



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

TVORBA PORTFOLIA AKCIOVÉHO FONDU KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ

CREATION OF A HEDGE FUND PORTFOLIO

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Jan Synek

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2019

Zadání bakalářské práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Student:	Jan Synek
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Ekonomika podniku
Vedoucí práce:	prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.
Akademický rok:	2018/19

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Tvorba portfolia akciového fondu kvalifikovaných investorů

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Vypracování návrhu investičního portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů.

Základní literární prameny:

GLADIŠ, Daniel. Akciové investice. Praha: Grada, 2015. Investice. ISBN 978-80-247-5375-1.

GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG. Inteligentní investor. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-2-7-1792-0.

PINTO, Jerald E., Elaine HENRY, Thomas R. ROBINSON, John D. STOWE a Paul F. MILLER. Equity Asset Valuation. 3rd edition. Hoboken: John Wiley & Sons, Incorporated 2015. ISBN 9781119104261.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3-71-6.

SIEGEL, Jeremy J. Investice do akcií: běh na dlouhou trať. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-2-7-3860-4.

VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Předmětem bakalářské práce je vypracování návrhu investičního portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů se zaměřením na společnosti těžící zlato. Teoretická část práce je zaměřena na popis fondů kvalifikovaných investorů a jejich legislativní úpravy v České republice, charakteristiku zlata, popis akciových investic a představení metod použitých při analýze společností. V praktické části práce je vytvořen modelový fond kvalifikovaných investorů a je provedena analýza a komparace vybraných společností pro účely sestavení portfolia daného fondu. V závěru práce je následně sestaveno portfolio fondu kvalifikovaných investorů.

Klíčové slova

fond kvalifikovaných investorů, investice, zlato, akcie

Abstract

The subject of the bachelor thesis is the creation of a stock-based qualified investors fund portfolio with a focus on gold mining companies. The theoretical part of the work is focused on the description of qualified investors funds, their legislation in the Czech Republic, characteristics of gold, description of stock investments and presentation of methods used for company analysis. In the practical part of the work, the model qualified investors fund is created and chosen companies are analysed and compared for the purpose of assembling the qualified investors fund's portfolio. In the final part of the work, the qualified investors fund portfolio is assembled.

Key words

qualified investors fund, investments, gold, stock

Bibliografická citace

SYNEK, Jan. *Tvorba portfolia akciového fondu kvalifikovaných investorů* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/117564>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Oldřich Rejnuš.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 13. května 2019

.....

podpis autora

Poděkování

Chtěl bych poděkovat vedoucímu mojí bakalářské práce prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi CSc. za odborné vedení a cenné rady poskytnuté při tvorbě této bakalářské práce. Také bych chtěl poděkovat rodině za jejich podporu a trpělivost během celého studia.

OBSAH

ÚVOD.....	11
CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ.....	13
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	14
1.1 Charakteristika fondu kvalifikovaných investorů	14
1.1.1 Legislativní úprava fondů kvalifikovaných investorů	14
1.2 Zlato a jeho vlastnosti	16
1.2.1 Historie zlata.....	16
1.2.2 Zlato jako prostředek směny	17
1.2.3 Specifika těžby zlata	18
1.3 Investice do akcií.....	19
1.3.1 Akcie jako součást investičního portfolia	20
1.4 Finanční analýza společnosti.....	20
1.4.1 Spider analýza.....	21
1.5 Ukazatel P/E.....	26
1.6 Ukazatel P/B.....	27
1.7. Provozní ziskové rozpětí.....	28
1.8 Dividendový výnos.....	28
1.9 Altmanova analýza	29
2 PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ NA ZÁKLADĚ ZVOLENÝCH KRITÉRIÍ	32
2.1 Stanovy fondu kvalifikovaných investorů	32
2.2 Výběr analyzovaných a komparovaných společností.....	33
3 ANALÝZA A KOMPARACE JEDNOTLIVÝCH SPOLEČNOSTÍ.....	34
3.1 Výstup spider analýzy.....	34
3.2 Oborové průměry.....	35
3.3 Newmont Goldcorp Corporation.....	35

3.3.1 Finanční analýza společnosti	36
3.4 Barrick Gold Corporation	40
3.4.1 Finanční analýza společnosti	41
3.5 Franco-Nevada Corporation	44
3.5.1 Finanční analýza společnosti	45
3.6 Agnico Eagle Mines Limited	47
3.6.1 Finanční analýza společnosti	48
3.7 Kirkland Lake Gold Ltd.	50
3.7.1 Finanční analýza společnosti	50
3.8 AngloGold Ashanti Limited	53
3.8.1 Finanční analýza společnosti	54
3.9 Vyhodnocení spider analýzy	56
4 VERIFIKACE SPOLEČNOSTÍ PROSTŘEDNICTVÍM BANKROTNÍHO MODELU	57
4.1 Výstup Altmanovy analýzy	57
4.1 Altmanova analýza společnosti Kirkland Lake Gold Ltd.	57
4.2 Altmanova analýza společnosti Franco-Nevada Corporation	58
4.3 Altmanova analýza společnosti Newmont Goldcorp Corporation	59
4.4 Altmanova analýza společnosti AngloGold Ashanti Limited	60
5 KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ PRO ÚČELY SKLADBY PORTOFIA FONDU	61
5.1 Srovnání vybraných ukazatelů společností 1. kategorie	62
5.2 Srovnání vybraných ukazatelů společností 2. kategorie	64
6 FORMULACE NÁVRHU NA SKLADBU PORTFOLIA FONDU GMF	67
ZÁVĚR	69
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	70

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	76
SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK	77
SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ	79

ÚVOD

V dnešní době je využití volných finančních prostředků pro účely budoucí spotřeby standardem ve většině vyspělých zemí. S tímto faktem ovšem vyvstává otázka ochrany daných prostředků před ekonomickými výkyvy, efekty inflace a případná možnost jejich zhodnocení. Na základě těchto potřeb bylo vyvinuto mnoho způsobů zhodnocení a ochrany volných prostředků prostřednictvím investování.

Jednou z možností investování jsou investice do fondu kvalifikovaných investorů. Jde o formu investování prostřednictvím investičních fondů, spravujících jistou skupinu investičních instrumentů neboli investiční portfolio, od něhož se odvíjí zhodnocení nebo případná ztráta investorů. Fond kvalifikovaných investorů se vyznačuje především volnější regulací ve srovnání s ostatními druhy fondů, od čehož se ovšem také odvíjí stanovení možnosti investování do daného fondu pouze pro kvalifikovaného investora.

Vzhledem neustále se měnícímu se stavu světové ekonomiky a napjaté politické situaci v mnoha zemích se dnes mnoho investorů obrací na investice, které nejsou ekonomickými výkyvy výrazně ovlivňovány nebo na investice, jejichž hodnota se při ekonomických poklesech zvyšuje. Mezi jednu z těchto investic se řadí investice do zlata a společností, které zlato těží.

Předmětem této práce bude tvorba portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů skládajícího se z akcií společností těžících zlato.

Práce je rozdělená do tří částí. V teoretické části práce jsou popsány fondy kvalifikovaných investorů a jejich právní úprava. Dále jsou v této části představeny jednotlivé metody analýzy, komparace a verifikace společností, které jsou využity v praktické části práce.

V praktické části práce dochází k vytvoření modelového fondu kvalifikovaných investorů, na jehož základě je proveden prvotní výběr společností určených pro následnou analýzu. Společnosti jsou dále analyzovány a komparovány, na základě čehož jsou rozděleny do třech kategorií, které jsou následně verifikovány na základě vybraného bankrotního modelu. Verifikované společnosti jsou následně komparovány prostřednictvím vybraných ukazatelů, za účelem určení podílu akcií jednotlivých společností v investičním portfoliu.

Ve finální části je sestaven investiční návrh složení oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů.

CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ

Vymezení globálního cíle a parciálních cílů

Globálním cílem práce je vypracování návrhu investičního portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů. Oborem zvoleným pro tento účel je těžba zlata.

Pro dosažení globálního cíle jsem si stanovil následující parciální cíle:

- 1) Prvotní výběr vhodných společností těžících zlato
- 2) Analýza a komparace vybraných společností
- 3) Verifikace daných společností z hlediska možného bankrotu
- 4) Vzájemná komparace již verifikovaných společností

Metody a postupy zpracování

Pro dosažení výše uvedených cílů jsem si zvolil následující metody:

Při řešení prvního parciálního cíle budou vybírány vhodné společnosti na základě podmínek, které jsou určeny stanovami daného fondu.

Při řešení druhého parciálního cíle bude provedena analýza vybraných společností prostřednictvím finančních poměrových ukazatelů ve formě spider analýzy.

Při řešení třetího parciálního cíle bude provedena verifikace analyzovaných společností prostřednictvím Altmanova Z-score.

Při řešení čtvrtého parciálního cíle budou již verifikované společnosti komparovány prostřednictvím vybraných vážených poměrových ukazatelů.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V této části práce budou definovány a dále rozebírány fondy kvalifikovaných investorů, následně bude představeno zlato a jeho různé vlastnosti. Dále dojde k v definování akcií a jejich pozice v investičním portfoliu, což bude následováno představením jednotlivých metod analýzy, komparace a verifikace zvolených společností.

1.1 Charakteristika fondu kvalifikovaných investorů

Fondy kvalifikovaných investorů jsou fondy, které se vyznačují především tím, že bývají soukromého typu, nejsou zpravidla velmi přísně regulovány a v některých státech nejsou regulovány vůbec. Proto je vlastnictví podílu ve fondu vyhrazeno tzv. „*kvalifikovaným investorům*“¹.

Jde o profesionálně řízené či obhospodařované investiční, nebo podílové fondy, jejichž výkonnost závisí na vysoké kvalitě a profesionalitě činnosti managementu nebo správce fondu, se kterými jsou spjaty odpovídající vysoké poplatky, které jsou placeny jak formou vstupních poplatků, tak také poplatky za řízení fondu a případnou částí z podílu na dosažených výnosech, většinou ovšem pouze po dosažení určité hranice výnosů².

Nízká regulace také mimo jiné způsobuje, že fondy kvalifikovaných investorů mohou nabývat mnoha právních forem, kterými v České republice jsou podílový fond, akciová společnost, komanditní společnost, společnost s ručením omezením, evropskou společnost nebo družstvo a svěřenecký fond³.

1.1.1 Legislativní úprava fondů kvalifikovaných investorů

V České republice jsou fondy kvalifikovaných investorů upravovány zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, který stanovuje podmínky vlastnictví podílu, investování a obhospodařování a poskytování informací fondu kvalifikovaných investorů.

¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 612-613. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 613. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 613-614. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

Kvalifikovaný investor: zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech definuje kvalifikovaného investora jako profesionálního zákazníka, definovaného v § 2a odst. 1 a 2 zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu, jako obhospodařovatele, nebo srovnatelnou zahraniční osobu, penzijní společnost, osobu vykonávající činnost podle § 2 písm. b) zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech, právnickou osobu podřízenou ústřednímu orgánu státní správy, osobu, která je považována ve vztahu k investicím do daného fondu kvalifikovaných investorů za profesionálního zákazníka a osobu, která učinila prohlášení o tom, že si je vědoma rizik spojených s investováním do tohoto fondu kvalifikovaných investorů a jejíž výše splaceného vkladu nebo splacené investice do tohoto fondu odpovídá částce alespoň 125000 EUR, nebo 1000000 Kč, u níž zároveň obhospodařovatel nebo administrátor tohoto fondu kvalifikovaných investorů, nebo jím pověřená osoba, písemně potvrdí, že se na důvodně domnívá, že tato investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby⁴.

Vklady do fondu kvalifikovaných investorů: Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech dále stanovuje nemožnost zproštění povinnosti vložení předmětu vkladu nebo povinnosti investovat v minimální výši a povinnost splacení všech investic alespoň do minimální výše před zápisem fondu kvalifikovaných investorů⁵.

Fond je dále povinen dle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech dosáhnout hodnoty kapitálu minimálně 1250000 EUR, s výjimkou fondů kvalifikovaných investorů investujících alespoň 90 % svého majetku do účastí v obchodních společnostech, jiných právnických osobách nebo práv duševního vlastnictví. V tomto případě, pokud to právní forma a stanovy fondu povolují, musí ve lhůtě určené statutem fondu dosáhnout minimálně hodnoty kapitálu 1000000 EUR⁶.

Zákaz konkurence: Dle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech je také stanoven zákaz vedoucí osobě obhospodařovatele fondu kvalifikovaných investorů bez svolení společníků nebo dozorčího orgánu

⁴ ČESKO. *Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech*. In: . Sbírka zákonů České republiky, 2013, číslo 240. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#f5054261>

⁵ ČESKO. *Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech*. In: . Sbírka zákonů České republiky, 2013, číslo 240. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#f5054261>

⁶ ČESKO. *Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech*. In: . Sbírka zákonů České republiky, 2013, číslo 240. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#f5054261>

obhospodařovatele podnikat v předmětu činnosti tohoto fondu nebo zvýšit svůj podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech osoby, do nichž daný fond investuje. Je také zakázáno využití informací o investiční příležitosti na svůj účet nebo na účet jiné osoby, dříve než na účet spravovaného fondu⁷.

1.2 Zlato a jeho vlastnosti

Zlato je těžkým kovem s chemickou značkou Au, umístěným v periodické tabulce ve skupině vzácných kovů. Zlato se vyznačuje mnoha užitečnými vlastnostmi. Je kovem, který nepodléhá vnějším vlivům, nerezaví a je odolné vůči kyselinám, zásadám a solím. Vyniká také vysokou tepelnou a elektrickou vodivostí, tažností, kujností, vysokým leskem a vysokou hustotou⁸.

1.2.1 Historie zlata

Zlato provází lidstvo již tisíce let. Jde o jeden z prvních kovů po boku mědi a stříbra, který se lidé naučili zpracovávat. Původním účelem zpracování zlata byla výroba nástrojů, od čehož bylo ovšem upuštěno z důvodu měkkosti zlata. Brzy ovšem lidé našli vhodnější využití zlata a jeho předností. Zlato se začalo požívat pro ozdobné účely a pro nás mnohem důležitěji jako prostředek směny⁹.

Zlato reprezentovalo prestiž, moc, sílu a legitimitu napříč známou historií od egyptských faraonů, přes císařskou Čínu až po evropská království středověku. V 19. století vývoj civilizace a s tím spojený rozvoj komunikačních prostředků značil pro zlato a jeho těžbu velké změny. Nic nerepresentovalo tyto změny lépe než Kalifornská zlatá horečka. Po tom, co bylo na soutoku řek American river a Sacramento náhodou nalezeno pár zlatých zrn, se v březnu roku 1848 Amerikou rozšířila zpráva o bohatství čekajícím na každého, kdo se vydá na soutok daných řek. Na konci roku 1850 již bylo ze San Francisca, městečka s pouhými 500 obyvateli, město poskytující domov více než 25000 zlatokopům¹⁰.

⁷ ČESKO. *Zákon č. 256/2004 Sb. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. In: . 2004, číslo 256. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-256>

⁸ STUDÝNKA, Bohumil a Jan STRUŽ. *Zlato. 2., aktualiz. a dopl. vyd.* Praha: Grada, 2014, s. 37. ISBN 978-80-247-5210-5.

⁹ STUDÝNKA, Bohumil a Jan STRUŽ. *Zlato. 2., aktualiz. a dopl. vyd.* Praha: Grada, 2014, s. 89. ISBN 978-80-247-5210-5.

¹⁰ STUDÝNKA, Bohumil a Jan STRUŽ. *Zlato. 2., aktualiz. a dopl. vyd.* Praha: Grada, 2014, s. 189-191. ISBN 978-80-247-5210-5.

Ve 20. století došlo následně k mohutnému rozmachu těžby zlata. Odhaduje se, že během 20. století bylo vytěženo 45 % všeho dosud vytěženého zlata s největším množstvím zlata pocházejícím z Jihoafrické republiky, USA, Austrálie a Kanady. Na rozdíl od 19. století, kdy velké množství zlatokopů těžilo zlato „na vlastní pěst“ s vidinou bohatství, ve 20. století byla stejně jako dnes těžba zlata ovládnuta mezinárodními korporacemi, z nichž mnoho podniká dodnes¹¹.

1.2.2 Zlato jako prostředek směny

I přesto, že zlato bylo jedním z prvních kovů, které se lidstvo naučilo zpracovávat a již prokázalo svoji vysokou odolnost, kujnost, neomezenou dělitelnost a schopnost zachovat svoji hodnotu i při přeměně formy, trvalo dlouho, než zlato zaujmulu pozici všeobecného ekvivalentu. To bylo způsobeno především nízkou dostupností a nedostatkem zlata. Vhodnost zlata jako všeobecného ekvivalentu ovšem nezůstala nepovšimnuta a při postupně se zvyšující dostupnosti a množství vytěženého zlata se začalo objevovat využívání zlata ve funkci peněz. Nejstarší písemný záznam o využití zlata ve funkci peněz pochází ze starého Egyptu ze 16. století př.n.l.¹².

Během starověku a středověku bylo zlato využíváno stále častěji, což vyústilo prvním historickým zavedením zlatého monometalismu (měnová soustava, jejíž legální platidla jsou raženy z jednoho kovu) ve Velké Británii, a to v roce 1816. Zlatý monometalismus následně adoptovala do konce 19. století většina světových velmocí. Hlavní výjimkou byla Čína, která zůstala u stříbrného monometalismu. Na základě přijetí daného systému většinou světových velmocí vznikl tzv. mezinárodní zlatý standard.

Podle Lewise¹³ je zlatý standard systém, který váže hodnotu měny k hodnotě daného množství zlata. Se zavedením zlatého standardu došlo ke stabilizaci měnového systému, netrvalo ovšem dlouho, než se od zlatého standardu upustilo. Katalyzátorem zrušení zlatého standardu byla 1. světová válka, během které země emitovaly nadměrné množství papírových peněz na válečné výdaje, což následně vedlo k měnové nestabilitě, jejíž

¹¹ STUDÝNKA, Bohumil a Jan STRUŽ. *Zlato*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 208. ISBN 978-80-247-5210-5.

¹² STUDÝNKA, Bohumil a Jan STRUŽ. *Zlato*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 221. ISBN 978-80-247-5210-5.

¹³ LEWIS, Nathan. *Zlato*. Hodkovičky [i.e. Praha]: Pragma, 2013, s. 92. ISBN 978-80-7349-385-1.

nejznámějším příkladem je Německá poválečná hyperinflace¹⁴. V ekonomických kruzích je zlatý standard stále kontroverzním tématem a podpora myšlenky navrácení zlatého standardu obzvláště v posledních letech výrazně zesiluje. Stále častěji se také vynořují spekulace o plánech na znovuzavedení zlatého standardu, což by vzhledem k výrazně rozdílných přístupů k držení zlatých rezerv mohlo výrazně ovlivnit světovou ekonomiku¹⁵.

1.2.3 Specifika těžby zlata

Prvním krokem v rámci těžby zlata je volba vhodného umístění dolu, která je provedena na základě důkladné analýzy vzorků půdy z potenciálních nalezišť. Pokud daná analýza indikuje dostatečné množství zlata, přistupuje se k druhému kroku. Tím je samotná těžba. Existuje mnoho způsobů těžby zlata, z nichž nejznámější je pravděpodobně metoda využívající mísu, která je naplněna vodou a půdou obsahující zlato, při které jsou za využití vysoké hustoty zlata a pohybu mísy nežádoucí minerály z mísy odstraňovány, dokud v míse nezůstane pouze zlato. Tato metoda je ovšem poměrně zastaralá a v podstatě není využívána velkými těžařskými společnostmi. Nejčastěji využívaná metoda těžby zlata je postupné odpalování výbušnin, vedoucí k uvolnění půdy, která je následně dopravena ke třetímu kroku, kterým je oddělení samotného zlata od půdy. Zlato může být buď odděleno chemicky, za použití kyanidu, který oddělí půdu od zlata, které je následně prostřednictvím elektrolýzy extrahováno, což je poměrně kontroverzní metoda z důvodu produkce jedovatého odpadu, nebo za pomoci roztavení zlata a spálení většiny nečistot, což ovšem zanechává ve zlatě jisté množství nečistot. Dále následuje čtvrtý krok, kterým je rafinování zlata, pro odstranění nečistot. Na konci daného procesu by zlato mělo být z 99,9 % ryzí a připraveno dalšímu použití¹⁶.

