



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

RANKING SPOLEČNOSTÍ TĚŽÍCÍCH STŘÍBRO PRO MANAGEMENT HEDGEOVÉHO FONDU

RANKING OF SILVER MINING COMPANIES FOR HEDGE FUND MANAGEMENT

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Petra Lišková

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2022

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Studentka: **Petra Lišková**
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
Akademický rok: 2021/22
Studijní program: Ekonomika podniku

Garantka studijního programu 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:

Ranking společností těžících stříbro pro management hedgeového fondu

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:

Cílem práce je vypracovat ranking společností s významným podílem na těžbě stříbra pro management hedgeového fondu.

Základní literární prameny:

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 1.vyd. Praha: C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

MISHKIN, Frederic S. The economics of money, banking and financial markets. 8th ed. Boston: Pearson/Addison Wesley, 2007. 660 s. ISBN 0-321-28726-6.

MORRIS, Hal Tryon a LOVERING, Thomas Seward. General geology and mines of the East Tintic mining district, Utah and Juab Counties, Utah: a study of the rocks, geologic structures, and mines of a highly productive silver, gold, and base-metal mining district in the east-central Great Basin. Washington: U.S. Government Print. Office, 1979. vi, 203 s. U.S. geological survey professional paper; 1024.

MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6.

VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. 792 s. ISBN 978-80-7357-647-9

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2021/22

V Brně dne 28.2.2022

L. S.

prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.
garantka

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

ABSTRAKT

Bakalárska práca sa zaoberá analýzou súčasného stavu spoločností ťažiacich striebro, za účelom rankingu týchto spoločností, ktorý bude zostavený na základe jedného vybraného kritéria. Predmetom práce je tiež odvetvová analýza striebro ťažiaceho priemyslu a analýza jednotlivých vopred zvolených spoločností, ktoré sa zaoberajú ťažbou striebra a spĺňajú požiadavky stanovené managementom hedgeového fondu. Táto analýza bude obsahovať hodnotenie ich podnikových ukazovateľov. Na základe vyhodnotenia analýz a komparácie vybraných podnikov bude následne zostavený investičný návrh pre management hedgeového fondu.

ABSTRACT

This bachelor thesis deals with an analysis of actual status of silver mining companies in order to rank these companies on the basis of one selected criterion. The subject of this thesis is also a sectoral analysis of silver mining industry and an analysis of individual pre-selected companies which deal with silver mining and meet the requirements set by the hedge fund management. This analysis will include an evaluation of their business indicators. An investment proposal for management of hedge fund will be made based on the evaluation of analyses and a comparison of selected companies.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Striebro, spoločnosti ťažiace striebro, ranking, investovanie, hedgeový fond

KEYWORDS

Silver, silver mining companies, ranking, investment, hedge fund

BIBLIOGRAFICKÁ CITÁCIA

LIŠKOVÁ, Petra. *Ranking společností těžících stříbro pro management hedgeového fondu*. Brno, 2022. Dostupné také z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/141568>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Oldřich Rejnuš.

ČESTNÉ PREHLÁSENIE

Prehlasujem, že predložená bakalárska práca je pôvodná a spracovala som ju samostatne.
Prehlasujem, že citácia použitých prameňov je úplná a že som vo svojej práci neporušila autorské práva (v zmysle Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorskom a o právach súvisiacich s právom autorským).

V Brne dňa 1.5.2022

.....

Petra Lišková

POĎAKOVANIE

Touto cestou by som chcela vyjadriť svoju veľkú vďaku vedúcemu mojej bakalárskej práce, pánovi prof. Ing. Oldřichovi Rejnušovi, CSc. za jeho odborné vedenie práce, rady, pripomienky a venovaný čas. Ďalej by som rada poďakovala celej rodine a najbližším priateľom za poskytnutú podporu.

OBSAH

ÚVOD.....	11
1. VYMEDZENIE GLOBÁLNEHO CIEĽA A PARCIÁLNYCH CIEĽOV PRÁCE... 12	12
2. METODOLÓGIA PRÁCE.....	13
3. TEORETICKÉ VÝCHODISKÁ.....	14
3.1. Hedgeový fond.....	14
3.2. Striebro ako investičný nástroj.....	14
3.2.1. Charakteristika striebra	15
3.2.2. Striebro ako investičný nástroj.....	16
3.3. Burza	16
3.3.1. Najvýznamnejšie svetové burzy.....	17
3.4. Druhy investičných analýz.....	17
3.4.1. Fundamentálna analýza.....	18
3.4.2. Technická analýza.....	18
3.4.3. Psychologická analýza	18
3.5. Fundamentálna analýza.....	19
3.5.1. Odvetvová fundamentálna analýza	19
3.5.2. Fundamentálna analýza jednotlivých spoločností.....	22
3.6. Finančná analýza podniku.....	24
3.6.1. Horizontálna analýza.....	25
3.6.2. Vertikálna analýza.....	25
3.6.3. Analýza pomerových ukazovateľov.....	26
3.7. Bankrotne modely	33
3.7.1. Altmanov bankrotný model (Z-score).....	34
3.8. Ranking podnikov podľa vybraného ukazovateľa	35
3.9. Bodovacia metóda.....	35
4. ANALÝZA SÚČASNÉHO STAVU STRIEBRO ŤAŽIACEHO PRIEMYSLU	37
4.1. Vývoj ťažby striebra	37

4.2.	Ponuka a dopyt po striebre v čase	39
4.3.	Historický vývoj ceny striebra (1800 – 2020).....	41
4.4.	Vývoj ceny striebra od roku 2021 po súčasnosť	42
5.	VÝBER A ZOSTAVENIE RANKINGU SPOLOČNOSTÍ NA ZÁKLADE ZVOLENÉHO KRITÉRIA.....	43
5.1.	Spoločnosti ťažiacie striebro	43
5.2.	Podmienka pre zostavenie rankingu.....	44
5.3.	Ranking spoločností ťažiacich striebro	44
5.4.	Vyhodnotenie rankingu.....	45
6.	STANOVENIE DODATOČNÝCH KRITÉRIÍ PRE KONEČNÝ VÝBER SPOLOČNOSTÍ.....	46
6.1.	Dodatočné kritéria výberu.....	46
7.	ANALÝZA VYBRANÝCH SPOLOČNOSTÍ	47
7.1.	Fresnillo	48
7.1.1.	O spoločnosti.....	48
7.1.2.	Analýza podnikových pomerových ukazovateľov	50
7.1.3.	Akcie spoločnosti	51
7.2.	Newmont.....	54
7.2.1.	O spoločnosti.....	54
7.2.2.	Produkcia striebra.....	55
7.2.3.	Analýza podnikových pomerových ukazovateľov	55
7.2.4.	Akcie spoločnosti	57
7.3.	Polymetal International plc	60
7.3.1.	O spoločnosti.....	60
7.3.2.	Produkcia striebra.....	61
7.3.3.	Analýza podnikových pomerových ukazovateľov	62
7.3.4.	Akcie spoločnosti	63
7.4.	Hecla Mining Company	66

7.4.1.	O spoločnosti.....	66
7.4.2.	Produkcia striebra.....	67
7.4.3.	Analýza podnikových pomerových ukazovateľov	68
7.4.4.	Akcie spoločnosti	70
8.	KOMPARÁCIA JEDNOTLIVÝCH SPOLOČNOSTÍ NA ZÁKLADE VYBRANÝCH KRITÉRIÍ.....	73
8.1.	Vybrané kritéria	73
8.2.	Komparácia jednotlivých spoločností na základe bodovacej metódy.....	74
8.2.1.	Bodovacia metóda pri jednotkových váhach	75
8.2.2.	Bodovacia metóda pri diferencovaných váhach.....	76
9.	VERIFIKÁCIA SPOLOČNOSTÍ Z POHĽADU BANKROTNÝCH MODELOV .	78
9.1.	Fresnillo	78
9.2.	Newmont.....	79
9.3.	Polymetal International plc	80
9.4.	Hecla Mining Company	82
9.5.	Záver verifikácie Altmanovým bankrotným modelom	83
10.	INVESTIČNÝ NÁVRH PRE MANAGEMENT HEDGEOVÉHO FONDU	84
	ZÁVER.....	86
	ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	88
	ZOZNAM OBRÁZKOV	92
	ZOZNAM GRAFOV	93
	ZOZNAM TABULIEK.....	94
	ZOZNAM POUŽITÝCH SKRATIEK	96

ÚVOD

V súčasnosti je na finančných trhoch nesmierne množstvo rozličných spôsobov, ako investovať a ešte väčšie množstvo rôznych investičných inštrumentov, pomocou ktorých možno investovať. Veľa z nich je však značne volatilných s čím ide ruka v ruku ich rizikovosť. Toto riziko sa dá eliminovať rôznymi analýzami, a to či už napríklad technickou alebo fundamentálnou, avšak ani tá najlepšia analýza nedokáže investorov ochrániť pred nečakaným prepadom na finančných trhoch. Takýto prepad býva spôsobený vonkajšími vplyvmi, a preto je veľmi ťažko predpovedateľný.

Pre prípad, keby nastala takáto neočakávaná a prudká reakcia je výhodné byť nejakým spôsobom zaistený. Presne pre tento prípad sú výhodné určité komodity, ktoré nie sú až natoľko volatilné ako iné investičné prostriedky a od nepamäti mali vysokú hodnotu. Navyše cena, resp. hodnota takýchto komodít práve v zlej globálnej makroekonomickej situácii narastá. Jedná sa o drahé kovy – zväčša zlato a striebro. Vzhľadom k veľmi rozbúrenej súčasnej situácii na finančných trhoch je rozhodne nevyhnutné premýšľať nad možnosťou, ako svoje financie zabezpečiť pred nečakanými a veľmi prudkými výkyvmi. V tomto prípade je najvýhodnejšou formou investícia do fyzických komodít, no výhodné môže byť aj investovanie do akcií spoločností, ktoré drahé kovy ťažia.

Po dlhšom zvažovaní aké odvetvie a ktoré konkrétne spoločnosti vybrať pre spracovanie tejto bakalárskej práce, boli nakoniec na podnet managementu hedgeového fondu, ktorý investuje do drahých kovov a rozhodol sa rozšíriť svoje portfólio, zvolené spoločnosti ťažiacie striebro. Práve tieto spoločnosti by totiž mohli byť dobrou investíciou pre investorov, ktorí si uvedomujú hodnotu striebra a jeho potenciál pre rast do budúcnosti, s čím je spojený aj potenciál pre rast kurzu akcií ťažobných spoločností. Rovnako tak pre tých, ktorí vidia abnormality na finančných trhoch, a preto sa chcú pred týmto nepriaznivým vplyvom zabezpečiť. Vzhľadom k spomínanej možnosti, ktorú striebro ponúka sa bude táto práca zaoberať práve spoločnosťami, ktoré vykonávajú jeho ťažbu.

1. VYMEDZENIE GLOBÁLNEHO CIEĽA A PARCIÁLNYCH CIEĽOV PRÁCE

Globálny cieľ

Globálnym cieľom bakalárskej práce je vypracovať ranking spoločností s významným podielom na ťažbe striebra pre management hedgeového fondu a vyhodnotenie tejto metódy z hľadiska využiteľnosti.

Okrem globálneho cieľa sa táto bakalárska práca bude zaoberať aj naplnením nasledujúcich parciálnych cieľov:

Parciálne ciele

1. Fundamentálna odvetvová analýza striebro ťažiacoho priemyslu.
2. Fundamentálna podniková analýza užšieho výberu spoločností, ktoré budú zodpovedať všetkým požiadavkám managementu hedgeového fondu.
3. Komparácia vybraných spoločností na základe vybraných ukazovateľov, s využitím metódy medzipodnikového viackriteriálneho porovnávania.
4. Verifikácia vybraných spoločností z hľadiska Altmanovho bankrotného modelu pre zistenie pravdepodobnosti bankrotu v blízkej budúcnosti.
5. Zostavenie investičného návrhu pre management hedgeového fondu na základe vykonaných analýz, viackriteriálneho medzipodnikového porovnania a verifikácie bankrotu.

2. METODOLÓGIA PRÁCE

Pre vypracovanie tejto bakalárskej práce budú použité nasledujúce vedecké metódy:

- **Analýza a syntéza** – budú použité pri získavaní, triedení a spracovaní informácií o striebro ťažiacom priemysle a o samotných spoločnostiach ťažiacich striebro.
- **Komparácia** – bude slúžiť pre porovnanie jednotlivých spoločností, na základe viacerých vopred zvolených kritérií a s využitím bodovacej metódy bude následne vyhodnotená.
- **Bodovacia metóda** – s využitím tejto metódy bude vypracovaná medzipodniková viackriteriálna komparácia vybraných spoločností, z dôvodu podania komplexnejších informácií o ich úspešnosti na celosvetovom trhu.
- **Indukcia a dedukcia** – pomocou týchto metód bude zostavený investičný návrh pre management hedgeového fondu, ktorý bude vychádzať z výsledkov predchádzajúcich analýz a medzipodnikového porovnania.
- **Grafické metódy** – tieto metódy budú použité vo viacerých častiach práce pre lepšiu ilustráciu vývoja jednotlivých skúmaných javov v čase.

3. TEORETICKÉ VÝCHODISKÁ

V nasledujúcej kapitole budú zahrnuté teoretické východiská, ktoré sú nevyhnutné pre vypracovaní nasledujúcich častí tejto bakalárskej práce. Tie budú viesť k postupnému naplnení parciálnych cieľov a následne aj k splneniu globálneho cieľa, ktorým je vypracovanie rankingu spoločností ťažiacich striebro, pre potreby managementu hedgeového fondu.

3.1. Hedgeový fond

Hedgeový fond je podielovým fondom, ktorý sa vyskytuje najmä na území Spojených štátov amerických, kde tento typ fondu aj vznikol, takže sa nejedná o fond Českej republiky.

Tento fond nie je ako klasická inštitúcia kolektívneho investovania, ale jeho charakter je súkromný a aj vďaka tomu je určený iba vybraným investorom. Nie je regulovaný štátom, čo je jedným z dôvodov, prečo je dostupný iba veľmi bohatým investorom, ktorých počet spravidla neprevyšuje 100.¹ Pre vstup do hedgeového fondu je potrebný minimálny kapitál do výšky jedného milióna amerických dolárov.²

Stratégia takéhoto fondu je iná ako u bežných fondov. Vďaka tomu, že je neregulovaný, môže využívať veľmi flexibilné a zvláštne investičné stratégie. Často je využívaný taktiež pákový efekt, čo spôsobuje, že tieto fondy sú značne rizikové. Takáto vysoká rizikovosť je pritom v značnom rozpore s označením hedgeový fond, keďže hedging znamená zaistenie.²

3.2. Striebro ako investičný nástroj

Nasledujúca podkapitola charakterizuje striebro ako také, jeho vlastnosti, využitie a taktiež to, od čoho sa odvíja jeho cena. Budú taktiež popísané možnosti investovania do tohto drahého kovu.

¹ MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. s. 451

² JÍLEK, Josef. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové společnosti*. s. 55

3.2.1. Charakteristika striebra

Striebro je drahý kov, avšak na rozdiel od zlata je mäkší a navyiac podlieha korózií.³ Napriek tomu však má nezastupiteľné miesto v priemysle, a to najmä vďaka tomu, že má najvyššiu tepelnú a elektrickú vodivosť. V priemysle má teda veľmi široké využitie, napríklad v oblasti výroby elektroniky, fotovoltických článkov a striebro-zinkových batérií. Okrem toho má svoje zastúpenie v nanotechnológiách, lekárstve, chémii, šperkárstve, textilnom či dokonca zbrojnom priemysle.

Ťažba striebra je pritom špecifická v tom, že až 2/3 objemu celosvetovo vytŕaženého striebra sa získavajú ako vedľajší produkt pri ťažbe napríklad zinku, meďi, olova či niklu. Existencia výhradne tzv. strieborných baní je preto veľmi vzácna.

Z tohto dôvodu je ponuka striebra v značnej miere obmedzená a nie je možné ju pružne zvyšovať. K tomu prispieva aj fakt, že veľké množstvo vytŕaženého striebra sa využíva pri výrobe elektroniky vo forme malých dielov, čo vedie k tomu, že sa následne nerecykluje. Recyklácia by totiž bola príliš zložitá a nerentabilná. Kvôli tomu možno striebro z tohto pohľadu považovať za odpadový kov.

Na rozdiel od zlata nie je možné v prípade zvýšenej potreby získať jeho dodatočné zdroje. Množstvo strieborných zliatkov, mincí alebo šperkov, ktoré by prípadne bolo možné pretaviť na priemyselný kov, ak by cena na trhu stúpala, je značne obmedzené. Rovnako tak aj skladové zásoby napríklad centrálnych bánk sú minimálne, až takmer nulové.

Z predošlého vyplýva, že striebro je predurčené k vysokej volatilitě cien, ktorá závisí od ekonomického vývoja. Čo sa ešte týka ceny striebra, tak sa má za to, že by striebro malo mať približne 15-krát nižšiu cenu ako zlato. Tak ako aj ostatné drahé kovy pritom vykazuje značnú odolnosť voči inflácii. Na druhej strane však vlastníkov tohto vzácného kovu vo fyzickej podobe neprinášajú bežný výnos, ale slúži ako uchovávateľ hodnoty vďaka svojej dlhodobo rastúcej cene.⁴

³ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. s. 300

⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 476-477

3.2.2. Striebro ako investičný nástroj

Investovať do striebra je možné v klasickej fyzickej (priamej) forme, ale taktiež vo forme nehmotnej (nepriamej) forme:

- **Priama forma** – do tejto kategórie možno zaradiť investície do strieborných prútov, zliatkov (tehličiek) či strieborných mincí, ktoré môžu byť tezauračného alebo numizmatického charakteru,
- **Nepriama forma** – v tomto prípade sa hovorí aj o tzv. papierovom striebre, kedy striebro slúži ako podkladové aktívum napríklad pri obchodovaní futures, opcí či warrantov.⁵

3.3. Burza

Burza je organizovaný sekundárny trh, kde sa obchodujú zvláštne predmety ako napríklad investičné inštrumenty či komodity podľa presne vymedzených podmienok. Tieto podmienky definujú, kto má na burzu prístup, čo sa na danej burze obchoduje, postup a techniku obchodovania a taktiež vymedzujú obchodovanie z hľadiska času a miesta.⁶

Burza má pritom niekoľko základných funkcií:

- **Obchodná funkcia** – funkcia likvidity,
- **Cenotvorná funkcia** – informačná funkcia,
- **Alokačná funkcia,**
- **Funkcia špekulácie.**⁷

Burzy taktiež možno rozdeliť podľa druhu predmetov, ktoré sú na nich obchodované. Z tohto hľadiska možno rozdeliť burzy do troch hlavných skupín:

- **Peňažné burzy** – zahŕňa burzy s cennými papiermi, devízami, opciami a futures,
- **Burzy služieb** – predstavujú predaj lodných priestorov, ale v súčasnosti je význam tohto typu búrz minimálny,
- **Tovarové burzy** – zahŕňa promptné aj termínované obchody s komoditami.⁸

⁵ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. s. 301

⁶ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. s. 47

⁷ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. s. 63-65

⁸ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. s. 67-69

3.3.1. Najvýznamnejšie svetové burzy

Medzi najvýznamnejšie svetové burzy patrí najmä New York Stock Exchange (NYSE), London Stock Exchange (LSE), Tokyo Stock Exchange (TSE) a NASDAQ. Nemožno však zabudnúť na nemeckú Deutsche Börse alebo dynamicky rastúce burzy v Ázii, akými sú napríklad šanghajská, hongkongská či bombajská burza.⁹

New York Stock Exchange (NYSE)

Newyorská burza je najväčším burzovým trhom s cennými papiermi na svete. Americké spoločnosti, ktoré sú na tejto burze kótované pritom predstavujú až približne 80% celkovej trhovej kapitalizácie verejne obchodovaných spoločností v USA.⁹

London Stock Exchange (LSE)

Londýnska burza je jednou z najstarších a aj najväčších svetových búrz s cennými papiermi. Je pritom považovaná za srdce globálnych finančných trhov a z hľadiska trhovej kapitalizácie sa umiestňuje vo svetovej prvej desiatke.¹⁰

3.4. Druhy investičných analýz

Neustála zmena akciových kurzov dlhé roky trápila investorov aj analytikov, a tak sa rozhodli nájsť nástroj, ktorý by im pomohol vytvoriť celistvý obraz o minulej a súčasnej situácii, ale taktiež by im poskytol aj určitú prognózu o vývoji akciových kurzov do budúcnosti. K maximalizácii kapitálového zisku bolo potrebné zistiť príležitosti a hrozby na trhu včas a práve preto sa v priebehu rokov postupne vyvinuli tri rozdielne typy analýz, ktoré majú byť pri maximalizácii zisku nápomocné. Jedná sa o:

- **Fundamentálnu analýzu,**
- **Technickú analýzu,**
- **Psychologickú analýzu.**¹¹

⁹ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. s. 165

¹⁰ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. s. 189

¹¹ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. s. 306

3.4.1. Fundamentálna analýza

Fundamentálna analýza je najkomplexnejší druh analýzy. Často sa hovorí o fundamentálnej akciovej analýze, avšak možno ju použiť aj pri iných druhoch investičných inštrumentov, nielen u akcií. V praxi sa používa k príprave zásadných investičných rozhodnutí.

Pokiaľ sa jedná o fundamentálnu akciovú analýzu, tak sa vychádza z predpokladu, že vnútorná hodnota (teoretická cena) akcie sa líši od jej aktuálnych trhových cien (kurzov), ktoré sa obchodujú na verejných organizovaných trhoch. Znamená to teda, že ak je vnútorná hodnota akcie vyššia ako jej kurz, tak je akcia podhodnotená. V opačnom prípade, ak je vnútorná hodnota akcie nižšia ako jej kurz, znamená to, že je akcia nadhodnotená.¹²

3.4.2. Technická analýza

Technická analýza sa používa na analýzu akciových titulov, pričom slúži k predpovedi vývoja ich kurzov do budúcnosti. V širšom ponímaní slúži k analýze akciového trhového vývoja, pomocou akciových (burzových) indexov. V tomto prípade sa pracuje s publikovanými trhovými údajmi, ktorými sú oficiálne akciové burzové indexy jednotlivých búrz, objemy zrealizovaných obchodov a prípadne aj ďalšie druhy verejne dostupných informácií.

Pri zostavovaní technickej analýzy sa vychádza z predpokladu, že ľudské správanie zostáva vo svojej podstate stále rovnaké, z čoho je odvodené, že aj správanie investorov bude stále rovnaké resp. opakujúce sa. K tomu využívajú analytici historické dáta zmien kurzov akcií v čase, ktoré sa opakujú a z nich sa snažia identifikovať pomocou časových radov jednotlivé vývojové trendy.¹³

3.4.3. Psychologická analýza

V porovnaní s fundamentálnou alebo technickou analýzou tvorí psychologická analýza skôr doplnkový analytický charakter. Vznikla z dôvodu, že psychologické faktory značne

¹² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 237

¹³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 300

ovplyvňujú investora, a to či už v dôsledku lakomosti, alebo strachu. Zatiaľ čo predchádzajúce dva typy analýz sa detailne zaoberali štúdiom charakteru kurzu cenného papiera, tak psychologická analýza sa zameriava na správanie sa investorov na burzách. Vychádza pritom z predpokladu, že pohyb kurzov je následkom správania sa investorov a sleduje najmä pôvod impulzu, ktorý viedol k určitej reakcii. Pre vysvetlenie správania investorov je pritom potrebné využiť poznatky z psychológie davu, z toho dôvodu, že sú pri svojom rozhodovaní obklopení množstvom ďalších investorov, s ktorými rôznym spôsobom interagujú.¹⁴

3.5. Fundamentálna analýza

Fundamentálna analýza je veľmi komplexná a zaoberá sa skúmaním veľkého množstva rôznych druhov faktorov. Možno ju realizovať pomocou rôznych analytických metód používaných buď samostatne, alebo v ich kombinácií.

Charakter skúmaných faktorov možno rozdeliť na tri typy, ktorými sú:

- **Globálna (makroekonomická) analýza,**
- **Odvetvová analýza,**
- **Analýza jednotlivých akciových spoločností.**¹⁵

3.5.1. Odvetvová fundamentálna analýza

Odvetvová analýza sa vykonáva z dôvodu rozdielnosti jednotlivých odvetví a tým pádom aj rozdielnej citlivosti na zmeny vo vývoji celkovej ekonomiky. Napriec odvetvami existuje rôzna miera zisku, sú rôzne regulované štátom a taktiež sa líši aj perspektíva ich ďalšieho vývoja. V rámci tohto skúmania sa nemusí jednať len o samotné veľké odvetvia, ale taktiež túto metódu možno aplikovať na jednotlivé pododvetvia, odbory či pododbory.

