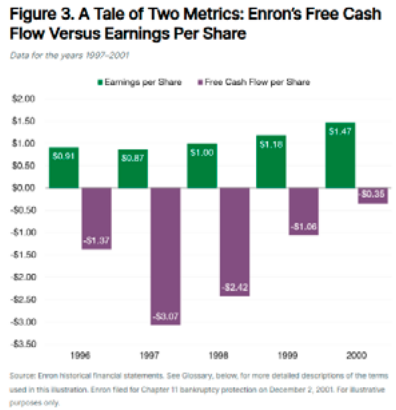
Podnik A

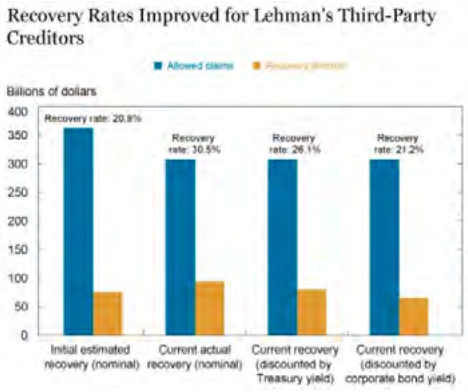


Podnik B

Ak podnik A je podozrivý a vyšetrovaný pre podozrenie z krátenia dane a prania špinavých peňazí, aká vysoká je pravdepodobnosť, že podnik B používa rovnaký modus operandi? Analogicky ako vo filme Minority Report riešili etickú dilemu, či je možné a spravodlivé trestať niekoho za čin, ktorý ešte nespáchal, manažéri sa môžu pýtať či je správne diskvalifikovať podnik na základe predpokladov finančnej analýzy. Môže prílišná dôvera v modely viesť k chybným rozhodnutiam? Našťastie, finančná analýza nevedie ku „zatýkaniu". Ak sa vykonáva dôsledne, transparentne a eticky, môže slúžiť ako výborný nástroj predikcie a prevencie. Hoci finanční analytici nevedia predpovedať budúcnosť s takou presnosťou ako filmoví „prekognitívci", ich práca má zásadný vplyv na rozhodovanie investorov, manažérov i verejných inštitúcií. Pád Enronu (2001) a kolaps Lehman Brothers (2008) sú asi najznámejšie príklady, kedy chýbajúca alebo ignorovaná finančná analýza viedla k hospodárskym katastrofám.

Enron sa navonok javila ako stabilná, vysoko zisková a inovatívna. Pred svojím krachom ENRON vykazoval výborné zisky, no ukazovatele cash flow a zadlženosti poukazovali na nelogický nesúlad. Až pri podrobnejšej analýze ktorá prišla, žiaľ, neskoro sa ukázalo, že išlo o zložité schémy účtovných podvodov a zatajovania strát, ktoré včasná, nezávislá finančná analýza mohla identifikovať a zainteresovaných „varovať". Napríklad výrazný nesúlad medzi niekoľkoročným rastom zisku na akciu a disponibilným voľnými finančným prostriedkami. [1]





Lehman Brothers predstavuje zlyhanie systému v schopnosti rozpoznať rozsah rizika, ktorý banka prijímala cez derivátové nástroje naviazané na hypotéky. Použitie páky v kombinácii s rizikovými derivátmi vytváralo ilúziu stability, ktorú neodhalila ani tradičná finančná analýza. Napriek tomu pokročilé modely mohli signalizovať riziko neschopnosti splácať záväzky. Napríklad miera vymožiteľnosti pohľadávok tretích strán bola menej ako 31%. Zlyhanie v identifikácii systémového rizika viedlo k najväčšej finančnej kríze od 30. rokov 20. storočia.[2]

Z hľadiska finančnej analýzy oba zverejnené prípady sú považované za úmyselný podvod. Z trestnoprávneho hľadiska manažéri spoločnosti Enron, ktorí boli zapojení do manipulácie s finančnými výkazmi, aby spoločnosť vyzerala oveľa ziskovejšia, než v skutočnosti bola, boli odsúdení za podvody a insider trading. Napriek mnohým tvrdeniam, že rozhodnutia bývalého CEO spoločnosti Lehman Brothers prispeli k pádu firmy, neexistovali dostatočné právne dôvody na jeho potrestanie. Vysokí manažéri neboli nikdy súdení za trestné činy spojené s pádom spoločnosti (čelili však viacerým civilným žalobám).

1 https://www.lordabbett.com/en-us/financial-advisor/insights/investment-objectives/value-stocks--why-focus-on-free-cash-flow-.html

2 https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2019/01/creditor-recovery-in-lehmans-bankruptcy/

Finančná analýza je systematické skúmanie finančných výkazov, indikátorov, pomerov a ďalších kvantitatívnych a kvalitatívnych ukazovateľov. Analytik správne vykonanou analýzou, v prípade podozrenia na nezákonné transakcie, identifikuje a popíše pochybenie a často dokáže presne určiť vinníka de-facto. Analytika nezaujíma či vinník konal kvôli neznalosti zákona, omylom alebo úmyselne. Jeho úlohou je problému zabrániť do budúcna. Vyšetrovateľ, na rozdiel od-finančných analytikov, má oveľa zložitejšiu pozíciu. Preukázanie porušenia konkrétnych paragrafov konkrétneho zákona de-jure pri súčasnej legislatíve je sizyfovská práca. 25 významných zákonov ovplyvňujúcich podnikanie sa mení takmer 62-krát za kalendárny rok, čo v prepočte znamená, že približne každých **6** (slovom **šesť**) **dní** [3] . Okrem finančných podvodov, manipuláciu s účtovníctvom, neefektívnu alokáciu kapitálu, investície bez návratnosti musí vyšetrovateľ naviac preukázať úmysel. K tomu vyšetrovateľom, rovnako ako analytikom, pomáhajú moderné systémy a prediktívne modely, ktoré využívajú umelú inteligenciu, strojové učenie a štatistické algoritmy. Odborníci zo Slovenskej asociácie finančníkov sú pripravení pomáhať pri vzdelávaní ako efektívne využívať moderné technológie, umelú inteligenciu aj klasickú finančnú analýzu na odhaľovanie a prevenciu ekonomickej trestnej činnosti prvých 165 dobrovoľníkov a všetkých ďalších záujemcov zo strany policajného zboru.

Autorom článku je Ing. Peter Andrišin
Externý finančný manažér, Dozen s.r.o.

3 https://www.sbagency.sk/sites/default/files/analyza_kvality_regulacneho_ramca_a_legislativneho_procesu_final.pdf strana 14

Reformy sú v podpore konkurencieschopnosti Slovenska kľúčové – index prosperity SLSP

Katarína ŠEBEJOVÁ

V celkovom porovnaní prosperity 27 členských štátov Európskej únie zostáva Slovensko na chvoste

Slovensko podľa Indexu prosperity, ktorý vydala Slovenská sporiteľňa zostalo medzi členskými krajinami Európskej únie na 24. priečke aj podľa údajov za rok 2024. Rovnakú pozíciu dosiahla naša krajina v roku 2023.

Lídrom rebríčka je Švédsko a v jeho závere, za Slovenskom zostali Rumunsko, Bulharsko a posledné sa umiestnilo Grécko. Z krajín bývalého východného bloku je na najlepšej pozícii Slovinsko (4.miesto), nasleduje Estónsko (13.miesto) a Česko (15.miesto), uviedla Slovenská sporiteľňa (SLSP).

