

**Golfová sezona v plném proudu / str. 6**

Patříte-li mezi milovníky tohoto sportu, určitě si nenechte ujít tuto speciální nabídku.

**Čeští jezdci v akci / str. 11**

Mezinárodní parkurová elita přijede do Olomouce, buďte spolu s námi u toho.

**Dividenda ČEZ ve výši 100 %? / str. 14**

Otázka, která zaznívá v nejrůznějších kruzích. Jak to vidí Michal Šnabr, energetický poradce J&T?

## J&T Banka expanduje. Získala 58% podíl chorvatské VABA banky

Potvrzením rozhodnutí představenstva a dozorčí rady vstoupila 12. května J&T Banka do chorvatské VABA banky.



Navýšením základního jmění o 75 milionů kun (přibližně 270 milionů korun) a získáním 58% podílu tak bylo úspěšně završeno více než půlroční vyjednávání. V průběhu následujících dní by měla J&T Banka obdržet souhlas Chorvatské národní banky se získáním majoritního podílu.

„Jsme rádi, že jsme došli k oboustranné dohodě, která, jak pevně věřím, bude pro všechny přínosná. K zahájení finančních transakcí je nezbytné dostat předem domluvených podmínek uzavřených Memorandem of Understanding, což by mělo nastat v průběhu následujících týdnů,“ komentuje akviziční proces Igor Kováč, člen představenstva J&T Banky.

V současné době dochází k úpravě stanov chorvatské banky a k volbě nových členů dozorčí rady, do které byli nominováni Patrik Tkáč, Igor Kováč, Ivo Enekl a Juraj Lálik.

Zároveň došlo k nominaci třetího člena představenstva VABA banky, kterým by se měla stát Monika Céreová, bývalá ředitelka J&T Banky Slovensko.

Vstupem kapitálově silného investora získá VABA banka dostatek prostředků a know-how pro další růst a rozvoj. Navýšení základního jmění se zároveň pozitivně promítne na činnosti a výkonnosti banky. ■



**vaba**  
Banka Varaždin  
*nikad bolja*

Chorvatská VABA d. d. banka Varaždin je vyhlášená svým individuálním přístupem k zákazníkům a poskytováním profesionálních služeb té nejvyšší úrovně, které jsou založeny na kompetentnosti zaměstnanců banky. Právě kreativitu a odbornost zaměstnanců považuje banka za svou konkurenční výhodu, díky níž může přispívat k růstu společnosti a zvyšování kvality života v regionu. Na trhu se banka prezentuje jako inovativní instituce neustále překonávající očekávání. V následujících pěti letech by se ráda propracovala jak podílem na trhu, tak množstvím poboček mezi nejvýznamnější chorvatské banky.

V roce 2007 zařadila odborná porota značku VABA banky mezi třicet finančních institucí a deset bank, které se odlišují kvalitou a výjimečností, povědomím o značce a oblibou mezi spotřebiteli.

# Duben se nesl na vlně optimismu

Situace na Ukrajině zatím přinesla zvýšenou volatilitu, prudce vzrostl jen nikl, který se dostal na roční maxima. Pohled investorů se nyní upírá k 25. květnu, kdy budou v zemi nové prezidentské volby a možná referendum o budoucím státním složení země. Z akcií se nejvíce mluvilo o ČEZu, kde se očekává rozhodnutí o výši dividendy.



Duben se především ve svém počátku nesl v duchu zvýšené volatility kvůli eskalaci situace na Ukrajině. Investoři kromě geopolitiky sledovali výsledkovou sezonu, která prozatím vyznívá v USA mírně pozitivně vzhledem k překonání na EPS z více než 75% a na tržbách z 52% (polovina společností z indexu S&P). Navíc se nenaplnují negativní scénáře ohledně očekávání, kde bylo riziko opětovně výrazných snížení. To přidává na optimismu pramenícímu z relativně příznivé makroekonomické projekce po zbytek roku.

„Centrální banky FED ani ECB nevykolejily z dosavadních kolejí. FED snížil tempo stimulačních nákupů (QE) opětovně o 10 mld. USD, ale díky absenci tiskové konference po zasedání nedošlo k řekněme poněkud matoucím komentářům, jako tomu bylo na minulém zasedání,“ popisuje hlavní ekonom J&T Banky Petr Sklenář. Dopad QE na dluhopisové trhy byl tak minimální, naopak překvapením je pokračující pokles dlouhodobých sazeb (30Y) v USA na 10měsíční minima.

ECB opětovně spíše rétoricky udržuje trh ve víře, že je připravena konat v případě nutnosti a že se jí nelíbí aktuálně vysoký kurz eura vůči dolaru. Nicméně žádná případná opatření představena nebyla. Trh zasedání ECB

vnímá spíše jako podporu pro euro vzhledem k pravděpodobné absenci reálného dalšího uvolnění. Spekulace o dalším uvolnění měnové politiky ECB však stlačuje výnosy dluhopisů, které se v případě Německa dostaly na roční minima (u 10Y to bylo 1,45%). Na jihu Evropy se výnosy dostaly na historická minima, když výnos španělských 10letých dluhopisů klesl pod 3,0%. V regionu klesly výnosy českých a maďarských dluhopisů o 10–35 bazických bodů, v Polsku se výnosy výrazně nezměnily.

Výsledky jednotlivých indexů byly smíšené s tím, že Dow Jones a S&P si meziměsíčně připsaly 0,8 a 0,7%, ale technologický Nasdaq meziměsíčně odepsal 0,4%. Z Evropy německý DAX přidal 0,3% a domácí index PX 0,4%. Japonský Nikkei odepsal v dubnu 4,1%.

## Nikl dosáhl na maxima

Široké komoditní indexy zaznamenaly za duben jen minimální růst kolem 1%, i když vývoj během měsíce nebyl monotónní a po růstu v první polovině měsíce došlo v posledních dnech k mírné korekci. Energie v čele s ropou pokračovaly ve stagnaci s minimální změnou, pouze americká ropa WTI se na začátku dubna vyhoupla ze 100 na 105 dolaru, ale zprávy o vyšším stavu zásob cenu ropy poslaly zpět.

Technické kovy také stagnovaly, jedinou výjimkou byl prudký růst niklu (+15% m/m) na roční maxima 18 200 USD/t. „Růst niklu je zapříčiněn obavami o dodávky z Ruska kvůli ukrajinské krizi. Norilsk Nickel je totiž největší těžář této komodity,“ vysvětluje Petr Sklenář. Stagnovaly i drahé kovy, zlato se udrželo kolem úrovně 1 300 USD. Zemědělské plodiny dál pokračovaly v růstu, ceny obilovin (pšenice, kukuřice) se již dostaly na roční maxima a u řady dalších plodin, jako jsou káva či kakao, jsou ceny nejvyšší za poslední 2 až 3 roky.

---

**Technické kovy také stagnovaly, jedinou výjimkou byl prudký růst niklu na roční maxima 18 200 USD/t.**

---

„Smíšená data z ekonomiky a vysoký stav zásob nedávají komoditám jako kovy a ropa prostor pro růst, navíc reakce nevyvolává ani geopolitické riziko ve smyslu Rusko – ropa,“ konstatuje Petr Sklenář. Pouze drahé kovy (zejména zlato) mohou těžit z nervozity na finančních trzích. Prostor pro růst cen je podle analytiků J&T Banky otevřen u zemědělských plodin.

#### Akcionáři napjatě vyčkávají

Zprávou měsíce pro akcionáře ČEZu bylo zrušení tendru na dostavbu jaderné elektrárny Temelín. „Jakkoli se to dalo čekat a jistě to bylo i z části v ceně akcií, je to zpráva pozitivní. Dostavba by znamenala růst zadlužení a omezení dividend, odpadá tak investiční riziko. A ČEZ může prostředky místo na Temelín využít jinde,“ vysvětluje Petr Sklenář.



Představenstvo ČEZu navrhuje, stejně jako loni, vyplatit dividendu 40 Kč na akcii. Bude se o tom hlasovat na valné hromadě, která se koná 27. června. Vykonavatel akcionářských práv za ČR ministr financí však plánuje vyplatit celý čistý zisk za rok 2013, tedy až 66 Kč na akcii. „Očekáváme, že akcionáři odhlasují vyšší dividendu, než je návrh vedení společnosti, i když pravděpodobně asi ne celých 100%. Navíc očekáváme, že by mohlo dojít k rozšíření výplatního poměru z 50 až 60% čistého zisku na 50–80%,“ říká Petr Sklenář. O dividendové politice ČEZu se na půdě vládní koalice povedou další jednání.