Odvetvová analýza sa pritom zameriava najmä na identifikáciu charakteristických znakov jednotlivých odvetví. Za najvýznamnejšie faktory sú pritom vo všeobecnosti považované:

¹⁴ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. s. 518-519

¹⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 238-239

- **Citlivosť odvetvia na hospodársky cyklus,**
- **Trhová štruktúra odvetvia,**
- **Spôsoby štátnej regulácie v odvetví,**
- **Perspektíva budúceho vývoja odvetvia.¹⁶**

Citlivosť odvetvia na hospodársky cyklus

Tržby, zisky ani akciové kurzy rôznych spoločností nereagujú rovnako na priebeh hospodárskeho cyklu. Tieto rozdiely medzi odvetviami je možné identifikovať podľa intenzity reakcie, časového okamihu a smeru reakcie. Následne sa dajú podľa citlivosti tržieb, ziskov a akciových kurzov na zmeny v hospodárskom cykle rozdeliť spravidla do troch nasledujúcich skupín:¹⁷

- **Odvetvia cyklické**

Cyklické odvetvia dosahujú veľmi dobré hospodárske výsledky v období ekonomickej expanzie a naopak v recesií sa dostávajú do ťažkostí. Väčšina odvetví v ekonomike spadá práve do tohto typu odvetvia. Firmy, ktoré spadajú do tejto kategórie spravidla rýchlo prichádzajú o svoj odbyt, a to práve kvôli tomu, že výrobky a služby, ktoré ponúkajú spadajú do produkcie, ktorá nie je nevyhnutná, a teda kupujúci môže svoj nákup odložiť na neskôr, keď to bude pre neho výhodnejšie. Tým tieto spoločnosti rýchlo prichádzajú o obvyklú výšku svojich ziskov a rovnako sa negatívny dopad odrazí aj na ich akciách.

Do tohto typu odvetví resp. oborov spadá napríklad stavebníctvo, strojárstvo, elektrotechnika, doprava apod.¹⁸

- **Odvetvia neutrálne**

Neutrálne odvetvia resp. odbory nie sú veľmi ovplyvňované hospodárskym cyklom, a to z dôvodu, že sa jedná predovšetkým o odvetvia, ktoré produkujú nevyhnutné statky,

¹⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 244-245

¹⁷ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. s. 327

¹⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 245

ktorých kúpu nemožno dlhodobo odkladať. Jedná sa teda o výrobky a služby, ktoré vykazujú nízku cenovú elasticitu.

Príkladom tohto typu odvetvia sú potravinársky a farmaceutický priemysel, výroba cigariet, alkoholu apod.¹⁹

- **Odvetvia anticyklické**

Anticyklické odvetvia sú opakom cyklických odvetví. To nevyplýva iba zo samotného názvu, ale taktiež z charakteristických vlastností. Firmám, ktoré spadajú do tohto typu odvetvia sa totiž darí v období ekonomickej recesie a slabšie hospodárske výsledky vykazujú v období expanzie. V tomto prípade sa ale nejedná o celé odvetvia, ale skôr o niektoré odbory, prípadne pododborny.¹⁹

Trhová štruktúra odvetvia

Trhová štruktúra môže byť buď monopolná, oligopolná alebo konkurenčná. Preto je dôležité sledovať, aké silné sú v jednotlivých odvetviach monopolné sily, prípadne konkurenčné sily. Tieto faktory totiž značne ovplyvňujú prognózovanie tržieb a budúcich hospodárskych výsledkov firiem pôsobiacich v tomto prostredí.²⁰

Spôsoby štátnej regulácie odvetvia

Ak je realizovaná štátna regulácia, tak je tiež veľmi významným odvetvovým faktorom. Môže pritom nadobúdať rôzne formy.

Prvým spôsobom štátnej regulácie môže byť stanovovanie tzv. maximálnych cien. Táto regulácia má negatívny vplyv na ziskovú maržu firiem, čo následne negatívne vplýva na trhovú cenu ich akcií. Na druhej strane môže mať táto regulácia aj čiastočný pozitívny vplyv, pretože spôsobuje menší výkyv ziskov týchto firiem, čím sa pre niektorých investorov stávajú menej rizikovými, a teda atraktívnejšími.

¹⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 245

²⁰ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 246

Ďalšou formou nepriaznivej štátnej regulácie môžu byť zákony súvisiace s ochranou životného prostredia, prípadne uvalovanie sankcií za porušenie takýchto zákonov a podmienok. Oboje so sebou pre firmy prináša zvýšené náklady, čo negatívne vplýva na ich akcie.

Iným, naopak pozitívnym spôsobom štátnej regulácie môže byť napríklad obmedzenie vstupu do niektorého odvetvia. Deje sa tak formou udeľovania licenčných podmienok. Týmto spôsobom sú firmy do istej miery chránené pred vstupom nových konkurenčných firiem, čo podporuje rast cien (kurzov) ich akcií.

Rovnako priaznivou formou zásahu štátu môžu byť vládne dotácie a subvencie, ktoré pôsobia pozitívne na ceny akcií.²¹

Perspektíva budúceho vývoja odvetvia

Voľba dlhodobého rastového odvetvia patrí medzi základné prvky úspešnej investičnej stratégie na akciových trhoch. Preto pri hľadaní vhodných odvetví vychádzajú investori, prípadne finanční analytici nielen z rozboru hospodárskych výsledkov z minulosti, ale analyzujú taktiež rôzne možnosti ich ďalšieho vývoja. Veľkú pozornosť pritom venujú hlavne očakávaným štrukturálnym zmenám, ktoré vždy súvisia s predpokladanými inovatívnymi procesmi. Následne potom získajú ucelený obraz o stupni vedecko-technického rozvoja, ktorý sa dá v danom odvetví očakávať. Z tohto ďalej usudzujú, ktoré odvetvia môžu do budúca pokladať za rozvojové a ktoré naopak za útlmové.²¹

3.5.2. Fundamentálna analýza jednotlivých spoločností

Pre investorov, ktorí sú ochotní nakupovať a držať akcie je dôležitý nielen pohľad na všeobecný očakávaný vývoj ekonomiky, ale najmä na konkrétne, individuálne sledované akciové spoločnosti. Práve preto sa realizuje analýza jednotlivých akciových spoločností. Táto analýza je dôležitá najmä kvôli tomu, že žiadnu emisiu akcií nemožno považovať za dostatočne kvalitnú pokiaľ ich emitent nebude schopný dlhodobo vytvárať zisk. Z toho teda vyplýva, že základným kritériom pre hodnotenie akcií je určenie kvality ich emitenta. Podstatná však nie je iba súčasná situácia danej spoločnosti, ale najmä jej vývoj v čase.

²¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 246

Preto si investori vypracovávajú podrobné analýzy vývoja spoločností od minulosti až po súčasnosť a taktiež sa zaoberajú predikciou budúceho vývoja konkrétnych spoločností.

Celú túto komplexnú analýzu možno rozdeliť do troch etáp:

- **Retrospektívna analýza,**
- **Analýza súčasnej ekonomickej situácie podniku,**
- **Perspektívna analýza.**²²

Retrospektívna analýza

Úvodnou časťou komplexnej analýzy podniku je práve retrospektívna analýza, ktorá skúma doterajšie najvýznamnejšie vývojové etapy. Má za cieľ zistiť, ako sa v minulosti vyvíjala podniková štruktúra, aké finančné prostriedky mal podnik dlhodobo k dispozícii a ako sa v dlhodobom horizonte vyvíjali jeho výnosy.

V tejto časti sa realizuje sleduje dlhodobý vývoj celej rady finančných ukazovateľov. Systematický výskum tejto oblasti totiž dokáže podať spoľahlivý obraz o vývoji podniku z pohľadu jednotlivých sledovaných ukazovateľov. Taktiež dokáže vytvoriť podmienky na medzipodnikové porovnávanie, resp. na vyhodnotenie postavenia konkrétneho podniku v rámci príslušného odvetvia.

Je zrejmé, že zodpovedne vypracovaná retrospektívna analýza je nevyhnutná aj pre spracovanie perspektívnej analýzy, pretože tá vychádza z minulých vývojových trendov, ktoré aproximuje do budúcnosti.²³

Analýza súčasnej ekonomickej situácie podniku

Táto etapa komplexnej analýzy podniku sa zaoberá už jeho súčasným stavom, a teda analyzuje predovšetkým jeho súčasné hospodárske výsledky a všetky ukazovatele, s ktorými tieto výsledky súvisia.

²² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 246-247

²³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 247

Táto časť analýzy je niekedy realizovaná aj samostatne, a to v prípadoch, ak sa jedná o krátkodobú investičnú stratégiu, alebo ak sa jedná o drobných investorov, ktorí nehodlajú zostavovať komplexnú analýzu podniku.²⁴

Perspektívna analýza

Poslednou fázou komplexnej podnikovej analýzy je perspektívna analýza, niekedy nazývaná aj výhľadová. Ako vyplýva už z názvu, táto etapa sa zameriava na budúci vývoj podniku a taktiež na jeho perspektívu v rámci príslušného odvetvia. Taktiež prihliada k predpokladanému vývoju celej ekonomiky ako takej. Preto je dôležitou časťou tejto etapy taktiež predikcia makroekonomických alebo odvetvových faktorov, ako sú napríklad úrokové sadzby, menové relácie, miera inflácie či výška zdanenia. Sledované môžu byť aj ďalšie faktory, a to najmä tie, ktoré ovplyvňujú príležitosti rastu jednotlivých odvetví a v rámci nich aj podnikateľskú činnosť sledovaných podnikov. V prípade jednotlivých konkrétnych podnikov zase môžu byť sledované a analyzované ich inovačné aktivity a vývoj kvality managementu.²⁴

3.6. Finančná analýza podniku

Finančná analýza je jedným z najvýznamnejších spôsobov fundamentálnej podnikovej analýzy. Pomocou špecifických postupov umožňuje realizovať diagnostiku finančného hospodárenia každej spoločnosti, pričom východiskom je práve pohľad do minulosti. Následne, na základe výpočtu rôznych finančných ukazovateľov, ktoré majú špecifickú výpovednú schopnosť, dokáže rozpoznať nielen vývojové trendy analyzovanej spoločnosti, ale aj prípadné poruchy v jej hospodárení alebo silné stránky.

Finančnú analýzu podniku je možné realizovať z rôznych dôvodov a aj hľadísk. Preto nie je medzinárodne záväzne stanovená záväzná metodika. Tú si teda volia analytici naprieč svetom individuálne a prispôsobujú ju svojim cieľom skúmania.

Pre zostavenie finančnej analýzy je jednoznačne nevyhnutné disponovať relevantnými dátami. Tie sú v tomto prípade obsiahnuté najmä v dvoch najvýznamnejších finančných

²⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 248

výkazoch, ktorými je práve účtovná uzávierka podniku, tj. rozvaha a výkaz zisku a straty (vrátane príloh). S dátami z oboch týchto výkazov sa následne pracuje pri zostavení horizontálnej a vertikálnej analýzy a rovnako pri analýze pomerových ukazovateľov, bonitných a bankrotných modeloch či pri metódach medzipodnikového porovnávania.²⁵

3.6.1. Horizontálna analýza

Horizontálna analýza predstavuje sledovanie trendov v rozvahe a výsledku ziskov a strát podniku, pričom cieľom je kvantifikovať zmeny jednotlivých účtovných položiek v čase, alebo skúmať zmenu jednotlivých váh položiek v celkovom kontexte. Dôsledkom toho býva tiež označovaná ako analýza trendov.

V horizontálnej analýze možno porovnávať absolútne alebo relatívne ukazovatele. Výstup pritom možno vyjadriť vo forme indexu alebo rozdielu. V prvom prípade sa jedná o percentuálne zisťovanie zmeny konkrétnej položky v danom roku oproti roku minulému. V druhom prípade sa zase jedná o zisťovanie, o koľko sa dané položky zmenili v absolútnych číslach.

Na to, aby bola táto metóda úspešná je ale potrebná existencia dostatočne dlhého časového radu sledovaných údajov a ich vzájomná porovnateľnosť.²⁶

3.6.2. Vertikálna analýza

Vertikálna analýza predstavuje percentuálny rozbor absolútnych ukazovateľov, a to či už stavových, alebo tokových. Inými slovami teda zisťuje veľkosť percentuálnych podielov jednotlivých položiek rozvahy na celkových aktívach a rovnako tak aj na celkových pasívach. Rovnakým spôsobom sa dá postupovať aj pri počítaní jednotlivých percentuálnych podielov položiek výkazu zisku a strát na celkových výnosoch (tržbách).

Vertikálna analýza je vhodná pri porovnávaní údajov v rámci sledovaného podniku, ale taktiež umožňuje medzipodnikové porovnanie so spoločnosťami, ktoré sú podobne zamerané.

²⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 267-268

²⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 270

Nedostatkom tejto metódy je však neschopnosť zaznamenať zmeny absolútnej základne, ktorá je potrebná pre výpočet percentuálnych podielov v čase a taktiež to, že táto metóda dokáže iba konštatovať zmeny, no nevie odhaliť ich príčinu.²⁷

3.6.3. Analýza pomerových ukazovateľov

Táto analýza využíva zámerne vytvorené finančné ukazovatele, kedy ako už z názvu vypovedá, dáva do pomeru dva ukazovatele. Takýto typ ukazovateľa teda vzniká vydelením vybraných účtovných jednotiek, ktoré sa získavajú z finančných výkazov podniku. Nejedná sa však o náhodný výber, ale medzi vybranými ukazovateľmi, ktoré vstupujú do pomeru musí existovať vhodná súvislosť. Tieto ukazovatele možno rozdeliť do nasledujúcich základných kategórií:

- **Ukazovatele rentability,**
- **Ukazovatele zadlženosti,**
- **Ukazovatele trhovej hodnoty podniku,**
- **Ukazovatele likvidity,**
- **Ukazovatele aktivity.**²⁸

Ukazovatele rentability (výnosnosti)

Ukazovatele rentability patria u investorov k jedným z najviac sledovaných ukazovateľov, pretože informujú o tom, aký efekt bol dosiahnutý vloženým kapitálom. Merajú teda v podstate úspešnosť podniku a informujú o schopnosti podniku vyvárať nové zdroje a dosahovať zisk. Medzi najvýznamnejšie ukazovatele rentability patria nasledovné:²⁹

- **ROE – Rentabilita vlastného kapitálu**

Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu udáva koľko čistého zisku pripadá na jednu peňažnú jednotku vlastníkmi vloženého kapitálu. Z tohto dôvodu sa označuje aj ako ukazovateľ zhodnotenia kapitálu vloženého akcionármi.

²⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 269

²⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 270

²⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 271

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

Hodnoty tohto ukazovateľa sa naprieč rôznymi odvetviami líšia, preto je potrebné porovnávať spoločnosti z rovnakého odboru. Dôležité je taktiež to, že tento ukazovateľ by mal dosahovať vyššie hodnoty ako ukazovateľ rentability celkových aktív (ROA).³⁰

- **ROA – Rentabilita celkových aktív**

Ukazovateľ rentability celkových aktív je považovaný za kľúčový ukazovateľ úspešnosti v oblasti podnikateľskej činnosti podniku. Z toho dôvodu je z tejto skupiny najviac sledovaný zo strany investorov.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Celkové aktíva}}$$

Hodnoty tohto ukazovateľa, ako už z podstaty veci vyplýva, sú ideálne pokiaľ sú vyššie, pretože naznačujú priaznivejšiu hospodársku situáciu sledovanej spoločnosti.³¹

Medzi ďalšie ukazovatele z tejto kategórie, ktoré sa zaoberajú najmä výnosnosťou, patria nasledujúce:

- **Net Profit Margin**

Ukazovateľ čistej ziskovej marže, označovaný taktiež ako Net Margin, je inak povedané aj miera ziskovosti a meria koľko čistého príjmu alebo čistého zisku sa vytvorí ako percento z tržieb. Môže byť vyjadrený v percentách, ale aj vo forme desatinného čísla.³²

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Čistý príjem}}{\text{Tržby}}$$

³⁰ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 273

³¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 272

³² INVESTOPEDIA, Net Profit Margin. *investopedia.com* [online].

- **Gross Margin**

Hrubá (profitová) marža predstavuje množstvo peňazí, ktoré si ponechá spoločnosť po tom, čo vynaloží priame náklady, ktoré sú spojené s výrobou konečných produktov spoločnosti.

$$\text{Gross Margin} = \frac{\text{Hrubý zisk}}{\text{Tržby}}$$

Pokiaľ je hodnota tohto ukazovateľa vyššia, znamená to, že si podnik ponechal viac kapitálu, ktorý môže následne využiť na úhradu iných nákladov, ako napríklad na uspokojenie svojich veriteľov.³³

- **EBITDA Margin**

Ukazovateľ EBITDA marže vyjadruje mieru prevádzkového zisku ako percento z jej výnosov. Skratka EBITDA pritom znamená, že sa jedná o zisk spoločnosti pred odčítaním úrokov, daní, odpisov a amortizácie.

$$\text{EBITDA Margin} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Tržby}}$$

Tento ukazovateľ umožňuje navzájom porovnať skutočnú výkonnosť viacerých spoločností v rámci rovnakého odvetvia.³⁴

- **EBIT Margin**

Ukazovateľ EBIT marža je označovaný taktiež ako prevádzková marža a meria ziskovosť spoločnosti, pričom dáva do pomeru EBIT (zisk pred úrokmi a zdanením) a tržby alebo čistý príjem. Charakteristické pre tento ukazovateľ je, že odzrkadľuje hodnoty vytvorené samotnou spoločnosťou a pritom neberie do úvahy spôsob, akým je podnik financovaný ani zásahy štátu či jeho politiku.³⁵

³³ INVESTOPEDIA, Gross Margin. *investopedia.com* [online].

³⁴ INVESTOPEDIA, EBITDA Margin. *investopedia.com* [online].

³⁵ BUSINESS NOVICE, EBIT Margin. *businessNovice.net* [online].

$$\text{EBIT Margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tržby}}$$

Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti zobrazujú vzťah medzi cudzími a vlastnými zdrojmi kapitálu v podniku. Poskytujú informácie o tom z akých zdrojov je firma financovaná, a teda zároveň aj o tom, aký veľký podiel tvoria dlhy. Vyššie hodnoty týchto ukazovateľov znamenajú, že podnik bude ťažšie získavať cudzí kapitál a taktiež každý ďalší cudzí kapitál bude pre neho drahší z dôvodu zvýšeného rizika insolventie. Medzi najviac využívané ukazovatele z tejto kategórie patria:³⁶

- **Debt ratio**

Ukazovateľ celkovej zadlženosti je pomer medzi celkovými cudzími zdrojmi a celkovými aktívami. Meria sa tak rozsah využívania cudzích zdrojov na financovanie podniku.

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{\text{Cudzí kapitál}}{\text{Celkové aktíva}}$$

Za priemernú zadlženosť podniku sa vo všeobecnosti považuje hodnota tohto ukazovateľa v intervale (0,3 – 0,5). Interval hodnôt (0,5 – 0,7) signalizuje vyššiu mieru zadlženosti a hodnoty väčšie ako 0,7 už sú považované za rizikové. V prípade, že by táto hodnota presiahla 1, a teda by boli dlhy vyššie ako celkové aktíva, znamenalo by to, že sa jedná o tzv. „predĺžený podnik“.³⁶

- **Debt equity ratio**

Ukazovateľ zadlženosti vlastného kapitálu dáva do pomeru cudzie zdroje s vlastným kapitálom, pričom má podobnú výpovednú hodnotu ako ukazovateľ celkovej zadlženosti.

³⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 273

So zvyšujúcou sa hodnotou tohto ukazovateľa sa zároveň zvyšuje riziko pre veriteľov, pretože podnik nemusí byť schopný splácať svoje dlhy.

$$\text{Zadlženosť vlastného kapitálu} = \frac{\text{Cudzí kapitál}}{\text{Vlastný kapitál}}$$

Hodnota tohto ukazovateľa by pritom vo všeobecnosti nemala prekročiť hodnotu 0,7.³⁷

- **Equity ratio**

Ukazovateľ miery samofinancovania (označovaný taktiež ako koeficient samofinancovania) vyjadruje, aký je pomer vlastného kapitálu k celkovým aktívam podniku. Vďaka nemu možno zistiť v akej miere je podnik financovaný zo zdrojov svojich vlastníkov.

$$\text{Miera samofinancovania} = \frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Celkové aktíva}}$$

Hodnota tohto ukazovateľa by vo všeobecnosti nemala klesnúť pod hodnotu 0,3, ktorá je považovaná za krajne hraničnú. Naopak vo finančne zdravých podnikoch by sa miera samofinancovania mala pohybovať okolo hodnoty 0,5, pričom môže byť radšej aj o niečo vyššia.³⁷

Ukazovatele trhovej hodnoty podniku

Ukazovatele trhovej hodnoty podniku do určitej miery prekonávajú nedostatky ostatných ukazovateľov, ktoré vychádzajú z účtovných dát.³⁸ Vyjadrujú totiž, ako je podnikateľská činnosť daného subjektu hodnotená z pohľadu investora, ktorý v tomto prípade predstavuje trh. Hodnotia sa nie len už dosiahnuté výsledky, ale predpokladá sa pomocou nich úspešnosť podnikania podnikov do budúcnosti. Tieto ukazovatele pritom využívajú účtovné údaje, ale taktiež aj mimoúčtovné údaje. Z tohto dôvodu je preto možné ich

³⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 274

³⁸ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. s. 37

aplikovať iba na spoločnosti, ktorých akcie sú kótované na burze. Medzi veľmi často používané patria nasledovné ukazovatele:³⁹

- **E/P ratio**

Tento ukazovateľ vyjadruje aký ziskový je kapitál vložený investormi a z tohto dôvodu býva niekedy tiež označovaný ako „rentabilita trhovej ceny akcie“. V angličtine sa tento ukazovateľ označuje ako Earning Yield.

$$\mathbf{E/P} = \frac{\mathbf{EPS}}{\mathbf{Trhová\ cena\ akcie}}$$

Výslednú hodnotu je pritom možné uviesť taktiež v percentách.⁴⁰

- **P/E ratio**

Ukazovateľ Price Earning ratio je jeden z najvýznamnejších a najviac sledovaných ukazovateľov spomedzi ukazovateľov trhovej hodnoty podniku. Dáva pritom do pomeru aktuálnu trhovú cenu tj. kurz akcie a posledný zverejnený čistý zisk danej akciovej spoločnosti, ktorý na túto akciu pripadá. P/E ratio teda hovorí o tom, koľko peňažných jednotiek sú investori ochotní v danom prípade zaplatiť jednu peňažnú jednotku ročného zisku pripadajúceho na jednu akciu. Napriek tomu, že tento ukazovateľ je veľmi často využívaný, je potrebné zachovať opatrnosť z dôvodu, že výsledky môžu byť skreslené napríklad kvôli použitej účtovnej metóde, aktuálnosti dosahovaných údajov alebo z dôvodu, či sa jedná iba o jednorazové obchodné a finančné operácie.

$$\mathbf{P/E} = \frac{\mathbf{Trhová\ cena\ akcie}}{\mathbf{EPS}}$$

Všeobecne prijateľná hodnota tohto ukazovateľa je v rozmedzí medzi 8 a 12, pričom u niektorých veľmi atraktívnych a perspektívnych spoločností to môže byť až hodnota približne do 15. V praxi býva táto hodnota aj vyššia, čo je ale dlhodobu neudržateľné,

³⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 277

⁴⁰ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 279

a preto takéto čísla môžu signalizovať nebezpečenstvo budúceho poklesu kurzu.⁴¹ Medián v striebro ťažiacom priemysle je pritom aktuálne na hodnote 13,97.⁴²

- **P/S ratio**

Ukazovateľ Price to Sales ratio je pomerom ceny a tržieb na jednu akciu, pričom označuje aktuálnu cenu akcie k celkovým predajom na jednu akciu. Na tento ukazovateľ nemá vplyv zdanenie, preto môže porovnávať spoločnosti z krajín s rôznym daňovým zaťažením.

$$\text{P/S ratio} = \frac{\text{Cena akcie}}{\text{Obrat na akciu}}$$

Hodnoty tohto ukazovateľa by vo všeobecnosti mali byť nižšie ako 1, v horšom prípade maximálne do hodnoty 3. Ak tento ukazovateľ nadobudne vyššiu hodnotu ako 5, je možné považovať akcie danej spoločnosti za extrémne predražené.⁴³ Napriec odvetviami sa však ideálne hodnoty P/S ratio líšia. V rámci striebro ťažiaceho priemyslu sa v súčasnosti medián pohybuje na úrovni 1,66.⁴²

- **P/B ratio**

Ukazovateľ Price to Book (Value) ratio označuje účtovnú hodnotu akcie, takže dáva do pomeru vlastný kapitál podniku a počet vydaných kmeňových akcií.

$$\text{P/B} = \frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Počet kmeňových akcií}}$$

Hodnota tohto ukazovateľa by u prosperujúcich podnikov mala v čase rásť.⁴⁴ Vo všeobecnosti by hodnota tohto ukazovateľa nemala byť nižšia ako 1. Pokiaľ sa P/B ratio rovná 1, znamená to, že účtovná hodnota sa rovná tej trhovej. Názory o tom, čo sa považuje za nízku hodnotu sa líšia, avšak všeobecne sa za nízke hodnoty považujú

⁴¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 278

⁴² *Gurufocus.com* [online].