Medziročne sme Slovensko podľa SLSP zlepšilo napríklad v kvalite ovzdušia či v kumulatívnom výkone ekonomiky. Najväčší prepad naša krajina zaznamenala pri slobode médií. Vyššiu prosperitu by sme dosiahli väčšou podporou investičnej kultúry – podporou startupov, výskumných centier, prepájaním súkromnej sféry s univerzitami.

Vysoké dane

Na horšiu konkurencieschopnosť Slovenska vplýva vyššie daňové zaťaženie podnikateľov aj firiem, ktoré brzdí budúce investície. „Máme najvyššiu sadzbu dane z príjmov právnických osôb v našom regióne. 24 % nie je extrémne veľa, ak však k tomu pripočítame transakčnú daň, výsledkom bude nárast objemu vybraných daní od slovenských podnikateľov z vlaňajších 4,5 miliardy eur na 5,6 miliardy v roku 2025," uviedla Mária Valachyová, hlavná ekonómka Slovenskej sporiteľne. „To je nárast o takmer 25 percent a odhady pre rok 2026 hovoria o ďalších 8 percentách," doplnila.

Podľa finančníčky tieto peniaze chýbajú slovenským podnikateľom a firmám na investície. „Je nevyhnutné, aby sme sa pri konsolidácii zamerali aj na zvyšovanie efektívnosti štátu a prehodnotenie rozsahu sociálnych politík. Tie si vzhľadom na aktuálny stav verejných financií nemôžeme v tak štedrej podobe dlhodobo dovoliť," dodala Mária Valachyová.

Rast ekonomiky

Najvýraznejší prepad Slovensko zaznamenalo v indikátore slobody médií, čo zhoršilo jeho celkovú pozíciu v rebríčku v rámci skupiny indikátorov, ktoré hodnotia spoločnosť.

V niektorých čiastkových ukazovateľoch sa Slovensko objektívne zlepšilo, napríklad v miere nezamestnanosti či raste ekonomiky za posledných 5 rokov. Celkové poradie Slovenska sa však nemení aj preto, že viaceré krajiny napredujú rovnakým alebo dokonca rýchlejším tempom.

„V rokoch 2019 až 2024 sa zväčšila naša ekonomika o 8 percent. To je síce lepší výsledok ako je 5- percentný rast Európskej únie ako celku, v porovnaní s ostatnými krajinami strednej a východnej Európy však Slovensko zaostáva. Napríklad Chorvátsko narástlo o 19 a Poľsko s Bulharskom o 14 percent. A ak chceme EÚ ekonomicky dobiehať, potrebujeme rýchlejšie tempo rastu, pretože v produkcii na obyvateľa patríme stále do spodnej tretiny rebríčka," vraví Mária Valachyová, hlavná ekonómka Slovenskej sporiteľne.

Konzervatívnosť v úsporách

Bohatnúť by mohlo Slovensko a Slováci viac, myslí si Slovenská sporiteľňa. Konštatuje, že slovenské domácnosti si dlhodobo odkladajú menšiu časť svojich príjmov než je priemer Európskej únie. V roku 2024 dosiahla hrubá miera úspor v EÚ27 úroveň 14,5 %, a na Slovensku len 5,9 %. Nižšia miera úspor znamená menej možností na vytvorenie rezerv na nečakané výdavky pri zvyšujúcich sa nákladoch na bývanie, neistote na trhu práce či pretrvávajúcich geopolitických hrozbách.

Ešte aj so samotnými úsporami zaobchádzame na Slovensku konzervatívne. Investičné produkty využívame zriedkavejšie ako v západných krajinách, čím sa ochudobňujeme aj o potenciálne dlhodobé výnosy, ktoré ponúkajú finančné trhy. Takmer polovicu finančného majetku slovenské domácnosti držia vo vysoko likvidnej forme, teda v hotovosti alebo na bežných účtoch, uzatvára Slovenská sporiteľňa.

Cesta k rastu prosperity

Receptom na prosperitu sú najmä kapitál, pracovná sila a technológie uviedla Slovenská sporiteľňa. Vyššiu prosperitu môže Slovensko dosiahnuť väčšou podporou investičnej kultúry – startupov, výskumných centier, prepájaním súkromnej sféry s univerzitami. Samozrejme, závisí aj od veľkosti či vyspelosti kapitálového trhu. Toto sa javí ako recept, ktorý výborne funguje v krajinách ako Estónsko a USA či Izrael, ktoré sú startupovými lídrami vo svete, upozorňuje banka. Podľa nej majú veľký pomer výdavkov na výskum a vývoj z európskych krajín Švédsko či Belgicko.

ČO POSILNÍ KONKURENCIESCHOPNOSŤ SLOVENSKA PODĽA SLOVENSKEJ SPORITEĽNE

Vízia

Slovensko potrebuje jasne definovanú víziu rozvoja aspoň na najbližších desať rokov. Táto vízia by mala vzniknúť ako výsledok otvorenej a konštruktívnej diskusie medzi verejným sektorom, podnikateľským prostredím a občianskou spoločnosťou.

Reformy

Slovensko potrebuje reformy, ktoré opäť prilákajú zahraničné investície (FDI), a tým podporia modernizáciu a diverzifikáciu priemyslu vrátane vyššej miery robotizácie. Prvými krokmi by mali byť zníženie byrokracie, daňovo-odvodového zaťaženia (ceny práce) či zrušenie množstva výnimiek či nerovností v daňovom systéme.

Konsolidácia a efektívny štát

Slovensko si udrží dlhodobý hospodársky rast iba za predpokladu, že konsolidačné opatrenia budú navrhnuté tak, aby zároveň posilnili konkurencieschopnosť krajiny. Sociálne transfery by mali byť adresnejšie, verejné výdavky podrobne prehodnotené a efektívnejšie využívané.

Ľudský kapitál a pracovný trh

Slovensko musí zastaviť odliv talentov a zároveň aktívne podporovať migráciu kvalifikovanej pracovnej sily. Zvýšenie participácie na trhu práce, najmä medzi mladými a staršími, vrátane možnosti jednoduchšie pracovať popri predčasnom dôchodku, zmierni tlak na pracovný trh a pomôže verejným financiám.

Právny štát a dôvera v inštitúcie

Fungujúci právny štát, podpora demokratických inštitúcií a vyššia politická kultúra sú základom atraktívneho spoločenského prostredia. Depolarizácia spoločnosti je kľúčová pre budúcu prosperitu. Musíme hľadať to, čo nás spája, doma aj v zahraničí. Práve spoločenská klíma môže rozhodnúť, či u nás zostanú ľudia, ktorých pre ďalší rozvoj ekonomiky nevyhnutnepotrebujeme.

Vzdelávanie a digitálne zručnosti
Investície do kvalitného vzdelávania založeného na excelentnosti umožnia Slovensku prechod ku znalostnej ekonomike. Lepšie začlenenie marginalizovaných skupín a uplatňovanie princípu „na každom študentovi záleží“ pomôže znižovať rozdiely. Dôraz na zvyšovanie základných digitálnych zručností, najmä medzi nízko kvalifikovanými, môže odomknúť pre potenciál tejto časti populácie.