Situace je stále nejasná i v Bulharsku. Zdejší energetický regulátor odložil jednání o možném odebrání licence na obchodování s elektřinou na 12. května. ČEZ připouští, že o licenci může přijít. Jedná se ovšem o licenci na obchodování s elektřinou, a ne na distribuci elektřiny. Právě ta je hlavní. Hospodaření ČEZu by případná ztráta této licence neohrozila.

V nejkratším časovém horizontu ovlivní cenu akcií výsledky za 1. čtvrtletí letošního roku (již 13. května), u nichž bude rozhodující cíl (EBITDA, čistý zisk) ČEZu na tento rok. „Dále očekáváme pozitivní zprávy z valné hromady, kde předpokládáme, že akcionáři odhlasují vyšší než navrhovanou dividendu ze zisku 2013,“ uvádí Sklenář.



Cenu akcií ČEZu ovlivňují ceny elektřiny. Analytici J&T Banky očekávají, že budou i v 2014 na zhruba současných, tzn. nízkých úrovních. Zisky společnosti v 2014 poklesnou, tak jako klesala cena předprodané elektřiny. V případě ČEZu je ale třeba zdůraznit dividendu. Ta je pro investory základním kotevním lanem. Podle Petra Sklenáře je po zrušení soutěže na dostavbu Temelína prostor pro udržitelnou vyšší dividendu.

#### Sell in May and go away

„V květnu budeme sledovat vývoj na Ukrajině, a to především kvůli možnosti další eskalace. Tím máme na mysli výrazné ekonomické sankce či vojenské vyhrocení situace,“ uvádí Petr Sklenář. Současný stav trhu nevádá a upírá se k 25. květnu, kdy budou v zemi nové prezidentské volby a možná referendum o budoucím státním složení země.

---

**Neopomínáme ani tradiční pořekadlo, které nabádá investory k vybrání zisků v květnu – „sell in May and go away“.**

---

Investoři se rovněž zaměří na pokračující výsledkovou sezonu, ale důležitější bude především pro specifické reportující tituly než pro trh jako celek, který si již udělal poměrně kladný názor na celkovou sezonu.

„Celkově se domníváme, že bude přetrvávat na trhu zvýšená volatilita. Neopomínáme ani tradiční pořekadlo, které nabádá investory k vybrání zisků v květnu – „sell in May and go away“. Nicméně vzhledem k aktuálnímu nastavení trhu, relativně dobré výsledkové sezoně a absenci zasedání FEDu v květnu jsme mírně pozitivní,“ shrnuje výhledy Petr Sklenář. Rizikem je samozřejmě Ukrajina, která ke konci měsíce může přinášet zvýšenou volatilitu a dále makroekonomická data. Ta očekáváme lepší se v USA, ale riziko může nadále přicházet z Číny. ■

Připraveno analytiky J&T Banky.





## Kampaň Hledáme rodiče pomohla desítkám ohrožených dětí

Je tomu již rok a půl, co Nadační fond J&T spustil edukačně-náborovou kampaň zaměřenou na pěstouny nazvanou Hledáme rodiče. Jen v minulém roce se o možnosti stát se pěstounem informovali přes poradny a bezplatné telefonické linky v průměru dva zájemci denně.

„Prostřednictvím kampaně, jejímiž patrony se stali herci David Švehlík, Saša Rašilov a Ondřej Vetchý, se nám doposud podařilo oslovit přes 30 000 zájemců o pěstounskou péči a zvýšit tak zájem veřejnosti o tuto problematiku v České republice,“ říká Marie Oktábcová,

ředitelka Nadačního fondu J&T. „Na bezplatné informační lince 800 888 245 se v minulém roce dotazovalo 341 zájemců o pěstounskou péči, v letošním roce je zájem ještě vyšší – jen v lednu proběhlo přes 90 telefonátů. Nejčastější dotazy se týkaly postupu, jak se stát pěstounem, podmínek pěstounské péče a pěstounské péče na přechodnou dobu,“ dodává Marie Oktábcová.

Detailní informace o pěstounství jsou dostupné na webových stránkách kampaně [www.hledamerodice.cz](http://www.hledamerodice.cz), kde funguje také interaktivní on-line poradna. Stejně populární jsou i dotazy kladené prostřednictvím fanouškovské stránky Hledáme rodiče: Pěstouny. O problematice pěstounské péče diskutuje na facebookovém profilu více než 6 000 aktivních fanoušků. ■

## Poštová banka vykážala čistý zisk přes 68 mil. eur



Pro Poštovou banku byl rok 2013 časem pozitivních změn. Zjednodušila produktové portfolio, přinesla nové benefity pro klienty, investovala do systémů, rozšířila svoji síť a změnila koncept komunikace. To se následně odrazilo i na příznivém hospodářském výsledku.

Čistý zisk banky činil za rok 2013 více než 68,2 mil. eur, bilanční suma banky byla na úrovni téměř 3,8 mld. eur, což představuje meziroční nárůst o 12,1%. „Vklady klientů přesáhly částku 3,2 miliardy eur. Kontinuálně rostou už několik let, což pro nás představuje jasný důkaz, že jsme pro klienty spolehlivou a důvěryhodnou bankou,“ říká Marek Tarda, generální ředitel Poštové banky.

Závazky vůči klientům k 31. prosinci 2013 přesáhly 3,28 mld. eur a zaznamenaly tak zejména díky nejzajímavějšímu úročení vkladů na slovenském trhu meziroční nárůst o téměř 15%. Nejdynamičtěji rostly retailové termínované vklady, jejichž objem meziročně stoupl o téměř 16% na 1,75 mld. eur. Nový balík služeb s názvem Dobrý účet pomohl k nárůstu objemu na osobních účtech o 7%. ■

## Absence citové vazby poznamená dítě na celý život

Nejnovější výzkum Národního institutu pro děti a rodinu, realizovaný ve spolupráci s odborníky z 1. lékařské fakulty a Pedagogické fakulty Univerzity Karlovy, potvrdil, že pobyt v ústavní péči má v mnoha různých ohledech negativní vliv na vývoj dětí a tím i na jejich pozdější život v dospělosti. Výzkum financoval Nadační fond J&T.



Výsledky studie ukázaly, že čím delší dobu děti prožijí v ústavní péči a čím dříve jsou odloučeny od své matky nebo jiné blízké osoby, tím je jejich deprivace větší. „Dítě, které nepoznalo mateřskou lásku, dokáže mnohem obtížněji vytvořit stabilní citové pouto v dospělosti. Z ústavní péče tak mohou vycházet další rodiče, jejichž děti mohou mít obdobný osud.

Proto je nesmírně důležité najít dětem, které z různých důvodů nemohou vyrůstat se svými biologickými rodiči, vhodné rodiče náhradní. Jakákoliv jiná než rodinná péče není z dlouhodobého hlediska pro vývoj dítěte vhodná,“ doporučuje Radek Ptáček z 1. lékařské fakulty UK. ■

## Společnost Czech News Center dokončila akvizici firmy Ringier Axel Springer CZ

**ringier  
axel springer**



Poslední dubnový den došlo k realizaci obsahu smlouvy z prosince loňského roku, ve které se společnost Ringier Axel Springer Media AG, joint-venture společností Ringier AG a Axel Springer SE, dohodla s podnikateli Danielem Křetínským a Patrikem Tkáčem na prodeji své české dceřiné společnosti Ringier Axel Springer CZ včetně tiskárny Ringier Axel Springer Print CZ a své účasti v První novinové společnosti. Daniel Křetínský a Patrik Tkáč tuto akvizici realizují prostřednictvím společnosti Czech News Center.

Společnosti Ringier Axel Springer CZ a Ringier Axel Springer Print CZ změní své názvy, tato změna bude účinná zápisem do obchodního rejstříku. ■

# Pravidelnými investicemi vyděláte na kolísavosti

Ještě jste nezačali investovat do akcií? Zdají se vám příliš kolísavé a nepředvídatelné? Prozradíme vám jednoduchý trik, jak s trochou disciplíny vyzrát na vrťkavost kapitálových trhů.

Jsou teď akcie levné, nebo drahé? Mám investovat dnes, nebo ještě počkat? Kolik mám investovat dnes, abych měl případně za co přikoupit, kdyby ceny poklesly?

Tyto otázky si klade každý investor, který stojí před rozhodnutím vstoupit na trhy, které v dlouhodobém horizontu sice vynášejí víc než konzervativní investice, ale o nichž se zároveň ví, že jsou značně kolísavé a krátkodobě můžou přinést jen ztráty a zklamání. A věřte, že si je kladou i profesionální manažeři portfolií. Nikdo totiž nemůže s jistotou říci, zda je trh dnes levný, nebo drahý. Jsou období, kdy se akcie firem běžně obchodují za osminásobek ročního zisku, stejně jako období, kdy ani při koupi za patnáctinásobek ročního zisku nebudete za hejla, který přeplatil a spálil se. Relativní ceny akcií jsou ovlivňovány mírou volné likvidity na trhu, a tu zejména dnes, kdy centrální banky intervnují v dříve nemožných objemech, není možné spolehlivě předvídat.