⁴³ MANAGEMENT MANIA, Poměr ceny a tržeb na akcii. *Managementmania.com* [online].

⁴⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 281

výsledky menšie ako 2. Naopak vysoká hodnota tohto ukazovateľa znamená, že akcie spoločnosti sú pre investorov atraktívne.⁴⁵ Medián v striebro ťažiacom priemysle sa pritom v súčasnosti pohybuje na úrovni 2,22.⁴⁶

- **Dividendový výnos**

Ukazovateľ dividendového výnosu, anglicky označovaný ako Dividend Yield, predstavuje pomernú hodnotu dividendy, ktorá pripadá na jednu akciu pri jej aktuálnom kurze, tj. trhovej cene.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{DPS}}{\text{Trhová cena akcie}}$$

Nedostatkom tohto ukazovateľa je to, že kurz akcií sa neustále, deň čo deň mení, zatiaľ čo hodnota dividendy, je dosadzovaná spätne, a teda sa štvrťročne, polročne či dokonca ročne (záleží od intervalu v akom spoločnosť dividendy vypláca) nemení.⁴⁷

3.7. Bankrotné modely

Bankrotné modely majú za úlohu predpovedať hroziaci úpadok až bankrot podniku na základe toho, aké je ich finančné zdravie. Vychádzajú pritom z predpokladu, že už počas niekoľkých rokov pred úpadkom, je možné pozorovať určité náznaky, ktoré sa prejavujú napríklad v hodnotách určitých ukazovateľov a ich disproporčnom vzťahu. Tieto modely pritom vznikli na základe empiricky získaných skutočných dát, ktoré pochádzali od firiem, ktoré už v minulosti zbankrotovali. Následne boli porovnané s dátami dobre prosperujúcich spoločností, na základe čoho boli vytvorené jednotlivé rovnice. Výsledkom týchto modelov je koeficient, ktorého hodnota udáva to, do akej miery je podnik v najbližších rokoch ohrozený bankrotom.

Medzi najznámejšie modely tohto typu patrí **Altmanov bankrotný model (Z-score)** a **Taflerov bankrotný model**.⁴⁸

⁴⁵ FINEX, P/B poměr: Co je to a jak ho využít na akciových trzích? *Finex.cz* [online].

⁴⁶ *Gurufocus.com* [online].

⁴⁷ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 280

⁴⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 286

3.7.1. Altmanov bankrotný model (Z-score)

Altmanove bankrotné modely sú vo všeobecnosti najznámejšími bankrotnými modelmi. V praxi sú pritom najviac využívané práve nasledujúce dva bankrotné modely:

- **Altmanov koeficient bankrotu pre akciové spoločnosti,**
- **Altmanov koeficient bankrotu pre ostatné typy spoločností.**

Obidva tieto modely pozostávajú z piatich hodnôt vybraných finančných ukazovateľov, z ktorých je zostavená rovnica a jej výstupom je hodnotiaci koeficient. Jednotlivým finančným ukazovateľom je pritom pridelený koeficient (váha) podľa dôležitosti, ktorým sa tieto hodnoty násobia. Vyššie spomínané Altmanove bankrotné modely sa pritom líšia práve v hodnote týchto váh. Výstupom celého modelu je koeficient, ktorý zapadá do jednej z troch oblastí, na základe čoho možno hodnotiť pravdepodobnosť bankrotu v najbližšom období. Tieto oblasti sú ohraničené určitými hodnotami, ktoré sa taktiež v rámci týchto dvoch spomínaných modelov líšia.⁴⁹

Altmanov koeficient bankrotu pre akciové spoločnosti

Tento typ možno využiť pri predikcii bankrotu u akciových spoločností, ktorých akcie sú obchodovateľné na verejných organizovaných trhoch. Z dôvodu charakteru spoločností, ktorými sa táto práca zaoberá bol vybraný práve tento model.

Zápis tohto bankrotného modelu je nasledovný:

$$\mathbf{Z-score} = 1,2 * x_1 + 1,4 * x_2 + 3,3 * x_3 + 0,6 * x_4 + 1,0 * x_5$$

Za jednotlivými premennými sa pritom nachádzajú nasledujúce pomerové ukazovatele:

x_1 = **Čistý pracovný kapitál / Celkové aktíva**

x_2 = **Zisk po zdanení (EAT) / Celkové aktíva**

x_3 = **Zisk pred úrokmi a zdanením (EBIT) / Celkové aktíva**

x_4 = **Trhová hodnota vlastného kapitálu / Celkové dlhy**

x_5 = **Celkové tržby / Celkové aktíva**

⁴⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 286-287

Výsledok tohto modelu v podobe koeficientu Z-score bude následne spadať do jedného z troch možných intervalov:

- **Z-score > 2,99** – sledovaný podnik je finančne stabilný, má dobré finančné zdravie a je tak možné uvažovať o dlhodobejšej investícii,
- **1,81 < Z-score < 2,99** – v rozmedzí týchto dvoch hodnôt sa nachádza tzv. „šedá zóna“, kedy nemožno jednoznačne predikovať ďalší vývoj finančnej situácie podniku,
- **Z-score < 1,81** – v prípade, že sa koeficient dostane pod túto hranicu, vypovedá to o zlom finančnom zdraví podniku a je preto nutné počítať s jeho prípadným bankrotom, pričom je pre investora vhodné zbaviť sa čo najrýchlejšie vlastnených cenných papierov takejto spoločnosti, kým majú ešte trhovú hodnotu.⁵⁰

3.8. Ranking podnikov podľa vybraného ukazovateľa

Ranking podnikov podľa vybraného ukazovateľa je jednorozmerná metóda medzipodnikového porovnávania, ktorá spočíva v tom, že je zvolený jeden ukazovateľ, na základe ktorého sa sledované firmy zoradia od najlepšieho po najhorší vzhľadom na dané kritérium. Jedná sa tak o najjednoduchšiu metódu medzipodnikového porovnávania. Výhodou tejto metódy je jej jednoduchosť a prehľadnosť, no naopak veľkou nevýhodou je rozdielnosť výsledkov poradia podnikov v závislosti od toho, aké bolo zvolené východzie kritérium. Z tohto dôvodu je pre získanie komplexnejšej predstavy o jednotlivých podnikoch vhodné vytvoriť poradie podnikov na základe viacerých zvolených ukazovateľov súčasne (viackritériálne porovnanie).⁵¹

3.9. Bodovacia metóda

Jednou z najviac používaných viackritériálnych metód pre medzipodnikové porovnanie je práve bodovacia metóda. Táto metóda je založená na princípe toho, že sa najlepšej hodnote spomedzi podnikov prideli 100 bodov a ostatné hodnoty sa neskôr prepočítajú na základe nasledujúceho princípu:

⁵⁰ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 287

⁵¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 296

- Pri charaktere ukazovateľa [+1]: $b_{ij} = \frac{X_{ij}}{X_{i,max}} * 100$

- Pri charaktere ukazovateľa [-1]: $b_{ij} = \frac{X_{i,min}}{X_{ij}} * 100$

kde: b_{ij} – bodové hodnotenie i -tého podniku pre j -tý ukazovateľ

x_{ij} – hodnota j -tého ukazovateľa v i -tej firme

$x_{i,max}$ – najvyššia hodnota j -tého ukazovateľa (ohodnotená 100 bodmi) v prípade ukazovateľa charakteru [+1]

$x_{i,min}$ – najnižšia hodnota j -tého ukazovateľa (ohodnotená 100 bodmi) v prípade ukazovateľa charakteru [-1].⁵²

Charakter jednotlivých ukazovateľov je stanovený podľa toho, či je najvýhodnejšie, aby sledovaný ukazovateľ dosahoval najvyššej, alebo naopak najnižšej možnej hodnoty. Pokiaľ je teda ideálne, aby dosahoval čo najvyššiu hodnotu, je mu priradený charakter [+1]. Pokiaľ je naopak ideálne, aby ukazovateľ dosahoval čo najnižšiu možnú hodnotu, je mu pridelený charakter [-1].⁵³

Ďalším krokom výpočtu bude integrálny ukazovateľ (d_i), ktorý je možné získať z váženého priemeru bodov, ktoré boli firme pridelené za jednotlivé ukazovatele. Výpočet integrálneho ukazovateľa sa pritom líši na základe toho, či boli použité jednotkové, alebo diferencované váhy:

- Jednotkové váhy: $d_i = \sum_{j=1}^m b_{ij}$
- Diferencované váhy: $d_{iv} = \frac{\sum_{j=1}^m b_{ij} * p_j}{\sum_{j=1}^m p_j}$

Ako najlepší podnik bude vyhodnotený ten, ktorého integrálny ukazovateľ dosiahol najvyššej hodnoty. Ostatné podniky budú následne zoradené zostupne.⁵⁴

⁵² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 296

⁵³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 290-291

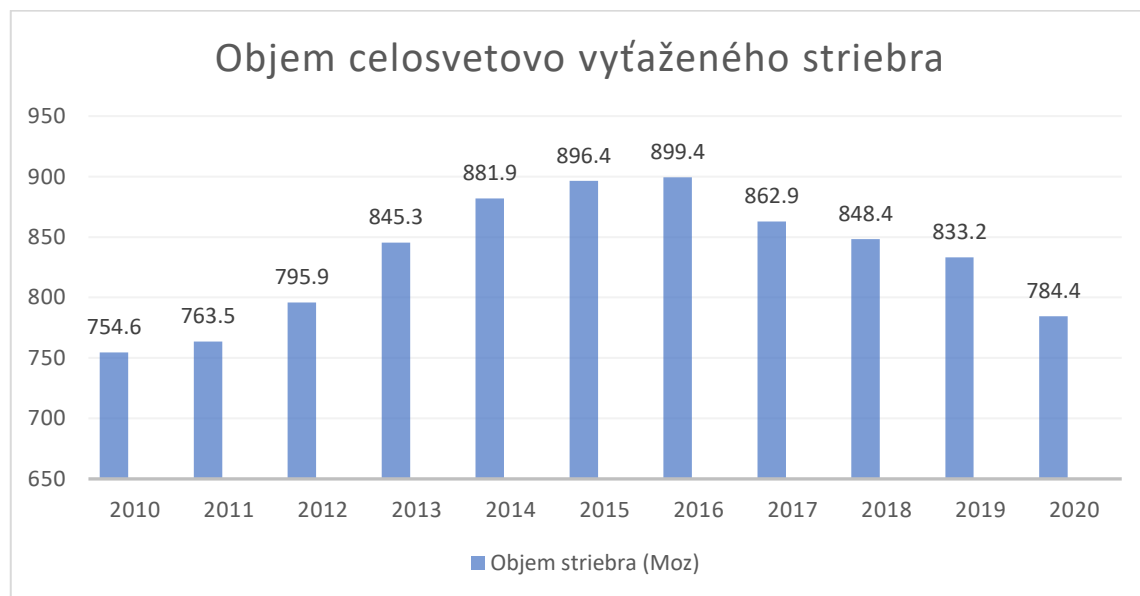
⁵⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. s. 296

4. ANALÝZA SÚČASNÉHO STAVU STRIEBRO ŤAŽIACEHO PRIEMYSLU

V nasledujúcej kapitole bude sledovaný vývoj ťažby striebra za posledné roky a budú taktiež predstavené krajiny, ktoré sa stali najväčšími producentmi tohto vzácneho kovu za rok 2020. Tento rok bol vybratý z dôvodu posledných známych údajov. Následne bude analyzovaná ponuka a dopyt v posledných rokoch, na ktorú bude nadväzovať historický vývoj ceny striebra až po súčasnosť.

4.1. Vývoj ťažby striebra

V období od roku 2010 do roku 2020 mala ťažba striebra vzhľadom na objem stúpajúcu tendenciu, a to až do roku 2016, kedy bolo vyťažených takmer 900 Moz. Od tohto roku objem ťažby medziročne klesal. Svetové rezervy striebra sa v súčasnosti odhadujú približne na 17 637 Moz, pričom od roku 2010 po rok 2020 bolo celosvetovo každý rok vyťažených v priemere okolo 833 Moz striebra.⁵⁵ Vzhľadom k týmto údajom a za predpokladu, že ťažba medziročne nie je konštantná, tak možno predpokladať úplné vyčerpanie svetových strieborných rezerv za približne 20 až 25 rokov.

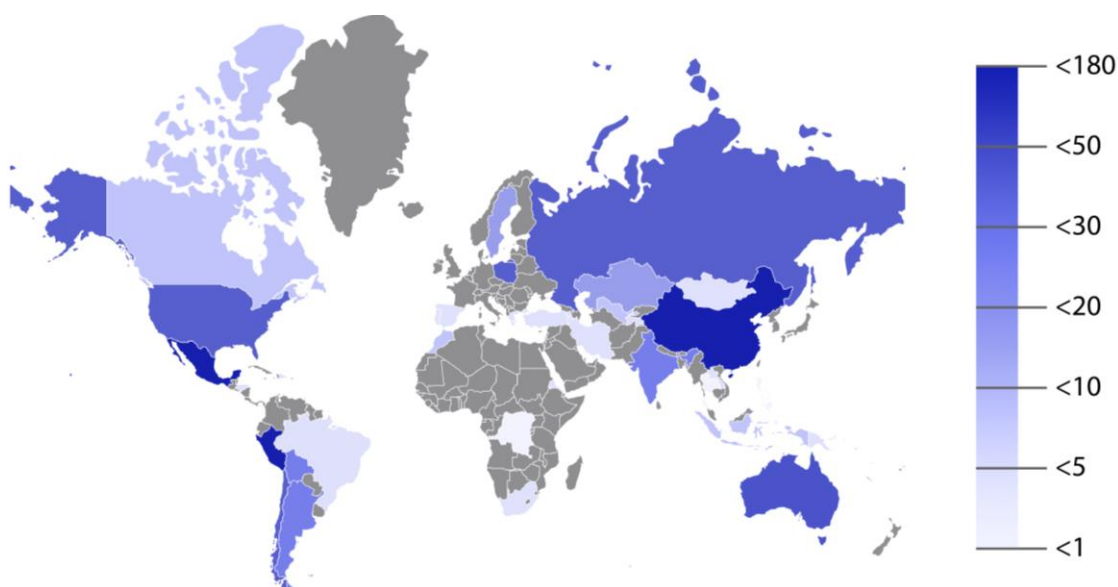


Graf 1: Objem celosvetovo vyťaženého striebra v rozmedzí rokov 2010-2020 ⁵⁶

⁵⁵ STATISTA, Silver – statistics & facts. *Statista.com* c

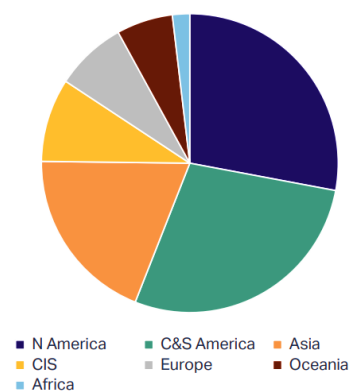
⁵⁶ Vlastné spracovanie na základe SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2021 a 2019. *Silverintitute.org* [online].

V rámci roku 2020 sa najviac striebra vytlačilo v Mexiku, a to konkrétne 178,1 Moz, čo predstavuje takmer 23% celkovej svetovej produkcie. Druhou najvýkonnejšou krajinou roku 2020 bolo Peru s objemom 109,7 Moz a treťou Čína s objemom 108,6 Moz. V oboch prípadoch sa jedná o množstvo, ktoré predstavuje takmer 14% z celosvetovej produkcie. Zvyšných 51% produkcie striebra bolo rozdelených medzi ostatné krajiny sveta, ktoré sú na nasledujúcej mape zobrazené modrou farbou, pričom objem zodpovedá legende.



Obrázok 1: Produkcia striebra v jednotlivých štátoch podľa objemu (Moz) ⁵⁷

Ako možno vidno z grafu vpravo, najviac striebra v roku 2020 bolo vytlačeného na území Centrálnej a Južnej Ameriky, a to 220,1 Moz. Približne o 1 Moz nižšia produkcia bola zaznamenaná na území Severnej Ameriky. Tretím najväčším producentom sa s objemom 150,6 Moz stala Ázia. Zvyšná časť produkcie bola rozdelená medzi ostatné svetadiely tak, ako je znázornené v grafe.



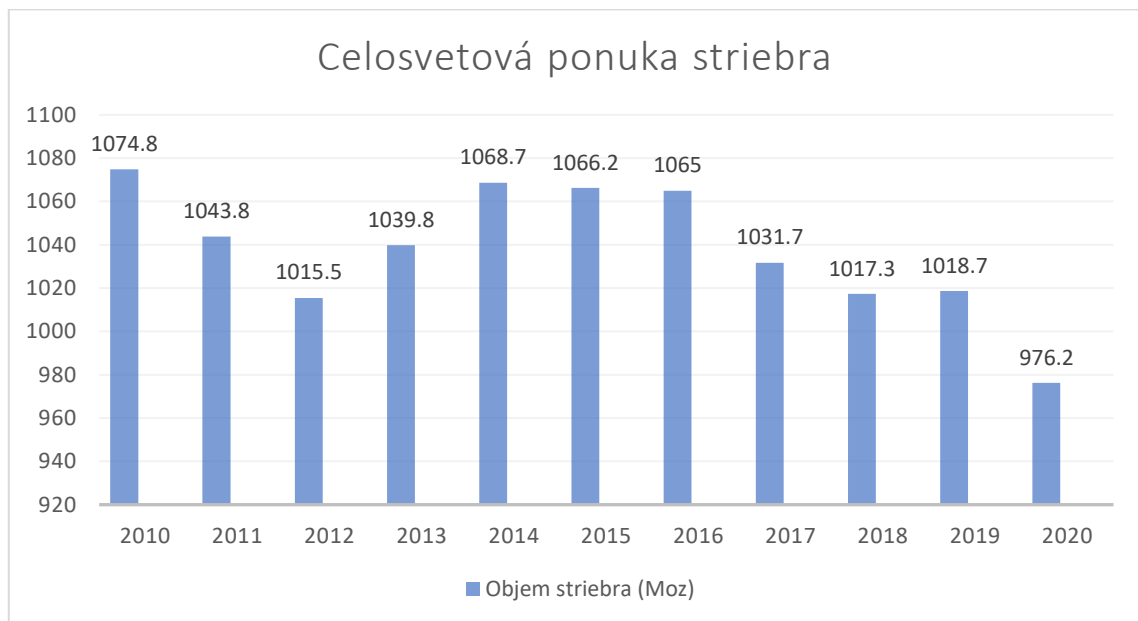
Obrázok 2: Svetová produkcia striebra v roku 2020 podľa regiónov ⁵⁸

⁵⁷ Vlastné spracovanie na základe SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2021. *Silverintitute.org* [online].

⁵⁸ SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2021 a 2019. *Silverintitute.org* [online].

4.2. Ponuka a dopyt po striebre v čase

Celosvetová ponuka striebra na trhu mala z hľadiska objemu od roku 2010 kolísavý charakter. V prvej polovici sledovaného obdobia dosiahla najnižšej hodnoty v roku 2012 a následne objem vyťaženého striebra v jednotlivých rokoch opäť stúpala. Od roku 2016 sa tieto hodnoty opäť znižovali, pričom v roku 2020 dosiahli za sledované obdobie svojho minima. Nižšie hodnoty v rokoch 2017-2020 boli ovplyvnené dočasnou suspendáciou a následným pozastavením ťažobnej činnosti v bani Escobal, ktorá patrí spoločnosti Pan American Silver. Bolo tak učené z dôvodu porušovania ľudských práv zamestnancov v otázkach diskriminácie.⁵⁹ Táto baňa sa pritom zaraďovala k najvýkonnejším baniam sveta, o čom svedčí aj produkcia striebra z posledného roku jej fungovania, tj. z roku 2016, ktorá činila 21,2 Moz.⁶⁰ Ešte väčší pokles nastal následne v roku 2020, kedy bola väčšina sveta zasiahnutá vlnou pandémie a výraznými pracovnými obmedzeniami. Nasledujúci graf zobrazuje celkovú celosvetovú ponuku striebra v rozmedzí rokov 2010 až 2020.



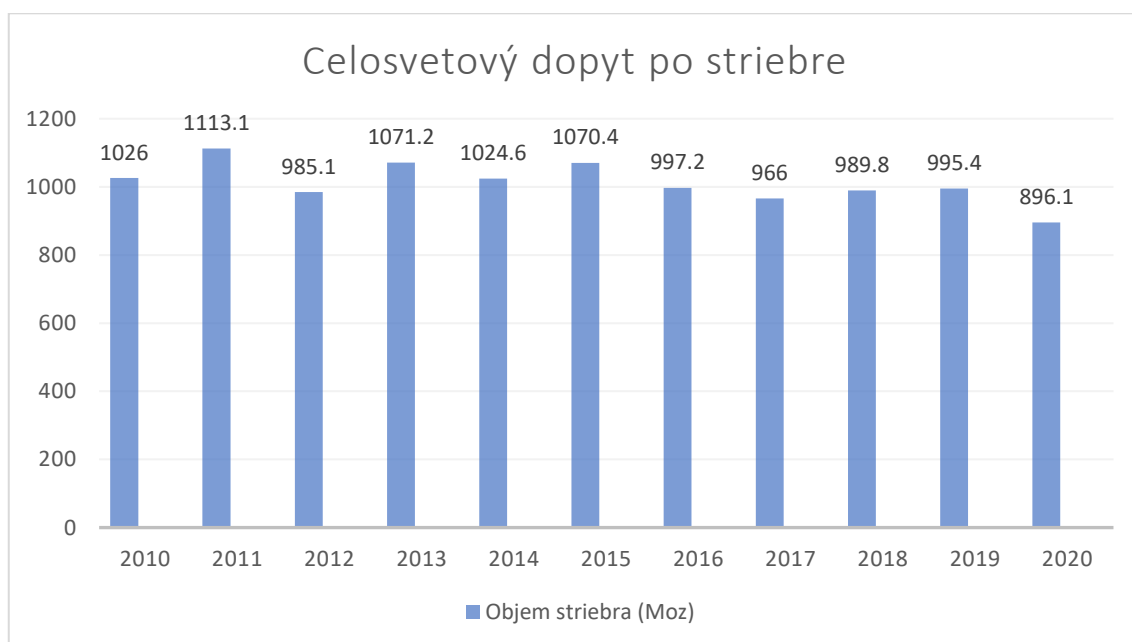
Graf 2: Celosvetová ponuka striebra v rozmedzí rokov 2010-2020 ⁶¹

⁵⁹ INEQUALITY, Pan American Silver Pressured to Shut Down Community Interference inn Guatemala. *Inequality.org* [online].

⁶⁰ MINING, World's top 10 silver mines. *Mining.com* [online].

⁶¹ Vlastné spracovanie na základe SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2021 a 2019. *Silverintitute.org* [online].