Podpora podnikania a inovácií
Štátne politiky musia pamätať na potreby firiem a podnikateľov. Treba myslieť na to, že populizmus má svoju cenu, ktorá sa napokon prejaví v nižšom hospodárskom raste. Cielená podpora diverzifikácie ekonomiky naopak v dlhodobom horizonte zvýši jej odolnosť. Slovensko sa môže oprieť o svoje silné priemyselné zázemie, najmä v automobilovom sektore, a o relatívne vysokú komplexnosť ekonomiky.

Výskum, vývoj a kapitálový trh
Nevyhnutná je aktívna podpora výskumu a vývoja. Jednoduchšie a zrozumiteľnejšie pravidlá pre financovanie a účtovanie R&D projektov by podnikateľom aj výskumníkom umožnili lepšie využívať dostupné daňové stimuly, čím by sa znížili náklady a podporila inovačná činnosť. Rozvoj kapitálového trhu by mohol významne prispieť k financovaniu inovácií a k prechodu Slovenska na znalostnú ekonomiku

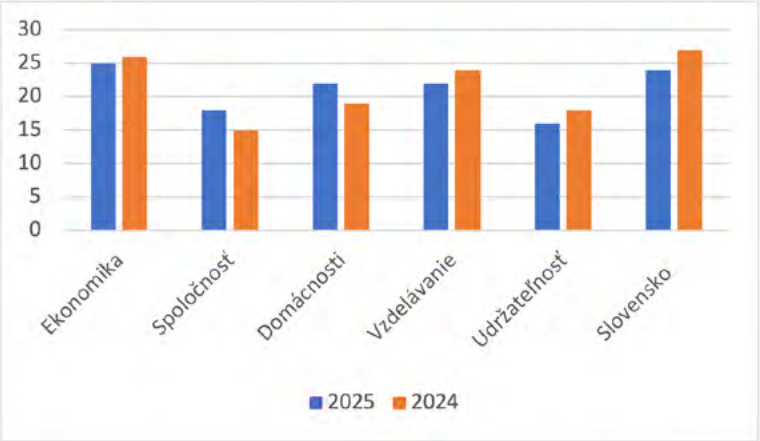
STEM a rovnosť príležitostí
Zvýšenie motivácie k štúdiu STEM odborov prispeje k znižovaniu rodových mzdových rozdielov a zároveň rozšíri ľudský kapitál potrebný pre modernú ekonomiku. Musíme byť na Slovensku odvážni a ambiciózni pri vývoji a exporte našich znalostí či inovácií.

Príloha:

Poradie podľa oblastí a celkové umiestnenie z EÚ-27

Oblasti	2025	2024
Ekonomika	25	26
Spoločnosť	18	15
Domácnosti	22	19
Vzdelávanie	22	24
Udržateľnosť	16	18
Slovensko	**24**	**27**

Index konkurencieschopnosti v EÚ – celkové umiestnenie krajín
Index konkurencieschopnosti SR v roku 2024 podľa jednotlivých oblastí



Zdroj: SLSP

Umiestnenie	Krajina
1.	Švédsko
2.	Írsko
3.	Holandsko
4.	Slovinsko
5.	Fínsko
6.	Dánsko
7.	Belgicko
8.	Luxembursko
9.	Nemecko
10.	Rakúsko
10.	Malta
12.	Francúzsko
13.	Estónsko
14.	Španielsko
15.	Česko
16.	Poľsko
17.	Taliansko
17.	Portugalsko
19.	Lotyšsko
20.	Chorvátsko
21.	Litva
22.	Cyprus
23.	Maďarsko
24.	Slovensko
25.	Rumunsko
26.	Bulharsko
27.	Grécko

Katarína Šebejová, členka redakčnej rady

EACT TREASURY PRIESKUM 2025

Andrej RÉVAY

Prinášame Vám ďalší ročník prieskumu podnikových finančníkov uskutočnený v rámci 27 európskych krajín.

Počas uplynulých deviatich rokov EACT spustila svoj „treasury" prieskum s cieľom určiť hlavné priority pre korporácie. Jeho cieľom je tiež identifikovať výzvy, ktorým čelia podnikoví finančníci (treasurers) nadnárodných spoločností a technologické inovácie, ktoré plánujú implementovať. Prieskum sa tiež zameriava na rozpoznanie vývoja v priebehu času a po krízach. V rýchlo sa meniacom prostredí s geopolitickými problémami na celom svete tento prieskum zdôrazňuje, kde sa priority menia a kedy sa menia a prečo. Tento rok **EACT dostala približne 275+ odpovedí** od skupiny podnikových finančníkov niektorých z najväčších medzinárodných spoločností v Európe.

TOP PRIORITY podnikových finančníkov
Väčšina podnikových finančníkov zdieľa rovnaké priority:
Dlhodobé financovanie (kapitálové trhy a banky)
Plánovanie peňažných tokov
Kapitálová štruktúra



Prieskum EACT z roku 2025, ktorý sa stal tradíciou, sa snaží zistiť trendy a priority v oblasti treasury pre nadnárodné spoločnosti na nasledujúcich 12 až 24 mesiacov.

Ako sa očakávalo v tomto turbulentnom roku, na čele rebríčkov je **Cash flow forcasting**, t. j. > 13 týždňov / mesačné priebežné prognózy, nasledovaná **dlhodobým financovaním** a nakoniec **preskúmanie technologickej infraštruktúry pokladníc / výmenou existujúcich IT nástrojov**. Nasleduje niekoľko priorít na takmer rovnakých úrovniach, ako napríklad kapitálová štruktúra(4), trhové riziko, t. j. riadenie rizík (5); optimalizácia riadenia prevádzkového kapitálu (6), digitalizácia treasury (7) a politické neistoty (8).

Výsledky celého prieskumu si môžete pozrieť tu.
https://asocfin.sk/2025/06/eact-treasury-survey-2025/

Andrej Révay, čestný prezident SAF

Konferencia Finančné riadenie podnikov a Valné zhromaždenie SAF

Anton ONDREJ

23. ročník konferencie FRP sa uskutočnil na tradičnom mieste, v hoteli Radisson Blu Carlton v Bratislave 14. mája 2025. Okrem tradičného miesta bola opäť dodržaná aj ročná periodicita konferencie a udelená cena SAF za prínos pre podnikové financie. Oceneným bol **CFO TMR a.s., Marian Klas**. Cenu mu spolu s **prezidentom SAF Antonom Ondrejom** udelil **generálny riaditeľ PKB na Slovensku Peter Dávid**.

Hlavnými témami tohtoročnej konferencie bol dopad konsolidácie verejných financií na podnikanie a finančné riadenie podnikov v čase dynamických globálnych zmien.