Proces těžby zlata je tedy úzce závislý na schopnosti společnosti nelézt vhodné těžební oblasti a na schopnosti společnosti efektivně přeměňovat vytěžený materiál na konečný

¹⁴ STUDÝNKA, Bohumil a Jan STRUŽ. *Zlato*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-5210-5.

¹⁵ Revoluce, které si nikdo nevíšiml. Pád dolaru začíná. Čeká nás divoká jízda?. *AC24.cz* [online]. Praha: AC24 s.r.o, 2019 [cit. 2019-05-07]. Dostupné z: <https://ac24.cz/-/revoluce-ktere-si-nikdo-nevisiml-pad-dolaru-zacina-ceka-nas-divoka-jizda-?redirect=%2F>

¹⁶ Prospecting and Mining Gold. *HowStuffWorks* [online]. Venice: InfoSpace Holdings LLC, 2019 [cit. 2019-05-08]. Dostupné z: <https://science.howstuffworks.com/gold3.htm>

produkt. Je tedy třeba klást důraz především na provozní oblast hospodaření daných společností.

1.3 Investice do akcií

„Většina lidí má tendenci pohlížet na akcie jako na předmět finanční spekulace. Akcie představuje však především podíl na podnikání společnosti“¹⁷.

Akcie je cenným papírem, který vyjadřuje určitý podíl na majetku akciové společnosti. Mezi 2 základní druhy akcií patří akcie kmenové a prioritní. Rozdíl mezi kmenovými a prioritními akciemi vyplývá především z hlasovacího práva, které je spojeno s kmenovými akciemi a preferenční výplaty dividend v případě akcií prioritních. Existují také speciální akcie pro zaměstnance, ale ty jsou spíše okrajovou záležitostí. V dnešní době existuje již mnoho variant daných akcií. Obzvláště důležitá je variace kmenové akcie, tzv. „*common stock*“, což v doslovném překladu znamená „*běžná akcie*“. Tato akcie se vyznačuje typickými znaky kmenové akcie, není ovšem spojena s hlasovacím právem, nebo je její hlasovací právo výrazně omezeno. Tento druh akcií je dnes nejčastěji využívaným¹⁸.

Akcie se také dělí podle dalších charakteristik, jako například akcie na doručitele, které jsou na rozdíl od akcií na jméno volně převoditelné a také akcie listinné, které se od akcií zaknihovaných liší svojí hmotnou podstatou. Existují také další finanční instrumenty spojené s akciemi jako například zatímní list, který krátkodobě nahrazuje akcie na jméno, které byly upsány, ale jsou stále nesplaceny, nebo poukázka na akcie, která je vydávána před zápisem základního kapitálu společnosti do obchodního rejstříku a zahrnuje veškerá práva upisovatele¹⁹.

K investici do akcií lze přistoupit jako ke krátkodobé spekulaci, kdy se akcie nakupují a prodávají v rámci několika dní nebo dokonce hodin. Pro tento účel se při analýze klade důraz výhradně na cenu akcií a její krátkodobý vývoj, bez ohledu na finanční zdraví podniku. Pro účely dlouhodobého investora je ovšem právě prosperita podniku, do jehož akcií investuje, klíčovým faktorem při rozhodování, protože pouze u prosperujícího

¹⁷ GLADIŠ, Daniel. *Akciové investice*. 1. vyd. Praha: Grada, 2015, s. 22. Investice. ISBN 978-80-247-5375-1.

¹⁸ JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, s. 22. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3.

¹⁹ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, s. 235, 789 s. : grafy, tab. ISBN 978-80-7357-647-9.

podniku lze předpokládat s dlouhodobým zhodnocení investice, zatímco cena akcie samotná je spíše faktorem sekundárním²⁰.

1.3.1 Akcie jako součást investičního portfolia

„Vztah mezi rizikem a výnosy je základním kamenem financí a portfolio managementu. Jakmile je stanoveno riziko a očekávaná výnosnost každého aktiva, moderní finanční teorie může pomoci investorům sestavit nejlepší portfolia“²¹.

Zjištění výnosů a rizik ovšem není snadným cílem a pro akcie existují různé alternativní možnosti investování. Mezi nejprominentnější z těchto alternativ patří dluhopisy a pokladniční poukázky.

Akcie mají všeobecnou reputaci rizikové investice oproti dluhopisům a pokladničním poukázkám. Historické údaje v případě 1 a 2ročního držení toto potvrzují a perfektně vystihují vztah mezi výnosy a rizikem, kdy akcie dosahují nejvyšších výnosů, ale i nejvyšších ztrát, zatímco dluhopisy dosahují středních výnosů i ztrát a pokladniční poukázky nejnižších výnosů i ztrát. Tato dynamika se ovšem výrazně mění v případech dlouhodobého držení. Už při pětiletém držení, při udržování nejvyšších maximálních výnosů, mají akcie ztráty srovnatelné s dluhopisy a při desetiletém a delším držení se akcie projevují jako nejméně rizikové z dané trojice, a to stále při udržování nejvyšších maximálních výnosů²².

1.4 Finanční analýza společnosti

„Finanční analýza je formalizovanou metodou, která umožňuje získat představu o finančním zdraví podniku.“²³.

Finanční analýza se provádí zejména z údajů získaných z účetních výkazů sledované společnosti. Tyto údaje jsou následně zpracovány prostřednictvím jednotlivých metod

²⁰ GLADIŠ, Daniel. *Akciové investice*. 1. vyd. Praha: Grada, 2015, s. 22. Investice. ISBN 978-80-247-5375-1.

²¹ SIEGEL, Jeremy. *Investice do akcií*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, s. 33, 295 s. : grafy, tab. ISBN 978-80-247-3860-4.

²² SIEGEL, Jeremy. *Investice do akcií*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 295 s. : grafy, tab. ISBN 978-80-247-3860-4.

²³ VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011, s. 12. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

finanční analýzy, jejíž výsledky jsou následně interpretovány srovnáním s ideálními hodnotami nebo oborovými průměry.

1.4.1 Spider analýza

Spider analýza je grafické vyjádření finanční analýzy podniku prostřednictvím 16 poměrových ukazatelů rozdělených do čtyř kvadrantů. Toto množství lze ovšem zvýšit nebo snížit²⁴.

Graf vizuálně vyhodnocuje postavení společnosti prostřednictvím srovnání s oborovým průměrem, který se na grafu vyskytuje na hranici 100 %. Mezi hlavní výhody spider grafu patří jeho přehlednost a možnost okamžitého srovnání velkého množství společností²⁵.

Tabulka č.1 Přehled kvadrantů finanční analýzy²⁶

Kvadrant A-rentabilita	Kvadrant B-likvidita
A1-rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	B1-ukazatel krytí cizích zdrojů
A2-rentabilita tržeb (ROS)	B2-okamžitá likvidita
A3-rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)	B3-pohotová likvidita
A4-rentabilita aktiv (ROA)	B4-běžná likvidita
Kvadrant C-struktura kapitálu	Kvadrant D-aktivita
C1-ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu	D1-obrat celkových aktiv
C2-ukazatel běžné zadluženosti	D2-doba obratu krátkodobých závazků
C3-ukazatel krytí stálých aktiv	D3-doba obratu pohledávek
C4-ukazatel úrokového krytí	D4-doba obratu zásob

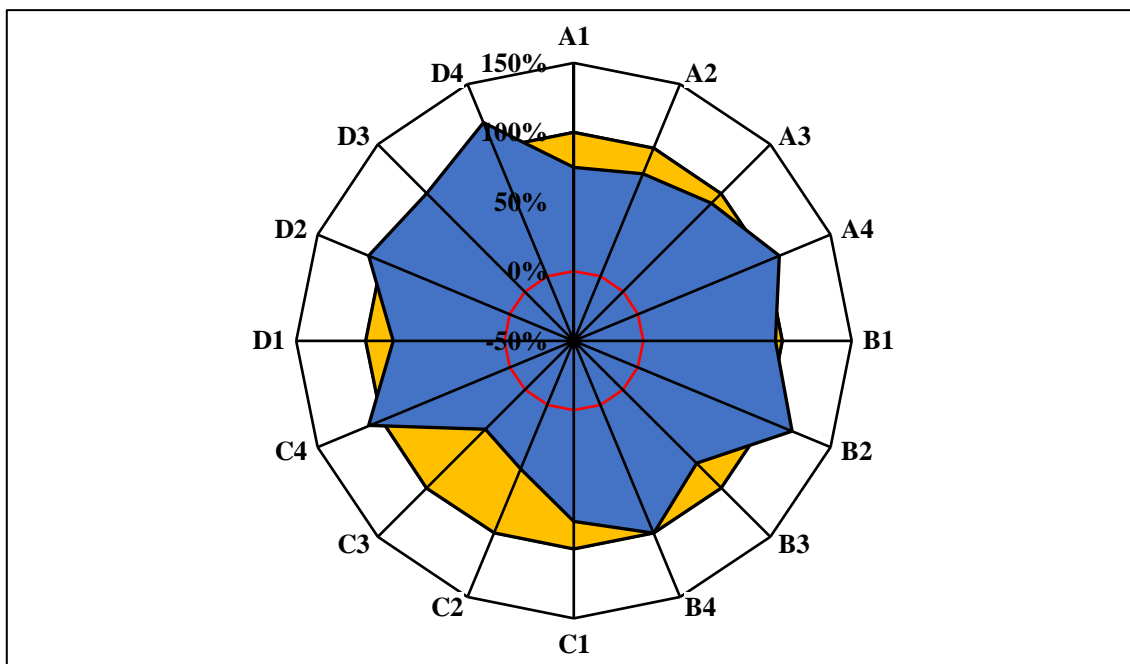
Za základě vypočtených hodnot lze následně sestavit spider graf, který poskytuje obraz finanční situace sledovaného podniku, aniž by bylo třeba vykonávat detailnější analýzu vypočtených hodnot²⁷.

²⁴ VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011, s. 36. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

²⁵ VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011, s. 35-36. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

²⁶ Vlastní zpracování dle: KUBÍČKOVÁ, Dana a Jiří SOUKUP. SPIDER ANALÝZA JAKO METODA MEZIPODNIKOVÉHO SROVNÁVÁNÍ SPIDER ANALYSIS AS A METHOD OF COMPANIES COMPARISON. *International Scientific Dales*. 2006, , 217, s. 219.

²⁷ VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011, s. 36. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.



Graf č.1 Graf spider analýzy²⁸

1.4.1.1 Zvolené ukazatele spider analýzy

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Udává množství peněžních jednotek čistého zisku, které připadá na peněžní jednotku vloženého vlastního kapitálu. Velikost rentability vlastního kapitálu by neměla být nižší, než je výnosnost státních dluhopisů. Je všeobecně považován za klíčový ukazatel úspěšnosti podnikatelské činnosti společností, a je tedy pro investory velmi důležitý²⁹.

Rentabilita tržeb (ROS)

$$\text{ROS} = \frac{\text{EAT (EBIT)}}{\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb + Tržby z prodeje zboží}}$$

Udává množství peněžních jednotek čistého nebo provozního výsledku hospodaření, které připadá na peněžní jednotku provozních tržeb společnosti³⁰.

²⁸ Vlastní zpracování dle: KUBÍČKOVÁ, Dana a Jiří SOUKUP. SPIDER ANALÝZA JAKO METODA MEZIPODNIKOVÉHO SROVNÁVÁNÍ SPIDER ANALYSIS AS A METHOD OF COMPANIES COMPARISON. *International Scientific Dales*. 2006, , 217, s. 218.

²⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 272-273. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

³⁰ VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011, s. 23. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Rentabilita vloženého kapitálu

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Rezervy} + \text{Dlouhodobé závazky} + \text{Bankovní úvěry dlouhodobé}}$$

Udává množství peněžních jednotek provozního výsledku hospodaření, které připadá na peněžní jednotku investovanou věřiteli nebo akcionáři³¹.

Rentabilita aktiv

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT (EBIT)}}{\text{Celková aktiva}}$$

Udává množství peněžních jednotek čistého nebo provozního výsledku hospodaření, které připadá na peněžní jednotku celkových aktiv.³²

Ukazatel krytí cizích zdrojů

$$\text{Ukazatel krytí cizích zdrojů} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Cizí zdroje}}$$

Udává poměr mezi hodnotami cash flow a cizích zdrojů. Měření v několika letech vyjadřuje schopnost společnosti dlouhodobě splácet své závazky³³.

Okamžitá likvidita

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Udává poměr mezi hodnotami krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků. Vyjadřuje schopnost společnosti dostát okamžitě svým krátkodobým závazkům (likvidita 1. stupně). Hodnota ukazatele by se měla pohybovat nad 0,2, přičemž za ideální hodnotu je považováno okolo 0,5³⁴.

Pohotová likvidita

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva-Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

³¹ VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011, s. 22. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

³² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 272. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

³³ SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, s. 370, 471 s. : grafy, tab. ISBN 978-80-247-3494-1.

³⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 276. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

Udává poměr mezi hodnotami oběžných aktiv bez zásob a krátkodobých závazků. Při vyloučení zásob vyjadřuje schopnost společnosti dostat téměř okamžitě svým krátkodobým závazkům (likvidita 2. stupně). Hodnota ukazatele by se měla pohybovat mezi 1,0-1,5³⁵.

Běžná likvidita

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Udává poměr mezi hodnotami oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Vyjadřuje schopnost společnosti dostat svým krátkodobým závazkům při rozpuštění všech svých oběžných aktiv (likvidita 3. stupně). Hodnota ukazatele by se měla pohybovat mezi 1,5-2,5³⁶.

Zadluženost vlastního kapitálu

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Udává poměr mezi hodnotami cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Vyšší hodnota zpravidla značí vyšší riziko pro věřitele. Za ideální hodnotu ukazatele se považuje okolo 0,7³⁷.

Ukazatel běžné zadluženosti

$$\text{Ukazatel běžné zadluženosti} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Stálá aktiva}}$$

Udává poměr mezi hodnotami vlastního kapitálu a stálými aktivy. Zkoumá tedy zadluženost vázanou v dlouhodobém majetku. Vyšší hodnota je považována za lepší.

Ukazatel krytí stálých aktiv

$$\text{Ukazatel krytí stálých aktiv} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Stálá aktiva}}$$

Udává poměr mezi hodnotami cash flow a stálými aktivy. Vyšší hodnota je všeobecně považována za lepší.

³⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 276. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

³⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 275. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

³⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 274. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

Ukazatel úrokového krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Úrokové náklady}}$$

Udává poměr provozního hospodářského výsledku a úrokových nákladů. Vyjadřuje kolikrát před odpočtem daní a úroků společnost pokrývá své úrokové náklady. Za ideální hodnoty ukazatele jsou považovány hodnoty v rozmezí 6-8³⁸.

Obrat celkových aktiv

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Udává poměr mezi tržbami a celkovými aktivy. Vyjadřuje efektivnost využívání veškerých aktiv v podniku. Za ideální hodnoty ukazatele jsou zpravidla považovány hodnoty v rozmezí 1,6-2,9³⁹.

Doba obratu krátkodobých závazků

$$\text{Doba obratu krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\frac{\text{Tržby}}{360}}$$

Udává poměr mezi krátkodobými závazky a tržbami za den. Vyjadřuje počet dnů, které uplynou mezi přijetím faktury a splacením závazku. Nižší hodnoty jsou všeobecně považovány za lepší⁴⁰.

Doba obratu pohledávek

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\frac{\text{Tržby}}{360}}$$

Udává poměr mezi pohledávkami a tržbami za den. Vyjadřuje počet dnů, které uplynou mezi vystavením faktury a připsáním peněžních prostředků na účet. Nižší hodnoty jsou zpravidla považovány za lepší⁴¹.

³⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 274. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

³⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 277. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁴⁰ SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, s. 356, 471 s. : grafy, tab. ISBN 978-80-247-3494-1.

⁴¹ VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011, s. 25. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\frac{\text{Tržby}}{360}}$$

Udává poměr mezi zásobami a tržbami za den. Vyjadřuje počet dnů, které uplynou mezi vystavením faktury za nákup zásob a spotřebou nebo prodejem daných zásob⁴².

1.5 Ukazatel P/E

Ukazatel P/E (Price to Earnings) je všeobecně nejčastěji využívaným ukazatelem pro posouzení investic do akcií veřejně obchodovatelných společností. Ukazatel je poměrem ceny na akcie a zisku na akcii (EPS) a značí tedy cenu za jednotku zisku společnosti v rámci pořízení jejích akcií⁴³.

Mezi hlavní důvody širokého využití ukazatele P/E mezi investory patří pozice schopnosti společnosti generovat zisk, na které je EPS založeno, jako klíčového indikátoru výnosnosti společnosti. Tato vypovídací schopnost ukazatele v kombinaci s jeho relativně snadnou přístupností, ať už prostřednictvím účetních výkazu nebo různých analytických internetových stránek a poměrně snadnou interpretací, která všeobecně označuje nižší hodnotu za lepší, dělá z ukazatele P/E populární volbu mezi investory⁴⁴.

Ukazatel P/E má ovšem i jistá omezení, které je třeba mít na paměti. Tyto omezení převážně plynou z ukazatele EPS, který lze smysluplně využívat pouze v případě kladného výsledku hospodaření analyzované společnosti, který dosahuje dostatečné velikosti. EPS také není schopno interpretace a rozlišení výkyvů zisků společnosti. Různým jednorázovým nákladům bude tedy přidělena stejná relevance jako například snížení schopnosti společnosti dlouhodobě generovat tržby z provozní činnosti⁴⁵.

Existují 2 základní typy ukazatele P/E, kterými jsou tzv. trailing P/E a forward P/E. Rozdíl mezi danými typy ukazatelů v podstatě spočívá v jejich časovém zaměření. Trailing P/E

⁴² VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011, s. 25. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

⁴³ PINTO, Jerald, Elaine HENRY, Thomas ROBINSON, John STOWE a Paul MILLER. *Equity Asset Valuation*. 3rd edition. Hoboken: John Wiley & Sons, Incorporated, 2015, s. 263. ISBN 9781119104261.

⁴⁴ PINTO, Jerald, Elaine HENRY, Thomas ROBINSON, John STOWE a Paul MILLER. *Equity Asset Valuation*. 3rd edition. Hoboken: John Wiley & Sons, Incorporated, 2015, s. 263. ISBN 9781119104261.

⁴⁵ PINTO, Jerald, Elaine HENRY, Thomas ROBINSON, John STOWE a Paul MILLER. *Equity Asset Valuation*. 3rd edition. Hoboken: John Wiley & Sons, Incorporated, 2015, s. 263. ISBN 9781119104261.

se zaměřuje na hodnoty z posledních 4 kvartálů, zatímco forward P/E je zaměřeno na očekávané hodnoty příštích 4 kvartálů. Trailing P/E tedy vychází z výsledků minulých, zatímco forward P/E vychází z odhadů výsledků budoucích. Oba tyto přístupy mají svoje nevýhody. V případě minulých dat spočívá problém aktuálnosti dat, které jsou často několik měsíců staré, zatímco v případě budoucích dat spočívá problém v přesnosti odhadů budoucích hodnot. Pro účely této bakalářské práce je využito ukazatele Trailing P/E⁴⁶.

