



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

# NÁVRH VYTVOŘENÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA FONDU KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ

PROPOSAL FOR THE CREATION OF AN INVESTMENT PORTFOLIO OF A FUND OF QUALIFIED INVESTORS

## BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

## AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Tomáš Kazda

## VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2021

# Zadání bakalářské práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Student:	<b>Tomáš Kazda</b>
Studijní program:	Ekonomika podniku
Studijní obor:	bez specializace
Vedoucí práce:	<b>prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.</b>
Akademický rok:	2020/21

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:

## **Návrh vytvoření investičního portfolia 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:**

Vytvoření návrhu investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů.

### **Základní literární prameny:**

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

GRAHAM, Benjamin. The intelligent investor: the classic text on value investing. New York: Harper Business, 2005. ISBN 0-06-075261-0.

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

MALONEY, Michael. Guide To Investing in Gold & Silver: Protect Your Financial Future WealthCycle Press, 2015. ISBN 978-19-378-3274-2.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-8- - 247-3671-6.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2020/21

V Brně dne 28.2.2021

L. S.

---

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

---

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.  
děkan

## **Abstrakt**

Předmětem bakalářské práce je zpracování návrhu investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů zaměřeného na společnosti těžící zlato. Za tímto účelem je v práci vytvořen modelový fond a proveden výběr společností podle jeho statutu. Podniky jsou následně analyzovány, verifikovány a na závěr komparovány pro stanovení výsledného poměru jednotlivých společností ve fondu. V závěru práce je sestaven návrh pro management fondu s doporučeným složením jeho portfolia.

## **Klíčové slova**

akcie, investice, zlato, fond kvalifikovaných investorů, portfolio, finanční analýza

## **Abstract**

The subject of the bachelor's thesis is the elaboration of a proposal for an investment portfolio of a fund of qualified investors focused on gold mining companies. For this purpose, a model fund is created and it is made a selection of companies according to its statute. After that the companies are analyzed, verified and finally compared to determine the final ratio of individual companies in the fund. At the end of the work, a proposal for the management of the fund with the recommended composition of its portfolio is compiled.

## **Key words**

stock, investment, gold, fund of qualified investors, portfolio, financial analysis

### **Bibliografická citace**

KAZDA, Tomáš. *Návrh vytvoření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů*. Brno, 2021. Dostupné také z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/131779>. 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 15. května 2021

.....

podpis autora

## **Poděkování**

Chtěl bych poděkovat svému vedoucímu bakalářské práce panu prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSs. za jeho rady a pomoc. Dále děkuji rodině za jejich podporu během celého studia.

# OBSAH

<b>ÚVOD.....</b>	<b>11</b>
<b>VYMEZENÍ PROBLÉMŮ A CÍLE PRÁCE.....</b>	<b>13</b>
<b>1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....</b>	<b>14</b>
1.1 Vymezení termínu investice.....	14
1.2 Akcie .....	15
1.2.1 Investování do akcií .....	15
1.3 Majetkové investiční a podílové fondy .....	16
1.3.1 Fondy kvalifikovaných investorů .....	16
1.4 Představení zlata.....	17
1.4.1 Fyzikální a chemické vlastnosti .....	17
1.4.2 Stručná historie zlata.....	18
1.4.3 Těžba zlata ve 21. století.....	19
1.4.4 Specifikace investice do zlata .....	20
1.4.5 Akcie spojené s cenou zlata .....	21
1.4.6 Faktory ovlivňující cenu zlata.....	22
1.4.7 Vývoj ceny zlata .....	22
1.5 Finanční analýza podniku .....	23
1.5.1 Poměrové ukazatele .....	24
1.5.2 Metody mezipodnikového srovnání.....	31
1.5.3 Altmanův bankrotní model .....	34
<b>2 PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ NA ZÁKLADĚ STATUTU FONDU... 35</b>	<b>35</b>
2.1 Statut fondu kvalifikovaných investorů .....	35
2.1.1 Základní údaje o podílovém fondu .....	35
2.1.2 Investiční strategie .....	35



2.2	Prvotní výběr společností.....	36
<b>3</b>	<b>ANALÝZA A KOMPARACE JEDNOTLIVÝCH SPOLEČNOSTÍ POMOCÍ SPIDER ANALÝZY .....</b>	<b>37</b>
3.1	Výstup spider analýzy .....	37
3.2	Extrémní hodnoty .....	37
3.3	Oborové průměry .....	38
3.4	Aplikace spider analýzy .....	38
3.4.1	Alamos Gold Incorporation .....	38
3.4.2	B2Gold Corporation .....	40
3.4.3	Centamin Plc.....	42
3.4.4	Centerra Gold Incorporation.....	45
3.4.5	K92 Mining Incorporation .....	47
3.4.6	Kinross Gold Corporation.....	48
3.4.7	Kirkland Lake Gold Ltd.....	50
3.4.8	Newmont Goldcorp Corporation .....	52
3.4.9	SSR Mining Inc. ....	55
3.5	Shrnutí.....	56
<b>4</b>	<b>VERIFIKACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ POMOCÍ BANKROTNÍHO MODELU .....</b>	<b>58</b>
4.1	Výstup Altmanova bankrotního modelu .....	58
4.2	Aplikace Altmanova bankrotního modelu .....	58
<b>5</b>	<b>KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ PRO SKLADBU PORTFOLIA .....</b>	<b>60</b>
5.1	Výstup bodové komparace .....	60
5.2	Aplikace bodové komparace .....	61
<b>6</b>	<b>NÁVRH SLOŽENÍ PORTFOLIA DLE STATUTU FONDU .....</b>	<b>63</b>

<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>66</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....</b>	<b>67</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....</b>	<b>71</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK.....</b>	<b>72</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ .....</b>	<b>73</b>

## ÚVOD

Rok 2020 bude pro moderní historii bezpochyby důležitým mezníkem. V březnu daného roku se do Evropy dostal neznámý vir původem z čínského Wu-chanu a způsobil postupně uzavření celého kontinentu. Covid-19 se následně začal šířit po celém světě a ve většině států změnil dosavadní koloběh života. Aby státy ochránily své občany, začali omezovat kontakty mezi lidmi, kulturu, vzdělání, ale i podnikání a postupně zmrazovat celou ekonomiku.

V průběhu pandemie Covid-19 mělo dojít k výrazné ekonomické recesi, ať už v důsledku drastických ekonomických opatření, anebo samotné přehřáté ekonomiky v letech 2018 a 2019. Každopádně centrální banky se rozhodly směřovat rozdílnou cestou. Začaly snižovat úrokové sazby na absolutní minima (před několika lety nepředstavitelná záležitost) a dotovat omezované sektory „záchrannými balíčky“. Jen v roce 2020 byly takto vytvořeny 3 biliony USD, což odpovídá zhruba 20 % všech dolarů vzniklých do toho roku.

Díky těmto výše zmíněným skutečnostem se minimálně v Česku lidé rozdělili do dvou skupin. První skupina ekonomicky utrpěla (např. menší živnostníci, podnikatelé v gastronomii, matky samoživitelky atd.), ale na druhé straně tu byli lidé, kteří dokázali využít poskytnuté příspěvky a nízké sazby úvěrů. Navíc mnoho z nich zůstávalo doma, nechodili do práce a paradoxně měli pořád stejné nebo větší peníze (které neměli kde utracet). Proto se čím dál víc z nich začalo zajímat, jak s těmito přebytečnými penězi naložit a jak je v nejlepším případě ještě více zhodnotit. Po chvíli začaly růst ceny nemovitostí, akcií, zlata a obrovský zájem se strhl i kolem kryptoměn. I přesto, že ekonomika byla výrazně omezena, tak ceny akcií dosahovaly tzv. „all-time high“ a to nejen u amerických oblíbených firem.

Dnes, na jaře roku 2021, se divoká jízda cen akcií mírně zklidnila, každopádně k žádným výrazným poklesům zatím nedošlo. Již několik měsíců se intenzivně proti viru očkuje a na první pohled by se mohlo zdát, že se svět vrátí brzo k normálu. Bohužel světová ekonomika si sebou nese velký dluh z předešlého roku, právě díky velkému množství nově vytvořených peněz. Teoreticky mohou nastat dva scénáře. První možnost je, že přijde ekonomická krize a s tím spojená několikaletá ekonomická recese. Druhou možností pak může být situace, kdy centrální banky budou dále pokračovat ve své

podpoře, ale tím pádem se s přibývajícím penězi začne zvyšovat inflace. I přesto, že ani jeden scénář nezní příliš optimisticky, dobrá zpráva je, že obě možnosti podporují růst ceny zlata.

Tato bakalářská práce je zaměřena na vytvoření akciového portfolia společností, které se zabývají těžbou právě tohoto vzácného kovu. Do akcií se bude investovat pomocí fondu kvalifikovaných investorů z důvodů menší regulace.

Práce je rozdělena do tří částí. V teoretické části bude nejprve definován samotný termín investice. Dále bude práce zaměřena na popsání akcií a investičních fondů. Následovat bude představení zlata a popsání vývoje jeho ceny. Nakonec bude teoretický úsek zaměřen na finanční analýzu podniku, jednotlivé metody komparace a verifikace společností, které budou využity v této práci.

V praktické části dojde k vytvoření modelového fondu kvalifikovaných investorů. Na základě jeho statutu bude nejprve proveden prvotní výběr společností. Dále budou tyto společnosti podrobeny finanční analýze pomocí vybraných poměrových ukazatelů a výsledné hodnoty budou zobrazeny díky paprskovému grafu. Podniky, které ve finanční analýze prokážou nadprůměrné výsledky budou následně verifikovány. Posledním krokem bude finální srovnání podniků a na základě získaných výsledků bude určen konečný poměr společností v portfoliu fondu.

V poslední části bakalářské práce bude sestaven návrh portfolia pro oborově zaměřený fond kvalifikovaných investorů.

# VYMEZENÍ PROBLÉMŮ A CÍLE PRÁCE

V této kapitole budou pospány cíle práce, jejich postupy a metodologie.

## Vymezení globálního cíle a parciálních cílů

Globálním cílem práce je vytvoření návrhu investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů, který se zaměřuje na akcie společností těžící zlato.

Pro dosažení globálního cíle byly zvoleny následující parciální cíle:

1. Prvotní výběr akcií podle statutu fondu
2. Analýza a komparace vybraných společností
3. Verifikace vybraných společností bankrotním modelem
4. Komparace verifikovaných společností

## Metody a postup zpracování

Pro dosažení globálního cíle a parciálních cílů budou použity následující metody:

Pro vyřešení prvního parciálního cíle bude nejprve popsán statut fondu a následně proveden prvotní výběr společností, které budou vyhovovat stanoveným podmínkám.

Pro splnění druhého parciálního cíle bude provedena analýza pomocí 16 vybraných poměrových ukazatelů a prezentována pomocí spider analýzy.

Pro řešení třetího parciálního cíle bude provedena verifikace společností pomocí Altmanova bankrotního modelu.

Pro vyřešení čtvrtého parciálního cíle bude provedena komparace již verifikovaných společností pomocí bodovací metody s váhami.

# 1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V teoretické části bakalářské práce bude nejprve definován a vysvětlen samotný pojem investice. Dále budou probány cenné papíry, konkrétně akcie, jako jeden z oblíbených způsobů investic. Následně se zaměříme na fondy kvalifikovaných investorů, jako právní formu, díky které budeme moci do akcií investovat. Další část bude věnována zlatu, a nakonec bude probána finanční analýza. Konkrétně poměrové ukazatele, metody mezipodnikového srovnání a Altmanův bankrotní model.

## 1.1 Vymezení termínu investice

*„Investice je možno chápat jako „záměrné obětování“ jisté dnešní hodnoty (zpravidla přesně určeného množství peněžních prostředků) za účelem získání vyšší (i když nejisté) hodnoty budoucí“ (Rejnuš, 2014, s. 164).*

Jinak řečeno, pojem investování používáme ve smyslu nakupování aktiv. Aktivum je vše, co vlastníkovvi přináší výnos. Investice do aktiv můžeme rozdělit na investice reálné a investice finanční. Mezi reálné investice řadíme pozemky, budovy, stroje, dopravní prostředky, minerální ložiska – tedy vlastně výrobní faktory. Ale i nehmotná aktiva jako jsou patenty nebo obchodní značky. Na druhé straně jsou finanční investice, zejména bankovní vklady a cenné papíry (např. akcie, dluhopisy), které svým vlastníkům přinášejí výnosy ve formě úroků z vkladů a dluhopisů nebo dividendy z akcií (Holman, 2016, s. 337).

Hlavní důvod investic je tedy především možný budoucí výnos. K tomu může dojít dvěma způsoby. Buď tím, že cena aktiv v průběhu času vzroste, takže je investor může v budoucnu prodat za cenu vyšší, nebo že jejich nákupem získá nárok na výnosy (cash flow) plynoucí z jejich držby. Možná je i kombinace obou zmíněných přístupů (např. u dividendových akcií) (Rejnuš, 2014, s. 164).

Největším nepřítelem a zároveň největší motivací je inflace. Neinvestovat totiž znamená automaticky přijmout jistotu postupné ztráty hodnoty peněz. S inflací musíme počítat. Abychom v budoucnu získali vyšší hodnoty, musejí investice přinést kladný reálný výnos. To je takový výnos, který po očištění inflací zůstane pořád v plusových hodnotách. Kdyby byla inflace nulová nebo záporná, nebylo by nutné investovat (Gladiš, 2015, s. 110).

## 1.2 Akcie

*„Akcie není jen symbol nebo bod na obrazovce počítače je to podíl na vlastnictví skutečného podniku, jenž má svou vlastní hodnotu, nezávisle na kurzu akcie“* (Graham, 2005, s. 18).

Akcie jsou cenné papíry vyjadřující určitý podíl na majetku dané společnosti. Tato společnost může, ale nemusí vyplácet pravidelné platby – dividendy. Akcie rozdělujeme na dva hlavní druhy - kmenové a prioritní. Kmenové akcie mají na rozdíl od prioritních většinou právo účastnit se na valných hromadách a při hlasování využít hlasovacího práva. Naopak s akciemi prioritními se pojí právo na výplatu preferenčních, v některých případech předem stanovených, dividend. Toto rozdělení nemusí vždy platit, záleží především na pravidlech nastavené místní legislativou a samozřejmě akciovou společností, která akcie emituje (vydává). Dále můžeme uvést například zaměstnanecké akcie, které jsou většinou prodávány zaměstnancům za výhodnějších podmínek, každopádně tyto akcie jsou víceméně okrajovou záležitostí (Jílek, 2009, s. 22).

### 1.2.1 Investování do akcií

Benjamin Graham definoval ve svojí knize čtyři pravidla pro akciovou složku investičního portfolia pro opatrné investory, kterými je vhodné se řídit:

1. Akcie v portfoliu by měli být dostatečně, nikoli však přehnaně diverzifikované. V praxi to znamená držet minimálně okolo desíti a maximálně okolo třiceti akciových titulů.
2. Všechny zvolené akciové společnosti by měli být velké, prominentní a konzervativně financované. I přesto, že jsou tato adjektiva velice neurčitá, jejich obecný význam je zřejmý.
3. Každá společnost by měla mít dlouhou historii dividendových výplat. Podle Grahama by tato historie měla představovat alespoň dvacetiletou nepřerušenu řadu vyplácení dividend. V současné době bychom měli trvat spíše na desetileté nepřerušené řadě.
4. Při nákupu bychom si měli stanovit limitní cenu, za kterou jsme ještě ochotni akcii koupit, a to na základě zisků společnosti za posledních sedm let. Tento limit

by měl být na úrovni 25násobku průměrných zisků na akcii, neměl by být ale vyšší než 20násobek zisku společnosti za posledních dvanáct měsíců.

Pravděpodobně čtvrté pravidlo je nejvíce omezující a z případného portfolia eliminuje téměř všechny nejsilnější a nejpopulárnější akcie. Toto pravidlo defacto zakáže veškeré tzv. „*růstové akcie*“, které jsou a v minulých letech byli hlavními favority mezi spekulanty ale i institucionálními investory (Graham, 2005, s. 112).

### **1.3 Majetkové investiční a podílové fondy**

Investování skrze investiční a podílové fondy spočívá ve shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti nebo od menšího počtu „kvalifikovaných investorů“ (bude vysvětleno dále) a jejich následné investování na peněžní trhy podle předem určené či dohodnuté strategie. Využívá se zde tzv. kolektivního principu, kdy se složeným kapitálem můžeme mnohem snáze financovat rozsáhlé reálné investice s případným příznivým dopadem na ekonomiku. Investiční a podílové fondy se většinou rozdělují na fondy kolektivního investování, dostupné k investování široké veřejnosti a fondy kvalifikovaných investorů, které slouží k investování movitějších skupin lidí (Rejnuš, 2014, s. 596).

#### **1.3.1 Fondy kvalifikovaných investorů**

Fondy kvalifikovaných investorů (v zahraničí „Hedge Funds“) bývají především soukromého typu a zpravidla nejsou příliš přísně regulovány. Proto také nejsou určeny pro drobné, ale pouze pro takzvané „kvalifikované investory“. Mezi ně nejčastěji patří finanční instituce, jako např. banky, pojišťovny, penzijní společnosti apod., dále nebankovní společnosti, anebo individuální investoři s dostatečným majetkem a znalostmi potřebnými pro posuzování podstupovaných rizik. Tím, že nepodléhají přísné regulaci, mohou ve většině zemích nabývat různých právních forem. Navíc management nemá svázané ruce regulacemi, takže může prakticky neomezeně vyhledávat zajímavé investice a používat i rizikové investiční strategie (např. pákový efekt nebo prodej nakrátko), za účelem maximalizace zisku, a nikoliv pouze překonávání předem určeného benchmarku, jak bývá zvykem u fondů kolektivního investování (Rejnuš, 2014, s. 613). Fondy kvalifikovaných investorů mohou být obecně otevřené nebo uzavřené. Otevřené fondy přijímají nové vklady, je do nich možné investovat při splnění podmínek. Naopak



uzavřené fondy bývají zpravidla vytvořené na zakázku pro úzkou skupinu investorů a neumožňují vstup novým investorům (Traxler, 2017).

### **1.3.1.1 Legislativní úprava v České republice**

Fondem kvalifikovaných investorů může být podle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v platném znění, podílový fond, který nemá vlastní právní subjektivitu. Vlastnické právo majetku v podílovém fondu náleží společně všem investorům v poměru hodnoty jimi vlastněných cenných papírů. Dále to může být akciová společnost (včetně akciové společnosti s proměnným kapitálem, tzv. SICAV), komanditní společnost (včetně komanditní společnosti na investiční listy), společnost s ručením omezeným, evropská společnost nebo svěřenecký fond (Česko, 2013).

Kvalifikovaný investor může být, podle stejného výše zmíněného zákona, pouze profesionální zákazník popsáný zákonem 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu v § 2a odst. 1 a 2, obhospodařovatel nebo srovnatelná zahraniční osoba, osoba vykonávající činnost podle § 2 písm. b) podle zákona č. 240/2013 Sb.. Dále se může jednat o právnickou osobu podřízenou ústřednímu orgánu státní správy. Osobu, která je podle zákona českého nebo i jiného členského státu 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, a odpovídá-li výše splaceného vkladu nebo splacené investice ve fondech, obhospodařuje-li jej tentýž obhospodařovatel jako tento fond, ve svém souhrnu v částce 125 000 EUR nebo 1 000 000 Kč. Pokud obhospodařovatel tohoto fondu písemně potvrdí, že se na základě informací získaných od investující osoby domnívá, že tato investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic (Česká republika, 2013).