## Honba za zlatým grálem?

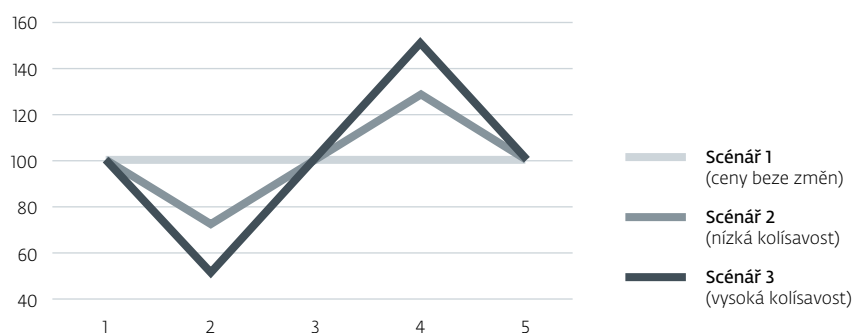
Investiční strategové stále hledají vyšší rizikové prémie, kterou je „fér“ zaplatit za kolísavou investici, jež by měla vynést více než investice konzervativní. Při této honbě za zlatým grálem jsou schopni vyprodukovat neskutečné množství článků, knih a televizních vystoupení, aby nás přesvědčili o tom, že nyní je lepší akcie kupovat do bezvědomí a jindy zase hlava nehlava prodávat. Nechme strategy bádát. V krátkém horizontu, na který vidí, možná budou mít větší úspěšnost než nezásvěcení. V dlouhém horizontu, tj. od tří či pěti let dál, však jejich výhled bude stejně zamlžený jako kohokoli z nás. Není tomu ještě tak dávno, kdy po nemovitostní krizi v roce 2008 trhy prudce propadly a i ty nejvládnější investiční banky předpovídaly akciovou dobu ledovou. A realita? Světový akciový index za posledních pět let zhodnotil o 131 %!

## Trik spočívá v pravidelnosti

Při dlouhodobém investování do akcií, resp. jakýchkoli cenově kolísavých aktiv, se vyplatí disciplína – jednoduchý automatismus, který nám dovolí klidně spát a přitom se spolehnout na to, že s pravděpodobností hraničící s jistotou bude náš investiční výsledek lepší

## Efekt průměrování nákladů

Pravidelné investice na různě kolísavých trzích



## Pravidelná investice vydělá víc

Rozložení nákupu 50 000 Kč do 5 období

Období	Scénář 1 (ceny beze změn)		Scénář 2 (nízká kolísavost)		Scénář 3 (vysoká kolísavost)	
	Ceny	Nakoupené PL	Ceny	Nakoupené PL	Ceny	Nakoupené PL
1 – začátek	100	100	100	100	100	100
2 – krize	100	100	75	133	50	200
3 – návrat	100	100	100	100	100	100
4 – optimismus	100	100	125	80	150	66
5 – konec	100	100	100	100	100	100
Průměr cen	100		100		100	
Nakoupeno PL (kusy)		500		513		566
Hodnota PL na konci (CK4)		50 000		51 300		56 600
Pozitivní efekt		+0,00 %		+2,60 %		+13,20 %

než výsledek průměrného investora. Celý trik spočívá v pravidelném investování stejných částek. Když ceny poklesnou, za stejnou částku se nám nakoupí více akcií nebo podílových listů akciových fondů. Když ceny vystřelí, za draho se nám nakoupí méně. Celkově bude naše průměrná pořizovací cena vždy stejná nebo nižší, než bude průměr cen trhu ve sledovaném období.

V grafu a tabulce uvádíme příklad tří investorů. Ani jeden z nich nevěděl, jak se ceny akcií budou vyvíjet. Kdyby všichni investovali svých 50 tisíc hned na začátku, na konci budou mít stejně. Protože se ale rozhodli rozložit svůj nákup do pěti období (měsíců nebo let), jejich výsledek se hodně liší. Vlivem kolísavosti trhů byli druhý a třetí investor schopni dosáhnout lepšího výsledku, i když se trh za pět let cenově nikam nepohnul. Třetí investor dosáhnul nejlepšího výsledku, protože velké výkyvy mu pomohly za dob krize nakoupit mnohem více

akcií či podílových listů než prvním dvěma. V reálném životě však máte vysokou pravděpodobnost, že ceny akcií nebudou stagnovat, ale porostou, takže vyděláte ještě víc. Když jsem testoval pravidelné investování na datech světového akciového indexu za posledních 45 let, 90 % všech možných pětiletých investičních plánů skončilo v plusu, a to průměrně na +10,3 % p. a. Při delším období se pravidelné investice vyplácí ještě víc. Žádný ze všech možných desetiletých investičních plánů neskonal ztrátou a průměrně vydělaly 12,3 %, a to i díky tomu, že pravidelné investování a s ním spojené průměrování nákladů přinášelo 0,9 až 1,5 % p. a. navíc. Takže jdeme do toho? ■



Daniel Drahotský  
Ředitel úseku  
Finanční trhy  
J&T Banky

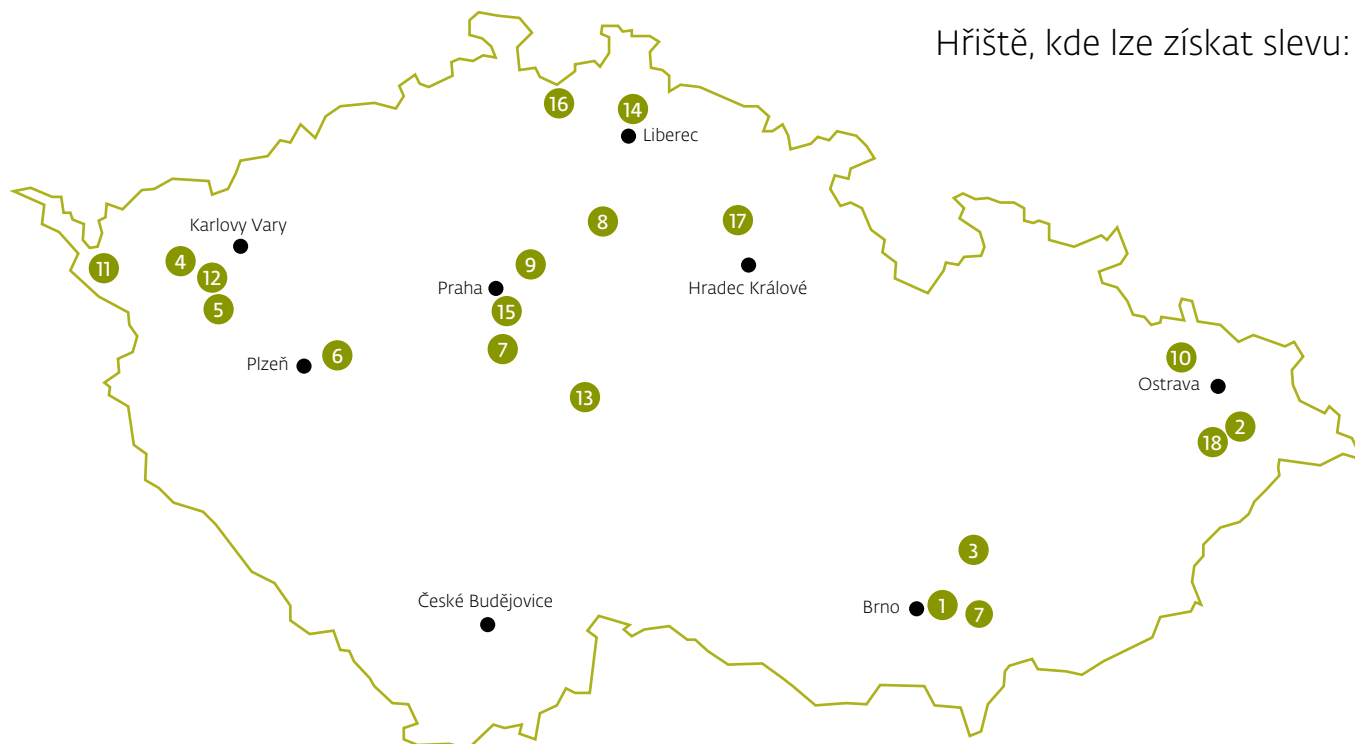
# J&T Banka pro golfisty: Získejte slevy s TeeTime

Vyrážíte na golf? Zahrajte si díky partnerství J&T Banky se známým rezervačním systémem TeeTime s 5% slevou na fee na vybraných hřištích.