1.6 Ukazatel P/B

Ukazatel P/B (Price to Book) je dalším velmi populárním ukazatelem pro posouzení investic do akcií veřejně obchodovatelných společností. Ukazatel znázorňuje poměr ceny akcie a účetní hodnoty vlastního kapitálu na akcii. Pro účely výpočtu je účetní hodnota vlastního kapitálu ochuzena o vlastní kapitál, který je přiřazen k prioritním akciím. Ukazatel tedy značí cenu za jednotku vlastního kapitálu v rámci pořízení akcií dané společnosti⁴⁷.

Mezi hlavní důvody širokého využití ukazatele P/B patří především absence jistých nedostatků, kterými trpí ukazatel P/E. Jmenovitě jde o nedostatky způsobené ukazatelem EPS v P/E, který se v P/B nenachází. Ukazatel P/B je tedy schopen poskytovat smysluplné údaje i při záporných a velmi nízkých hodnotách výsledku hospodaření. Vzhledem k tomu, že je ukazatel P/B založen na množství vlastního kapitálu, je také výrazně stabilnější než ukazatel P/E. Interpretace ukazatele P/B je velmi podobná ukazateli P/E. Tedy nižší hodnota je všeobecně považována za lepší⁴⁸.

Hlavní slabinou ukazatele P/B je přítomnost různých položek a faktorů ovlivňující podnikání dané společnosti, které neprojeví v různých důvodů v rozvaze. Mezi nejčastější důvody těchto nepřesností patří například schopnosti pracovníků a managementu firmy, reputace firmy a podobné faktory, které nejsou zobrazeny v rozvaze. Další významnou příčinou snížené vypovídající schopnosti ukazatele P/B jsou rozdíly v účetních zákonech

⁴⁶ PINTO, Jerald, Elaine HENRY, Thomas ROBINSON, John STOWE a Paul MILLER. *Equity Asset Valuation*. 3rd edition. Hoboken: John Wiley & Sons, Incorporated, 2015, s. 264. ISBN 9781119104261.

⁴⁷ PINTO, Jerald, Elaine HENRY, Thomas ROBINSON, John STOWE a Paul MILLER. *Equity Asset Valuation*. 3rd edition. Hoboken: John Wiley & Sons, Incorporated, 2015, s. 295-296. ISBN 9781119104261.

⁴⁸ PINTO, Jerald, Elaine HENRY, Thomas ROBINSON, John STOWE a Paul MILLER. *Equity Asset Valuation*. 3rd edition. Hoboken: John Wiley & Sons, Incorporated, 2015, s. 296. ISBN 9781119104261.

jednotlivých zemí, které mohou vést k rozdílům v zobrazených položkách. Ukazatel je také negativně ovlivněn opotřebením vlastního kapitálu a jeho účtováním v historických cenách⁴⁹.

1.7. Provozní ziskové rozpětí

Provozní ziskové rozpětí je provozním ukazatelem, který značí, jak efektivně je společnost schopna přeměňovat tržby na provozní výsledek hospodaření. Ukazatel je poměrem výsledku hospodaření před zdaněním (EBIT) a celkových tržeb společnosti⁵⁰.

Mezi silné stránky daného ukazatele patří jeho schopnost identifikovat efektivitu přímo související s výrobou a schopností společnosti tuto výrobu přeměňovat na zisky. Tato vlastnost je vhodná pro použití daného ukazatele pro analýzu těžebního sektoru, jehož vysoká závislost na schopnosti efektivně získávat kovy nebo energie, v kombinaci s vysokou závislostí na často relativně malém množství lokací, ve kterých je těžba prováděna, vyžaduje pozorné sledování provozních výsledků.

Mezi nevýhody ukazatele patří především vliv různých metod odepisování majetku, které negativně ovlivňují přesnost ukazatele při srovnávání jednotlivých společností⁵¹.

1.8 Dividendový výnos

Dividendový výnos je ukazatelem, který značí cenu dividend připadajících na akcii. Ukazatel je poměrem dividendy na akcii (DPS) a tržní ceny akcie. Hodnoty ukazatele sledují, jakým způsobem společnosti přistupují k vyplácení dividend⁵².

Mezi silné stránky ukazatele patří jeho schopnost přímo vyjadřovat část výnosů z investice do akcií, které lze očekávat. Jde také ve srovnání s druhou částí výnosů, kterou

⁴⁹ PINTO, Jerald, Elaine HENRY, Thomas ROBINSON, John STOWE a Paul MILLER. *Equity Asset Valuation*. 3rd edition. Hoboken: John Wiley & Sons, Incorporated, 2015, s. 296. ISBN 9781119104261.

⁵⁰ Operating Profit Margin - Learn To Calculate Operating Profit Margin. *Financial Modeling & Courses Training - Financial Analyst Certification* [online]. Vancouver: CFI Education Inc., 2015 [cit. 2019-05-04]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/operating-profit-margin/>

⁵¹ Operating Profit Margin - Learn To Calculate Operating Profit Margin. *Financial Modeling & Courses Training - Financial Analyst Certification* [online]. Vancouver: CFI Education Inc., 2015 [cit. 2019-05-04]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/operating-profit-margin/>

⁵² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 280. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

je tržní zhodnocení akcie o výrazně jednodušší proces vytváření a interpretace daného ukazatele⁵³.

Hlavní nevýhodou daného ukazatele je právě fakt, že vyjadřuje pouze část výnosů z investice do akcií společnosti. Nebere tedy v úvahu potenciál tržního zhodnocení, nebo naopak znehodnocení daných akcií, což může vést k situaci, kdy investor přikládá příliš vysokou váhu vypláceným dividendám a investicí v podstatě směřuje krátkodobý výnos za výnosy dlouhodobé⁵⁴.

1.9 Altmanova analýza

Altmanova analýza neboli Altmanovy bankrotní modely jsou nejznámějšími bankrotními modely. Jde o rovnici, která slouží k výpočtu tzv. „*Altmanova koeficientu bankrotu*“ vyčísľující ohrožení podniku⁵⁵.

Mezi Altmanovy bankrotní modely patří:

- Altmanův koeficient bankrotu pro akciové společnosti s veřejně obchodovanými akciemi
- Altmanův koeficient bankrotu společnosti neobchodované na finančních trzích
- Altmanův koeficient bankrotu pro nevýrobní společnosti
- Altmanův koeficient bankrotu pro české společnosti⁵⁶

Jak již názvy napovídají jednotlivé modely se vyznačují úpravami pro specifické druhy společností nebo prostředí.

Nejvýznamnějším Altmanovým modelem je ovšem **Altmanův koeficient bankrotu pro akciové společnosti s veřejně obchodovanými akciemi:**

$$\mathbf{Z\text{-score} = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5}$$

⁵³ PINTO, Jerald, Elaine HENRY, Thomas ROBINSON, John STOWE a Paul MILLER. *Equity Asset Valuation*. 3rd edition. Hoboken: John Wiley & Sons, Incorporated, 2015, s. 318. ISBN 9781119104261.

⁵⁴ PINTO, Jerald, Elaine HENRY, Thomas ROBINSON, John STOWE a Paul MILLER. *Equity Asset Valuation*. 3rd edition. Hoboken: John Wiley & Sons, Incorporated, 2015, s. 318. ISBN 9781119104261.

⁵⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 186. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁵⁶ VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011, s. 86-88. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Tento model je založen na pěti proměnných, kterými jsou:

X_1 = čistý pracovní kapitál / celková aktiva

X_2 = zisk po zdanění (EAT) / celková aktiva

X_3 = zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / celková aktiva

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy

X_5 = celkové tržby / celková aktiva⁵⁷

Tabulka č.2 Interpretace hodnot koeficientu bankrotu pro akciové společnosti s veřejně obchodovanými akciemi⁵⁸

Z-score	Závěr
(2,99 ; ∞)	Sledovaný podnik je možno považovat za stabilní
(2,99 ; 1,81)	Budoucí vývoj podniku nelze předpovědět
(1,81 ; -∞)	Je třeba počítat s možným bankrotem podniku

Přesto, že Z-score bylo vyvinuto více než před 45 lety a existuje již mnoho alternativ, je Altmanův bankrotní model stále celosvětově využívaným modelem pro předpověď rizika bankrotu společnosti, a to jak pro výzkum, tak také pro praktické užití⁵⁹.

Altmanův model i přes své stáří stále vykazuje velmi uspokojivé výsledky, a to nejen ve Spojených státech amerických, kde byl vyvinut, ale i v mezinárodních podmínkách i přesto, že výsledky modelu lze specializací v jednotlivých zemích zlepšit⁶⁰.

Výzkumy také potvrzují kvalitní výkony Altmanova Z – score v evropském bankovním sektoru, kde vykazuje srovnatelné výsledky s mnohem robustnějšími

⁵⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 287. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁵⁸ Vlastní zpracování dle: REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 287. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁵⁹ ALTMAN, Edward, Małgorzata IWANICZ-DROZDOWSKA, Erkki LAITINEN a Arto SUVAS. Financial Distress Prediction in an International Context. *Journal of International Financial Management & Accounting* [online]. 2017, **28**(2), 131-171, s. 133 [cit. 2018-12-08]. DOI: 10.1111/jifm.12053. ISSN 0954-1314. Dostupné z:

<http://web.a.ebscohost.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/ehost/detail/detail?vid=0&sid=847a4e7b-ddc9-4498-ad40-f788022046e8%40sdc-v-sssmgr04&bdata=Jmxhbm9Y3Mmc2l0ZT1laG9zdC1saXZI#AN=122899206&db=bth>

⁶⁰ ALTMAN, Edward, Małgorzata IWANICZ-DROZDOWSKA, Erkki LAITINEN a Arto SUVAS. Financial Distress Prediction in an International Context. *Journal of International Financial Management & Accounting* [online]. 2017, **28**(2), 131-171, s. 167 [cit. 2018-12-08]. DOI: 10.1111/jifm.12053. ISSN 0954-1314. Dostupné z:

<http://web.a.ebscohost.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/ehost/detail/detail?vid=0&sid=847a4e7b-ddc9-4498-ad40-f788022046e8%40sdc-v-sssmgr04&bdata=Jmxhbm9Y3Mmc2l0ZT1laG9zdC1saXZI#AN=122899206&db=bth>

a na informace náročnějšími modely, což dělá z Altmanova Z – score vhodnou volbu pro potenciální investory a ostatní osoby závislé na veřejných informacích⁶¹.

⁶¹ CHIARAMONTE, Laura, Ettore CROCI a Federica POLI. Should we trust the Z-score? Evidence from the European Banking Industry. *Global Finance Journal*. 2015, **28**, 111-131. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2015.02.002>. ISSN 1044-0283. Dostupné také z: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1044028315000083>

2 PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ NA ZÁKLADĚ ZVOLENÝCH KRITÉRIÍ

V této části bakalářské práce budou definovány stanovy sestavovaného fondu kvalifikovaných investorů a dojde k prvotnímu analyzovaných společností v rámci stanov daného fondu.

2.1 Stanovy fondu kvalifikovaných investorů

Fond kvalifikovaných investorů je sestavován na základě následujících stanov:

Název fondu: Gold Mining Fund uzavřený podílový fond

Zkrácený název fondu: GMF

Vytvoření fondu: K vytvoření fondu došlo rozhodnutím, které nabylo právní moci 1.5. 2019.

Doba, na kterou je fond vytvořen: Fond je vytvořen na dobu neurčitou.

Investiční cíl podniku: Investičním cílem podniku je dosažení kapitálového růstu a ochrana před ekonomickými výkyvy, a to především v dlouhodobém horizontu.

Investiční strategie fondu: Fond je oborově zaměřen na akcie společností těžící zlato s kapitalizací více než 5 mld. USD obchodovatelné na New York Stock Exchange. Fond se zaměřuje na výběr silných perspektivních společností, s primárním zaměřením na dlouhodobý růst, pro dosažení optimálních výsledků dlouhodobých investic.

Způsob rozhodování o investicích do majetkových hodnot, které mohou být nabyty do jmění fondu: Portfolio fondu je sestaveno prostřednictvím finanční analýzy a komparace zvolených společností, na jejíž základě budou zvoleny společnosti, jejichž akcie budou umístěny do daného portfolia. Poměr akcií jednotlivých společností v portfoliu bude následně zvolen prostřednictvím porovnání zvolených klíčových finančních ukazatelů daných společností.

Investiční limity fondu: V rámci stanov investičního fondu nelze investovat více než 50 % finančních prostředků fondu do akcií jednoho eminenta.

2.2 Výběr analyzovaných a komparovaných společností

V rámci stanov fondu GMF byly pro finanční analýzu a komparace zvoleny společnosti, které odpovídají následujícím podmínkám:

- Odvětví těžby zlata
- Kapitalizace více než 5 mld. USD
- Obchodovatelnost na New York Stock Exchange

Mezi tyto společnosti patří:

Tabulka č. 3 Prvotní výběr společností

Pořadí	Společnost	Tržní kapitalizace
1.	Newmont Goldcorp Corporation	25,122 mld. USD
2.	Barrick Gold Corporation	22,293 mld. USD
3.	Franco-Nevada Corporation	13,448 mld. USD
4.	Agnico Eagle Mines Limited	9,687 mld. USD
5.	Kirkland Lake Gold Ltd.	6,763 mld. USD
6.	AngloGold Ashanti Limited	4,77 mld. USD

Tržní kapitalizace společnosti AngloGold Ashanti Limited je v posledních letech poměrně volatilní, což způsobuje neustálé překonávání a následné propady pod hranici tržní kapitalizace 5 mld. USD. Vzhledem v této volatilitě byla společnosti i přes momentální pokles tržní kapitalizace v analýze ponechána.

3 ANALÝZA A KOMPARACE JEDNOTLIVÝCH SPOLEČNOSTÍ

V této části práce budou jednotlivé společnosti analyzovány a komparovány prostřednictvím spider analýzy sestavené z 16 poměrových ukazatelů (viz. tabulka č.1). Hodnoty jednotlivých ukazatelů budou dále srovnány s oborovými průměry, výsledky čehož budou následně vyjádřeny prostřednictvím spider grafu.

Do provedené spider analýzy budou zahrnuty hodnoty ukazatelů posledních 3 kalendářních roků pro účely zmírnění vlivu výkyvů mezi jednotlivými hospodářskými obdobími a tím prohloubení provedené analýzy. Výsledné hodnoty spider grafu budou sestaveny z hodnot ukazatelů jednotlivých kalendářních roků, a to v poměru: 2018 - 0,5, 2017 - 0,3, 2016 - 0,2.

3.1 Výstup spider analýzy

Na základě provedené spider analýzy budou společnosti rozděleny do tří kategorií:

- 1. Doporučené společnosti**
- 2. Společnosti doporučené pro účely diverzifikace**
- 3. Nedoporučené společnosti**

Společnosti doporučené jsou společnosti, jejichž akcie budou vloženy do portfolia fondu GMF v poměru určeném jejich vzájemným srovnáním.

Společnosti doporučené pro účely diverzifikace jsou společnosti, jejichž akcie budou vloženy do fondu GMF pouze v případě, kdy akcie jedné z doporučených společností přesáhnou hranici 50% podílu ve fondu, určenou stanovami fondu. V tomto případě bude daný přebytek rozdělen mezi společnosti doporučené pro účely diverzifikace na základě jejich vzájemného srovnání.

Nedoporučené společnosti jsou společnosti, jejichž akcie nebudou vloženy do fondu GMF. Pokud by nebylo možné sestavit fond GMF v rámci stanov z akcií společností z předchozích 2 kategorií, sestavení fondu GMF není doporučeno.

Vyhodnocení spider analýzy bude provedeno prostřednictvím průměrné procentuální hodnoty všech 16 poměrových ukazatelů v kombinaci s interpretací výsledků spider analýzy v kontextu analýzy a komparace daných společností.

3.2 Oborové průměry

V rámci spider analýzy je nutné srovnání vypočtených hodnot jednotlivých společností s oborovými průměry daných ukazatelů. Tyto oborové průměry byly získány pomocí průměrných hodnot všech analyzovaných společností s následujícími výsledky:

Tabulka č. 4 Oborové průměry finančních poměrových ukazatelů

	2018	2017	2016
	Kvadrant A-rentabilita		
A1-rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	0,02	0,04	0,02
A2-rentabilita tržeb (ROS)	0,20	0,24	0,22
A3-rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)	0,11	0,11	0,09
A4-rentabilita aktiv (ROA)	0,02	0,03	0,01
	Kvadrant B-likvidita		
B1-ukazatel krytí cizích zdrojů	-0,22	0,53	0,32
B2-okamžitá likvidita	1,43	5,02	2,06
B3-pohotová likvidita	2,47	6,16	2,80
B4-běžná likvidita	3,18	7,00	3,48
	Kvadrant C-struktura kapitálu		
C1-ukazatel zadluženosti VK	0,82	0,79	0,82
C2-ukazatel běžné zadluženosti	4,41	14,80	20,04
C3-ukazatel krytí stálých aktiv	-0,01	0,02	0,04
C4-ukazatel úrokového krytí	58,34	50,79	21,54
	Kvadrant D-aktivita		
D1-obrat celkových aktiv	0,37	0,37	0,33
D2-doba obratu krátkodobých závazků	65,49	56,68	84,25
D3-doba obratu pohledávek	21,20	17,02	19,43
D4-doba obratu zásob	52,40	51,01	54,28

Dané hodnoty budou porovnávány s hodnotami vypočtenými v rámci jednotlivých společností a následně v procentuálním vyjádření vyhodnocovány.

3.3 Newmont Goldcorp Corporation

Tržní kapitalizace: 25,122 mld. USD

Země původu: USA

Počet zaměstnanců: 12400

Roční produkce zlata: 5600000 oz

Newmont Goldcorp Corporation je obchodní společností, jejíž primární činností je těžba zlata. Jde o společnost, která má momentálně největší tržní kapitalizaci, za všech

společností těžících zlato. Tento titul společnost převzala od společnosti Barrick Gold Corporation na začátku tohoto roku akvizicí společnosti Goldcorp Inc. Poslední roky se pro společnost Newmont Goldcorp Corporation nesly ve znamení poměrně turbulentních vztahů se společností Barrick Gold Corporation, která se ji dokonce neúspěšně pokusila únoru roku 2019 o nepřátelsky převzít⁶².

Primární činnost společnosti, kterou je těžba a prodej zlata zastupuje 96 % tržeb společnosti, přičemž zbylé 4 % jsou zastupovány těžbou a prodejem mědi. Společnost také produkuje stříbro jako vedlejší produkt, ale účtuje jej pouze jako snížení nákladů. Hlavní oblastí působení společnosti je Severní Amerika, ve které se dochází k 38 % produkce zlata, následováno Austrálií s 28 %, Jižní Amerikou s 19 % a Afrikou s 15 %. Produkce mědi pochází převážně z Austrálie⁶³.

V březnu roku 2019 se společnost Newmont Goldcorp Corporation dohodla se společností Barrick Gold Corporation na společném projektu pro vytvoření největší operace v rámci těžby zlata na světě. Operace bude umístěna v Nevadě, USA s podílem vlastnictví společnosti Newmont Goldcorp Corporation 38,5 %.