## **1.4 Představení zlata**

*„Žijeme ve vskutku zlatých časech – za zlato získáš čest i přátelství“ (Ovidius).*

### **1.4.1 Fyzikální a chemické vlastnosti**

Zlato, latinsky zvané aurum, se řadí mezi těžké kovy, jeho měrná hmotnost je 19,33 kg/dm<sup>3</sup>. V periodické tabulce prvků se nachází na 79. místě pod značkou Au ve

skupině vzácných kovů. Zlato nepodléhá vnějším vlivům, nerezaví a je odolné vůči kyselinám, zásadám a solím. Mezi další signifikantní vlastnosti řadíme vysokou tepelnou a elektrickou vodivost (druhý nejvodivější kov za stříbrem), výbornou tažnost a kujnost, lesk a vysokou hustotu (Studýnka, 2014, s. 38).

### **1.4.2 Stručná historie zlata**

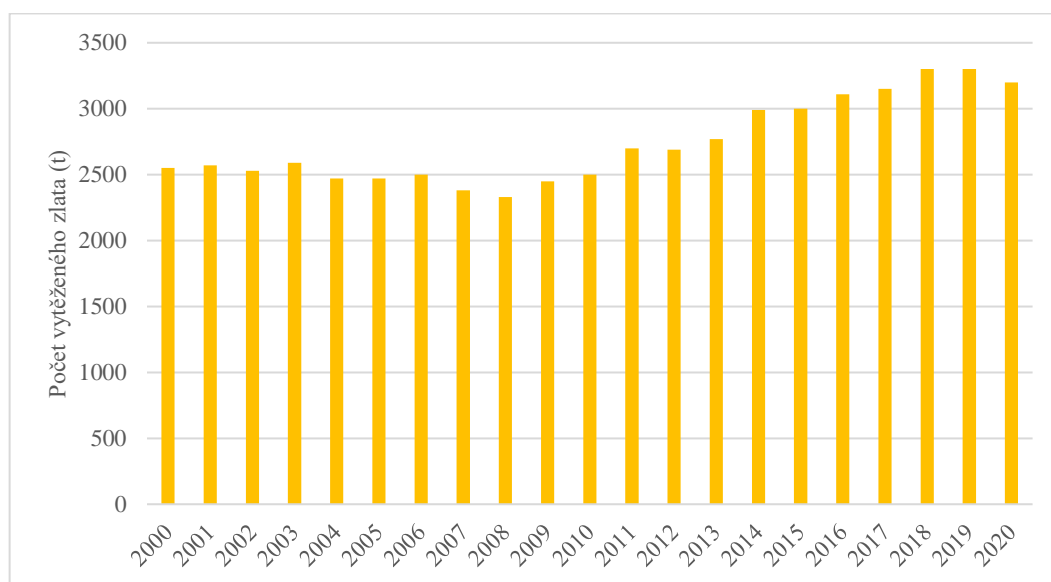
Zlato je využíváno lidmi po dobu nejméně 5000 let mnohými způsoby jako např. výroba šperků, dekorací, využití v medicíně, elektrotechnice a pro nás nejzajímavější jako měna nebo uchovatel hodnoty (Maloney, 2010, s. 75). Pravděpodobně nejbohatším producentem zlata ve starověku byl Egypt. Hrobka Tutanchamona, egyptského faraona, který vládl ve 14. století před naším letopočtem, byla nalezená plná zlatých šperků a dekorací. Ve stejném období se na území dnešního Řecka nacházela Mykénská civilizace, v nalezených hrobkách také došlo k nálezům mnoha zlatých artefaktů. Nejznámější z nich je takzvaná „posmrtná maska Agamemnonova“, který byl podle Homéra král Achaie a vůdce řeckých vojsk při tažení na Tróju. Další významné civilizace s bohatou zásobou zlata byli Aztékové a Inkové nacházející se v dnešním Mexiku a Peru. Toto zlato bylo pravděpodobně vytěženo v dnešní Kolumbii. Po objevení těchto národů španělskými objeviteli je čekal rychlý pád. Zlaté pokladny byly vyrabovány a většina jejich majetku byla roztavena a odlita do nových mincí a cihel. Obecně se dá říct, že zlato bylo v minulosti hlavně spojováno s bohatstvím, nesmrtelností a spojením s Bohy (Nelson, 2014).

Pravděpodobně mezi nejznámější období zlata patří éra zlatých horeček (v angličtině termín „gold rush“). Těchto horeček bylo hned několik, nejprve vypukla roku 1848 v americké Kalifornii. Dále hovoříme o zlaté horečce v Austrálii v roce 1951, v jižní Africe nebo v kanadské provincii Yukon u řeky Klondike. Všechny tyto události spojují přesuny tisíců lidí, ženoucí se za vidinou snadno získaného zlata, násilnosti a zbohatnutí malého zlomku lidí, a to především podnikatelů, kteří si na zlatokopech postavili své podnikání (Studýnka, 2014, s. 82-86).

### 1.4.3 Těžba zlata ve 21. století

Těžba zlata se dnes nejčastěji provádí kyanidovým loužením (separace složky z pevné matrice působením kapaliny) zlatonosných hornin. Poblíž místa těžby se postaví velké vany pro kyanidové loužení. Rozdrcená žula se ve vanách propláchne roztokem kyanidu a vody. Zlato se napojí na atomy kyanidů a posléze se od nich separuje. V minulosti jsme se také mohli setkat s chloračným postupem získávání zlata, popřípadě při výskytu větších částeczek zlata s amalgamovým způsobem (Prvky.com, 2016).

Zlato je v současnosti dolováno zhruba v devadesáti státech světa. Od roku 2008 rostla celosvětová produkce zlata až do roku 2018, kdy se vytěžilo zhruba 3300 tun. Další rok došlo ke stagnaci a mírnému snížení produkce o necelé jedno procento. V roce 2020, konkrétně ve druhém kvartále tohoto roku, zaznamenáváme díky pandemickým opatřením pokles těžby u většiny těžbařských firem až o 20 %. Ovšem díky značnému zvýšení ceny zlata a většímu zájmu investorů se firmy snažili v druhé polovině tohoto roku vytěžít maximum. Podle odhadů se v roce 2020 nakonec dokázalo vytěžít 3200 tun zlata, což se rovná zhruba třetí procentnímu poklesu oproti minulému roku (USGS, 2021). Každopádně díky vyššímu zájmu o zlato se předpokládá, že celosvětová těžba v roce 2021 bude opět rekordní.



**Graf č. 1: Celosvětová těžba zlata v tunách v letech 2000 – 2020**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: USGS, 2021)

V následující tabulce vidíme deset největších producentů zlata. Mezi tradiční země věnující se těžbě patří Spojené státy americké, Rusko, Austrálie, Kanada a Jihoafrická

republika. Ovšem prvenství v největším množství vytěžených tun zlata nepatří ani jednomu ze zmíněných států, nýbrž Číně, která dokázala za posledních 20 let svoji produkci více než zdvojnásobit. Ta dosáhla svého rekordu v roce 2017 s 426 vytěženými tuny, v dalších letech se ale předpokládá stagnace kvůli přísnějším environmentálním zákonům. Naopak analytická firma Fitch Solution předpokládá průměrné roční zvyšování produkce v Rusku o 3,7 % a předběhnutí Číny do roku 2029. Dále si je třeba povšimnout zbývajících nevytěžených zásob zlata, které jsou vyčísleny na zhruba 53 000 tun. Mezi tyto rezervy se nepočítá zlato na Antarktidě, na dně světových oceánů či na Měsíci. Na těchto místech by těžba zlata byla při současných cenách značně neekonomická (Leotaud, 2020).

**Tabulka č. 1: Přehled těžby zlata rozdělená podle států (v tunách)**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: USGS, 2021)

(t)	2018	2019	2020	Rezervy
<b>Čína</b>	401	380	380	2 000
<b>Austrálie</b>	315	330	320	10 000
<b>Rusko</b>	311	310	300	7 500
<b>USA</b>	226	200	190	3 000
<b>Kanada</b>	183	180	170	2 200
<b>Indonésie</b>	135	160	130	2 600
<b>Peru</b>	143	130	120	2 700
<b>Ghana</b>	127	130	140	1 000
<b>Mexiko</b>	117	110	100	1 400
<b>Jihoafrická rep.</b>	117	90	90	2 700
<b>Ostatní státy</b>	1 225	1 267	1 260	17 900
<b>Celkem</b>	3 300	3 287	3 200	53 000

#### 1.4.4 Specifikace investice do zlata

Za nejkonzervativnější způsob investice do ceny zlata můžeme označit nákup investičního (fyzicky alokovaného) zlata, které je dlouhodobě vysoce ceněným finančním aktivem. Po zrušení Brettonwoodského systému sice částečně ztratilo svoji roli jako platidlo, každopádně je stále považováno za významného nositele a uchovatele hodnoty. Toto fyzické zlato musí splňovat určité (mezinárodně) uznávané standardy, jimiž jsou především: podoba (tvar), ryzost, deklarovaná hmotnost (používá se zpravidla jednotka

trojské unce [oz] – rovná se přibližně 31,1035 g), producent a garance kvality. Nejvýznamnější spotový trh fyzického zlata se nachází v Londýně – „*London Bullion Market*“, na němž obchodují významné (centrální) obchodní banky, obchodní společnosti zabývající se drahými kovy, významné těžařské společnosti drahých kovů, rafinerie, mincovny apod. Tito účastníci respektují aktuální tzv. benchmarkovou cenu zlata, vytvářenou akreditovanými účastníky trhu dvakrát denně závazně stanoveným způsobem a uváděnou v americkém dolaru. Další významný spotový trh s fyzickým zlatem je v současnosti „*Shanghai Gold Exchange*“ (*SGE*), kde se hmotnost uvádí v kilogramech a ceny v čínském juanu. Velkoobchodní trh s fyzickým zlatem se považuje zpravidla za likvidní. To ale nemusí platit u maloobchodu. Proto také maloobchodníci často nabízejí svým klientům zpětný odkup zlata, kde samozřejmě nabízí výrazně nižší výkupní ceny (mluvíme zde o takzvaném „*spreadu*“) (Rejnuš, 2014, s. 475).

Investování do fyzického zlata přináší spoustu výhod a především jistot, ale na druhou stranu také náklady na jeho uchování, riziko krádeže a v neposlední řadě musí investor přijmout poměrně vysoký spread (minimálně u menších investorů). Další možností je papírové zlato – kontrakty obchodované na burze v podobě futures a opcí nebo mimo burzu ve formě forwardů a swapů. Dále se papírovým zlatem označují fondy, které zlato nakupují a následně investorům emitují akcie (např. ETF), dluhové úpisy (např. ETN) nebo podílové listy. Anebo můžeme investovat přímo do akcií firem, které jsou s cenou zlata spojeny.

#### **1.4.5 Akcie spojené s cenou zlata**

Investice do akcií spojených se zlatem může být riskantnější, ale potenciálně nabízí větší zisky než ostatní způsoby investic do této komodity. Navíc kromě růstu ceny může investor těžit i z vyplácení dividend. Akcie spojené s cenou zlata můžeme rozdělit do dvou skupin – akcie firem těžících zlato (např. Barrick Gold Corp., Newmont Corp.) nebo takzvaných licenčních firem (např. Franco-Nevada Corp., Royal Gold), které financují těžařské společnosti obvykle za práva na nákup jejich vytěženého zlata za zvýhodněnou cenu (Graham Jed, 2021).

Růst ceny zlata může těmito společnostmi významně zvednout tržby při zachování stejných nákladů. Například Newmont Corp. očekává v roce 2021 průměrné náklady

970 USD na jednu trojskou unci vytěženého zlata, takže čím bude jeho prodejní cena vyšší, tím větší zisk společnost bude mít. Samozřejmě pokud se cena zlata vydá opačnou cestou, zisk firem se může dramaticky propadnout. Kromě kolísavé ceny zlata můžou firmy ohrožit i jiné nečekané události jako nehody, právní spory, ekologické restriktce a další (Graham Jed, 2021).

#### **1.4.6 Faktory ovlivňující cenu zlata**

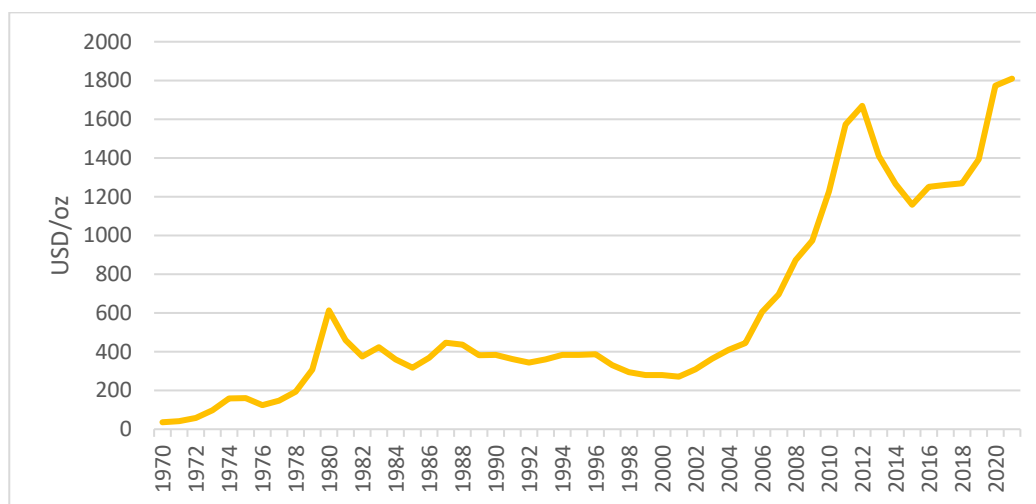
Mezi hlavní faktory ovlivňující cenu zlata řadíme vztah mezi inflací a úrokovými sazbami. Tento vztah se označuje jako reálná úroková sazba, která se počítá jako rozdíl mezi nominální úrokovou sazbou a inflací. Tato reálná úroková sazba byla v roce 2020 záporná, stejně jako v letech 1980 a 2011. Ve všech případech dosáhlo zlato svého aktuálního vrcholu. Naopak když je reálná úroková sazba vyšší, držení zlata ztrácí na atraktivitě, protože nepřináší žádné úroky, a proto se investoři ohlíží po výnosnějších alternativách (Graham Jed, 2021). Dalším faktorem je bezesporu ekonomická situace ve světě, zvláště nejistota, která je s ní spojená. Velký vliv na cenu zlata má také vztah nabídky a poptávky. Poptávku zde reprezentuje hlavně šperkařský průmysl a investiční zájem. Na straně nabídky se potom nachází centrální banky, těžaři, ale i úroveň recyklace zlata. Jako příklad bychom mohli uvést situaci, která nastala v roce 1999, kdy Spojené království začalo rozprodávat své zásoby zlata a způsobilo tím ještě větší propad tehdejší ceny této komodity. Pro zahraniční investory je také důležitý kurz amerického dolaru.

#### **1.4.7 Vývoj ceny zlata**

Nyní se podíváme na vývoj ceny zlata ve 20. a 21. století, která se standartně uvádí v poměru amerického dolaru a jedné trojské unci zlata. Po druhé světové válce bylo třeba zmírnit inflaci, a proto od roku 1945 začal platit dohodnutý Brettonwoodský (měnový) systém. Americký dolar získal status oficiální celosvětové rezervní měny a současně Spojené státy garantovali směnitelnost dolaru za zlato ve fixně stanoveném kurzu 35 dolarů za trojskou unci zlata. Tento systém platil do roku 1971, kdy ho tehdejší americký prezident Richard Nixon musel vypovědět (Rothbard, 2001). Od této chvíle přestala být cena zlata regulována a začala se odvíjet od základních tržních principů. Díky poptávce podpořené růstem inflace začala téměř okamžitě růst. Na konci osmdesátých let

se cena zlata zněkolikanásobila a v lednu 1980 se přiblížila k hranici 850 dolarů. Ekonomika se stabilizovala, inflace začala klesat a investoři začali opět přesouvat peníze ze zlata pryč. Následujících 20 let cena zlata postupně klesala (až na pár výjimek např. kolem roku 1988). V roce 2002 nám startuje devítiletý zlatý býčí trh (cena roste), který vrcholí po ekonomické krizi v roce 2011 a stanovuje nový rekord na 1917,90 USD/oz.

Současné maximum dosáhlo zlato v srpnu roku 2020, kdy se přiblížilo k ceně 2070 USD/oz, pravděpodobně v důsledku nejisté situace ohledně viru Covid-19 a následným masivním fiskálním uvolňováním. Co se týká blízké budoucnosti převažují názory podporující růst ceny zlata, hlavně díky lehkovážné strategii centrálních bank (nejdůležitější jsou kroky FEDu – centrální bankovní systém Spojených států amerických) a tím pádem velká pravděpodobnost růstu inflace. Jeffrey Currie hlavní komoditní stratég Goldman Sachs v rozhovoru pro CNBC také favorizoval stříbro jako kombinaci drahého a průmyslového kovu, který je klíčový komponent solárních panelů a telekomunikačních sítí 5G (Stankiewicz, 2021).



**Graf č. 2: Vývoj ceny zlata vyjádřený ročními průměry od roku 1970 do 2020**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021a)

## 1.5 Finanční analýza podniku

Finanční analýza podniku představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou součástí především účetních výkazů – zejména se jedná o rozvahu, výkaz zisků a ztrát a výkaz cash flow. Obsahuje hodnocení firemní minulosti, současné zdraví podniku a předpovídání budoucích finančních podmínek. Dále také odhalení silných a slabých

stránek, které by se v budoucnosti mohli stát příležitostí, anebo naopak hrozbou pro podnik. Finanční analýzy jsou nezbytným podkladem pro kvalitní rozhodování managementu podniku, akcionářů (respektive vlastníků), věřitelů a dalších externích uživatelů (Růčková, 2019, s. 9).

### **1.5.1 Poměrové ukazatele**

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji využívaným rozborovým postupem k účetním výkazům, hlavně díky tomu, že vychází výhradně z veřejně dostupných informací. Poměrové ukazatele se počítají jako poměr jedné nebo několika účetních položek k jiné položce nebo k jejich skupině. Rozlišujeme různé skupiny poměrových ukazatelů (Růčková, 2019, s. 47).

#### **1.5.1.1 Ukazatele rentability**

Ukazatele rentability (výnosnosti vlastního kapitálu) jsou jedny z nejsledovanějších poměrových ukazatelů. Měří výši dosaženého zisku (výsledku hospodaření) s ukazateli informujícími o prostředcích vynaložených na jeho dosažení. Jinými slovy ukazují schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku (Rejnuš, 2014, s. 271).

Ve vzorcích pro výpočet rentabilit počítáme se ziskem podniku, se kterým můžeme kalkulovat v různých variantách. První je EBIT (*earnings before interest and taxes*) – zisk před úroky a zdaněním. Tato varianta se využívá při rozhodování v rámci řízení podniku, anebo při mezifiremním srovnání u firem se stejnými daňovými podmínkami. Druhá varianta zisku, se kterou je možno počítat, je EAT (*earnings after taxes*) neboli zisk po zdanění, která je například vhodná při porovnávání různých společností, jež mají sídlo v různých zemích. Dále je možno také využít EBT (*earnings before taxes*) – výsledek hospodaření před zdaněním (Rejnuš, 2014, s. 272).

V této práci budu pracovat se ziskem po zdanění neboli EAT.



