



# **Analytický report**

**Comsense Capital**

**21. 8. 2016**



---

## Přehled

---

### Citát týdne:

„Volte toho, kdo vám nejméně slibuje - ten vás také nejméně zklame.“

–

**Bernard Baruch**

(americký obchodník 1870 – 1965)

### Hlavní zprávy

- Akciové indexy v USA dosáhly rekordních maxim
- Shrnutí výsledkové sezóny v USA za druhé čtvrtletí letošního roku

### Politika a veřejná správa

- Největší letošní tendr na železnici za 3,6 miliard nečekaně zrušen
- Ministerstvo vnitra má zaplatit 76 milionů korun společnosti Temparano

### Ekonomika a finance

- REICO České spořitelny může koupit mrakodrap City Tower
- Banky uvažují o vybudování masivních hotovostních trezorů

### Byznys

- Philip Morris ČR zveřejnil výsledky za první letošní pololetí
- Světlíkova Vítkovice Power Engineering na sebe podala insolvenční návrh
- Tržby Student Agency rostly, RegioJet poprvé v zisku

### Zajímavosti

- Český investor poprvé v historii vlastní modrého i červeného Mauritia

### Burzovní data

- Pražská akciová burza
- Výnosy českých státních dluhopisů
- Výnosy vybraných českých korporátních dluhopisů
- Světové akciové indexy



