



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ
FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY
INSTITUTE OF ECONOMICS

INVESTICE DO BURZOVNĚ OBCHODOVATELNÝCH AKCIÍ SPOLEČNOSTÍ TĚŽÍCÍCH ZLATO

INVESTMENTS IN EXCHANGE TRADED SHARES OF GOLD MINING COMPANIES

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE
BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Jan Matys

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2017

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Jan Matys**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Ekonomika podniku
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
Akademický rok: 2016/17

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

Investice do burzovně obchodovatelných akcií společností těžících zlato

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 vypracování investičního doporučení pro management investiční společnosti za účelem zkvalitnění investičního portfolia fondu zaměřeného na burzovně obchodovatelné akcie společností těžících zlato.

Základní literární prameny:

FABOZZI, Frank J. a Franco MODIGLIANI. Capital markets: institutions and instruments. 4. ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, ©2009. xvi, 680 s.

ISBN 0-13-715499-2

JÍLEK, Josef. Finanční trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 648 s. Finanční trhy a instituce. Finance. ISBN 978-80-247-1653-4

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. xiii, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.

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

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2016/17

V Brně dne 28.2.2017

L. S.

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

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

Abstrakt

Cílem bakalářské práce je vypracování návrhu investičního doporučení pro management investiční společnosti za účelem zkvalitnění skladby investičního portfolia fondu zaměřeného na burzovně obchodovatelné akcie společností těžících zlato. Teoretická část práce shrnuje přístupy a postupy fundamentální analýzy akcií. Na základě porovnání zjištěných výsledků analýz je v závěru práce stanoveno investiční doporučení.

Abstract

The aim of the thesis is drafting recommendations for investment management investment companies in order to improve the track investment portfolio, fund focused on exchange-traded shares of gold mining companies. The theoretical part summarizes the methodology and fundamental analysis of stocks. Based on the comparison of results, the conclusion provides investment recommendations.

Klíčová slova

investiční fondy, fundamentální analýza, bankrotní model, metoda váženého součtu pořadí

Key words

investment funds, fundamental analysis, bankruptcy model, method is a weighted sum of the order

Bibliografická citace

MATYS, J. Investice do *burzovně obchodovatelných akcií společností těžících zlato*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2017, 92 s. Vedoucí bakalářské práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 24. května 2017

.....

podpis studenta

Poděkování

Moje velké poděkování patří panu prof. Ing. Oldřichovi Rejnušovi, CSc. za vedení mé bakalářské práce, za jeho cenné a odborné rady i čas. Dále učiteli Mgr. Vladimíru Láníkovi, který mi pomohl s úpravou práce. V neposlední řadě patří moje poděkování rodině a nejbližším přátelům.

OBSAH

Úvod.....	10
1 Cíl a metodika práce	12
1.1 Globální a parciální cíle práce.....	12
1.2 Metodika tvorby práce	12
2 Teoreticko právní aspekty fondu kvalifikovaných investorů	14
2.1 Investiční fondy.....	14
2.1.1 Rozdělení fondů podle zadaných kritérií	15
2.1.2 Investiční fondy kvalifikovaných investorů	15
2.1.3 Právní úprava fondu kvalifikovaných investorů	17
2.2 Investice do zlata.....	17
2.3 Cenné papíry	18
2.4 Historie zlata	19
2.5 Těžba a světové zásoby zlata	20
2.6 Historický vývoj ceny zlata.....	21
2.7 Vývoj ceny zlata a akcií společností těžících zlato.....	23
2.8 Společnosti těžící zlato v roce 2016.....	25
2.9 Celkové náklady společností proti dolarové ceně zlata za unci	25
2.10 Fundamentální akciová analýza	25
2.11 Finanční analýza podniku.....	28
2.11.1 Analýza poměrových ukazatelů.....	29
2.11.2 Bankrotní modely	31
2.12 Metoda mezipodnikového srovnání	32
2.13 Spolehlivost výsledků fundamentální akciové analýzy.....	34
3 Výběr společností těžících zlato	35

3.1	Strategie investičního fondu kvalifikovaných investorů.....	36
3.2	Tržní kapitalizace společností	37
3.3	Prodeje zlata společností	38
4	Analýza akciových společností.....	40
4.1	Podniková analýza	40
4.1.1	Barrick Gold Corporation	41
4.1.2	Newmont Mining Corporation.....	46
4.1.3	Kinross Gold Corporation.....	50
4.1.4	Goldcorp Incorporated	55
4.1.5	Agnico Eagle Mines Ltd.	59
4.1.6	Gold Fields Ltd.	64
4.1.7	Srovnání výsledků z podnikové analýzy	68
5	Komparace vybraných společností	70
5.1	Komparace společností metodou váženého součtu pořadí při diferencovaných vahách	70
5.1.1	Výběr ukazatelů	70
5.1.2	Skóre společností	71
6	Prověření spolehlivosti společností	73
6.1	Altmanův koeficient bankrotu pro akciové společnosti.....	73
7	Vlastní návrh řešení	75
	Závěr	78
	Seznam použitých zdrojů.....	80
	Seznam použitých zkratk a symbolů.....	85
	Seznam grafů	86
	Seznam obrázků.....	87

Seznam tabulek	88
Seznam příloh	90

ÚVOD

Potenciální investor si v současné době může vybrat z celé řady investičních instrumentů. Jednou ze základních možností je investice do burzovně obchodovatelných akcií. Láká ho především vidina zhodnocení svých vkladů. Vyšší výnos však přináší vyšší riziko investice. Může se tedy stát, že investor špatně posoudí investici a namísto zhodnocení dojde ke zredukování vkladu, při opačném pohybu kurzu, než investor predikoval.

V praxi se většinou užívá technologická analýza s počítačovou podporou ke zpracování dat kurzů, pro odhadnutí budoucího vývoje a také psychologická analýza pro predikování burzovní nálady publika. Nejkomplexnější je však fundamentální analýza zkoumající podnik ze všech možných úhlů.

Právě fundamentální analýza, konkrétně metoda váženého součtu pořadí a Altmanův bankrotní model Z-score, jsou důležité pro tuto práci. Hlavním cílem je stanovení investičního doporučení pro management investiční společnosti. Management se zaměřuje na nákup burzovně obchodovatelných akcií společností těžících zlato. Společnosti jsou obchodovatelné na amerických burzách a zároveň působí na americkém trhu. Společnosti jsou vybrány záměrně podle požadavků managementu investiční společnosti, pro které je investiční doporučení, za účelem zkvalitnění investičního portfolia, vypracováno.

Celou práci lze rozdělit do třech hlavních částí – teoretické, analytické a návrhové. V teoretické části práce je přiblížen fond kvalifikovaných investorů, právní úprava, jejich rozdělení, formy investic do zlata a jeho krátká historie. Za důležité kapitoly pak lze považovat investiční fondy, vývoj ceny zlata, vývoj ceny zlata a akcií společností těžících zlato a poměr těchto cen. Následuje popis ukazatelů a metod použitých v této práci. Jedná se především o fundamentální analýzu, metodu mezipodnikového srovnání (konkrétně metodu váženého součtu pořadí), dále pak Altmanův bankrotní model Z-score, který je důležitý pro test spolehlivosti vybraných akciových společností.

Analýza je rozdělena na tři části, které odpovídají zvoleným parciálním cílům bakalářské práce. První část je věnována výběru společností z pohledu jejich tržní kapitalizace, kdy minimální hodnota je stanovena managementem investiční společnosti na 3 mld. USD.

Dalším doplňkovým ukazatelem pro výběr společností je jejich roční prodej zlata v roce 2016, opět je stanovena minimálně přípustná hranice managementem investiční společnosti na 1,8 mld. USD. Následně je provedena krátká charakteristika vybraných společností, trhy na kterých působí, počty zaměstnanců a struktura hlasovacích práv. Následuje samotná analýza vybraných akciových společností. Analýza zisku a tržeb, rentability, tržní hodnoty, zadluženosti.

Druhá část je věnována komparaci vybraných akciových společností. Srovnány jsou metodou váženého součtu pořadí. Pro tuto metodu je důležité vybrat ukazatele, přidělit váhy důležitosti a určit jejich charakter (+, -). Skóre společností je podkladem pro investiční doporučení, které je hlavním cílem práce.

V poslední části je proveden test spolehlivosti, metodou Altmanova koeficientu Z – score. Obvykle se u akciových společností využívá testu bonity, nicméně management investiční společnosti záměrně vybral bankrotní model. Je to z důvodu velkého zadlužení společností. Zadluženosti souvisí s cenou zlata na trhu. Cena zlata na trhu v roce 2015 klesla na své minimum 1.150 USD za unci. Teprve v roce 2016 došlo k opětovnému růstu ceny okolo 1.330 USD za unci. Proto je použit Altmanův bankrotní model pro určení velmi rizikových společností, a to z hlediska jejich možného bankrotu.

V návrhové části jsou formulovány výsledky z provedených analýz. Následně je stanoveno doporučení pro management investiční společnosti.

1 CÍL A METODIKA PRÁCE

V této kapitole jsou popsány cíle bakalářské práce (globální, parciální) a metodika tvorby bakalářské práce.

1.1 Globální a parciální cíle práce

Hlavním cílem práce je vypracování investičního doporučení pro management investiční společnosti za účelem zkvalitnění investičního portfolia fondu zaměřeného na burzově obchodovatelné akcie společností těžících zlato.

Pro dosažení tohoto hlavního cíle byly stanoveny tři následující **parciální cíle**:

- 1) výběr společností těžících zlato obchodovaných na amerických akciových burzách podle vybraných kritérií,
- 2) analýza finančních ukazatelů vybraných společností podle investičních kritérií fondu,
- 3) komparace vybraných akciových společností pomocí metody mezipodnikového srovnání podle investičních kritérií,
- 4) prověření spolehlivosti vybraných akciových společností z hlediska jejich možného bankrotu.

1.2 Metodika tvorby práce

Pro dosažení výše uvedených cílů budou použity následující vědecké metody.