### **Rentabilita celkových aktiv (ROA)**

ROA (*return on assets*) je klíčovým ukazatelem úspěšnosti firem a zároveň nejsledovanějším ukazatelem této skupiny. Vyjadřuje výnosnost celkových aktiv podniku, její výdělečnou schopnost nebo také produkční sílu. Čím je jeho hodnota vyšší, tím by měla být situace sledované firmy lepší (Růčková, 2019, s. 53).

$$ROA = \frac{Zisk}{Celková\ aktiva}$$

### **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

ROE (*return on equity*) vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky podniku. Díky tomuto ukazateli mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s dostatečnou intenzitou odpovídající riziku investice. Počítá se jako zisk po zdanění děleno vlastním kapitálem (Růčková, 2019, s. 54).

$$ROE = \frac{Zisk}{Vlastní\ kapitál}$$

### **Rentabilita tržeb (ROS)**

ROS (*return on sales*) vyjadřuje ziskovou marži. Je dalším důležitým ukazatelem úspěšnosti v podnikání (Knápková et al., 2017, s. 95).

$$ROS = \frac{Zisk}{Tržby}$$

### **Rentabilita zapojeného kapitálu (ROCE)**

ROCE (*return on capital employed*) měří efektivnost a výnosnost dlouhodobého podnikového kapitálu. Do tohoto dlouhodobého kapitálu patří emitované obligace, dlouhodobé bankovní úvěry a také vlastní kapitál (Růčková, 2019, s. 53).

$$ROCE = \frac{Zisk}{(Dlouhodobé\ dluhy + Vlastní\ kapitál)}$$

#### **1.5.1.2 Ukazatele likvidity**

Likvidita obecně vyjadřuje schopnost dané položky rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost. Jinak řečeno, čím je položka likvidnější, tím rychleji jsme s ní schopni zaplatit. Ve finanční analýze likvidita vyjadřuje schopnost firmy uhradit své

splatné závazky. Základní ukazatele počítají s položkami oběžných aktiv a krátkodobých závazků (Knápková et al., 2017, s. 95).

### **Okamžitá (peněžní) likvidita (likvidita I. stupně)**

Počítá jen s nejlikvidnějšími položkami z rozvahy. Pojem pohotové platební prostředky zahrnuje peníze na běžném účtu, na jiných účtech a v pokladně, dále také volně obchodovatelné cenné papíry a šeky (tedy ekvivalenty hotovosti). Podle americké literatury by se ukazatel měl pohybovat v rozmezí 0,9 – 1,1. Pro Českou republiku bývá toto pásmo často rozšiřováno v dolní mezi až k hodnotě 0,2 (často se můžeme setkat s doporučením mezi 0,2 – 0,5). Velmi nízké hodnoty mohou znamenat finanční problémy firmy, naopak vysoké hodnoty neefektivní využití finančních prostředků (Růčková, 2019, s. 49).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Pohotové platební prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

### **Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)**

Také se označuje jako „rychlý test“ (*acid test*), ukazuje, zda je podnik schopen splatit své krátkodobé závazky, aniž by musel prodat své zásoby, jejichž rychlý likvidace může být značně ztrátová. Doporučené hodnoty se nachází v intervalu 1,0 – 1,5. Vyšší hodnoty budou příznivější pro věřitele, ale zase nebudou tak lákavé z hlediska akcionářů a vedení podniku, jelikož takováto oběžná aktiva vázaná ve formě pohotových prostředků přináší malý nebo žádný úrok (Růčková, 2019, s. 50).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

### **Běžná (celková) likvidita (likvidita III. stupně)**

Ukazuje, kolikrát celková oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky firmy. Jinak řečeno, vypovídá o tom, jak by byla firma schopna uspokojit své věřitele, kdyby proměnila všechna svá oběžná aktiva na hotovost. Nevýhody ukazatele jsou, že nebere v úvahu strukturu oběžných aktiv a tím pádem její likvidnost a dále nebere v potaz doby splatností jednotlivých krátkodobých závazků. Obecně se doporučují hodnoty v rozmezí 1,5 – 2,5 (Růčková, 2019, s. 50).

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

### **Ukazatel krytí cizích zdrojů**

Vypovídá o poměru mezi hodnotami cash flow (toku peněz) a cizími zdroji. U výpočtů pro více let, můžeme usuzovat o schopnosti podniku dlouhodobě splácet své závazky (Synek, 2011, s. 371).

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

#### **1.5.1.3 Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti měří poměr mezi cizími a vlastními zdroji podniku. Jinak řečeno, ukazují, z jakých zdrojů je podnik financován a jak velký podíl v tomto financování tvoří dluhy. Čím vyšší zadluženost ukazují, tím je pro podnik náročnější a nákladnější získávat další cizí kapitál a naopak. Ukazatele zadluženosti budou kromě věřitelů zajímat i potenciální a stávající akcionáře, neboť dle nich jde vyzorovat finanční „zdraví“ daného podniku. Vyšší zadluženost může záporně ovlivňovat jeho likviditu a předpovědět budoucí problémy zejména v době ekonomické recese (Rejnuš, 2014, s. 273).

#### **Ukazatel celkové zadluženosti**

Ukazatel celkové zadluženosti, můžeme se také setkat s označením „*ukazatel věřitelského rizika*“ nebo anglickým „*debt ratio*“, označuje poměr mezi celkovými závazky a jeho celkovými aktivy. Doporučované hodnoty se nachází obecně v rozmezí 0,30 – 0,50, každopádně v jednotlivých oborech se mohou tyto hodnoty výrazně lišit (Rejnuš, 2014, s. 273).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

#### **Ukazatel běžné zadluženosti**

Ukazatel běžné zadluženosti poměří krátkodobé závazky a celková aktiva. Udává, jaká část majetku společnosti je financována krátkodobým cizím kapitálem, kterým rozumíme krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry a dohadné položky (Král, 2010, s. 357)

$$\text{Ukazatel běžné zadluženosti} = \frac{\text{Krátkodobý cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

### **Ukazatel krytí stálých aktiv**

Ukazatel krytí stálých aktiv určuje poměr mezi vlastním kapitálem a stálými aktivy (dlouhodobými aktivy). Všeobecně by se měli hodnoty pohybovat mezi 0,75 – 1,00 (Chlada, 2014).

$$\text{Ukazatel krytí stálých aktiv} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Stálá aktiva}}$$

### **Ukazatel úrokového krytí**

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje kolikrát EBIT (zisk před odpočtem úroků a daní) pokrývá úrokové náklady firmy. U prosperujících firem by se ukazatel měl pohybovat v hodnotách 6 – 8. Pokud je hodnota u podniku kolem 4 měli bychom zpozornět a při poklesu pod 2 již lze považovat situaci za kritickou (Rejnuš, 2014, s. 274).

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

#### **1.5.1.4 Ukazatele aktivity**

Pomocí těchto ukazatelů můžeme zjistit, zda podnik využívá vložené prostředky efektivně. Většinou je vyjadřujeme v podobě obratu jednotlivých položek aktiv, popřípadě pasiv nebo jako doby obratu jednotlivých aktiv, případně pasiv (Knápková et al., 2017, s. 106).

#### **Obrat celkových aktiv**

Obrat celkových aktiv je nejkompexnější ukazatel v této skupině a udává efektivnost využívání veškerých aktiv podniku. Dobré průměrné hodnoty by se měli pohybovat v intervalu 1,6 – 2-9. Hodnoty ukazatele menší jak 1,5 upozorňují na neefektivní využívání aktiv a tím pádem by se měla zvážít redukce vloženého majetku (Rejnuš, 2014, s. 277). Hodnoty se samozřejmě budou lišit v rámci oborů.

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

#### **Doba obratu pohledávek**

Doba obratu pohledávek vyjadřuje období od prodeje, po které musí podnik čekat, než obdrží platby od svých odběratelů. Hodnota se potom srovnává s dobou splatnosti faktur

a oborovým průměrem. Delší doba do inkasa pohledávek může potenciálně znamenat pro podnik vyšší náklady (Knápková et al., 2017, s. 108).

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

#### **Doba obratu krátkodobých závazků**

Doba obratu krátkodobých závazků vyjadřuje rychlost, s jakou průměrně společnost splácí své krátkodobé závazky. Tento ukazatel by měl dosáhnout alespoň hodnot doby obratu pohledávek. Případný nesoulad mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků může mít vliv na likviditu podniku (Knápková et al., 2017, s. 108).

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

#### **Doba obratu zásob**

Doba obratu zásob udává, jak dlouho trvá, aby peněžní fondy přešli přes výrobky a zboží znovu do peněžní formy. Doporučené hodnoty nejsou stanoveny, orientovat bychom se měli podle oborového průměru (Knápková et al., 2017, s. 107).

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

### **1.5.1.5 Ukazatele tržní hodnoty**

Tato skupina ukazatelů pracuje na rozdíl od předchozích navíc i s tržními hodnotami. Jinak řečeno, hodnotí firmu pomocí burzovních ukazatelů. Jsou důležité zejména pro potenciální a současné investory z hlediska vyhodnocení návratnosti investovaných prostředků (Růčková, 2011, s. 61).

#### **Ukazatel „Price to earnings ratio“ (P/E)**

P/E můžeme označit za nejvýznamnější a pravděpodobně i nejsledovanější ukazatel této skupiny. Jedná se poměr aktuální tržní ceny akcie a EPS neboli čistého zisku podniku na jednu akcii. EPS se tedy počítá jako čistý zisk snížený o dividendy připadající na prioritní akcie děleno počtem kmenových akcií (Rejnuš, 2014, s. 278).

Ukazatel P/E vyjadřuje, kolik peněžních jednotek jsou v aktuální době investoři ochotni zaplatit za jednu peněžní jednotku ročního zisku firmy připadající na jednu akcii. Přestože je tento ukazatel pravidelně zveřejňován a mnoho investorů ho považuje za hlavní faktor v jejich rozhodování, je potřeba brát v potaz některé další okolnosti, které mohou ukazatel značně ovlivnit. Závisí na použitých účetních metodách, které se mohou v různých zemích lišit, jednorázových obchodních operací, které mohou jednorázově zvýšit zisk, anebo aktuálnost dosazovaných údajů – tržní cena akcie bude aktuální hodnota, ale EAT může být hodnota až rok stará. Výsledné hodnoty se budou lišit podle oboru, každopádně všeobecně se dá doporučit rozmezí mezi 8 – 12 a u perspektivních („*růstových*“) akcií můžeme hranici posunout zhruba k hodnotě 15 (Rejnuš, 2014, s. 278).

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{EPS}$$

$$\text{kde } EPS = \frac{EAT - \text{Dividendy připadající na prioritní akcie}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

#### **Ukazatel „Price to book ratio“ (P/B)**

Můžeme se také setkat s označením „Market to book ratio“ (M/B), vyjadřuje poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě. Hodnota by měla být vyšší jak 1, protože v tomto případě platí, že tržní kapitalizace je vyšší než ocenění vlastního kapitálu v rozvaze. Naopak nižší hodnoty ukazatele mohou značit investiční příležitost, avšak může jít i o signál, že daná firma na tom není fundamentálně dobře, proto jí trh dostatečně neoceňuje (Růčková, 2011, s. 62).

$$P/B = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Účetní hodnota akcie}}$$

## **Dividendový výplatní poměr (DVP)**

Dividendový výplatní poměr udává, jak velký podíl čistého zisku firmy je vyplácen akcionářům v podobě dividend. Vypočítá se jako dividend na akcii děleno čistým ziskem na akcii. Ukazatel vypovídá čistě o dividendové strategii firmy, doporučené hodnoty nejsou stanoveny (Rejnuš, 2014, s. 280).

$$DVP = \frac{DPS}{EPS}$$

$$\text{kde } DPS = \frac{\text{Úhrn dividend připadající na kmenové akcie}}{\text{Počet kmenových akcií}}$$

## **1.5.2 Metody mezipodnikového srovnání**

Investoři neustále analyzují akcie různých společností s cílem nákupu těch nejvýhodnějších a prodeje těch, které jim výhodné již nepřipadají. Srovnávané podniky by si měli být podobné, což může být často problém, zvláště u velkých nadnárodních firem a vybrané ukazatele co nejlépe vypovídající v rámci daného oboru. Metody mezipodnikového srovnání mohou být komparativně-analytické (především při hodnocení kvality řízení podniku) nebo matematicko-statistické, těmi se budeme zabývat v této práci (Rejnuš, 2014, s. 290).

### **1.5.2.1 Spider analýza**

Jedná se o metodu finanční analýzy, která vychází z hodnot vybraných poměrových ukazatelů a zobrazuje je pomocí paprskového grafu. Dalo by se říct, že jde tedy spíše o rozšíření vypovídací schopnosti ukazatelů pomocí grafické prezentace. Ve své konečné fázi slučuje spider analýza všechny vypočítané poměrové ukazatele podniku do jednoho paprskového grafu spolu s ukazateli jiné firmy či oborovým průměrem. V této práci bude použito 16 poměrových ukazatelů, rozdělených do čtyř kvadrantů, určených pro porovnání rentability, likvidity, struktury kapitálu (zadluženosti) a aktivity (obratovosti) (Kubíčková a Soukup, 2006).

**Tabulka č. 2: Vybraní poměroví ukazatelé pro spider analýzu**  
(Zdroj: Vlastní vypracování dle: Kubíčková a Soukup, 2006, s. 219)

<b>Kvadrant A - rentabilita</b>	<b>ChU<sup>1</sup></b>	<b>Kvadrant B - likvidita</b>	<b>ChU<sup>1</sup></b>
A1 - rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	[+1]	B1 - ukazatel krytí cizích zdrojů	[+1]
A2 - rentabilita tržeb (ROS)	[+1]	B2 - peněžní likvidita	[+1]
A3 - rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)	[+1]	B3 - pohotová likvidita	[+1]
A4 - rentabilita aktiv (ROA)	[+1]	B4 - běžná likvidita	[+1]
<b>Kvadrant C - struktura kapitálu</b>		<b>Kvadrant D - aktivita</b>	
C1 - ukazatel zadluženosti	[-1]	D1 - obrat celkových aktiv	[+1]
C2 - ukazatel běžné zadluženosti	[-1]	D2 - doba obratu krátkodobých závazků	[+1]
C3 - ukazatel krytí stálých aktiv	[+1]	D3 - doba obratu pohledávek	[+1]
C4 - ukazatel úrokového krytí	[+1]	D4 - doba obratu zásob	[+1]

Pro správnou interpretaci výsledků použijeme oborový průměr jako základ pro srovnání podniků, který bude mít hodnotu 100 %. Procentuální hodnotu jednotlivých firem budeme počítat následovně:

- Při charakteru ukazatele [+1]: 
$$a_{xy} = \frac{Z_{xy}}{\text{Oborový průměr}} * 100$$
- Při charakteru ukazatele [-1]: 
$$a_{xy} = \frac{\text{Oborový průměr}}{Z_{xy}} * 100$$

kde:  $a_{xy}$  – procentuální hodnota firmy x pro y-tý ukazatel vztažená k oborovému průměru

$Z_{xy}$  – hodnota y-tého ukazatele firmy x

Na základě vypočítaných hodnot sestavíme paprskový graf, díky němuž budeme schopni porovnat všech 16 poměrových ukazatelů naráz s oborovým průměrem. Dále také uvidíme silné a slabé stránky komparovaných podniků. Jako finální výstup spider analýzy

---

<sup>1</sup> Charakter ukazatele



spočítáme aritmetický průměr všech procentuálních hodnot firem, díky kterému zjistíme, zda firma v naší analýze dosáhla nadprůměrných, průměrných či podprůměrných hodnot.

### 1.5.2.2 Bodovací metoda

Bodovací metoda je další způsob komparace různých podniků. Jedná se o matici s vybranými podniky s vybranými poměrovými ukazateli, které budeme srovnávat. Ta firma, která v rámci posuzovaného ukazatele dosáhne nejlepšího výsledku dostane 100 bodů. Ostatním firmám potom přidělíme (Rejnuš, 2014, s. 296):

- Při charakteru ukazatele [+1]: 
$$a_{xy} = \frac{Z_{xy}}{Z_{x,max}} * 100$$

- Při charakteru ukazatele [-1]: 
$$a_{xy} = \frac{Z_{x,min}}{Z_{xy}} * 100$$

kde:  $a_{xy}$  – bodové ohodnocení firmy x pro y-tý ukazatel vztažená k oborovému průměru

$Z_{xy}$  – hodnota y-tého ukazatele firmy x

$Z_{x,max}$  – nejvyšší hodnota y-tého ukazatele, při charakteru [+1]

$Z_{x,min}$  – nejvyšší hodnota y-tého ukazatele, při charakteru [-1]

Pořadí podniků bude stanoveno na základě aritmetických průměrů bodových ohodnocení firem. Srovnávání podniků bodovací metodou může vypadat například takto.

**Tabulka č. 3: Příklad vzhledu matice pro bodovací metodu**

Akciová společnost	Ukazatel 1	Ukazatel 2	...
Podnik X	$a_{x1}$	$a_{x2}$	...
Podnik Y	$a_{y1}$	$a_{y2}$	...
Podnik Z	$a_{z1}$	$a_{z2}$	...
...	...	...	...
Charakter ukazatelů	[+1]	[-1]	...

### 1.5.3 Altmanův bankrotní model

Bankrotní modely obecně informují o tom, zdali je firma v dohledné době ohrožena bankrotem. Nejčastěji zkoumají běžnou likviditu, výši čistého pracovního kapitálu nebo rentabilitu celkového vloženého kapitálu. Pravděpodobně nejpoužívanějším bankrotním modelem je díky své jednoduchosti Altmanův index finančního zdraví neboli Altmanův bankrotní model, který je stanoven jako součet hodnot pěti poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha (Růčková, 2011, s. 85). Vzorec výpočtu pro podnik, který je veřejně obchodovatelný na burze vypadá následovně:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

kde:	$X_1$	–	čistý pracovní kapitál / celková aktiva
	$X_2$	–	EAT / celková aktiva
	$X_3$	–	EBIT / celková aktiva
	$X_4$	–	tržní kapitalizace / celkové závazky
	$X_5$	–	celkové tržby / celková aktiva

Podle vypočítané hodnoty můžeme podnik přiřadit do jedné ze tří následujících skupin. Pokud je hodnota vyšší jak 2,99, jedná se o firmu, jejíž finanční situaci můžeme považovat za uspokojivou, a tudíž lze uvažovat i o dlouhodobější investici. Je-li výsledek v rozmezí 1,81 a 2,98, přiřadíme firmu do tzv. „šedé zóny“. Tuto firmu nelze jednoznačně označit za stabilní, ale stejně tak ji nemůžeme hodnotit jako firmu s problémy. Hodnoty nižší jak 1,81 varují na poměrně výrazné finanční problémy, a tedy možnost bankrotu (Růčková, 2011, s. 86).

## 2 PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ NA ZÁKLADĚ STATUTU FONDU

V této kapitole bude vytvořen modelový fond kvalifikovaných investorů a na základě jeho statutu bude proveden prvotní výběr společností.

### 2.1 Statut fondu kvalifikovaných investorů

Níže budou definovány základní údaje o fondu a popsána jeho investiční strategie.

#### 2.1.1 Základní údaje o podílovém fondu

**Název podílového fondu:** Global Gold Mining Fund, otevřený podílový fond (dále jen „Fond“)

**Zkrácený název Fondu:** GGMF

**Vznik Fondu:** Fond vznikl zápisem do seznamu podílových fondů vedeného Českou národní bankou dne 1. 4. 2021

**Doba, na kterou je Fond vytvořen nebo založen:** Fond je vytvořen na dobu neurčitou

**Pro koho je Fond určen:** Fond shromažďuje peněžní prostředky od kvalifikovaných investorů, tj. osoby vymezené v § 272 Zákona o investičních společnostech a investičních fondech

#### 2.1.2 Investiční strategie

Cílem investiční strategie je zhodnocení majetku Fondu a jeho ochrana před ekonomickými výkyvy výběrem vhodných akciových titulů. Fond je oborově zaměřen na akciové společnosti těžící zlato s kapitalizací přesahující 1 mld. USD a lze je veřejně obchodovat na severoamerických burzách (konkrétně na New York Stock Exchange, NASDAQ a Toronto Stock Exchange). Fond investuje především do finančně zdravých a perspektivních společností, s primárním zaměřením na dlouhodobý růst.