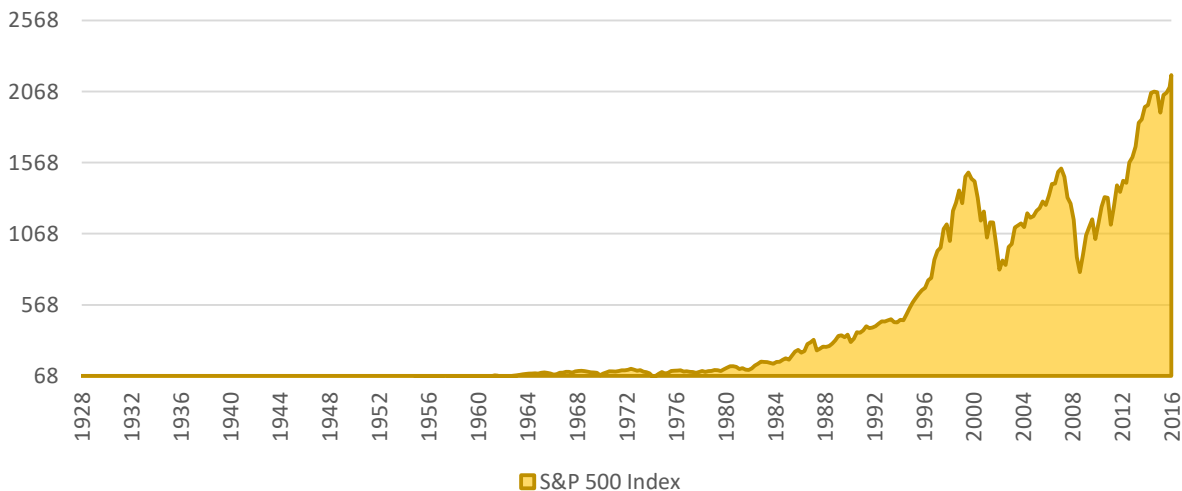
## Hlavní zprávy

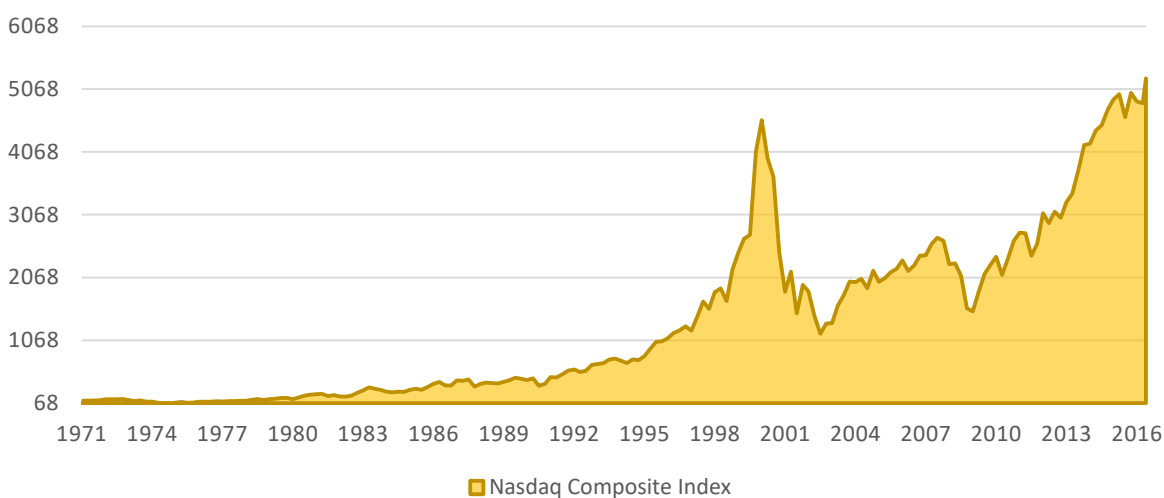
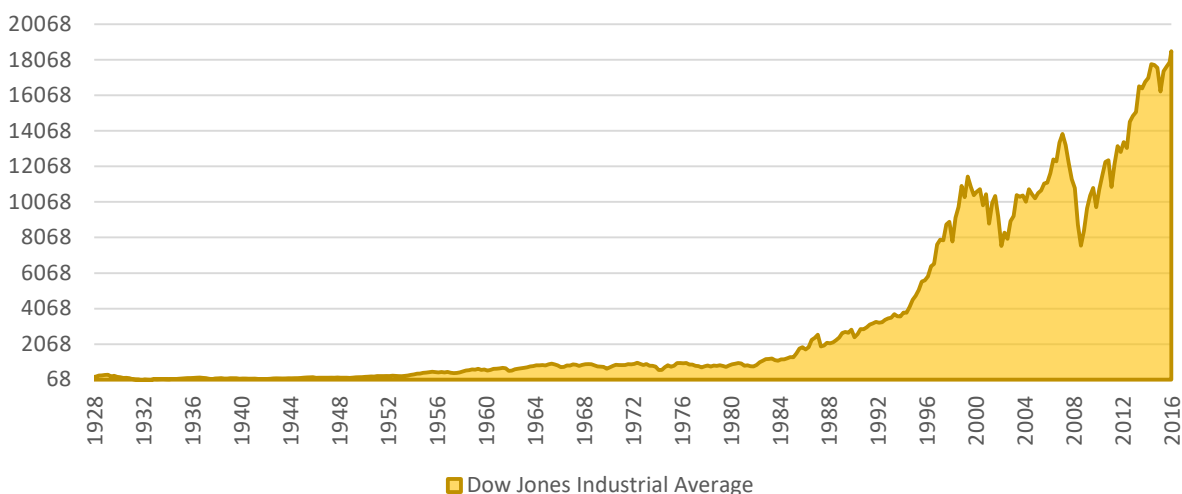
### Akciové indexy v USA dosáhly rekordních maxim

Všechny tři hlavní akciové indexy v USA dosáhly rekordních maxim. Během prázdninové sezóny, která se projevuje nízkým počtem zobchodovaných akcií se hodnota indexů S&P500 a Dow Jones Industrial Average zvýšila o 0,3 %. Technologický index NASDAQ vzrostl o 0,6 %. Zisky byly podpořeny růstem cen komodit, zejména ropy, která v posledních měsících táhla cenu akcií ropných společností významným způsobem dolů.

Akciové indexy dosáhly historických maxim v době, kdy nebyly vydány žádné významné zprávy. Jejich hnací silou je jednoduše nedostatek investičních příležitostí mimo akciový trh. Dluhopisy vykazují historicky nejnižší výnosy, úrokové sazby jsou na nule či mírně negativní a např. japonská centrální banka přímo investuje do akcií pomocí burzovně obchodovaných indexů. To vše jen podporuje čím dál tím vyšší valuaci akcií. [1] [2] [3]

Grafy: Jednotlivé akciové indexy a jejich historický růst





Zdroj: Data Bloomberg

## Shrnutí výsledkové sezóny v USA za druhé čtvrtletí letošního roku

Výsledky za 2. čtvrtletí 2016 reportovalo v USA během výsledkové sezóny více než 4 000 společností. Nejvýznamnější akciový index ve Spojených státech S&P 500 však zůstal v reakci na zveřejněné výsledky ledově klidný a snížil se o 0,01 % (měřeno jako změna ceny akcií jednotlivých společností v obchodní seanci následující po zveřejnění výsledků). Z hlediska výsledků se jednalo o solidní sezónu, která s sebou přinesla naději

mírného optimismu do budoucna. I když jde o 5. čtvrtletí v řadě, kdy se tržby i zisky společností propadají. Tentokrát v meziročním srovnání zisky poklesly o 4 % a tržby o 0,4 %. Necelých 80 % společností však předčilo z hlediska zisku očekávání analytiků. Významnou měrou k tomu přispělo zvýšení spotřeby domácností, která meziročně vzrostla o více než 4 %.



Sektor ropy a plynu snížil své zisky o 82 % a to i přes to, že cena ropy ze svého minima \$28 stoupla na přibližně \$47. Jedná se tak o další čtvrtletí velmi slabého výkonu tohoto sektoru. Naopak nejvyšší růst v řádu stovek procent zaznamenaly technologické firmy Amazon (837 %), Activision Blizzard (315 %) a Facebook (288 %). Zde se však jedná o masivní relativní nárůst způsobený nízkou základnou zisků v minulém roce. Sektor technologií celkově snížil zisky o 2,3 %.