3.3.1 Finanční analýza společnosti

V rámci finanční analýzy společnosti Newmont Goldcorp Corporation došlo k výpočtu a oborovému srovnání 16 zvolených ukazatelů a jejich vyjádření prostřednictvím spider analýzy s následujícími výsledky:

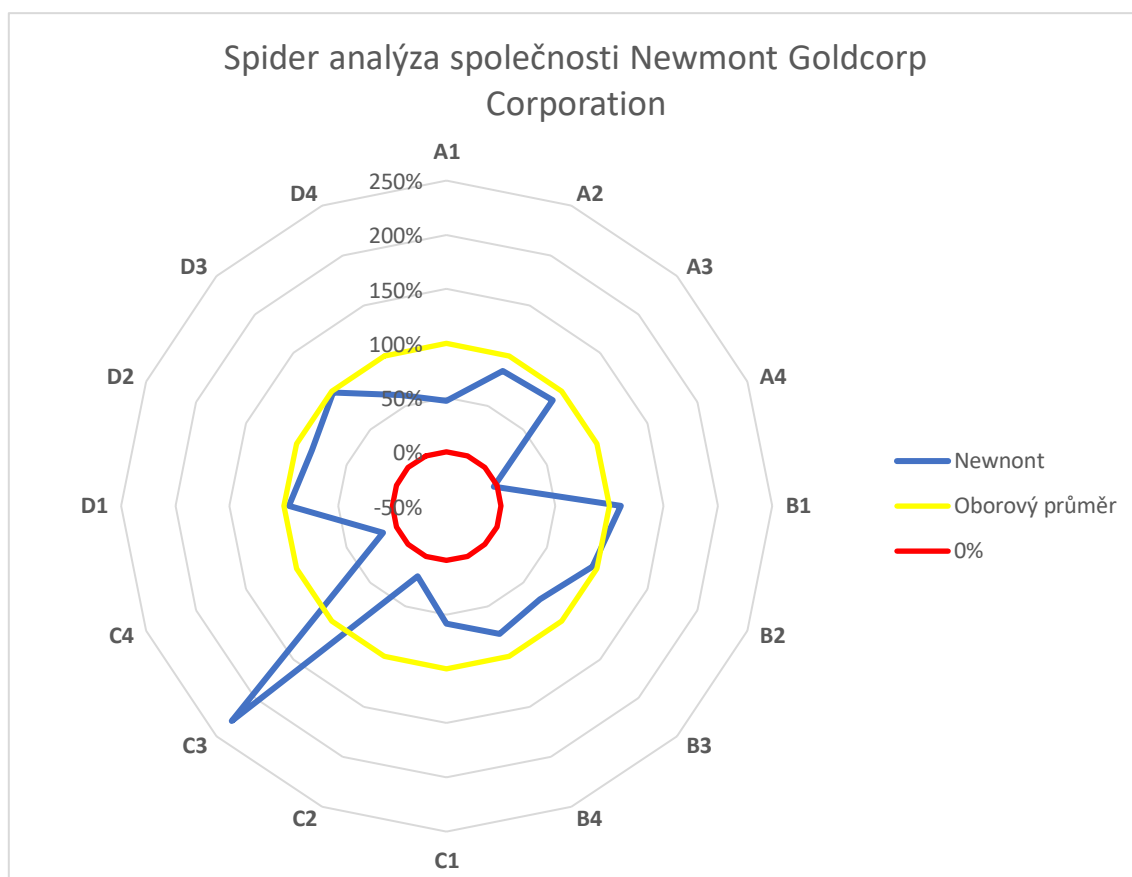
⁶² Barrick goes after Newmont to create \$42 billion gold giant. *Associated Press News* [online]. New York: The Associated Press, 2019 [cit. 2019-05-07]. Dostupné z: <https://www.apnews.com/fac99e3c6d364dcca0f797c037106918>

⁶³ Newmont Goldcorp - History of Newmont Mining Corporation. *Newmont Goldcorp - Newmont Mining Corporation | Sustainable Gold Mining* [online]. Greenwood Village (Colorado): Newmont Goldcorp Corporation, 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.newmontgoldcorp.com/about-us/history/default.aspx>

Tabulka č. 5 Finanční poměrové ukazatele společnosti Newmont Golcorp Corporation⁶⁴

	2018	2017	2016
	Kvadrant A-rentabilita		
A1-rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	0,03	-0,01	-0,06
A2-rentabilita tržeb (ROS)	0,16	0,21	0,21
A3-rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)	0,08	0,11	0,10
A4-rentabilita aktiv (ROA)	0,02	-0,01	-0,03
	Kvadrant B-likvidita		
B1-ukazatel krytí cizích zdrojů	0,02	0,06	0,04
B2-okamžitá likvidita	1,90	2,33	1,57
B3-pohotová likvidita	2,21	2,65	1,88
B4-běžná likvidita	2,95	3,62	2,67
	Kvadrant C-struktura kapitálu		
C1-ukazatel zadluženosti VK	0,88	0,87	0,85
C2-ukazatel běžné zadluženosti	1,42	1,36	1,45
C3-ukazatel krytí stálých aktiv	0,01	0,03	0,02
C4-ukazatel úrokového krytí	5,56	6,44	5,25
	Kvadrant D-aktivita		
D1-obrat celkových aktiv	0,35	0,36	0,32
D2-doba obratu krátkodobých závazků	88,70	68,20	94,31
D3-doba obratu pohledávek	17,17	11,56	18,49
D4-doba obratu zásob	65,87	66,11	74,37

⁶⁴ Vlastní zpracování dle: NEM : Newmont Goldcorp Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/NEM/financials?p=NEM>



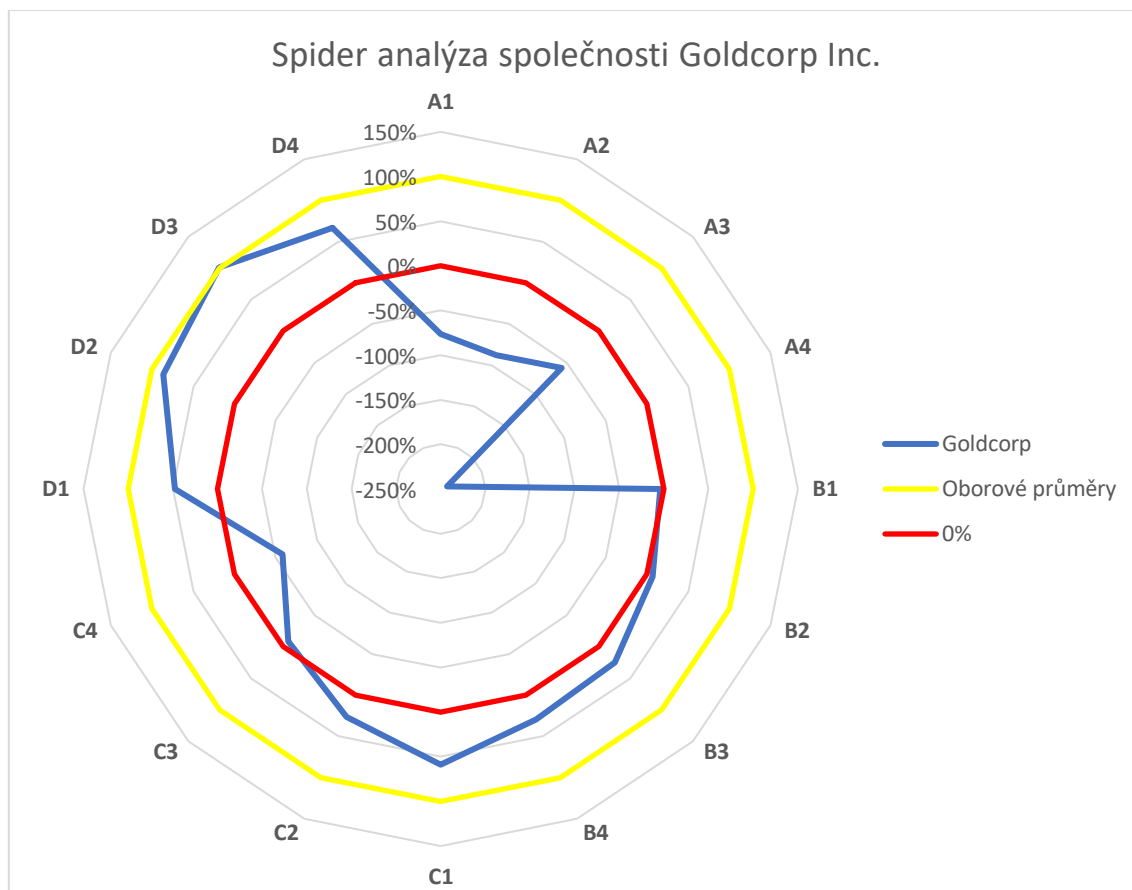
Graf č. 2 Spider analýza společnosti Newmont Goldcorp Corporation⁶⁵

Spider analýza vykazuje podprůměrné až průměrné výsledky společnosti téměř ve všech oblastech. Výjimky tvoří ukazatel C3 - krytí stálých aktiv a ukazatel A4 - rentabilita aktiv. Ukazatel C3 - krytí stálých aktiv je ukazatel založený na srovnání cash flow a stálých aktiv a jeho vysoká hodnota poukazuje na velmi dobré výsledky společnosti v rámci přeměny stálých aktiv na cash flow.

Ukazatel A4 - rentabilita aktiv je ukazatel založený na srovnání výsledku hospodaření do zdanění a celkových aktiv. Nízká hodnota tohoto ukazatele značí nižší schopnost přeměny aktiv na zisk. Tento problém lze přičíst nadměrnému množství aktiv, ale vzhledem k lepším výsledkům ukazatelů A2 a A3, které jsou založeny na výsledku hospodaření před zdaněním a úroky, je spíše pravděpodobné, že velmi nízká hodnota tohoto ukazatele je způsobena špatnými finančními výsledky společnosti.

⁶⁵Vlastní zpracování dle: NEM : Newmont Goldcorp Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/NEM/financials?p=NEM>

Jak bylo již zmíněno společnost v tomto roce provedla akvizici společnosti Goldcorp Inc., která posunula Newmont Goldcorp Corporation na první místo v produkci zlata na světě. Na základě dané akvizice byla provedena analýza hospodaření společnosti Goldcorp Inc. v minulých letech z následujícími výsledky:



Graf č. 3 Spider analýza společnosti Goldcorp Inc.⁶⁶

Spider analýza společnosti Goldcorp Inc. poukazuje na velmi špatné výsledky téměř ve všech oblastech, s výjimkou ukazatelů aktivity, které se blíží průměru.

Vyhodnocení: Společnost Newmont Goldcorp Corporation vykazuje průměrnou hodnotu v rámci spider analýzy 77 %. Jde tedy o společnost s mírně podprůměrnými výsledky v rámci oboru. Ukazatele společnost nevykazuje významné extrémy, což ovšem může být narušeno akvizicí společnosti Goldcorp Inc., která vykazovala velmi špatné výsledky. Tato situace poskytuje příležitost spekulacím, ovšem pro konzervativně laděné portfolio je spíše negativní.

⁶⁶ Vlastní zpracování dle: GG : Goldcorp Inc. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/GG/financials?p=GG>

Na základě daných zjištění je doporučeno umístění akcií společnosti Newmont Goldcorp Corporation do portfolia fondu GMF pouze v případě nutnosti vyšší diverzifikace portfolia.

3.4 Barrick Gold Corporation

Tržní kapitalizace: 22,293 mld. USD

Země původu: Kanada

Počet zaměstnanců: 17500

Roční produkce zlata: 4527000 oz

Barrick Gold Corporation je obchodní společnost, jejíž primární činností je těžba zlata. Oproti zbytku analyzovaných společností jsou zdroje jejich tržeb poměrně diverzifikované, což do jisté míry chrání společnost před výkyvy ceny zlata, je ovšem tím pádem méně chráněná před výkyvy ekonomiky. Společnost Barrick Gold Corporation provedla v roce významnou akvizici společnosti Randgold Resources Limited, ani to jí ovšem nestačilo pro ponechání si titulu společnosti těžící zlato s největší tržní kapitalizací na světě, o který na začátku tohoto roku přišla⁶⁷.

Těžba a prodej zlata tvoří 79 % tržeb společnosti, kterou jako druhý nejvýznamnější zdroj tržeb následuje těžba mědi s podílem na tržbách 15 %⁶⁸. Převážná většina zlata vytěženého společností pochází ze Severní Ameriky a to zhruba 70 %. Společnost dále provádí těžební operace v Africe (cca 20 %), Jižní Americe (cca 10 %) a Austrálii (cca 10 %)⁶⁹.

⁶⁷ Barrick to buy Randgold for \$18,3B forming giant global gold miner. *MINING.com* [online]. Vancouver: InfoMine Inc., 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <http://www.mining.com/barrick-buy-randgold-18-3b-forming-giant-global-gold-miner/>

⁶⁸ Barrick Gold Corporation - Barrick Reports 2018 Full Year and Fourth Quarter Results. *Barrick Gold Corporation* [online]. Toronto (Ontario): Barrick Gold Corporation, 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.barrick.com/news/news-details/2019/barrick-reports-2018-full-year-and-fourth-quarter-results/default.aspx>

⁶⁹ Barrick Gold Corporation - Operations. *Barrick Gold Corporation* [online]. Toronto (Ontario): Barrick Gold Corporation, 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.barrick.com/English/operations/default.aspx>

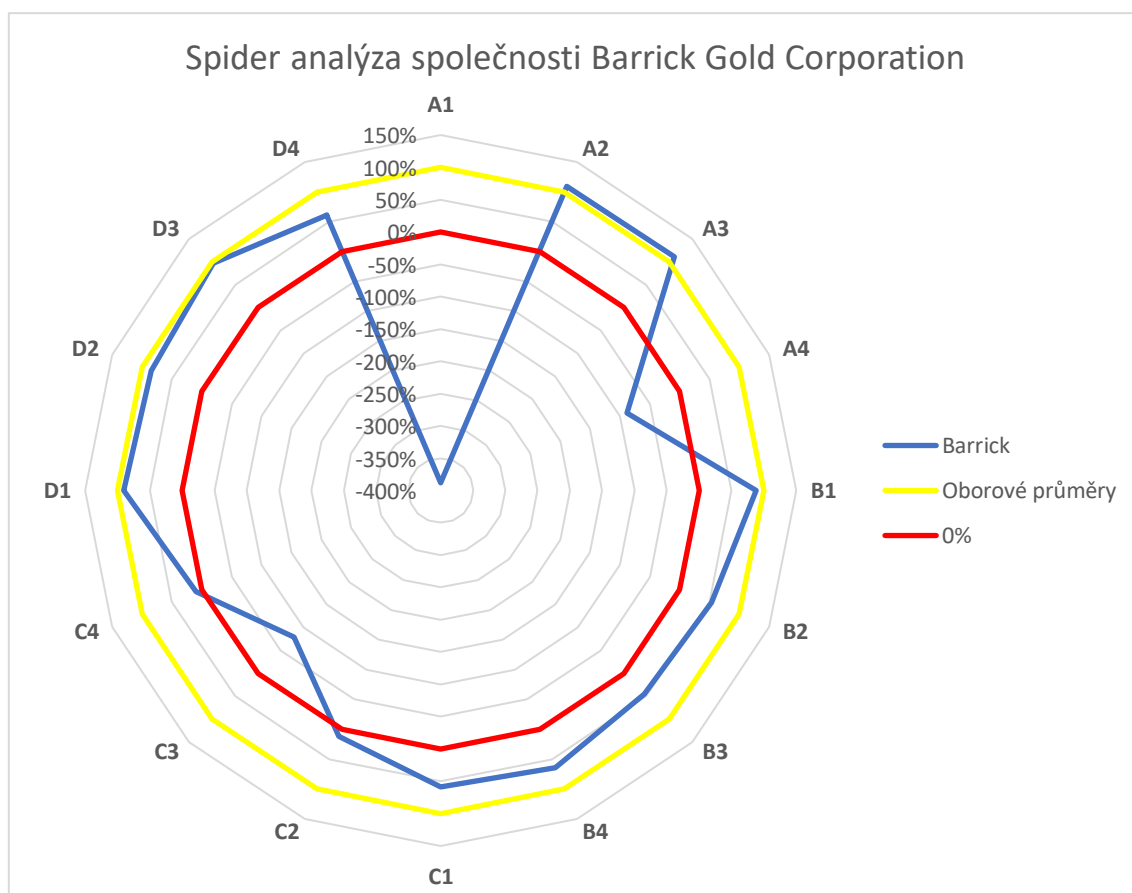
3.4.1 Finanční analýza společnosti

V rámci finanční analýzy společnosti Barrick Gold Corporation došlo k výpočtu a oborovému srovnání 16 zvolených ukazatelů a jejich vyjádření prostřednictvím spider analýzy s následujícími výsledky:

Tabulka č. 6 Finanční poměrové ukazatele společnosti Barrick Gold Corporation⁷⁰

	2018	2017	2016
	Kvadrant A-rentabilita		
A1-rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	-0,16	0,13	0,06
A2-rentabilita tržeb (ROS)	0,17	0,32	0,30
A3-rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)	0,08	0,15	0,14
A4-rentabilita aktiv (ROA)	-0,07	0,06	0,03
	Kvadrant B-likvidita		
B1-ukazatel krytí cizích zdrojů	-0,05	-0,01	0,00
B2-okamžitá likvidita	0,94	1,28	1,31
B3-pohotová likvidita	1,27	1,60	1,62
B4-běžná likvidita	2,38	2,68	2,68
	Kvadrant C-struktura kapitálu		
C1-ukazatel zadluženosti VK	1,41	1,29	1,45
C2-ukazatel běžné zadluženosti	0,81	0,89	0,79
C3-ukazatel krytí stálých aktiv	-0,04	-0,01	0,00
C4-ukazatel úrokového krytí	2,75	5,17	4,27
	Kvadrant D-aktivita		
D1-obrat celkových aktiv	0,32	0,33	0,34
D2-doba obratu krátkodobých závazků	82,90	75,10	76,52
D3-doba obratu pohledávek	21,37	17,45	20,53
D4-doba obratu zásob	92,05	81,25	81,19

⁷⁰ Vlastní zpracování dle: GOLD : Barrick Gold Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/GOLD/financials?p=GOLD>



Graf č. 4 Spider analýza společnosti Barrick Gold Corporation⁷¹

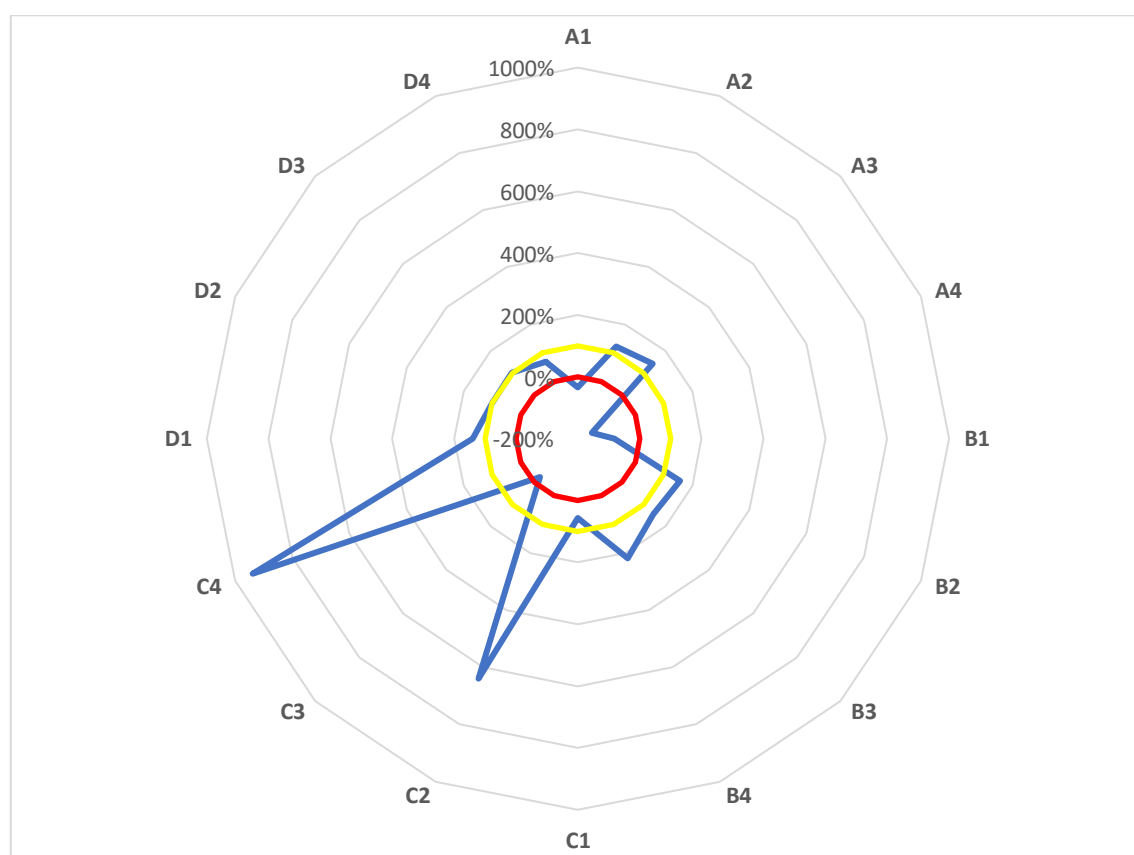
Spider analýza společnosti Barrick Gold Corporation poukazuje na velmi podprůměrné výsledky v oblastech A - rentability, B - likvidity a C - zadluženosti a výsledky blíží se průměru v oblasti D - aktivity. Nejvýznamnějším ukazatelem je na první pohled ukazatel A1 - rentabilita vlastního kapitálu a jisté znepokojení také značí nízké hodnoty v oblasti C - zadluženost.