Vzhledem ke stále rostoucí popularitě golfu pokračuje J&T Banka ve spolupráci se známým rezervačním portálem TeeTime. Díky ní vám nabízíme 5% slevu na fee na vybraných hřištích. Rezervační a odbavovací systém TeeTime pro golfová hřiště dnes používá víc než 20 tisíc golfistů a 85 % golfových hřišť a subjektů v České republice, takže na výběr máte opravdu z široké nabídky. Vše si můžete objednat doslova za pár minut přes internet.



Hřiště, kde lze získat slevu:



### 1 Golfový resort Kaskáda

[www.golfbrno.cz](http://www.golfbrno.cz)

Jméno tohoto golfového ráje nemůže být výstižnější: hřiště je rozloženo na protilehlých stránkách, kaskádovitě se svažuje do širokého a podlouhlého údolí s potokem, kde vzniklo celkem třináct umělých vodních nádrží. Kromě tří devítek můžete na Kaskádě využít šestijamkové veřejné hřiště, krytý driving range, 2 putting a 2 chipping greeny.

### 2 Golf Club Ostravice

[www.ostravice-golf.cz](http://www.ostravice-golf.cz)

Oficiálně je zařazeno do kategorie parkland, ale jedná se především o velice rozmanité hřiště v překrásné přírodě. Na kopcích sice na prvních třech jamkách klesáte do údolí, ale pak už jen stoupáte a občas se i slušně zadýcháte. Přitom narazíte na množství překážek, bunkerů i vodních ploch, které vás dokáží dost potrápít. Pro trénink je k dispozici krytý driving range a tréninkové plochy pro nácvik krátké hry.

### 3 Kořenec Golf Resort

[www.koreniec-golf.cz](http://www.koreniec-golf.cz)

Mistrovské osmnáctijamkové hřiště je citlivě zasazeno do pastevních luk a remízků Dražanské vrchoviny. Po herní stránce jde o středně těžké hřiště, vhodné i pro děti a seniory. Není příliš dlouhé, na některých jamkách ale hrají velkou roli stromy a vodní překážky. Některé ferveje poskytují značný prostor, na jiných se musíte přesně trefit do úzkých míst, popřípadě se vypořádat s osamělými stromy uprostřed.

### 4 Golf Club Sokolov

[www.golf-sokolov.cz](http://www.golf-sokolov.cz)

Na prostranství o rozloze 100 hektarů nedaleko rychlostní komunikace R6 najdete 6 288 metrů dlouhé hřiště s párem 72. Skoro nebudete chtít uvěřit, že ještě před pár lety tady byla „měsíční“ krajina, kde se těžilo hnědé uhlí. Po sportovní stránce náročné hřiště s mnoha bunkery a častým převýšením klade mimořádný důraz na strategii a preciznost úderů.

### 5 Royal Golf Club Mariánské Lázně

[www.golflml.cz](http://www.golflml.cz)

Nejstarší hřiště na českém území otevíral už v roce 1905 britský panovník Edward VII. Jeho specialitou jsou malé greeny, které jsou však chráněny množstvím bunkerů. V nadmořské výšce kolem 800 metrů je dnes kompletní areál, jehož součástí je kromě osmnácti jamek také devítijamkové cvičné hřiště pitch & putt.

### 6 Golfpark Plzeň

[www.golfplzen.cz](http://www.golfplzen.cz)

Když se řekne Golf Park Plzeň, většinou hráčů se vybaví proslulá jedenáctá ostrovní jamka. Nejen tento třípar na kraji Ejpovického jezera ale dělá zdejší mistrovské hřiště tolik vyhledávané českými golfisty. Jeho citlivé zasazení do okolní krajiny a technická obtížnost dělají každou hru na tomto hřišti nevšední. Samozřejmostí jsou tréninkové plochy v podobě drivingu, chippingu, puttingu a rozsáhlé zázemí.

### 7 Golf Park Slapy

[www.golfslapy.cz](http://www.golfslapy.cz)

Hřiště ležící v tradiční prvorepublikové výletní oblasti u Slapské přehrady nabízí hru na osmnácti jamkách – první devítka má název „Rabyňská hora“, druhá „Tři kříže“. K dispozici je také driving range, putting, chipping green a rozsáhlé zázemí nabízející také konferenční místnosti.

### 8 Golf Mladá Boleslav

[www.golflmadaboleslav.cz](http://www.golflmadaboleslav.cz)

Pouhých čtyřicet pět kilometrů od Prahy najdete hřiště, které přeje rekreačním hráčům. Na rovinném prostoru bez stromů můžete hrát driverem naplno, najdete tu i jeden pětipar maximální délky. Jde o nejdelší jamku v České republice – jamku číslo patnáct – dlouhou 652 metrů z mistrovských odpališť. Areál kromě hřiště disponuje i akademií a velkoryse koncipovaným tréninkovým zázemím včetně večerního osvětlení.

### 9 Golf Club Mstětice

[www.novagolf.cz](http://www.novagolf.cz)

Osmnáctijamkové hřiště kousek od Prahy vzniklo na bývalém poli. Krajina je tu spíš rovná a stromů minimum. Přírodních krás se sice nenabažíte, golfisty však potěší velká pestrost. Jsou tu jamky všeho druhu: úplně rovné, ostré doglegy, některé se dlouze stáčejí, jiné stoupají mírně nahoru nebo jemně klesají. Mají i dost rozdílné délky. Atmosféru hřiště navíc umocňuje mírný vítr, který je tu častým spoluhráčem.

## 10 Silesia Golf Resort Kravaře

[www.golfkravare.cz](http://www.golfkravare.cz)

Hřiště zámeckého golfového klubu vzniklo v rozsáhlém krajinářském parku vrcholně barokního zámku. Osmnáct jamek je dokonale zakomponováno mezi staleté stromy a četné vodní plochy tvořené potoky a jezírky, takže hrát budete v dokonalé přírodní kulise. Golfový klub je velmi oblíbený pro svoji až rodinnou atmosféru. Většina turnajů se nese v přátelském duchu a často bývají zahájeny recitací básně nebo společnou snídaní.

### Jak získat slevu?

Staňte se členem J&T Banka TeeTime na [teetime.cz](http://teetime.cz) při nové registraci nebo v nastavení na své „osobní stránce“.

Sleva se vztahuje na každou hru objednanou a zaplacenou prostřednictvím TeeTime.

## 11 Golf Resort Franzensbad

[www.gr-fl.cz](http://www.gr-fl.cz)

Nejzápadnější golfová destinace v Čechách se chlubí osmnáctijamkovým hřištěm elegantně zapadajícím do okolní krajiny. Mnohé jamky jsou obklopené stromy a vinou se v okolí menších lesíků, najdete tu i několik vodních ploch. Největší je zhruba dvouhektarový rybník. Ferveje jsou dobře tvarované a nabízejí hráčský komfort, ovšem vzhledem k profilu hřiště se tu často hraje z nerovných pozic. Připravte se na fyzicky náročnější hru, což je dáno jak délkou hřiště, tak delšími přechody mezi jamkami. Někde se vyplatí půjčit si elektrický vozík.

## 12 Golf Club Kynžvart

[www.golfkynzvart.cz](http://www.golfkynzvart.cz)

Při budování této plochy využil slavný golfový architekt Christopher Städler dispozic zámeckého lesoparku a okolní přírody a kombinací tradičních i moderních prvků vytvořil pestré hřiště ve stylu parklandu. Hráčům je k dispozici osmnáctijamkový areál, který uspokojí golfové profesionály i amatérské a rekreační hráče. Kromě hřiště jsou k dispozici také driving range, pitch, putting green a krytá odpaliště.

## 13 Loreta Golf Club Pyšely

[www.loretagolf.cz](http://www.loretagolf.cz)

Golfový areál ležící pouhých pětadvacet kilometrů od Prahy představuje místo, které zcela splňuje nejvyšší nároky na golfovou hru. Ostatně stojí za ním známý architekt Keith Preston, který celou stavbu osobně dozoroval. Těšte se na krásný design, mistrovských osmnáct jamek, prostorný driving range, rozsáhlou short game area a zázemí nabízející veškerý komfort.

## 14 Ypsilon Golf Club Liberec

[www.ygolf.cz](http://www.ygolf.cz)

Další skvělé dílo z dílny architekta Keitha Prestona najdete deset kilometrů od centra Liberce. Na ploše 102 hektarů se můžete těšit na osmnáct jamek s párem 72. Hřiště má klasickou skladbu 4 tříparové, 4 pětiparové a 10 čtyřparových jamek, lemuji ho lesy, remízky i osamělé stromy. Hřiště je velmi technické a hra poměrně náročná, ovšem krajina a pohledy do okolí vám nedovolí si fyzickou únavu uvědomit.