Celosvetový dopyt po striebre bol za sledované obdobie najvyšší v roku 2011, kedy dokonca prevýšil ponuku, čo sa následne odrazilo aj na jeho cene. Neskôr dopyt po striebre prevýšil ponuku ešte v rokoch 2013 a 2015. V druhej polovici sledovaného obdobia pritom rovnako, ako ponuka striebra, klesol aj dopyt po tomto vzácnom kove. V roku 2020 tak aj v tomto prípade možno pozorovať najnižšiu hodnotu za celé sledované obdobie. Na jednej strane síce celosvetová pandemická situácia spôsobila zvýšený dopyt po investičnom striebre, naopak však kvôli sťaženým podmienkam vo výrobných podnikoch z dôvodu protiepidemiologických opatrení, značne klesol dopyt po striebre v priemysle. Nasledujúci graf zobrazuje medziročný vývoj celkového celosvetového dopytu po striebre.



Graf 3: Celosvetový dopyt po striebre v rozmedzí rokov 2010-2021 ⁶²

Nasledujúca tabuľka zobrazuje detailnejší prehľad ponuky a dopytu po striebre. Ponuka tohto vzácného kovu je rozdelená do štyroch kategórií:

- **Ť** – ťažba striebra,
- **R** – recyklované striebro,
- **H** – hedging (zabezpečenie),
- **P** – čistý oficiálny sektorový predaj.

⁶² Vlastné spracovanie na základe SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2021 a 2019. Silverinstitute.org [online].

Dopyt po striebre je taktiež rozdelený do štyroch kategórií, ktorými sú:

- **PV** – priemyselná výroba (vrátane množstva, ktoré je dopytované pre fotovoltaiku),
- **I** – fyzická investícia,
- **H** – hedging (zabezpečenie),
- **O** – ostatné (zahŕňa dopyt v oblasti fotografie, šperkárstva a strieborných výrobkov).

Tabuľka 1: Ponuka a dopyt v rozmedzí rokov 2010-2020 (Moz) ⁶³

Rok	Ponuka (Moz)					Dopyt (Moz)				
	Ť	R	H	P	Celkom	PV	I	H	O	Celkom
2010	753,0	227,2	50,4	44,2	1074,8	633,8	-	-	392,2	1026,0
2011	758,3	261,2	12,2	12,0	1043,8	661,5	-	-	451,6	1113,1
2012	795,9	216,0	-	3,6	1015,5	450,5	241,9	40,4	252,3	985,1
2013	845,3	192,7	-	1,7	1039,8	460,8	301,9	29,3	279,2	1071,2
2014	881,9	175,0	10,7	1,2	1068,7	450,0	284,6	-	290,0	1024,6
2015	896,4	166,5	2,2	1,1	1066,2	457,0	312,6	-	300,8	1070,4
2016	899,4	164,5	-	1,1	1065,0	491,5	213,6	12,0	280,1	997,2
2017	862,9	167,8	-	1,0	1031,7	518,7	156,2	1,1	290,0	966,0
2018	848,4	167,8	-	1,2	1017,3	513,4	165,6	7,4	303,4	989,8
2019	833,2	170,5	13,9	1,0	1018,7	514,6	185,7	-	295,1	995,4
2020	784,4	182,1	8,5	1,2	976,2	486,8	200,5	-	208,8	896,1

4.3. Historický vývoj ceny striebra (1800 – 2020)

Od roku 1800 do roku 1970 sa cena striebra za trojskú uncu pohybovala na veľmi nízkej hodnote až na jedinou výnimku neprekročila cenu 2 amerických dolárov za trojskú uncu. V januári 1932 dokonca klesla na svoje historické minimum 0,25 amerického dolára za trojskú uncu. Takto nízka cena striebra sa však razantne zmenila s príchodom svetovej hospodárskej krízy a vysokej inflácie v 80. rokoch 20. storočia, kedy striebro dosiahlo v roku 1980 svojej historicky najvyššej ceny na úrovni 49,45 amerického dolára za trojskú uncu. Po tejto kríze už nikdy jeho cena neklesla na tak nízku hodnotu. Ako možno vidno v nasledujúcom grafe, od roku 2006 sa cena za trojskú uncu väčšinu času

⁶³ Vlastné spracovanie na základe SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2021 a 2019. Silverinstitute.org [online].

pohybovala v rozmedzí 10 až 20 amerických dolárov. Vyššia hodnota bola zaznamenaná iba v rozmedzí rokov 2010 až 2014, kedy trojská unca striebra stála viac ako 20 amerických dolárov a v apríli 2011 dokonca dosiahla historicky druhú najvyššiu cenu 41,97 amerického dolára za trojskú uncu.



Obrázok 3: Historický vývoj ceny striebra v rozmedzí rokov 1800-2020 ⁶⁴

4.4. Vývoj ceny striebra od roku 2021 po súčasnosť

Oproti obdobiu medzi rokmi 2014 až 2020, kedy trojská unca striebra stála nie viac ako 20 amerických dolárov, jeho cena v priebehu krátkeho obdobia výrazne stúpila. Počas celého roka 2021 sa trojská unca striebra pohybovala v intervale 20 až 30 amerických dolárov. Ku koncu roka 2021 klesla až pod minimálnu cenu z prvého polroku a v decembri sa pohybovala okolo 22 amerických dolárov za trojskú uncu. V januári nasledujúceho roku sa jeho cena za trojskú uncu opäť zvyšovala, a to až do súčasnosti, kedy naďalej rastie kvôli silne negatívnym makroekonomickým vplyvom, ktoré zasiahli väčšinu sveta.



Obrázok 4: Vývoj ceny striebra od roku 2021 po súčasnosť ⁶⁵

⁶⁴ CHARDS. Historický vývoj ceny striebra v rozmedzí rokov 1800-2020. In: *Chards.co.uk* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.chards.co.uk/silver-price/all-time-price-usa-dollar>

⁶⁵ CHARDS. Vývoj ceny striebra od roku 2021 po súčasnosť. In: *Chards.co.uk* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.chards.co.uk/silver-price/all-time-price-usa-dollar>

5. VÝBER A ZOSTAVENIE RANKINGU SPOLOČNOSTÍ NA ZÁKLADE ZVOLENÉHO KRITÉRIA

V nasledujúcej kapitole budú predstavené najväčšie svetové spoločnosti, ktoré sa zoberajú ťažbou striebra vo významnej miere. V ďalšej časti budú podrobené rankingu na základe jednej podmienky, ktorú stanovil management hedgeového fondu. Po splnení tejto podmienky budú následne zoradené podľa najlepších dosiahnutých výsledkov.

5.1. Spoločnosti ťažiacie striebro

V oblasti ťažby striebra sa na trhu momentálne pohybuje väčšie množstvo spoločností, avšak nie všetky sú významné pre tento ranking, pretože výsledkom ich činnosti nie je taký objem vyťaženého striebra, aby bola daná spoločnosť zaujímavá pre hedgeový fond. Takto vyťažené striebro je častokrát iba vedľajším produktom a tvorí veľmi malú časť celkovej produkcie spoločnosti, a teda sa podieľa veľmi malou časťou aj na celkovej svetovej produkcii. Preto bude v nasledujúcej tabuľke zobrazených 20 spoločností, ktoré mali v roku 2020 najväčší podiel na celkovej svetovej produkcii striebra, pričom rok 2020 bol vybraný z dôvodu posledných známych verejne publikovaných hodnôt.

Vzhľadom na špecifickú povahu striebra ako kovu, na trhu neexistuje spoločnosť, ktorá by ťažila výhradne striebro, pretože sa často nachádza v zlúčeninách napríklad s meďou alebo zinkom. V prípade týchto 20 spoločností však tvorí ťažba striebra významnú časť ich produkcie. Prípadné výnimky, budú z ďalších analýz automaticky vylúčené.

Nasledujúca tabuľka zobrazuje vybraných 20 svetových striebro ťažiacich spoločností.

Tabuľka 2: 20 svetových spoločností s najväčším podielom na ťažbe striebra v roku 2020 ⁶⁶

Spoločnosť	Objem ťažby (Moz)	Spoločnosť	Objem ťažby (Moz)
BHP	12,0	Industrial Peñoles	12,3
Boliden A.B.	11,4	KGHM Polska Miedz	43,5
Buenaventura	12,4	Newmont	27,8
CODELCO	24,6	Pan American Silver Corp.	17,3
First Majestic Silver	11,6	Polymetal International plc	18,8
Fresnillo	50,3	South 32 Ltd.	11,6
Glencore	32,8	Southern Copper Corp.	21,5
Hecla Mining Company	13,5	Teck Resources Inc.	10,1
Hindustan Zinc Ltd.	21,6	Volcan Cia Minera S.A.A.	12,1
Hochschild Mining plc	9,8	Yamaha Gold Inc.	10,4

5.2. Podmienka pre zostavenie rankingu

Management hedgeového fondu stanovil ako hlavnú podmienku pre zostavenie rankingu **objem vyťaženého striebra v rámci celej spoločnosti**. Pre splnenie tejto podmienky je pritom potrebné dosiahnuť objemu ťažby striebra minimálne na úrovni **12 miliónov Oz** za rok 2020. Táto hodnota bola stanovená tak, aby vyradila z možností výberu menších producentov, ktorí pre tento hedgeový fond nie sú natoľko zaujímaví.

5.3. Ranking spoločností ťažiacich striebro

Na základe stanovenej podmienky bolo spomedzi 20 najvýkonnejších spoločností v oblasti ťažby striebra vybratých 14, ktoré spĺňajú stanovenú podmienku minimálneho objemu ťažby 12 Moz striebra za rok 2020. Tieto spoločnosti budú zobrazené v nasledujúcej tabuľke, kde budú zároveň zoradené zostupne podľa objemu ťažby.

⁶⁶ Vlastné spracovanie na základe SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2021. *Silverintitute.org* [online].

Tabuľka 3: Ranking spoločností zostavený na základe stanovenej požiadavky ⁶⁷

Spoločnosť	Objem ťažby (Moz)	Spoločnosť	Objem ťažby (Moz)
Fresnillo	50,3	Polymetal International plc	18,8
KGHM Polska Miedz	43,5	Pan American Silver Corp.	17,3
Glencore	32,8	Hecla Mining Company	13,5
Newmont	27,8	Buenaventura	12,4
CODELCO	24,6	Industrial Peñoles	12,3
Hindustan Zinc Ltd.	21,6	Volcan Cia Minera S.A.A.	12,1
Southern Copper Corp.	21,5	BHP	12,0

Na základe rankingu podľa hlavnej stanovenej podmienky sa v prvej trojici umiestnili spoločnosti **Fresnillo (50,3 Moz)** s najväčším objemom vyťaženého striebra za rok 2020, následne spoločnosť **KGHM Polska Miedz (43,5 Moz)** a trojicu uzatvára spoločnosť **Glencore s 32,8 Moz** vyťaženého striebra. Zvyšných 11 spoločností stále spĺňa stanovenú podmienku, avšak objem ťažby postupne klesá.

5.4. Vyhodnotenie rankingu

Na základe vykonaného rankingu podľa stanovenej požiadavky hedgeového fondu boli vybraté ako vyhovujúce už spomínané spoločnosti a taktiež z nich boli stanovené spoločnosti s najlepšimi výsledkami. Bolo však zistené, že ranking na základe jediného kritéria nie je dostačujúci, pretože nie je možné komplexnejšie zhodnotiť, ako sa jednotlivým spoločnostiam darilo v minulosti a taktiež nie je možné predikovať prípadný budúci vývoj týchto podnikov. Investícia do takto zvolených spoločností by tak bola priveľmi riziková. Z tohto dôvodu bol management hedgeového fondu dodatočne oslovený, aby stanovil ďalšie kritériá, ktoré by zodpovedali jeho požiadavkám a zároveň by zúžili okruh vhodných spoločností. Na základe prieniku týchto požiadaviek bude vybratý užší okruh spoločností, ktoré im budú zodpovedať. Tieto spoločnosti budú následne podrobené bližšej finančnej analýze, za účelom zistenia ich prosperity. Konečná medzipodniková viackritériálna komparácia bude vypracovaná na základe bodovacej metódy s využitím vybraných ukazovateľov z finančnej analýzy. Je tomu tak z dôvodu zabezpečenia väčšej komplexnosti a objektivity pri vyhodnocovaní investičného návrhu.

⁶⁷ Vlastné spracovanie

6. STANOVENIE DODATOČNÝCH KRITÉRIÍ PRE KONEČNÝ VÝBER SPOLOČNOSTÍ

V tejto kapitole budú predstavené dodatočne zadané kritéria hedgeového fondu, ktoré budú slúžiť k tomu, aby sa výber zúžil iba na spoločnosti, ktoré budú skutočne zaujímavé pre management hedgeového fondu.

6.1. Dodatočné kritéria výberu

Spoločnosti ťažiacie striebro budú podrobené analýze na základe hlavnej podmienky stanovenej pri zostavovaní rankingu a dodatočných kritérií pre výber. Vzhľadom na predchádzajúcu požiadavku, že vybrané spoločnosti majú mať významný podiel na ťažbe striebra, a teda sa má vo všeobecnosti jednať o veľké spoločnosti, si hedgeový fond stanovil nasledujúce podmienky. Dáta, podľa ktorých bude výber realizovaný, budú pochádzať taktiež z roku 2020, ako z posledného roku so známymi informáciami o celosvetovej ťažbe tohto vzácneho kovu.

Dodatočnými kritériami výberu spoločností sú 2 nasledujúce podmienky:

- **100 % vlastníctvo aspoň jednej z desiatich najvýkonnejších baní sveta** – prvou dodatočnou podmienkou hedgeového fondu je, aby vybraná spoločnosť mala vo svojom výhradnom, tj. 100% vlastníctve aspoň jednu z desiatich najvýkonnejších baní sveta podľa objemu vytŕaženého striebra za rok 2020,
- **Obchodovateľnosť na newyorskej burze (NYSE) alebo londýnskej burze (LSE)** – druhá dodatočná podmienka požaduje, aby boli akcie vybraných spoločností obchodovateľné na jednej z 2 spomínaných, veľmi významných a veľkých búrz, pričom tieto burzy musia byť pre vybrané spoločnosti ich hlavnou burzou.

Na základe všetkých týchto kritérií budú v nasledujúcej kapitole predstavené spoločnosti, ktoré im vyhovujú, a teda sú vhodné pre účely ďalšej analýzy a medzipodnikovej viackritériálnej komparácie.

7. ANALÝZA VYBRANÝCH SPOLOČNOSTÍ

Po splnení hlavnej podmienky pre zostavenie rankingu a zároveň oboch dodatočných kritérií, boli z vyššie uvedených 20 spoločností s najväčším podielom na ťažbe striebra nakoniec vybraté 4 spoločnosti, ktoré spĺňajú všetky stanovené kritériá. Jedná sa o spoločnosti **Fresnillo**, **Newmont**, **Polymetal International plc** a **Hecla Mining Company**. Ostatné spoločnosti spravidla nespĺňali niektorú z dodatočne stanovených podmienok, na základe čoho boli z analýzy vylúčené.

Tabuľka 4: Vybrané spoločnosti na základe všetkých stanovených kritérií ⁶⁸

Spoločnosť	Poradie podľa objemu ťažby	Objem ťažby (Moz)	Sídlo spoločnosti
Fresnillo	1.	50,3	Mexiko
Newmont	4.	27,8	Spojené štáty americké
Polymetal International plc	8.	18,8	Rusko
Hecla Mining Company	10.	13,5	Spojené štáty americké

Tieto štyri spoločnosti budú ďalej podrobené podnikovej finančnej analýze. Avšak vzhľadom na svetový charakter týchto spoločností budú hodnotené na základe vybraných pomerových ukazovateľov, aby sa zamedzilo skresleniu údajov z dôvodu kurzových rozdielov v jednotlivých menách. V závere tejto kapitoly bude analyzovaný minulý, ale aj súčasný stav ich akcií.

⁶⁸ Vlastné spracovanie

7.1. Fresnillo

Sídlo: Mexiko, Mexiko

Založenie: 2008

Počet zamestnancov: 5 816

Hlavná burza: Londýn

Web: www.fresnilloplc.com



Obrázok 5: Logo spoločnosti Fresnillo ⁶⁹

7.1.1. O spoločnosti

Spoločnosť Fresnillo je v podstate dcérskou spoločnosťou skupiny Industrias Peñoles S.A. de C.V, ktorá na trhu pôsobí už od roku 1887.⁷⁰ V máji roku 2008 sa spoločnosť Fresnillo stala samostatne fungujúcou spoločnosťou a taktiež debutovala na londýnskej burze cenných papierov. V súčasnej dobe zamestnáva táto spoločnosť takmer 6 000 zamestnancov, keďže svoju ťažbu aktuálne uskutočňuje v 7 baniach na území Mexika, a to vrátane 3 baní, ktoré patria medzi 10 baní s najväčším objemom vyťaženého striebra za rok 2020. Okrem toho spoločnosť pracuje na dvoch rozvíjajúcich sa projektoch ťažby a troch pokročilých prieskumných projektoch.⁷¹

Stratégia spoločnosti

Pre lepšie zhodnotenie budúceho vývoja spoločnosti je dobré poznať jej hodnoty, a to akým smerom sa chce v budúcnosti uberať. Spoločnosť Fresnillo sa rozhodla svoju hlavnú stratégiu postaviť na štyroch hlavných pilieroch, ktorými sú:

- Prieskum – pre zachovanie rastu doplnením vyčerpaných zásob,
- Rozvoj – zabezpečenie ziskového rastu napredovaním projektov pri optimalizácii cash flow a návratnosti,
- Operatívnosť – maximalizovanie potenciálu existujúcich prevádzok pri zachovaní si pozície popredného nízko nákladového výrobcu,

⁶⁹ FRESNILLO. Logo spoločnosti Fresnillo. In: *Fresnilloplc.com* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <http://www.fresnilloplc.com/>

⁷⁰ WIKIPEDIA, Fresnillo plc. *En.wikipedia.org* [online].

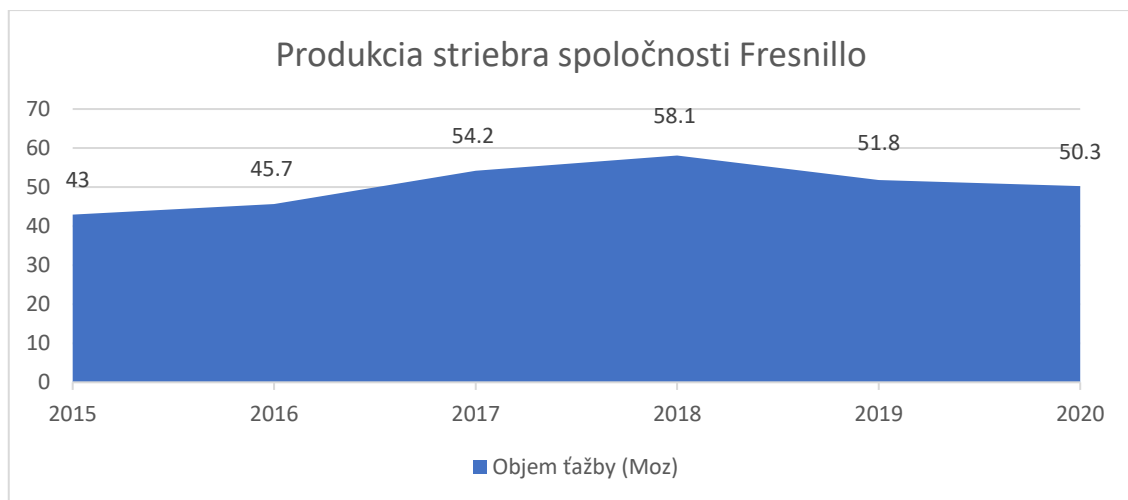
⁷¹ FRESNILLO, What we do. *Fresnilloplc.com* [online].

- Udržateľnosť – napredovanie a zvyšovanie udržateľnosti podnikania spoločnosti a dodržiavanie licencie na prevádzkovanie činnosti.

Spoločnosť sa taktiež snaží vytvárať hodnotu pre zainteresované strany v rámci cyklov drahých kovov a zameriava sa na projekty s vysokým potenciálom pre ťažbu striebra a zlata, ktoré však možno rozvinúť do nízko nákladových baní svetovej úrovne.⁷²

Produkcia striebra

Spoločnosť Fresnillo za rok 2020 napriek nepriaznivej situácii spôsobenej svetovou pandémiou dokázala vyprodukovať 50,3 Moz striebra, čo je najviac spomedzi všetkých spoločností, ktoré sa zameriavajú na ťažbu striebra. Bane tejto spoločnosti sa taktiež dostali do rebríčka s najväčším vytáženým objemom striebra, a to hneď niekoľkokrát. V prvej desiatke sa umiestnili bane **Saucito (16,5 Moz)**, **San Julian (13,3 Moz)** a **Fresnillo (13,1 Moz)**, a v prvej tridsiatke sa na dvadsiatom štvrtom mieste umiestnila baňa **Ciénega (5,8 Moz)**.⁷³



Graf 4: Vývoj produkcie striebra spoločnosti Fresnillo v sledovanom období⁷⁴

⁷² FRESNILLO, Who we are. *Fresnilloplc.com* [online].

⁷³ SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2021. *Silverinstitute.org* [online].

⁷⁴ Vlastné spracovanie na základe SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2017-2021. *Silverinstitute.org* [online].

7.1.2. Analýza podnikových pomerových ukazovateľov

Ukazovatele rentability

Po poklese ceny striebra, ktorá prebiehala až do roku 2015, sa začala začiatkom roku 2016 zdvíhať, čo sa odzrkadlilo aj vo výkazoch tejto spoločnosti. Mierne poklesy v rentabilite nastali v rokoch 2018 a 2019, kedy aj ceny na trhu so striebrom mali zväčša klesajúci charakter. Táto situácia sa však zmenila koncom marca roku 2020, kedy striebro rýchlym tempom zdraželo vzhľadom na svetovú pandémiu a s ňou spojené makroekonomické dopady. Tento posun na trhoch so striebrom tak kladným smerom ovplyvnil výsledok ukazovateľov rentability za rok 2020 a 2021.

Tabuľka 5: Vývoj ukazovateľov rentability spoločnosti Fresnillo počas sledovaného obdobia⁷⁵

[%]	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROE	3,12	18,42	19,04	11,87	6,47	11,16	11,93
ROA	1,90	11,38	12,00	7,58	4,18	7,04	7,40

Ukazovatele výnosnosti v pomerovom vyjadrení

Spoločnosť zaznamenala v posledných rokoch kolísanie v ukazovateľoch miery výnosnosti, ktoré nemali jednoznačný stúpajúci alebo naopak klesajúci charakter. Svoje maximum dosiahla väčšina ukazovateľov v roku 2016, od ktorého hodnoty následne postupne klesali, avšak stále zachovali svoj plusový charakter. Klesanie prebiehalo až do roku 2019, kedy ukazovatele dosiahli svojho minima a od roku 2020 nadobúdali opäť vyššie a približne rovnaké hodnoty.

Tabuľka 6: Vývoj ukazovateľov výnosnosti spoločnosti Fresnillo v pomerovom vyjadrení počas sledovaného obdobia⁷⁵

[%]	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Net margin	4,88	22,41	26,78	16,63	9,62	15,40	15,58
Gross margin	29,98	46,29	44,21	37,11	21,78	36,19	34,66
EBITDA margin	40,72	57,95	55,25	44,78	34,88	47,20	44,46
EBIT margin	17,82	39,75	37,69	25,20	11,73	25,97	24,88

⁷⁵ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Fresnillo plc. *Gurufocus.com* [online].

Ukazovatele zadlženosti

Výška dlhu spoločnosti Fresnillo sa každým rokom mierne zvyšovala, avšak zároveň sa zvyšoval aj objem vlastného kapitálu. Obe tieto skutočnosti ovplyvnili konečné hodnoty vstupujúce do výpočtu, ktoré sú pre nasledujúce ukazovatele spoločné. V dôsledku navyšovania vlastného kapitálu, nie len dlhu, majú hodnoty v prípade napr. celkovej zadlženosti (debt ratio) dokonca zväčša klesajúci charakter, čo na opačnej strane zdvíha hodnoty miery samofinancovania (equity ratio). Z celkového hľadiska možno povedať, že všetky ukazovatele spadajú do intervalu všeobecných optimálnych hodnôt.