**Výběr akciových titulů:** Do portfolia Fondu budou vybrány společnosti na základě výsledků finanční analýzy a vybrány ty společnosti, které překonají hranici 120 % oborového průměru. Následně budou verifikovány pomocí bankrotního modelu.

Procentuální zastoupení jednotlivých akcií v portfoliu Fondu bude vypočítáno bodovou komparací vybraných společností se zvolenými poměrovými ukazateli.

**Investiční limity:** Aby byla dodržena dostatečná diverzifikace, nemůže Fond investovat více jak 25 % svého majetku do akcií jednoho emitenta.

## 2.2 Prvotní výběr společností

Podle statutu se Fond zaměřuje na společnosti těžící zlato s tržní kapitalizací minimálně jedné miliardy amerických dolarů a veřejnou obchodovatelností na severoamerických burzách. Těmto podmínkám vyhovělo následujících 27 společností, které budou následně vzájemně komparovány.

**Tabulka č. 4: Vybrané akciové společnosti**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021b)

	Tržní kapitalizace (mld. USD)		Tržní kapitalizace (mld. USD)
Agnico Eagle Mines Ltd.	14,63	China Gold International Resources Corp. Ltd.	1,13
Alamos Gold Inc.	3,22	Iamgold Corp.	1,52
Anglogold Ashanti Ltd.	9,58	K92 Mining Inc.	1,18
B2Gold Corp.	4,8	Kinross Gold Corp.	9,07
Barrick Gold Corp.	36,92	Kirkland Lake Gold Ltd.	9,39
Centamin Plc	1,66	Lundin Gold Inc.	8,18
Centerra Gold Inc.	2,66	Newcrest Mining Ltd.	15,62
Coeur Mining Inc.	2,31	New Gold Inc.	1,18
Compania de Minas Buenaventura s. a.	2,55	Newmont Corp.	50,11
Eldorado Gold Corp.	1,97	Pretium Resources Inc.	2,1
Endeavour Mining Corp.	5,15	SSR Mining Inc.	3,39
Gold Fields Ltd.	9,09	Torex Gold Resources Inc.	1,16
Harmony Gold Mining Co.	2,94	Yamana Gold Inc.	4,4
Hecla Mining Co.	3,25		

### **3 ANALÝZA A KOMPARACE JEDNOTLIVÝCH SPOLEČNOSTÍ POMOCÍ SPIDER ANALÝZY**

V této kapitole budou vybrané společnosti analyzovány pomocí 16 poměrových ukazatelů (viz tabulka č. 1). Výsledné hodnoty budou následně srovnány s oborovým průměrem a zobrazeny v tzv. spider grafu. Jednotlivé poměrové ukazatele se budou počítat jako průměr hodnot za poslední tři uplynulé roky ( tj. 2018, 2019 a 2020) získané z účetních výkazů. Údaje ze všech tří let budou ve stejném poměru. Je to z důvodu mimořádného roku 2020, kdy cena zlata vzrostla zhruba o 25 % a tím pádem významně zlepšila společnostem jejich výsledky. Každopádně cílem této analýzy je vybrat podniky, které jsou finančně stabilní a dokážou vytvářet zisk i v dobách normálních cen zlata.

#### **3.1 Výstup spider analýzy**

Cílem této finanční analýzy bude vybrat nadprůměrné společnosti z našeho prvotního výběru. Dle statutu fondu GGMF musí společnost dosáhnout v rámci analýzy 120 % výsledku. Tento výsledek bude u každého podniku vypočítán jako aritmetický průměr všech hodnot poměrových ukazatelů procentuálně vyjádřených k oborovému průměru.

#### **3.2 Extrémní hodnoty**

Pro správnou vypovídající hodnotu spider analýzy se bylo třeba vypořádat s extrémními hodnotami, které se několikrát vyskytly hlavně u ukazatele C4 neboli ukazatele úrokového krytí, který vyjadřuje kolikrát EBIT dokáže pokrýt náklady na úroky. K těmto extrémům docházelo, protože se mezi analyzovanými společnostmi nachází pár firem, které mají oproti ostatním velmi malé zadlužení a tím pádem malé náklady na jejich úroky. Tyto společnosti dosahovali hodnot 509,92 v případě Kirkland Lake Gold Ltd., 3438, 72 u Alamos Gold inc. a dokonce 9288,93 u společnosti Centamin plc., přičemž standartní hodnoty by se měli pohybovat v rozmezí 6 – 8. Extrémní hodnoty následně ovlivnily oborový průměr a značně zvýhodnily výše zmíněné podniky.

Proto budou ve spider analýze zavedeny minimální a maximální hodnoty, na úrovni -500 % a +500 %, které bude moct podnik u každého ukazatele minimálně nebo maximálně získat v procentuálním vyjádření k oborovému průměru.

### 3.3 Oborové průměry

V tabulce níže jsou uvedeny oborové průměry pro spider analýzu, které poslouží pro správnou komparaci podniků. Tyto oborové průměry byly získány pomocí průměrných hodnot všech zkoumaných společností očištěných o výše zmíněné extrémní hodnoty.

Tabulka č. 5: Oborové průměry poměrových ukazatelů

<b>KVADRANT A - Rentabilita</b>	
A1 - Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	0,04
A2 - Rentabilita tržeb (ROS)	0,06
A3 - Rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)	0,04
A4 - Rentabilita aktiv (ROA)	0,04
<b>KVADRANT B - Likvidita</b>	
B1 - Ukazatel krytí cizích zdrojů	0,48
B2 - Peněžní likvidita	1,25
B3 - Pohotová likvidita	1,66
B4 - Běžná likvidita	2,48
<b>KVADRANT C - Struktura kapitálu</b>	
C1 - Ukazatel zadluženosti	0,39
C2 - Ukazatel běžné zadluženosti	0,11
C3 - Ukazatel krytí stálých aktiv	0,72
C4 - Ukazatel úrokového krytí	7,42
<b>KVADRANT D - Aktivita</b>	
D1 - Obrat celkových aktiv	0,37
D2 - Doba obratu krátkodobých závazků	91,52
D3 - Doba obratu pohledávek	24,14
D4 - Doba obratu zásob	69,95

### 3.4 Aplikace spider analýzy

V této části budou provedeny a okomentovány jednotlivé společnosti, které splnili podmínky spider analýzy. Zbytek bude uveden v rámci přílohy A.

#### 3.4.1 Alamos Gold Incorporation

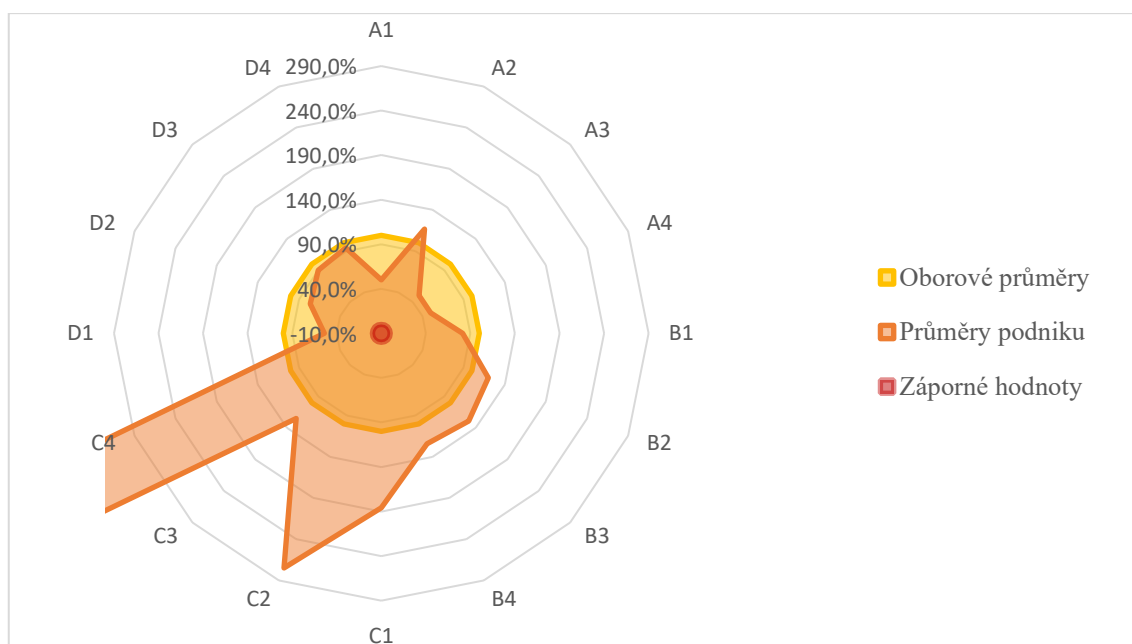
Jedná se o kanadskou mezinárodní těžební společnost zaměřenou na zlato se sídlem v Torontu založenou v roce 2003 a s tržní kapitalizací okolo 3,2 mld. USD. V současné době provozuje tři doly – dva v Kanadě a jeden v Mexiku. V Kanadě se nachází důl

Young-Davidson a zlatý důl Island, který podnik získal při akvizici společnosti Richmond Mines Inc. roku 2017. V Mexiku se následně rozkládá zlatý důl Mulatos. Společnost se také angažuje do projektů v projektové fázi v Kanadě, Mexiku, Turecku a USA. V roce 2020 Alamos Gold dokázal vytěžit 427 000 oz zlata s udržovacími náklady (AISC) 1046.

**Tabulka č. 6: Poměrové ukazatele společnosti Alamos Gold Inc.**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021c)

	2018	2019	2020	Ø	Ø/Obor
<b>A1 - Rent. vlastního kapitálu</b>	-0,03	0,04	0,05	0,02	50,0 %
<b>A2 - Rentabilita tržeb</b>	-0,11	0,14	0,19	0,07	116,7 %
<b>A3 - Rent. vloženého kapitálu</b>	-0,02	0,03	0,04	0,02	50,0 %
<b>A4 - Rentabilita aktiv</b>	-0,02	0,03	0,04	0,02	50,0 %
<b>B1 - Ukazatel krytí cizích zdrojů</b>	0,3	0,38	0,49	0,39	81,3 %
<b>B2 - Peněžní likvidita</b>	1,56	1,44	1,5	1,5	120,0 %
<b>B3 - Pohotová likvidita</b>	2,1	2,11	2,21	2,14	128,9 %
<b>B4 - Běžná likvidita</b>	2,93	3,1	3,22	3,08	124,2 %
<b>C1 - Ukazatel zadluženosti</b>	0,2	0,21	0,22	0,21	185,7 %
<b>C2 - Ukazatel běžné zadluženosti</b>	0,04	0,04	0,04	0,04	275,0 %
<b>C3 - Ukazatel krytí stálých aktiv</b>	0,9	0,9	0,9	0,9	125,0 %
<b>C4 - Ukazatel úrokového krytí</b>	-2429	12609	136,16	3438,72	46343,9 %
<b>D1 - Obrat celkových aktiv</b>	0,19	0,21	0,22	0,2	54,1 %
<b>D2 - Doba obratu krát. závazků</b>	76,77	65,56	67,14	69,82	76,3 %
<b>D3 - Doba obratu pohledávek</b>	27,64	21,63	15,86	21,71	89,9 %
<b>D4 - Doba obratu zásob</b>	64,14	65	67,88	65,67	93,9 %



**Graf č. 3: Spider analýza společnosti Alamos Gold Inc.**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021c)

Alamos Gold Inc. dominuje převážně ve druhém a třetím kvadrantu, díky velmi nízkému zadlužení. V kvadrantu A se nachází pouze ukazatel rentability tržeb nad oborovým průměrem. Je to způsobeno výsledkově špatným rokem 2018, kdy společnost skončila se svým ziskem v mínusu. Zbylé dva roky se již pohybují kolem oborového průměru. Další dva kvadranty jsou nadprůměrné, právě díky příznivému zadlužení. Společnost v roce 2020 vykázala 785 mil. USD cizích zdrojů k celkovým aktivům ve výši 3 640 mil. USD, což se rovná zadlužení pouze 22 %. U ukazatele C4 vychází extrémní hodnota rovnající se 46 344 % oborového průměru. Tato hodnota byla pro nezkreslený výpočet výsledného průměru stanovena na 500 %.

Alamos Gold Inc. dosáhl celkově nadprůměrného výsledku rovnající se 132,6 % oborového průměru. Stanovenou hranici společnost překonala, proto bude doporučena do výsledného portfolia fondu GGMF.

### 3.4.2 B2Gold Corporation

Společnost B2Gold byla založena v roce 2007 vedoucími pracovníky bývalé Bema Gold, která v té době zanikla díky akvizici ze strany korporace Kinross Gold. V současné době se tržní kapitalizací pohybuje kolem 5 mld. amerických dolarů a spravuje čtyři zlaté doly

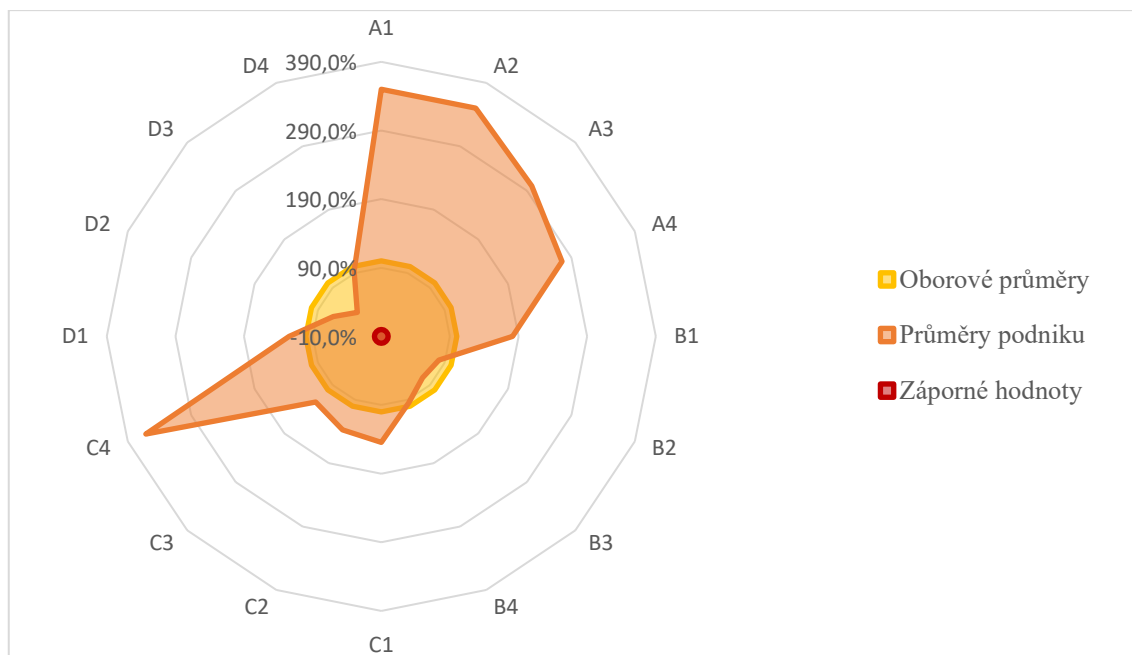


v Mali, Namibii a na Filipínách. B2Gold se prezentuje jako mezinárodní low-cost producent zlata, což potvrzuje i u svých udržovacích nákladů na jednu unci neboli AISC, kde dosahuje skvělé hodnoty 788 USD/oz za rok 2020. Přičemž dokázala vydolovat 1 040 737 uncí tohoto vzácného kovu a na rok 2021 očekává produkci v podobných hodnotách (B2Gold, 2021).

**Tabulka č. 7: Poměrové ukazatele společnosti B2Gold Corporation**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021d)

	2018	2019	2020	Ø	Ø/Obor
<b>A1 - Rent. vlastního kapitálu</b>	0,02	0,15	0,25	0,14	350,0 %
<b>A2 - Rentabilita tržeb</b>	0,03	0,25	0,35	0,21	350,0 %
<b>A3 - Rent. vloženého kapitálu</b>	0,01	0,12	0,22	0,12	300,0 %
<b>A4 - Rentabilita aktiv</b>	0,01	0,11	0,2	0,11	275,0 %
<b>B1 - Ukazatel krytí cizích zdrojů</b>	0,44	0,76	1,41	0,87	181,3 %
<b>B2 - Peněžní likvidita</b>	0,5	0,85	1,68	1,01	80,8 %
<b>B3 - Pohotová likvidita</b>	0,62	1,28	1,83	1,25	75,3 %
<b>B4 - Běžná likvidita</b>	1,75	2,6	2,67	2,34	94,4 %
<b>C1 - Ukazatel zadluženosti</b>	0,35	0,24	0,21	0,27	144,4 %
<b>C2 - Ukazatel běžné zadluženosti</b>	0,08	0,06	0,09	0,08	137,5 %
<b>C3 - Ukazatel krytí stálých aktiv</b>	0,76	0,91	1,02	0,9	125,0 %
<b>C4 - Ukazatel úrokového krytí</b>	10,04	14,15	56,25	26,81	361,3 %
<b>D1 - Obrat celkových aktiv</b>	0,39	0,44	0,56	0,46	124,3 %
<b>D2 - Doba obratu krát. závazků</b>	74,77	50,36	54,78	59,97	65,5 %
<b>D3 - Doba obratu pohledávek</b>	8,79	14,26	5,4	9,48	39,3 %
<b>D4 - Doba obratu zásob</b>	84,41	66,48	45,59	65,49	93,6 %



**Graf č. 4: Spider analýza společnosti B2Gold Corporation**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021d)

Spider analýza vytvořená pro B2Gold ukazuje velmi dobré výsledky, které jsou podpořené především hodnotami z kvadrantu rentability a zadluženosti. Ukazatelé rentability jsou ve všech čtyřech případech zhruba na trojnásobku oborového průměru. Společnost tedy dokáže velmi dobře tvořit čistý zisk ze svých aktiv, právě díky nízkým nákladům. Druhý kvadrant zaměřený na likviditu je na průměrné úrovni, ale i přesto můžeme výsledky označit za uspokojivé, protože podnik nedejří zbytečné množství kapitálu v oběžných aktivech. Jako další pozitivum je malá zadluženost firmy, díky které má podnik slušné výsledky i v třetím kvadrantu. Poslední kvadrant vykazuje podprůměrné výsledky u ukazatelů doby obratu krátkodobých závazků a pohledávek, i přesto se ale dá říct, že hodnoty nejsou nijak kritické.

B2Gold nakonec dosáhlo velmi uspokojivého výsledku 173,90 % oborových hodnot, proto bude doporučen do portfolia fondu.