## 15 Prague City Golf Zbraslav

[www.praguecitygolf.cz](http://www.praguecitygolf.cz)

Hřiště situované coby kamenem dohodil od centra Prahy má ambici hostit i profesionální turnaje nejvyšší úrovně. Na druhou stranu je velmi vstřícné i pro rekreační hráče. Délka hřiště je 6 278 metrů z černých mistrovských odpališť, greeny jsou velmi zvládnuté – inspirované hřišti ve Skotsku a Irsku. Mezi zdejší skvosty patří také unikátní osmnáctijamkové puttovací hřiště, kterému se říká Himálaje. Golfový himálajský okruh sestává z jamek pojmenovaných podle slavných himálajských vrcholů.

## 16 Královský Golf Klub Malevil

[www.malevil.cz](http://www.malevil.cz)

Probudit se uprostřed osmnáctijamkového golfového hřiště, obklopen nádhernými hvozdy a typickými kužely lužických kopců, to je sen nejednoho golfisty. Hřiště je herně obtížnější, protože jsou zde přirozené přírodní překážky. K dispozici je i driving range a putting green. Ke zlepšení vlastní hry můžete využít služeb profesionálního trenéra a cvičitelů mládeže a široké veřejnosti.

## 17 Nová Amerika Golf Resort

[www.novagolf.cz](http://www.novagolf.cz)

Nová Amerika patří k největším golfovým resortům v Česku. Tvoří ho tři mistrovské devítky, z nichž každá má svůj osobitý charakter. Najdou se však i společné jmenovatele pro všechny – široké ferveje, takticky umístěné písečné bunkery a vodní překážky, mimořádně rychlé, rozložitě, avšak dobře čitelné a férové greeny. Hřiště přeje hráčům, kteří umí pálit daleko a umí dobře hrát se dřevy.

## 18 Prosper Golf Resort Čeladná

[www.prosper-golf.cz](http://www.prosper-golf.cz)

Na ploše 140 hektarů se máte skutečně na co těšit, a to hned na dvou osmnáctijamkových nelehkých hřištích. Jednotlivé jamky jsou obtížné jak svou délkou (obě hřiště mají ze žlutých přes 6 kilometrů), tak profilem (mnoho jich jde do kopce), občasně komplikace přinášejí stromy v okolí, perfektně umístěné velké bunkery, voda... Zvláštní kapitolou jsou greeny, které dokážou občas míček zatočit, aniž byste to čekali. Krajina v okolí je impozantní. ■





# Pojďte s námi fandit koním

Velký jezdecký svátek se blíží! Už příští měsíc můžete v Olomouci navštívit mezinárodní závody Světového poháru v parkurovém skákání, které se do České republiky díky J&T Bance vrací po pěti letech!

V termínu od 12. do 15. června letos Česko zažije skutečnou renesanci jezdeckví. Mezinárodní závody Světového poháru v parkurovém skákání pod názvem J&T Banka CSI 3\*W Olomouc se uskuteční v nově otevřeném areálu Equine Sport Center jen pár minut chůze od centra Olomouce, ve čtvrti Lazce. Areál nabízí nejmodernější závodní štáje, tréninkovou plochu, ale také krytou halu s jízdárnou a stáje pro desítky koní. Těšit se můžete na atraktivní sportovní zážitek, ostatně jde o jediné mezinárodní skokové závody v České republice. V rámci závodů jsou vypsané celkem tři soutěže započítávané do takzvaného Longines Jumping Ranking, tedy světového žebříčku skokových jezdců, kteří v těchto soutěžích budou sbírat body. Jednou z těchto dvou soutěží bude FEI World Cup, tedy kvalifikace jednotlivců do Světového poháru 2014/2015. Mezi českými závodníky se představí i náš momentálně nejlepší parkurový jezdec Aleš Opatrný a několikanásobná mistryně republiky Zuzana Zelinková.

## Program závodů

### Čtvrtek 12. 6. 2014

- 08.00 Soutěž č. 4 CSI3\* Silver tour 130 cm
- 11.30 Soutěž č. 1 CSIYH Youngster tour 125/130 cm
- 14.30 Soutěž č. 7 CSI3\* Gold tour 140 cm
- 17.00 Soutěž č. 13 CSI1\* Bronze tour 120 cm

### Pátek 13. 6. 2014

- 08.00 Soutěž č. 2 CSIYH Youngster tour 125/130 cm
- 10.30 Soutěž č. 14 CSI1\* Bronze tour 120 cm
- 13.30 Soutěž č. 10 CSI3\* Diamond tour 145 cm, Longines Jumping Ranking
- 16.30 Soutěž č. 8 CSI3\* Gold tour 140 cm

### Sobota 14. 6. 2014

- 08.00 Soutěž č. 15 CSI1\* Bronze tour final 125 cm
- 10.30 Soutěž č. 5 CSI3\* Silver tour 135 cm
- 14.00 Soutěž č. 11 CSI3\* Diamond tour 150 cm, Longines Jumping Ranking
- 17.00 Soutěž č. 3 CSIYH Youngster tour final 130/135 cm

### Neděle 15. 6. 2014

- 09.00 Soutěž č. 9 CSI3\* Gold tour final 140/145 cm
- 13.00 Soutěž č. 12 CSI3\* Diamond tour World Cup™ 140/160 cm, Longines Jumping Ranking
- 16.00 Soutěž č. 6 CSI3\* Silver tour final 135 cm

# Olomouc může konkurovat centrům ve střední Evropě

Seznamte se s Romanem Navrátilem, prezidentem nadcházejících mezinárodních závodů J&T Banka CSI \*\*\*W Olomouc a provozovatelem Equine Sport Centre Olomouc, který je jedním z nejmodernějších areálů ve střední Evropě.



Foto: Tomáš Holcbecher



Foto: Tomáš Holcbecher

**Jak se zrodila myšlenka vybudovat takový areál?**

Myšlenkou vybudovat v Olomouci jeden z nejkvalitnějších a nejmodernějších areálů, kde by se dal provozovat jezdecký sport na nejvyšší úrovni, se řadu let zabývali dva muži, pro které bylo jezdeckví vždycky smyslem života. Kromě mě to byl ještě Jan Kutěj, jedna z největších osobností jezdeckého sportu v České republice, který se bohužel slavnostního otevření areálu nedočkal. Za pomoci přátel a příznivců jsme byli schopni tuto myšlenku nakonec zrealizovat a v Olomouci vyrostlo jezdecké centrum, které s velkou

dávkou skromnosti můžeme přirovnat k nejlepšímu obdobným centrům ve střední Evropě. Bylo to dlouhodobé úsilí, vždyt přípravné architektonické a projekční práce začaly už v roce 2010.

**Co všechno nabízí olomoucký areál?**

Areál disponuje venkovním kolbištěm o rozměrech 80 X 50 metrů, opracovištěm 70 X 30 metrů a halou 70 X 25 metrů. Venkovní kolbiště nabízí aktuálně zhruba 1000 míst k sezení a tato kapacita by se mohla v příštích letech i zdvojnásobit. V hale je vybudována tribuna zhruba pro 250 osob. Největší

chloubou jsou ovšem povrchy. Systém spodní závlahy pracuje na principu odlivu a přílivu vody. K odlivu dojde při nadměrné vlhkosti povrchu, například při vydatných dešťových srážkách. Přebytečnou vodu odčerpají čerpadla umístěná pod pískem. Když je naopak vlhkost povrchu příliš nízká, jak tomu bývá při horkých letních dnech, čerpá se voda opačným směrem, tedy k povrchu. Tak je zaručena stále stejná vlhkost, která má v důsledku vliv na výslednou pružnost povrchu. Celý systém je řízen počítačem.

**Kolik koní může být v Olomouci ustájeno?**

V areálu jsme schopni ustátit 140 koní. Trvale je však ustájeno kolem pětadvaceti, zbylé boxy se využívají při závodech. Od září zde bude probíhat výuka střední zemědělské školy a pro účely praxe budou mít studenti v dispozici pět školních koní. Ustájení koně mohou využívat všechny jezdecké plochy, včetně skokového materiálu, kolotoč pro pohybování koní, výběhy a krytou halu. Pro příznivce ježdění v přírodě nabízí lokalita krásné vyjížděky do terénu. Ustájení koně mají v rámci závodů startovné zdarma.

**Proč se věnujete právě koním? Čím vás fascinují?**

Jezdeckví je sport zcela odlišný od všech ostatních. Fascinuje mě souznění dvojice jezdec–kůň. Jak se říká: kůň bez jezdce je pořád koněm, ale jezdec bez koně není nic.

**Proč jste se z disciplín zaměřil právě na parkur?**

Parkur je nejrozšířenějším jezdeckým odvětvím v Evropě a v České republice tomu není jinak. Tato disciplína má velkou výhodu v tom, že zde nehraje roli subjektivní dojem žádného z rozhodčích, ale pouze bezchybná a zároveň rychlá jízda. Z takové dvojice pak vzejde vítěz.