V prvom paneli, ktorý moderoval **CFO SPP Distribúcia Roman Filipoiu**, sa stretli bývalí kolegovia Ministerstva financií SR, z ktorých sa viacerí s odstupom času posunuli na pozície, ktoré im umožňujú hodnotiť konsolidáciu verených financií z iných uhlov pohľadu. **Gabriel Machlica, riaditeľ Inštitútu finančnej politiky MF SR** načrtol výzvy aj možnosti riešenia konsolidácie, ako ju uchopila súčasná politická reprezentácia. **Tajomník Rady pre rozpočtovú zodpovednosť Viktor Novysedlák** ukázal prehľad širokej škály skúseností, ktoré s nami zdieľajú krajiny najmä, ale nielen z EÚ, pričom odlíšil osvedčené postupy akými sú šetrenie na strane výdavkov, zvyšovanie efektivity výberu daní a zvyšovanie už zavedených daní a rizikové formy konsolidácie, akou je transakčná daň, ktorá je novou, neosvedčenou a málo, alebo vôbec nepoužívanou formou napĺňania štátneho rozpočtu. **Katarína Kaszasová, členka Európskeho dvora audítorov**, ktorej prezentácia sa stretla s mimoriadnym ohlasom, vysvetlila pravidlá zostavovania, schvaľovania a fungovania rozpočtových pravidiel EÚ, kontrolných mechanizmov a výziev, ktorým rozpočet EÚ čelí v najbližších rokoch. Nakoniec **poslanec NR SR a tieňový minister financií Štefan Kišš** nezaprel, že jeho posun z MF SR do politických kruhov ovplyvnil jeho vnímanie konsolidácie a v diskusii zdôraznil najmä to, že počas vládnutia súčasnej politickej reprezentácie za posledných desať rokov do roku 2019 dosiahlo zaostávanie rodinného rozpočtu priemernej slovenskej domácnosti oproti jedenástim porovnateľným krajinám Strednej a Východnej Európy sumu tisíc eur mesačne.

Panelisti, účastníci konferencie, aj ohlasy na zverejnené informácie na sociálnych sieťach v reakcii na tento blok oceňovali najmä vysoko odborný prínos moderátora, ktorý sa vyhol nálepkovaniu „vinníkov“ nezdravého vývoja verejných financií a namiesto toho povzbudzoval účastníkov diskusie k hľadaniu celospoločensky priechodných a prospešných východísk.

Druhý panel konferencie moderoval **prezident SAF Anton Ondrej**. Panelistami boli skúsení CFO z rôznych odvetví hospodárstva - automobilového priemyslu, energetiky, potravinárstva, ale aj člen predstavenstva vodárenskej spoločnosti.

CFO Opmobility Ján Fígeľ zdôraznil, že automobilový priemysel čelí mnohým globálnym výzvam, najmä vyostrenej konkurencii čínskych výrobcov a nevyspytateľnej situácii na trhu USA. V tejto situácii je pre riadenie firmy mimoriadne dôležitá schopnosť odhaľovať a využiť rezervy potrebné k zachovaniu výkonnosti a flexibility firmy. **CFO SPP distribúcia Roman Filipoiu** reagoval na aktuálnu otázku príčin bezprecedentného výpadku elektrickej energie v Portugalsku a v Španielsku. Vysvetlil zložitosť udržiavania rozvodnej siete v kontexte rastúcich pripojení obnoviteľných, ale nestabilných zdrojov výroby elektriny. **CFO Tauris Group Vladimír Podolinský** zodpovedal nielen otázky o dopade konsolidácie na rast cien, ale aj otázky o bezpečnosti potravín. Povedal, že napriek pandémiám, ktoré zasiahli aj Slovensko, je bezpečnosť potravín na vysokej úrovni vďaka prísnym normám a ich kontrole. **Člen predstavenstva Východoslovenskej vodárenskej spoločnosti Daniel Krátky** upozornil na prebiehajúci legislatívny proces, v ktorom MŽP navrhuje ročnú opciu na dlhopisy

vydávané vodárenskými spoločnosťami, čo bude viesť k nezáujmu investorov. Okrem toho diskutoval o výzvach riadenia vodárenských spoločností na Slovensku, ktoré čelia dlhodobému podfinancovaniu vo výške až 10 miliárd eur. Vedenie spoločnosti je preto aktívne aj v Bruseli, kde hľadá zdroje na kriticky potrebné investície v spolupráci s európskymi partnermi.

S odstupom takmer mesiaca môžeme hodnotiť 23. ročník konferencie ako úspešný a to najmä z pohľadu, že sa jej obsah hlbšie ponoril do výziev finančného riadenia podnikov v aktuálnom období a to predovšetkým vďaka kvalite panelistov, ktorí majú dlhoročné a vysoko odborné znalosti v riadení firemných financií. Dôkazom toho sú nielen ohlasy na sociálnych sieťach, ale aj zvýšený záujem o členstvo v SAF, čo nás mimoriadne teší.

Valné zhromaždenie SAF

VZ SAF sa netradične konalo v rovnakých priestoroch, ako konferencia. Zúčastnilo sa ho priamo, alebo formou zastúpenia 40 členov, čo bolo viac ako potrebná 1/5 z celkového počtu 109 členov.

Prítomní členovia SAF zvolili orgány SAF na nasledujúce tri roky v zložení. **Správna rada SAF:** Peter Andrišin, Viera Bakošová, Miroslav Bielčík, Petra Lišková, Martin Mičák, Anton Ondrej, Jan Fígeľ. Ďalší dvaja členovia, Filip Kasnár a Vladimír Podolinský boli zvolení na obdobie 3.rokov v apríli 2024. Správna rada zvolila za prezidenta Antona Ondreja a za viceprezidentov Vieru Bakošovú a Vladimíra Podolinského. Do revíznej komisie boli zvolené dve nové členky Zuzana Benešová a Viera Hudečková a znovu zvolená Eva Jančíková. Do **Rady starších SAF** bol k členom zvoleným v r. 2024 Miroslavovi Krajčovičovi a Ivete Griačovej zvolený Peter Daniel a opakovane zvolení Viera Laszová, Peter Markovič, František Sieklik a Jana Šnircová.

Okrem voľby orgánov SAF odsúhlasilo VZ aj **doplnenie stanov**, ktoré reagovalo na praktickú skúsenosť, keď po uplynutí funkčného obdobia členov orgánov nebolo stanovené, ako postupovať v prípade neskoršieho konania valného zhromaždenia. Táto nejednoznačnosť bola doplnením stanov odstránená tak, že mandát bude predlžený až do konania valného zhromaždenia. Anton Ondrej na adresu aktuálneho znenia stanov vyzval členov asociácie, aby pri príležitosti 30. výročia založenia SAF, ktoré bude v roku 2026, zvážili potrebu aj ďalších zmien a doplnení stanov, ktoré by reflektovali aktuálne a možno aj budúce potreby našej organizácie.

V príhovore k členom **prezident SAF Anton Ondrej** informoval o zameraní aktivít na strednú a mladú generáciu, najmä prostredníctvom zapojenia do odborných podujatí, vrátane konferencií EACT a Eurofinance, vzdelávania na vysokých školách (Ekonomická univerzita Bratislava a Univerzita Mateja Bela Banská Bystrica) a rozvoji spolupráce s ďalšími univerzitami prostredníctvom zapojenia členov a spolupráce s partnermi, zainteresovanými na vzdelávaní v oblasti firemných financií. Toto smerovanie symbolizuje aj výmena na pozícii člena Správnej rady SAF, keď Petra Daniela, ktorý rozbehol vzdelávanie na vysokých školách, nahradila Petra Lišková, ktorá vedie prípravu vzdelávania zameraného na oblasť treasury a na firemné financie. Každoročnej aktualizácii stratégie SAF sa budú členovia vedenia asociácie venovať na niektorom za najbližších zasadnutí rozšíreného zasadnutia Správnej rady SAF.