Příští čtvrtletí by s sebou mělo přinést zvýšení tržeb o 1,6 %, i když zisky by měly opět mírně poklesnout. Nicméně zejména v první polovině roku 2017 by se i nadále rostoucí tržby měly promítnout do celkového výsledku a zisky by mohly výrazně růst. V případě, že by se FED rozhodl zvýšit sazby, pravděpodobně by se tento krok nepřenesl do reálné ekonomiky okamžitě. V delším období by však došlo k růstu nákladů na úvěry, snížení výdajů domácností a tím i snížení tržeb. [4] [5]

---

## Politika a veřejná správa

---

### Největší letošní tendr na železnici za 3,6 miliard nečekaně zrušen

Minulý týden Správa železniční dopravní cesty (SŽDC) nečekaně zrušila největší letošní zakázku české železnice, přibližně měsíc před jejím zahájením. Mělo jít o modernizaci úseku mezi pražským hlavním nádražím a Hostivaří na koridoru do Benešova a do jižních Čech. Stát plánoval vynaložit 3,6 miliardy korun a o zakázku se přihlásili stavební obři jako Eurovia, Hochtief, Strabag nebo OHL ŽS. Výběrová komise doporučila v červnu jako vítěze litoměřickou společnost Chládek a Tintěra, která nabídla nejnižší cenu 3,4 miliardy korun a porazila tak konkurenční velké stavební společnosti. Generální ředitelství správy železnic nejprve měsíc vyčkávalo a nakonec celý tendr zrušilo. Důvodem zrušení je údajně zjištěná

nemožnost učinit jednoznačný závěr o posouzení kvalifikace uchazečů. Jinými slovy to znamená, že SŽDC není schopná dle vlastních požadavků jednoznačně určit vítěze. Společnost Chládek a Tintěra byla přitom připravená zakázku zrealizovat. Objevují se však i spekulace, že zrušení je účelovým krokem ve prospěch velkých stavebních společností, které nabídly vyšší cenu než Chládek a Tintěra. Například na druhém místě údajně skončila nabídka sdružení firem Eurovia a Strabag Rail za 4,2 miliardy korun, tedy o 800 milionů více. I přes to, že toto tvrzení SŽDC odmítá, ministr dopravy Dan Ťok považuje zrušení zakázky za přinejmenším podezřelé a pošle na SŽDC kontrolu. [6] [7]



## Ministerstvo vnitra má zaplatit 76 milionů korun společnosti Temparano

Ministerstvo vnitra (MV) v roce 2008, tehdy pod vedením Ivana Langera, pronajalo slovenské společnosti Temparano čtyři lázeňské komplexy v Karlových Varech, Mariánských a Františkových Lázních a Luhačovicích za 23 milionů ročně na 20 let. Paradoxem bylo, že audit, který si MV nechalo vypracovat, navrhoval cenu v rozmezí 37 až 45 milionů ročně, tedy zhruba dvojnásobek. Stát měl navíc nadále platit údržbu domů a celkově do nich investovat přibližně osm milionů ročně. Následně se sice MV podařilo dojednat vyšší nájemné a vlastní údržbu od Temparano, přesto však resort smlouvu vypověděl. Jako důvod vypovězení smlouvy MV uvedlo porušení smlouvy ze strany Temparano, když

společnost pronajala lázeňský dům Myslivna panu Peterovi Červenkovvi bez souhlasu a vědomí MV. Nájem společnosti tak skončil v roce 2011. Smlouvu vypověděl svým podpisem tehdejší ředitel Zařízení služeb Roman Fidler. Od té doby se slovenská společnost s MV soudí. Nyní Obvodní soud pro Prahu 10 rozhodl ve prospěch Temparano. MV tak má nyní zaplatit 62,32 milionu korun s úrokem 8,05 procenta ročně. Celkově se tak částka vyšplhala na 76 milionů korun. Sumu musí uhradit příspěvková organizace resortu Zařízení služeb pro ministerstvo vnitra (ZSMV), jež hotely spravuje. Fidlerovi tak nyní hrozí až 8 let vězení za porušení povinnosti při správě cizího majetku. [8] [9] [10]

---

## Ekonomika a finance

---

### REICO České spořitelny může koupit mrakodrap City Tower

Úřad pro ochranu hospodářské soutěže (ÚOHS) minulý týden schválil prodej nejvyšší pražské budovy, administrativního centra City Tower. Jedná se, po brněnském AZ Tower, o druhou nejvyšší budovu v České republice s výškou 109 metr. Nyní ji tak může koupit Reico investiční společnost České spořitelny od dosavadního vlastníka skupiny PPF Petra Kellnera. Podle úřadu spojení nebude mít za následek podstatné narušení hospodářské soutěže. Z dřívějších

spekulací ohledně transakce vyplývá, že cena objektu by se mohla pohybovat kolem 180 milionů eur (4,9 miliardy Kč). ČS nemovitostní fond, spravovaný firmou Reico investiční společnost České spořitelny, vznikl v roce 2007 a podle spořitelny jde o největší a nejstarší podílový nemovitostní fond na českém trhu. V současné době se hodnota vlastního kapitálu fondu již dostala nad úroveň 11 miliard korun.