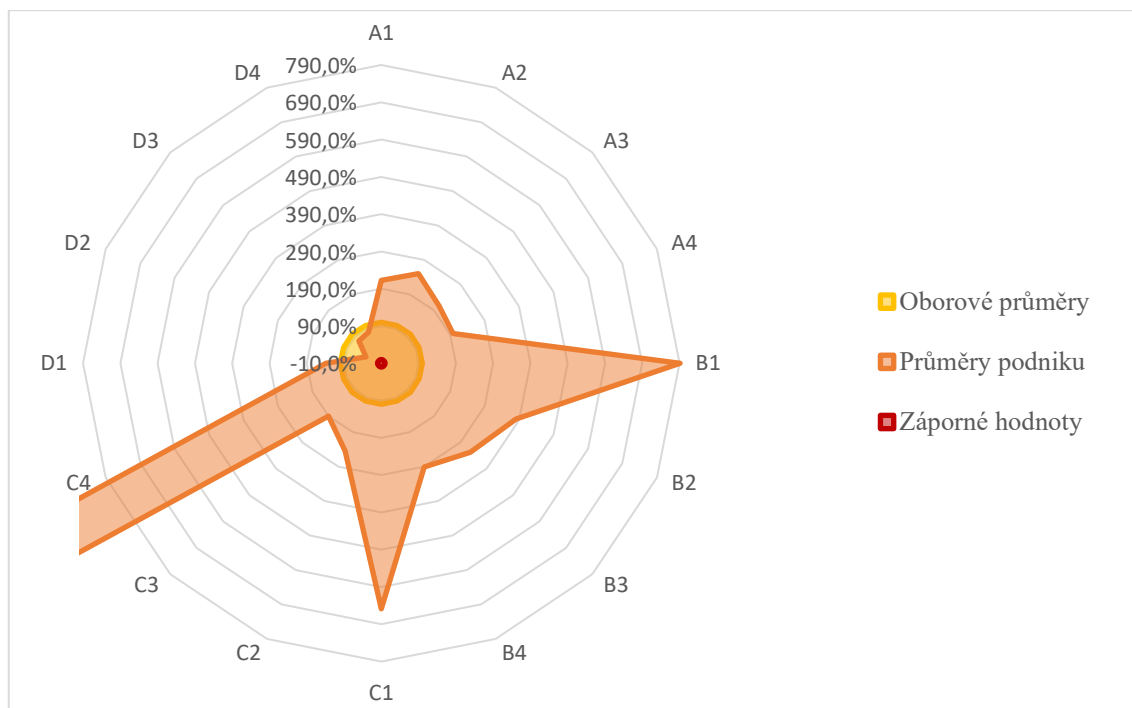
### 3.4.3 Centamin Plc

Centamin plc (zkratka pro *public limited company*) je těžební společnost založená v roce 1970 se sídlem v Londýně, která své aktivity zaměřuje na Africký kontinent. Momentálně se tržní ocenění pohybuje nad 1,5 mld. USD. Podnik provozuje jeden zlatý důl Sukari,

nacházející se v dolním Egyptě poblíž Rudého moře, který v roce 2020 dokázal vyprodukovat 452 320 uncí zlata. Dále se zaměřuje na několik projektů v okolí Guinejského zálivu s potenciálem budoucí těžby. Společnost uvádí za minulý rok AISC rovnající se 1 036 UDS/oz (Centamin, 2021).

**Tabulka č. 8: Poměrové ukazatele společnosti Centamin plc**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021e)

	2018	2019	2020	Ø	Ø/Obor
<b>A1 - Rent. vlastního kapitálu</b>	0,06	0,07	0,13	0,09	212,6 %
<b>A2 - Rentabilita tržeb</b>	0,12	0,14	0,19	0,15	250,2 %
<b>A3 - Rent. vloženého kapitálu</b>	0,06	0,07	0,13	0,08	208,3 %
<b>A4 - Rentabilita aktiv</b>	0,05	0,07	0,12	0,08	198,5 %
<b>B1 - Ukazatel krytí cizích zdrojů</b>	3,56	3,27	4,56	3,80	791,4 %
<b>B2 - Peněžní likvidita</b>	5,96	4,30	4,03	4,76	381,2 %
<b>B3 - Pohotová likvidita</b>	6,81	5,10	4,41	5,44	327,7 %
<b>B4 - Běžná likvidita</b>	8,87	6,75	6,05	7,22	291,2 %
<b>C1 - Ukazatel zadluženosti</b>	0,05	0,06	0,08	0,06	648,5 %
<b>C2 - Ukazatel běžné zadluženosti</b>	0,04	0,05	0,05	0,05	244,2 %
<b>C3 - Ukazatel krytí stálých aktiv</b>	1,39	1,39	1,34	1,37	190,8 %
<b>C4 - Ukazatel úrokového krytí</b>	24940,00	1157,13	1769,67	9288,93	125187,8 %
<b>D1 - Obrat celkových aktiv</b>	0,43	0,48	0,63	0,51	138,7 %
<b>D2 - Doba obratu krát. závazků</b>	29,62	36,44	29,32	31,79	34,7 %
<b>D3 - Doba obratu pohledávek</b>	20,90	25,90	7,48	18,09	74,9 %
<b>D4 - Doba obratu zásob</b>	60,95	59,95	48,18	56,36	80,6 %



**Graf č. 5: Spider analýza společnosti Centamin plc**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021e)

Centamin plc je neúspěšnější podnik v této spider analýze. Dosáhl mimořádných výsledků v prvních třech kvadrantech a extrémních výsledků v ukazatelích krytí cizích zdrojů, zadluženosti a úrokového krytí. Všechny tyto extrémy byly pro potřeby výpočtu výsledného průměru podniku zase zaokrouhleny na 500 %. Společnost těmito skvělým výsledkům dostala hlavně díky velmi nízké zadluženosti, pohybující se pouze kolem 6 %. Kromě toho má slušné výsledky ve všech variantách ukazatelů zkoumajících rentabilitu, které se pohybují okolo dvojnásobku oborového průměru. Poslední kvadrant zaměřený na aktivitu ukazuje podprůměrné hodnoty, které ale díky minimální zadluženosti podniku nejsou nijak kritické.

Centamin plc dopadl v rámci spider analýzy absolutně nejlíp s výsledkem 258,4 % nad oborovým průměrem. K tomuto výsledku společnosti dopomohl fakt, že se jedná o relativně malou společnost (oproti ostatním zkoumaným), která momentálně vlastní pouze jeden aktivní důl. Na druhou stranu má dlouhou historii a aktivně hledá, jak svoji působnost rozšířit. Díky těmto skutečnostem bude tato zajímavá společnost doporučena pro výsledné portfolio.

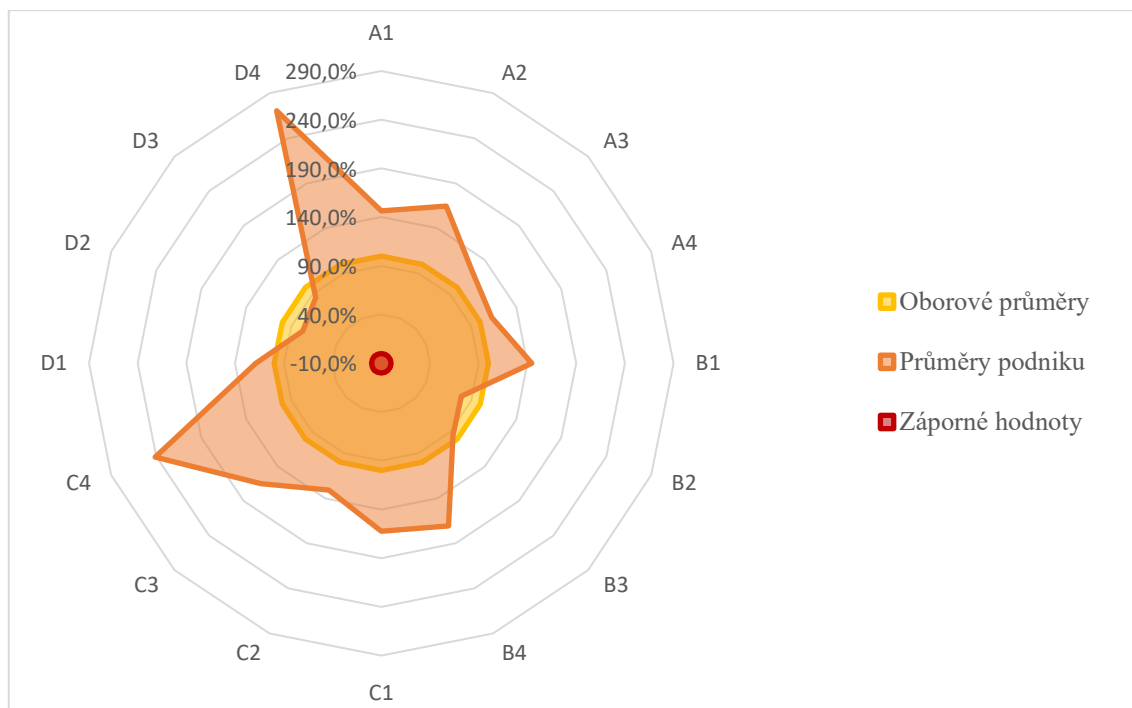
### 3.4.4 Centerra Gold Incorporation

Jedná se o kanadskou těžební společnost se sídlem v Torontu a tržní kapitalizací přes 2,5 mld. amerických dolarů. Založena byla v roce 2002 pod názvem Kumtor Mountain Holdings Corporation, podle stejno jmenného zlatého dolu v Kyrgyzské republice. Společnost se následně v roce 2003 přejmenovala na Centerra Gold. Kromě zlatého dolu Kumtor provozuje společnost také zlatý důl Öksüt v Turecku a důl Mount Miligan v Kanadě, kde kromě zlata těží i měď. Podnik dále vlastní dceřinou společností Thompson Creek Metals, která se zaměřuje na molybden. Centerra Gold dokázala za rok 2020 vytěžit 824 059 uncí zlata s udržovacími náklady (AISC) 729 USD/oz (Centerra Gold, 2021).

**Tabulka č. 9: Poměrové ukazatele společnosti Centerra Gold Inc.**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021f)

	2018	2019	2020	Ø	Ø/Obor
<b>A1 - Rent. vlastního kapitálu</b>	0,05	-0,05	0,17	0,06	146,5 %
<b>A2 - Rentabilita tržeb</b>	0,10	-0,07	0,27	0,10	164,6 %
<b>A3 - Rent. vloženého kapitálu</b>	0,04	-0,04	0,15	0,05	122,3 %
<b>A4 - Rentabilita aktiv</b>	0,04	-0,03	0,13	0,05	112,7 %
<b>B1 - Ukazatel krytí cizích zdrojů</b>	0,26	0,50	1,32	0,69	144,5 %
<b>B2 - Peněžní likvidita</b>	0,65	0,17	2,13	0,98	78,8 %
<b>B3 - Pohotová likvidita</b>	0,96	0,66	3,08	1,56	94,2 %
<b>B4 - Běžná likvidita</b>	3,56	3,81	5,33	4,23	170,6 %
<b>C1 - Ukazatel zadluženosti</b>	0,25	0,24	0,23	0,24	162,4 %
<b>C2 - Ukazatel běžné zadluženosti</b>	0,08	0,09	0,08	0,08	130,8 %
<b>C3 - Ukazatel krytí stálých aktiv</b>	1,07	1,15	1,35	1,19	164,7 %
<b>C4 - Ukazatel úrokového krytí</b>	3,42	12,36	37,92	17,90	241,3 %
<b>D1 - Obrat celkových aktiv</b>	0,35	0,47	0,50	0,44	118,9 %
<b>D2 - Doba obratu krát. závazků</b>	85,51	68,43	57,68	70,54	77,1 %
<b>D3 - Doba obratu pohledávek</b>	21,69	25,28	14,79	20,59	85,3 %
<b>D4 - Doba obratu zásob</b>	222,31	215,57	129,89	189,26	270,6 %



**Graf č. 6: Spider analýza společnosti Centerra Gold Inc.**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021f)

Centerra Gold dosahuje velmi solidních výsledků napříč celým spider grafem. V kvadrantu rentability ukazuje nadprůměrné hodnoty okolo 150 % oborového průměru, které ale byly snižené nešťastným ztrátovým rokem 2019, způsobeného mimo jiné nehodou v dole Kumtor (GlobeNewswire, 2020). V dalším kvadrantu zkoumající likviditu, vychází podprůměrně peněžní a pohotová likvidita. I přesto se ale hodnoty nachází ve standartních hodnotách. V další části spider grafu si můžeme všimnout opět výborných výsledků díky zadlužení okolo 24 %, které má navíc klesající tendenci, i přes lákavé úrokové míry nabízené v roce 2020. V posledním kvadrantu zaměřující se na aktivitu nalezneme opět dobré výsledky v čele s velmi nadprůměrným výsledkem u ukazatele obratu zásob.

Centerra Gold je bezpochyby nadprůměrná firma, která dosahuje téměř u všech zkoumaných poměrových ukazatelů lepší výsledky než její konkurence. Její celkový průměrný výsledek se rovná 142,8 % k oborovému průměru, díky tomu bude společnost doporučena do portfolia fondu.

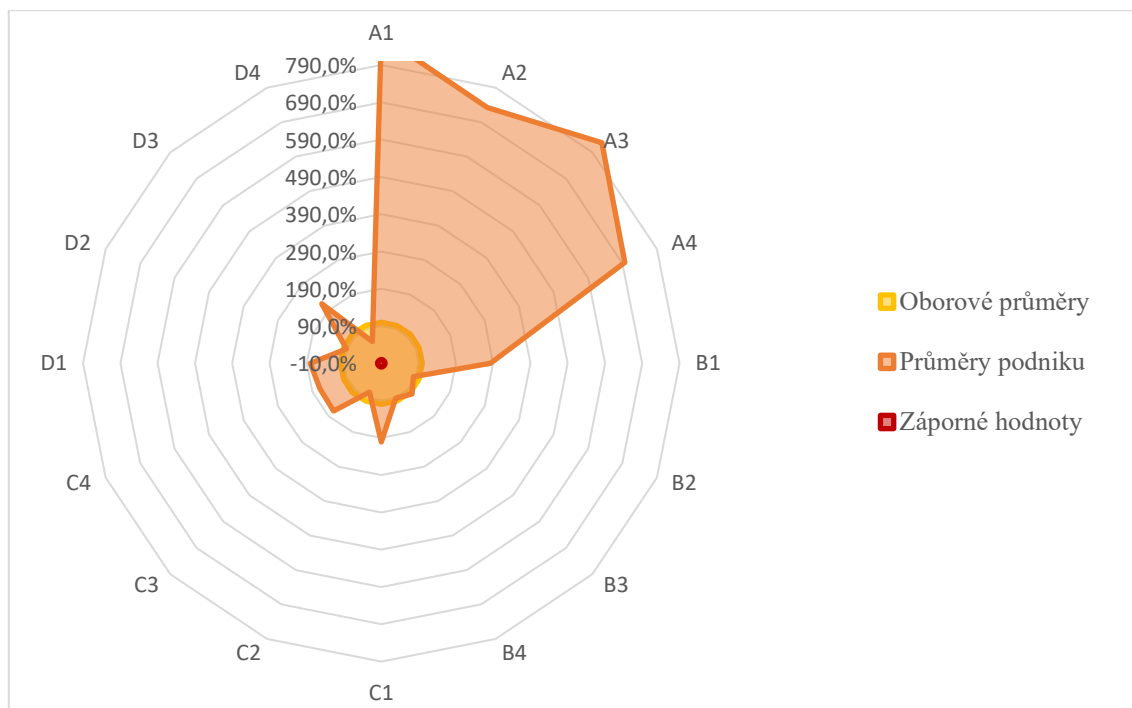
### 3.4.5 K92 Mining Incorporation

K92 Mining je jedna z nejmenších společností v naší analýze. Její tržní hodnota se pohybuje kolem 1,2 mld. amerických dolarů. Jedná se opět o kanadský podnik se sídlem ve Vancouveru, který disponuje jedním dolem Kainantu, nacházející se ve východní části Papui Nové Guinei. Společnost důl koupila v roce 2014 od Barrick Gold a znovu nastartovala těžbu roku 2016. V roce 2017 byly objeveny v Kainantu nová naleziště, díky kterým zaznamenáváme zvýšení těžby. Za rok 2020 podnik dokázal vytěžit 95 109 uncí zlata, což se rovná zhruba 340 % nárůstu oproti roku 2017, s průměrnými udržovacími náklady 782 USD/oz. Příští rok předpokládá zvýšení produkce o dalších 15 % – 35 %. K92 Mining sama sebe prezentuje jako rychle rostoucí společnost s malými náklady a potenciálem objevení dalších nalezišť v regionu (K92 Mining, 2021).

**Tabulka č. 10: Poměrové ukazatele společnosti K92 Mining Inc.**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021g)

	2018	2019	2020	Ø	Ø/Obor
<b>A1 - Rent. vlastního kapitálu</b>	0,53	0,27	0,24	0,35	868,2 %
<b>A2 - Rentabilita tržeb</b>	0,73	0,32	0,26	0,44	732,7 %
<b>A3 - Rent. vloženého kapitálu</b>	0,51	0,25	0,23	0,33	826,6 %
<b>A4 - Rentabilita aktiv</b>	0,42	0,21	0,20	0,28	697,0 %
<b>B1 - Ukazatel krytí cizích zdrojů</b>	0,96	1,29	1,82	1,36	282,4 %
<b>B2 - Peněžní likvidita</b>	0,41	0,97	1,74	1,04	83,1 %
<b>B3 - Pohotová likvidita</b>	1,01	1,61	2,68	1,77	106,5 %
<b>B4 - Běžná likvidita</b>	1,26	2,13	3,39	2,26	91,1 %
<b>C1 - Ukazatel zadluženosti</b>	0,20	0,21	0,17	0,19	201,1 %
<b>C2 - Ukazatel běžné zadluženosti</b>	0,17	0,14	0,14	0,15	73,2 %
<b>C3 - Ukazatel krytí stálých aktiv</b>	1,02	1,14	1,53	1,23	170,6 %
<b>C4 - Ukazatel úrokového krytí</b>	3,59	4,31	29,50	12,46	168,0 %
<b>D1 - Obrat celkových aktiv</b>	0,57	0,66	0,76	0,67	180,4 %
<b>D2 - Doba obratu krát. závazků</b>	108,99	76,75	63,71	83,15	90,9 %
<b>D3 - Doba obratu pohledávek</b>	54,97	45,19	56,00	52,05	215,6 %
<b>D4 - Doba obratu zásob</b>	27,12	39,80	45,14	37,35	53,4 %



Graf č. 7: **Spider analýza společnosti K92 Mining Inc.**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021g)

K92 Mining dosahuje fenomenálních výsledků v kvadrantu rentability, kde nabývá okolo sedmi až osmi násobku oborového průměru. Společnost má oproti ostatním zkoumaným podnikům velmi malá aktiva (okolo 200 mil. USD), ale o to lépe je dokáže využívat. Co se týče zadluženosti, ta je opět uspokojivá a pohybuje se okolo 19 %. V dalších částech spider analýzy nabývá také pozitivních hodnot a dalo by se říct, že nemá téměř žádné slabé stránky.

K92 Mining je malá dynamická společnost s potenciálem budoucího růstu. Za nevýhodu by se dala označit malá diverzifikace, jelikož firma v současné době spoléhá pouze na jeden zlatý důl. Na druhou stranu má solidní zadluženost, která by mohla vykrýt případný problém. Společnost dosáhla výsledku 224,7 % oproti ostatním podnikům a pokud projde bankrotním modelem, bude zařazena do výsledného portfolia fondu GGMF.