Anton Ondrej, prezident SAF

Čo prinesie Stratégia konkurencieschopnosti pre EÚ a pre Slovensko? (Seminár ZPS a SAF)

Peter DANIEL – Miloslava ZELMANOVÁ

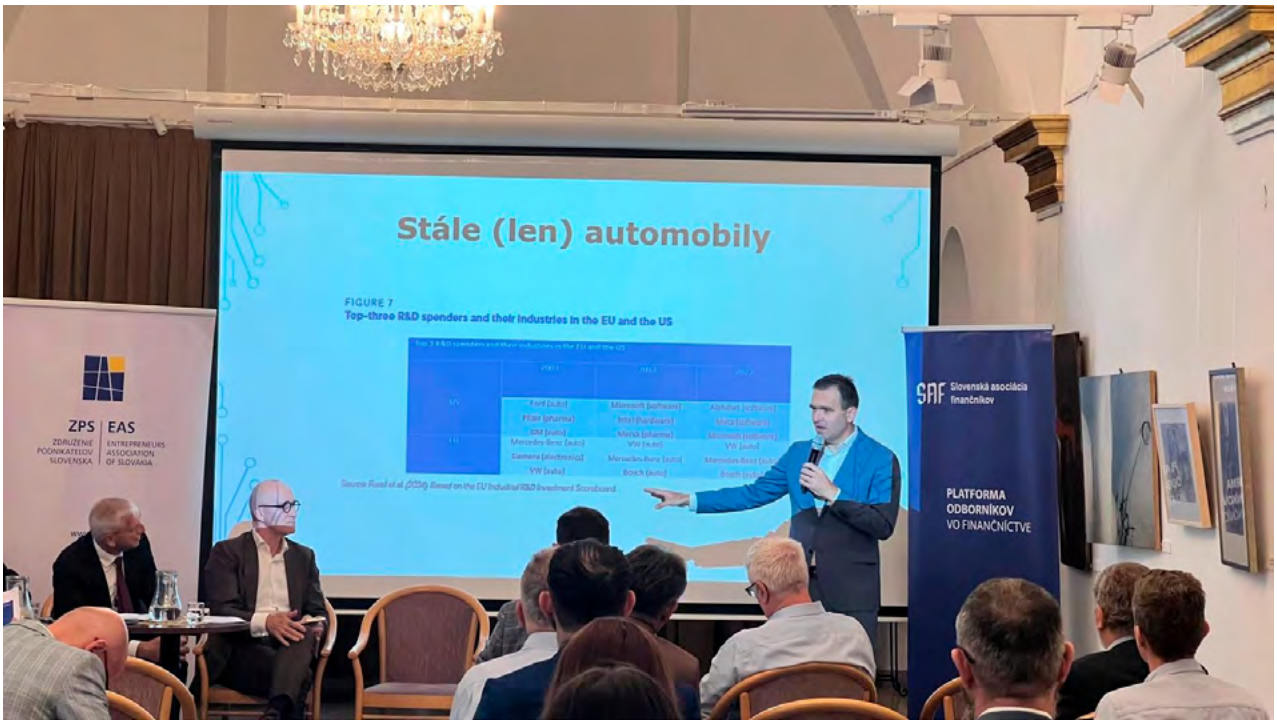
Postavenie Európy v oblasti inovácií, ale aj bezpečnosti je v porovnaní s USA alebo Čínou veľmi zlé a niekedy sa zdá, že ideme opačným smerom, než zvyšok sveta, vzďaľujeme sa najlepším a naše tempo technologického vývoja za tempom sveta stále viac zaostáva. To ohrozuje samotnú budúcnosť a bezpečnosť nášho kontinentu. Čo k tejto téme povedali najpovolanejší, zhŕňame pre Vás v tomto článku.

Združenie podnikateľov Slovenska (ZPS) a Slovenská asociácia finančníkov (SAF) zorganizovali 5. júna 2025 v Pálffyho paláci v Bratislave diskusné fórum na tému inovačného a technologického zaostávania EÚ za USA a Čínou a možných riešení neutešenej situácie. Inovačno-technologické nožnice medzi Európou a líderskými regiónmi sveta sa stále viac otvárajú a EÚ je v riešeniach pomalá a neefektívna. O tom, ako z tejto pasce von, prišli pod taktovkou moderátorky **Eleny Kohútikovej**, podpredsedníčky dozornej rady VÚB a bývalej viceguvernérky NBS, diskutovať naozaj prvotriedni hostia:

Ľudovít Ódor – poslanec Európskeho parlamentu, bývalý premiér a bývalý viceguvernér NBS
Marek Senkovič – výkonný riaditeľ Slovnaftu
Alexander Matušek – prezident Zväzu automobilového priemyslu
Ronald Blaško – riaditeľ odboru priorít Výskumnej a inovačnej autority vlády SR, bývalý výkonný riaditeľ Americko-slovenskej obchodnej komory a bývalý viceprezident Globsec
Zdeňek Čech – vedúci tímu ekonomických analýz Zastúpenia Európskej komisie na Slovensku
Peter Ďuračka – zástupca CFO v SPP Distribúcia

S úvodnými prednáškami vystúpili Ľudovít Ódor a Zdeněk Čech. **Ľudovít Ódor** hodnotil celkové investovanie EÚ ako nízke, avšak ešte horšie je to pri detailnom pohľade na štruktúru aj tak nízkych investícií (EÚ investuje viac do jednoduchších a zelenších technológií, kým USA a Čína viac do komplexnejších a digitálnych inovácií). EÚ potrebuje začať investovať a správnym smerom a to v objeme 700-800 miliárd eur. Odkiaľ tieto peniaze zobrať? V zásade máme štyri zdroje: (1) súkromné úspory *(v SR v rozsahu cez 40 mld. eur)*, (2) presmerovanie priorít v rámci rozpočtu EÚ, (3) rozpočtové zdroje členských štátov a (4) možno pre niekoho prekvapujúci fakt, že nemalé finančné rezervy sa skrývajú v odstránení ešte stále existujúcich bariér medzištátnych obchodov vnútri EÚ (!), menej pri vnútroúnijnom pohybe tovarov, viac pri vnútroúnijnom pohybe služieb. Európa musí tieto zdroje použiť na skoré využitie nových technológií (zaradiť sa medzi tzv. *early adopters*), v čom máme vďaka zložitým a pomalým rozhodovacím procesom EÚ obrovské rezervy (Európa je jednoducho oproti USA a Číne veľmi pomalá v rozhodovaní a uvádzaní vecí do praxe). Musíme výrazne zrýchliť rozhodovacie mechanizmy EÚ alebo začať rozhodovať mimo týchto mechanizmov. Paradoxom je, že práve štáty najviac kritické voči EÚ najviac blokujú a brzdia jej rozhodovanie. Pri definovaní priorít nesmieme zabúdať ani na dôležité súvislosti diverzifikácie zdrojov surovín a bezpečnosti Európy (nemať dosť vlastných surovinových zdrojov je pre Európu aj bezpečnostné riziko). Ľudovít Ódor zároveň na príkladoch zo sveta ukázal ako spolu úzko súvisia

kvalita života a investície do inovácií (jednoducho povedané: v štátoch a regiónoch, ktoré kladú väčší dôraz na investovanie do inovácií, je kvalita života výrazne vyššia).