V portfoliu fondu je již například administrativní budova Rohan Business Center v pražském Karlíně, kterou letos koupil za 681,4 milionu korun. Dále například

Forum Business Center I v Bratislavě, Platinum v Brně, nebo Trianon či Qubix v Praze. [11] [12] [13]

### Banky uvažují o vybudování masivních hotovostních trezorů

Evropské banky uvažují o vybudování masivních hotovostních trezorů. Pokud bude dále pokračovat politika záporných úrokových sazeb, banky uložením hotovosti u CB vykazují dodatečné náklady, které by se daly obejít přeměnou elektronických peněz na hotovost a její uložení na tajném, přísně strážném místě. Od roku 2014 evropské banky kvůli záporným sazbám ztratily €2,6 miliardy (zhruba 70 miliard korun). Masivní hotovostní trezory a obrněné transportéry převážející hotovost připomínají spíše 20. století, nicméně pro evropské banky je to čím dál tím více racionální řešení. Centrální banky se snaží podpořit ekonomiku levnými

penězi a nutí tak komerční banky, aby poskytovaly co největší množství úvěrů. Nicméně ani firmy ani jednotlivci se nemohou zadlužovat do nekonečna jen proto, že sazby jsou v současné době velmi nízké. Pokud by banky začaly ukládat hotovost v masivních trezorech, centrální banky by ztratily vliv na reálnou ekonomiku a výrazně by to poškodilo úspěšnost jejich monetární politiky včetně nastavení určité úrovně inflace. Nicméně vzhledem k tomu, jak regulovaný bankovní sektor je, pravděpodobně k něčemu takovému nedojde. [14] [15] [16]

---

## Byznys

---

### Philip Morris ČR zveřejnil výsledky za první letošní pololetí

Philip Morris ČR a.s. jako součást skupiny Philip Morris International Inc. je největším výrobcem a prodejcem tabákových výrobků v České republice a zahrnuje sedm značek cigaret, mezi něž patří například Marlboro nebo L&M a zaměstnává zhruba 1100 lidí po celé ČR. Společnost vlastní 99 procentní podíl v dceřiné společnosti Philip Morris

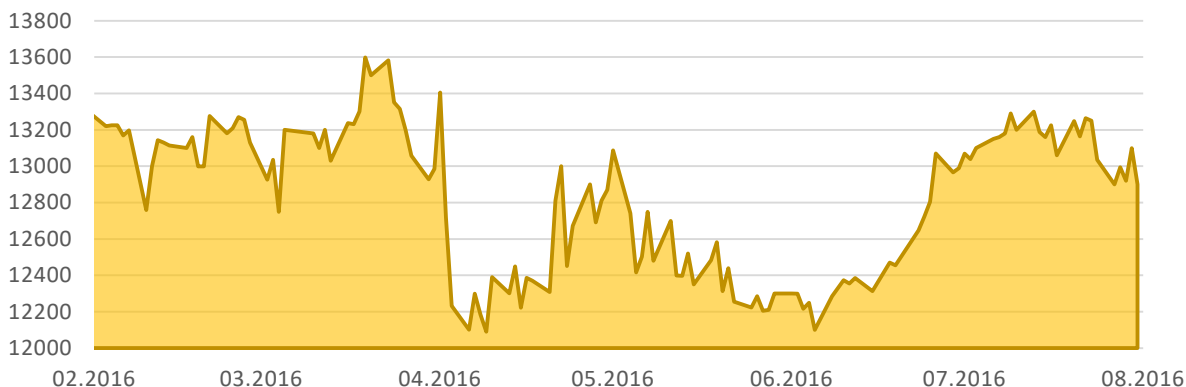
Slovakia s.r.o. a je kótována na BCPP. V letošním prvním pololetí společnost meziročně zvýšila konsolidované tržby o 5,7 procenta na 5,4 miliardy korun. Čistý zisk však poklesl o 1,9 procenta na 1,3 miliardy korun. Celkový trh cigaret v České republice vzrostl oproti loňsku přibližně o čtyři procenta na 9,9 miliardy kusů cigaret.