Tabuľka 7: Vývoj ukazovateľov zadlženosti spoločnosti Fresnillo počas sledovaného obdobia ⁷⁶

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Debt ratio	0,39	0,37	0,35	0,34	0,32	0,36	0,34
Debt equity ratio	0,34	0,30	0,27	0,26	0,26	0,36	0,35
Equity ratio	0,61	0,63	0,64	0,64	0,65	0,61	0,63

7.1.3. Akcie spoločnosti

Akcie spoločnosti Fresnillo sú v súčasnosti obchodované na viacerých burzách a sú taktiež súčasťou indexu FTSE 100, avšak ich hlavnou burzou je burza v Londýne. V súčasnosti sa za posledných 30 dní na tejto burze zobchodovalo každý deň v priemere 2 milióny akcií. Ďalšie informácie o kurzoch akcií sú uvedené v nasledujúcej tabuľke.⁷⁷

Tabuľka 8: Základná charakteristika emisie akcií spoločnosti Fresnillo ⁷⁸

ISIN	GB00B2QPKJ12
Počet akcií* [ks]	2 000 000
Záverečný kurz k 8.3.2022	808,4 GBP
Minimum za posledných 52 týždňov	610,6 GBP
Maximum za posledných 52 týždňov	997,6 GBP
Historické minimum	104,9 GBP – 14.11.2008
Historické maximum	2 150 GBP – 9.9.2011

*Priemerný počet akcií obchodovaných každý deň za posledných 30 dní k 8.3.2022

⁷⁶ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Fresnillo plc. *Gurufocus.com* [online].

⁷⁷ GOOGLE FINANCE, Fresnillo plc. *Google.com/finance* [online].

⁷⁸ Vlastné spracovanie na základe GOOGLE FINANCE, Fresnillo plc. *Google.com/finance* [online].



Graf 5: Historický vývoj kurzu akcií spoločnosti Fresnillo ⁷⁹

Začiatkom marca 2022 sa kurz akcií pohyboval okolo 800 libier za akciu, čo je v prepočte aktuálnym kurzom približne 1050 amerických dolárov. Jedná sa o 19% pokles oproti 52 týždňovému maximu. Naopak oproti minimu, ktoré bolo za rovnaké obdobie 610,6 libier na akciu, sa jedná o 32% nárast. Za toto obdobie nastal najväčší nárast kurzu v období od začiatku októbra až takmer do konca novembra 2021. Táto skutočnosť bola viazaná na nárast ceny striebra v rovnakom období. Stalo sa tak po dlhšej dobe klesajúcej tendencie. Naopak najväčší prepád za posledný rok zaznamenali akcie spoločnosti Fresnillo na konci januára 2022, kedy rýchlejšie klesla aj cena striebra na trhu.



Graf 6: Vývoj kurzu akcií spoločnosti Fresnillo za posledný rok ⁸⁰

⁷⁹ GOOGLE FINANCE. Historický vývoj kurzov akcií spoločnosti Fresnillo. In: *Google.com/finance* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance/?hl=sk>

⁸⁰ GOOGLE FINANCE. Vývoj kurzu akcií spoločnosti Fresnillo za posledný rok. In: *Google.com/finance* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance/?hl=sk>

Ukazovateľ P/E ratio je z dlhodobého hľadiska vyšší ako odvetvový medián, preto možno akcie označiť za nadhodnotené. V súčasnosti sa tento ukazovateľ pohybuje v rozmedzí hodnôt 12,0-12,5, čo je menej ako odvetvový medián, preto by v súčasnosti bol podľa tohto ukazovateľa nákup akcií prijateľný. Ukazovateľ P/S ratio je dlhodobo taktiež nad hranicou ideálnych hodnôt aj odvetvového mediánu. V súčasnosti sa síce znížil a pohybuje sa na úrovni okolo 2,6-2,7, avšak aj táto hodnota je stále nad mediánom odvetvia, a teda je predražená. P/B ratio je taktiež väčšinu rokov okrem roku 2019 nad ideálnou hodnotou, a teda jej akcie sú drahšie ako ich účtovná hodnota. V súčasnosti sa táto hodnota pohybuje okolo hodnoty 2,1, čo je nižšie ako odvetvový medián, ktorý je v oblasti ťažby mierne nad všeobecne uznávanou hodnotou. Dividendový výnos je však v posledných rokoch vyšší ako na začiatku sledovaných rokov. Dividendy z akcií spoločnosť Fresnillo vypláca svojim akcionárom v polročných intervaloch. V minulosti dokonca v špeciálnych prípadoch boli vyplatené aj mimoriadne dividendy.⁸¹

Tabuľka 9: Ukazovatele trhovej hodnoty spoločnosti Fresnillo ⁸²

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
E/P ratio [%]	0,90	3,80	3,97	4,36	3,30	3,35	4,82
P/E ratio	110,63	26,31	25,16	22,93	30,34	29,88	20,76
P/S ratio	5,41	5,90	6,74	3,81	2,92	4,60	3,24
P/B ratio	3,33	4,19	4,69	2,63	1,97	3,22	2,42
Dividendový výnos [%]	0,48	0,79	1,68	3,49	2,35	1,00	2,66

⁸¹ GURUFOCUS, Fresnillo plc. *Gurufocus.com* [online].

⁸² Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Fresnillo plc. *Gurufocus.com* [online].

7.2. Newmont

Sídlo: Colorado, Spojené štáty americké

Založenie: 1916

Počet zamestnancov: 14 300

Hlavná burza: New York

Web: www.newmont.com



Obrázok 6: Logo spoločnosti Newmont ⁸³

7.2.1. O spoločnosti

Spoločnosť Newmont bola založená v roku 1916 plukovníkom Williamom B. Thompsonom ako holdingová spoločnosť. Verejne obchodovaná na newyorskej burze NYSE je od roku 1940. Od tejto doby sa zaoberá ťažbou zlata, striebra, medi, olova, zinku a ďalších. Newmont aktuálne aktívne prevádzkuje bane v deviatich krajinách sveta a zamestnáva k roku 2020 cez 14 tisíc zamestnancov. Napriek tomu, že na NYSE pôsobí už od roku 1940, podľa jej slov stále vytvára hodnoty a príležitosti pre zainteresované strany, ako sú napríklad akcionári, zamestnanci alebo hostiteľské komunity.⁸⁴

Stratégia spoločnosti

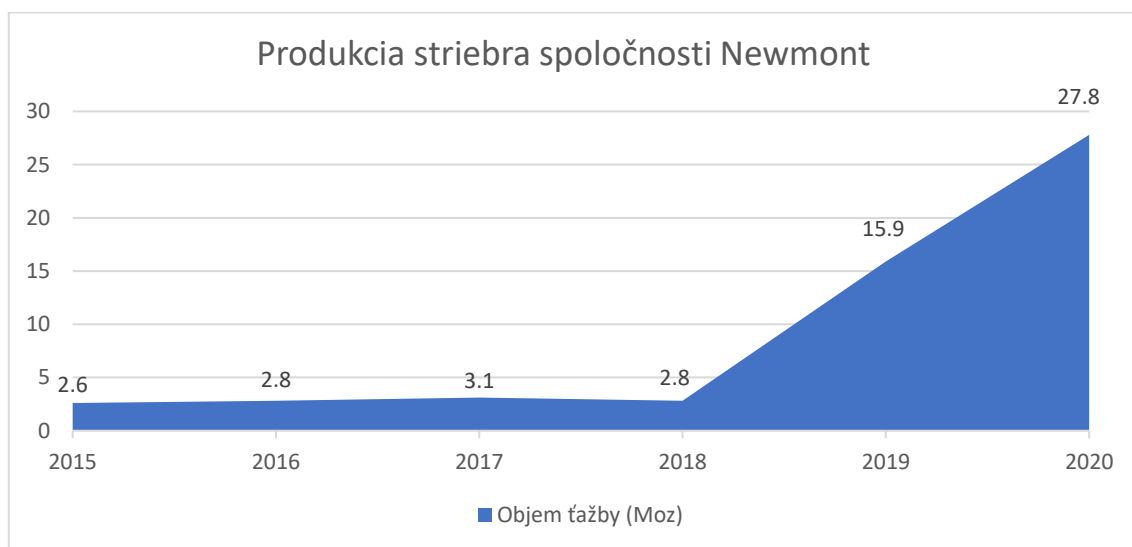
Spoločnosť Newmont stavia svoju firemnú stratégiu na troch základných pilieroch. V prvom rade chce zabezpečiť, aby boli riziká úmrtnosti riadené vždy silným vedením firmy a aby systémy viedli k zlepšeniu prevádzkového výkonu a bezchybnému plneniu záväzkov. V ďalšom kroku chce Newmont udržať globálne portfólio dlhodobých aktív rastúcimi maržami, rezervami a zdrojmi zo ziskových expanzívnych projektov, prieskumu a zhodnocovania prírastkových investícií. Ako posledný bod chce viesť sektor v ziskovosti a zodpovednosti vytváraním vynikajúcich výnosov, demonštrovaním hodnôt a vedúcim postavením v oblasti životného prostredia, sociálnych vecí a riadenia.⁸⁴

⁸³ NEWMONT. Logo spoločnosti Newmont. In: *Newmont.com* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://newmont.com/>

⁸⁴ NEWMONT, About us. *Newmont.com* [online].

7.2.2. Produkcia striebra

V nedávnej minulosti ešte spoločnosť Newmont nemala značný podiel na ťažbe striebra, pretože sa sústredila najmä na ťažbu iných komodít, avšak to sa na prelome roku 2018 a 2019 výrazným spôsobom zmenilo. Spoločnosť začala ťažiť viac ako štyrikrát väčší objem striebra než v predchádzajúcich rokoch. Vďaka tomu sa zaradila medzi spoločnosti, ktoré majú celosvetovo najväčší podiel na ťažbe striebra. Pre rok 2020 sa taktiež ich baňa v Mexiku s názvom **Peñasquito** dostala na druhé miesto v rebríčku najvýkonnejších strieborných baní sveta.⁸⁵



Graf 7: Vývoj produkcie striebra spoločnosti Newmont v sledovanom období⁸⁶

7.2.3. Analýza podnikových pomerových ukazovateľov

Ukazovatele rentability

V prvej polovici sledovaného obdobia spoločnosť Newmont dosiahla aj záporných hodnôt pri ukazovateľoch rentability aktív aj vlastného kapitálu, čo bolo zapríčinené dosiahnutím záporného čistého zisku. V nasledujúcom období od roku 2018 sa všetky hodnoty dostali do kladných čísel a spoločnosť následne v roku 2019 dosiahla svojho maxima za sledované obdobie, čím napravila svoje minimum v oblasti rentability z roku 2016.

⁸⁵ SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2021. *Silverinstitute.org* [online].

⁸⁶ Vlastné spracovanie na základe SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2017-2021. *Silverinstitute.org* [online].

Tabuľka 10: Vývoj ukazovateľov rentability spoločnosti Newmont počas sledovaného obdobia ⁸⁷

[%]	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROE	2,03	-5,70	-1,07	3,24	17,57	12,74	5,18
ROA	0,88	-2,73	-0,55	1,65	9,24	6,96	2,85

Ukazovatele výnosnosti v pomerovom vyjadrení

Vývoj výnosov v čase nemá u spoločnosti Newmont jednoznačný charakter, tj. nemá dlhodobjšie rastúci ani klesajúci charakter. Všetky ukazovatele okrem obchodnej marže (gross margin) pritom dosiahli svoje minimum za sledované obdobie v roku 2016, kedy bola dokonca čistá zisková marža záporná. V záporných číslach sa pohybovala aj nasledujúci rok, no v nasledujúcich obdobiach došlo ku korekcii v dosiahnutom zisku, čo malo vplyv na tento ukazovateľ. Svoje maximum naopak dosiahli všetky ukazovatele okrem obchodnej marže v roku 2019.

Tabuľka 11: Vývoj ukazovateľov výnosnosti spoločnosti Newmont v pomerovom vyjadrení počas sledovaného obdobia ⁸⁷

[%]	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Net margin	3,62	-9,42	-1,54	4,70	28,80	24,61	9,54
Gross margin	23,09	25,88	27,86	26,82	26,54	36,38	36,52
EBITDA margin	27,87	18,95	34,88	29,78	61,13	50,02	30,31
EBIT margin	9,73	0,79	17,79	13,03	41,01	30,02	11,31

Ukazovatele zadlženosti

Ukazovateľ celkovej zadlženosti (debt ratio) sa v čase významným spôsobom nemenil, resp. nekolísala. Podobne sa správal aj ukazovateľ miery samofinancovania (equity ratio), ktorý medzi rokmi 2016 až 2018 nadobudol konštantnú hodnotu. Spoločnosť totiž vždy pri znížení vlastného kapitálu znížila aj výšku svojho dlhu a rovnako tomu bolo aj v opačnom prípade, kedy tieto položky navyšovala. Tieto zmeny boli vykonané postupne,

⁸⁷ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Newmont Corp. *Gurufocus.com* [online].

preto medzi jednotlivými rokmi nie sú výrazné skoky v hodnotách. Celkovo môžeme u spoločnosti Newmont pozorovať pomer financovania vlastnými a cudzími zdrojmi na približne rovnakej úrovni.

Tabuľka 12: Vývoj ukazovateľov zadlženosti spoločnosti Newmont počas sledovaného obdobia ⁸⁸

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Debt ratio	0,43	0,44	0,44	0,45	0,44	0,42	0,46
Debt equity ratio	0,52	0,43	0,39	0,41	0,32	0,29	0,29
Equity ratio	0,45	0,51	0,51	0,51	0,54	0,56	0,54

7.2.4. Akcie spoločnosti

Akcie spoločnosti Newmont sú v súčasnosti obchodované na viacerých burzách a taktiež v rámci významného indexu S&P 500, pričom sú hlavne obchodované na newyorskej burze. Za posledných 30 dní sa na tejto burze každý deň zobchodovalo v priemere 8,75 milióna kusov týchto akcií. Viac informácií o kurzoch spoločnosti Newmont je uvedených v nasledujúcej tabuľke.⁸⁹

Tabuľka 13: Základná charakteristika emisie akcií spoločnosti Newmont ⁹⁰

ISIN	US6516391066
Počet akcií* [ks]	8 750 000
Záverečný kurz k 8.3.2022	77,78 USD
Minimum za posledných 52 týždňov	52,60 USD
Maximum za posledných 52 týždňov	80,75 USD
Historické minimum	7,48 USD – 12.3.1982
Historické maximum	80,75 USD – 8.3.2022

*Priemerný počet akcií obchodovaných každý deň za posledných 30 dní k 8.3.2022

⁸⁸ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Newmont Corp. *Gurufocus.com* [online].

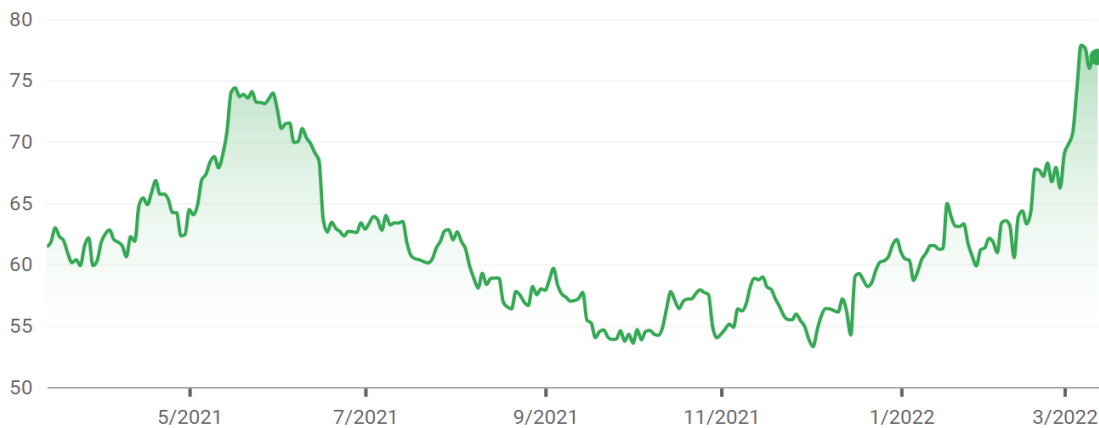
⁸⁹ GOOGLE FINANCE, Newmont Corporation. *Google.com/finance* [online].

⁹⁰ Vlastné spracovanie na základe GOOGLE FINANCE, Newmont Corporation. *Google.com/finance* [online].



Graf 8: Historický vývoj kurzu akcií spoločnosti Newmont ⁹¹

Kurz akcií spoločnosti Newmont sa začiatkom marca 2022 pohyboval na úrovni okolo 77 amerických dolárov za kus. Oproti 52-dňovému maximu, ktoré bolo na úrovni 80,75 amerických dolárov sa jedná o 4% pokles a naopak oproti minimu z tohto obdobia ide o takmer 48% nárast kurzu akcie. Pokles trhovej ceny striebra sa odrazil aj na akciách tejto spoločnosti, keď sa kurz na jeseň roku 2021 pohyboval na najnižších hodnotách za posledných 52 týždňov. Na mierne chvíľkové zvýšenia ceny striebra, reagoval kurz tejto spoločnosti len mierne a s časovým posunom. Koncom roka 2021 kurz nadobudol stúpajúci charakter a od konca februára, vzhľadom na nepriaznivú makroekonomickú situáciu vo svete, razil niekoľkodňový veľmi silný býčí charakter.



Graf 9: Vývoj kurzu akcií spoločnosti Newmont za posledný rok ⁹²

⁹¹ GOOGLE FINANCE. Historický vývoj kurzov akcií spoločnosti Newmont. In: *Google.com/finance* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance/?hl=sk>

⁹² GOOGLE FINANCE. Vývoj kurzu akcií spoločnosti Newmont za posledný rok. In: *Google.com/finance* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance/?hl=sk>

Hodnotu ukazovateľa P/E ratio možno hodnotiť ako veľmi kolísajúcu. Zatiaľ čo v rokoch 2015 a 2018 bola jej hodnota enormne vysoká, v rokoch 2016-2017 nemožno túto hodnotu zistiť, keďže spoločnosť nedosiahla zisku. Iba v roku 2019 možno hodnotiť na základe tohto ukazovateľa akcie spoločnosti ako mierne podhodnotené, a teda vhodné k nákupu. Od roku 2020 až do súčasnosti, kedy sa hodnota P/E ratio pohybuje na úrovni takmer 53,0, možno tieto akcie považovať za veľmi nadhodnotené. Dá sa tak predpokladať pokles ich kurzu. P/S ratio sa taktiež dlhodobo pohybuje nad úrovňou odvetvového mediánu, pričom sa od tejto hodnoty každoročne stále viac vzdďaľuje. Tento trend si naďalej zachováva, keďže v súčasnosti je jeho hodnota na úrovni okolo 5,0. Ukazovateľ P/B ratio do roku 2020 spĺňal odvetvový medián a v roku 2021 ho mierne prekročil. V súčasnosti však narástol na hodnotu približne 2,7. Všetky tieto hodnoty nasvedčujú, že akcie tejto spoločnosti sú nadhodnotené. Pozitívom však je, že medziročne rástol aj dividendový výnos, ktorý sa aj v súčasnosti pohybuje na úrovni okolo 3%, pričom spoločnosť vypláca dividendy kvartálne.⁹³

Tabuľka 14: Ukazovatele trhovej hodnoty spoločnosti Newmont⁹⁴

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
E/P ratio [%]	2,39	Strata	Strata	1,85	8,77	5,86	2,44
P/E ratio	41,84	Strata	Strata	54,14	11,40	17,06	42,48
P/S ratio	1,53	2,71	2,72	2,56	3,29	4,20	4,06
P/B ratio	0,84	1,69	1,90	1,76	1,64	2,08	2,23
Dividendový výnos [%]	0,56	0,37	0,67	1,62	1,29	1,74	3,55

⁹³ GURUFOCUS, Newmont Corp. *Gurufocus.com* [online].

⁹⁴ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Newmont Corp. *Gurufocus.com* [online].

7.3. Polymetal International plc

Sídlo: St. Petersburg, Rusko

Založenie: 1998

Počet zamestnancov: 12 308

Hlavná burza: Londýn

Web: www.polymetalinternational.com/en



Obrázok 7: Logo spoločnosti Polymetal International plc ⁹⁵

7.3.1. O spoločnosti

Spoločnosť Polymetal International založil Alexander Nesis v roku 1998 v Petrohrade, s cieľom vybudovať vysoko profesionálnu ruskú ťažobnú spoločnosť, ktorá mala využiť neaktívne zdroje po prieskume zo sovietskej éry.⁹⁶ Spoločnosť je registrovaná v štáte Jersey, avšak svoje sídlo má v Rusku. Tieto väzby z nej robia anglo-ruskú spoločnosť. Polymetal International v súčasnosti vykonáva ťažbu v troch baniach, kde prebieha primárne ťažba striebra a pripravuje ďalšie štyri nové bane, kde sa bude primárne ťažiť striebro, čo ponúka ďalšiu perspektívu pre rast spoločnosti v oblasti striebra. Okrem toho ťažba prebieha v ďalších štyroch baniach, kde striebro tvorí vedľajší prvok a ďalšie štyri bane tohto typu sa pripravujú. Na zabezpečenie celého fungovania spoločnosti firma zamestnáva viac ako 12 tisíc zamestnancov na území Ruska a Kazachstanu, kde ťažba prebieha.⁹⁷

Stratégia spoločnosti

Polymetal International svoje fungovanie do budúcnosti stavia na 4 nasledujúcich kľúčových strategických cieľoch:

- Robustný výkon – snaha zabezpečiť robustnú prevádzkovú a finančnú výkonnosť v existujúcich baniach zameraním sa na plné využitie kapacity,

⁹⁵ POLYMETAL INTERNATIONAL PLC. Logo spoločnosti Polymetal International plc. In: *Polymetalinternational.com* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.polymetalinternational.com/en/>

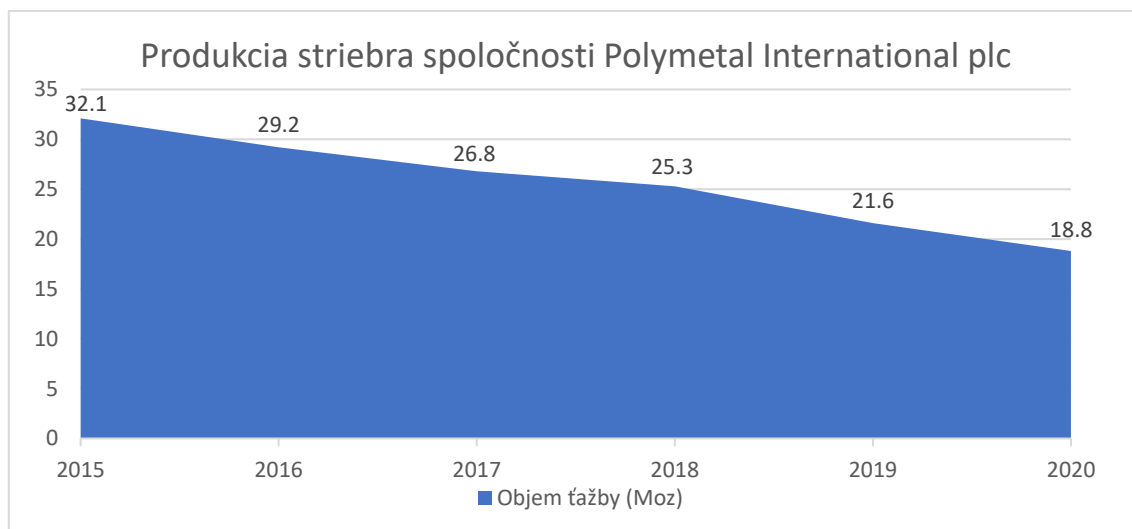
⁹⁶ POLYMETAL INTERNATIONAL PLC, Our History. *Polymetalinternational.com* [online].

⁹⁷ POLYMETAL INTERNATIONAL PLC, Our Assets. *Polymetalinternational.com* [online].

- Poskytovanie rastu – zabezpečenie strednodobého rastu prostredníctvom nových rozvíjajúcich sa projektov,
- Zabezpečenie budúcnosti – snaha zabezpečiť dlhodobý rast skrz prieskumné programy,
- Riadenie a udržateľnosť – naďalej udržiavať štandardy podnikového riadenia a trvalo udržateľného rozvoja, ktoré zabezpečujú spoločnosti licenciu potrebnú pre dôveru všetkých zainteresovaných strán.⁹⁸

7.3.2. Produkcia striebra

Už viac ako päť rokov po sebe sa spoločnosť Polymetal International umiestňuje na popredných miestach v objeme produkcie striebra, a to konkrétne medzi 10 najvýkonnejšími spoločnosťami na svete.⁹⁹ Táto spoločnosť taktiež vlastní a prevádzkuje činnosť vo svojej bani **Dukat**, ktorá je primárne zameraná na ťažbu striebra a aj v roku 2020 sa zaradila medzi najvýkonnejšie bane sveta. S vyťaženým objemom striebra **18,2 Moz** sa tak zaradila na 3. miesto v tomto rebríčku.¹⁰⁰



Graf 10: Vývoj produkcie striebra spoločnosti Polymetal International plc v sledovanom období¹⁰¹

⁹⁸ POLYMETAL INTERNATIONAL PLC, Key Goals and Strategy. *Polymetalinternational.com* [online].