Při řešení prvního parciálního cíle budou podniky vybrány z databáze amerického těžařského trhu s jejich největší tržní kapitalizací a prodejem zlata v roce 2016. Kritéria pro výběr odpovídají zadání managementu investiční společnosti. Hranice pro výběr budou stanoveny u tržní kapitalizace společností na hodnotu 3 mld. USD a u prodeje zlata na 1,8 mld. USD.

Následně bude provedena analýza vybraných společností za účelem jejich seřazení podle vhodnosti dle zadaných investičních kritérií. Analyzovány budou klíčové finanční ukazatele jednotlivých společností.

V rámci řešení druhého parciálního cíle bude provedena komparace metodou mezipodnikového srovnání. Společnosti jsou srovnány metodou váženého součtu pořadí.

Následně budou vybrané společnosti prověřené testem spolehlivosti pomocí bankrotního modelu za účelem vyřazení těch společností, jež budou příliš rizikové z hlediska jejich možného bankrotu. K tomuto účelu bude konkrétně použita metoda Altmanova Z-score určená pro burzovně obchodované společnosti.

Závěrem budou dosažené výsledky syntetizovány a na základě zvážení dosažených výsledků bude vypracován příslušný investiční návrh ke zkvalitnění investičního portfolia.

2 TEORETICKO PRÁVNÍ ASPEKTY FONDU KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ

Za nejdůležitější kapitoly teoretické části práce lze považovat právní úpravu fondu kvalifikovaných investorů, vývoj ceny zlata, fundamentální analýzu, bankrotní model a metodu váženého součtu pořadí.

2.1 Investiční fondy

Licencované finanční instituce s právní subjektivitou lze označit jako investiční fondy. Spravují se buď samy vlastním managementem, tzv. samosprávné investiční fondy, nebo uzavírají smlouvu o obhospodařování s některou investiční společností, tzv. nesamosprávné investiční fondy (Rejnuš, 2014, s. 119).

Rozdělení investičních fondů podle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech na:

- investiční fondy kolektivního investování,
- **investiční fondy kvalifikovaných investorů** (AION CS, 2017).

Na českém trhu působilo k lednu roku 2015 celkem 283 investičních fondů. Investor vybírá z široké nabídky fondů podle svých představ. Rozhoduje se, jaké riziko podstoupí, jakou částku investovat a jestli bude investovat jednorázově či pravidelně (Musílek, 2011, s. 437).

Diverzifikace rizika je podstatnou výhodou fondů. Investoři do investičních fondů vkládají prostředky, které může fond vložit do cenných papírů nebo jiných aktiv. Pokud některé aktivum ztratí hodnotu, projeví se to na kurzu podílového fondu minimálně, protože výnos jiných aktiv může ztrátu vyrovnat. Fondy spravují specialisté, kteří mají dostatek informací a nástrojů, aby mohli reagovat na jakékoliv situace na trzích (Valach, 2010, s. 268).

Pokud investor změní investiční strategii, může odprodat svůj podíl a zaměřit se na jiné cenné papíry. Investiční fond je povinen podíl investora odkoupit (Valach, 2010, s. 268).

2.1.1 Rozdělení fondů podle zadaných kritérií

Fondy lze dělit i podle jiných kritérií než dle zákona (AION CS, 2017).

Rozdělení podle aktiv, do kterých fondy investují:

- fondy nefinančních aktiv – investují do nemovitostí, drahých kovů či komodit,
- fondy peněžního trhu – investují do nástrojů peněžního trhu (státní pokladniční poukázky depozitní certifikáty),
- fondy dluhopisové – investují do dluhopisů (státních, podnikových, zahraničních),
- fondy akciové – investují do tuzemských i zahraničních akcií,
- speciální fondy:
 - oborové fondy – investují v rámci různých oborů (průmysl, těžba, služby),
 - regionální fondy – investují pouze v rámci určitého regionu (AION CS, 2017).

Podle časového horizontu investičních cílů rozlišujeme:

- příjmové (důchodové) – orientované spíše krátkodobě, preferují maximální roční příjem,
- růstové fondy – orientované dlouhodobě, preferují růst cen akcií před vyplácením dividend (AION CS, 2017).

Další dělení fondů podle země registrace na české nebo zahraniční a podle měny na korunové nebo fondy v cizí měně (AION CS, 2017).

2.1.2 Investiční fondy kvalifikovaných investorů

Fondy kvalifikovaných investorů, tzv. speciální fondy, se řadí do sféry kolektivního investování. Shromažďují peněžní prostředky nebo i jiná penězi ocenitelná aktiva, nicméně pouze od tzv. kvalifikovaných investorů. Fondy kvalifikovaných investorů na rozdíl od fondů kolektivního investování standardních bývají soukromého typu. Nejsou zpravidla přísně regulovány a také nejsou určeny pro drobné investory, ale pro tzv. kvalifikované investory (AION CS, 2017).

Strategie fondu je obsažena ve statutu fondu kvalifikovaných investorů. Statut je dokument obsahující investiční strategie, popis rizik spojených s investováním fondu a další údaje nezbytné pro investory k posouzení investice. Údaje uvedené ve statutu fondu kvalifikovaných investorů jsou průběžně aktualizovány (AION CS, 2017).

Kvalifikovaným investorem mohou být institucionální investoři, například stát, banky a další finanční instituce. Mohou to být osoby, které prohlašují, že jsou si vědomy rizika spojeného s investováním a splatily vklad nebo investici do tohoto fondu v minimální výši. V České republice se jedná o 100–125 tis. EUR. Prohlášení investorů je v písemné formě (AION CS, 2017).

Prohlášením kvalifikovaného investora dochází k omezení regulací fondu, které platí pro fondy kolektivního investování, a umožňují tak investovat do rizikovějších a výnosnějších aktiv (AION CS, 2017).

Fond při své správě využívá služeb subjektů, mezi které zpravidla patří obhospodařovatel, administrátor, depozitář a hlavní podpůrce. Některé společnosti si fond spravují samy za pomoci právních poradců (AION CS, 2017).

Podoby fondu kvalifikovaných investorů:

- otevřený fond – umožňuje průběžný vstup a výstup investorů,
- uzavřený fond – po získání kapitálu od investorů se fond uzavírá (AION CS, 2017).

Některé formy fondu kvalifikovaných investorů:

- běžná právnická osoba (a. s., s. r. o., k. s., družstvo),
- podílový fond,
- SICAV,
- svěřenecký fond (AION CS, 2017).

Poslední dvě formy byly zavedeny zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (AION CS, 2017).

2.1.3 Právní úprava fondu kvalifikovaných investorů

Kolektivní investování v právním řádu České republiky bylo upraveno zákonem č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů. Po vstupu do Evropské unie byla provedena úprava zákona, kdy v roce 2004 nabyl účinnosti zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování. Zákonem nebyly upraveny fondy kvalifikovaných investorů. Fondy kvalifikovaných investorů byly upraveny až v novele zákona č. 224/2006 Sb., o kolektivním investování s účinností od 26. května 2006. Fond kvalifikovaných investorů byl určený pro investování za podmínek nižší regulace a vyšší míry flexibility při stanovování investiční politiky (AION CS, 2017).

Další změny přinesl zákon č. 230/2009 Sb., který novelizoval zákon o podnikání na kapitálovém trhu a zákon o kolektivním investování. Změna zákona povolila nepeněžitě vklady do fondu kvalifikovaných investorů (AION CS, 2017).

V roce 2013 byl přijat zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Zákon nabyl účinnosti v srpnu roku 2013. Nahradil předchozí zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování (AION CS, 2017).

2.2 Investice do zlata

Patrně nejvýznamnějším argumentem, proč investovat do zlata, je jeho schopnost uchovat hodnotu. Zlato zaručuje investorům ochranu jejich majetku před inflací a devalvaci měny. Je tudíž pro investory atraktivní především v nejistých dobách jako jsou politické a hospodářské krize (World Gold Council, 2016).

Dalším důvodem je v dlouhodobém výhledu jeho stále náročnější těžba, která neustále zvyšuje náklady na těžbu nového zlata. Nové zdroje zlata s vyššími náklady na těžbu budou rentabilní pouze v případě zvyšující se tržní ceny, v opačném případě bude docházet k omezení nabídky nového zlata a k pravděpodobnému převisu poptávky (World Gold Council, 2016). Dalšími důvody pro investici jsou:

- jednoduchý převoz i přenos velkého množství,
- trvanlivost, odolnost,

- zlato je jedinou dobrovolně uznávanou globální měnou (World Gold Council, 2016).

Formy investice do zlata

Možností, jakým způsobem do zlata investovat, je několik, přičemž každá z těchto forem se sebou přináší určité výhody a nevýhody. Výběr vhodného typu pak investor musí provést na základě svých preferencí a očekávání (Fincentrum, 2015). Možnosti investice:

- fyzické zlato:
 - investiční zlato,
 - mince, medaile,
 - zlaté šperky,
- **cenné papíry:**
 - akciové tituly,
 - investiční certifikáty,
 - warranty,
 - futures,
 - Exchange traded funds (ETF),
 - opce,
 - komoditní podílové fondy zaměřené na zlato,
 - **akcie těžařských společností** (Fincentrum, 2015).

2.3 Cenné papíry

Investice do zlata prostřednictvím zlatých cenných papírů nejsou na rozdíl od investic do fyzického zlata spojeny s jeho držbou. Investor vkládající prostředky zlatých cenných papírů neinvestuje za účelem pojištění a ochrany svého majetku proti krizové situaci, jako je tomu v případě fyzického zlata. Investoři se touto cestou spíše snaží čistě diverzifikovat své portfolio. V případě investování do cenných papírů spojených se zlatem odpadá několik nepříjemností. Náklady na skladování fyzického zlata. Při tomto investování také nepřicházejí o mnohdy značnou část vložených prostředků, kterou jsme nuceni zaplatit obchodníkovi se zlatem jako prémii. Prémie v případě menších slitků může dosahovat 20 %. Investováním prostřednictvím zlatých cenných papírů můžeme dosáhnout velmi

vysoké likvidity z důvodu vypořádání obchodů elektronickou cestou. Tento způsob přináší i určité nevýhody. Neodpadá kreditní riziko při investování do cenných papírů spojených se zlatem. V případě vážné krizové situace zlatem nedisponujeme, a tudíž jej nemůžeme využít například ke směně za jiné statky (Fincetrum, 2015).