Tržby v tuzemsku bez spotřební daně a DPH se zvýšily o 4,2 procenta v prvním pololetí 2016 v porovnání se stejným obdobím roku 2015 na 2,8 miliardy korun. Růst byl podpořen především příznivým vývojem objemu prodejů a míry zastoupení jednotlivých značek v prodeji v České republice a na Slovensku, vyššími tržbami z výrobních služeb, růstem celkového trhu

cigaret v obou zemích a dále vyšším tržním podílem na Slovensku, což bylo částečně eliminováno nižším podílem v České republice. Ten klesl o méně než procento na 45,8 procent. Český cigaretový trh čeká několik změn, například nadále roste spotřební daň a má také začít platit tabáková směrnice EU, která zvětšuje plochy zdravotních varování. [17] [18] [19]

Graf: Vývoj hodnoty akcií PM za posledních 6 měsíců



Zdroj: Data Bloomberg

### Světlíkova Vítkovice Power Engineering na sebe podala insolvenční návrh

Společnost Vítkovice Power Engineering (VPE) je jedna z hlavních součástí skupiny Vítkovice Machinery Group a zaměstnává více než 1100 lidí. Její obrat za účetní období roku 2015 byl zhruba 3,2 miliardy korun a ztráta za toto období dosáhla 453,6 milionu korun. Celou skupinu pak tvoří 34 společností. Celkový obrat měla skupina přibližně 14 miliard korun, z čehož vygenerovala konsolidovaný čistý zisk 479 milionů korun. Hlavním vlastníkem této skupiny, která zaměstnává přes 8000 lidí, je

známý průmyslník Jan Světlík. Celkový majetek VPE byl na konci roku 2015 zhruba 6,2 miliardy korun, přičemž zhruba 85 procent bylo financováno cizími zdroji. Nejvýznamnější položku z cizích zdrojů tvoří závazky z obchodních vztahů ve výši zhruba 2,5 miliardy korun, přičemž po lhůtě splatnosti jsou faktury v souhrnné hodnotě okolo 500 milionů korun. V dubnu tak podala insolvenční návrh na VPE brněnská společnost Wetag Invest, která koupila pohledávky za 6 milionů korun.





Od té doby se snažila VPE proti návrhu bojovat, minulý týden ovšem poměrně nečekaně oznámila soudu, že se k návrhu přidává. Představenstvo VPE také podalo návrh na povolení reorganizace. Nyní se tak

Vítkovice snaží získat peníze, kde mohou. Na řadě je prodej dvou společností ze skupiny (Vítkovice Gearworks a Vítkovice Hutní montáže) i nemovitostí za stovky milionů korun. [20] [21] [22]

### Tržby Student Agency rostly, RegioJet poprvé v zisku

Tržby autobusové dopravní společnosti Student Agency loni vzrostly o značných 23 procent na 2,88 miliardy korun. Ještě rychleji však rostly tržby železničního dopravce RegioJet, který patří do skupiny Student Agency Radima Jančury, a to o 37 procent na 718,5 milionu korun. Zisk před zdaněním loni klesl o osm procent na 221 milionů. Obě společnosti samozřejmě těží z ekonomického růstu a většího zájmu o cestování, o čemž svědčí i počet přepravených pasažérů, který vzrostl o pětinu na 13,4 milionu lidí.

Majitel Student Agency holding a.s. Radim Jančura do budoucna plánuje toto číslo samozřejmě navyšovat a chce se dostat až na hodnotu 20 milionů lidí ročně. Pro holding zůstává klíčová autobusová doprava, které tržby vzrostly na zhruba 2 miliardy korun. Je to především díky rozšiřování působnosti (autobusy začaly loni obsluhovat Polsko a Německo a nová mezinárodní spojení či vnitrostátní na Slovensku) a také rostoucímu

počtu cestujících, kdy na nejvytíženějších tratích Jančura přidává spoje. Tržby rostly také v dalších segmentech jako například u prodeje letenek či jazykových pobytů, kde tempo růstu dosáhlo neuvěřitelných 70 procent. Rozvoj společnosti se odrazil i na počtu zaměstnanců, který rostl loni výrazně rychleji než v předchozích letech, a to o 28 procent na 1544.

V současnosti brzdí další růst hlavně konkurence v podobě Českých drah, kdy Jančura tvrdí, že je konkurenční společnost vládou zvýhodňována. RegioJet proto podal ke Krajskému soudu v Brně žalobu proti dohodě státu s Českými drahami na desetiletý provoz vlakové linky Brno – Břeclav – Olomouc. Vede také spor s Českými drahami ohledně linky mezi Prahou a Ostravou. Stížnosti RegioJetu však Úřad pro ochranu hospodářské soutěže (ÚOHS) opakovaně zamítá. Jančura však ve svém dlouhodobém boji proti zásahům státu do fungování dopravy nepolevuje. [23] [24] [25]



---

## Zajímavosti

---

### Český investor poprvé v historii vlastní modrého i červeného Mauricia

Dvojice pravděpodobně nejznámějších a nejcennějších poštovních známek na světě, modrý a červený Mauricius, má poprvé v historii domov v České republice. Koupil je český investor, který však nechce zveřejnit svoji totožnost. Investor prozatím oficiálně nezveřejnil ani cenu, za kterou známky nakoupil. Podle soudního znalce Davida Kopřivy, který se jako expert podílel na konzultacích pro nového majitele, se však pohybuje kolem 100 milionů korun. Poslední známý prodejce za modrého Mauricia totiž v roce 2011 utržil 1,7 milionu dolarů. Tento nákup tak poukazuje na vzrůstající zájem investorů o alternativní investice.