Zdeněk Čech zhodnotil, že EÚ už dnes pracuje intenzívne na tom, aby čelila vyššie uvedeným výzvam, ale ide o úsilie na veľmi dlhú dobu a nedá sa to zmeniť zo dňa na deň. Európa chce dosiahnuť objem R&D investícií na úrovni 3% HDP, uhlíkovú neutralitu do roku 2050 (čo pomôže menšej závislosti na súčasných zdrojoch energií) a EÚ musí najmä znížiť administratívnu záťaž pre rozbeh všetkých týchto vecí, čím *de facto* potvrdil slová predrečníka o neefektívnosti a pomalosti rozhodovacích procesov v EÚ. Zdeněk Čech upozornil aj na nedávno zverejnenú správu EK o Slovensku, ktorá ukazuje na pokles ekonomického rastu z 2,1% na 1,5% ročne a na fakt, že Slovensko má naozaj veľa výziev v konkurencieschopnosti, keďže sme malá priemyselná otvorená ekonomika. Práv preto nám treba oveľa viac inovácií a zlepšenie podnikateľského prostredia. Situácii nepomáha ani málo rozvinutý kapitálový trh. V legislatívnej oblasti upozornil na alarmujúci fakt, že až 37% návrhov súvisiacich zákonov prešlo slovenským parlamentom bez zodpovedajúcej analýzy dopadov. Veľkou brzdou je aj to, že nie všetky skupiny obyvateľstva sú zapojené rovnako do príležitostí na trhu práce (ženy s deťmi, Rómovia) a túto bariéru neodstraňuje ani vzdelávanie (práve naopak, prehlbuje ju). Slovensko je už dnes málo atraktívne pre investorov ale aj pre vlastných ľudí, ktorí odchádzajú za lepšími príležitosťami. Veľmi nízka je aj úroveň využitia digitálnych technológií v slovenských podnikoch.

Moderátorka diskusie **Elena Kohútiková** upozornila, že EÚ mala ambície byť „najviac konkurencieschopným regiónom sveta“ už v roku 2010, potom opäť v roku 2020, avšak stal sa pravý opak: USA išli vpred rýchlejšie, neskôr do súťaže výrazne zasiahla aj Čína a tá predbehla všetkých ostatných. Zelená ekonomika je pre EÚ nákladná a súčasne nám uniká vlak digitalizácie. Šéf ECB Draghi vo svojom známom reporte vraví, že EÚ má príliš veľa priorít – máme síce dobré programy, ale nevieme ich implementovať.

Ronald Blaško upozornil, že iný je pohľad na EÚ ako celok a iný na európske štáty - v prvej trojke najviac konkurencieschopných ekonomík sveta sú dve európske: Švajčiarsko a Dánsko, veľmi dobre sú na tom aj Írsko, Švédsko, avšak zaostávajú viaceré veľké a ťažiskové európske ekonomiky (aj Nemecko, ktoré je pre EÚ kľúčové). Ronal Blaško upozornil aj na fakt, že R&D centrá sú síce aj na Slovensku, ale reálne môžu spolupracovať len s STU Bratislava a TU Košice, aj to len s časťou ich ľudí. Dnes je významnou časťou hodnoty áut práve software

a v tomto smere nemá Slovensko veľmi čo ponúknuť - odbory robotika a mechatronika na školách sú práve odbormi s dlhšou tradíciou u nás a na nich treba začať stavať a alokovať smerom k nim zdroje. Slovenské R&D centrá nedávajú zadania univerzitám a akadémii vied okrem iného aj preto, lebo o tom rozhodujú zahraničné matky a my sami máme málo slovenských technologických firiem schopných dodávať riešenia auto priemyslu.



Alexander Matušek konštatoval, že digitalizácia vyžaduje veľa elektrickej energie a ak vezmeme do úvahy, že vysoké ceny elektrickej energie sú tým, čo Európu ničí, je pre digitalizáciu dôležité aj nebyť závislý na energetických zdrojoch - Európa v podstate dnes nemá bane na nerastné suroviny, nepomerne viac je ich v Číne a Amerike. Paradoxom je, že ten, kto sa chce stať nezávislým, obvykle neprezrádza svoje plány, ale my to robíme: EÚ výrobcom autobatérií mimo EÚ povie, koľko ich budeme potrebovať a oni nám potom nemajú dôvod znížiť cenu. Nabíjačky na nákladné autá v SR vôbec nie sú a v EÚ je ich nesmierne málo. Aj keď dnes v EÚ je možné za pár mesiacov to, čo kedysi nebolo možné ani za roky, stále sme oveľa pomalší v rozhodovaní a v inováciách než USA a Čína. Na Slovensku navyše vytvárame inovačné pracovné pozície s oveľa vyššími nákladmi než v Česku a ak ich už aj vytvoríme, tak takto zameraný odborník aj tak zarobí u nás oveľa menej (kvôli veľkému daňovo-odvodovému zaťaženiu).

Hoci od samého začiatku rozvoja výroby automobilov u nás sme očakávali, že na Slovensku nebudú vývojové centrá automobiliek, nakoniec ich tu niekoľko máme a robia vývoj pre celý svet. Avšak ich najväčšou starosťou je, ako sa na Slovensku udržať pri podmienkach, aké na Slovensku generuje vláda pre inovatívne investície. Žiaľ, už druhý rok je tu jasná tendencia k odchodu zahraničných firiem zo Slovenska, ale reakcia štátu na tento trend chýba. Jedna z možných ciest je „odovzdať" fabriky aj s ľuďmi obrannému priemyslu, ktorý potrebujeme rozvíjať. Menej môže byť niekedy viac – v EÚ nechceme hybridné vozidlá, iba čisto elektrické autá, hoci faktický monopol na výrobu autobatérií má Čína. My na to nehľadíme a nejdeme strednou cestou, kedy by nám hybridy znečisťovali životné prostredie oveľa menej než klasické autá na fosílne palivá, ale neboli by sme zasa plne závislí na čínskom monopole – treba nám zdravý balans. Ďalšou nepríjemnou tendenciou v oblasti inovácií je to, že mnoho európskych startupov má skôr či neskôr silnú motiváciu predať celý svoj business do USA a reálne to často spravia. Európa si ich nevie udržať.

Podľa Alexandra Matušeka v Európe potrebujeme jednoducho viac pracovať, aj keď to znie nepopulárne. V Ázii pracujú vývojári a inovátori 6 dní po 12 hodín celkom bežne, u nás máme očakávania ohľadom *work-life balance* nastavené inak. **Ronald Blaško** na to reagoval, že príliš veľký počet hodín práce týždenne má tiež svoju

cenu a ani ľudia v Ázii toľko pracovať nechcú, trpia ich rodinné a sociálne vzťahy. Motiváciu k rýchlemu vývoju vo svete majú najmä štáty, ktoré sa cítia byť v životnom ohrození, ako napríklad Taiwan, Južná Kórea či Izrael.