Ukazatel A1 - rentabilita vlastního kapitálu je ukazatel znázorňující schopnost společnosti transformovat vlastní kapitál na zisk po zdanění. Příčina vysoké záporné hodnoty ukazatele je vysoká ztráta společnosti dosažená v roce 2018. Vliv této ztráty lze také pozorovat na ukazateli A4 - rentabilita aktiv značící srovnání výsledku hospodaření do zdanění a celkových aktiv. Znepokojivý je také velký rozdíl mezi hodnotami těchto ukazatelů, který poukazuje vyšší poměr cizích zdrojů v pasivech společnosti.

⁷¹Vlastní zpracování dle: GOLD : Barrick Gold Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/GOLD/financials?p=GOLD>

Nízké hodnoty v oblasti C - zadluženost značí vysokou závislost společnosti na cizích zdrojích, čímž se potvrzují podezření založené na rozdílu mezi ukazateli A1 a A4. Zatímco hodnoty C1 a C2 poukazují spíše na množství cizích zdrojů v podniku, jejich hodnoty, i když podprůměrné, nejsou hlavním zdrojem znepokojení. Hlavním zdrojem znepokojení je kombinace těchto hodnot s nízkými hodnotami C3 a C4, které znázorňují nízkou schopnost pokrýt tyto cizí zdroje a jejich úroky, což značí poměrně negativní vyhlídky pro danou společnost.

Společnost Barrick Gold Corporation provedla v roce 2018 významnou akvizici společnosti Randgold Resources Limited. Na základě této akvizice byla vypracována spider analýza společnosti Randgold Resources Limited s následujícími výsledky:



Graf č. 5 Spider analýza společnosti Randgold Resources Limited⁷²

Spider analýza společnosti Randgold Resources Limited vykazuje poměrně dobré výsledky a z průměrnou hodnotou 205 % se pohybují nad oborovým průměrem. Při

⁷² Vlastní zpracování dle: View Filing data. *SEC.gov* [online]. Washington, DC: U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: https://www.sec.gov/cgi-bin/viewer?action=view&cik=1175580&accession_number=0001144204-18-017952&xbrl_type=v#

pohledu na spider graf je ovšem zjevné, že společnosti zaznamenává mnoho extrémních hodnot, což je zdrojem jistého znepokojení a také snižuje vypovídací schopnost spider grafu.

Vyhodnocení: Společnost Barrick Gold Corporation vykazuje průměrnou hodnotu v rámci spider analýzy 21 %. Společnost lze tedy označit za velmi podprůměrnou. Jistou nadějí je pro společnost akvizice společnosti Randgold Resources Limited, která vykazuje solidní výsledky, což poskytuje jisté spekulativní možnosti, to ovšem z hlediska konzervativní strategie fondu neposkytuje mnoho pozitiv.

Na základě daných zjištění není doporučeno umístění akcií společnosti Barrick Gold Corporation do portfolia fondu GMF.

3.5 Franco-Nevada Corporation

Tržní kapitalizace:	13,448
Země původu:	Kanada
Počet zaměstnanců:	34
Roční produkce zlata:	344107 oz

Franco-Nevada Corporation je obchodní společnost, která se zabývá těžbou, a to především drahých kovů se zlatem, jako primárním zdrojem příjmů. Oproti zbytku analyzovaných společností se Franco-Nevada Corporation především vyznačuje vyšší diverzifikací portfolia, které jí umožňuje dosahování dobrých ekonomických výsledků i při propadu cen zlata⁷³.

Tržby společnosti jsou tvořeny ze 67 % tržbami z těžby a prodeje zlata, 13 % tržbami z energií, 12 % tržbami z těžby a prodeje stříbra, 6 % těžbou a prodejem kovů platinové skupiny a 2 % zbylou těžbou⁷⁴. Drtivá většina produkce společnosti pochází z Ameriky a

⁷³ Franco-Nevada Corporation - About Us. *Franco-Nevada Corporation* [online]. Toronto (Ontario): FRANCO-NEVADA., 2018 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.franco-nevada.com/about-us/>

⁷⁴ Franco-Nevada 2018 Annual Report. In: *Franco-Nevada Corporation* [online]. Toronto (Ontario): FRANCO-NEVADA., 2018 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: https://s21.q4cdn.com/700333554/files/doc_financials/annual/2018/v8_FINAL-FINAL_AR_FN'18_19.03.21.pdf

to zhruba 40 % z jižní a 40 % ze severní. Zbýlých 20 % připadá na operace v Austrálii a v Africe⁷⁵.

3.5.1 Finanční analýza společnosti

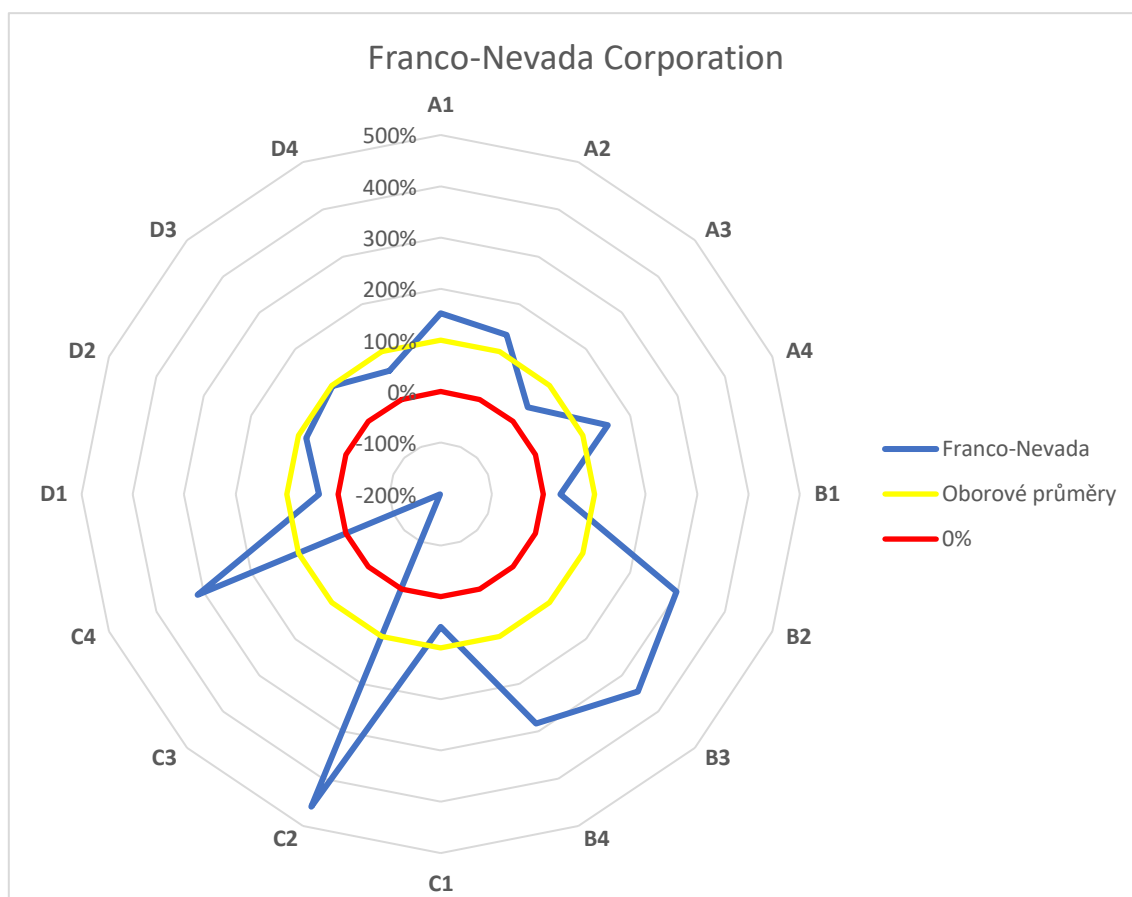
V rámci finanční analýzy společnosti Franco-Nevada Corporation došlo k výpočtu a oborovému srovnání 16 zvolených ukazatelů a jejich vyjádření prostřednictvím spider analýzy s následujícími výsledky:

Tabulka č. 7 Finanční poměrové ukazatele společnosti Franco-Nevada Corporation⁷⁶

	2018	2017	2016
	Kvadrant A-rentabilita		
A1-rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	0,03	0,04	0,03
A2-rentabilita tržeb (ROS)	0,29	0,35	0,23
A3-rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)	0,04	0,05	0,03
A4-rentabilita aktiv (ROA)	0,03	0,04	0,03
	Kvadrant B-likvidita		
B1-ukazatel krytí cizích zdrojů	-1,47	3,11	1,38
B2-okamžitá likvidita	2,79	22,62	6,73
B3-pohotová likvidita	7,14	26,96	9,53
B4-běžná likvidita	7,14	27,27	9,61
	Kvadrant C-struktura kapitálu		
C1-ukazatel zadluženosti VK	0,06	0,02	0,02
C2-ukazatel běžné zadluženosti	16,85	78,03	110,57
C3-ukazatel krytí stálých aktiv	-0,09	0,06	0,03
C4-ukazatel úrokového krytí	75,52	261,56	100,93
	Kvadrant D-aktivita		
D1-obrat celkových aktiv	0,13	0,14	0,14
D2-doba obratu krátkodobých závazků	13,83	12,09	22,20
D3-doba obratu pohledávek	41,76	35,27	41,98
D4-doba obratu zásob	0,00	3,80	1,59

⁷⁵ Vlastní zpracování dle: Franco-Nevada Corporation - Our Assets - Portfolio Overview. *Franco-Nevada Corporation* [online]. Toronto (Ontario): FRANCO-NEVADA., 2018 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.franco-nevada.com/our-assets/portfolio-overview/default.aspx>

⁷⁶ FNV : Franco-Nevada Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/FNV/financials?p=FNV>



Graf č. 6 Spider analýza společnosti Franco-Nevada Corporation⁷⁷

Spider analýza společnosti Franco-Nevada Corporation značí převážně nadprůměrné hodnoty s několika extrémy. Mezi nejvýraznější z nich patří velmi volatilní hodnoty v oblasti C - zadluženost a nízká hodnota ukazatele B1 - ukazatel krytí cizích zdrojů oproti ostatním ukazatelům likvidity.

Vysoká volatilita v oblasti C - zadluženost je způsobena především ukazateli C2, C3 a C4. Zaměříme se tedy na hodnoty těchto ukazatelů. Ukazatel C2 - běžná zadluženost značí poměr vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Vysoká hodnota tohoto ukazatele značí nízkou hodnotu dlouhodobých závazků, což značí pro účely konzervativní strategie fondu GMF bezpečí a potenciál zvýšení zisků využitím dodatečných cizích zdrojů. Ukazatel C3 - krytí stálých aktiv, který je hlavním zdrojem volatility v daném kvadrantu udává poměr cash flow a stálých aktiv. Nízká hodnota je v tomto případě způsobena negativním cash flow z roku 2018 a není důvodem

⁷⁷ Vlastní zpracování dle: FNV : Franco-Nevada Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/FNV/financials?p=FNV>

k znepokojení vzhledem k pozitivním hodnotám zbylých ukazatelů, a to především ukazatele C4 - úrokové krytí, který značí, že společnost je schopna snadno splácet nákladové úroky prostřednictvím zisku před zdaněním.

Nízká hodnota ukazatele B1 - ukazatel krytí cizích zdrojů je zapříčiněna stejně jako u ukazatele C3 - krytí stálých aktiv negativním cash flow z roku 2018 a v kontextu spider analýzy neposkytuje důvod k znepokojení.

Vyhodnocení: Společnost Franco-Nevada Corporation vykazuje průměrnou hodnotu v rámci spider analýzy 147 %. Jedná se tedy o společnost s nadprůměrnými výsledky vzhledem k oborovým průměrům. Společnosti vykazuje velmi uspokojivé výsledky v oblasti rentability, likvidity a zadluženost a mírně podprůměrné výsledku v oblasti aktivity.

Na základě daných zjištění je doporučeno umístění akcií společnosti Franco-Nevada Corporation do portfolia fondu GMF.

3.6 Agnico Eagle Mines Limited

Tržní kapitalizace: 9,687 mld. USD

Země původu: Kanada

Počet zaměstnanců: 5990

Roční produkce zlata: 1626669 oz

Agnico Eagle Mines Limited je Kanadská obchodní společnost, zaměřující se na těžbu drahých kovů, z nichž nejvýznamnější zastoupení má zlato. Společnost se vyznačuje poměrně úzkou specializací na těžbu zlata a nízkou diverzifikací. Lze tedy očekávat vyšší odolnost společnosti vůči výkyvům ekonomiky, a to na úkor vysoké závislosti na aktuální ceně zlata⁷⁸.

Tržby společnosti jsou dominovány tržbami z těžby a prodeje zlata, které zastupují 95 % celkových tržeb. Tyto tržby jsou doplněny o tržby z těžby a prodeje stříbra s 3 % a těžby a prodeje mědi a zinku, které zastupují obě po 1 %.⁷⁹ Veškerá produkce zlata společnosti

⁷⁸ Agnico Eagle Mines Limited - About Agnico. *Agnico Eagle Mines Limited* [online]. London: Q4 Inc., 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.agnicoeagle.com/English/about-agnico/default.aspx>

⁷⁹ AgnicoEagle-AR2018-Full. In: *Agnico Eagle Mines Limited* [online]. London: Q4 Inc., 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: https://s21.q4cdn.com/374334112/files/doc_financials/annual/2018/AgnicoEagle-AR2018-Full.pdf

je soustředěna ve třech zemích, kterými jsou Kanada s 72 % produkce, Mexiko s 17 % produkce a Finsko s 11% produkce⁸⁰.

3.6.1 Finanční analýza společnosti

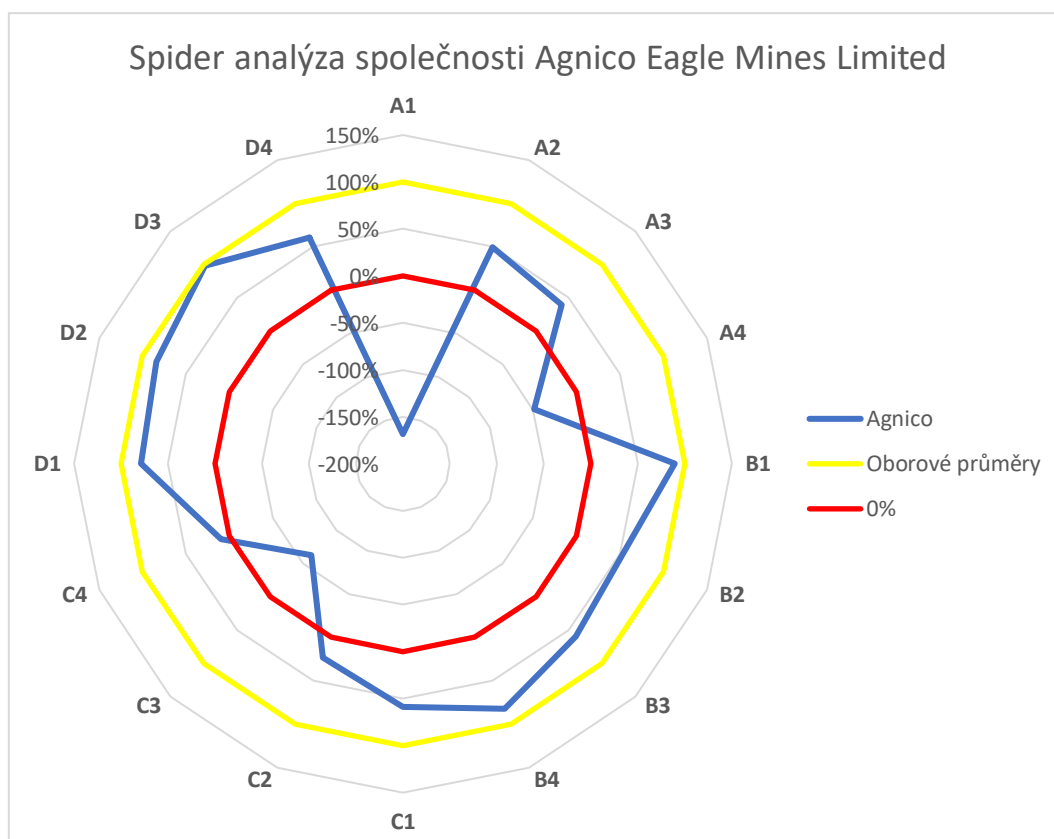
V rámci finanční analýzy společnosti Agnico Eagle Mines Limited došlo k výpočtu a oborovému srovnání 16 zvolených ukazatelů a jejich vyjádření prostřednictvím spider analýzy s následujícími výsledky:

Tabulka č. 8 Finanční poměrové ukazatele společnosti Agnico Eagle Mines Limited⁸¹

	2018	2017	2016
	Kvadrant A-rentabilita		
A1-rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	-0,072	0,049	0,035
A2-rentabilita tržeb (ROS)	0,047	0,193	0,157
A3-rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)	0,016	0,069	0,060
A4-rentabilita aktiv (ROA)	-0,042	0,031	0,022
	Kvadrant B-likvidita		
B1-ukazatel krytí cizích zdrojů	-0,10	0,03	0,16
B2-okamžitá likvidita	0,84	1,90	1,27
B3-pohotová likvidita	1,60	2,88	1,86
B4-běžná likvidita	2,97	4,38	2,90
	Kvadrant C-struktura kapitálu		
C1-ukazatel zadluženosti VK	0,73	0,59	0,58
C2-ukazatel běžné zadluženosti	1,55	1,91	2,05
C3-ukazatel krytí stálých aktiv	-0,05	0,01	0,07
C4-ukazatel úrokového krytí	1,22	6,37	5,13
	Kvadrant D-aktivita		
D1-obrat celkových aktiv	0,28	0,29	0,30
D2-doba obratu krátkodobých závazků	59,38	53,59	71,32
D3-doba obratu pohledávek	19,90	17,53	14,41
D4-doba obratu zásob	81,18	80,42	74,71

⁸⁰ Agnico Eagle Mines Limited - Operations & Development Projects. *Agnico Eagle Mines Limited* [online]. London: Q4 Inc., 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.agnicoeagle.com/English/operations-and-development-projects/default.aspx>

⁸¹ Vlastní zpracování dle: AEM : Agnico Eagle Mines Limited. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/AEM/financials?p=AEM>



Graf č. 7 Spider analýza společnosti Agnico Eagle Mines Limited⁸²

Spider analýza společnosti Agnico Eagle Mines Limited vykazuje podprůměrné hodnoty s výrazně znepokojivými hodnotami především v oblastech A- rentabilita a C- zadluženost, kde se společnost nejen, že nepřibližuje alespoň průměrným oborovým hodnotám, ale v několika případech dosahuje záporných hodnot.