### 3.4.6 Kinross Gold Corporation

Kinross Gold Corporation je další zástupce kanadské těžební společnosti se sídlem v Torontu, která byla založena v roce 1993. Aktuální tržní kapitalizace se pohybuje nad 9 mld. USD. Společnost řídí rozmanité portfolio osmi zlatých dolů nacházejících se na třech kontinentech, konkrétně ve Spojených státech amerických, Rusku, Brazílii,

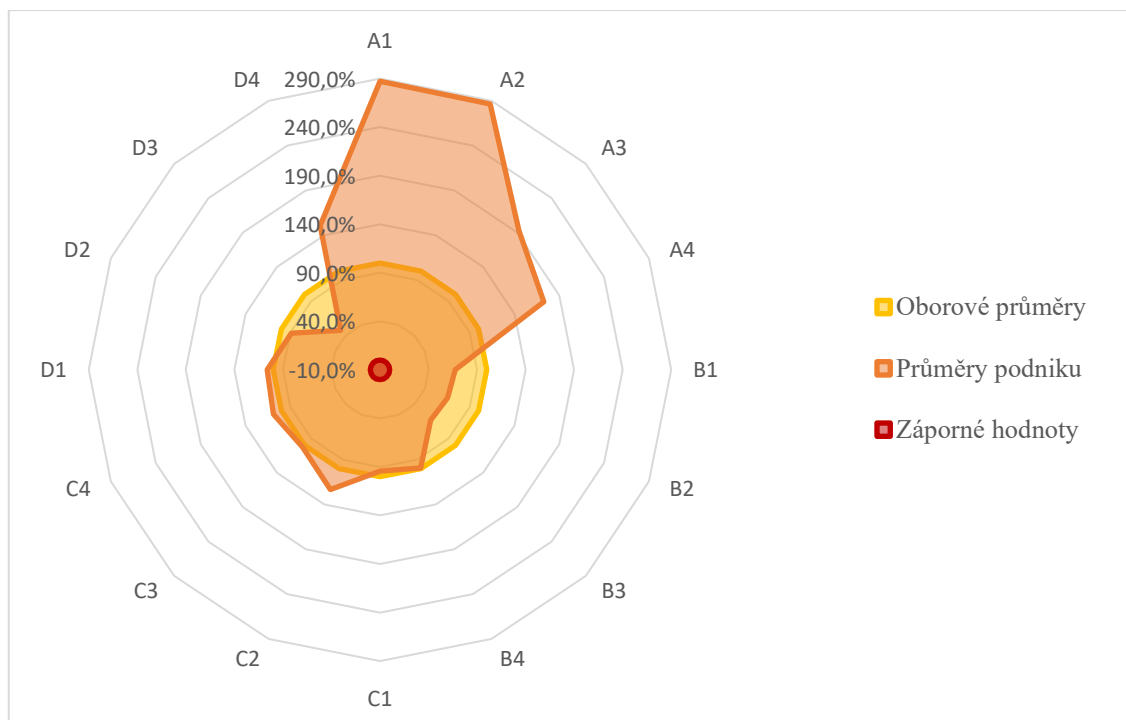


Mauritánii a Ghaně. V roce 2020 vyprodukovala 2,4 mil. uncí zlata s udržovacími náklady 970 USD/oz. Společnost ve své poslední vydané zprávě předpovídá růst své produkce až k 2,9 mil. ročně vytěžených uncí zlata v roce 2023 (Kinross Gold, 2021).

**Tabulka č. 11: Poměrové ukazatele společnosti Kinross Gold Corp.**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021h)

	2018	2019	2020	Ø	Ø/Obor
<b>A1 - Rent. vlastního kapitálu</b>	0,00	0,14	0,21	0,11	287,3 %
<b>A2 - Rentabilita tržeb</b>	-0,01	0,21	0,32	0,17	286,5 %
<b>A3 - Rent. vloženého kapitálu</b>	0,00	0,09	0,15	0,08	192,5 %
<b>A4 - Rentabilita aktiv</b>	0,00	0,08	0,13	0,07	172,7 %
<b>B1 - Ukazatel krytí cizích zdrojů</b>	0,20	0,32	0,45	0,32	67,4 %
<b>B2 - Peněžní likvidita</b>	0,59	0,96	0,90	0,82	65,4 %
<b>B3 - Pohotová likvidita</b>	0,90	1,25	1,02	1,06	63,7 %
<b>B4 - Běžná likvidita</b>	2,61	2,96	1,81	2,46	99,3 %
<b>C1 - Ukazatel zadluženosti</b>	0,44	0,41	0,39	0,41	94,2 %
<b>C2 - Ukazatel běžné zadluženosti</b>	0,08	0,07	0,12	0,09	123,5 %
<b>C3 - Ukazatel krytí stálých aktiv</b>	0,70	0,74	0,79	0,74	102,8 %
<b>C4 - Ukazatel úrokového krytí</b>	2,38	7,78	14,10	8,09	109,0 %
<b>D1 - Obrat celkových aktiv</b>	0,38	0,39	0,41	0,39	106,2 %
<b>D2 - Doba obratu krát. závazků</b>	72,28	61,89	109,46	81,21	88,7 %
<b>D3 - Doba obratu pohledávek</b>	15,46	12,04	6,86	11,45	47,4 %
<b>D4 - Doba obratu zásob</b>	123,93	105,59	86,76	105,43	150,7 %



**Graf č. 8: Spider analýza společnosti Kinross Gold Corp.**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021h)

Kinross Gold si vede dobře hlavně u ukazatelů zaměřujících se na rentabilitu podniku. V této části analýzy dosahuje dvojnásobných až trojnásobných hodnot oborového průměru, což je při současné velikosti firmy úctyhodný výsledek. Kvadrant likvidity ukazuje podprůměrné výsledky, ale i přesto se hodnoty nacházejí v relativně přijatelné výši. Zadluženost podniku je na průměrné úrovni a ve třech zkoumaných letech má klesající tendenci. Ostatní ukazatelé zadluženosti vykazují podobné průměrné výsledky. Doba obratu pohledávek je výrazně nižší než doba obratu krátkodobých závazků, což by v určitých případech mohlo přispět k problémům s likviditou.

Kinross Gold je v současnosti pátou největší společností na světě zaměřující se na těžbu zlata. Ale i při této velikosti dokáže dosahovat nadprůměrných výsledků s akceptovatelnou zadlužeností. Jeho průměrný výsledek vztažený k oboru se rovná 128,6 %, proto bude doporučen do portfolia fondu.

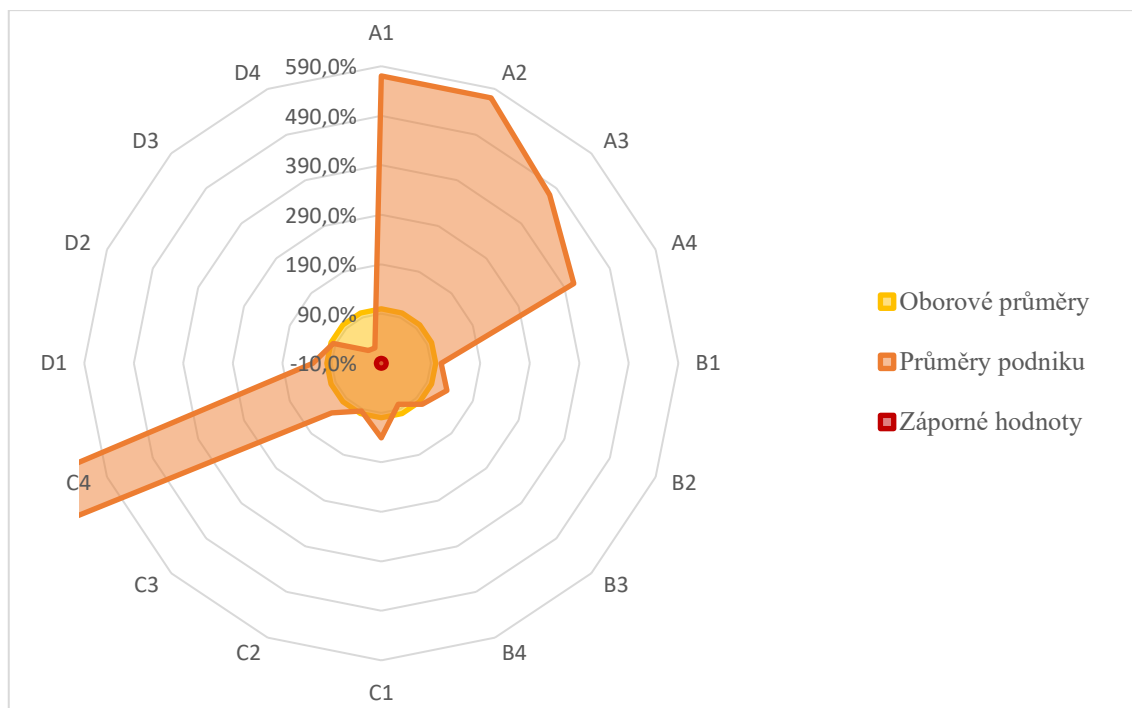
### 3.4.7 Kirkland Lake Gold Ltd.

Kirkland Lake Gold je kanadská těžební společnost s momentální tržní kapitalizací okolo 9 mld. amerických dolarů. Společnost byla založena roku 1988 v Torontu pod

názvem Goldpac Investments jako poradenská a investiční firma zaměřující se na zlatý těžební průmysl. V roce 2001 koupila část majetku společnosti Kirkland Gold, která provozovala několik zlatých dolů v okolí kanadského městečka Kirkland Lake. V roce 2003 se přejmenovala na současný název Kirkland Lake Gold a obnovila těžbu v získaných dolech. Dále v roce 2015 díky akvizici australské společnosti Newmarket Gold v hodnotě 1 mld. USD rozšířila svou působnost i na Australský kontinent. Na konci roku 2019 Kirkland Lake Gold oznámil převzetí kanadské společnosti Detour Gold. Oznámení se naplnilo na začátku roku 2020, kdy proběhla akvizice Detour Gold za 4,9 mld. USD. Společnost uvádí za rok 2020 produkci zlata na úrovni 1,38 mil. uncí s udržovacími náklady 810 USD/oz (Kirkland Lake Gold, 2021).

**Tabulka č. 12: Poměrové ukazatele společnosti Kirkland Lake Gold Ltd.**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021ch)

	2018	2019	2020	Ø	Ø/Obor
<b>A1 - Rent. vlastního kapitálu</b>	0,21	0,31	0,16	0,23	570,4 %
<b>A2 - Rentabilita tržeb</b>	0,30	0,41	0,32	0,34	569,9 %
<b>A3 - Rent. vloženého kapitálu</b>	0,17	0,27	0,13	0,19	471,2 %
<b>A4 - Rentabilita aktiv</b>	0,15	0,22	0,12	0,16	410,9 %
<b>B1 - Ukazatel krytí cizích zdrojů</b>	0,58	0,64	0,38	0,53	111,1 %
<b>B2 - Peněžní likvidita</b>	1,72	1,70	1,59	1,67	133,7 %
<b>B3 - Pohotová likvidita</b>	1,86	1,79	1,67	1,77	106,9 %
<b>B4 - Běžná likvidita</b>	2,07	1,91	1,95	1,98	79,6 %
<b>C1 - Ukazatel zadluženosti</b>	0,26	0,29	0,28	0,28	140,4 %
<b>C2 - Ukazatel běžné zadluženosti</b>	0,11	0,16	0,08	0,12	94,1 %
<b>C3 - Ukazatel krytí stálých aktiv</b>	0,96	1,03	0,84	0,95	131,3 %
<b>C4 - Ukazatel úrokového krytí</b>	244,82	901,97	382,98	509,92	6872,3 %
<b>D1 - Obrat celkových aktiv</b>	0,51	0,55	0,37	0,47	128,4 %
<b>D2 - Doba obratu krát. závazků</b>	79,78	106,45	73,99	86,74	94,8 %
<b>D3 - Doba obratu pohledávek</b>	8,35	7,70	3,22	6,42	26,6 %
<b>D4 - Doba obratu zásob</b>	16,60	12,18	20,74	16,51	23,6 %



**Graf č. 9: Spider analýza společnosti Kirkland Lake Gold Ltd.**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021ch)

Kirkland Lake Gold vykazuje ve spider analýze velmi nadstandartní výsledky. Kvadrant s likviditou by se dal označit za vůbec nejúspěšnější s hodnotami převyšující pětinasobek oborového průměru. Likvidita ukazuje standartní výsledky, které však svědčí o správném nakládání s oběžnými aktivy. Společnost dosahuje zadluženosti 28 %, což je při velikosti podniku slušný výsledek. Ukazatel úrokového krytí nabývá díky nízkým úrokovým nákladům extrémních hodnot.

Kirkland Lake Gold je dlouhodobě úspěšná a u investorů velmi oblíbená společnost ve svém oboru. Svoji pověst potvrzuje i v této analýze, kde dosáhla průměrného výsledku 215,8 % k oborovému průměru. Při výpočtu byly opět sníženy extrémní hodnoty poměrových ukazatelů na stanovených 500 %. Kirkland Lake Gold bude doporučen do výsledného portfolia fondu GGMF.

### 3.4.8 Newmont Goldcorp Corporation

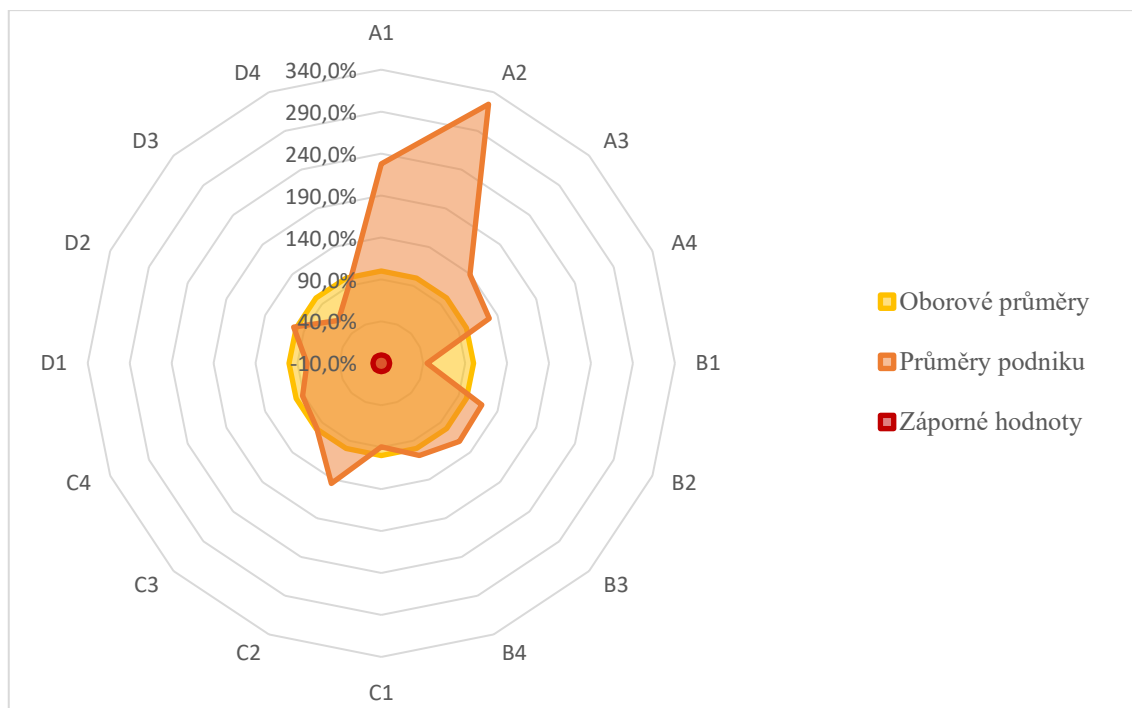
Jedná se o vůbec největší společnost těžící zlato se sídlem v Coloradu, USA s tržním oceněním blížící se 50 mld. amerických dolarů. Kořeny společnosti sahají až do roku 1916, kdy byla založena jako firma zaměřená na investice do těžebního sektoru. Od roku 1929 začíná sama podnikat v oboru díky akvizici zlatého dolu Empire Star v Kalifornii.

Nejrychlejší růst zaznamenává po restrukturalizaci společnosti v 80. letech 20. století. Poslední důležitá událost se stala roku 2019, kdy Newmont díky akvizici za 10 mld. USD přebral kanadskou společnost Goldcorp. Newmont v současné době zaměstnává přes 31 000 lidí a provozuje 12 zlatých dolů v Severní a Jižní Americe, Africe a Austrálii. Částečně vlastní další dva doly v Nevadě a Dominikánské republice a také má po světě 13 projektů s potenciálem budoucí těžby. V roce 2020 vyprodukovala 5,9 mil. oz zlata a uvádí AISC na úrovni 1045 USD/oz (Newmont, 2021).

**Tabulka č. 13: Poměrové ukazatele společnosti Newmont Goldcorp Corp.**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021i)

	2018	2019	2020	Ø	Ø/Obor
<b>A1 - Rent. vlastního kapitálu</b>	0,03	0,13	0,12	0,09	227,9 %
<b>A2 - Rentabilita tržeb</b>	0,05	0,29	0,25	0,19	324,2 %
<b>A3 - Rent. vloženého kapitálu</b>	0,02	0,07	0,07	0,06	139,4 %
<b>A4 - Rentabilita aktiv</b>	0,02	0,07	0,07	0,05	129,3 %
<b>B1 - Ukazatel krytí cizích zdrojů</b>	0,20	0,16	0,28	0,21	44,5 %
<b>B2 - Peněžní likvidita</b>	1,90	0,95	1,64	1,50	119,7 %
<b>B3 - Pohotová likvidita</b>	2,21	1,87	1,99	2,02	121,8 %
<b>B4 - Běžná likvidita</b>	2,95	2,63	2,53	2,70	109,0 %
<b>C1 - Ukazatel zadluženosti</b>	0,44	0,44	0,42	0,44	89,6 %
<b>C2 - Ukazatel běžné zadluženosti</b>	0,09	0,06	0,08	0,08	145,1 %
<b>C3 - Ukazatel krytí stálých aktiv</b>	0,75	0,67	0,73	0,71	99,0 %
<b>C4 - Ukazatel úrokového krytí</b>	5,70	5,05	9,61	6,79	91,5 %
<b>D1 - Obrat celkových aktiv</b>	0,35	0,24	0,28	0,29	78,4 %
<b>D2 - Doba obratu krát. závazků</b>	88,76	88,06	106,23	94,35	103,1 %
<b>D3 - Doba obratu pohledávek</b>	17,16	13,80	14,15	15,04	62,3 %
<b>D4 - Doba obratu zásob</b>	65,95	67,71	56,43	63,36	90,6 %



**Graf č. 10: Spider analýza společnosti Newmont Goldcorp Corp,**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021i)

Ve spider analýze dosahuje Newmont výborných výsledků hlavně v kvadrantu rentability, kde se hodnoty pohybují až k trojnásobku oborového průměru. Společnost dokazuje, že i přes svou velikost, dokáže se svým vložený kapitálem velmi dobře nakládat. Navíc rentabilita má skvělé výsledky i v roce 2019, kdy cena zlata ještě nedosahovala takové výše jako následující rok. Další ukazatelé sice nabývají průměrných hodnot, ale rozhodně nepředvídají špatný vývoj společnosti v blízké budoucnosti. Celková zadluženost se nachází lehce pod průměrem díky své hodnotě 44 %. Větší zadluženost může signalizovat problém ve chvíli, kdy se zvýší úrokové sazby. Každopádně podle ukazatele úrokového krytí společnost produkuje skoro sedmkrát více finančních prostředků, než je potřeba na zaplacení současných úroků. Proto tu nevidím žádný zásadní problém.

Newmont Goldcorp Corp. dosáhla při své velikosti úctyhodných výsledků. Společnost má dlouhou historii, je velmi dobře diverzifikována a vývoj v posledních letech dokazuje, že podniku rozhodně nedochází dech. Díky těmto skutečnostem se její výsledek rovná 123,5 % oborového průměru a bude doporučena do fondu. Pokud projde bankrotním modelem, tak bude bezpochyby zařazena do jeho portfolia.