Obě známky pocházejí z roku 1847, kdy byly vydány jako první poštovní známky britské koloniální říši mimo samotnou Británii, na stejnojmenném ostrově v Indickém oceánu. Jejich jedinečnost spočívá v nápisu Post Office. Postupně se objevilo několik exemplářů jednopencových červených a dvoupencových modrých známek, které jsou hodnotnější. V současnosti je na celém světě doloženo pouze 11 kusů modrých Mauricius Post Office, přičemž šest jich vlastní muzejní instituce a dvě soukromí sběratelé, ke kterým se nyní přidal i neznámý Čech. Ten si tuto filatelistickou raritu naštěstí nenechá pro sebe a plánuje známky ukázat v rámci Světové výstavy Praga 2018. [26] [27] [28]

Obrázek: Modrý a červený Mauricius



Zdroj: <http://www.soojeeta.de/>



## Burzovní data

### Pražská akciová burza

Akcie	Cena	YTD	1 týden	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
CETV	57,50	-14,18%	-0,86%	5,31%	-0,78%	-4,96%	13,86%
ČEZ	423,10	3,97%	-4,06%	-7,76%	6,58%	22,53%	-16,93%
ERSTE	657,90	-13,36%	-0,92%	0,89%	5,64%	-2,34%	-5,96%
FORTUNA	92,90	15,40%	0,98%	4,38%	10,86%	-5,20%	47,93%
KB	833,00	-10,42%	-2,29%	-14,83%	-13,50%	-8,29%	-15,27%
Moneta MB	76,00	-	-0,20%	-1,94%	2,01%	-	-
NWR	-	-	-	-	-	-	-
PEGAS	796,00	8,89%	0,89%	-0,54%	1,40%	8,59%	-10,88%
PHILIP MORRIS	12 900,00	15,29%	0,00%	-1,53%	-1,43%	4,64%	26,91%
STOCK	55,90	19,37%	8,33%	6,17%	6,04%	14,53%	-17,20%
TMR	665,00	9,02%	0,15%	3,91%	3,91%	5,29%	12,90%
O2	228,00	-3,07%	-2,98%	-4,88%	-2,15%	-1,70%	48,81%
UNIPETROL	175,00	12,84%	0,60%	1,10%	3,47%	6,96%	11,62%
VIG	456,00	-31,69%	-1,96%	-2,06%	-12,14%	-20,45%	-40,39%

### Výnosy českých státních dluhopisů

Emise	Výnos do splatnosti
ČR 2 roky	-0,3232%
ČR 3 roky	-0,2621%
ČR 5 let	-0,1539%
ČR 7 let	-0,0142%
ČR 10 let	0,2514%
ČR 15 let	0,5358%



---

## Výnosy vybraných českých korporátních dluhopisů

---

Emise	Kupon %	Výnos do splatnosti %
J&T Banka AS	10	8,62
J&T Banka AS	9	7,50
Czech Property Investments AS	4,75	4,83
Unicapital Energy A.S.	5,1	4,57
Bigboard Praha AS	7	5,23
Unicapital Energy A.S.	5,1	4,48
Czech Property Investments AS	5,1	3,70
EPH Financing CZ AS	4,2	2,01
Škoda Transportation AS	3	2,31
Severomoravské Vodovody a Kanalizace Ostrava AS	2,625	2,44
Trianon Building Prague s.r.o.	2,964	2,06
Česká Zbrojovka AS	2,07	1,93
CPI BYTY AS	2,5	1,46
CPI BYTY AS	3,5	1,46
Česká Pojišťovna AS	1,83	0,78
České Drahy AS	2,07	0,45
Česka spořitelna AS	6,15	0,34
eBanka AS	6	0,10
Raiffeisenbank AS	5,1	0,10
Raiffeisenbank AS	5,5	0,10
UniCredit Bank Czech Republic & Slovakia AS	6	-0,01