V kvadrantu A - rentabilita jsou obzvláště problematické ukazatele A1 - rentabilita vlastního kapitálu, a A4 - rentabilita aktiv. Společným rysem těchto ukazatelů je jejich závislost na výsledku hospodaření po zdanění, který dosáhl v roce 2018 výrazných záporných čísel. Vysoký rozdíl mezi těmito dvěma ukazateli dále poukazuje na možné problémy se zadlužením.

V kvadrantu C- zadluženost se nacházejí převážně velmi podprůměrné hodnoty, což je významným důvodem k znepokojení. Obzvláště nízké hodnoty vykazuje ukazatel C3 - ukazatel krytí stálých aktiv, což v kombinaci se zbylými ukazateli kvadrantu jen podtrhuje vysokou rizikovou případné investice.

⁸² Vlastní zpracování dle: AEM : Agnico Eagle Mines Limited. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/AEM/financials?p=AEM>

Vyhodnocení: Společnost Agnico Eagle Mines Limited vykazuje průměrnou hodnotu v rámci spider analýzy 32 %. Jedná se tedy o velmi podprůměrnou společnost z hlediska spider analýzy.

Na základě daných zjištění není doporučeno umístění akcií společnosti Agnico Eagle Mines Limited do portfolia fondu GMF.

3.7 Kirkland Lake Gold Ltd.

Tržní kapitalizace: 6,763 mld. USD

Země původu: Kanada

Počet zaměstnanců: 1690

Roční produkce zlata: 723477 oz

Kirkland Lake Gold Ltd. je Kanadská těžební společnost, zabývající se výhradně těžbou zlata. Výhradní těžba a prodej zlata sebou nese požadovaný efekt ochrany před ekonomickými výkyvy, ale také riziko výkyvů kvůli vysoké závislosti na cenách zlata⁸³. Jak už bylo zmíněno tržby společnosti jsou tvořeny výhradně těžbou a prodejem zlata. Veškerá produkce daného zlata pochází ze dvou zemí, jimiž jsou Kanada a Austrálie, v roce 2018 měly mírnou převahu v produkci Kanadské daly, které produkovaly 51 % zlata, oproti 49 % Australských dolů⁸⁴.

3.7.1 Finanční analýza společnosti

V rámci finanční analýzy společnosti Kirkland Lake Gold Ltd. došlo k výpočtu a oborovému srovnání 16 zvolených ukazatelů a jejich vyjádření prostřednictvím spider analýzy s následujícími výsledky:

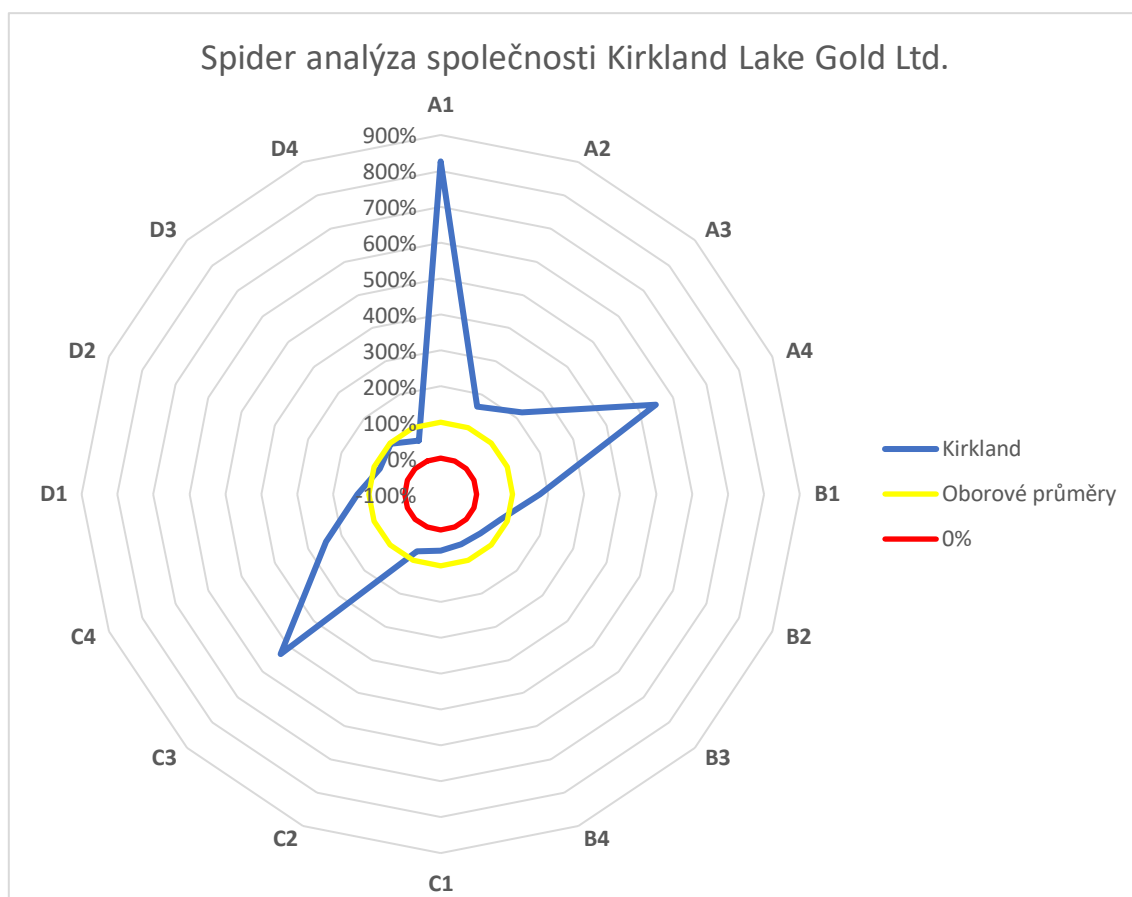
⁸³ MD&A 12.31.18. *Kirkland Lake Gold Ltd.* [online]. London: Q4 Inc., 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: https://s21.q4cdn.com/967674075/files/doc_financials/2018/Quarterly/q4/MDA-Q4-2018-FINAL.pdf

⁸⁴ Operations in Canada. *Kirkland Lake Gold Ltd.* [online]. London: Q4 Inc., 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.klgold.com/assets/operations-and-projects/canada/operations/macassamine/default.aspx>

Tabulka č. 9 Finanční poměrové ukazatele společnosti Kirkland Lake Gold Ltd.⁸⁵

	2018	2017	2016
	Kvadrant A-rentabilita		
A1-rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	0,22	0,11	0,05
A2-rentabilita tržeb (ROS)	0,43	0,28	0,27
A3-rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)	0,31	0,18	0,12
A4-rentabilita aktiv (ROA)	0,16	0,09	0,03
	Kvadrant B-likvidita		
B1-ukazatel krytí cizích zdrojů	0,23	-0,01	0,43
B2-okamžitá likvidita	1,72	1,78	1,19
B3-pohotová likvidita	1,86	1,95	1,26
B4-běžná likvidita	2,07	2,27	1,47
	Kvadrant C-struktura kapitálu		
C1-ukazatel zadluženosti VK	0,35	0,28	0,43
C2-ukazatel běžné zadluženosti	4,96	5,85	4,64
C3-ukazatel krytí stálých aktiv	0,08	0,00	0,17
C4-ukazatel úrokového krytí	261,58	21,51	10,12
	Kvadrant D-aktivita		
D1-obrat celkových aktiv	0,54	0,50	0,31
D2-doba obratu krátkodobých závazků	75,71	62,84	176,35
D3-doba obratu pohledávek	7,92	7,55	6,68
D4-doba obratu zásob	15,76	19,95	36,53

⁸⁵ Vlastní zpracování dle: KL : Kirkland Lake Gold Ltd. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/KL/financials?p=KL>



Graf č. 8 Spider analýza společnosti Kirkland Lake Gold Ltd.⁸⁶

Spider analýza společnosti Kirkland Lake Gold Ltd. vykazuje velmi uspokojivé výsledky, na čemž mají především podíl vynikající výsledky v kvadrantu A - rentabilita. Spider graf společnosti se také vyznačuje třemi velmi výraznými extrémami a to u ukazatelů A1 - rentabilita vlastního kapitálu, A4 - rentabilita aktiv a C3 - ukazatel krytí stálých aktiv.

Kvadrant A - rentabilita je dominován především velmi vysokými hodnotami ukazatelů A1 - rentabilita vlastního kapitálu a A4 - rentabilita aktiv. Dané ukazatele jsou založeny na výsledku hospodaření po zdanění ve srovnání s vlastním kapitálem v případě ukazatele A1 a celkovými aktivy v případě ukazatele A4. Důvodem vysokých hodnot je tedy velmi vysoký zisk po zdanění, který byla společnost schopna dosáhnout vzhledem k množství jejího majetku. Je také třeba poukázat, že i hodnoty ukazatelů A2 - rentabilita tržeb a A3 - rentabilita vloženého kapitálu, které jsou založeny na výsledku hospodaření před zdaněním a úroky dosahuje také hodnot výrazně převyšujících oborový průměr.

⁸⁶ Vlastní zpracování dle: KL : Kirkland Lake Gold Ltd. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/KL/financials?p=KL>

V kvadrantu C - zadluženost dosahuje nejvyšších hodnot ukazatele C3 - ukazatel krytí stálých aktiv, jehož vysoká hodnota v kombinaci s nadprůměrnou hodnotou ukazatele C4 značí schopnost společnosti splácet své závazky a transformovat stálá aktiva na cash flow, což je dobrá zpráva vzhledem k mírně podprůměrným hodnotám C1 a C2.

Vyhodnocení: Společnost Kirkland Lake Gold Ltd. vykazuje průměrnou hodnotu v rámci spider analýzy 213 %. Jedná se tedy o velmi nadprůměrnou společnost z hlediska spider analýzy.

Na základě daných zjištění je doporučeno umístění akcií společnosti Kirkland Lake Gold Ltd. do portfolia fondu GMF.

3.8 AngloGold Ashanti Limited

Tržní kapitalizace: 4,77 mld. USD

Země původu: JAR

Počet zaměstnanců: 44000

Roční produkce zlata: 3400000 oz

AngloGold Ashanti je obchodní společnost sídlící v Jihoafrické republice, zaměřující se výhradně na těžbu zlata. Společnost v nedávné době zaznamenala pokles tržní kapitalizace, která se propadla pod hranici 5 mld. USD. Autor se ovšem, vzhledem k volatilitě tržní kapitalizace společnosti, rozhodl ponechat společnost AngloGold Ashanti Limited v analýze⁸⁷.

Produkce zlata společnosti se sestává z produkce 14 dolů v 9 zemích na 3 kontinentech. Největší podíl na produkci zlata mají doly africké, které produkují 59 % zlata společnosti, následovány Jižní Amerikou s 23 % a Austrálií s 18 %⁸⁸.

⁸⁷ Overview - AngloGold Ashanti. *AngloGold Ashanti* [online]. Johannesburg: AngloGold Ashanti, 2017 [cit. 2019-05-03]. Dostupné z: <https://www.anglogoldashanti.com/company/overview/>

⁸⁸ Annual reports - AngloGold Ashanti. *AngloGold Ashanti* [online]. Johannesburg: AngloGold Ashanti, 2017 [cit. 2019-05-03]. Dostupné z: <https://www.anglogoldashanti.com/investors/annual-reports/>

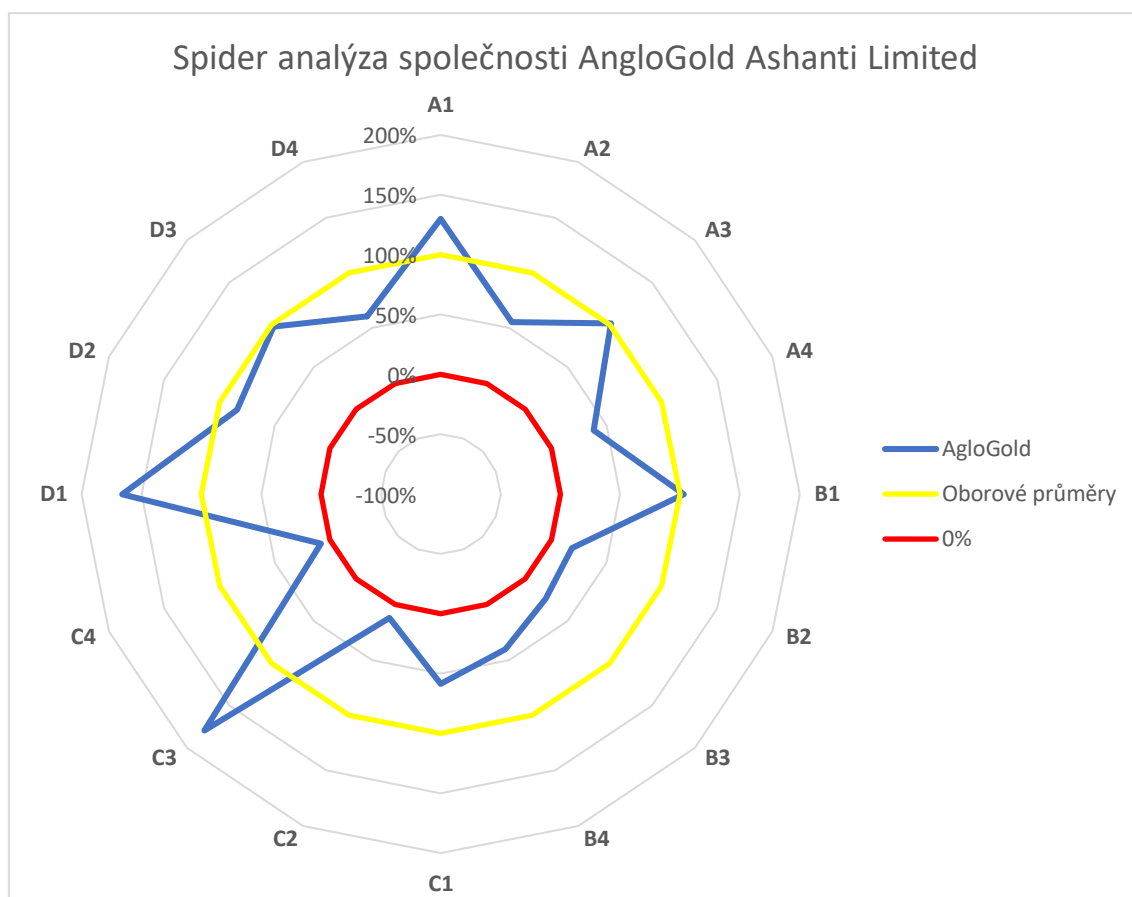
3.8.1 Finanční analýza společnosti

V rámci finanční analýzy společnosti AngloGold Ashanti Limited došlo k výpočtu a oborovému srovnání 16 zvolených ukazatelů a jejich vyjádření prostřednictvím spider analýzy s následujícími výsledky:

Tabulka č. 10 Finanční poměrové ukazatele společnosti AngloGold Ashanti Limited⁸⁹

	2018	2017	2016
	Kvadrant A-rentabilita		
A1-rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	0,05	-0,07	0,02
A2-rentabilita tržeb (ROS)	0,12	0,11	0,13
A3-rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)	0,10	0,11	0,11
A4-rentabilita aktiv (ROA)	0,02	-0,03	0,01
	Kvadrant B-likvidita		
B1-ukazatel krytí cizích zdrojů	0,03	0,00	-0,06
B2-okamžitá likvidita	0,41	0,24	0,28
B3-pohotová likvidita	0,73	0,95	0,65
B4-běžná likvidita	1,55	1,75	1,53
	Kvadrant C-struktura kapitálu		
C1-ukazatel zadluženosti VK	1,47	1,67	1,60
C2-ukazatel běžné zadluženosti	0,85	0,74	0,76
C3-ukazatel krytí stálých aktiv	0,02	0,00	-0,04
C4-ukazatel úrokového krytí	3,40	3,72	3,53
	Kvadrant D-aktivita		
D1-obrat celkových aktiv	0,59	0,62	0,59
D2-doba obratu krátkodobých závazků	72,40	68,25	64,79
D3-doba obratu pohledávek	19,08	12,77	14,49
D4-doba obratu zásob	59,53	54,52	57,29

⁸⁹ Vlastní zpracování dle: AU : AngloGold Ashanti Limited. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/AU/financials?p=AU>



Graf č. 9 Spider analýza společnosti AngloGold Ashanti Limited⁹⁰

Spider analýza společnosti AngloGold Ashanti Limited vykazuje mírně podprůměrné výsledky, které jsou ovšem do jisté míry nahrazeny poměrně nízkou volatilitou jednotlivých ukazatelů. Mezi hlavní slabiny společnosti patří především hodnoty ukazatelů v kvadrantech B - likvidita a C - zadlužení, které vykazují velmi podprůměrné hodnoty.

V kvadrantu B vykazují slabé výsledky ukazatele B1 - okamžitá likvidita, B2 - pohotová likvidita a B3 - běžná likvidita. Všechny tyto ukazatele značí schopnost podniku dostat svým krátkodobým závazkům. Nízké hodnoty jsou způsobeny právě vysokou hodnotou krátkodobých závazků a všeobecně poukazuje na pravděpodobnost relativně vysokého zadlužení.

V kvadrantu C vykazují slabé výsledky především ukazatele C2 - ukazatel běžné zadluženosti a C4 - ukazatel úrokového krytí. V případě ukazatele C2 se jedná o poměr

⁹⁰ Vlastní zpracování dle: AU : AngloGold Ashanti Limited. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/AU/financials?p=AU>

vlastního kapitálu vůči dlouhodobým závazkům, jehož nízká hodnota značí, že společnost, kromě nadprůměrných krátkodobých závazků vykazuje i nadprůměrné množství dlouhodobých závazků. Ukazatel C4 značí omezenou schopnost podniku dostát svým závazkům z výsledku hospodaření před zdaněním. Hodnoty ukazatelů C2 a C4 nejsou vyloženě alarmující, ale vzhledem ke kombinaci těchto nízkých hodnot z nízkými hodnotami v kvadrantu B - likvidita je třeba mít tyto hodnoty na paměti.

Vyhodnocení: Společnost AngloGold Ashanti Limited vykazuje průměrnou hodnotu v rámci spider analýzy 74 %. Jedná se tedy o podprůměrnou společnost v rámci oboru. Mezi silné stránky společnosti patří relativně nízká volatilita, společnost je ovšem zatížena problémy s podprůměrnou likviditou a vyšší zadlužeností.

Na základě daných zjištění je doporučeno umístění akcií společnosti AngloGold Ashanti Limited do portfolia fondu GMF pouze v případě nutnosti vyšší diverzifikace portfolia.

3.9 Vyhodnocení spider analýzy

Na základě spider analýzy byly společnosti rozděleny do 3 kategorií.

- 1. Doporučené společnosti:** Kirkland Lake Gold Ltd., Franco-Nevada Corporation
- 2. Společnosti doporučené pro účely diverzifikace:** Newmont Goldcorp Corporation, AngloGold Ashanti Limited
- 3. Nedoporučené společnosti:** Barrick Gold Corporation, Agnico Eagle Mines Limited

Mezi analyzovanými společnostmi naprosto vynikají společnosti Kirkland Lake Gold Ltd. a Franco-Nevada Corporation, které byly na základě těchto výsledků umístěny do 1. kategorie společností, do jejichž akcií bude fond GMF investovat na základě jejich vzájemné komparace prostřednictvím zvolených ukazatelů.

Společnosti Newmont Goldcorp Corporation a AngloGold Ashanti Limited dosáhli spíše podprůměrných výsledků v rámci oboru. Situace společností ovšem stále není kritická, a proto je možné společnosti použít pro účely diverzifikace, což dané společnosti řadí do 2. kategorie.

Společnosti Barrick Gold Corporation a Agnico Eagle Mines Limited dosáhli ve spider analýze velmi špatných výsledků. Akcie daných společností proto není možno umístit do portfolia fondu GMF, což je řadí do 3. kategorie.