**Vy sám jezdíte?**

Sám aktivně jezdím od útlého mládí. Nejprve jsem jezdil dostihy, poté všestrannost a nakonec jsem zůstal u skokového sportu. V současnosti jezdím tak čtyřikrát týdně, záleží, jak čas dovolí. ■



## Čeští jezdci v akci

Na závody do Olomouce se sjede parkurová elita. A chybět nebudou ani dva nejlepší čeští závodníci, Aleš Opatrný a Zuzana Zelinková.



Foto: Tomáš Holcbecher

### Kdo je Zuzana Zelinková?

Jedna z nejlepších jezdkyň doma příliš nepobývá a v Česku většinou startuje jen třikrát za sezonu. Zuzana Zelinková je několikanásobná mistryně republiky a také vícenásobná účastnice mistrovství Evropy v kategoriích juniorů, mladých jezdců a seniorů. Momentálně patří do stájí Němce Dirka Ahlmann, kde je jejím hlavním trenérem Tjark Nagel. V České republice se letos kromě závodů v Olomouci zúčastní ještě mistrovství České republiky a Šampionátu mladých koní v Martinicích. ■

### Kdo je Aleš Opatrný?

Aleš Opatrný je několikanásobný mistr České republiky a mistr Evropy mladých jezdců. Opatrného od dětství trénuje jeho otec Václav, trojnásobný mistr republiky v jezdecké všestrannosti. Největšího úspěchu dosáhl Aleš Opatrný v roce 2000, kdy získal titul mistra Evropy v kategorii mladých jezdců v parkurovém skákání v anglickém Hartpury. Svého úspěchu dosáhl v sedle Kris Kentaura, kterého však jeho majitel záhy prodal. Dvakrát (v letech 2003 a 2005) se kvalifikoval jako jeden z nejlepších jezdců střední a východní Evropy do finále světového poháru. ■



Foto: Tomáš Holcbecher

### Kdo postaví parkur v Olomouci?

Stavitelem parkuru pro závody v Olomouci je Němec Olaf Petersen, který už řadu let patří mezi nejuznávanější osobnosti jezdeckého sportu. Hvězdný stavitel nechyběl na žádné jezdecké olympiádě od roku 1988, vyzkoušel si ovšem i jiné funkce: v Barceloně pracoval jako „steward“ (dohlížel na dodržování veterinárních pravidel jezdeckého sportu), v Sydney byl součástí odvolací komise a při hrách v Atlantě a v Pekingu vykonával práci technického delegáta (schvaluje vzhled a konstrukci překážek se zřetelem na bezpečnost a technickou vhodnost). Za svůj život postavil stovky parkurů pro nejprestižnější závody po celém světě. Je rovněž zakladatelem společnosti specializující se na navrhování a výrobu překážek, má vlastní profesionální software pro stavitele parkurů a pořádá pro ně různá školení a semináře. ■

# S Magnusem za golfem a turistikou

Vydejte se s Magnusem zahrát si golf do malebného prostředí České Kanady nebo mezi nejvyšší hory Beskyd. Golf Resort Monachus a Golf & Ski Resort Ostravice pro vás mají speciální balíčky.



Golfový resort Monachus vyrostl v malebné krajině jižních Čech mezi rozsáhlými lesy, početnými rybníky a skalnatými remízky. Najdete v něm hned dvě hřiště. Devítijamková Nová Bystřice byla vůbec prvním veřejným hřištěm v České republice. Není příliš náročná, tím pádem ideální i pro začátečníky. Druhé osmnáctijamkové mistrovské hřiště Mnich patří mezi nejvyhledávanější v republice, ostatně každoročně se tu pořádají prestižní komerční akce i republikové a mezinárodní turnaje.

Golfový resort Monachus pro vás v období od 1. května až 31. října připravil devět speciálních balíčků s ubytováním na dvě až šest nocí. Hrát můžete neomezeně na obou hřištích, zdarma dostanete žetony na driving range a v některých balíčcích jsou k dispozici i lekce s profesionálním trenérem.

Pokud dáváte před golfem přednost turistice, Golf Club Ostravice pro vás připravil speciální turistický balíček. V rámci něj vás čeká ubytová-

ní se snídaní a wellness a také nordic walking, kdy máte možnost absolvovat pětikilometrovou túru z hotelu Green Inn po vrstevnici na náměstí v Čeladné a zpátky. V nejbližším okolí hotelu také najdete několik možností koupání a za pozornost stojí i zdejší hippoturistika, kdy se pod Lysou horou můžete projet na huculských koních ze společenského a ekologického centra Muchovice. V resortu pak vyzkoušejte hodinu jógy připravenou speciálně pro golfisty. Turistický balíček je k dispozici po celý rok. ■



## Seznamte se...

**Libor Tomeš**  
Ředitel odboru Procesního a projektového řízení

### Čím jste chtěl být jako malý kluk a jak jste se dostal k práci pro J&T?

Pokud si dobře vzpomínám, tak mě v dětství lákaly různé profese. Chtěl jsem být traktoristou, poté strojířem, také jsem měl období (vlastně stále mám), kdy jsem chtěl být rentiérem. Nakonec ale začala moje profesní kariéra v jedné textilní fabrice. Následně jsem se více přiblížil světu financí a pracoval jsem pro jednu leasingovou společnost. Poté jsem byl osloven z J&T Banky a dostal jsem nabídku pracovat pro J&T, což mě oslovilo a moc jsem se souhlasem neváhal. A dodnes nelituji.

### Co pro vás znamená práce v J&T?

Možnost podílet se na velkých věcech. Různorodost. Je super být u změn (a trošku k nim

přispívat), které J&T Banku posunuly z menší privátní banky do dnešní podoby.

### Jaký jste šéf?

Snažím se být spíše kolega než direktivní šéf. Spolupracovníci v odboru jsou samostatní, takže je případně jen usměrňuji.

### Co pro vás znamenají peníze?

Nezávislost. Důvod, proč každé ráno vstávám do práce.

### Za co utrácíte?

Významná část vydělaných peněz končí ve splátkách úvěrů a v rodinných výdajích, část příjmu se také snažím spořit/investovat. I zajít občas na pivko si mohu dovolit. ■



# Rizika pro finanční stabilitu v Číně

Začátkem dubna vydal Mezinárodní měnový fond report o globální finanční stabilitě. V něm se mimo jiné zabývá výrazným nárůstem zadlužení v rozvojových ekonomikách, ke kterému došlo od krize 2008.

Jedním z důvodů růstu zadlužení bylo globální uvolnění měnové politiky, jež přineslo výrazné zlevnění kapitálu. Země, které si to mohly dovolit, navíc poskytly také fiskální impuls. Ukázkovým příkladem je Čína.

Od roku 2008 vzrostly bankovní úvěry směřující k čínským firmám o téměř 50% a firemní zadlužení přesáhlo ke konci roku 2013 metu 100% HDP. Čínské podniky jsou nyní jedny z nejzadluženějších v rámci rozvíjejících se trhů.

Banky navenek působí jako dobře kapitalizované a také z hlediska krytí úvěrů depozity jako poměrně konzervativní. Znepokojující se ovšem stala expanze čínského nebankovního finančního sektoru, jenž se někdy nazývá stínový bankovní systém. Podle konzervativních odhadů se od roku 2010 zdvojnásobil a představuje 30–40% v poměru k HDP.

Nebankovní firmy ve formě neregulovaných trustů poskytují rizikové úvěry. Podíly v trustech jsou však často prodávány klientům pouze jako o něco výnosnější alternativa bankovních depozit. Trusty ve skutečnosti pracují s průměrnou finanční pákou 35x, nemají tedy téměř žádnou bezpečnostní rezervu pro

případ potíží. Takto financované úvěry často směřují do rizikových reálních projektů nebo firem zřízených na úrovni lokálních samospráv, o jejichž rentabilitě panují oprávněné pochybnosti.

Otázkou zůstává, jestli se nepřiblížil čas splácení. Ekonomika v Číně zpomaluje, a to nutně přináší krach některých projektů a nutnost nápravy předchozích excesů. Vláda a banky můžou nesplácené půjčky nadále přímo sa-

novat nebo narušit mýtus o bezpečnosti výše uvedených produktů a riskovat slušnou paniku mezi obyvatelstvem. Vzhledem k obrovskému rozsahu problému to bude velmi citlivé rozhodování. ■



Martin Kujal  
Portfolio manažer  
J&T Banky



## Trh zvyšuje laťku pro růstové firmy

Loňský rok byl na amerických burzách mimořádně shovívavý. Akcie rostly napříč sektory a investorům stačilo najít sebemenší pozitivní věc na hospodaření společnosti, aby si koupili její akcie. Letošní jarní korekce především na technologických titulech jakoby přinesla tolik potřebné vystřízlivění.