Akcie těžařských společností

Zajímavým způsobem, jak investovat do zlata nepřímo, mohou být akcie společností zabývajících se jeho těžbou. Hodnota těchto akcií se nevyvíjí stejně jako cena zlata. V případě, že cena zlata roste, akcie těžařů zlata zpravidla rostou rychleji, jak bylo napsáno výše. Pokud hodnota zlata na trzích narůstá, mohou být akcie těžařů velmi výnosnou investicí. V roce 2013 po prudkém poklesu ceny zlata byly těžební společnosti nuceny výrazně omezit investice do rozvoje nových těžebních kapacit a zároveň začaly redukovat provozní náklady. Díky tomu průměrné náklady na těžbu poklesly, a těžební společnosti se tak pomalu začaly vracet do zisku. Zisku společnosti dosáhly v roce 2016. Výhodou je pro investory i to, že se mají možnost podílet na zisku společností prostřednictvím vyplácených dividend (Fincetrum, 2015).

Naproti tomu v případě nepříznivého vývoje světových cen zlata akcie těžebních společností klesají rychleji (Fincetrum, 2015).

2.4 Historie zlata

Pomyslné kořeny využívání zlata sahají až do dávnověku. V různých dobách u různých národů bychom našli odlišná označení pro tento kov. Zmínky nalezneme v řeckých bájích a pověstech, nejčastěji ve spojení se Sluncem. Zlato bylo rovněž prvním kovem, o kterém se hovoří v Bibli. Zlato bylo symbolem bohatství a moci, vedla se kvůli němu válečná tažení, až postupem času se dospělo i k těžbě a rýžování. Pravděpodobně nejbohatším producentem zlata ve starověku byl Egypt. Počátek těžby a zpracování zlata v této oblasti bývá datován kolem 5. – 4. tisíciletí př. n. l. Nejdůležitější lokalitou byla oblast mezi Nílem a Rudým mořem, kde se nacházelo údajně 36 starověkých dolů, přičemž sedm z nich bylo obnoveno ve dvacátém století (Struž, Studýnka, 2014 s. 75–86).

Přibližně od 2. tisíciletí př. n. l. se zprávy historiků zmiňují o těžbě zlata v dolech na území Řecka, jednalo se zejména o naleziště v Lampsaku, ve Frýgii či na ostrově Sifnos v Egejském moři. Ze zlatých dolů v Astyře dokonce údajně pocházejí poklady starověké Troje. Situace na evropském kontinentě byla odlišná. Několik málo nalezišť se nacházelo v Lombardii či v britském Walesu, avšak většinu zlatého bohatství získávali Římané ve svých provinciích. Po rozvrácení římské říše nastal úpadek v těžbě zlata. Až o čtyři století později lze hovořit o znovuoživení těžby. V 11. století došlo k obnovení dolování na Pyrenejském poloostrově a v Itálii. Až koncem 13. století hovoříme o prvním středověkém rozvoji těžby zlata (Struž, Studýnka, 2014, s. 82-86).

2.5 Těžba a světové zásoby zlata

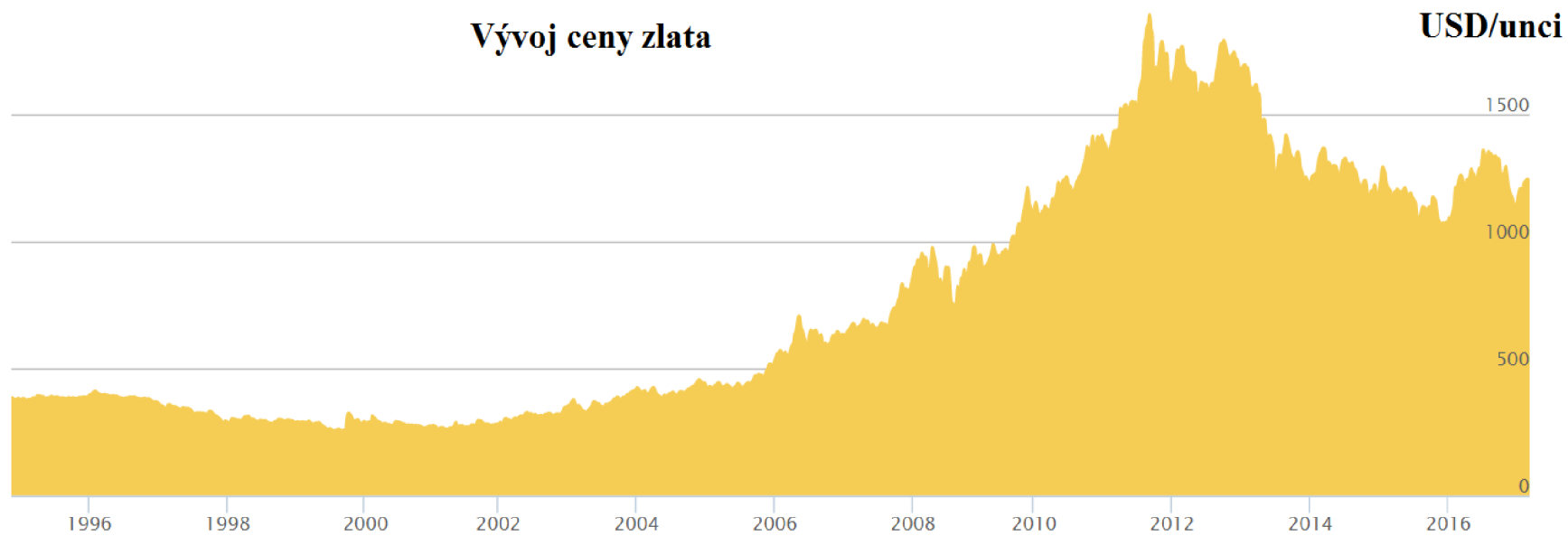
Do konce roku 2013 bylo vytěženo zhruba 177 200 tun zlata. Drtivá většina byla vytěžena během posledního století, a to vzhledem k tomu, že technologický pokrok umožnil těžit zlato v podmínkách a způsobem dříve nemyslitelnými. Díky technologickému pokroku se těžba stala více rentabilní. Objem světové produkce se neustále zvyšuje. S tím, jak se dále bude prohlubovat technologický pokrok, je pravděpodobné objevování dalších možností těžby. Zásoby zlata se totiž nenachází pouze v zemské kůře, nýbrž velké zásoby zlata obsahuje i zemské jádro, světové oceány (a to ne pouze pod mořským dnem, ale i ve vodě samotné, kde se nachází až 6 mg zlata v tuně vody) a zlato se vyskytuje i ve vesmíru. Obavy z brzkého vytěžení všech ložisek zlata na planetě jsou neopodstatněné. Na druhou stranu těžba ze zemského jádra, oceánů nebo vesmíru nelze v současné době provádět jen z pohledu nákladů, nemluvě o nutných technologiích, které ještě nejsou k dispozici (Struž, Studýnka, 2014, s. 37).

Největší světoví producenti zlata jsou USA, Čína a Austrálie. Dalšími státy jsou například Rusko, Peru, Kanada, Mexiko. Nejstarší a v minulosti nejvíce využívaným způsobem, jak získat zlato, bylo rýžování. Ložiska zlata, která lze tímto způsobem získat, jsou však dnes v podstatě vyčerpaná. V současnosti se zlato musí získávat z hornin, kde se nachází ve velmi malém množství. Další způsob těžby zlata je amalgamační (Zlatý Portál, 2016).

2.6 Historický vývoj ceny zlata

Po prudkém nárůstu ceny zlata v roce 1980 na 850 USD za trojskou unci, nastala na finančních trzích panika a vznikla světová politická nestabilita. Krátce poté bublina na trhu se zlatem praskla a zlato zaznamenalo strmý pád. Cena zlata se postupně propadala téměř dvacet let až do přelomu tisíciletí, kdy se zlato obchodovalo za pouhých 255 USD za unci. Během těchto dvaceti let zlato v důsledku strmého pádu ztratilo význam jako měnový kov i jako soukromé investiční médium (Struž, Studýnka, 2014, s. 246). Výrazný podíl na této situaci zlata měly především centrální banky, které během 80. let odprodaly asi 6 000 tun svých zlatých rezerv. V 90. letech pak své zlaté rezervy prodávaly dále, v roce 1999 Bank of England dokonce oznámila úmysl odprodat celou polovinu svých zlatých rezerv. To vyústilo ve vytvoření dohody mezi patnácti nejvýznamnějšími centrálními bankami o omezení prodejů zlatých rezerv. Podle této dohody nemělo být ročně prodáno více než 400 tun (Eckert, 2012, s. 170).