⁹⁹ SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2015 – 2021. *Silverinstitute.org* [online].

¹⁰⁰ SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2021. *Silverinstitute.org* [online].

¹⁰¹ Vlastné spracovanie na základe SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2017-2021. *Silverinstitute.org* [online].

7.3.3. Analýza podnikových pomerových ukazovateľov

Ukazovatele rentability

Spoločnosť Polymetal International zaznamenala poklesy hodnôt rentability najmä v rokoch 2017 a 2018, z dôvodu nižšieho zisku a zároveň vyššej hodnoty celkových aktív a vlastného kapitálu. Spoločnosti sa naopak podarilo navýšiť zisk v roku 2020, čo malo významný vplyv na oba ukazovatele, no najmä na ukazovateľ ROA, ktorý v tomto roku dosiahol svojej maximálnej hodnoty. ROE nadobudlo svoju maximálnu hodnotu už v roku 2016, avšak v roku 2020 dosiahlo svojej druhej najvyššej hodnoty.

Tabuľka 15: Vývoj ukazovateľov rentability spoločnosti Polymetal International plc počas sledovaného obdobia ¹⁰²

[%]	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROE	33,52	59,95	30,00	27,09	28,80	54,48	43,65
ROA	9,03	17,69	11,69	10,43	11,72	24,46	19,04

Ukazovatele výnosnosti v pomerovom vyjadrení

Všetky hodnoty spojené so ziskom boli v tejto spoločnosti počas celého sledovaného obdobia kladné, pričom v podstate približne kopírovali vývoj ceny striebra na trhu. Preto svoje minimum dosiahli v rokoch 2015 a 2017, kedy cena za trojskú uncu klesala. Naopak všetky hodnoty nadobudli svoje maximum v roku 2020, kedy na trhu nastal razantný nárast ceny.

Tabuľka 16: Vývoj ukazovateľov výnosnosti spoločnosti Polymetal International plc v pomerovom vyjadrení počas sledovaného obdobia ¹⁰²

[%]	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Net margin	15,34	24,95	22,03	20,75	21,42	37,21	31,28
Gross margin	45,94	46,56	39,89	43,08	46,59	60,59	54,78
EBITDA margin	35,60	49,40	41,13	39,51	42,75	57,84	49,86
EBIT margin	24,77	39,61	27,82	28,60	31,91	50,61	42,46

¹⁰² Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Polymetal International plc. *Gurufocus.com* [online].

Ukazovatele zadlženosti

Celková zadlženosť (debt ratio) spoločnosti bola spočiatku sledovaného obdobia vyššia a pohybovala sa v intervale hodnôt, ktorý je považovaný za rizikový. Pomer dlhu k vlastnému kapitálu (debt equity ratio) bol najmä v roku 2015 veľmi vysoký, kedy taktiež dosiahol svojho maxima v rámci sledovaného obdobia. Bolo to spôsobené nesúlalom navýšenia cudzieho kapitálu oproti kapitálu vlastnému. V neskoršom období sa hodnoty oboch ukazovateľov začali znižovať. Pomer dlhu k vlastnému kapitálu, naďalej zostáva pomerne vysoký, avšak celková zadlženosť nadobudla v posledných dvoch rokoch takmer ideálnych hodnôt. Naopak koeficient samofinancovania (equity ratio) bol v roku 2015 veľmi nízky, no od roku 2016 každoročne nadobúda prijateľné až ideálne hodnoty.

Tabuľka 17: Vývoj ukazovateľov zadlženosti spoločnosti Polymetal International plc počas sledovaného obdobia ¹⁰³

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Debt ratio	0,77	0,64	0,58	0,64	0,54	0,55	0,57
Debt equity ratio	2,77	1,41	1,11	1,38	0,93	0,90	0,95
Equity ratio	0,23	0,36	0,42	0,36	0,45	0,45	0,43

7.3.4. Akcie spoločnosti

Akcie tejto spoločnosti sú obchodované na viacerých svetových burzách a taktiež sú súčasťou indexu FTSE 100, pričom hlavnou burzou pre ich obchodovanie je londýnska burza. Na tejto burze sa za posledných 30 dní zobchodovalo v priemere každý deň 6,2 milióna akcií. Ďalšie informácie o kurzoch tejto spoločnosti zobrazuje nasledujúca tabuľka.¹⁰⁴

¹⁰³ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Polymetal International plc. *Gurufocus.com* [online].

¹⁰⁴ GOOGLE FINANCE, Polymetal International PLC. *Google.com/finance* [online].

Tabuľka 18: Základná charakteristika emisie akcií spoločnosti Polymetal International plc ¹⁰⁵

ISIN	JE00B6T5S470
Počet akcií ¹ [ks]	6 200 000
Záverečný kurz k 8.3.2022	92,02 GBP
Minimum za posledných 52 týždňov	92,02 GBP
Maximum za posledných 52 týždňov	149,98 GBP
Historické minimum	92,02 – 8.3.2022
Historické maximum	2 028 – 28.8.2020

¹ Priemerný počet akcií obchodovaných každý deň za posledných 30 dní k 8.3.2022



Graf 11: Historický vývoj kurzu akcií spoločnosti Polymetal International plc ¹⁰⁶

Na začiatku marca roku 2022 dosiahol kurz akcií tejto spoločnosti svoje historické minimum, kedy sa zastavil až na hodnote 92,02 libry za kus, čo je v prepočte aktuálnym kurzom takmer 120 amerických dolárov. Tento prudký pád akcií spoločnosti Polymetal International plc začal už 24.2.2022, v dôsledku silného makroekonomického vplyvu v podobe spustenia vojenskej invázie na Ukrajine z ruskej strany. Tento čin bol celosvetovo odsúdený a boli prijaté taktiež rôzne sankcie voči Rusku. Vzhľadom na to, že táto spoločnosť je z väčšej časti ruská a aj ťažba prebieha na tomto území, táto situácia sa výrazným spôsobom podpísala na kurze akcií, okrem iného, aj tejto spoločnosti.

¹⁰⁵ Vlastné spracovanie na základe GOOGLE FINANCE, Polymetal International PLC. [Google.com/finance](https://www.google.com/finance) [online].

¹⁰⁶ GOOGLE FINANCE. Historický vývoj kurzov akcií spoločnosti Polymetal International plc. In: [Google.com/finance](https://www.google.com/finance/) [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance/?hl=sk>

Inak prosperujúcej spoločnosti tak v priebehu pár dní padol kurz akcií na veľmi nízku hodnotu. Oproti maximu za posledných 52 týždňov to znamenalo prepád o 39%. O niekoľko dní neskôr však kurz akcie opäť mierne stúpol. Spoločnosť okrem situácie z posledných dní nezaznamenala výrazný výkyv kurzu. Dokonca ani na jeseň roku 2021, kedy cena striebra na trhu klesla, sa akcie tejto spoločnosti neprepadli prudko a následne keď sa cena opäť zdvihla, tak tento trend kopírovali.



Graf 12: Vývoj kurzu akcií spoločnosti Polymetal International plc za posledný rok ¹⁰⁷

Ukazovateľ P/E ratio bol v niektorých rokoch mierne nad hodnotou odvetvového mediánu, avšak v roku 2021 a aj v súčasnosti, kedy sa pohybuje okolo hodnoty 12,4 naznačuje, že akcie tejto spoločnosti sú podhodnotené. V prípade ukazovateľa P/S ratio možno v niektorých rokoch hovoriť o mierne drahších akciách, avšak v súčasnosti má tento ukazovateľ hodnotu 0,35, čo spĺňa nie len odvetvový medián, ale rovnako tak aj všeobecne odporúčanú hodnotu a nachádza sa tak v intervale, ktorý možno označiť za ideálny. P/S ratio je v prípade tejto spoločnosti počas celého sledovaného obdobia nad odvetvovým mediánom, čo naznačuje, že akcie sú nadhodnotené. V súčasnosti aj vzhľadom na prepád akcií Polymetal International plc je však tento interval na úrovni 0,45. V porovnaní s inými ťažobnými spoločnosťami je súčasná hodnota tohto intervalu lepšia až o 96%. Dividendový výnos spoločnosti za sledované obdobie narástol najmä za rok 2021. Najvýznamnejší nárast však nastal v súčasnosti, kedy sa odhaduje jeho výška

¹⁰⁷ GOOGLE FINANCE. Vývoj kurzu akcií spoločnosti Polymetal International plc za posledný rok. In: *Google.com/finance* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance/?hl=sk>

až na úrovni okolo 48%. Dividendy k akciám sú vyplácané polročne, pričom v rokoch 2015, 2016 a 2019 spoločnosť vyplatila dokonca špeciálnu dividendu.^{108 109}

Tabuľka 19: Ukazovatele trhovej hodnoty spoločnosti Polymetal International plc¹¹⁰

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
E/P ratio [%]	5,94	8,71	6,56	7,59	6,45	9,80	10,78
P/E ratio	16,84	11,48	15,24	13,17	15,50	10,20	9,28
P/S ratio	2,57	2,87	3,35	2,75	3,33	3,78	2,90
P/B ratio	7,63	4,66	4,06	3,54	3,87	5,45	3,75
Dividendový výnos [%]	2,42	2,05	2,58	4,30	3,36	3,88	7,32

7.4. Hecla Mining Company

Sídlo: Idaho, Spojené štáty americké

Založenie: 1891

Počet zamestnancov: 1 621

Hlavná burza: New York

Web: www.hecla-mining.com



Obrázok 8: Logo spoločnosti Hecla Mining Company¹¹¹

7.4.1. O spoločnosti

Hecla Mining Company bola založená v roku 1891 A.Campbellom, P.Clarkom a J.Finchom. V priebehu rokov sa táto spoločnosť stala popredným domácim producentom striebra, ale aj olova, zinku a zlata.¹¹² V súčasnosti prebieha aktívna ťažba v 3 baniach na území Spojených štátov amerických a Kanady, kde zamestnáva približne 1 600 zamestnancov. Spoločnosť taktiež pracuje na vývoji ďalších dvoch baní, kde by sa podľa

¹⁰⁸ GURUFOCUS, Polymetal International plc. *Gurufocus.com* [online].

¹⁰⁹ POLYMETAL INTERNATIONAL PLC, Dividends. *Polymetalinternational.com* [online].

¹¹⁰ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Polymetal International plc. *Gurufocus.com* [online].

¹¹¹ HECLA MINING COMPANY. Logo spoločnosti Hecla Mining Company. In: *Hecla-mining.com* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.hecla-mining.com/>

¹¹² HECLA MINING COMPANY, History. *Hecla-mining.com* [online].

prieskumov mali nachádzať zásoby striebra. Na ďalších trinástich miestach plánuje prieskum, čo spoločnosti dodáva potenciál do budúcnosti.¹¹³

Stratégia spoločnosti

Hlavnou stratégiou Hecla Mining Company je konzistentná produkcia s dlhou životnosťou, ktorá sa v čase zvyšuje a zlepšuje. Preto sa zameriavajú na aktíva s dlhou životnosťou, aby profitovali z vyšších cien kovov. Silné geologické znalosti využívajú na zvýšenie zásob a prevádzkové znalosti zase na zníženie rizika.

Vo svojej filozofii má spoločnosť zakotvené bezpečné prevádzkovanie baní vďaka dlhoročnej kultúre a baníckym zručnostiam, ktoré sa v priebehu rokov vyvíjali a neustále inovovali pomocou nových postupov.¹¹⁴

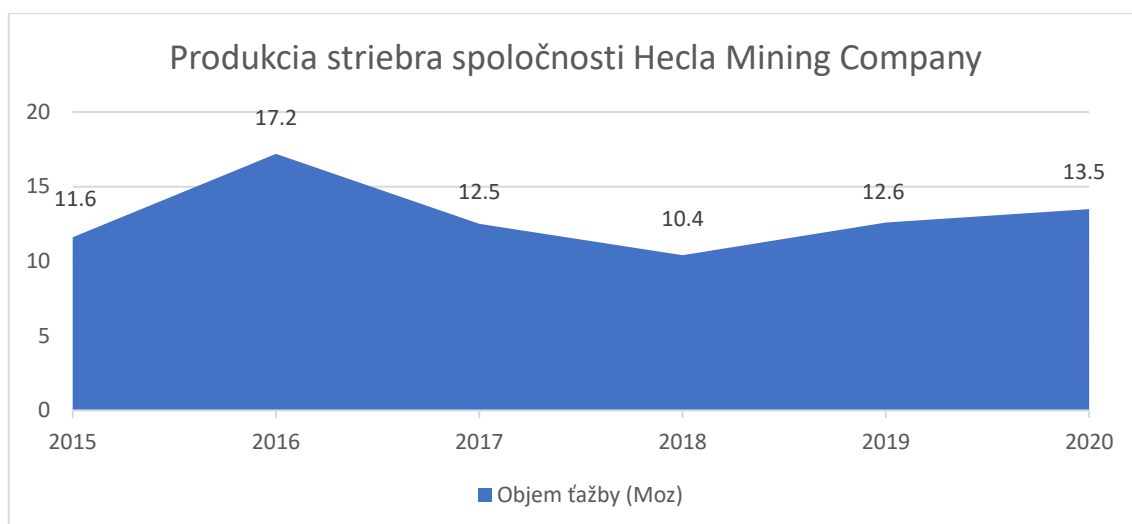
7.4.2. Produkcia striebra

Hecla Mining Company sa minimálne v posledných piatich rokoch umiestňuje medzi 20 najvýkonnejšími svetovými spoločnosťami v oblasti ťažby striebra. Spomedzi viacerých baní vlastnených touto spoločnosťou je pre striebro ťažiaci priemysel obzvlášť významná baňa s názvom **Greens Creek**, ktorá sa stala pre rok 2020 desiatou najvýkonnejšou striebornou baňou sveta, a to vďaka vyprodukovaniu **10,5 Moz** striebra. Nachádza sa na Aljaške (Spojené štáty americké) a za posledných päť rokov vyprodukovala v priemere **9,2 Moz** každý rok.¹¹⁵

¹¹³ HECLA MINING COMPANY, Operating Mines. *Hecla-mining.com* [online].

¹¹⁴ HECLA MINING COMPANY, About Us. *Hecla-mining.com* [online].

¹¹⁵ SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2021. *Silverintitute.org* [online].



Graf 13: Vývoj produkcie striebra spoločnosti Hecla Mining Company v sledovanom období ¹¹⁶

7.4.3. Analýza podnikových pomerových ukazovateľov

Ukazovatele rentability

Spoločnosť v celom sledovanom období nadobudla v oblasti rentability zväčša záporných hodnôt, pričom svoje minimá nadobúda ukazovateľ rentability aktív a vlastného kapitálu už v roku 2015. Rok 2016 bol jedným z mála rokov s kladnými výsledkami ukazovateľov rentability, pričom sa zároveň jedná o maximálne hodnotami sledovaného obdobia. Od roku 2016 hodnoty opäť klesali až k záporným hodnotám. Klesajúci trend bol zvrátený až medzi rokmi 2019 a 2020. Záporné hodnoty boli spôsobené vykázanou stratou a celkovo nižšie hodnoty sú zapríčinené medziročným navyšovaním vlastného kapitálu a celkových aktív. Do kladných čísel sa tieto hodnoty dostali po dlhej dobe až v minulom roku 2021.

Tabuľka 20: Vývoj ukazovateľov rentability spoločnosti Hecla Mining Company počas sledovaného obdobia ¹¹⁷

[%]	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROE	-6,40	4,33	-1,98	-1,72	-5,64	-0,59	1,99
ROA	-3,88	2,68	-1,21	-1,05	-3,55	-0,35	1,29

¹¹⁶ Vlastné spracovanie na základe SILVER INSTITUTE, World Silver Survey 2017-2021. *Silverintitute.org* [online].

¹¹⁷ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Hecla Mining Co. *Gurufocus.com* [online].

Ukazovatele výnosnosti v pomerovom vyjadrení

Spoločnosť Hecla Mining zaznamenala v niekoľkých rokoch záporné hodnoty zisku, čo sa odrazilo aj na nasledujúcich ukazovateľoch. Mínusové hodnoty z prvého roku sledovaného obdobia spoločnosť výrazne zmenila v roku 2016, kedy vo všetkých prípadoch hodnoty nadobudli svoje maximum. Od tohto roku nasledovala tri roky trvajúca klesajúca tendencia, a to v niektorých prípadoch opäť až do záporných čísel. V roku 2015 nadobudla svoje minimum čistá zisková a EBIT marža, a v roku 2019 zase obchodná a EBITDA marža. V nasledujúcom roku 2020 sa ale všetky hodnoty výrazne zvýšili a z väčšej časti si udržali svoju hodnotu aj v roku 2021. Významnejší nárast medzi týmito dvoma rokmi nastal iba v prípade čistej ziskovej marže, ktorá sa po štyroch rokoch záporných hodnôt opäť dostala do kladných čísel.

Tabuľka 21: Vývoj ukazovateľov výnosnosti spoločnosti Hecla Mining Company v pomerovom vyjadrení počas sledovaného obdobia ¹¹⁸

[%]	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Net margin	-19,61	9,53	-4,94	-4,68	-14,10	-1,37	4,35
Gross margin	8,68	28,49	26,39	13,95	5,02	23,28	26,97
EBITDA margin	24,19	36,59	27,16	26,20	19,55	29,39	27,26
EBIT margin	-1,19	17,25	5,27	1,35	-9,62	6,98	5,88

Ukazovatele zadlženosti

Zadlženosť spoločnosti sa vo všeobecnosti pohybuje na primeraných hodnotách a dokonca sa v čase znižuje. Rovnako koeficient samofinancovania (equity ratio) je vyhovujúci aj napriek tomu, že je o niečo vyšší ako odporúčané hodnoty. Všetky ukazovatele majú pritom mierny priebeh a nie sú zaznamenané žiadne prudké medziročné zmeny. Napriek znižujúcej sa hodnote celkového zadlženia (debt ratio) si Hecla Mining Company udržiava približne rovnakú priemernú výšku dlhu. To čo v skutočnosti v tomto prípade viac ovplyvňuje tento, ale aj ďalšie ukazovatele, je medziročne sa navyšujúca výška vlastného kapitálu spoločnosti.

¹¹⁸ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Hecla Mining Co. *Gurufocus.com* [online].

Tabuľka 22: Vývoj ukazovateľov zadlženosti spoločnosti Hecla Mining Company počas sledovaného obdobia ¹¹⁸

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Debt ratio	0,40	0,38	0,38	0,38	0,36	0,37	0,36
Debt equity ratio	0,39	0,35	0,35	0,32	0,32	0,31	0,30
Equity ratio	0,60	0,62	0,62	0,63	0,64	0,64	0,65

7.4.4. Akcie spoločnosti

Akcie spoločnosti Hecla Mining Company sú v súčasnosti obchodované na viacerých svetových burzách, avšak tou hlavnou je newyorská burza. Na tejto burze sa za posledných 30 dní zobchodovalo každý deň v priemere 9,55 milióna kusov akcií. Viac informácií o kurzoch akcií tejto spoločnosti zobrazuje nasledujúca tabuľka.¹¹⁹

Tabuľka 23: Základná charakteristika emisie akcií spoločnosti Hecla Mining Company ¹²⁰

ISIN	US4227041062
Počet akcií ¹ [ks]	9 550 000
Záverečný kurz k 8.3.2022	6,95 USD
Minimum za posledných 52 týždňov	4,50 USD
Maximum za posledných 52 týždňov	9,44 USD
Historické minimum	0,50 USD – 17.11. a 29.12.2000
Historické maximum	25,00 USD – 27.5.1983

¹ Priemerný počet akcií obchodovaných každý deň za posledných 30 dní k 8.3.2022

¹¹⁹ GOOGLE FINANCE, Hecla Mining Company. *Google.com/finance* [online].

¹²⁰ Vlastné spracovanie na základe GOOGLE FINANCE, Hecla Mining Company. *Google.com/finance* [online].



Graf 14: Historický vývoj kurzu akcií spoločnosti Hecla Mining Company ¹²¹

Kurz akcií tejto spoločnosti sa začiatkom marca 2022 pohyboval na úrovni takmer 7 amerických dolárov na akciu. Jedná sa tak o takmer 27% pokles kurzu oproti maximálnej hodnote dosiahnutej za posledných 52 týždňov. Naopak oproti minimu za rovnaké obdobie sa jedná o 54% nárast. V tomto období nastal najväčší nárast kurzu v máji 2021 a potom postupne klesal až do októbra toho istého roku čím presne kopíroval vývoj ceny striebra na trhu. Potvrďuje to aj nárast kurzu od októbra približne do polovice novembra a taktiež od konca januára po súčasnosť. V rovnakom období totiž stúpala aj tržová hodnota striebra.



Graf 15: Vývoj kurzu akcií spoločnosti Hecla Mining Company za posledný rok ¹²²

¹²¹ GOOGLE FINANCE. Historický vývoj kurzov akcií spoločnosti Hecla Mining Company. In: *Google.com/finance* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance/?hl=sk>

¹²² GOOGLE FINANCE. Vývoj kurzu akcií spoločnosti Hecla Mining Company za posledný rok. In: *Google.com/finance* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance/?hl=sk>

Vzhľadom na to, že spoločnosť vo väčšine sledovaných rokov nedosiahla zisku, nemožno hodnotiť vývojový trend ukazovateľa P/E ratio. Obe známe hodnoty sú však výrazne nad odvetvovým mediánom, čo znamená, že akcie tejto spoločnosti sú značne nadhodnotené. V prípade ukazovateľa P/S ratio, možno od roku 2016 pozorovať rovnakú situáciu a výnimkou nie je ani aktuálny stav, ktorý sa v súčasnosti pohybuje okolo hodnoty 4,7. Opačnú situáciu naznačuje iba ukazovateľ P/B ratio, avšak aj ten je v súčasnosti na úrovni okolo 2,15, čím sa veľmi blíži k odvetvovému mediánu, a preto ak bude výška tohto ukazovateľa rásť aj naďalej, možno považovať akcie danej spoločnosti za nadhodnotené aj podľa tohto indikátora. V rámci celého sledovaného obdobia pritom dividendový výnos z akcií nedosiahol ani 1%. V súčasnosti je tento výnos odhadnutý približne na 0,5%, a teda oproti minulému roku ešte poklesol. Táto spoločnosť pritom dividendy vypláca v štvrtročných intervaloch.^{123 124}

Tabuľka 24: Ukazovatele trhovej hodnoty spoločnosti Hecla Mining Company¹²⁵

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
E/P ratio [%]	Strata	3,05	Strata	Strata	Strata	Strata	1,15
P/E ratio	Strata	32,75	Strata	Strata	Strata	Strata	87,00
P/S ratio	1,59	3,16	2,73	1,80	2,47	4,94	3,51
P/B ratio	0,53	1,40	1,08	0,67	1,05	2,01	1,60
Dividendový výnos [%]	0,63	0,23	0,30	0,42	0,29	0,25	0,72

¹²³ GURUFOCUS, Hecla Mining Co. *Gurufocus.com* [online].

¹²⁴ DIVIDEND INVESTOR, Hecla Mining Co (NYSE:HL) Dividend History. *Dividendinvestor.com* [online].

¹²⁵ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Hecla Mining Co. *Gurufocus.com* [online].

8. KOMPARÁCIA JEDNOTLIVÝCH SPOLOČNOSTÍ NA ZÁKLADE VYBRANÝCH KRITÉRIÍ

V nasledujúcej kapitole budú významné spoločnosti v oblasti striebro ťažiaceho priemyslu, ktoré boli podrobené už aj podnikovej analýze, porovnané na základe bodovacej metódy s využitím vybraných kritérií, ktoré sú v súlade s požiadavkami hedgeového fondu. Táto metóda je vhodná na medzipodnikové porovnávanie a jej relevantnosť umocňuje fakt, že sa jedná o spoločnosti z rovnakého odvetvia. Vykonaná bude s použitím jednotkových, ale aj diferencovaných váh, kedy každému ukazovateľu bude podľa jeho významnosti pridelená váha. Vďaka tomu bude možné vidieť rozdiel v porovnaní spoločností, keď budú mať rovnakú váhu, a teda hodnoty budú základné, a naopak v prípade, kedy budú mať jednotlivé zvolené ukazovatele väčšiu prioritu než ostatné.