Nejlepším příkladem je známý Amazon. Firma je na jednu stranu proslulým růstovým příběhem – v 90. letech přijala populární strategii „get big fast“, podle níž bylo hlavní rychle znásobit tržby bez ohledu na zisk. Větší tržby znamenají zvůň jméno mezi spotřebiteli a větší cenovou sílu v budoucnu. Amazon neustále investoval do svého dalšího růstu a díky této strategii si získal rozhodující podíl na internetovém prodeji.

Ovšem investoři tolerují reinvestování všech tržeb jenom po určitou dobu. Nakonec od firmy očekávají zisky, které začne vyplácet akcionářům. Letos je ale Amazonu už 20 let a vytváří pouze mizivou hodnotu, kterou by mohl investorům vrátit. Loni měl Amazon tržby impozantních 74 mld. USD, ale marži čistého zisku jen 0,4%. A když před několika dny oznámil, že ve druhém kvartále bude kvůli zvýšeným nákladům dokonce i v pro-

vozní ztrátě, akcie odepsaly za jeden den 10%. Investoři evidentně přestávají být nekonečně tolerantní a přesouvají se od růstových titulů k firmám se silnou ziskovostí. ■



Pavel Ryska  
Analytik J&T Banky

# Dividenda ČEZ ve výši 100%? Ministr financí spustil vášnivou diskusi

I když si s sebou nesu břemeno minoritního akcionáře ČEZ, i já jsem se rozhodl přidat názor do ožehavé diskuse kolem očekávaného rozhodnutí o dividendě ČEZ za rok 2013. Ta se rozhořela poté, co ministr financí bez větších detailů pro Hospodářské noviny v půlce března prohlásil, že bude na výplatu dividendy požadovat celý zisk ČEZ.

Debata nabrala na intenzitě ještě více poté, co byl před pár dny ukončen tendr na dostavbu Temelína a představenstvo ČEZ oznámilo svůj návrh dividendy v souladu se stále platnou dividendovou politikou.

Ministr financí se dnes už na dané téma vyjadřuje opatrněji, respektive vůbec. Nicméně ještě v rozhovoru pro rádio ZET na konci března doplnil původní prohlášení o závislost onoho rozhodnutí na výsledku v té době ještě probíhajícího tendru na dostavbu Temelína. Také připustil, že výše zmíněný výplatní poměr se může týkat spíše rozhodování o rozdělení zisku za rok 2014 než za rok 2013. Ať tak či onak, rozhodne až valná hromada na konci června. Na ní si může v této věci stát odhlasovat, cokoli si bude přát.

Mnohem zajímavější než onen dividendový výplatní poměr byla a stále je „emotivní“ diskuse, která na toto téma vypukla. V komentářích nejen politiků, ale i novinářů padají proti vyšší dividendě takové argumenty jako hazard, hrozící neúměrné zadlužení ČEZ, ohrožení bezpečnosti státu nebo upřednostňování soukromých zájmů na úkor státu apod. Fakta jsou ale jiná a jasná.

## Rudý hadr pro kritiky

Za posledních pět let ČEZ vyplatil svým akcionářům na dividendách 130 mld. Kč, v průměru 26 miliard ročně. Paradoxně především v letech 2010 a 2011 vyplácel více, než kolik si mohl při souběžně probíhajícím náročném investičním programu dovolit. Výsledkem byl růst dluhu. V té době ale nikdo nic nenamítal. Naopak nyní, kdy ČEZ i díky nadprůměrnému zůstatku hotovosti ke konci roku 2013 ve výši 25 mld. Kč (i v důsledku prodeje elektrárny Chvaletice) může bez problémů vyplatit více, než vyplatil v předchozím roce, vypukl povyk. Proč? Rudým hadrem pro nejruznější kritiky návrhu současného ministra financí byl zřejmě zmíněný stoprocentní výplatní poměr ze zisku. Zbytek už sehrála nezalost a nekompetentnost.

Výplata větší části či celého zisku běžného roku nebo dokonce i části nerozděleného zisku minulých let se totiž může stát běžným normálem následujících let, a to aniž by ČEZ vyplácel na dividendách více než průměr v minulých letech nebo jakkoli ohrozil finanční stabilitu společnosti.

## Učebnicový příklad vývoje

Podstatou budoucích možných vysokých výplatních poměrů je probíhající změna „normálu“ hospodaření společnosti ČEZ. To dobře ilustruje rozdíl ve výsledcích ČEZ mezi rokem 2012 a jeho predikcí pro rok 2015. Prodejní cena elektřiny poklesne společnosti ČEZ v tomto období z 53 ke 40 EUR/MWh. Provozní zisk EBITDA kvůli tomu propadne až o třetinu. Čistý zisk v důsledku vyšších odpisů dokonce na polovinu. To bude znamenat i nižší příjem státu z daně z příjmu od ČEZ o více než 5 miliard Kč ročně.

Současně s tím ale po sedmi letech intenzivních investic do obnovy uhelných elektráren, navýšení výkonu jaderných bloků a výstavbě nové uhelné a paroplynové elektrárny dojde skokově k jejich útlumu. A to v takové míře (až o 20 mld. Kč ročně), že ČEZ bude v rámci cash flow i přes nižší zisky a nižší ceny elektřiny disponovat se stejnou nebo dokonce vyšší volnou hotovostí než v minulých letech. Ta se dá využít na akvizice, splátky dluhu nebo ve prospěch akcionářů (dividendy či zpětný odkup akcií). Doslova učebnicový příklad.

## Akvizice nejsou na obzoru

Dluh společnosti ČEZ je zcela pod kontrolou a v sektoru patří v EU vzhledem k provozní výkonnosti mezi vůbec nejnižší. Průměrná splatnost finančního dluhu nadále převyšuje osm let. Větší pokles dluhu při současných nízkých sazbách by byl pro všechny akcionáře neefektivní, postrádal by ekonomický smysl. Rozumné zadlužení zvyšuje formou finanční páky výnos vlastního kapitálu společnosti. Na udržení poměru čistého dluhu ke klesající EBITDA na bezpečném dvojnásobku stačí

zlomek volné hotovosti vytvořené v následujících letech.

Žádné neodolatelné akvizice na obzoru nejsou a zkušenost se zahraničními akvizicemi realizovanými současným managementem jsou tristní. I kdyby ale k nějaké akvizici mělo dojít, nepochybně by byla z větší části financovaná dluhem a vedla by k růstu zadlužení. Prostý zpětný odkup akcií nedává pro stát požadující příjem do rozpočtu žádnou logiku. Kombinace zpětného odkupu s prodejem podílu státu, jak proběhla před šesti lety, se rovněž ukázala krátkodobě i střednědobě pro stát jako hotovostně neefektivní. Aby stát tenkrát získal za prodej svých akcií necelých 35 mld. Kč, musel ČEZ utratit za vlastní akcie na trhu přes 68 mld. Kč.

## ČEZ by měl začít šetřit

Zbytek už je subjektivní hodnocení. Většinu provozního zisku ČEZ vytváří a vytvářel na domácím trhu z příjmů za prodej elektřiny od domácích spotřebitelů. Současně s tím je ale vláda nucena každoročně sanovat ze státního rozpočtu patnáct miliard příspěvek na OZE. Rozpočtu také hrozí jednorázová vratka daně z emisních povolenek za roky 2011 a 2012. V následujících letech klesnou daňové příjmy státu od ČEZ na polovinu.

V kontextu výše uvedeného, ambicím a dírám v rozpočtu by pro nikoho nemělo být žádným překvapením, pokud ministr financí bude v následujících letech usilovat o zachování maximálních příjmů z dividend od ČEZ pro stát. Naopak zesílit, a to výrazně, by měl tlak na vnitřní úspory ČEZ. Během boomu cen elektřiny se ve společnosti ČEZ naučili rozhozovat a tomu se těžko odvyká. ■



Michal Šnobor  
Energetický poradce J&T  
a minoritní akcionář ČEZ

# Barbara Probst: Úplné znejistění

Nechte se pozvat do Galerie Rudolfinum na výstavu fotografií, nad kterými budete kroutit hlavou: vidíte realitu, nebo fikci? Německá umělkyně Barbara Probst vás znejistí.