Historický vývoj ceny zlata:



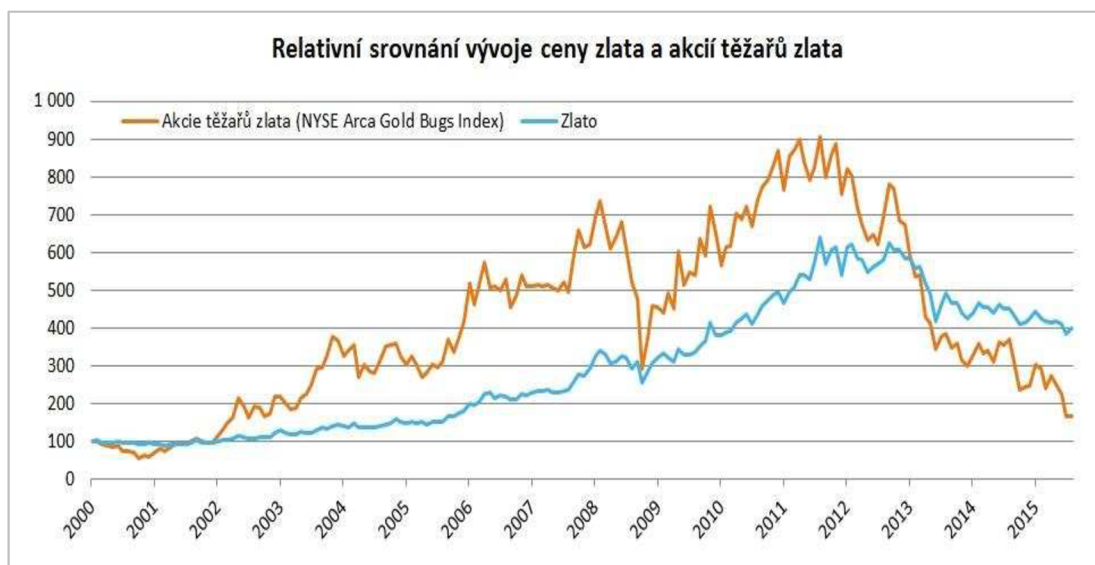
Graf 1: Vývoj ceny zlata (Převzato z Money metal Exchange, 2017)

Počátkem 21. století však došlo ke zlomu a cena zlata, podporovaná nestabilní světovou situací (útok na WTC 11. září 2001, hrozba války Spojených států s Irákem a problémy finančního systému), zahájila prudký růst (Jílek, 2013, s. 428). V posledních letech však opět dochází, v důsledku zklidnění situace na finančních trzích, k poměrně výraznému poklesu. Cena zlata poklesla od roku 2011, kdy se unce obchodovala za více než 1.900 USD za unci, na 1.200 USD za unci v roce 2014. V roce 2015 se cena zlata pohybovala kolem 1.150 USD za unci. Cena zlata za 1.150 USD za unci byla naposledy v roce 2009. Začátkem roku 2016 cena zlata rostla až na hranici 1.330 USD za unci, konec roku však opět přinesl propad až na hranici 1.160 USD za unci.

2.7 Vývoj ceny zlata a akcií společností těžících zlato

Investice do akcií těžařů zlata zpravidla odpovídá pákové investici. Jestliže cena komodity roste, hodnota akcií těžebních společností většinou roste také – a přitom výrazně rychleji. Naopak pokles ceny komodity je takřka vždy doprovázen výraznějším poklesem hodnoty akcií těžařů. Každá větší změna ceny zlata přinesla poměrně velké propady v cenách akcií těžebních společností. Cena zlata je v grafu srovnána s indexem NYSE Arca Gold Bugs (Akcie těžařů zlata). Konkrétně byly srovnány ceny zlata a akcií společností těžících zlato za posledních 15 let (Peníze, 2016).

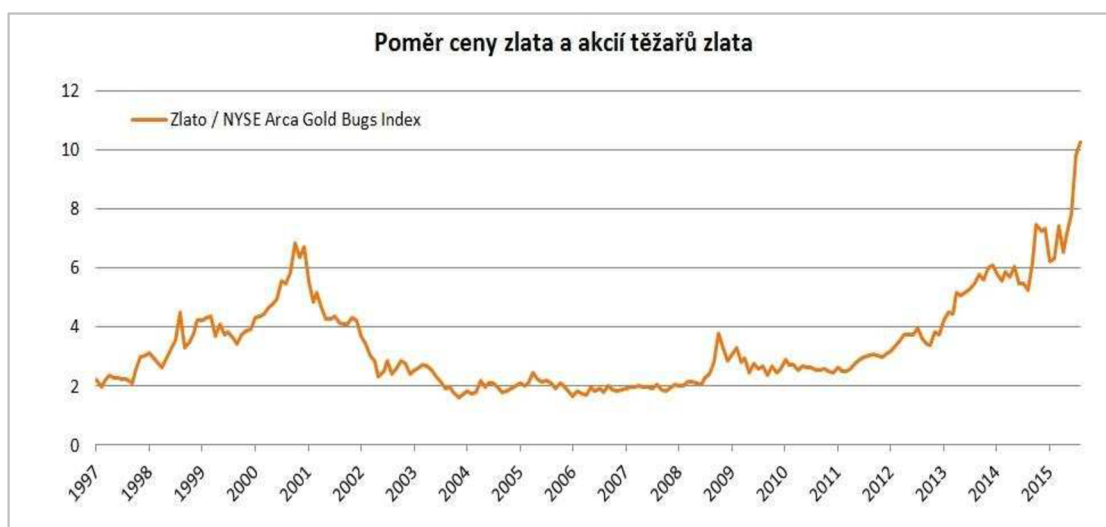
Vývoj ceny zlata a akcií společností těžících zlato za posledních 15 let:



Graf 2: Vývoj ceny zlata a akcií společností těžících zlato (Převzato z Finez, 2015)

V roce 2002 začal u zlata desetiletý nárůst trhu. Ve stejném období začaly také strmě růst ceny akcií společností těžících zlato, které představuje index NYSE Arca Gold Bugs. V roce 2011 hodnota společností těžících zlato za uplynulých pět let klesla o 80 %, zatímco cena zlata klesla pouze o 40 %. Investice do akcií společností těžících zlato jsou zhruba dvakrát až třikrát volatilnější než cena samotné komodity. Volatilita označuje míru kolísání hodnoty aktiva nebo výnosové míry, také vyjadřuje míru rizika (Peníze, 2016).

Další graf pro komparaci ceny zlata a akcií těžařů zlata je:



Graf 3: Poměr ceny zlata a akcií společností těžících zlato (Převzato z Peníze, 2016)

Pro potenciálního investora je však vypovídající jiný graf, poměr ceny zlata a ceny akcií těžařských společností. V případě zlata ukazuje, že od vzniku indexu NYSE Arca Gold Bugs ještě nikdy nebyl poměr ceny zlata a tohoto indexu tak vysoký. Ve srovnání s cenou zlata jsou ceny akcií těžařských společností nejlevnější za posledních 18 let. Neznamená to však, že ceny akcií těžařů budou v dohledné době růst (Peníze, 2016).

Rok 2015 a 2016 byl příznivý pro společnosti těžící zlato, které v uplynulých letech snižovaly provozní i investiční náklady, takže s růstem ceny komodity jim nyní výrazně stoupnou provozní zisky. Odhad budoucího vývoje ceny akcií těžařských společností je potřeba chápat jako vysoce rizikovou spekulaci (Peníze, 2016).

2.8 Společnosti těžící zlato v roce 2016

V roce 2016 se ceny zlata odrazily od svých minim. Na konci roku 2015 panovaly obavy, že cena zlata klesne pod kritickou úroveň 1.000 USD za unci. Na vývoji cen zlata jsou závislé především těžební společnosti. Produkce většiny těchto typů společností byla ztrátová, musely propouštět, redukovat náklady a výjimečně uzavírat doly. Dnes mají těžaři zlata za sebou to nejhorší. Situace společností se zlepšila, stále však rentabilita těžebních společností není dostačující. Mezi lety 2013 a 2015 dosáhl průměr ceny zlata u společností těžících zlato 1.274 USD za unci. Pro dosažení bodu zvratu bylo v tomto období potřeba dosáhnout průměrné ceny 1.890 USD za unci. Při prodeji jedné unce došlo ke ztrátě 600 dolarů, což je cca 48 % (World Gold Council, 2016).

2.9 Celkové náklady společností proti dolarové ceně zlata za unci

Poměr mezi dolarovou cenou zlata a celkovými podnikovými náklady je u společností mezi lety 2002 a 2012 vyrovnaný. V roce 2013 nastal zlom, náklady převýšily cenu za unci zlata. Každý kus se tedy prodával se ztrátou. Aby se společnosti udržely v podnikání, snaží se o ziskovou produkci. Například některé společnosti v posledních 10 letech zvyšovaly produkci zlata bez ohledu na náklady. Zaměřovaly se také na míru návratnosti. Vyšší ceny zlata tvoří základ pro to, aby těžební společnosti mohly pokračovat v podnikání, a udržely se tedy na světovém trhu (World Gold Council, 2016).

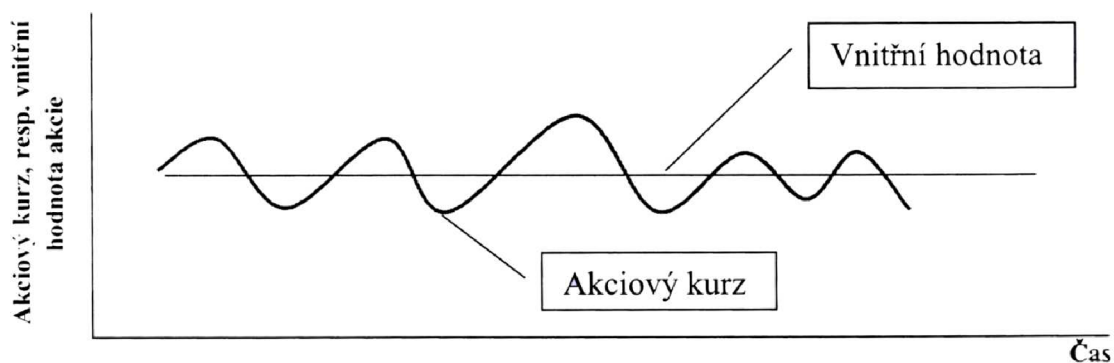
2.10 Fundamentální akciová analýza

Fundamentální analýza se snaží najít podhodnocené akcie na základě ukazatelů společnosti. Porovnává zisk společnosti a účetní hodnotu s cenou akcie. Hodnotí výši dividendy a její pravidelnost (Srový, 2016, s. 92).

Fundamentální analýza je považována za nejkompexnější druh akciové analýzy. Používá se při investičních rozhodnutích. Je založena na předpokladu, že vnitřní hodnoty akcií se

liši od aktuálních cen kurzů, za něž jsou obchodovány na veřejných trzích (Rejnuš, 2014, s. 237).

Každý finanční instrument má vnitřní hodnotu, úkolem fundamentální analýzy je hledání podhodnocených aktiv k nákupu (long) a nadhodnocených k prodeji (short) (Hartman, 2013, s. 104). Vztah mezi kurzem akcie a její vnitřní hodnotou je znázorněn na následujícím obrázku:



Obr. 1: Vztah mezi vnitřní hodnotou akcie a jejím kurzem ve velmi krátkém období (Převzato z Rejnuš, 2014, s. 238)

Pokud se bude měnit očekávání investorů, budou se měnit i vnitřní hodnoty akcií. Fundamentální analýza představuje hledání a analyzování faktorů, ovlivňující vnitřní hodnotu akcií (Rejnuš, 2014, s. 238).