8.1. Vybrané kritéria

Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)

Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu je najmä pre investorov jeden z najdôležitejších ukazovateľov. Hovorí o tom koľko jednotiek čistého zisku pripadá na jednu vloženú peňažnú jednotku. Preto tiež býva označovaný ako ukazovateľ, ktorý hovorí o zhodnotení kapitálu, ktorý bol vložený akcionármi.

Charakter ukazovateľa: [+1]

Váha ukazovateľa: 3

Celková zadlženosť (CZ)

Ukazovateľ celkovej zadlženosti znázorňuje, do akej miery spoločnosť využíva pre svoje fungovanie cudzie zdroje. Inak možno povedať, do akej miery využíva k svojmu financovaniu dlh. Vysoké hodnoty tohto ukazovateľa znamenajú, že dlhy spoločnosti sú vysoké, čo môže predstavovať potenciálne riziko, preto sú ideálnejšie nižšie hodnoty. V tomto type spoločností však ukazovateľ celkovej zadlženosti nepatrí do skupiny

najzaujímavejších a najvýznamnejších ukazovateľov, preto mu bola pridelená nižšia váha.

Charakter ukazovateľa: [-1]

Váha ukazovateľa: 1

Zisková výnosnosť (E/P)

Ukazovateľ ziskovej výnosnosti vyjadruje nakoľko ziskový je kapitál vložený investormi. Z tohto dôvodu taktiež býva označovaný ako tzv. rentabilita trhovej ceny akcie. Zisková výnosnosť je pre investora jedným z najdôležitejších ukazovateľov, a tak mu bola pridelená aj najvyššia váha. V podnikovej analýze bola táto hodnota vyjadrená v percentách, avšak v nasledujúcom porovnaní bude pre zachovanie jednotnosti zobrazená v pomerovej hodnote.

Charakter ukazovateľa: [+1]

Váha ukazovateľa: 4

Účtovná hodnota akcie (P/B)

Ukazovateľ účtovnej hodnoty akcie dáva do pomeru už spomínanú účtovnú hodnotu jednej akcie a vlastný kapitál spoločnosti. Najmä v prípade záporného zisku spolu s ukazovateľom P/S ratio dopĺňa ukazovateľ P/E ratio. U prosperujúcich podnikov by pritom mala táto hodnota medziročne rásť.

Charakter ukazovateľa: [+1]

Váha ukazovateľa: 2

8.2. Komparácia jednotlivých spoločností na základe bodovacej metódy

V tejto podkapitole bude vykonaná komparácia spoločností, ktorými sa zaoberala aj podniková analýza. Pre objektívne porovnanie bude v tomto prípade slúžiť bodovacia metóda, v ktorej budú kľúčové vybrané vyššie spomínané parametre. V nasledujúcej tabuľke budú prehľadne zhrnuté všetky hodnoty týchto ukazovateľov.

Tabuľka 25: Počiatočné údaje pre výpočet bodovacej metódy ¹²⁶

Spoločnosť	ROE	CZ	E/P	P/B
Fresnillo	11,93	0,34	0,0482	2,42
Newmont	5,18	0,46	0,0244	2,23
Polymetal International plc	43,65	0,57	0,1078	3,75
Hecla Mining Company	1,99	0,36	0,0115	1,60

8.2.1. Bodovacia metóda pri jednotkových váhach

V nasledujúcej tabuľke sa nachádza komparácia jednotlivých spoločností ťažiacich striebro s využitím bodovacej metódy s jednotkovými váhami. Ide o porovnanie spoločností na základe skutočných dosiahnutých hodnôt, kedy sa neberie do úvahy preferencia managementu hedgeového fondu, pre ktorý je tento ranking zostavovaný. Výsledkom je zostavenie poradia jednotlivých spoločností podľa získaných bodov, pričom najvyšší počet bodov indikuje z pomedzi nich najlepšiu variantu. Ďalšie poradie je určené zostupne.

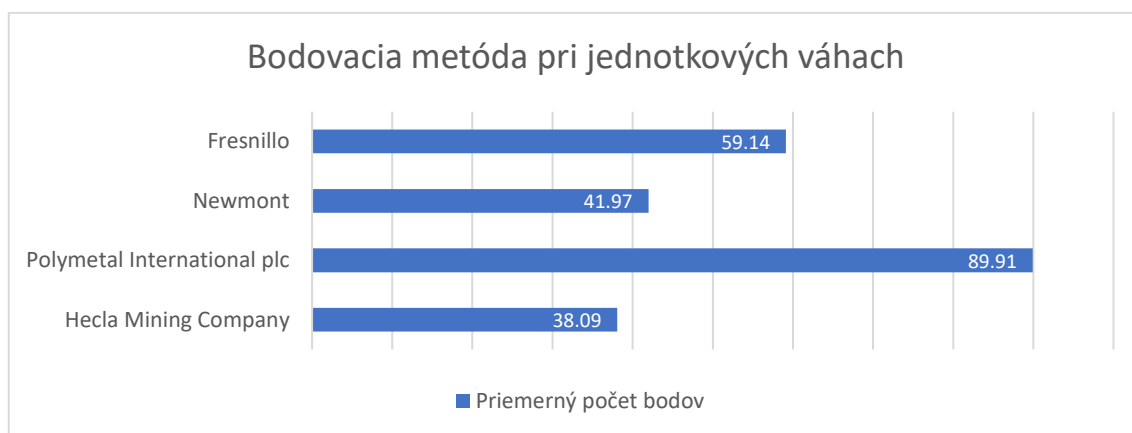
Tabuľka 26: Bodovacia metóda pri jednotkových váhach ¹²⁶

Spoločnosť	ROE	CZ	E/P	P/B	Súčet	Priemer	Poradie
Fresnillo	27,33	100,00	44,71	64,53	236,57	59,14	2.
Newmont	11,87	73,91	22,63	59,47	167,88	41,97	3.
Polymetal International plc	100,00	59,65	100,00	100,00	359,65	89,91	1.
Hecla Mining Company	4,56	94,44	10,67	42,67	152,34	38,09	4.
Váha ukazovateľa	1	1	1	1	1 + 1 + 1 + 1 = 4		
Charakter ukazovateľa	[+1]	[-1]	[+1]	[+1]			

Dosiahnuté hodnoty jednotlivých spoločností pri použití jednotkových váh, sú vyobrazené v nasledujúcom grafe. Najlepšie hodnotenou sa stala spoločnosť Polymetal International plc s priemernou hodnotou 89,91 a ako druhá najlepšia sa umiestnila spoločnosť Fresnillo s hodnotou 59,14. Posledné dve miesta obsadili spoločnosti Newmont a Hecla Mining Company, ktorá toto poradie uzatvára s najnižšou hodnotou

¹²⁶ Vlastné spracovanie

38,91. Rozdiely medzi prvou a druhou dvojicou spoločností sú zapríčinené najmä priepastným rozdielom v hodnotách ukazovateľov návratnosti vlastného kapitálu a ziskovej výnosnosti.



Graf 16: Výsledok bodovacej metódy pri jednotkových váhach ¹²⁷

8.2.2. Bodovacia metóda pri diferencovaných váhach

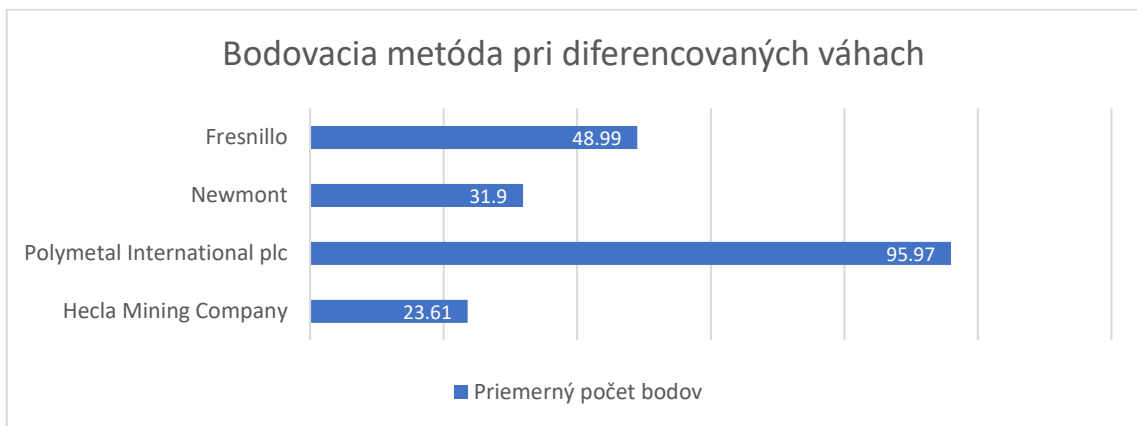
V nasledujúcej tabuľke sú výsledky bodovacej metódy s využitím diferencovaných váh, ktoré boli jednotlivým ukazovateľom pridelené na základe ich dôležitosti a preferencií, ktoré stanovil management hedgeového fondu. Najvyššia váha bola pritom pridelená ukazovateľovi ziskovej výnosnosti, ktorá je pre hedgeový fond, ako pre investora najdôležitejšia a naopak najnižšia váha bola pridelená ukazovateľovi zobrazujúcemu celkovú zadlženosť spoločností, ktorá v tomto prípade nie je natoľko podstatnou.

Tabuľka 27: Bodovacia metóda pri diferencovaných váhach ¹²⁷

Spoločnosť	ROE	CZ	E/P	P/B	Súčet	Priemer	Poradie
Fresnillo	81,99	100,00	178,84	129,06	489,89	48,99	2.
Newmont	35,61	73,91	90,52	118,94	318,98	31,90	3.
Polymetal International plc	300,00	59,65	400,00	200,00	959,65	95,97	1.
Hecla Mining Company	13,68	94,44	42,68	85,34	236,14	23,61	4.
Váha ukazovateľa	3	1	4	2	3 + 1 + 4 + 2 = 10		
Charakter ukazovateľa	[+1]	[-1]	[+1]	[+1]			

¹²⁷ Vlastné spracovanie

Získané hodnoty s použitím diferencovaných váh, podľa preferencií hedgeového fondu sú zobrazené v nasledujúcom grafe. Najlepšie hodnoty pritom opäť dosiahla spoločnosť Polymetal International plc, ktorej priemerná hodnota vážených ukazovateľov je 95,97. Na druhom mieste skončila spoločnosť Fresnillo s priemernou hodnotou 48,99 a poradie uzatvára na treťom mieste spoločnosť Newmont s priemerom 31,90 a na poslednom mieste Hecla Mining Company. Možno teda konštatovať, že v tomto prípade aj napriek váženým hodnotám vyšlo poradie spoločností podľa bodovacej analýzy identicky ako v prípade použitia jednotkových váh. Je to zapríčinené najmä tým, že spoločnosť Polymetal International plc dosiahla zo všetkých posudzovaných ukazovateľov maximum až v troch z nich, a teda aj s pomocou inak rozložených váh by bolo len veľmi ťažké toto poradie ovplyvniť.



Graf 17: Výsledok bodovacej metódy pri diferencovaných váhach ¹²⁹

9. VERIFIKÁCIA SPOLOČNOSTÍ Z POHLĀDU BANKROTNÝCH MODELOV

Nasledujúca kapitola sa bude zaoberať verifikáciou pravdepodobnosti bankrotu skúmaných spoločností na základe využitia Altmanovho bankrotného modelu, označovaného taktiež Z-score. Na základe tejto analýzy bude posúdené finančné zdravie spoločností a taktiež pravdepodobnosť ich bankrotu v blízkej budúcnosti. Táto metóda bude aplikovaná na všetky spoločnosti, ktorými sa zaoberali dve predchádzajúce kapitoly. Tento model bude vypracovaný za rovnaké obdobie, aké sa vyskytlo v predchádzajúcich častiach, a teda od roku 2015 do roku 2021.

9.1. Fresnillo

Výsledky výpočtov podľa Altmanovho modelu spoločnosti Fresnillo za všetky roky sledovaného obdobia sú znázornené v nasledujúcej tabuľke aj s hodnotami jednotlivých neznámych.

Tabuľka 28: Analýza Altmanovho modelu spoločnosti Fresnillo v sledovanom období¹²⁸

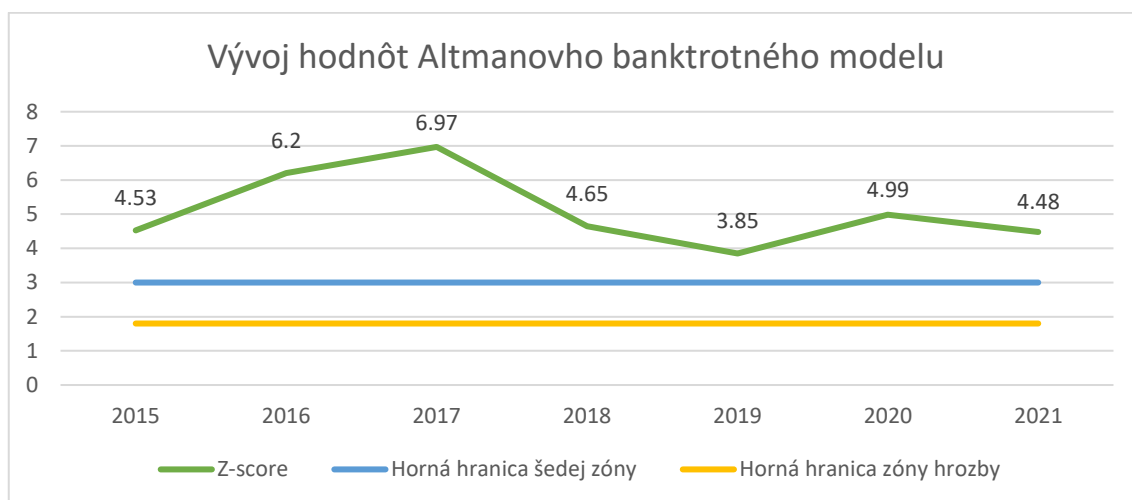
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X₁	0,253	0,296	0,279	0,240	0,200	0,293	0,281
X₂	0,336	0,382	0,414	0,428	0,433	0,417	0,441
X₃	0,067	0,177	0,167	0,111	0,051	0,111	0,117
X₄	5,265	7,139	8,446	4,928	3,983	5,437	4,453
X₅	0,374	0,444	0,442	0,442	0,439	0,428	0,469
Z-score	4,53	6,20	6,97	4,65	3,85	4,99	4,48

Z grafu možno hodnotiť medzi rokmi 2017 až 2019 klesajúci charakter tohto ukazovateľa. Za posledné dva roky hodnota síce nie je až tak vysoká, ako v prvých rokoch sledovaného obdobia, avšak v klesajúcom charaktere pokračuje až po výraznejšej korekcií z roku 2020. Celkovo sa vo všetkých rokoch nachádzali hodnoty tohto ukazovateľa v takzvanej „bezpečnej zóne“. V súčasnosti je táto hodnota na úrovni 4,07,¹²⁹ a teda možno konštatovať, že spoločnosť aj naďalej zostáva v tejto zóne.

¹²⁸ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Fresnillo PLC. *Gurufocus.com* [online].

¹²⁹ GURUFOCUS, Fresnillo PLC. *Gurufocus.com* [online].

Z toho vyplýva, že v najbližších rokoch je bankrot tejto spoločnosti len veľmi málo pravdepodobný, vzhľadom na jej veľmi dobré finančné zdravie, a teda aj nákup akcií je menej rizikový.



Graf 18: Vývoj hodnoty „Z-score“ spoločnosti Fresnillo v sledovanom období ¹³⁰

9.2. Newmont

Výpočty Altmanovho bankrotného modelu spoločnosti Newmont, spolu s hodnotami jednotlivých neznámych sú znázornené v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka 29: Analýza Altmanovho modelu spoločnosti Newmont v sledovanom období ¹³¹

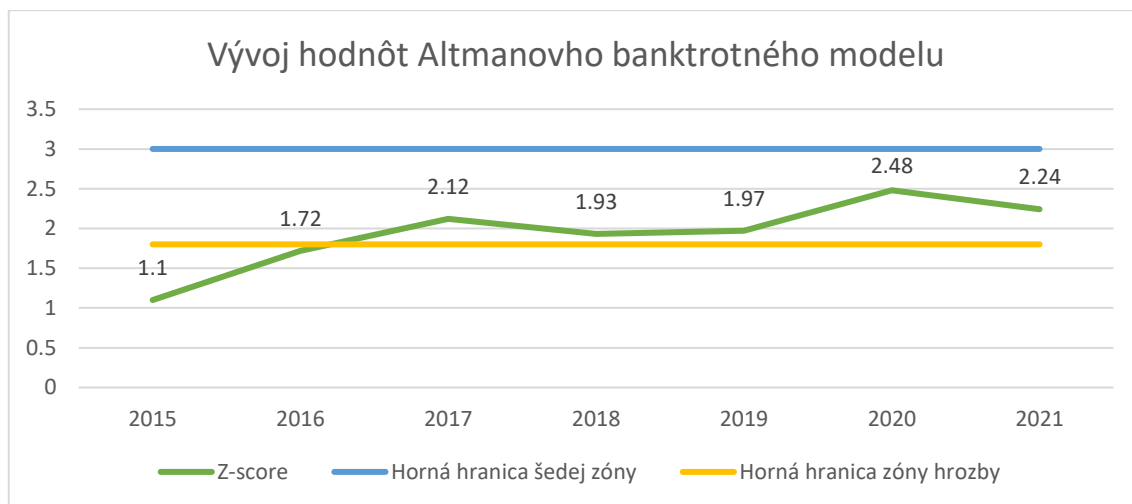
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X₁	0,142	0,139	0,178	0,168	0,097	0,124	0,124
X₂	0,056	0,034	0,020	0,018	0,057	0,097	0,076
X₃	0,024	0,003	0,064	0,046	0,100	0,083	0,034
X₄	0,879	1,974	2,191	1,997	1,994	2,734	2,620
X₅	0,242	0,318	0,357	0,350	0,244	0,278	0,301
Z-score	1,10	1,72	2,12	1,93	1,97	2,48	2,24

Vykonaná analýza odhalila, že v prvých dvoch rokoch sledovaného obdobia sa spoločnosť nachádzala v takzvanej „zóne hrozby“. To znamená, že spoločnosť má vyššie riziko bankrotu v najbližších rokoch vzhľadom na jej finančné zdravie. Od roku 2017 až

¹³⁰ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Fresnillo plc. *Gurufocus.com* [online].

¹³¹ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Newmont Corp. *Gurufocus.com* [online].

po súčasnosť, kedy sa táto hodnota nachádza na úrovni 2,6,¹³² sa spoločnosť Newmont dostala do takzvanej „šedej zóny“. Táto oblasť je zónou, kedy sa nedá jednoznačne predpovedať prípadný bankrot spoločnosti. Je však potrebné sledovať tento ukazovateľ a trend jeho vývoja aj naďalej najmä pre prípad, kedy by sa limitne blížil k spodnej hranici šedej zóny.



Graf 19: Vývoj hodnoty „Z-score“ spoločnosti Newmont v sledovanom období ¹³³

9.3. Polymetal International plc

Výsledné hodnoty bankrotného modelu podľa Altmana, spolu s hodnotami jednotlivých premenných, ktoré vstupujú do výpočtu, sú zobrazené v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka 30: Analýza Altmanovho modelu spoločnosti Polymetal International plc v sledovanom období ¹³⁴

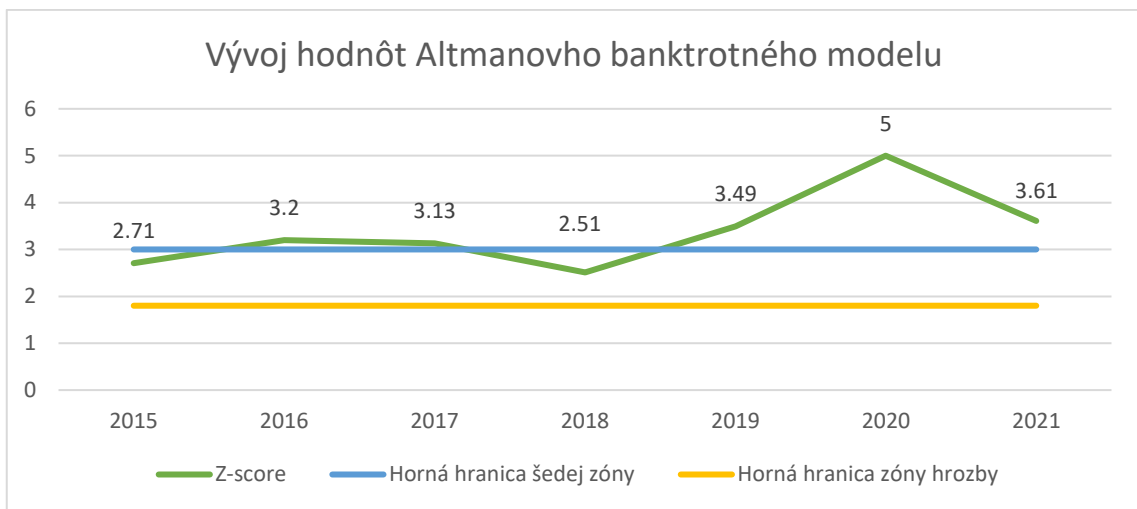
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X₁	0,056	0,159	0,175	0,208	0,180	0,169	0,122
X₂	-0,011	0,073	0,130	0,141	0,178	0,300	0,308
X₃	0,171	0,230	0,143	0,127	0,170	0,330	0,238
X₄	2,330	2,615	2,914	2,003	3,217	4,394	2,802
X₅	0,692	0,580	0,514	0,445	0,531	0,652	0,561
Z-score	2,71	3,20	3,13	2,51	3,49	5,00	3,61

¹³² GURUFOCUS, Newmont Corp. *Gurufocus.com* [online].

¹³³ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Newmont Corp. *Gurufocus.com* [online].

¹³⁴ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Polymetal International PLC. *Gurufocus.com* [online].

V rokoch 2015 a 2018 sa spoločnosť Polymetal International plc nachádzala podľa Altmanovho bankrotného modelu v šedej zóne, kedy nemožno jednoznačne predpovedať bankrot spoločnosti. V tejto oblasti však dlho nezotrvala a celkovo sa v ostatných rokoch spoločnosti z tohto hľadiska darilo veľmi dobre, keďže sa väčšinu času nachádzala v bezpečnej zóne, a teda bol bankrot v najbližších rokoch málo pravdepodobný. V súčasnosti sa hodnota tohto ukazovateľa nachádza na úrovni 2,12,¹³⁵ čím sa spoločnosť po dlhej dobe dostala opäť do šedej zóny. Z celkového hľadiska sa hodnoty nachádzali skôr v pozitívnej oblasti, vhodnej pre menej rizikový nákup akcií.



Graf 20: Vývoj hodnoty „Z-score“ spoločnosti Polymetal International plc v sledovanom období¹³⁶

¹³⁵ GURUFOCUS, Polymetal International PLC. *Gurufocus.com* [online].

¹³⁶ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Polymetal International PLC. *Gurufocus.com* [online].

9.4. Hecla Mining Company

Hodnota ukazovateľa možného bankrotu podľa Altmana je zobrazená v nasledujúcej tabuľke ako Z-score, spolu s potrebnými hodnotami jednotlivých premenných.