Šéf Slovnaftu **Marek Senkovič** upozornil, že našim cieľom by malo byť, aby EÚ fungovala ako jeden trh a nie 27 oddelených trhov. Spolupráca je o to dôležitejšia, že Európa dnes bojuje o svoju budúcu slobodu a potrebuje mať na svojom území reálny strategický priemysel - bane, chemické fabriky, automobilky, oceliarne. Nie iba rozvíjať AI. *De facto* potrebujeme to, čo chce mať v USA Donald Trump – on chce mať strategickú výrobu opäť doma, len to nešťastným spôsobom komunikuje. Európa si dáva vlastné góly jeden za druhým, čo bude mať následky. Už len samotná debata o tom, či byť členom EÚ alebo nie, je totálny vlastný gól danej krajiny aj EÚ. Dôsledky takých vlastných gólov sa nakoniec prejavia aj v anomáliách typu, že doviezť naftu zo Slovnaftu na sever Talianska je drahšie než ju doviezť cez oceán z USA. Európa dnes produkuje v skutočnosti malé percento celosvetových emisií a my tu chceme extrémne obmedzovať to, čím neničíme životné prostredie zďaleka v takej miere ako iní (ktorí sa neobmedzujú).

Alexander Matušek na tento fakt reagoval upozornením, že k zelenému svetu musíme prispieť aj my, hoci produkujeme menej emisí než iní. Automobily sú však iba jedna zložka znečistenia, v skutočnosti treba zmeniť celý ekosystém. Zelené technológie ako business majú podľa neho obrovskú perspektívu.
Trochu v ostrejšom tóne sa zapojil do diskusie **Peter Ďuračka** z SPP Distribúcia, keď prezentoval jasný názor, že EÚ musí úplne prehodnotiť rozhodnutia EÚ v oblasti green deal a podriadiť naše rozhodnutia našim ekonomickým možnostiam (prikrývať sa len takou perinou, na akú máme). V princípe prezentoval názor, že naše ekonomické možnosti sú pre naše ekologické správanie plne určujúce.

Ronald Blaško pripomenul, že Slovensko má väčšinu energií už bezuhlíkových - keďže vieme, že pre veľké európske dátové centrá, ktorých je iba niekoľko, je veľmi dôležité používať čistú energiu (lebo sú obrovskými spotrebiteľmi energií), mohlo by mať Slovensko šancu ponúknuť našu krajinu na umiestnenie jedného z týchto dátových centier. Zároveň upozornil, že Slovensko by malo sústrediť verejné zdroje do digitalizácie verejnej správy a štátnych podnikov, pretože táto sféra je na tom v oblasti inovácií veľmi zle. Práve pre tento typ digitalizácie by sa mali podporiť a využiť slovenské riešenia – riešenia elektronickej komunikácie vo verejnej správe by mali vytvoriť slovenské firmy.

Alexander Matušek mu oponoval, že ak také riešenia už iné krajiny majú, je zbytočné na to míňať potenciál slovenských inovátorov. A pri zbytočnom míňaní energií spomenul aj iný zdroj šetriaci naše energie, keď pripomenul, že na Slovensku dnes „vyhodíme“ bez úžitku až dvojnásobne viac tepla než vyrobí naša plánovaná budúca jadrová elektráreň.

Spracovali: Peter Daniel a Miloslava Zelmanová
Foto: Peter Daniel a Anton Ondrej

Odborné podujatia SAF

Lenka LEHOCKÁ

V nasledujúcej časti prinášame informácie zo zrealizovaných podujatí, na ktorých sa SAF odborne aj organizačne podieľala, ako aj krátky prehľad tých podujatí, ktoré ešte v tomto roku plánujeme.

Kybernetická bezpečnosť

Dňa 19.3.2025 sa uskutočnili naše spoločné „Business raňajky" s Novoconsulting, v Bratislave, 5Star Offices, Eurovea central, ktoré boli zamerané na dve témy a to Ako daňovými zákonmi podporovať výskum a vývoj na Slovensku, kde sme rozoberali skúsenosti podpory R&D formou daňových zákonov v zahraničí, legislatívny mix a aj to akú má budúcnosť podpora VaV na Slovensku formou daňových zákonov. Druhou nosnou témou bol praktický pohľad na aktuálnu legislatívu k DPH, transakčnej dani a dani z príjmu očami CFO, prebehli sme sadzby DPH nie len v potravinárskom priemysle, zhodnotili sme dopady transakčnej dane v praxi, vyhodnotili sme vplyv a potenciálne rizika tohto daňového zaťaženia na medzinárodné spoločnosti.

Ďakujeme všetkým účastníkom za ich záujem a aktívnu účasť, spíkrom vyjadrujeme veľkú vďaku našim za ich cenné príspevky a inšpiratívne myšlienky - Jozef Kiss, FS SR, Peter Horniaček MF SR, Ján Figeľ Plastic Omnium Auto Exteriors s.r.o., Filip Kasnár Novo Consulting s.r.o. a Vladimír Podolinský, TAURIS GROUP a.s.



7. ročník medzinárodného summitu EACT (European Association of Corporate Treasurers)

Naši členovia daňovo-právnej sekcie Martin Mičák a Matej Firický a a čestný prezident Andrej Révay sa 10.apríla 11. apríla 2025, spolu s ďalšími zástupcami z radov SAF - Romanom Filipoiu, Petrom Duračkom a Peter Klačkom z SPP Distribúcia a.s., zúčastnili 7. ročníka medzinárodného summitu, ktorý sa konal v Bruseli. Na summite sa zúčastnilo viac ako 250 delegátov z 23 členských krajín, s ktorými mali naši zástupcovia možnosť diskutovať o najaktuálnejších témach v oblasti podnikových financií.

Okrem zdieľania trendov v oblasti AI a digitalizácie finančného riadenia podnikov sa diskutovalo aj o energetickej situácii v EÚ a vplyvu ESG na cenu energií, v rámci čoho mal hodnotné vystúpenie Roman Filipoiu.







SAF Slovenská asociácia finančníkov

EACTSUMMIT BRUSSELS 2025
EUROPEAN ASSOCIATION OF CORPORATE TREASURERS

XXIII. ročník konferencie FINANČNÉ RIADENIE PODNIKOV

Konferencia Finančné riadenie podnikov 2025 uskutočnila sa 14.5.2025 v Hoteli Carlton v Bratislave. Hlavnou témou konferencie tento rok, ktorá sa prelínala oboma panelmi, bolo finančné riadenie podnikov v čase konsolidácie verejných financií a dynamických globálnych výziev.

Prvým blokom sprevádzal Roman Filipoiu SPP distribúcia a diskutoval s Gabrielom Machlicom, Inštitútu finančnej politiky, Štefanom Kiššom, poslancom Národnej rady SR, Katarínou Kaszasovou, členkou Európskeho dvora audítorov za SR a Viktorom Novysedlákom, riaditeľom kancelárie Rady pre rozpočtovú zodpovednosť.



Druhý blok podujatia moderoval Anton Ondrej, prezident SAF. Diskusia to bola priamo z praxe a presunuli priamo k praktickým skúsenostiam CFO z rôznych odvetví – energetiky, automobilového priemyslu a potravinárstva. Svoje pohľady a skúsenosti zdieľali Ján Figeľ, finančný riaditeľ Plastic Omnium Auto Exteriors s.r.o.,





Roman Filipoiu, riaditeľ sekcie ekonomiky a regulácie, SPP distribúcia a.s., Vladimír Podolinský, finančný riaditeľ a člen predstavenstva TAURIS GROUP a.s. a Daniel Krátky, člen predstavenstva Východoslovenská vodárenská spoločnosť.

Tretí panel bol venovaný téme IT pre riadenie podnikových financií a Treasury, ktorú prezentovala spoločnosť Kyriba.