Z hlediska charakteru zkoumaných faktorů lze fundamentální analýzu dělit na tři typy:

- globální (makroekonomická) akciová analýza,
- odvětvová (oborová) analýza,
- analýza jednotlivých akciových společností a jejich akcií (Rejnuš, 2014, s. 239).

Analýza jednotlivých akciových společností a jimi emitovaných akcií

Akciové trhy by nemohly uspokojivě fungovat, pokud by neexistovali investoři ochotní akcie nakupovat a držet. To ovšem závisí jednak na budoucím vývoji ekonomiky, ale také na jejich pohledu na konkrétní jimi sledované akciové společnosti (Rejnuš, 2014, s. 246).

Aby byla emise akcií kvalitní, je potřeba, aby jejich emitent vytvářel dlouhodobě zisk. Proto je důležité při hodnocení akcií hodnotit také kvalitu jejich emitenta. Z tohoto

důvodu je potřeba u emitenta zhodnotit hospodářské výsledky v dlouhodobém období (Rejnuš, 2014, s. 247). Analýzu společností lze z časového hlediska rozdělit do tří etap:

- retrospektivní analýza,
- analýza současné ekonomické situace podniku,
- perspektivní analýza (Rejnuš, 2014, s. 247).

Retrospektivní analýza je první částí komplexní podnikové analýzy, která se zabývá nejvýznamnějšími vývojovými etapami podniku. Analytik zkoumá vývoj podnikové struktury, výnosů, změny vlastníků apod. Retrospektivní analýza je základem pro vytvoření perspektivní analýzy, která musí vycházet z minulého vývoje (Rejnuš, 2014, s. 247).

Analýza současné ekonomické situace se zabývá současným stavem podniku. Analytika zajímá především současný hospodářský výsledek a ukazatele s ním související. V případě krátkodobé investice nebo investice od drobných investorů bývá často analýza současné ekonomické situace podniku při zběžném zkoumání jediným druhem prováděných zkoumání (Rejnuš, 2014, s. 248).

Perspektivní analýza je závěrečná analýza komplexní fundamentální analýzy společnosti, která se zaměřuje na její budoucí vývoj. Aby bylo možné predikovat vývoj konkrétního podniku, musí být analytik schopen predikovat vývoj v samotném odvětví, oboru a také v komplexním makroekonomickém prostředí (Rejnuš, 2014, s. 248).

Analýza vlastností jednotlivých emisí akcií

Analýza vlastností emisí akcií nastává především v případech velkých korporací, protože základní kapitál velkých akciových společností bývá často tvořen více emisemi akcií. Vedle různých druhů kmenových akcií mohou existovat druhy akcií prioritních. V první řadě je proto potřeba analyzovat práva, která jsou s držbou akcií spojená, dále je třeba analyzovat likviditu akcií, která souvisí s velikostí jejich emitenta a s velikostí jejich emise (Rejnuš, 2014, s. 248).

Komplexní fundamentální analýza je velmi náročná, proto se hodí pro velké institucionální investory nebo pro ratingové agentury. Drobní investoři komplexní fundamentální analýzu neprovádějí, vystačí si s dostupnými investičními doporučeními

renomovaných společností, případně s analýzou současného stavu společnosti (Rejnuš, 2014, s. 249).

Při provedení fundamentální analýzy akciové společnosti, která je zaměřena na určení vnitřní hodnoty akcie, lze použít mnoho metod (Rejnuš, 2014, s. 249). Nejvýznamnější jsou:

- dividendové diskontní modely,
- ziskové modely,
- bilanční modely,
- **finanční analýza podniku** (Rejnuš, 2014, s. 249).

2.11 Finanční analýza podniku

Finanční analýza podniku patří mezi způsoby celkového hodnocení podniku. Údaje čerpá zejména z účetních závěrek společností, konkrétně pak z **rozvahy, výkazu zisku a ztráty** a z **cash flow**, případně jiných, externích či interních dat. Jednotlivé ukazatele se počítají z historických dat a jejich vývoj by se měl porovnat se skutečnostmi, které se ve společnosti provedly (investiční činnost, změna financování, úvěrové zatížení), čímž by se měly zjištěné změny logicky odůvodnit. Podle účelu vykonání analýzy se vyhodnocená data mohou dále kvantifikovat do budoucnosti, případně porovnat s jinými podobnými podniky (Rejnuš, 2014, s. 268).

Metody používané investory při fundamentální analýze akcií, jsou především:

- vertikální analýza,
- horizontální analýza,
- **analýza poměrových ukazatelů,**
- bonitní modely,
- **bankrotní modely,**
- **metody mezipodnikového srovnání** (Rejnuš, 2014, s. 269).

2.11.1 Analýza poměrových ukazatelů

Jedná se o analýzu vytvořenou na základě ukazatelů, které se vypočítají jako podíl některých položek z výkazů podniku. Přitom je důležité, aby mezi nimi existovaly vhodné souvislosti (Rejnuš, 2014, s. 270). Podle oblastí finančního hospodaření společnosti rozdělujeme ukazatele do těchto kategorií:

- **ukazatele rentability,**
- **ukazatele zadluženosti,**
- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity,
- **ukazatele tržní hodnoty společnosti** (Rejnuš, 2014, s. 270).

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou jak pro akcionáře, tak i pro investory nejsledovanější poměrové ukazatele. Informují o efektu, kterého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Ukazatele rentability informují o schopnosti společnosti vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku. Jsou využitelné i při určování vnitřních hodnot akcií (Rejnuš, 2014, s. 271). Nejvýznamnější poměrové ukazatele rentability podniku:

- **ROA** – ukazatel rentability celkových aktiv. Vyjadřuje čistou výnosnost celkových aktiv bez ohledu na způsob financování a platné sazby daní z příjmů (při použití EBIT). Výpočet: $ROA = \frac{EAT}{Aktiva}$ (Rejnuš, 2014, s. 272).
- **ROE** – ukazatel rentability vlastního kapitálu. Udává kolik peněžních jednotek připadá na jednu finanční jednotku vloženou do podniku jeho vlastníky. Všeobecně platí, že jeho hodnota by měla být vyšší jako výnosnost státních dluhopisů a $ROE > ROA$. Vypočítá se následovně: $ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál}$ (Rejnuš, 2014, s. 272-273).

- **ROS** – ukazatel rentability tržeb. Udává, jaká část tržeb zůstane ve společnosti jako zisk. Poměr udává efektivnost podniku. Nachází-li se hodnota pod oborovým průměrem, znamená to vysoké náklady (Rejnuš, 2014, s. 273-274).

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží ke zhodnocení zadluženosti podniku. Poskytují informace, z jakých zdrojů je společnost financována. Vyšší míra zadluženosti znamená pro podnik dražší externí financování, což je nebezpečné, protože může jednak záporně ovlivnit likviditu, ale také může značně komplikovat hospodářskou situaci společnosti. Proto se s rostoucí mírou zadluženosti zvyšuje i investory kalkulovaná prémie za riziko a požadovaná výnosnost, čímž se snižuje vnitřní hodnota a kurz kmenových akcií (Rejnuš, 2014, s. 273). Mezi nejčastěji používané ukazatel patří:

- **ukazatel celkové zadluženosti** – měří rozsah využívání k financování cizí zdroje **Celková zadluženost** = $\frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$,
- **ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu** – čím je hodnota vyšší, tím se zvyšuje riziko pro věřitele **Zadluženost vlastního kapitálu** = $\frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$
- **ukazatel míry samofinancování** – ukazuje financování aktiv společnosti penězi svých vlastníků **Míra samofinancování** = $\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$,
- **ukazatel úrokového krytí** – informuje, kolikrát zisk před odpočtem úroků a daní pokrývá úrokové náklady společnosti **Úrokové krytí** = $\frac{\text{EBIT}}{\text{Úrokové náklady}}$
(Rejnuš, 2014, s. 274).

Ukazatele tržní hodnoty společnosti

Vyjadřuje, jak investoři hodnotí podnikatelské aktivity společnosti. Vychází jednak z údajů v podnikových výkazech a také z údajů, které jsou dostupné na akciových burzách. Tržní hodnoty jsou závislé na všech předcházejících popsanych ukazatelích. Na jejich základě je možné hodnotit historické výsledky společnosti a zároveň predikovat

budoucí vývoj podnikání společnosti (Rejnuš, 2014, s. 277). Mezi ukazatele tržní hodnoty patří:

- **ukazatel čistého zisku na akcii (EPS)** – klíčový ukazatel, který hodnotí velikost čistého zisku připadající na jednu akcii $EPS = \frac{EAT}{\text{Počet kmenových akcií}}$
- **ukazatel „Price earnings ratio“ (P/E)** – vypovídá o tom, kolik finančních jednotek jsou investoři ochotni zaplatit za jednu peněžní jednotku zisku připadající na akcii $P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{EPS}$ (Rejnuš, 2014, s. 278-280).

2.11.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely by měly své uživatele včas informovat o blížícím se bankrotu společnosti. Jsou vytvořené na základě historických dat zbankrotovaných společností, které se porovnávají s údaji prosperujících společností (Rejnuš, 2014, s. 286). Mezi nejznámější bankrotní modely patří:

- **Altmanovy bankrotní modely (Z-score),**
- Taflerův bankrotní model (Rejnuš, 2014, s. 286-878).

Altmanovy bankrotní modely (Z-score)

Výsledkem jejich použití je výpočet tzv. Altmanova koeficientu bankrotu, který lze zjistit dosazením hodnot pěti vybraných finančních ukazatelů do následujících rovnic, tzv. rovnice důvěryhodnosti (Rejnuš, 2014, s. 286). V praxi jsou používány následující dva bankrotní modely:

- **Altmanův koeficient bankrotu pro akciové společnosti** – jejichž akcie jsou obchodovatelné na veřejných trzích (Rejnuš, 2014, s. 287).