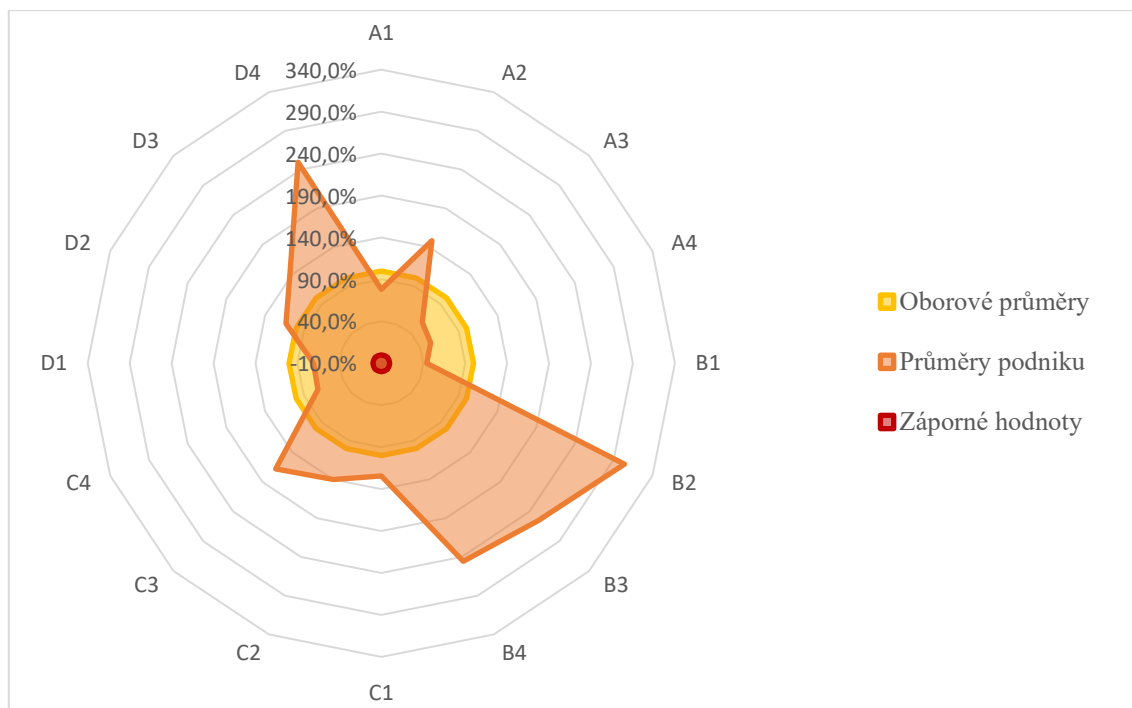
### 3.4.9 SSR Mining Inc.

SSR Mining (celým názvem Silver Standart Resources Inc.) je kanadská společnost založená roku 1946 s tržní kapitalizací okolo 3,5 mld. amerických dolarů. Momentálně společnost operuje se třemi doly v USA, Kanadě a Turecku. Jak název napovídá, zaměřuje se i na stříbro díky svému dolu Puna v severní Argentině. SSR Mining plánuje na rok 2021 produkci v rozmezí 720 000 – 800 000 uncí zlata s průměrnými udržovacími náklady 1070 USD/oz (SSR Mining, 2021).

**Tabulka č. 14: Poměrové ukazatele společnosti SSR Mining Inc.**

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021j)

	2018	2019	2020	Ø	Ø/Obor
<b>A1 - Rent. vlastního kapitálu</b>	0,01	0,05	0,04	0,03	78,0 %
<b>A2 - Rentabilita tržeb</b>	0,02	0,09	0,16	0,09	148,0 %
<b>A3 - Rent. vloženého kapitálu</b>	0,00	0,04	0,03	0,02	59,2 %
<b>A4 - Rentabilita aktiv</b>	0,00	0,03	0,03	0,02	53,6 %
<b>B1 - Ukazatel krytí cizích zdrojů</b>	0,13	0,24	0,27	0,21	44,3 %
<b>B2 - Peněžní likvidita</b>	5,39	2,43	3,56	3,80	303,7 %
<b>B3 - Pohotová likvidita</b>	5,92	2,83	3,95	4,23	255,0 %
<b>B4 - Běžná likvidita</b>	8,72	3,84	5,70	6,09	245,5 %
<b>C1 - Ukazatel zadluženosti</b>	0,34	0,35	0,25	0,31	124,3 %
<b>C2 - Ukazatel běžné zadluženosti</b>	0,05	0,13	0,05	0,08	139,8 %
<b>C3 - Ukazatel krytí stálých aktiv</b>	1,27	1,33	1,03	1,21	168,1 %
<b>C4 - Ukazatel úrokového krytí</b>	0,88	4,26	10,88	5,34	72,0 %
<b>D1 - Obrat celkových aktiv</b>	0,26	0,35	0,17	0,26	71,0 %
<b>D2 - Doba obratu krát. závazků</b>	75,07	135,76	100,00	103,61	113,2 %
<b>D3 - Doba obratu pohledávek</b>	28,82	41,64	33,54	34,67	143,6 %
<b>D4 - Doba obratu zásob</b>	209,88	137,73	175,70	174,44	249,4 %



**Graf č. 11: Spider analýza společnosti SSR Mining Inc.**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingview, 2021j)

SSR Mining ukazuje podprůměrné výsledky v oblasti rentability. Naopak nejlépe se společnosti dařilo v kvadrantu B, který se zaměřuje na likviditu. V této části dosáhla až trojnásobných hodnot oproti oborovému průměru, každopádně takto vysoká likvidita může značit spíše neefektivní nakládání s oběžnými aktivy. Zadluženost podniku je na úrovni 31 %, ale ve zkoumaném období klesá. Kvadrant aktivity je opět na nadprůměrných hodnotách.

SSR Mining se ve spider analýze ukázal jako stabilní podnik s vysokou likviditou, díky které by ho neměla ohrozit žádná nepředvídatelná situace. To podporuje i značná diverzifikace do těžby stříbra v Argentině. Na druhou stranu společnost nedokáže svůj vložený kapitál využívat tak úspěšně jako jiné firmy v oboru. Celkově dosáhla výsledku 136,9 % k oborovému průměru, a pokud projde bankrotním modelem bude zařazena do portfolia fondu.

### 3.5 Shrnutí

V této kapitole byla provedena spider analýza 27 vybraných společností, do kterých může fond GGMF na základě svého statutu investovat. Spider analýza se svými 16 zvolenými poměrovými ukazateli ukázala silné a slabé stránky jednotlivých podniků a seřadila je



podle jejich průměrných výsledků. Pro výběr nadprůměrných podniků byla zvolena hranice 120 % oborového průměru. Tuto hranici překonalo následujících 9 společností, které budou dále verifikovány Altmanovým bankrotním modelem:

**Tabulka č. 15: Vybrané společnosti na základě spider analýzy**

	<b>Průměrný výsledek poměrových ukazatelů</b>
<b>Alamos Gold Inc.</b>	132,6 %
<b>B2Gold Corp.</b>	173,9 %
<b>Centamin Plc</b>	258,4 %
<b>Centerra Gold Inc.</b>	142,8 %
<b>K92 Mining Inc.</b>	224,7 %
<b>Kinross Gold Corp.</b>	128,6 %
<b>Kirkland Lake Gold Ltd.</b>	215,8 %
<b>Newmont Corp.</b>	123,5 %
<b>SSR Mining Inc.</b>	136,9 %

## 4 VERIFIKACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ POMOCÍ BANKROTNÍHO MODELU

V této části bakalářské práce budou verifikovány vybrané akciové společnosti. Verifikace proběhne pomocí Altmanova bankrotního modelu, který posoudí, zda nejsou podniky ohroženy bankrotem.

### 4.1 Výstup Altmanova bankrotního modelu

Vyhodnocení Altmanova bankrotního modelu se bude provádět se stanovenými hodnotami. To znamená:

- $Z < 1,81$  Společnost bude vyloučena pro potřeby portfolia
- $1,81 < Z < 2,99$  Společnost bude zařazena do tzv. „šedé zóny“, do portfolia může být přidána jen pro potřeby dodatečné diverzifikace<sup>2</sup>
- $Z > 2,99$  Společnost bude zařazena do portfolia

### 4.2 Aplikace Altmanova bankrotního modelu

V následující tabulce jsou uvedena všechna potřebná data pro výpočet Altmanova bankrotního modelu.

Tabulka č. 16: Vstupní data pro výpočet Altmanova bankrotního modelu (v mil. USD)  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingsview, 2021b)

	Tržní kapit.	Celk. aktiva	Celk. závazky	ČPK <sup>3</sup>	Celk. tržby	EBIT	EAT
<b>Alamos Gold Inc.</b>	3 205	3 640	7 85	327	784	244	149
<b>B2Gold Corp.</b>	4 733	3 360	702	477	1 880	935	659
<b>Centamin Plc</b>	2 090	1 780	136	465	1 130	435	212
<b>Centerra Gold Inc.</b>	3 367	4 080	936	1422	2 050	584	537
<b>K92 Mining Inc</b>	1 487	279	48	90	213	94	57
<b>Kinross Gold Corp.</b>	8 853	10 930	4 270	1 100	4 430	1 290	1400
<b>Kirkland Lake Gold</b>	9 456	7 080	2 000	508	2 590	1 340	827
<b>Newmont Corp.</b>	49 516	41 370	17 490	5 140	11 420	2 880	2830
<b>SSR Mining Inc.</b>	3 346	5 240	1 310	1 171	889	259	138

<sup>2</sup> Např. v situaci, kdy by společnosti s  $Z > 2,99$  nebyly schopny složit dostatečně diverzifikované portfolio.

<sup>3</sup> Čistý pracovní kapitál – ukazatel vyjádřený jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků

**Tabulka č. 17: Altmanův bankrotní model vybraných společností**

	X1	X2	X3	X4	X5	Z
<b>Alamos Gold Inc.</b>	0,09	0,04	0,07	4,08	0,22	3,05
<b>B2Gold Corp.</b>	0,14	0,20	0,28	6,74	0,56	5,97
<b>Centamin Plc</b>	0,26	0,12	0,24	15,42	0,63	11,17
<b>Centerra Gold Inc.</b>	0,35	0,13	0,14	3,60	0,50	3,74
<b>K92 Mining Inc</b>	0,32	0,20	0,34	31,06	0,76	21,18
<b>Kinross Gold Corp.</b>	0,10	0,13	0,12	2,07	0,41	2,34
<b>Kirkland Lake Gold</b>	0,07	0,12	0,19	4,73	0,37	4,08
<b>Newmont Corp.</b>	0,12	0,07	0,07	2,83	0,28	2,45
<b>SSR Mining Inc.</b>	0,22	0,03	0,05	2,55	0,17	2,17

V tabulce vidíme zpracovaný Altmanův bankrotní model. Nad hodnotu 2,99 se nakonec dostalo šest společností z devíti, které budou zařazeny do portfolia fondu GGMF. Absolutně nejlepší výsledek dosáhl podnik K92 Mining s výsledkem 21,18. I přesto, že společnosti Kinross, Newmont a SSR Mining dosáhly dobré hodnoty ve spider analýze v rámci svého oboru, v bankrotním modelu byly vyhodnoceny jako rizikové. Proto budou zařazeny do šedé zóny a použity pro případnou diverzifikaci.

## 5 KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ PRO SKLADBU PORTFOLIA

V této kapitole budou společnosti, které byly vybrány do portfolia fondu, komparovány pomocí bodovací metody. Na základě výsledků tohoto porovnání bude stanoveno procentuální zastoupení jednotlivých akciových titulů v portfoliu fondu GGMF.

### 5.1 Výstup bodové komparace

Pro správný výstup budou v komparaci využity následující ukazatele:

**Spider analýza** – bude využit průměrný dosažený výsledek 16 poměrových ukazatelů zkoumaných v rámci zpracované spider analýzy. Ve výsledku této analýzy jsou zahrnuty hodnoty rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity vztažené k oborovému průměru. Spider analýza bude mít pro svoji komplexnost váhu 2.

**Rentabilita aktiv (ROA)** – jeden z nejsledovanějších poměrových ukazatelů zaměřený na rentabilitu podniku. Ve spider analýze tvoří pouze 1/16 výsledku, proto bude v rámci bodové komparace využit i jako samostatný ukazatel s váhou 1.

**Celková zadluženost** – další zástupce oblíbených poměrových ukazatelů, který zkoumá poměr cizího a celkového kapitálu. Ve spider analýze tvoří opět jenom 1/16 výsledné hodnoty, proto bude pro potřeby komparace porovnáván i jako další ukazatel s váhou 1.

**P/E ratio** – zkoumá poměr mezi aktuální cenou akcie a čistým ziskem společnosti na akcii. Používá se pro posouzení výhodnosti nákupu akcie při současné ceně. V komparaci bude mít váhu 2.

**P/B ratio** – také se zaměřuje na aktuální cenu akcie, ale nesrovnává ji se ziskem ale s účetní cenou dané akcie. V naší komparaci poslouží jako další úhel pohledu na aktuální cenu akcie s váhou 1.

**Dividendový výplatní poměr (DVP)** – udává, jak velký podíl zisku podniku je vyplácen ve formě dividend zpátky investorům. Dividendová politika společností je dalším důležitým faktorem, který může napovědět o budoucích příjmech z investice. DVP bude přidělena váha 1.

Výsledný poměr v portfoliu bude u každého akciového titulu vypočítán jako podíl součtu dosažených bodů podniku a součtu celkových bodů všech společností.

## 5.2 Aplikace bodové komparace

V následující tabulce jsou uvedena všechna potřebná data pro bodovou komparaci.

**Tabulka č. 18: Vstupní data pro bodovou komparaci (data jsou aktuální k 2. 4. 2021)**  
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: Tradingsview, 2021b)

	Spider analýza	ROA	Celk. zadluženost	P/E	P/B	DVP
<b>Alamos Gold Inc.</b>	1,33	0,04	0,22	20,71	1,08	0,18
<b>B2Gold Corp.</b>	1,74	0,20	0,21	6,94	1,76	0,17
<b>Centamin Plc</b>	<b>2,34</b>	0,12	<b>0,08</b>	9,85	1,25	<b>1,11</b>
<b>Centerra Gold Inc.</b>	1,43	0,13	0,23	<b>6,28</b>	<b>1,05</b>	0,10
<b>K92 Mining Inc.</b>	2,25	<b>0,20</b>	0,17	25,04	6,02	0,00
<b>Kirkland Lake Gold</b>	2,16	0,12	0,28	11,12	1,78	0,19
<b>Charakter ukazatelů</b>	[+]	[+]	[-]	[-]	[-]	[+]
<b>Váhy ukazatelů</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

Společnosti s nejvyšší nebo nejmenší hodnotou (záleží na charakteru ukazatele) bude přiřazeno v rámci daného ukazatele 100 nebo 200 bodů (záleží na váze ukazatele). Body u ostatních společností následně vypočítáme jako podíl hodnoty ukazatele dané společnosti a ukazatele nejúspěšnějšího podniku. Následující tabulka zobrazuje zhotovenou bodovou komparaci.

**Tabulka č. 19: Bodová komparace vybraných společností**

	Spider analýza	ROA	Celk. zadluženost	P/E	P/B	DVP
<b>Alamos Gold Inc.</b>	113,68	20,23	35,32	60,65	97,04	16,15
<b>B2Gold Corp.</b>	148,72	96,64	36,47	180,98	59,55	15,71
<b>Centamin Plc</b>	<b>200,00</b>	58,61	<b>100,00</b>	127,51	83,84	<b>100,00</b>
<b>Centerra Gold Inc.</b>	122,22	64,86	33,21	200,00	<b>100,00</b>	8,71
<b>K92 Mining Inc.</b>	192,31	<b>100,00</b>	44,40	50,16	17,41	0,00
<b>Kirkland Lake Gold</b>	184,62	57,55	26,96	108,81	58,88	17,41
<b>Charakter ukazatelů</b>	[+]	[+]	[-]	[-]	[-]	[+]
<b>Váhy ukazatelů</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

V tabulce vidíme přiřazené body k jednotlivým společnostem a jejich ukazatelům. Nejvíce dominuje společnost Centamin Plc, která dosáhla maximálního počtu bodů ve třech z šesti zkoumaných ukazatelů. Další tabulka ukazuje konečné výsledky této komparace.

**Tabulka č. 20: Výsledky bodové komparace**

	<b>Součet</b>	<b>Průměr</b>	<b>Pořadí</b>	<b>Zastoupení v portfoliu</b>
<b>Centamin Plc</b>	665,30	110,88	1.	<b>22,77 %</b>
<b>B2Gold Corp.</b>	531,44	88,57	2.	<b>18,28 %</b>
<b>Centerra Gold Inc.</b>	521,68	86,95	3.	<b>17,98 %</b>
<b>Kirkland Lake Gold</b>	454,22	75,70	4.	<b>15,58 %</b>
<b>K92 Mining Inc.</b>	402,44	67,07	5.	<b>13,74 %</b>
<b>Alamos Gold Inc.</b>	340,84	56,81	6.	<b>11,66 %</b>

Centamin Plc dosáhl v bodové komparaci nejlepšího výsledku. Společnost dominuje ve třech ukazatelích z šesti, přičemž ji nejvíce pomohla velmi nízká zadluženost a štedrá dividendová politika. Akcie společnosti Centamin Plc budou tvořit 22,77 % výsledného portfolia. B2Gold Corp. a Centerra Gold Inc. dosáhly v bodové komparaci velmi podobného výsledku a budou tvořit 18,28 % a 17,98 % akciového fondu GGMF. Na čtvrté příčce se umístila společnost Kirkland Lake Gold, která bude ve fondu zastupovat 15,58 %. K92 Mining Inc. sice exceluje v rentabilitě aktiv, ale v ostatních zkoumaných aspektech trochu ztratila, proto bude v portfoliu zastoupena 13,74 %. Na posledním místě se umístila kanadská společnost Alamos Gold Inc.

## 6 NÁVRH SLOŽENÍ PORTFOLIA DLE STATUTU FONDU

Nejlepšího výsledku v rámci bodové komparace dosáhla londýnská společnost Centamin Plc s tržní kapitalizací okolo 1,5 mld. USD zaměřující se na těžbu zlata v severní části afrického kontinentu. Centamin momentálně operuje s jedním zlatým dolem Sukari v jižním Egyptě. Tento důl vyprodukoval v minulém roce 2020 okolo 450 tis. uncí zlata a jeho vytěžitelné zásoby se odhadují na dalších 5 mil., což by mělo odpovídat zhruba dalším 12 letům těžby. Podnik se také zaměřuje na tři projekty v oblasti Guinejského zálivu, kde se zásoby odhadují na dalších 5 mil. oz zlata. Centamin Plc je bezesporu zajímavá společnost s dobrými finančními výsledky, s velmi malou zadlužeností a přívětivou dividendovou politikou. Dividendy se vyplácí každoročně od roku 2014 a dividendový výnos se na jaře roku 2021 pohybuje okolo 5 %. Jako riziko by se dala označit malá diverzifikace, která je ale podle mého názoru vyvážena výše zmíněnými pozitivními faktory. Cena akcie je momentálně po korekci rekordních hodnot ze srpna 2020 na přijatelné úrovni a má potenciál budoucího růstu. Díky těmto skutečnostem doporučuji akcie této společnosti zařadit do portfolia fondu v poměru získaného z bodové komparace na úrovni 22,77 %.

Na pomyslném druhém místě se umístila mladá společnost B2Gold Corporation s tržní kapitalizací okolo 5 mld. amerických dolarů, která sama sebe prezentuje jako mezinárodního low-cost producenta zlata. Podnik aktuálně provozuje čtyři zlaté doly v Mali, Namibii a na Filipínách. V minulém roce dokázal vyprodukovat přes milion uncí zlata a jeho vytěžitelné zásoby se v těchto dolech momentálně odhadují na dalších 6 mil. Mimo rozšiřování současných dolů se zaměřuje na potenciální budoucí těžbu v jihoamerické Kolumbii a západoafrické Burkině Faso. U těchto projektů se odhadují zásoby na úrovni 15 mil. uncí hmoty obsahující zlato. Co se týče finančních výsledků, tak podnik dosahuje nadstandartní hodnoty v oblasti rentability, což potvrzuje low-cost zaměření firmy a přijatelného zadlužení. B2Gold vyplácí dividendy od roku 2019 a momentálně se dividendový výnos pohybuje okolo 3 %. Společnost by se dala označit za dostatečně diverzifikovanou. Cena akcií B2Gold se momentálně drží na přijatelné úrovni pro nákup a pokud poroste cena zlata, dá se očekávat i růst této akcie a pokoření

„all-time high“ z léta roku 2020. Proto doporučuji nákup těchto akcií a jejich zařazení do fondu GGMF v procentuální výši 18,28 %.