## Světové akciové indexy

Název	Popis	Hodnota	YTD	Týden	3 měsíce	6 měsíců	1 rok
PX	13 firem Praha	847,60	-6,99%	-1,59%	-0,84%	0,32%	-10,18%
S&P 500	500 největších USA	2 183,87	8,39%	-0,23%	6,99%	13,49%	13,27%
DJIA	Tradičních 30 USA	18 552,57	8,45%	-0,30%	6,72%	13,15%	15,77%
NASDAQ	2582 technologických firem	5 238,38	5,56%	-0,40%	10,17%	15,41%	12,83%
DAX	Tradičních 30 Frankfurt	10 544,36	-1,85%	-1,81%	6,34%	10,14%	4,15%
EUROSTOXX50	50 tradičních firem z 12 zemí EU	2 968,20	-5,94%	-2,57%	1,36%	4,42%	-4,87%
FTSE 100	100 největších Velká Británie	6 858,95	13,43%	-1,07%	12,71%	16,61%	15,40%
HANG SENG	50 firem Hong Kong	22 838,06	7,40%	-0,40%	17,12%	20,87%	6,09%
NIKKEI	225 firem Tokyo	16 598,19	-11,92%	-1,61%	-0,67%	4,05%	-12,98%

Název	Popis	Hodnota	P/E	P/BV	P/S
PX	13 firem Praha	848	12,13	1,07	1,07
S&P 500	500 největších USA	2 184	20,47	2,88	1,95
DJIA	Tradičních 30 USA	18 553	17,87	3,19	1,85
NASDAQ	2582 technologických firem	5 238	32,40	3,62	2,40
DAX	Tradičních 30 Frankfurt	10 544	23,96	1,68	0,80
EUROSTOXX50	50 tradičních firem z 12 zemí EU	2 968	22,51	1,37	0,97
FTSE 100	100 největších Velká Británie	6 859	56,94	1,85	1,31
HANG SENG	50 firem Hong Kong	22 838	11,87	1,17	1,82
NIKKEI	225 firem Tokyo	16 598	20,62	1,59	0,85

### Autor reportu | Martin Sklenský

Investiční analytik Comsense Capital s.r.o., člen skupiny DRFG

Specializace na byznys, bankovníctví a politiku

Kontakt | +420 739 631 652 | [sklensky@comsense.cz](mailto:sklensky@comsense.cz)





---

## Zdroje

---

- [1] Three major indexes end at records for first time since 1999. Reuters [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/article/us-usa-stocks-idUSKCN10M14R>
- [2] Up! Up! Up! All three major US indexes close at record highs; materials lead. CNBC [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.cnbc.com/2016/08/15/us-markets.html>
- [3] Stocks close lower as all 3 major indexes pull back from record highs. USA Today [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.usatoday.com/story/money/2016/08/16/us-stock-market-dow-jones-industrial-average-sp-500/88820672/>
- [4] Bloomberg terminal reports.
- [5] Earnings Calendar. Bloomberg [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/markets/earnings-calendar/us>
- [6] Správa kolejí zrušila největší letošní tendr na železnici za 3,6 miliardy. Nemohli jsme určit vítěze, tvrdí. Hospodářské noviny [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://domaci.ihned.cz/c1-65405800-sprava-koleji-zrusila-nejvetsi-letosni-tendr-za-3-6-miliardy-nemohli-jsme-urcit-viteze-tvrdi>
- [7] SŽDC zrušila miliardovou zakázku na opravu tratě do Hostivaře. České noviny [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.ceskenoviny.cz/zpravy/szdc-zrusila-miliardovou-zakazku-na-opravu-trate-do-hostivare/1383224>
- [8] Vnitro má platit firmě téměř osmdesát milionů. Za Langeru jí pronajalo lázně a pak je sebralo. Aktuálně [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://zpravy.aktualne.cz/domaci/vnitro-pronajalo-firme-lazne-a-pak-ji-je-zase-vzalo-soud-roz/r~e3e35afe654111e6bc7c0025900fea04/>
- [9] Ministerstvo vnitra vypovědělo společnosti TEMPARANO nájemní smlouvu na Lázeňské domy v majetku MV. MVČR [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.mvcr.cz/clanek/ministerstvo-vnitra-vypovedelo-spolecnosti-temparano-najemni-smlouvu-na-lazenske-domy-v-majetku-mv.aspx>
- [10] Ministerstvo vnitra firmě pronajalo lázně, potom jí je zase sebralo. Teď jí má vyplatit téměř 80 milionů. Hospodářské noviny [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://domaci.ihned.cz/c1-65407180-ministerstvo-vnitra-firme-vyhadne-pronajalo-lazne-potom-ji-je-zase-sebralo-ted-ji-ma-vyplatit-temer-80-milionu>
- [11] CITY TOWER MŮŽE ZMĚNIT VLASTNÍKA. ÚOHS [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <https://www.uohs.cz/cs/hospodarska-soutez/aktuality-z-hospodarske-souteze/2171-city-tower-muze-zmenit-vlastnika.html>
- [12] Investiční společnost Reico České spořitelny může od PPF koupit mrakodrap City Tower, schválil antimonopolní úřad. Hospodářské noviny [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-65405770-investicni-spolecnost-reico-ceske-sporitelny-muze-od-ppf-koupit-mrakodrap-city-tower-schvalil-antimonopolni-urad>
- [13] ÚOHS: REICO může koupit od PPF mrakodrap City Tower. České noviny [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.ceskenoviny.cz/zpravy/uohs-reico-muze-koupit-od-ppf-mrakodrap-city-tower/1383178>
- [14] Banks look for cheap way to store cash piles as rates go negative. Financial Times [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <https://www.ft.com/content/e979d096-5fe3-11e6-b38c-7b39cbb1138a>
- [15] Savers hit by negative rates are starting to store their cash in safes: S&P. CNBC [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.cnbc.com/2016/08/19/savers-hit-by-negative-rates-are-starting-to-store-their-cash-in-safes-sp.html>
- [16] Banks across Europe are considering taking a drastic step to avoid negative rates. Business Insider [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.businessinsider.com/european-banks-look-to-physically-store-cash-to-avoid-2016-8>
- [17] Philip Morris ČR a.s. zveřejňuje finanční výsledky za první pololetí 2016. PMI [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: [http://www.pmi.com/cs\\_cz/media\\_center/press\\_releases/pages/Philip-Morris-%C4%8CR-a-s--Reports-Mid-2016-Financial-Results.aspx](http://www.pmi.com/cs_cz/media_center/press_releases/pages/Philip-Morris-%C4%8CR-a-s--Reports-Mid-2016-Financial-Results.aspx)
- [18] Naše značky. PMI [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: [http://www.pmi.com/cs\\_cz/our\\_products/our\\_brands/pages/our\\_brands.aspx](http://www.pmi.com/cs_cz/our_products/our_brands/pages/our_brands.aspx)