Pokud Altmanův koeficient bankrotu pro akciové společnosti (**Z-score**) **bude vyšší než 2,99**, je možno společnost považovat za **finančně stabilní**. V případě, kdy výsledek **Z-score** společnosti vyjde **nižší než 1,81**, je třeba počítat s **možným bankrotem**. Pokud

se bude hodnota **Z-score** nacházet v rozmezí **1,81 až 2,99**, **neexistuje statisticky průkazná prognóza** budoucího vývoje společnosti (Rejnuš, 2014, s. 287).

2.12 Metoda mezipodnikového srovnání

V případě, že se potenciální investor rozhoduje mezi investicemi do akcií více společností, je nutné, aby si před samotnou investicí jednotlivé potenciální investiční možnosti vzájemně porovnal. Porovnávají se ukazatele jednotlivých společností, a to buď vzájemně mezi sebou, nebo s oborovým průměrem. Metody porovnávání mohou být komparativně-analytické, matematicko-statistické. Komparativně–analytické využívají verbálních ukazatelů. Jedná se například o SWOT analýzu, metodu analýzy portfolia dvou dimenzí. Matematicko-statistický model se vytváří podle následujícího postupu:

1. výběr vhodných podniků pro mezipodnikové srovnání,
2. výběr vhodných finančních ukazatelů vzhledem na potřeby investora,
3. určení charakteru jednotlivých ukazatelů (žádoucím se přiřadí charakteristika „+1“ a naopak nežádoucím „-1“),
4. přidělení vah jednotlivým vybraným ukazatelům podle významu,
5. sestavení počáteční matice (následující tabulka):

Tab. 1: Výchozí matice matematicko-analytických metod pro vzájemné porovnání společností (Upraveno dle Rejnuš, 2014, s. 291)

Podnik	Kritérium (zvolené ukazatele)					
	X ₁	X ₂	...	X _j	...	X _m
1	X ₁₁	X ₁₂	...	X _{1j}	...	X _{1m}
2	X ₂₁	X ₂₂	...	X _{2j}	...	X _{2m}
...
I	X _{i1}	X _{i2}	...	X _{ij}	...	X _{im}
...
N	X _{n1}	X _{n2}	...	X _{nj}	...	X _{nm}
Váhy ukazatelů	P₁	P₂	...	P_j	...	P_m
Charakter ukazatelů	[+1]	[+1]	...	[-1]	...	[+1]

kde: X_{ij} – hodnota j-tého ukazatele v i-té společnosti,
m – počet ukazatelů,
n – počet hodnocených podniků,
p_j – váha j-tého ukazatele.

- z matice vycházejí jednotlivé matematicko-statistické metody, které hodnoty transformují v **integrální bonitní ukazatel**. Vyjadřuje pořadí kvality vzájemně porovnávaných společností (Rejnuš, 2014, s. 291).

Metoda váženého součtu pořadí

V případě metody váženého součtu pořadí se podniky seřadí podle několika zvolených ukazatelů a konečné pořadí se stanoví podle velikosti integrálních ukazatelů. Výpočet pomocí váženého součtu pořadí společností podle jejich bonity spočívá v tom, že si analytik zvolí hodnotící ukazatele dle vlastního uvážení, navíc může přiřadit každému z nich jinou váhu. To znamená, že může do modelu lépe zapracovat vlastní kritéria bonitních předpokladů (Rejnuš, 2014, s. 293).

2.13 Spolehlivost výsledků fundamentální akciové analýzy

Fundamentální analýza patří mezi nejkompexnější akciové analýzy. Z toho faktu vyplývá, že hodnotí více faktorů, které ovlivňují podnikatelskou činnost společnosti. Tyto faktory se však nedají zhodnotit jedním souhrnným ukazatelem při použití jedné metody. Proto je při hledání vnitřní hodnoty akcií nutné použít kombinaci několika metod současně (Rejnuš, 2014, s. 298-299).

Každá metoda však pracuje na jiném principu, proto poskytuje jiné výsledky. Faktory se mohou měnit v čase, je proto složité je přesně predikovat do budoucnosti či jim přiřadit správnou váhu. Společnosti se často nacházejí v jiných zemích s jinou legislativou, účetním systémem, daňovým systémem, nebo státní politikou, což jejich hodnotu může také zkreslovat (Rejnuš, 2014, s. 299).

S ohledem na tyto skutečnosti je nutné, aby investor při analýze vnitřních hodnot akcií sám individuálně posoudil zvolené faktory a metody podle své vlastní investiční strategie či podle potřeb samotné investice (Rejnuš, 2014, s. 299).

3 VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ TĚŽÍCÍCH ZLATO

Výběr společností odpovídá kritériím investiční společnosti, konkrétně investičnímu fondu kvalifikovaných investorů. Mělo by se jednat zejména o americký trh a veškeré těžařské společnosti by měly být veřejně obchodovatelné na americké burze.

Aby bylo možné provést investiční doporučení, je potřeba nejprve vybrat společnosti. Společnosti byly vybrány z databáze těžařských společností amerického trhu, které budou následně analyzovány. Posléze budou vybrány pro následné analýzy pouze společnosti s nejvyšší tržní kapitalizací a prodejem zlata na trhu. Pro výběr byla stanovena hodnota tržní kapitalizace společností minimálně na 3 mld. USD a prodeje zlata na 1,8 mld. USD.

Těžařské společnosti působící na amerického trhu:

- Agnico-Eagle Mines Ltd.,
- Alacer Gold Corporation,
- Barrick Gold Corporation,
- Gold Fields Ltd.,
- Gold Resources Corporation,
- Goldcorp Inc.,
- Harmony Gold Mining Ltd.,
- Kinross Gold Corporation,
- McEwen Mining Corporation,
- Newmont Mining Corporation,
- Richmond Mines Inc.,
- Royal Gold Inc.,
- Visa Gold Corporation (Miningfeeds, 2017).

Seznam společností byl převzat z databáze webu MiningFeeds. Je to kompletní seznam společností působících na americkém trhu. Seřazen je podle abecedního pořadí. Všechny společnosti se zabývají těžbou a zpracováním zlata. Některé oblast zájmu rozšířily do oblastí těžby stříbra, mědi. Před samotným výběrem společností z databáze je potřeba shrnout strategie a statut investičního fondu kvalifikovaných investorů, pro který je investiční doporučení vypracováno.

3.1 Strategie investičního fondu kvalifikovaných investorů

Fond kvalifikovaných investorů je založený podle českého právního systému. Fond podléhá dohledu České národní banky. Cílem investičního fondu kvalifikovaných investorů je dosažení kapitálového růstu v dlouhodobém horizontu a zhodnocení majetku fondu prostřednictvím investic pouze do akcií těžařských společností na americkém trhu. Budou využívány majetkové hodnoty a nástroje s vyšším investorským rizikem. Fond je vhodný pro investory, kteří chtějí dlouhodobě investovat, pro investory s běžnou zkušeností s investováním na kapitálovém trhu, kteří jsou ochotni akceptovat riziko.

Fond byl v rámci tzv. syntetického ukazatele rizikovosti profilu zařazen do rizikovosti skupiny 5 z 7 maximálních bodů. Čím vyšší toto číslo je, tím vyšší může být výnos, ale tím je také tento výnos méně předvídatelný. Investor tedy může utrpět i ztrátu. Ani nejnižší číslo neznámá, že je investice zcela bez rizika. Hlavní rizika, se kterými se investor může setkat v souvislosti se svou investicí do fondu:

- riziko nedostatečné likvidity – majetek fondu nebude zpeněžen včas, fond nebude schopen dostát závazkům,
- tržní riziko vyplývá z vlivu změn celkového trhu (ceny, hodnoty),
- riziko související se zaměřením investiční strategie fondu na určité odvětví, určitou zeměpisnou oblast.

Fond cílí především na americký trh, soustředí se na investice do akcií společností těžících zlato. Využívá typu long pozice. Společnosti jsou obchodovatelné na amerických burzách. Hlavní kritéria fondu na subjekty byla vysoká tržní hodnota společností určená limitem 4. mld. USD, prodeje zlata jednotlivých společností s minimální hranicí 1,8 mld. USD. Analyzované ukazatele společností byly rentabilita a ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu. K přihlédnutí k situaci na trhu je pro fond důležitý test spolehlivosti, který odhalí nejrizikovější společnosti z pohledu jejich možného bankrotu.

3.2 Tržní kapitalizace společností

Důležitým kritériem je tržní kapitalizace. Všechny společnosti se zabývají těžbou a zpracováním zlata. Společnosti budou podrobeny analýze své tržní kapitalizace. Údaje odpovídají hodnotě tržního výnosu za poslední sledované období roku 2016.

Tab. 2: Tržní kapitalizace společností (Vlastní zpracování dle Miningfeeds, 2017)

Těžařské společnosti	Tržní kapitalizace (USD)	Pořadí
Barrick Gold Corporation	22,8 mld.	1.
Newmont Mining Corporation	20,1 mld.	2.
Goldcorp Inc.	14,3 mld.	3.
Agnico-Eagle Mines Ltd.	11,2 mld.	4.
Kinross Gold Corporation	5,1 mld.	5.
Royal Gold Inc.	4,6 mld.	6.
Gold Fields Ltd.	3,5 mld.	7.
McEwen Mining Corporation	1,3 mld.	8.
Harmony Gold Mining Ltd.	1,2 mld.	9.
Alacer Gold Corporation	0,67 mld.	10.
Richmont Mines Inc.	0,59 mld.	11.
Gold Resources Corporation	0,34 mld.	12.
Visa Gold Corporation	0,12 mld.	13.

Tabulka tržní kapitalizace vymezuje společnosti, kterých se bude týkat analýza. Tržní kapitalizace byla stanovena na minimální hranici 3 mld. USD. Hranici splnilo celkem 6 společností.

3.3 Prodeje zlata společností

Dalším kritériem pro výběr vhodných společností je jejich prodej zlata v USD. V následné tabulce je srovnán roční prodej zlata společností, údaje odpovídají hodnotě za poslední sledované období roku 2016. Minimální hodnota prodeje zlata je stanovena na 1,8 mld. USD.