Jen o trochu hůře, než B2Gold dopadla kanadská společnost Centerra Gold Incorporation s tržní kapitalizací přes 2,5 mld. USD, která vlastní tři zlaté doly v Kyrgyzské republice, Kanadě a Turecku. Společnost dokázala vytěžit v roce 2020 přes 800 tis. oz zlata a uvádí rezervy na úrovni 11 mil. uncí zeminy obsahující zlato. V budoucnu plánuje otevřít důl Kemess v Kanadě, kde odhaduje zásoby na zhruba 4 mil. oz zlata. Centerra dosahuje nadprůměrné výsledky ve všech kvadrantech finanční analýzy a překvapuje hlavně výbornými výsledky u rentability za minulý rok. Dividendy vyplácí kvartálně s občasným přerušením. Dividendový výnos se momentálně pohybuje okolo 2 % na akcii. Jako u předchozích společností z oboru se momentálně cena akcií společnosti nachází na přijatelné úrovni pro nákup. Akcie společnosti Centerra Gold Inc. doporučuji zařadit do výsledného portfolia v procentuálním zastoupením 17,98 %.

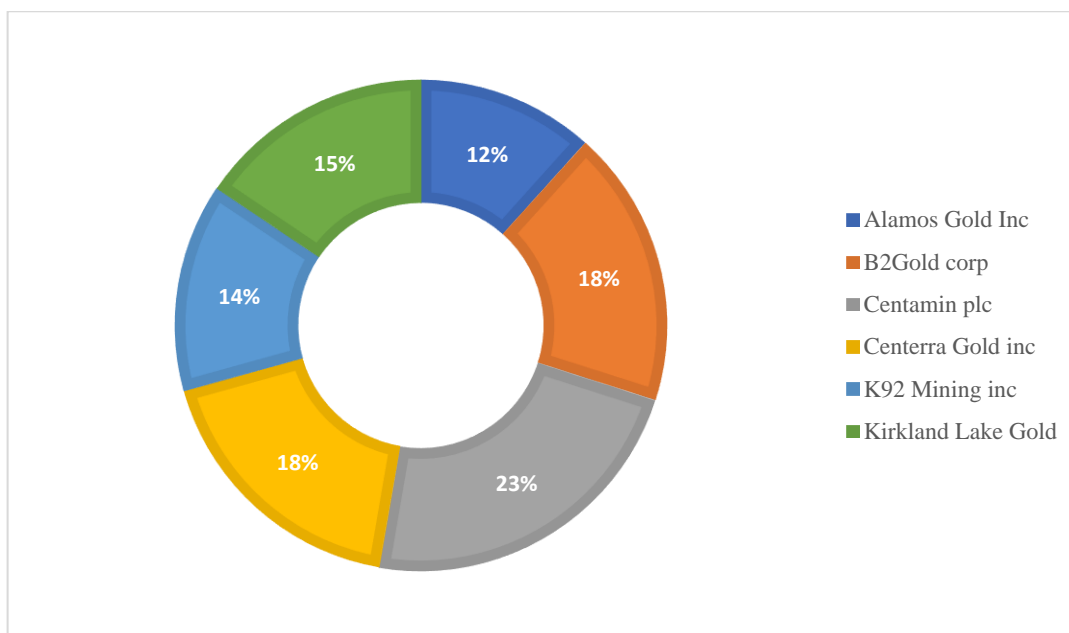
Další podnik, který bude doporučen do výsledného portfolia je kanadská společnost jménem Kirkland Lake Gold s tržní kapitalizací okolo 9 mld. amerických dolarů. Společnost provozuje dva zlaté doly v Kanadě a roku 2019 přidala do svého portfolia důl Fosterville nacházející se v Austrálii. V minulém roce vyprodukovala přes 1,3 mil. uncí zlata a v letošním roce plánuje vytěžit podobné množství tohoto vzácného kovu. Kirkland Lake Gold uvádí současné rezervy na úrovni 12 mil. uncí vytěžitelné zeminy obsahující zlato. Společnost se chlubí dlouhodobě silnou finanční pozicí, kterou ve finanční analýze potvrzuje hlavně v oblasti rentability a zadluženosti. Díky tomu se akcie podniku těší z vyššího zájmu investorů, který se projevuje hlavně v ceně akcií, a i v poměru P/E, který bývá většinou nad hodnotami ostatních firem v oboru. Cena akcie dosáhla lokálního minima na konci ledna 2021 a od té doby roste opět vzhůru k „all-time high“, i přesto by se ale dalo říct, že současná cena akcie je pro nákup vcelku odůvodnitelná. Akcie podniku Kirkland Lake Gold doporučuji na základě výsledků z bodové komparace zahrnout do portfolia fondu GGMF ve výši 15,58 %.

Na pátém místě se umístila společnost K92 Mining Inc., která překonala stanovenou hranici 1 mld. USD tržní kapitalizace pouze o 200 tis. USD. K92 Mining podniká s jedním dolem Kainantu nacházejícím se na Papui Nové Guinei. Společnost je dynamická, rychle rostoucí a každým rokem se snaží navyšovat svoji produkci zlata. Za minulý rok vytěžila necelých 100 tis. uncí tohoto vzácného kovu. Vytěžitelné zásoby



momentálně uvádí na úrovni 4 mil. oz zeminy obsahující zlato a aktivně se snaží nalézt další ložiska pro těžbu v regionu. Podnik zaujme svojí rentabilitou, která se pohybuje na několikanásobku oborového průměru, každopádně díky své tržní kapitalizaci se dá podobná hodnota vcelku očekávat. Dále potěší zadlužeností, která se nachází na slušné úrovni okolo 20 %. Společnost momentálně nevyplácí žádné dividendy a ani nedává najevo, že by v blízké budoucnosti svůj postoj hodlala změnit. Cena akcií se momentálně nachází na vyšší úrovni a blíží se opět k „all-time high“, který nastal v lednu 2021. Na základě výsledků z bodové komparace doporučuji zařadit akcie společnosti K92 Mining do portfolia fondu ve výši 13,74 %.

Alamos Gold Inc. s tržní kapitalizací přes 3 mld. amerických dolarů bude poslední společnost doporučená na skladbu portfolia fondu GGMF. Alamos Gold operuje s třemi doly v Kanadě a Mexiku a v minulém roce vyprodukovala přes 420 tis. uncí zlata. Společnost také disponuje čtyřmi projekty ve vývojové fázi, které se nachází v Kanadě, USA, Mexiku a Turecku. Své aktuální zásoby i včetně projektů odhaduje na necelých 10 mil. oz zlata. Kromě roku 2018, kdy podnik vykázal ztrátu, má slušné výsledky jak u ukazatelů rentability, tak i u zadluženosti. Současný dividendový výnos se pohybuje nad jedním procentem. Cena akcií této společnosti se momentálně pohybuje v přijatelné cenové hladině a dá se uvažovat o nákupu. Akcie podniku Alamos Gold Inc doporučuji do výsledného portfolia fondu GGMF ve výši 11,66 %.



Graf č. 12: Výsledná skladba portfolia fondu GGMF

## ZÁVĚR

Cílem bakalářské práce byl návrh na vytvoření investičního portfolia pro fond kvalifikovaných investorů se zaměřením na společnosti těžící zlato.

V teoretické části byl nejprve vymezen termín investice, dále popsány akcie a majetkové investiční fondy se zaměřením na fondy kvalifikovaných investorů. Následně byla teoretická část zaměřená na zlato, jeho historii, těžbu a v neposlední řadě na aktuální vývoj ceny této komodity. Nakonec byla popsána finanční analýza podniku a metody mezipodnikového srovnání. Konkrétně se jednalo o vysvětlení poměrových ukazatelů, srovnávací bodové metody a Altmanova bankrotního modelu.

Praktická část bakalářské se skládala ze čtyř kapitol.

V první z těchto kapitol byl nejprve vytvořen fond kvalifikovaných investorů GGMF a následně popsán jeho statut. Na jehož základě byl následně proveden prvotní výběr akciových titulů. V další kapitole byla provedena finanční analýza se zvolenými poměrovými ukazateli vybraných společností a výsledky zobrazeny pomocí spider (paprskového) grafu. Podle stanovené hranice 120 % průměrných hodnot vztažených k oborovému průměru byly vyloučeny společnosti, které na tento výsledek nedosáhly. Devět společností tuto podmínku splnilo. V následující kapitole proběhla verifikace těchto společností pomocí Altmanova bankrotního modelu a rozdělení podniků na ty, které jsou vhodné na investici a na ty, které byly přiřazeny do tzv. šedé zóny. Další kapitola praktické části byla zaměřena na srovnání zbylých podniků pomocí bodovací metody s přiřazenými váhami a určení jejich zastoupení ve finálním portfoliu fondu.

V poslední kapitole byl sestaven konečný návrh portfolia fondu GGMF s následným doporučením:

Centamin Plc	22,77 %
B2Gold Corporation	18,28 %
Centerra Gold Incorporation	17,98 %
Kirkland Lake Gold Ltd.	15,58 %
K92 Mining Incorporation	13,74 %
Alamos Gold Incorporation	11,66 %

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- Alamos Gold, 2021. *Alamos Gold – About Alamos*. [online]. [cit. 2021-04-05]. Dostupné z: <https://www.alamosgold.com/about/default.aspx>
- B2Gold, 2021. *B2Gold – The World New Senior Producer / Company Factsheets*. [online]. [cit. 2021-04-05]. Dostupné z: <https://www.b2gold.com/investors/factsheet/>
- Centamin, 2021. *Centamin / About us* [online]. [cit. 2021-04-05]. Dostupné z: <https://www.centamin.com/about/>
- Centerra Gold, 2021. *Centerra Gold – Quick Facts* [online]. 9. 4. [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.centerragold.com/corporate/quick-facts>
- ČESKÁ REPUBLIKA, 2013. *Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech*. In: Sběrka zákonů České republiky [online]. [cit. 2021-01-09]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240#f5054261>
- GlobeNewswire, 2020. *Centerra Gold Records Net Loss for 2019 of \$94 million* [online]. 26. 3. [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.globenewswire.com/news-release/2020/03/26/2006879/0/>
- GLADIŠ, Daniel, 2015. *Akciové investice*. 1. vydání. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-5375-1.
- GRAHAM, Benjamin, 2005. *The intelligent investor: the classic text on value investing*. New York: Harper Business. ISBN 0-06-075261-0.
- GRAHAM, Jed, 2021. *Warren Buffet dumped gold stock ahead of gold-price death cross*. In: Investors.com [online]. [cit. 2021-03-15]. Dostupné z: <https://www.investors.com/research/gold-stocks-investing-price/>
- HOLMAN, Robert, 2016. *Ekonomie*. 6. vydání. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-278-6.
- CHLADA, Jaromír, 2014. *Základy účetnictví pro podnikatele – 6. část*. In: portál Pohoda [online]. [cit. 2021-03-25]. Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/pro-podnikatele/uz-podnikam/zaklady-ucetnictvi-a-financi-pro-podnikatele---6-c/>
- JÍLEK, Josef, 2009. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2963-3.
- K92 Mining, 2021. *K92 Mining Inc - About K92*. [online]. [cit. 2021-04-05]. Dostupné z: <https://k92mining.com/about/#about-k92>

- Kinross Gold, 2021. *Kinross Gold Corp - Operations*. [online]. [cit. 2021-04-07]. Dostupné z: <http://kinross.com/operations>
- Kirkland Lake Gold, 2021. *Kirkland Lake Gold Inc – About us*. [online]. [cit. 2021-04-07]. Dostupné z: <https://klgold.com/about-us/default.aspx#about>
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0563-2.
- KRÁL, Bohumil, 2010. *Manažerské účetnictví*. 3., dopl. a aktualiz. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-217-8.
- KUBÍČKOVÁ, Dana. SOUKUP, Jiří, 2006. *Spider analýza jako metoda mezipodnikového srovnání*. In: International scientific days 2006 [online]. [cit. 2021-03-27]. Dostupné z: [https://spu.fem.uniag.sk/mvd2006/zbornik/sekcia1/s1\\_kubickova\\_dana\\_349.pdf](https://spu.fem.uniag.sk/mvd2006/zbornik/sekcia1/s1_kubickova_dana_349.pdf)
- LEOTAUD, Valentina Ruiz, 2020. *Global gold production to grow 2,5% by 2029 – report*. In: Mining.com [online]. [cit. 2021-01-30]. Dostupné z: <https://www.mining.com/global-gold-production-to-grow-2-5-by-2029-report/>
- MALONEY, Michael, 2015. *Guide To Investing in Gold & Silver: Protect Your Financial Future*. WealthCycle Press. ISBN 978-19-378-3274-2.
- NELSON, Amelia. Michael Hamburger, John Rupp, 2014. *Gold in the West*. [online]. [cit. 2021-01-29]. Dostupné z: <https://sierra.sitehost.iu.edu/papers/2014/Nelson.pdf>
- Newmont, 2021. *Newmont Goldcorp Corp – About us*. [online]. [cit. 2021-04-07]. Dostupné z: <https://www.newmont.com/about-us/default.aspx>
- Prvky, 2016. *Periodická tabulka, zlato* In: Prvky.com [online] 2016 [cit. 2021-01-30]. Dostupné z: <http://www.prvky.com/79.html>
- REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-8- -247-3671-6.
- ROTHBARD, Murray, 2001. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut. ISBN 80-86389-12-X.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

SSR Mining, 2021. *SSR Mining – Company*. [online]. [cit. 2021-04-07]. Dostupné z: <http://www.ssrmining.com/company>

STANKIEWICZ, Kevin, 2021. *Silver is a „turbo-charged version of gold“*. In: CNBC [online]. [cit. 2021-03-14]. Dostupné z: <https://www.cnbc.com/2021/02/04/goldman-sachs-jeff-currie-prefers-silver-over-gold-due-to-use-in-solar-panels.html>

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

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

TradingView, 2021a. *CFDS ON GOLD (US\$/OZ)* [online]. [cit. 2021-04-02]. Dostupné z: <https://www.tradingview.com/symbols/TVC-GOLD>

TradingView, 2021b. *TradingView - The fastest way to follow markets* [online]. [cit. 2021-04-02]. Dostupné z: <https://www.tradingview.com>

TradingView, 2021c. *NYSE:AGI – Alamos Gold Inc* [online]. [cit. 2021-04-02]. Dostupné z: <https://www.tradingview.com/symbols/NYSE-AGI>

TradingView, 2021d. *TSX:BTO – B2Gold Corp* [online]. 2. 4. [cit. 2021-04-02]. Dostupné z: <https://www.tradingview.com/symbols/TSX-BTO>

TradingView, 2021e. *TSX:CEE – Centamin Plc* [online]. 2. 4. [cit. 2021-04-02]. Dostupné z: <https://www.tradingview.com/symbols/TSX-CEE>

TradingView, 2021f. *TSX:CG – Centerra Gold Inc* [online]. 9. 4. [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.tradingview.com/symbols/TSX-CG>

TradingView, 2021g. *TSX:KNT – K92 Mining Inc* [online]. 9. 4. [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.tradingview.com/symbols/TSX-KNT>

TradingView, 2021h. *NYSE:KGC – Kinross Gold Corp* [online]. 9. 4. [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.tradingview.com/symbols/NYSE-KGC>

TradingView, 2021ch. *NYSE:KL – Kirkland Lake Gold* [online]. 9. 4. [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.tradingview.com/symbols/NYSE-KL>

TradingView, 2021i. *NYSE:NEM – Newmont Corporation* [online]. 9. 4. [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.tradingview.com/symbols/NYSE-NEM>

- TradingView, 2021j. *NASDAQ:SSRM – SSR Mining Inc* [online]. 9. 4. [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.tradingview.com/symbols/NASHDAQ-SSRM>
- TRAXLER, Jan, 2017. *Co jsou fondy kvalifikovaných investorů*. In: Peníze.cz [online]. [cit. 2021-01-11]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/podilove-fondy/327916-co-jsou-fondy-kvalifikovanych-investoru>
- USGS - United States Geological Survey, 2021. *Gold statistics a information*. In: Usgs.gov [online]. [cit. 2021-04-04]. Dostupné z: <https://www.usgs.gov/centers/nmic/gold-statistics-and-information>
- VALACH, Josef, 2006. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86929-01-9.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

AISC	Udržovací náklady na jednu vytěženou unci zlata
EAT	Výsledek hospodaření za účetní období po zdanění
EBIT	Výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním a úroky
EBT	Výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním
EPS	Čistý zisk podniku připadající na jednu akcii
ETF	Exchange-traded fund
ETN	Exchange-traded note
GGMF	Global Gold Mining Fund
LTD	Limited (company)
oz	Trojská unce
P/B	Poměr ceny akcie a její účetní hodnoty
P/E	Poměr ceny akcie a zisku společnosti na jednu akcii
PLC	Public Limited Company
ROCE	Rentabilita zapojeného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
ROA	Rentabilita aktiv
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar

## SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK

Tabulka č. 3: Přehled těžby zlata rozdělená podle států (v tunách).....	20
Tabulka č. 1: Vybraní poměroví ukazatelé pro spider analýzu .....	32
Tabulka č. 2: Příklad vzhledu matice pro bodovací metodu.....	33
Tabulka č. 4: Vybrané akciové společnosti .....	36
Tabulka č. 5: Oborové průměry poměrových ukazatelů.....	38
Tabulka č. 6: Poměrové ukazatele společnosti Alamos Gold Inc.....	39
Tabulka č. 7: Poměrové ukazatele společnosti B2Gold Corporation .....	41
Tabulka č. 8: Poměrové ukazatele společnosti Centamin plc.....	43
Tabulka č. 9: Poměrové ukazatele společnosti Centerra Gold Inc. ....	45
Tabulka č. 10: Poměrové ukazatele společnosti K92 Mining Inc. ....	47
Tabulka č. 11: Poměrové ukazatele společnosti Kinross Gold Corp.....	49
Tabulka č. 12: Poměrové ukazatele společnosti Kirkland Lake Gold Ltd. ....	51
Tabulka č. 13: Poměrové ukazatele společnosti Newmont Goldcorp Corp. ....	53
Tabulka č. 14: Poměrové ukazatele společnosti SSR Mining Inc. ....	55
Tabulka č. 15: Vybrané společnosti na základě spider analýzy .....	57
Tabulka č. 16: Vstupní data pro výpočet Altmanova bankrotního modelu (v mil. USD) .....	58
Tabulka č. 17: Altmanův bankrotní model vybraných společností .....	59
Tabulka č. 18: Vstupní data pro bodovou komparaci (data jsou aktuální k 2. 4. 2021). 61	
Tabulka č. 19: Bodová komparace vybraných společností.....	61
Tabulka č. 20: Výsledky bodové komparace.....	62



## SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ

Graf č. 1: Celosvětová těžba zlata v tunách v letech 2000 – 2020 .....	19
Graf č. 2: Vývoj ceny zlata vyjádřený ročními průměry od roku 1970 do 2020.....	23
Graf č. 3: Spider analýza společnosti Alamos Gold Inc. ....	40
Graf č. 4: Spider analýza společnosti B2Gold Corporation.....	42
Graf č. 5: Spider analýza společnosti Centamin plc .....	44
Graf č. 6: Spider analýza společnosti Centerra Gold Inc.....	46
Graf č. 7: Spider analýza společnosti K92 Mining Inc.....	48
Graf č. 8: Spider analýza společnosti Kinross Gold Corp. ....	50
Graf č. 9: Spider analýza společnosti Kirkland Lake Gold Ltd.....	52
Graf č. 10: Spider analýza společnosti Newmont Goldcorp Corp,.....	54
Graf č. 11: Spider analýza společnosti SSR Mining Inc.....	56
Graf č. 12: Výsledná skladba portfolia fondu GGFMF .....	65