- [19] V dobrých časech se kouří víc. Lídr tabákového trhu v tuzemsku Philip Morris má vyšší tržby, zisk mu však klesl. Hospodářské noviny [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-65407220-tabakove-spolecnosti-philip-morris-v-cesku-vzrostly-trzby-o-temer-sest-procent-zisk-vsak-klesl>
- [20] Sběrka listin VPE. Justice.cz [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=570551>
- [21] Vítkovice Power Engineering na sebe podaly insolvenční návrh. Dlužily téměř půl miliardy korun po splatnosti. Hospodářské noviny [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-65405980-vitkovice-power-engineering-na-sebe-podaly-navrh-na-insolvenci>
- [22] Světlík shání peníze pro Vítkovice. Připravuje soutěž na prodej firem Vítkovice Gearworks a Hutní montáže. Hospodářské noviny [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-65402870-svetlik-chce-prodat-vitkovice-gearworks-a-hutni-montaze-skupina-pripavuje-vyberove-rizeni>
- [23] Sběrka listin STUDENT AGENCY. Justice.cz [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=585836>
- [24] Tržby Student Agency rostly o čtvrtinu, RegioJet byl poprvé v zisku. Pomohlo oživení ekonomiky i zájem cestovat. Hospodářské noviny [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-65404110-jancurove-student-agency-loni-rostly-trzby-o-23-procent-regiojet-je-poprve-od-roku-2011-v-zisku>
- [25] RegioJet podal žalobu proti dohodě státu s Českými drahami na desetiletý provoz tratě mezi Brnem a Olomoucí. Hospodářské noviny [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-65402660-regiojet-podal-zalobu-proti-dohode-statu-s-ceskymi-drahami-na-desetilety-provoz-trate-mezi-brnem-a-olomouci>
- [26] Nejcennější poštovní známky koupil Čech. Za modrého a červeného Mauricia dal kolem 100 milionů. Hospodářské noviny [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-65403190-nejcennejsi-postovni-znamky-koupil-cech-za-modreho-a-cerveneho-mauricia-dal-kolem-100-milionu>
- [27] Čech koupil legendárního Modrého a Červeného Mauricia. České noviny [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.ceskenoviny.cz/zpravy/cech-koupil-legendarniho-modreho-a-cerveneho-mauricia/1382547>
- [28] Nejcennější poštovní známky koupil Čech. Za modrého a červeného Mauricia dal kolem 100 milionů. Aktuálně [online]. [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://zpravy.aktualne.cz/domaci/nejcennejsi-postovni-znamky-koupil-cech-za-cerveneho-a-modre/r~3f7363a663bb11e6851c002590604f2e/>



Comsense Capital s.r.o. | člen skupiny DRFG | [comsense.cz](https://comsense.cz)

Kanceláře: Praha: Palác Koruna Václavské Náměstí | 110 00 Praha 1 | Brno: Vinařská 460/3 602 00 Brno

Sídlo: Holandská 878/2 639 00 Brno IČ: 02010895