Tab. 3: Prodeje zlata společností v USD (Vlastní zpracování dle Miningfeeds,2017)

Těžařské společnosti	Prodej zlata (USD)	Pořadí
Barrick Gold Corporation	8,5 mld.	1.
McEwen Mining Corporation	8,2 mld.	2.
Newmont Mining Corporation	8 mld.	3.
Goldcorp Inc.	4,4 mld.	4.
Kinross Gold Corporation	4 mld.	5.
Gold Fields Ltd.	2,6 mld.	6.
Agnico-Eagle Mines Ltd.	1,912 mld.	7.
Harmony Gold Mining Ltd.	1,32 mld.	8.
Royal Gold Inc.	0,4 mld.	9.
Richmont Mines Inc.	0,26 mld.	10.
Alacer Gold Corporation	0,214 mld.	11.
Gold Resources Corporation	0,115 mld.	12.
Visa Gold Corporation	0,102 mld.	13.

Podle tabulky prodejů zlata, vybrané společnosti vypadají obdobně. Pro prodej zlata byla stanovena minimální hranici na 1,8 mld. USD. Hranici splnilo 6 společností.

Výsledky z obou tabulek vypadají podobně. Konkrétní společnosti, které byly vybrány s přihlédnutím ke zvoleným kritériím, jsou následovné.

Vybrané společnosti pro analýzu:

- Barrick Gold Corporation,
- Newmont Mining Corporation,
- Kinross Gold Corporation,
- Goldcorp Inc.,
- Agnico-Eagle Mines Ltd.,
- Gold Fields Ltd.

Hlavními oblastmi zájmu vybraných společností je těžba a zpracování zlata. Vedlejšími oblastmi jejich činnosti, jak bylo napsáno výše, jsou těžba a zpracování mědi, stříbra, platiny. Analýza těchto vedlejších činností však není cílem práce.

Všechny vybrané společnosti jsou obchodovatelné na americké burze NYSE, což je důležité pro srovnání. Z této burzy byly také převzaty indexy pro porovnání. Jedná se o kurz akcie konkrétní společnosti porovnaný s indexem GDM. GDM je index tržní kapitalizace vytvořen váženým průměrem indexů složených z veřejně obchodovaných společností podílejících se na těžbě zlata a stříbra.

Dalším společným rysem těchto společností je provozovat těžbu i na jiných trzích (africkém, kanadském, mexickém) či posílit postavení na trhu americkém. Společnosti se také zapojují do obnovy, udržitelnosti těžby a využívání moderních technologií těžby. Další důležitým bodem těchto společností je rekultivace oblastí, kde těžba proběhla, např. jde o vysazování nové zeleně.

Každá společnost taktéž soustředí svůj zájem na akcionáře a samotné zaměstnance. S tím souvisí bezpečnostní podmínky při práci. Komunikace se zaměstnanci a akcionáři je obvykle na vysoké úrovni. Společnosti často připomínají rodinné podniky, kdy se vrcholový management osobně zná se svými zaměstnanci. Společnost ví, koho zaměstnává, a ví, že se na ně může spolehnout. Na druhé straně sami zaměstnanci mají možnost vyjádřit svůj názor na chod firmy, samozřejmě jen v omezené míře.

Zakládání poboček v místech těžby je samozřejmostí, společnosti pak zde snadněji operují (snadněji vyhodnocují těžbu, nebo upravují objem těžby), aby mohly co nejefektivněji zpracovat naleziště zlata.

4 ANALÝZA AKCIOVÝCH SPOLEČNOSTÍ

V této kapitole je porovnáno 6 akciových společností vybraných na základě zvolených kritérií. Výběr společností byl proveden v minulé kapitole. Jedná se o společnosti s největší tržní kapitalizací a prodejem zlata na americkém trhu. Kompletní fundamentální analýza jedné vybrané společnosti může být velmi obsáhlá, vzhledem k rozsahu bakalářské práce a počtu analyzovaných společností je výběr sledovaných faktorů omezen pouze na ty klíčové.

4.1 Podniková analýza

Každá společnost je představena charakteristikou obchodních činností. Uvedená data informativního charakteru se vztahují k poslednímu dni sledovaného období, tedy 31. 12. 2016.

Vývoj kurzů akcií je znázorněn za tři sledované roky 2014, 2015 a 3 čtvrtletí roku 2016. Analýza ukazatelů v roce 2016 se vztahuje k poslednímu dni třetího čtvrtletí, tedy 30. 09. 2016 (3Č). Pro srovnání je vždy kurz konfrontován s vývojem indexu NYSE Arca společností těžících zlato (GDM). K zobrazení akciových kurzů byl použit online nástroj Google finance.

Další důležité informace byly získány z ETF (burzovně obchodovaného fondu) těžařů zlata a stříbra, který vychází z NYSE Arca indexu těžařů zlata.

Všechny uvedené hodnoty finančních ukazatelů jsou vlastní výpočty. Jediný přejímaný ukazatel je EPS, který vystavují těžařské společnosti ve svých zprávách. Údaje jsou čerpané z veřejně dostupných výročních zpráv zveřejněných na internetových stránkách společností.

4.1.1 Barrick Gold Corporation

Barrick Gold Corporation

Toronto, Kanada

Tržní kapitalizace: 22,8 mld. USD

Počet zaměstnanců: 21 135

Akcí v oběhu: 1 165 mil.

Výnos z akcie: 0,41 %

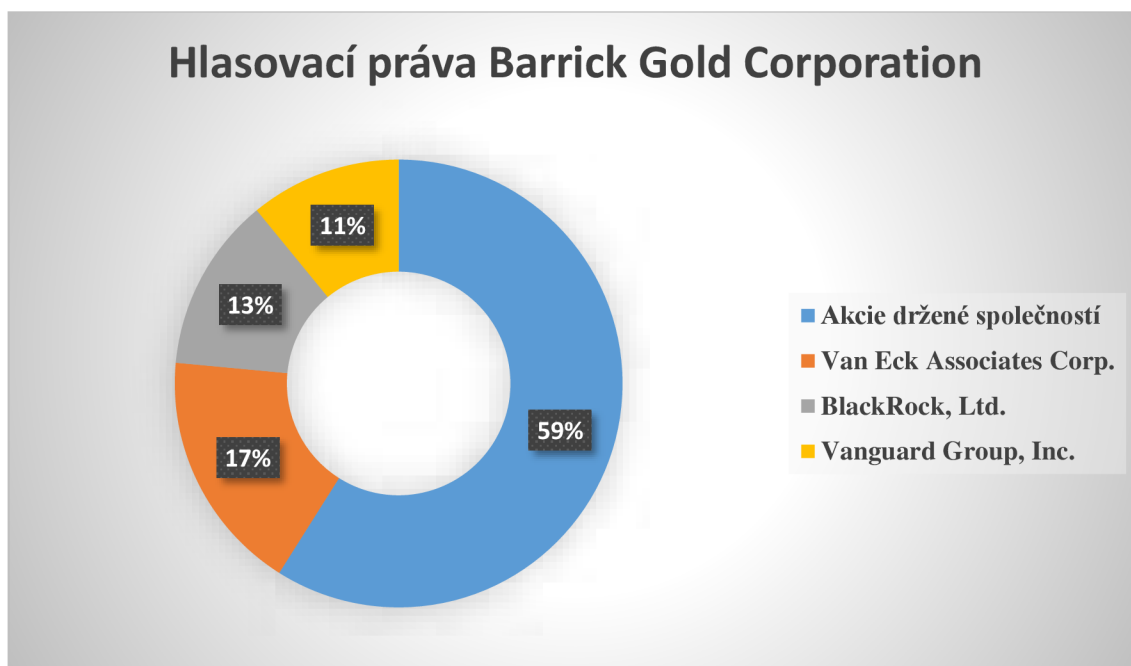
Společnost Barrick Gold Corporation vznikla v roce 1983. Zabývá se těžbou a prodejem zlata. Dalšími souvisejícími činnostmi společnosti pak jsou průzkum a důlní vývoj. Akcie Barrick Gold Corporation jsou obchodovatelné na americké burze (NYSE) a torontské burze (TSX). Společnost má své sídlo v Torontu (NYSE, 2017).

Barrick zaměstnává okolo 21 tisíc zaměstnanců. Hlavními trhy, kde společnost provozuje těžbu, jsou ve Spojených státech, Kanadě, Argentině, Austrálii, Saudské Arábii, Peru a Zambii. Více než 75 % těžby zlata pochází z Ameriky. Zlaté rezervy společnosti jsou přibližně 90 milionů uncí (Barrick, 2017).

Barrick Gold Corporation se snaží zůstat společností založenou na tradici a kultuře. Důležitý cíl společnosti je mít hlavní hlasovací práva i do budoucna. Představenstvo se skládá z 15 členů. Vedení společnosti tvoří 11 členů (Barrick, 2017).

Hlavní cíle společnosti pro tento i příští rok jsou: důkladné reinvestice do stávajících a nových projektů, především v rámci těžby v Americe a Saudské Arábii, zlepšení vztahů s akcionáři, jasné a transparentní výroční zprávy, aby hlavní investoři věděli o klíčových projektech. V nadcházejících letech společnost sníží dividendy, opětovné zvýšení plánuje nejdříve za tři roky. Poslední cíl společnosti je zlepšení správy portfolia, zaměření se spíše na kvalitu nežli kvantitu (Barrick, 2017).

Struktura hlasovacích práv:



Graf 4: Struktura hlasovacích práv společnosti Barrick Gold Corporation (Vlastní zpracování Barrick, 2017)

Ze struktury hlasovacích práv lze vyčíst, že Barrick Gold Corporation vlastní více než polovinu akcií. Součet externích akcionářů společnosti tvoří přibližně 40 %. Majoritním vlastníkem je sama společnost Barrick Gold Corporation. Výsledek tedy odpovídá cílům společnosti stanoveným na 3 roky.