Počas podujatia bola udelená cena SAF za prínos pre podnikové financie, prezident SAF Anton ONDREJ ju slávnostne odovzdal Marianovi Klasovi, finančnému riaditeľovi TATRY MOUNTAIN RESORTS a.s., ktorému srdečne blahoželáme.



Ďakujeme všetkým, ktorí ste boli s nami – rečníkom za odbornú diskusiu, účastníkom konferencie za zaujímavé otázky a taktiež všetkým partnerom podujatia - Colonnade Insurance S. A., Branch Slovakia, Kyriba, PKO Bank Polski, Beeye , ARDEN LEGAL & TAX , Ekonomická Fakulta TUKE , Ekonomická fakulta UMB Banská Bystrica, Fakulta podnikového manažmentu EU Bratislava a nášmu dlhoročnému mediálnemu partnerovi HNonline,

Seminár Vplyv legislatívnych zmien 2025 na podnikateľské prostredie

Naša stálica seminár v Trenčianskych Tepliciach sa tento rok konal v dňoch 15.-16.5. 2025 a bol zameraný na legislatívne zmeny roku 2025 a samozrejme ich vplyv na podnikateľské prostredie.

Opäť sme sa zamerali na najdôležitejšie zmeny v daňových zákonoch platných od 1.1.2025, novele Zákona o účtovníctve a nefinančnému vykazovaniu, sociálnemu zabezpečeniu, zmenám v legislatíve verejného obstarávania, legislatívnym zmenám v obchodnom a finančnom práve samozrejme s dopadom na podnikateľov. Ani tento rok sme neopomenuli stále diskutovanú tému ESG atď.

Ďakujeme aj tento rok patrí všetkým účastníkom a samozrejme rečníkom, za prínosné a aktuálne témy - a to konkrétne - Martin Golian Global Procurement s.r.o., Marcela Hricova z FS SR, Silvia Karelova z FS SR, Mária Makrovská, MF SR, Mgr. Katarína Danajovičová z DAZAP, s.r.o., Matej Repa zo spoločnosti CRIF - Slovak Credit Bureau, advokátom Martin Mičák a Eva Pintérová z ARDEN LEGAL & TAX, Andrejovi Baranovi – Inštitútu správnych a bezpečnostných analýz MV SR a Ing. Martinovi Senčákovi – ESCO Slovensko.



Čo prinesie Stratégia konkurencieschopnosti pre Európu – pre Slovensko?

Prvé diskusné fórum roku 2025 na tému ***Čo prinesie Stratégia konkurencieschopnosti pre Európu – pre Slovensko?*** v spolupráci SAF a ZPS sa uskutočnilo 5.6.2025 v Pálffyho paláci v Bratislave.

Diskusie pod taktovkou Eleny Kohútikovej boli obsiahle, priniesli veľa zaujímavých pohľadov, čo vytvorilo otvorenú a plnohodnotnú diskusiu na tému stratégie konkurencieschopnosti EU a SR.

Ďakujeme všetkým účastníkom a samozrejme panelistom – Ľudovít Ódor, poslanec EP, Marek Senkovič CEO Slovnaft a.s., Alexander Matušek prezident ZOP, Ronald Blaško VAIA, Peter Duračka SPP – distribúcia, a.s., Zdeněk Čech zastúpenie EK na SR, Ivan Šramko, bývalý guvernér NBS a v neposlednom rade aj moderátorke a bývalej viceguvernérke NBS Elene Kohútikovej za otvorenú a obsažnú diskusiu na tému stratégie konkurencieschopnosti EU a SR.



Lenka Lehocká, tajomníčka SAF

Plán činnosti SAF na rok 2025

22. 1. 2025, Košice
Kybernetická bezpečnosť

12. 2. 2025, Bratislava
Macroeconomic forecast 2025

19. 3. 2025 Eurovea, Bratislava
SAF Business Breakfast

10. – 11. 4. 2025
***EACT Summit,* stretnutie delegátov 23 členských krajín spojené s odborným programom**

14. 5. 2025, Hotel Carlton Bratislava
Valné zhromaždenie SAF
Konferencia Finančné riadenie podnikov

15. – 16. 5. 2025, Trenčianske Teplice
Seminár *Vplyv legislatívnych zmien 2025 na podnikateľské prostredie*

24. 5. 2025, Kluž, Rumunsko
CEE Treasury forum 2025

5. 6. 2025
Diskusné fórum I. – Podnikateľská legislatíva EU s dopadom na SR

26. 9. 2025 Bratislava
Konferencia Innotech

Do septembra 2025
anketa CFO roka

Október 2025
Diskusné fórum II. – Podnikateľská legislatíva EU s dopadom na SR

15. – 17. 10. 2025
EuroFinance konferencia Budapešť

November 2025
odborný seminár AML

Letný semester
Finančné riadenie podniku - prípadové štúdie predmet na EUBA Fakulta podnikového manažmentu

Priebežne počas roka
vydávanie časopisu Finančný manažér, IGTA Journal, EACT reporty

ENGLISH SUMMARY

On the last page we provide brief English summaries of all papers presented in the current issue of our quarterly journal.

EDITORIAL

The editorial was prepared by Ms. Miloslava Zelmanová, a member of the editorial board and former editor-in-chief of the journal. In it, she reflects on her experience in preparing the journal in the role of editor-in-chief and looks back on how the journal was created, as well as the challenges that lie ahead for the editorial board in the future.

INTERVIEW

DEVELOPING INDUSTRY AS A PILLAR OF THE ECONOMY EVEN IN UNCERTAIN TIMES
– an interview with *Roman FILIPOIU* and *Vladimír PODOLINSKÝ* (prepared by *Katarína ŠEBEJOVÁ*)

PROFESSIONAL AND THEORETICAL TOPICS

A BUSINESS IS NOT FORTUNE-TELLING: WHY YOU SHOULDN'T MAKE DECISIONS BLINDLY WITHOUT FINANCIAL ANALYSIS
Peter ANDRIŠIN

WHAT A FINANCIAL MANAGER SHOULD KNOW ABOUT HUMAN RESOURCE MANAGEMENT
Zuzana BENEŠOVÁ

THE FUTURE OF FINANCIAL RESEARCH
Peter KRIŠTOFÍK – Lea ŠLAMPIAKOVÁ

INSOLVENCY PROCEEDINGS 2024
Jana MARKOVÁ

THE LAW ON LOAN SERVICERS
Martin MIČÁK

OSINT AND FINANCIAL INVESTIGATION OF ECONOMIC CRIME
Peter ANDRIŠIN

ASSOCIATION PAGES

REFORMS ARE KEY TO SUPPORTING THE COMPETITIVENESS OF SLOVAKIA – SLSP PROSPERITY INDEX *(Katarína ŠEBEJOVÁ)*

LATEST EACT SURVEY ON CORPORATE FINANCE PRIORITIES *(Andrej RÉVAY)*

CORPORATE FINANCIAL MANAGEMENT 2025 CONFERENCE AND SAF GENERAL ASSEMBLY *(Anton ONDREJ)*

WHAT THE COMPETITIVENESS STRATEGY WILL BRING FOR THE EU AND FOR SLOVAKIA *(Peter DANIEL and Miloslava ZELMANOVÁ)*

SAF PROFESSIONAL EVENTS IN 2025 *(Lenka LEHOCKÁ)*