V Galerii Rudolfinum je až do 6. července k vidění výstava, která nenechá v klidu vaše oči ani váš mozek. Díváte se na ty stejné fotografie, stejné lidi na nich, nebo je to celé úplně jinak, budete se ptát při pohledu na snímky, které vytvořila německá fotografka žijící částečně ve Spojených státech Barbara Probst. Vaše oči budou tĕkat z jednoho snímku na druhý a váš mozek se bude snažit rozlišit, jestli vidí skutečnost nebo důmyslně propracovanou hru. Výstava s názvem Úplné znejistění představuje autorčinu insta-

laci Co se skutečně stalo a dvacet pět fotografických souborů z dlouhodobého projektu Exposures. Název vystihuje pocit, který člověk v Rudolfinu neopustí celou dobu. „Máme za to, že fotografie je očité svědectví něčeho, co se stalo, že je to okno do skutečnosti. Snažím se tuhle představu rozbourat. Ukazují, že jeden moment má různé podoby, stačí ho jen zachytit z jiné perspektivy, strany, vzdálenosti nebo v jiných barvách,“ vysvětluje autorka, která původně vystudovala sochařství.

## BĚH PO STŘEŠE ČINŽÁKU

Svou práci začala fotografka před patnácti lety, kdy ji napadlo zachytit samu sebe běžící po střeše newyorského činžáku. Kolem sebe rozestavěla dvanáct fotoaparátů, které na příkaz dálkové spouště cvakly všechny v jedné setině vteřiny. Zatímco jeden z výsledných snímků vypadá jako v letu pořízená momentka, v níž se tvář autorky rozplývá do impresionistické šmouhy, druhý připomíná záběr z bezpečnostní kamery, jiný zachycuje jen její letící nohy a na dalším z dálky pozorujete postavu, která v nočním městě bláznivě pobíhá po střeše, obklopená fotoaparáty na stativcích. „Když jsem viděla výsledek, měla jsem pocit, jako bych objevila úplně nový vesmír,“ říká fotografka, jež ve skutečnosti pracuje podobně jako kdysi kubističtí malíři. Vezme jediný moment a pitvá ho tak důkladně, až jí pod rukama vzniknou desítky variant. Vyfotografované snímky pak divákům předkládá v řadách, které mají přesně danou posloupnost. Potom stačí jen vaše pootočení hlavy, krok stranou, vpřed nebo vzad a na fotografii vidíte úplně něco jiného než v předchozí vteřině. Nebo...?

## KDO SE NA VÁS DÍVÁ?

Barbara Probst si se svým publikem hraje hned v několika směrech. Při pohledech na její fotografie neuniknete pokušení představit si příběh, v portrétech se zase dostává ke slovu až vyhrcoená psychologická hra, protože zmnožením záběru jednoho obličeje nemůžete s modelem navázat žádnou komunikaci. Oči upřeně hledí tu na vás, tu na někoho jiného, a když se pohnete o krok, je to zase všechno úplně jinak. Přitom jsou to tytéž oči v tomtéž okamžiku. Jako k porozumění fotografického díla Barbary Probst nestačí jedna fotografie, ani k porozumění jejích motivací a cílů nestačí jeden výklad. Jinými slovy, konfrontuje-li vás Barbara Probst s tím, že nejste sami, kdo se právě dívá, musíte mít také na paměti, že nejste sami, kdo její dílo vykládá. Znejistění tak spočívá i v odcizení práva na kontrolu (porozumění, způsob přivlastnění) nad světem, který nás obklopuje. ■

## Kulturní tipy

připravil Ondřej Horák, výtvarník a autor mnoha výstavních projektů, člen Společnosti Jindřicha Chalupického

### Jan Kubíček: Retrospektiva

**Galerie hlavního města Prahy**  
**Termín: 23. 4. – 10. 8. 2014**

Adresa: Mariánské náměstí 1, Praha 1

Malíř Jan Kubíček (1927–2013) patří spolu se Zdeňkem Sýkorou, Karlem Malichem a Radkem Kratinou k nejdůležitějším představitelům českého konstruktivismu. Jejich retrospektivu jsem již v uplynulém roce doporučoval a není důvod váhat ani tentokrát. ■

### Jiří Kovanda: Proti zbytku světa

**Dům fotografie GHMP**  
**Termín: 1. 4. – 15. 6. 2014**

Adresa: Revoluční 5, Praha 1

„Dílo Jiřího Kovandy, takto v centru sítě z obrazů, gest a energií, dokládá jeho univerzálnost“ říkají kurátoři výstavy. Doporučuji si tuto větu ověřit vlastní návštěvou výstavy. ■

### Seno, sláma. Práce v krajině a přírodní procesy v umění

**Oblastní galerie Vysočiny v Jihlavě**  
**Termín: 29. 5. – 24. 8. 2014**

Adresa: Komenského 10, Jihlava

Výstava vám představí uměleckou tvorbu v krajině, jež ke svému vzniku využívá přírodní procesy, reaguje na změny životního prostředí a vytváří jemné zásahy do krajiny. Název výstavy vychází z titulu legendární výstavy Zorky Ságlové Seno-sláma z roku 1969, v níž autorka vyplnila prostory pražské Špálovky galerie balíky slámy a senem. Možná nemusím dodávat, že kurátorem výstavy byl Jindřich Chalupický.

Dovedete si představit něco současnějšího, než je tato čtyřicet let stará akce? ■

## Dopřejte si detox v Trinití

Plánujete v těchto dnech očistnou kúru, kdy zbavíte tělo toxinů, pomůžete mu odlehčit a dodat energii? Pak zajděte do brněnské kavárny Trinití, která k této příležitosti připravila speciální jarní nabídku lehkých nápojů.



Detox je pojem, který na jaře vidíte, kam se podíváte. Tak jako si děláte pořád v šatníku, vyklízíte byt, uklízíte zahradu a máte tendenci přemýšlet sami nad sebou, jaro je rovněž čas změn i pro vaše tělo. Fakt je ten, že během roku žijeme příliš rychle, nezdravě, jsme unavení a trpíme kvůli zlovykům, takže odlehčit – a třeba tím nastartovat – zdravější životní styl rozhodně neškodí.

Na detox existují různé metody, od prolévání organismu slanou vodou po několikadenní půst. Odborníci se však k těmto razantním metodám staví většinou skepticky a nic tak drastického pro odlehčení organismu nedoporučují. Jediným řešením bez rizika je naplánovat si „odlehčené“ dny, kdy prostor v jídelníčku dostane hlavně zelenina a ovoce a kdy si budete hlídat dostatečný pitný režim 2,5–3 litry tekutin denně, a to především vody a bylinných neslazených čajů, zeleninových a ovocných šťáv.

Ty si teď můžete dopřát i v naší brněnské kavárně Trinití, která pro vás připravila speciální nabídku jarních lehkých nápojů. Všechny vás dobijí energií a dodají vám potřebné vitaminy.

### Nové drinky v Trinití

Základem jarní nabídky jsou takzvané fresh drinks neboli čerstvé ovocné a zeleninové šťávy. V drinku s názvem Západ slunce ochutnáte



kombinaci pomeranče, mrkve, jablka, červené řepy, v drinku Champagne se zase můžete těšit na ananas a jablko. Oranžáda nabízí pomeranč, citron, meduňku s třtinovým cukrem a perlivou vodou. Druhou důležitou položkou jarního menu jsou acai drinky pojmenované po bobulovitém ovoci coby produktu palem rostoucích v oblastech Střední a Jižní Ameriky. Právě odtud se také postupně začal prakticky do celého světa šířit jejich věhlas založený na tom, že jde o bobule vyznačující se vůbec nejvyššími nutričními hodnotami. Nesčetné laboratorní analýzy prokázaly, že sytě zbarvené plody Acai Berry se čerstvě po sklizni mohou pochlubit vysokou koncentrací jak bílkovin, tak vlákniny, vitamínu A, ale stejně tak vápníku nebo železa. Doslova pověstnými se pak staly antioxidační účinky Acai Berry. V Trinití můžete toto ovoce ochutnat hned ve dvou podobách – acai juice nebo acai shake.

Ačkoliv pít kávy se při detoxu nedoporučuje, málokdo se bez ní dokáže obejít. Trinití pro vás připravila hned dva speciální kávové

nápoje. Těšit se můžete na Matchaccino neboli cappuccino z matchy – nejkvalitnějších lístků japonského zeleného čaje a Matcha Latté. Má se za to, že matcha obsahuje velké množství vitaminů, minerálů, vlákniny a také L-theaninu – jedinečných přírodních aminokyselin. Poslední novinkou v nabídce Trinití jsou pak „double-shakes“ neboli kvalitní husté mléčné koktejly v příchutích čokoláda a oříšek, kiwi a malina, kokos a mandle a pistácie a turecký med. ■

### Kde kavárnu najdete?

Kavárna Trinití  
Trnitá 500/7  
602 00 Brno  
[www.jtbankacafe.cz](http://www.jtbankacafe.cz)

Jsmo vám k dispozici od pondělí  
do pátku od 8.00 do 20.00 hodin.