4 VERIFIKACE SPOLEČNOSTÍ PROSTŘEDNICTVÍM BANKROTNÍHO MODELU

V této části práce budou společnosti, jejichž akcie budou vkládány do fondu GMF verifikovány prostřednictvím Altmanova koeficientu bankrotu pro akciové společnosti s veřejně obchodovanými akciemi neboli Z-score.

4.1 Výstup Altmanovy analýzy

Prostřednictvím spider analýzy byly společnosti rozděleny do 3 kategorií. Spider analýza samotná je ovšem metoda komparační a neodhaluje tím pádem faktory jako například nízkou výkonnost celého odvětví. Proto je třeba zvolené společnosti verifikovat a v případě potřeby upravit jim přidělené kategorie.

Tyto úpravy budou provedeny dle následujících pravidel:

- 1. kategorie může obsahovat pouze společnosti vyhodnoceny jako stabilní podnik
- 2. kategorie může obsahovat společnosti vyhodnoceny jako stabilní podnik, nebo součást šedé zóny

Následující tabulka zobrazuje umístění společností na základě daných pravidel.

Tabulka č. 11 Výsledné umístění analyzovaných a verifikovaných společností

Altmanova analýza \ Spider Analýza	Stabilní podnik	Šedá zóna	Možný bankrot
1. kategorie	1	2	3
2. kategorie	2	2	3
3. kategorie	3	3	3

Výsledná barevně rozlišená čísla v tabulce značí kategorie, do kterých budou společnosti umístěny při daných kombinacích výsledků spider analýzy a Altmanovi analýzy.

4.1 Altmanova analýza společnosti Kirkland Lake Gold Ltd.

Společnost Kirkland Lake Gold Ltd. byla analyzována prostřednictvím Z-score s následujícími výsledky:

Tabulka č. 12 Z-score společnosti Krikland Lake Gold Ltd.^{91, 92}

	2018
X₁ = čistý pracovní kapitál / celková aktiva	0,12
X₂ = zisk po zdanění (EAT) / celková aktiva	0,16
X₃ = zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / celková aktiva	0,23
X₄ = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy	15,00
X₅ = celkové tržby / celková aktiva	0,54
Z-score	10,66

Altmanova analýza vyhodnotila společnost jako stabilní. Akcie společnosti Kirkland Lake Gold Ltd. je tedy možno vložit do fondu GMF jako společnost 1 kategorie.

Tabulka č. 13 Výsledné umístění společnosti Kirkland Lake Gold Ltd.

Altmanova analýza	Stabilní podnik	Šedá zóna	Možný bankrot
Spider Analýza			
1. kategorie	1		
2. kategorie			
3. kategorie			

4.2 Altmanova analýza společnosti Franco-Nevada Corporation

Společnost Franco-Nevada Corporation byla analyzována prostřednictvím Z-score s následujícími výsledky:

Tabulka č. 14 Z-score společnosti Franco-Nevada Corporation^{93, 94}

	2018
X₁ = čistý pracovní kapitál / celková aktiva	0,03
X₂ = zisk po zdanění (EAT) / celková aktiva	0,03
X₃ = zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / celková aktiva	0,04
X₄ = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy	44,32
X₅ = celkové tržby / celková aktiva	0,13
Z-score	26,93

Altmanova analýza vyhodnotila společnost jako stabilní. Akcie společnosti Franco-Nevada Corporation je tedy možno vložit do fondu GMF jako společnost 1. kategorie.

⁹¹ Vlastní zpracování dle: KL : Kirkland Lake Gold Ltd. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/KL/financials?p=KL>

⁹² Vlastní zpracování dle: KL : Kirkland Lake Gold Ltd. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/KL/profile?p=KL>

⁹³ Vlastní zpracování dle: FNV : Franco-Nevada Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/FNV/financials?p=FNV>

⁹⁴ Vlastní zpracování dle: FNV : Franco-Nevada Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/FNV/key-statistics?p=FNV>

Tabulka č. 15 Výsledné umístění společnosti Franco-Nevada Corporation

Altmanova analýza	Stabilní podnik	Šedá zóna	Možný bankrot
Spider Analýza			
1. kategorie	1		
2. kategorie			
3. kategorie			

4.3 Altmanova analýza společnosti Newmont Goldcorp Corporation

Společnost Newmont Goldcorp Corporation byla analyzována prostřednictvím Z-score s následujícími výsledky:

Tabulka č. 16 Z-score společnosti Newmont Goldcorp Corporation^{95, 96}

	2018
X ₁ = čistý pracovní kapitál / celková aktiva	0,17
X ₂ = zisk po zdanění (EAT) / celková aktiva	0,02
X ₃ = zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / celková aktiva	0,06
X ₄ = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy	2,74
X ₅ = celkové tržby / celková aktiva	0,35
Z-score	2,40

Altmanova analýza nebyla schopna vyhodnotit budoucí vývoj společnosti Newmont Goldcorp Corporation. Pozice společnosti v „šedé zóně“ je pro účely společnosti 2. kategorie postačující. Akcie společnosti Newmont Goldcorp Corporation je tedy možno vložit do fondu GMF.

Tabulka č. 17 Výsledné umístění společnosti Newmont Goldcorp Corporation

Altmanova analýza	Stabilní podnik	Šedá zóna	Možný bankrot
Spider Analýza			
1. kategorie			
2. kategorie		2	
3. kategorie			

⁹⁵ Vlastní zpracování dle: FNV : Franco-Nevada Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/FNV/financials?p=FNV>

⁹⁶ Vlastní zpracování dle: NEM : Newmont Goldcorp Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/NEM/balance-sheet?p=NEM>

4.4 Altmanova analýza společnosti AngloGold Ashanti Limited

Společnost AngloGold Ashanti Limited byla analyzována prostřednictvím Z-score s následujícími výsledky:

Tabulka č. 18 Z-score společnosti AngloGold Ashanti Limited^{97,98}

	2018
X_1 = čistý pracovní kapitál / celková aktiva	0,07
X_2 = zisk po zdanění (EAT) / celková aktiva	0,02
X_3 = zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / celková aktiva	0,07
X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy	1,24
X_5 = celkové tržby / celková aktiva	0,59
Z-score	1,99

Altmanova analýza nebyla schopna vyhodnotit budoucí vývoj společnosti AngloGold Ashanti Limited. Pozice společnosti v „šedé zóně“ je pro účely společnosti 2. kategorie postačující. Akcie společnosti AngloGold Ashanti Limited je tedy možno vložit do fondu GMF.

Tabulka č. 19 Výsledné umístění společnosti AngloGold Ashanti Limited

	Altmanova analýza	Stabilní podnik	Šedá zóna	Možný bankrot
Spider Analýza				
1. kategorie				
2. kategorie			2	
3. kategorie				

⁹⁷ Vlastní zpracování dle: AEM : Agnico Eagle Mines Limited. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/AEM/financials?p=AEM>

⁹⁸ Vlastní zpracování dle: AEM : Agnico Eagle Mines Limited. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/AEM/key-statistics?p=AEM>

5 KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ PRO ÚČELY SKLADBY PORTOFIA FONDU

V této části práce budou společnosti, zvolené prostřednictvím spider analýzy a ověřeny prostřednictvím Altmanova Z-score, hodnoceny vybranými ukazateli. Následně dojde ke komparaci daných společností za účelem stanovení poměru akcií jednotlivých společností v investičním portfoliu fondu GMF.

Pro účely dané analýzy byly zvoleny následující ukazatele s přidělenými koeficienty:

Tabulka č. 20 Zvolené ukazatele s přidělenými koeficienty

	Koeficienty
P/E	0,3
P/B	0,15
Provozní ziskové rozpětí	0,2
Spider analýza	0,25
Dividendový výnos	0,1

P/E: Ukazateli P/E byl přidělen koeficient o hodnotě 0,3. Je tedy nejdůležitějším koeficientem pro volbu poměru akcií v investičním portfoliu fondu GMF. To je především způsobeno poměrně vysokou vypovídající schopností zisků o hospodaření podniku. Znalost ceny za jednotku zisků je tedy klíčovým faktorem při investičním rozhodování.

P/B: Ukazateli P/B byl přidělen koeficient o hodnotě 0,15. Podprůměrná velikost daného koeficientu je způsobena především nižší vypovídající schopnosti celkového množství vlastního kapitálu, znalost ceny za jeho jednotku je tedy při investičním rozhodování spíše sekundárním faktorem.

Provozní ziskové rozpětí: Ukazateli provozního ziskového rozpětí byl přidělen koeficient o hodnotě 0,2. Schopnost společnosti těžících zlato přeměňovat tržby na provozní výsledek hospodaření a udržovat tím pádem nízkou nákladovost je klíčovým faktorem pro posouzení jejích budoucích výsledků. Tato schopnost se ovšem do jisté míry projevuje i u ostatních ukazatelů, hodnota koeficientu je tedy pouze průměrná.

Spider analýza: Procentuálnímu výsledku spider analýzy byl přidělen koeficient 0,25. Spider analýza je samozřejmě kriticky důležitým ukazatelem pro účely sestavení fondu GMF a i přesto, že byla již použita pro rozdělení společností do jednotlivých kategorií, její procentuální výsledek stále poskytuje užitečná data, která by při volbě poměru akcií

jednotlivých společností ve fondu GMF neměla být opomenuta. Použití při předchozí analýze a komparaci ovšem daný koeficient snižuje na konečnou hodnotu 0,25.

Dividendový výnos: Ukazateli dividendového výnosu byl přidělen koeficient 0,1. Vzhledem k zaměření fondu GMF na ochranu před ekonomickými výkyvy a dlouhodobé investice, hraje dividendový výnos v dané analýze spíše roli okrajovou. Proto byl pro dividendový výnos zvolen koeficient nejnižší.

Hodnoty provozního ziskového rozpětí a dividendového výnosu budou pro účely dosažení vyšší vypovídací hodnoty daných ukazatelů zprůměrovány z hodnot z posledních 3 let při relevanci 2018 - 50%, 2017 - 30%, 2016 - 20%.

5.1 Srovnání vybraných ukazatelů společností 1. kategorie

Společnosti Kirkland Lake Gold a Newmont Goldcorp Corporation byly srovnány prostřednictvím zvolených ukazatelů s následujícími výsledky:

Tabulka č. 21 Srovnání společností Franco-Nevada Corporation a Kirkland Lake Gold Ltd.^{99, 100, 101, 102}

	Franco-Nevada	Kirkland
P/E	95,13	24,91
P/B	2,87	5,34
Provozní ziskové rozpětí	30%	35%
Spider analýza	147%	213%
Dividendový výnos	0,932	0,065

Dle srovnání společností Franco-Nevada Corporation a Kirkland Lake Gold Ltd. byly vyhodnoceny výsledky jednotlivých ukazatelů následujícím způsobem:

P/E: Ukazatel P/E jednoznačně favorizuje společnost Kirkland Lake Gold Ltd., jejíž hodnota ukazatele 24,91 značí mnohem nižší cenu v rámci akcie, kterou zaplatíme, za jednotku zisku společnosti, oproti hodnotě 95,13 ukazatele společnosti Franco-Nevada Corporation. Tento výsledek lze přisoudit vynikajícím výsledkům společnosti Kirkland

⁹⁹ Vlastní zpracování dle: KL : Kirkland Lake Gold Ltd. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/KL/profile?p=KL>

¹⁰⁰ Vlastní zpracování dle: Kirkland Lake Gold Ltd. (KL) Dividend Date & History. *Nasdaq* [online]. New York: The NASDAQ, Inc., 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/symbol/kl/dividend-history>

¹⁰¹ Vlastní zpracování dle: FNV : Franco-Nevada Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/FNV/key-statistics?p=FNV>

¹⁰² Vlastní zpracování dle: Franco-Nevada Corporation (FNV) Dividend Date & History. *Nasdaq* [online]. New York: The NASDAQ, Inc., 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/symbol/fnv/dividend-history>

Lake Gold Inc. v oblasti rentability v kombinaci s nižší cenou akcií oproti společnosti Franco-Nevada Corporation.

P/B: Ukazatel P/B favorizuje společnost Franco-Nevada Corporation, jehož hodnota 2,87 značí téměř o polovinu nižší cenu v rámci akcie, kterou zaplatíme za jednotku vlastního kapitálu společnosti oproti hodnotě 5,34 ukazatele společnosti Kirkland Lake Gold Ltd.. Tento výsledek lze přisoudit především mnohem vyšší tržní kapitalizaci společnosti Franco-Nevada Corporation, v kombinaci s jejím nízkým využitím cizích zdrojů, díky čemuž je poměr vlastního kapitálu ve společnosti velmi vysoký. Tyto faktory jsou tak výrazné, že i přes vyšší cenu akcií, společnost Franco-Nevada Corporation rámci ukazatele P/B překonává společnost Kirkland Lake Gold Ltd..

Provozní ziskové rozpětí: Ukazatel provozního ziskového rozpětí dosahuje mírně lepších výsledků v rámci společnosti Kirkland Lake Gold Ltd., jehož hodnota 35 % značí mírně efektivnější provozní činnost dané společnosti oproti hodnotě 30 % ukazatele společnost Franco-Nevada. Tento rozdíl může být způsoben mnoha faktory ovlivňující provozní náklady společnosti od stavu a vybavení jednotlivých dolů až po způsoby odepisování. V kontextu daných společností je také třeba poukázat na vyšší diverzifikaci tržeb společnosti Franco-Nevada Corporation, která čerpá tržby kromě zlata, také z dalších drahých kovů a energií. Úzká specializace společnosti Kirkland Lake Gold Ltd. na těžbu zlata tedy mohla vést k implementaci jistých efektivnějších procedur, vedoucích ke snížení nákladů společnosti.

Spider analýza

Výsledky spider analýzy upřednostňují společnost Kirkland Lake Gold s výsledkem 213 %, převyšující výsledek 147 % dosažený společností Franco-Nevada Corporation. Detailnější interpretace daných výsledků se již nachází v části práce věnované analýze společností prostřednictvím spider analýzy.

Dividendový výnos

Ukazatel dividendového výnosu jednoznačně upřednostňuje společnost Franco-Nevada, jejíž výsledek 0,932 výrazně převyšuje výsledek 0,065 společnosti Kirkland Lake Gold Ltd.. Ukazatel tedy značí mnohem výhodnější množství vyplácených dividend v poměru k ceně akcie společnosti. Daný výsledek je zapříčiněn s největší pravděpodobností velmi krátkou historií vyplácení dividend společnosti Kirkland Lake Gold Ltd., která vyplácí

dividendy teprve od 3. kvartálu roku 2017, což vzhledem k zahrnutí časového faktoru, pro účely této analýzy negativně ovlivňuje výsledek daného ukazatele. Vzhledem k postupnému růstu dividend lze ovšem očekávat v případě, že bude společnost pokračovat v pravidelném vyplácení dividend, postupné zvyšování dividendového výnosu, což by vedlo ke snížení velikosti současného rozdílu mezi společnostmi v dané oblasti.

Vyhodnocení: Výsledky daných společností byly převedeny do procentuálního vyjádření a následně vynásobeny zvolenými koeficienty s následujícími výsledky:

Tabulka č. 22 Procentuální srovnání společností Kirkland Lake Gold Ltd. a Franco-Nevada Corporation

Ukazatel	Koeficienty	Franco-Nevada	Kirkland
P/E	0,3	6%	24%
P/B	0,15	10%	5%
Provozní ziskové rozpětí	0,2	9%	11%
Spider analýza	0,25	10%	15%
Dividendový výnos	0,1	9%	1%
Celkem	1	45%	55%

Na základě analýzy byl stanoven vhodný poměr akcií ve fondu GMF v hodnotě 55 % pro akcie společnosti Kirkland Lake Gold Ltd. a v hodnotě 45 % pro společnost Franco-Nevada Corporation. Poměr akcií jediné společnosti ve fondu GMF je ovšem omezen stanovami fondu na 50 %. Do akcií společnosti Kirkland Lake Gold Ltd. bude tedy investováno 50 % majetku fondu GMF a do akcií společnosti Franco-Nevada Corporation bude investováno 45 % majetku fondu GMF. Zbýlých 5 % majetku fondu GMF bude rozděleno mezi společnosti, které byly prostřednictvím spider analýzy zařazeny do 2. kategorie dle jejich vzájemného srovnání.

5.2 Srovnání vybraných ukazatelů společností 2. kategorie

Vzhledem k překročení hranice 50% podílu akcií ve fondu GMF společností Kirkland Lake Gold byly srovnány společnosti Newmont Goldcorp Corporation a AngloGold Ashanti limited prostřednictvím zvolených ukazatelů s následujícími výsledky:

Tabulka č. 23 Srovnání společnosti Newmont Goldcorp Corporation a AngloGold Ashanti Limited^{103, 104, 105, 106}

	Newmont	AngloGold
P/E	68,22	36,05
P/B	1,54	1,79
Provozní ziskové rozpětí	19%	12%
Spider analýza	77%	74%
Dividendový výnos	0,782	0,0945

Dle srovnání společností Newmont Goldcorp Corporation a AngloGold Ashanti Limited byly vyhodnoceny výsledky jednotlivých ukazatelů následujícím způsobem:

P/E: Ukazatel P/E favorizuje společnost AngloGold Ashanti limited jejíž hodnota ukazatele 36,05 výrazně překovává hodnotu ukazatele společnosti Newmont Coldcorp Corporation, která činí 68,22, což značí výrazně nižší cenu, kterou zaplatíme v rámci akcie společnosti AngloGold Ashanti Limited za jednotku zisku. Tento rozdíl je způsoben především velmi nízkou cenou akcií společnosti AngloGold Ashanti Limited, která i přes vyšší zisky společnosti Newmont Goldcorp Corporation přiklání ukazatel na její stranu.

P/B: Ukazatel P/B mírně favorizuje společnost Newmont Goldcorp Corporation jejíž hodnota ukazatele 1,54 značí nižší cenu v rámci akcie na jednotku vlastního kapitálu oproti hodnotě ukazatele 1,79 společnosti AngloGold Ashanti Limited. Tento výsledek je způsoben kombinací vyšší tržní kapitalizace a vyššího poměru vlastního kapitálu společnosti Newmont Goldcorp Corporation, které i přes nízkou cenu akcie AngloGold Ashanti Limited činí jednotku vlastního kapitálu společnosti Newmont Goldcorp Corporation v rámci akcie levnější.

Provozní ziskové rozpětí: Ukazatel provozního ziskového rozpětí dosahuje lepších výsledků v případě společnosti Newmont Goldcorp Corporation, jejíž 19 % značí, že daná společnost efektivněji přeměňuje tržby na provozní zisk, než společnost AngloGold

¹⁰³ Vlastní zpracování dle: NEM : Newmont Goldcorp Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/NEM/balance-sheet?p=NEM>

¹⁰⁴ Vlastní zpracování dle: Newmont Goldcorp Corporation (NEM) Dividend Date & History. *Nasdaq* [online]. New York: The NASDAQ, Inc., 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/symbol/nem/dividend-history>

¹⁰⁵ Vlastní zpracování dle: AU : Anglogold Ashanti Limited. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/AU/key-statistics?p=AU>

¹⁰⁶ Vlastní zpracování dle: AngloGold Ashanti Limited (AU) Dividend Date & History. *Nasdaq* [online]. New York: The NASDAQ, Inc., 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/symbol/au/dividend-history>

Ashanti s výsledkem 12 %. Tento výsledek je především způsoben vysokými náklady společnosti AngloGold Ashanti Limited přímo spojenými s těžbou. Ve prospěch společnosti Newmont Goldcorp Corporation také svědčí rozložení nákladů směrem k výzkumu a vývoji.

Spider analýza: Výsledky spider analýzy upřednostňují společnost Newmont Goldcorp Corporation s výsledkem 77 %, těsně převyšující výsledek 74 % dosažený společností AngloGold Ashanti. Tento rozdíl lze ovšem označit za zanedbatelný. Detailnější interpretace daných výsledků se již nachází v části práce věnované analýze společností prostřednictvím spider analýzy.