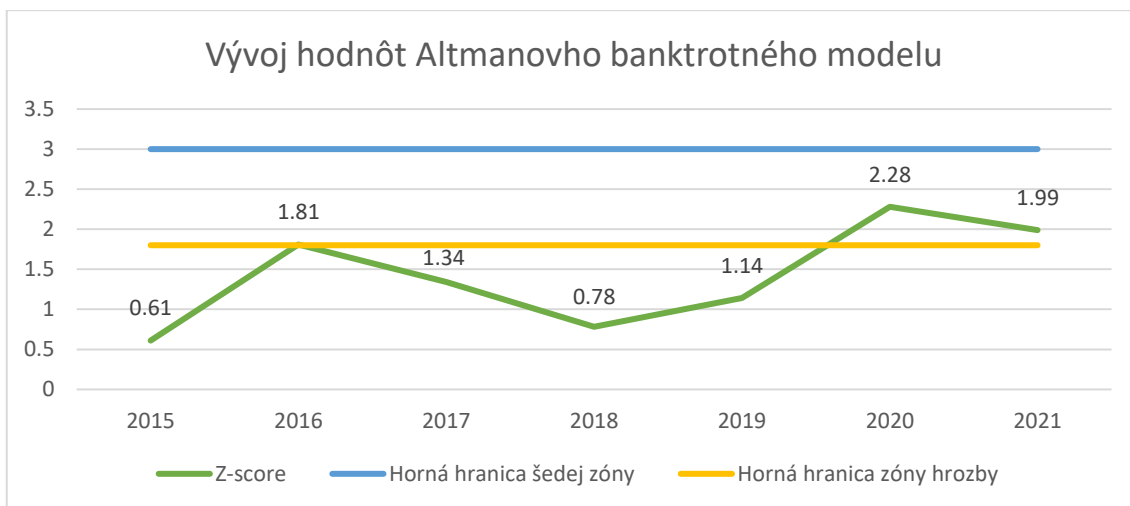
Tabuľka 31: Analýza Altmanovho modelu spoločnosti Hecla Mining Company v sledovanom období¹³⁷

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X₁	0,064	0,070	0,089	0,010	0,024	0,051	0,066
X₂	-0,105	-0,071	-0,093	-0,092	-0,134	-0,136	-0,130
X₃	-0,002	0,047	0,013	0,003	-0,025	0,018	0,017
X₄	0,809	2,323	1,793	1,124	1,876	3,493	2,902
X₅	0,200	0,272	0,246	0,210	0,255	0,256	0,296
Z-score	0,61	1,81	1,34	0,78	1,14	2,28	1,99

Hodnota Z-score tejto spoločnosti bola najmä v roku 2015 veľmi nízka. V nasledujúcich rokoch sa postupne zvýšila, pričom v roku 2018 klesla opäť až takmer na hodnotu z roku 2015. Väčšinu času však bola stále natoľko nízka, že sa pohybovala v oblasti hrozby. V roku 2016 a od roku 2020 po súčasnosť, kedy je hodnota tohto ukazovateľa na úrovni 2,55,¹³⁸ sa spoločnosť dostala do oblasti šedej zóny, pričom v roku 2016 bol zásah do tejto zóny skutočne minimálny a až kriticky hraničný. Napriek tomu, že nie je možné jednoznačne určiť, aká je pravdepodobnosť bankrotu spoločnosti Hecla Mining Company v najbližších rokoch, keďže sa hodnoty tohto modelu pohybujú v neurčitej zóne, v porovnaní s predchádzajúcim obdobím sa jedná o pozitívny posun v oblasti finančného zdravia tejto spoločnosti. Z hľadiska dlhodobej investície však táto spoločnosť nie je práve ideálnou, z dôvodu zvýšeného rizika insolventie.

¹³⁷ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Hecla Mining Co. *Gurufocus.com* [online].

¹³⁸ GURUFOCUS, Hecla Mining Co. *Gurufocus.com* [online].



Graf 21: Vývoj hodnoty „Z-score“ spoločnosti Hecla Mining Company v sledovanom období ¹³⁹

9.5. Záver verifikácie Altmanovým bankrotným modelom

Analýze pravdepodobnosti bankrotu podľa Altmanovho bankrotného modelu boli podrobené všetky spoločnosti z podnikovej analýzy. Z vývoja hodnôt Z-score za posledných sedem rokov, bolo možné pozorovať rôzne vývojové trendy tohto ukazovateľa. Na základe výsledkov tejto metódy vyšla spomedzi všetkých najlepšie spoločnosť **Fresnillo**, ktorá počas celého sledovaného obdobia dosahovala hodnoty v oblasti bezpečnej zóny. V tomto prípade je teda bankrot veľmi nepravdepodobný vzhľadom na výborné finančné zdravie. O trochu horšie, no stále veľmi dobre na tom bola spoločnosť **Polymetal International plc**, ktorá bola 2 roky začiatkom sledovaného obdobia v hornej časti šedej zóny a v ostatných rokoch, najmä v posledných, sa pohybovala taktiež v bezpečnej zóne, a to výrazne nad spodnou hranicou. U spoločnosti **Newmont** sa nedá s určitosťou predpokladať pravdepodobnosť bankrotu vzhľadom na to, že sa takmer celé sledované obdobie hodnoty pohybovali v šedej zóne. Najhoršie finančné zdravie možno sledovať u spoločnosti **Hecla Mining Company**, ktorá sa len v niektorých rokoch dostala do šedej zóny a inak sa pohybovala dokonca v zóne hrozby. To znamená, že finančné zdravie tejto spoločnosti nie je veľmi vyhovujúce.

¹³⁹ Vlastné spracovanie na základe GURUFOCUS, Hecla Mining Co. *Gurufocus.com* [online].

10. INVESTIČNÝ NÁVRH PRE MANAGEMENT HEDGEOVÉHO FONDU

V predchádzajúcich častiach tejto bakalárskej práce boli vykonané podnikové finančné analýzy, jednotlivých spoločností, ktoré spĺňali všetky požiadavky zadané managementom hedgeového fondu. Následne boli tieto spoločnosti podrobené medzipodnikovému porovnaniu pomocou viacerých kritérií a taktiež boli verifikované pre prípad bankrotu v najbližších rokoch. Na základe všetkých týchto analýz možno konštatovať niekoľko nasledujúcich zistení.

Spomedzi štyroch spoločností **Fresnillo**, **Newmont**, **Polymetal International plc** a **Hecla Mining Company** boli výsledky analýzy finančných ukazovateľov najpriaznivejšie u spoločností **Polymetal International plc** a **Fresnillo**. Tieto spoločnosti taktiež dosahovali najlepšie výsledky v oblasti ukazovateľov trhovej hodnoty, pričom percentuálna výška dividendových výnosov akcií spoločnosti **Polymetal International plc** je výrazne vyššia ako u ostatných spomínaných spoločností.

Ako najvýhodnejšou spoločnosťou pre nákup akcií sa tak po finančnej analýze podnikov javí **Polymetal International plc** a následne spoločnosť **Fresnillo** s tiež veľmi uspokojivými výsledkami. Ako najmenej výhodné sa javia spoločnosti **Newmont** a **Hecla Mining Company**, ktorá navyše niekoľko rokov počas sledovaného obdobia vykazovala stratu. Spomínané poradie nakoniec potvrdila aj medzipodniková viackritériálna komparácia vykonaná na základe bodovacej metódy, pričom výsledné poradie bolo rovnaké s použitím jednotkových aj diferencovaných váh.

V závere vykonanou verifikáciou pravdepodobnosti bankrotu jednotlivých spoločností bolo zistené veľmi dobré finančné zdravie spoločnosti **Fresnillo** a taktiež **Polymetal International plc**, ktorá dosiahla len o trochu horšieho výsledku v prvých rokoch sledovaného obdobia. Finančné zdravie spoločnosti **Newmont**, nie je veľmi dobré a vzhľadom na výsledky Altmanovho bankrotného modelu, by bola investícia do tejto spoločnosti podstatne rizikovejšia. Najhoršie výsledky podľa tohto modelu dosiahla **Hecla Mining Company**, ktorej finančné zdravie je nevyhovujúce a väčšina výsledkov sledovaného obdobia naznačuje bankrot tejto spoločnosti. Z tohto, ale aj predchádzajúcich dôvodov, sa neodporúča investovať do tejto spoločnosti.

Na základe prieniku všetkých vyššie dosiahnutých výsledkov, by pri abstrahovaní súčasnej makroekonomickej situácie bola managementu hedgeového fondu jednoznačne odporúčaná investícia do spoločnosti **Polymetal International plc**. Tento silný makroekonomický vplyv, ktorý so sebou prináša veľké množstvo sankcií však nemožno nebrať do úvahy, a to najmä z dôvodu, že sa jedná o spoločnosť so sídlom v Rusku. Už z posledného vývoja akciového kurzu tejto spoločnosti navyše vidno, že pôsobenie vonkajších vplyvov prostredia má výrazný negatívny vplyv na túto spoločnosť.

S prihliadnutím k makroekonomickému vývoju preto bola v súčasných podmienkach ako najvhodnejšia investičná varianta vyhodnotená spoločnosť **Fresnillo**, ktorá skončila v medzipodnikovom viackriteriálnom hodnotení ako druhá najvhodnejšia a taktiež dosahovala vo všetkých vykonaných analýzach veľmi dobré výsledky.

ZÁVER

Cieľom tejto bakalárskej práce bolo vypracovanie rankingu spoločností ťažiacich striebro pre management hedgeového fondu, ktorý si taktiež určil podmienku, na základe ktorej bol ranking vypracovaný. Touto podmienkou bol objem vytáženého striebra jednotlivými spoločnosťami za rok 2020. Ranking spoločností bol vypracovaný podľa stanovenej požiadavky, avšak počas vypracovania tejto bakalárskej práce bolo zistené, že ranking spoločností na základe jedného ukazovateľa nie je dostačujúci. Výhodou je síce jednoduchosť tohto prístupu a taktiež to, že možností pre výber kritéria, od ktorého sa ranking bude odvíjať, je naozaj veľa. Na druhej strane však metóda rankingu na základe jedného ukazovateľa neposkytuje dostatočne komplexné informácie.

Vzhľadom na charakter hlavnej požiadavky pre zostavenie rankingu, ktorá bola stanovená managementom hedgeového fondu naviac možno konštatovať, že táto informácia dostatočne nevypovedá o tom, nakoľko sú vybrané spoločnosti úspešné vo svojej podnikateľskej činnosti.

Po vyhodnotení, tohto výrazného nedostatku spomínanej metódy bolo managementu navrhnuté pokračovanie v analýze jednotlivých spoločností, pričom by bola zvolená iná, objektívnejšia metóda. Pred zahájením týchto analýz však bol management znovu oslovený, z dôvodu stanovenia dodatočných požiadaviek, ktoré by slúžili k tomu, aby vybrané spoločnosti boli pre tento hedgeový fond naozaj vhodné a relevantné.

Vzhľadom na spomínané nedostatky a kritiku metódy rankingu podľa jedného ukazovateľa, bol v druhom medzipodnikovom porovnaní zvolený iný spôsob. Jednalo sa o metódu medzipodnikového porovnania na základe viacerých vybraných kritérií, ktorá na rozdiel od rankingu ponúka širšie a komplexnejšie zhodnotenie prosperity jednotlivých podnikov.

Pomocou vybranej viackriteriálnej metódy boli spoločnosti zoradené od najprosperujúcejších, a to na základe jednotkových aj diferencovaných váh. Následne boli verifikované bankrotným modelom, ktorý ponúka obraz o ich finančnom zdraví, a teda umožňuje predpovedať úpadok až krach spoločnosti v najbližších rokoch.

Na základe prieniku všetkých vypracovaných analýz, bol v závere tejto práce vypracovaný investičný návrh pre management hedgeového fondu, ktorý odporúča alebo naopak neodporúča investovať do určitých spoločností. V tomto návrhu boli ako najlepšie vyhodnotené spoločnosti Polymetal International plc a Fresnillo. Najlepšie výsledky dosiahla spoločnosť Polymetal International plc, avšak vzhľadom k súčasnej globálnej makroekonomickej situácii bolo zhodnotené, že by takáto investícia mohla byť veľmi riziková, a to najmä z dôvodu prípadných ďalších neočakávaných sankcií voči Rusku. Tie by mohli opäť výrazným spôsobom negatívne ovplyvniť ďalší vývoj akcií tejto ruskej spoločnosti na finančnom trhu. Preto bola managementu hedgeového fondu, ako výhodnejšia a menej riziková varianta, odporučená investícia do spoločnosti Fresnillo, ktorá dosiahla vo vykonaných analýzach druhé najlepšie výsledky, a to aj pri súčasnej makroekonomickej situácii, ktorá túto spoločnosť zásadne neovplyvnila.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

Knižné publikácie

JÍLEK, Josef. *Deriváty, hedžové fondy, offshorové spoločnosti*. 1.vyd. Praha: Grada, 2006. 260 s. ISBN 80-2471826-X.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1.vyd. Praha: C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking and financial markets*. 8th ed. Boston: Pearson/Addison Wesley, 2007. 660 s. ISBN 0-321-28726-6.

MORRIS, Hal Tryon a LOVERING, Thomas Seward. *General geology and mines of the East Tintic mining district, Utah and Juab Counties, Utah: a study of the rocks, geologic structures, and mines of a highly productive silver, gold, and base-metal mining district in the east-central Great Basin*. Washington: U.S. Government Print. Office, 1979. vi, 203 s. U.S. geological survey professional paper; 1024.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. 792 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

Internetové zdroje

BUSINESS NOVICE. EBIT Margin. In: *BusinessNovice.net* [online]. 2022 [cit. 10.3.2022]. Dostupné z: <https://businessnovice.net/definition/ebit-margin/>

CHARDS. Historický vývoj ceny striebra v rozmedzí rokov 1800-2020. In: *Chards.co.uk* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.chards.co.uk/silver-price/all-time-price-usa-dollar>

CHARDS. Vývoj ceny stříbra od roku 2021 po současnost. In: *Chards.co.uk* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.chards.co.uk/silver-price/all-time-price-usa-dollar>

DIVIDEND INVESTOR, Hecla Mining Co (NYSE:HL) Dividend History. In: *Dividendinvestor.com* [online]. 2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.dividendinvestor.com/dividend-history-detail/hl/>

FINEX. P/B poměr: Co je to a jak ho využít na akciových trzích? In: *Finex.cz* [online]. 27.2.2021 [cit. 10.3.2022]. Dostupné z: <https://finex.cz/pb-pomer-price-to-book-value/>

Fresnillo [online]. ©2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <http://www.fresnilloplc.com/>

Google finance [online]. ©2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance/?hl=sk>

Gurufocus [online]. ©2004-2022 [cit. 20.3.2022]. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/>

Hecla Mining Company [online]. ©2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.hecla-mining.com/>

INEQUALITY. Pan American Silver Pressured to Shut Down Community Interference in Guatemala. In: *Inequality.org* [online]. 6.5.2021 [cit. 20.3.2022]. Dostupné z: <https://inequality.org/research/silver-mine-greed-pan-american/>

INVESTOPEDIA, LLC. EBITDA Margin. In: *Investopedia.com* [online]. 25.8.2021 [cit. 10.3.2022]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/e/ebitda-margin.asp>

INVESTOPEDIA, LLC. Gross Margin. In: *Investopedia.com* [online]. 10.3.2022 [cit. 10.3.2022]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/g/grossmargin.asp>

INVESTOPEDIA, LLC. Net Profit Margin. In: *Investopedia.com* [online]. 6.3.2022 [cit. 10.3.2022]. Dostupné z: https://www.investopedia.com/terms/n/net_margin.asp#what-does-net-profit-margin-tell-you

MANAGEMENT MANIA. Poměr ceny a tržeb na akcii. In: *Managementmania.com* [online]. 9.12.2015 [cit. 10.3.2022]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/pomer-ceny-a-trzeb-na-akcii>

MINING. World's top 10 silver mines. In: *Mining.com* [online]. 6.5.2021 [cit. 20.3.2022]. Dostupné z: <https://www.mining.com/worlds-top-10-silver-mines/>

Newmont [online]. ©2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://newmont.com/>

Polymetal International plc [online]. ©2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: <https://www.polymetalinternational.com/en/>

STATISTA. Silver – statistics & facts. In: *Statista.com* [online]. 3.6.2021 [cit. 15.3.2022]. Dostupné z: https://www.statista.com/topics/1335/silver/#topicHeader__wrapper

THE SILVER INSTITUTE. World Silver Survey 2021. In: *Silverinstitute.org* [online]. Washington, D.C.: apríl 2021. [cit. 15.2.2022]. Dostupné z: <https://www.silverinstitute.org/wp-content/uploads/2021/04/World-Silver-Survey-2021.pdf>

THE SILVER INSTITUTE. World Silver Survey 2020. In: *Silverinstitute.org* [online]. Washington, D.C.: apríl 2020. [cit. 15.2.2022]. Dostupné z: <https://www.silverinstitute.org/wp-content/uploads/2020/04/World-Silver-Survey-2020.pdf>

THE SILVER INSTITUTE. World Silver Survey 2019. In: *Silverinstitute.org* [online]. Washington, D.C.: apríl 2019. [cit. 15.2.2022]. Dostupné z: <https://www.silverinstitute.org/wp-content/uploads/2019/04/WSS2019V3.pdf>

THE SILVER INSTITUTE. World Silver Survey 2018. In: *Silverinstitute.org* [online]. Washington, D.C.: apríl 2018. [cit. 15.2.2022]. Dostupné z: <https://www.silverinstitute.org/wp-content/uploads/2018/04/2018WorldSilverSurvey.pdf>

THE SILVER INSTITUTE. World Silver Survey 2017. In: *Silverinstitute.org* [online]. Washington, D.C.: apríl 2017. [cit. 15.2.2022]. Dostupné z: <https://www.silverinstitute.org/wp-content/uploads/2017/10/2017WorldSilverSurvey.pdf>

THE SILVER INSTITUTE. World Silver Survey 2016. In: *Silverinstitute.org* [online]. Washington, D.C.: apríl 2016. [cit. 15.2.2022]. Dostupné z: <https://www.silverinstitute.org/wp-content/uploads/2017/10/2016WorldSilverSurvey.pdf>

THE SILVER INSTITUTE. World Silver Survey 2015. In: *Silverinstitute.org* [online]. Washington, D.C.: apríl 2015. [cit. 15.2.2022]. Dostupné z: <https://www.silverinstitute.org/wp-content/uploads/2017/10/2015WorldSilverSurvey.pdf>

WIKIPEDIA, Fresnillo plc. In: *En.wikipedia.org* [online]. 8.3.2022 [cit. 18.3.2022]. Dostupné z: https://en.wikipedia.org/wiki/Fresnillo_plc

ZOZNAM OBRÁZKOV

Obrázok 9: Produkcia striebra v jednotlivých štátoch podľa objemu (Moz)

Obrázok 10: Svetová produkcia striebra v roku 2020 podľa regiónov

Obrázok 11: Historický vývoj ceny striebra v rozmedzí rokov 1800-2020

Obrázok 12: Vývoj ceny striebra od roku 2021 po súčasnosť

Obrázok 13: Logo spoločnosti Fresnillo

Obrázok 14: Logo spoločnosti Newmont

Obrázok 15: Logo spoločnosti Polymetal International plc

Obrázok 16: Logo spoločnosti Hecla Mining Company

ZOZNAM GRAFOV

- Graf 22: Objem celosvetovo vyťaženého striebra v rozmedzí rokov 2010-2020
- Graf 23: Celosvetová ponuka striebra v rozmedzí rokov 2010-2020
- Graf 24: Celosvetový dopyt po striebre v rozmedzí rokov 2010-2021
- Graf 25: Vývoj produkcie striebra spoločnosti Fresnillo v sledovanom období
- Graf 26: Historický vývoj kurzu akcií spoločnosti Fresnillo
- Graf 27: Vývoj kurzu akcií spoločnosti Fresnillo za posledný rok
- Graf 28: Vývoj produkcie striebra spoločnosti Newmont v sledovanom období
- Graf 29: Historický vývoj kurzu akcií spoločnosti Newmont
- Graf 30: Vývoj kurzu akcií spoločnosti Newmont za posledný rok
- Graf 31: Vývoj produkcie striebra spoločnosti Polymetal International plc v sledovanom období
- Graf 32: Historický vývoj kurzu akcií spoločnosti Polymetal International plc
- Graf 33: Vývoj kurzu akcií spoločnosti Polymetal International plc za posledný rok
- Graf 34: Vývoj produkcie striebra spoločnosti Hecla Mining Company v sledovanom období
- Graf 35: Historický vývoj kurzu akcií spoločnosti Hecla Mining Company
- Graf 36: Vývoj kurzu akcií spoločnosti Hecla Mining Company za posledný rok
- Graf 37: Výsledok bodovacej metódy pri jednotkových váhach
- Graf 38: Výsledok bodovacej metódy pri diferencovaných váhach
- Graf 39: Vývoj hodnoty „Z-score“ spoločnosti Fresnillo v sledovanom období
- Graf 40: Vývoj hodnoty „Z-score“ spoločnosti Newmont v sledovanom období
- Graf 41: Vývoj hodnoty „Z-score“ spoločnosti Polymetal International plc v sledovanom období
- Graf 42: Vývoj hodnoty „Z-score“ spoločnosti Hecla Mining Company v sledovanom období

ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 32: Ponuka a dopyt v rozmedzí rokov 2010-2020 (Moz)

Tabuľka 33: 20 svetových spoločností s najväčším podielom na ťažbe striebra v roku 2020

Tabuľka 34: Ranking spoločností zostavený na základe stanovenej požiadavky

Tabuľka 35: Vybrané spoločnosti na základe všetkých stanovených kritérií

Tabuľka 36: Vývoj ukazovateľov rentability spoločnosti Fresnillo počas sledovaného obdobia

Tabuľka 37: Vývoj ukazovateľov výnosnosti spoločnosti Fresnillo v pomerovom vyjadrení počas sledovaného obdobia

Tabuľka 38: Vývoj ukazovateľov zadlženosti spoločnosti Fresnillo počas sledovaného obdobia

Tabuľka 39: Základná charakteristika emisie akcií spoločnosti Fresnillo

Tabuľka 40: Ukazovatele trhovej hodnoty spoločnosti Fresnillo

Tabuľka 41: Vývoj ukazovateľov rentability spoločnosti Newmont počas sledovaného obdobia

Tabuľka 42: Vývoj ukazovateľov výnosnosti spoločnosti Newmont v pomerovom vyjadrení počas sledovaného obdobia

Tabuľka 43: Vývoj ukazovateľov zadlženosti spoločnosti Newmont počas sledovaného obdobia

Tabuľka 44: Základná charakteristika emisie akcií spoločnosti Newmont

Tabuľka 45: Ukazovatele trhovej hodnoty spoločnosti Newmont

Tabuľka 46: Vývoj ukazovateľov rentability spoločnosti Polymetal International plc počas sledovaného obdobia

Tabuľka 47: Vývoj ukazovateľov výnosnosti spoločnosti Polymetal International plc v pomerovom vyjadrení počas sledovaného obdobia

Tabuľka 48: Vývoj ukazovateľov zadlženosti spoločnosti Polymetal International plc počas sledovaného obdobia

Tabuľka 49: Základná charakteristika emisie akcií spoločnosti Polymetal International plc

Tabuľka 50: Ukazovatele trhovej hodnoty spoločnosti Polymetal International plc

Tabuľka 51: Vývoj ukazovateľov rentability spoločnosti Hecla Mining Company počas sledovaného obdobia

Tabuľka 52: Vývoj ukazovateľov výnosnosti spoločnosti Hecla Mining Company v pomerovom vyjadrení počas sledovaného obdobia

Tabuľka 53: Vývoj ukazovateľov zadlženosti spoločnosti Hecla Mining Company počas sledovaného obdobia

Tabuľka 54: Základná charakteristika emisie akcií spoločnosti Hecla Mining Company

Tabuľka 55: Ukazovatele trhovej hodnoty spoločnosti Hecla Mining Company

Tabuľka 56: Počiatočné údaje pre výpočet bodovacej metódy

Tabuľka 57: Bodovacia metóda pri jednotkových váhach

Tabuľka 58: Bodovacia metóda pri diferencovaných váhach

Tabuľka 59: Analýza Altmanovho modelu spoločnosti Fresnillo v sledovanom období

Tabuľka 60: Analýza Altmanovho modelu spoločnosti Newmont v sledovanom období

Tabuľka 61: Analýza Altmanovho modelu spoločnosti Polymetal International plc v sledovanom období

Tabuľka 62: Analýza Altmanovho modelu spoločnosti Hecla Mining Company v sledovanom období

ZOZNAM POUŽITÝCH SKRATIEK

CZ – Celková zadlženost'

EAT – Earnings After Taxes

EBIT – Earnings Before Interests and Taxes

EBITDA – Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization

EPS – Earnings per Share

E/P – Earnings to Price Ratio

FTSE – Financial Times Stock Exchange (Index)

ISIN – International Securities Identification Number

LSE – London Stock Exchange

NYSE – New York Stock Exchange

Moz – Milión trojských uncí

Oz – Trojská unca

P/B – Price to Book (Value) Ratio

P/E – Price to Earnings Ratio

P/S – Price to Sales Ratio

ROA – Return on Assets

ROE – Return on Equity

S&P – Standard & Poor's (Index)