Dividendový výnos: Ukazatel dividendového výnosu jednoznačně upřednostňuje společnost Newmont Goldcorp Corporation, jejíž výsledek 0,782 výrazně převyšuje výsledek 0,0945 společnosti AngloGold Ashanti Limited. Tento výsledek je způsoben tím, že společnost AngloGold Ashanti Limited vyplatila dividendy v rocích 2017 a 2018 po tříleté odmlce v kombinaci s nízkou výší daných dividend. Kvůli absenci stabilního vyplácení dividend společnosti AngloGold Ashanti Limited nelze také odhadnout, zda společnost bude se současnou výplatou dividend pokračovat.

Vyhodnocení: Výsledky daných společností byly převedeny do procentuálního vyjádření a následně vynásobeny zvolenými koeficienty s následujícími výsledky:

Tabulka č. 24 Procentuální srovnání společností Newmont Goldcorp Corporation

Ukazatel	Koeficienty	Newmont	AngloGold
P/E	0,3	10%	20%
P/B	0,15	8%	7%
Provozní ziskové rozpětí	0,2	12%	8%
Spider analýza	0,25	13%	12%
Dividendový výnos	0,1	9%	1%
Celkem	1	52%	48%

Na základě analýzy bude zbylých 5 % majetku fondu GMF rozděleno mezi společnosti Newmont Goldcorp Corporation a AngloGold Ashanti Limited následujícím způsobem. Do akcií společnosti Newmont Goldcorp Corporation budou investována 3 % majetku fondu GMF a do akcií společnosti AngloGold Ashanti Limited budou investována 2 % majetku fondu GMF.

6 FORMULACE NÁVRHU NA SKLADBU PORTFOLIA FONDU GMF

Nejlepšího výsledku v rámci analýzy a komparace jednotlivých společností a jejich akcií dosáhla společnost Kirkland Lake Gold Ltd.. Společnost dosáhla nejvyššího skóre v rámci spider analýzy, značící její vynikající výsledky v rámci oboru, což bylo následně potvrzeno prostřednictvím Altmanova Z-score, které společnost označilo za stabilní, díky čemuž byla společnost umístěna do 1. kategorie doporučených společností. Společnost následně také dosáhla nevyššího skóre v rámci komparace společností 1. kategorie prostřednictvím zvolených ukazatelů, které doporučily poměr akcií společnosti Kirkland Lake Gold Ltd. ve fondu GMF o poměru 55 %. Poměr byl následně na základě stanov fondu GMF omezen na 50 %. Na základě daných údajů doporučuji umístění akcií společnosti Kirkland Lake Gold Ltd. do portfolia fondu GMF v poměru 50 %.

Druhého nejlepšího výsledku v rámci analýzy a komparace jednotlivých společností a jejich akcií dosáhla společnost Franco-Nevada Corporation. Společnost dosáhla druhého nejvyššího skóre v rámci spider analýzy, značící její velmi dobré výsledky v rámci oboru, což bylo následně potvrzeno prostřednictvím Altmanova Z-score, které společnost označilo za stabilní, díky čemuž byla společnost umístěna do 1. kategorie doporučených společností. Společnost následně dosáhla skóre 45 % v rámci komparace společností 1. kategorie prostřednictvím zvolených ukazatelů, což umístilo akcie společnosti Franco-Nevada Corporation na druhé místo v rámci poměru akcií ve fondu GMF. Na základě daných údajů doporučuji umístění akcií společnosti Kirkland Lake Gold Ltd. do portfolia fondu GMF v poměru 45 %.

Třetího nejlepšího výsledku v rámci analýzy a komparace jednotlivých společností a jejich akcií dosáhla společnost Newmont Goldcorp Corporation. Společnost dosáhla průměrného skóre v rámci spider analýzy, značící jisté pochybnosti v oblasti jejich finančního zdraví, které byly potvrzeny prostřednictvím Altmanova Z-score, které umístilo společnost do „šedé zóny“ společností, jejichž budoucí vývoj nelze předpovědět. Společnost také v nedávné době provedla akvizici společnosti Goldcorp Inc. jejíž akvizice přinesla jisté spekulativní možnosti, což ovšem snižuje schopnost předpovědět už tak pochybné finanční zdraví společnosti. Společnosti byla na základě daných zjištění umístěna do 2. kategorie společností doporučených pouze pro účely diverzifikace.

Vzhledem nutnosti diverzifikace, způsobenou překročení limitu maximálního množství akcií ve fondu GMF o 5 %, dle stanov daného fondu, byla provedena komparace společností 2. kategorie prostřednictvím zvolených ukazatelů, pro účely rozdělení zbylých 5 % majetku fondu GMF s výsledkem 52 %. Na základě daných údajů doporučuji umístění akcií společnosti Newmont Goldcorp Corporation do portfolia fondu GMF v poměru 3 %.

Čtvrtého nejlepšího výsledku v rámci analýzy a komparace jednotlivých společností a jejich akcií dosáhla společnost AngloGold Ashanti Limited. Společnost dosáhla průměrného skóre v rámci spider analýzy, značící jisté pochybnosti v oblasti jejího finančního zdraví, které byly potvrzeny prostřednictvím Altmanova Z-score, které umístilo společnost do „šedé zóny“ společností, jejichž budoucí vývoj nelze předpovědět. Společnosti byla na základě daných zjištění umístěna do 2. kategorie společností doporučených pouze pro účely diverzifikace. Vzhledem nutnosti diverzifikace, způsobenou překročení limitu maximálního množství akcií ve fondu GMF o 5 %, dle stanov daného fondu, byla provedena komparace společností 2. kategorie prostřednictvím zvolených ukazatelů, pro účely rozdělení zbylých 5 % majetku fondu GFM s výsledkem 48 %. Na základě daných údajů doporučuji umístění akcií společnosti AngloGold Ashanti Limited do portfolia fondu GMF v poměru 2 %.

ZÁVĚR

Cílem bakalářské práce bylo vypracování návrhu investičního portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů, přičemž zvoleným oborem byla těžba zlata.

V teoretické části práce byly popsány fondy kvalifikovaných investorů, následovány akciemi a jejich pozicí v investičním portfoliu. Dále byly představeny jednotlivé metody analýzy, komparace a verifikace zvolených společností, které byly použity v této práci.

Praktická část bakalářské práce se skládala ze čtyř kapitol.

V první z těchto kapitol byl vytvořen modelový fond kvalifikovaných investorů GMF a na základě jeho stanov byly následně zvoleny společnosti, které byly v této práci analyzovány. Vybrané společnosti byly následně ve druhé kapitole analyzovány a komparovány prostřednictvím spider analýzy, která společnosti rozdělila do třech odpovídajících kategorií, na základě výsledků provedené analýzy a komparace. Ve třetí kapitole společnosti rozdělené ve třech kategoriích byly následně verifikovány prostřednictvím Altmanova Z-score, které potvrdilo umístění společností v jednotlivých kategoriích. Dle přiřazených kategorií byly společnosti následně ve čtvrté kapitole na základě zvolených ukazatelů s přidělenými vahami komparovány pro účely finálního rozdělení akcií jednotlivých společností do fondu GMF.

Ve finální části práce byl sestaven návrh portfolia fondu GMF s doporučením rozdělit akcie jednotlivých společností do portfolia fondu následovně:

Kirkland Lake Gold Ltd.: 50 %

Franco-Nevada Corporation: 45 %

Newmont Goldcorp Corporation: 3 %

Anglogold Ashatni Limited: 2 %

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

AEM : Agnico Eagle Mines Limited. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/AEM/financials?p=AEM>

AEM : Agnico Eagle Mines Limited. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/AEM/key-statistics?p=AEM>

Agnico Eagle Mines Limited - About Agnico. *Agnico Eagle Mines Limited* [online]. London: Q4 Inc., 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.agnicoeagle.com/English/about-agnico/default.aspx>

Agnico Eagle Mines Limited - Operations & Development Projects. *Agnico Eagle Mines Limited* [online]. London: Q4 Inc., 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.agnicoeagle.com/English/operations-and-development-projects/default.aspx>

AgnicoEagle-AR2018-Full. In: *Agnico Eagle Mines Limited* [online]. London: Q4 Inc., 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: https://s21.q4cdn.com/374334112/files/doc_financials/annual/2018/AgnicoEagle-AR2018-Full.pdf

ALTMAN, Edward, Małgorzata IWANICZ-DROZDOWSKA, Erkki LAITINEN a Arto SUVAS. Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management & Accounting* [online]. 2017, **28**(2), 131-171 [cit. 2018-12-08]. DOI: 10.1111/jifm.12053. ISSN 0954-1314. Dostupné z: <http://web.a.ebscohost.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/ehost/detail/detail?vid=0&sid=847a4e7b-ddc9-4498-ad40-f788022046e8%40sdc-v-sssmgr04&bdata=Jmxhbmc9Y3Mmc2l0ZT1laG9zdC1saXZI#AN=122899206&db=bth>

AngloGold Ashanti Limited (AU) Dividend Date & History. *Nasdaq* [online]. New York: The NASDAQ, Inc., 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/symbol/au/dividend-history>

Annual reports - AngloGold Ashanti. *AngloGold Ashanti* [online]. Johannesburg: AngloGold Ashanti, 2017 [cit. 2019-05-03]. Dostupné z: <https://www.anglogoldashanti.com/investors/annual-reports/>

AU : AngloGold Ashanti Limited. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/AU/key-statistics?p=AU>

AU : AngloGold Ashanti Limited. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/AU/financials?p=AU>

Barrick goes after Newmont to create \$42 billion gold giant. *Associated Press News* [online]. New York: The Associated Press, 2019 [cit. 2019-05-07]. Dostupné z: <https://www.apnews.com/fac99e3c6d364dcca0f797c037106918>

Barrick Gold Corporation - Barrick Reports 2018 Full Year and Fourth Quarter Results. *Barrick Gold Corporation* [online]. Toronto (Ontario): Barrick Gold Corporation, 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.barrick.com/news/news-details/2019/barrick-reports-2018-full-year-and-fourth-quarter-results/default.aspx>

Barrick Gold Corporation - Operations. *Barrick Gold Corporation* [online]. Toronto (Ontario): Barrick Gold Corporation, 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.barrick.com/English/operations/default.aspx>

Barrick to buy Randgold for \$18,3B forming giant global gold miner. *MINING.com* [online]. Vancouver: InfoMine Inc., 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <http://www.mining.com/barrick-buy-randgold-18-3b-forming-giant-global-gold-miner/>

ČESKO. *Zákon č. 256/2004 Sb. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu*. In: . 2004, číslo 256. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-256>

ČESKO. *Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech*. In: . Sbíрка zákonů České republiky, 2013, číslo 240. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#f5054261>

FNV : Franco-Nevada Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/FNV/financials?p=FNV>

FNV : Franco-Nevada Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/FNV/key-statistics?p=FNV>

Franco-Nevada 2018 Annual Report. In: *Franco-Nevada Corporation* [online]. Toronto (Ontario): FRANCO-NEVADA., 2018 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: https://s21.q4cdn.com/700333554/files/doc_financials/annual/2018/v8_FINAL-FINAL_AR_FN'18_19.03.21.pdf

Franco-Nevada Corporation - About Us. *Franco-Nevada Corporation* [online]. Toronto (Ontario): FRANCO-NEVADA., 2018 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.franco-nevada.com/about-us/>

Franco-Nevada Corporation - Our Assets - Portfolio Overview. *Franco-Nevada Corporation* [online]. Toronto (Ontario): FRANCO-NEVADA., 2018 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.franco-nevada.com/our-assets/portfolio-overview/default.aspx>

Franco-Nevada Corporation (FNV) Dividend Date & History. *Nasdaq* [online]. New York: The NASDAQ, Inc., 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/symbol/fnv/dividend-history>

GG : Goldcorp Inc. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/GG/financials?p=GG>

GLADIŠ, Daniel. *Akciové investice*. 1. vyd. Praha: Grada, 2015. Investice. ISBN 978-80-247-5375-1.

GOLD : Barrick Gold Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/GOLD/financials?p=GOLD>

CHIARAMONTE, Laura, Ettore CROCI a Federica POLI. Should we trust the Z-score? Evidence from the European Banking Industry. *Global Finance Journal*. 2015, **28**, 111-131. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2015.02.002>. ISSN 1044-0283. Dostupné také z: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1044028315000083>

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3.

Kirkland Lake Gold Ltd. (KL) Dividend Date & History. *Nasdaq* [online]. New York: The NASDAQ, Inc., 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/symbol/kl/dividend-history>

KL : Kirkland Lake Gold Ltd. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/KL/financials?p=KL>

KL : Kirkland Lake Gold Ltd. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/KL/profile?p=KL>

KUBÍČKOVÁ, Dana a Jiří SOUKUP. SPIDER ANALÝZA JAKO METODA MEZIPODNIKOVÉHO SROVNÁVÁNÍ SPIDER ANALYSIS AS A METHOD OF COMPANIES COMPARISON. *International Scientific Dales*. 2006, , 217.

LEWIS, Nathan. *Zlato: minulé a pravé budoucí peníze*. Hodkovičky [i.e. Praha]: Pragma, 2013. ISBN 978-80-7349-385-1.

MD&A 12.31.18. *Kirkland Lake Gold Ltd.* [online]. London: Q4 Inc., 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: https://s21.q4cdn.com/967674075/files/doc_financials/2018/Quarterly/q4/MDA-Q4-2018-FINAL.pdf

NEM : Newmont Goldcorp Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/NEM/financials?p=NEM>

NEM : Newmont Goldcorp Corporation. *Yahoo Finance* [online]. New York: Verizon Media, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/NEM/balance-sheet?p=NEM>

Newmont Goldcorp - History of Newmont Mining Corporation. *Newmont Goldcorp - Newmont Mining Corporation | Sustainable Gold Mining* [online]. Greenwood Village (Colorado): Newmont Goldcorp Corporation, 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.newmontgoldcorp.com/about-us/history/default.aspx>

Newmont Goldcorp Corporation (NEM) Dividend Date & History. *Nasdaq* [online]. New York: The NASDAQ, Inc., 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.nasdaq.com/symbol/nem/dividend-history>

Operating Profit Margin - Learn To Calculate Operating Profit Margin. *Financial Modeling & Courses Training - Financial Analyst Certification* [online]. Vancouver: CFI

Education Inc., 2015 [cit. 2019-05-04]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/operating-profit-margin/>

Operations in Canada. *Kirkland Lake Gold Ltd.* [online]. London: Q4 Inc., 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.klgold.com/assets/operations-and-projects/canada/operations/macassa-mine/default.aspx>

Overview - AngloGold Ashanti. *AngloGold Ashanti* [online]. Johannesburg: AngloGold Ashanti, 2017 [cit. 2019-05-03]. Dostupné z: <https://www.anglogoldashanti.com/company/overview/>

PINTO, Jerald, Elaine HENRY, Thomas ROBINSON, John STOWE a Paul MILLER. *Equity Asset Valuation*. 3rd edition. Hoboken: John Wiley & Sons, Incorporated, 2015. ISBN 9781119104261.

Prospecting and Mining Gold. *HowStuffWorks* [online]. Venice: InfoSpace Holdings LLC, 2019 [cit. 2019-05-08]. Dostupné z: <https://science.howstuffworks.com/gold3.htm>

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

Revoluce, které si nikdo nevyšiml. Pád dolaru začíná. Čeká nás divoká jízda?. *AC24.cz* [online]. Praha: AC24 s.r.o, 2019 [cit. 2019-05-07]. Dostupné z: <https://ac24.cz/-/revoluce-ktere-si-nikdo-nevsiml-pad-dolaru-zacina-ceka-nas-divoka-jizda-?redirect=%2F>

SIEGEL, Jeremy. *Investice do akcií: běh na dlouhou trať*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 295 s. : grafy, tab. ISBN 978-80-247-3860-4.

STUDÝNKA, Bohumil a Jan STRUŽ. *Zlato: příběh neobyčejného kovu*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-5210-5.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. : grafy, tab. ISBN 978-80-247-3494-1.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. : grafy, tab. ISBN 978-80-7357-647-9.

View Filing data. *SEC.gov* [online]. Washington, DC: U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/cgi->

bin/viewer?action=view&cik=1175580&accession_number=0001144204-18-017952&xbrl_type=v#

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

EAT	Výsledek hospodaření po zdanění
EBIT	Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky
DPS	Dividenda na akcii
EPS	Zisk připadající na akcii
GMF	Gold Mining Fund
LTD	Limited
oz	Trojská unce
P/B	Cena za účetní hodnotu vlastního kapitálu připadající na akcii
P/E	Cena za jednotku zisku připadající na akcii
ROCE	Rentabilita vloženého kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
ROA	Rentabilita aktiv
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar
VK	Vlastní kapitál

SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK

Tabulka č.1 Přehled kvadrantů finanční analýzy	21
Tabulka č.2 Interpretace hodnot koeficientu bankrotu pro akciové společnosti s veřejně obchodovanými akciami.....	30
Tabulka č. 3 Prvotní výběr společností	33
Tabulka č. 4 Oborové průměry finančních poměrových ukazatelů	35
Tabulka č. 5 Finanční poměrové ukazatele společnosti Newmont Golcorp Corporation	37
Tabulka č. 6 Finanční poměrové ukazatele společnosti Barrick Gold Corporation	41
Tabulka č. 7 Finanční poměrové ukazatele společnosti Franco-Nevada Corporation....	45
Tabulka č. 8 Finanční poměrové ukazatele společnosti Agnico Eagle Mines Limited ..	48
Tabulka č. 9 Finanční poměrové ukazatele společnosti Kirkland Lake Gold Ltd.	51
Tabulka č. 10 Finanční poměrové ukazatele společnosti AngloGold Ashanti Limited ..	54
Tabulka č. 11 Výsledné umístění analyzovaných a verifikovaných společností.....	57
Tabulka č. 12 Z-score společnosti Krikland Lake Gold Ltd.....	58
Tabulka č. 13 Výsledné umístění společnosti Kirkland Lake Gold Ltd.....	58
Tabulka č. 14 Z-score společnosti Franco-Nevada Corporation	58
Tabulka č. 15 Výsledné umístění společnosti Franco-Nevada Corporation.....	59
Tabulka č. 16 Z-score společnosti Newmont Goldcorp Corporation.....	59
Tabulka č. 17 Výsledné umístění společnosti Newmont Goldcorp Corporation.....	59
Tabulka č. 18 Z-score společnosti AngloGold Ashanti Limited	60
Tabulka č. 19 Výsledné umístění společnosti AngloGold Ashanti Limited	60
Tabulka č. 20 Zvolené ukazatele s přidělenými koeficienty	61
Tabulka č. 21 Srovnání společností Franco-Nevada Corporation a Kirkland Lake Gold Ltd.	62
Tabulka č. 22 Procentuální srovnání společností Kirkland Lake Gold Ltd. a Franco-Nevada Corporation	64

Tabulka č. 23 Srovnání společnosti Newmont Goldcorp Corporation a AngloGold Ashanti Limited.....	65
Tabulka č. 24 Procentuální srovnání společností Newmont Goldcorp Corporation.....	66

SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ

Graf č.1 Graf spider analýzy	22
Graf č. 2 Spider analýza společnosti Newmont Goldcorp Corporation	38
Graf č. 3 Spider analýza společnosti Goldcorp Inc.	39
Graf č. 4 Spider analýza společnosti Barrick Gold Corporation	42
Graf č. 5 Spider analýza společnosti Randgold Resources Limited	43
Graf č. 6 Spider analýza společnosti Franco-Nevada Corporation	46
Graf č. 7 Spider analýza společnosti Agnico Eagle Mines Limited	49
Graf č. 8 Spider analýza společnosti Kirkland Lake Gold Ltd.	52
Graf č. 9 Spider analýza společnosti AngloGold Ashanti Limited	55