Analýza zisku a tržeb

Tab. 4: Tabulka tržeb a zisku společnosti Barrick Gold Corp. (Vlastní zpracování podle výročních zpráv Barrick)

(mil. USD)	2014	2015	2016 (3Č)
Tržby	10.239	9.029	6.241
EBIT	-2.653	-3.144	3.092
EAT	-2.907	-2.838	436

Čistý zisk a EBIT společnosti v letech 2014 a 2015 byl záporný, a to přes 2 mil. USD. Ztráta byla způsobena především propadem ceny zlata a tento stav bude viditelný

i u ostatních analyzovaných společností. Během let 2013–2016 nevzrostla cena za unci nad 1.400 USD. Dnes se cena za unci průměrně pohybuje kolem 1.240 USD. Aby společnost nevykazovala ztrátu, musela by unci prodávat za 1.890 USD.

Dalším důvodem vzniku ztráty byla rozsáhlá investice v letech 2013, kdy se společnost snažila upevnit svou pozici na trhu. Podle výkazů společnosti, které jsou dostupné na webových stránkách společnosti, je patrné zlepšení. Projevilo se ve třetím čtvrtletí roku 2016, kdy společnost dosáhla zisku 436 mil. USD.

Ztrátu podle zprávy z vedení ponížila důkladnou kontrolou investic a developerských projektů. Taktéž se snažila optimalizovat náklady spojené především s těžbou. Společnost se v roce 2014 rozhodla snížit dividendový výnos, což byl jeden z bodů operačního programu společnosti, který měl vést ke snížení ztráty v následujících letech.

Tržby společnosti v letech klesají. Pokles se odvíjí od ceny zlata na trhu, od poloviny roku 2012 cena klesá. Produkce zlata byla zvýšena o 10 % a prodeje zlata taktéž vrostly. Nicméně v Peru poklesly tržby z prodeje zlata o 19 % a v Argentíně o 5 %. Celkově však společnost produkci zlata zvýšila o zmíněných 10 %. Pokles tržeb způsobil prodej mědi, který klesl v roce 2015 o 49 % a 2016 o 47 %.

V letech 2015 a 2016 byl hlavní cíl společnosti upevnit postavení na trhu se zlatem, což management společnosti splnil. Především na trhu v Nevadě a Saudské Arábii vzrostly tržby zlata o 25 %.

Ukazatele rentability

Tab. 5: Tabulka rentability Barrick Gold Corp. (Vlastní zpracování podle výročních zpráv Barrick)

(%)	2014	2015	2016 (3Č)
ROA	-8,58	-10,79	1,70
ROE	-28,37	-39,54	5,8
ROS	-25,91	-34,82	49,54

Záporné hodnoty v letech 2014 a 2015 jsou způsobené především tím, že těžařské společnosti jsou ovlivňovány postavením zlata na trhu. Od roku 2013 došlo k prudkému

poklesu ceny zlata z 1.770 USD za unci v roce 2012 na 1.190 USD v roce 2013. Minimum za 5 let nastalo v roce 2016, kdy se cena za unci pohybovala kolem 1.070 USD. V roce 2016 došlo na trhu se zlatem k růstu a v polovině roku se unce prodávala v průměru za 1.300 USD. Dalšími důvody záporných hodnot byly vysoké provozní náklady z těžby a rozsáhlé investice k posílení postavení na trhu. Na investice si musela společnost vzít dlouhodobou půjčku, dlouhodobé závazky společnosti vzrostly o 13 %. Provozní náklady v několika oblastech těžby převyšují tržby. Oborový průměr ROE těžařských společností na americkém trhu v roce 2015 byl -23,49 % a v roce 2016 pak -43,33 % (viz příloha 1). V roce 2016 se společnost dostala vysoko nad oborový průměr.

Ukazatele tržní hodnoty



Obr. 2: Vývoj akcií Barrick Gold Corp. za 3 roky (Převzato z Google finance)

Kurz akcií Barrick Gold Corp. nejvíce rostl od února 2016, kdy začala růst i cena zlata na trhu. Kurz akcií byl ke konci roku 2016 srovnán s kurzem GDM. Minima společnost Barrick Gold Corp. dosáhla v říjnu roku 2015, kdy se akcie prodávaly za 6 USD. Maxima ve sledovaném období společnost dosáhla v srpnu roku 2016, kdy se akcie prodávaly za 22 USD. Nicméně ve srovnání s indexem GDM, je kurz akcií Barrick Gold Corp. neustále pod hranicí průměru veškerých těžařských společností.

Tab. 6: Tabulka tržní hodnoty Barrick Gold Corp. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Barrick)

	2014	2015	2016 (3Č)
EPS [USD]	-2,76	-3,12	0,74
Dividenda [USD/akcie]	0,20	0,14	0,08
P/E [USD]	-3,89	-2,37	21,59

Tržní cena akcií společnosti Barrick Gold Corp. za sledovaná období byla v roce 2014 10,75 USD, v roce 2015 7,38 USD a v roce 2016 15,98 USD. Ukazatel čistého zisku na akcii byl v roce 2014 a 2015 záporný kvůli ztrátě v těchto letech. Nicméně v následujícím roce společnost dosáhla kladných hodnot.

Ukazatele zadluženosti

Tab. 7: Tabulka zadluženosti Barrick Gold Corp. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Barrick)

	2014	2015	2016 (3Č)
Celková zadluženost [%]	62	64	71
Zadluženost vlastního kapitálu [%]	164	179	241
Míra samofinancování [%]	38	36	29
Úrokové krytí	-3,62	-4,27	6,86

Poměr vlastního a cizího kapitálu je stabilní. Ukazatel úrokového krytí odráží již zmiňované postavení zlata na trhu. Od roku 2013 většina těžařských společností procházela krizí. Ze zisku před odpočtem daní a úroků nebyla společnost schopna pokrýt úrokové náklady v letech 2014 a 2015. V roce 2016 došlo ke zlepšení ukazatele úrokového krytí. Zadluženost vlastního kapitálu nabývá hodnot převyšujících 100 %, společnost tedy preferovala cizí zdroje financování. V roce 2016 dochází ke zlepšení, tento stav by měl i nadále pokračovat. Společnost se do budoucna především zaměřila na těžbu, posílila své postavení a snažila se snížit provozní náklady. Zadluženost je tvořena především dlouhodobým úvěrem v hodnotě 14 mld. \$. Vysoký podíl mají vlastní kmenové akcie přes 10 mld. \$.

4.1.2 Newmont Mining Corporation

Newmont Mining Corporation

Tržní kapitalizace: 20,1 mld. USD

Colorado, Spojené státy americké

Počet zaměstnanců: 28 000

Akcí v oběhu: 530,75 mil.

Výnos z akcie: 0,53 %

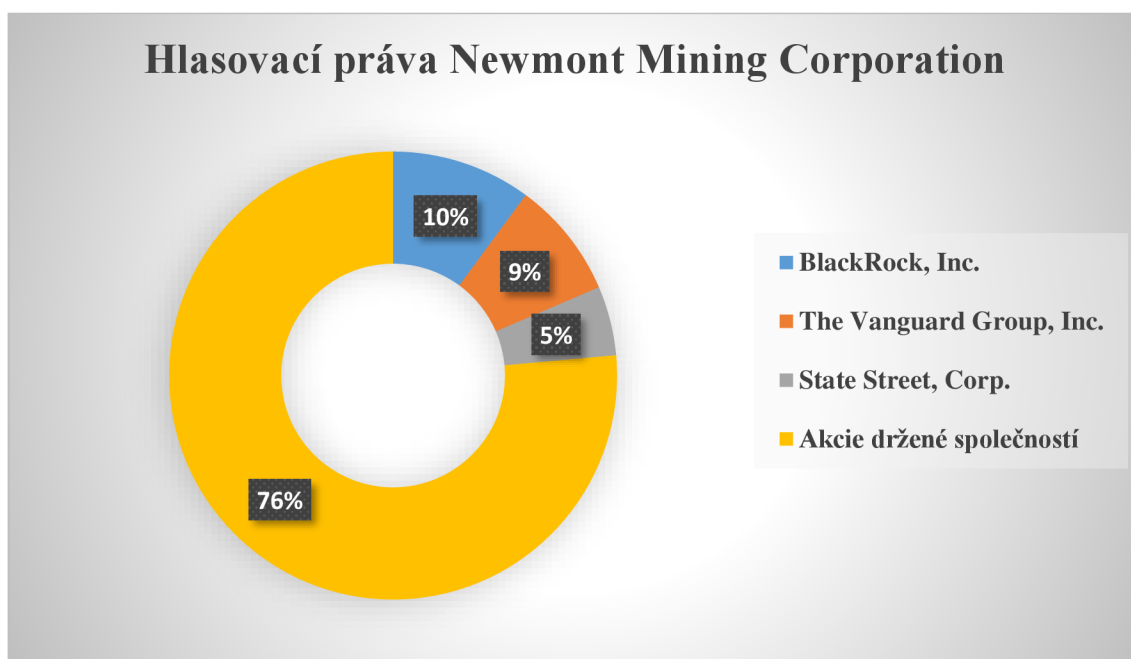
Newmont Mining Corporation je jednou z předních světových společností, která těží zlato. Dále se orientuje na oblast bezpečnosti při těžbě a udržitelnosti těžby do budoucna. Společnost, se sídlem v Coloradu, byla založena roku 1921. Veřejně obchodovatelnou společností je od 1925. Akcie Newmont Mining Corporation jsou obchodovatelné především na americké burze (NYSE). Hlavní sídlo společnosti je v Coloradu (Newmont, 2017).

Společnost má přibližně 28 000 zaměstnanců. Většina z nich pracuje ve Spojených státech, Austrálii, Peru, Indonésii a na Novém Zélandu. Zlaté rezervy má ve výši přibližně 73 milionů uncí (Newmont, 2017).

Hlavními trhy společnosti jsou především Severní Amerika, Jižní Amerika, Asie a Tichomoří a v neposlední řadě Afrika. Za sledované období byla produkce zlata v průměru kolem 85 %, nejvíce ze Severní a Jižní Ameriky.

Představenstvo je tvořeno 10 členy. Vedení má na starosti různé divize společnosti, například těžbu, udržitelný rozvoj, bezpečí při těžbě, prodej zlata (Newmont, 2017). Většina zisku přicházela z prodeje rafinovaného zlata, nicméně společnost prodává i tzv. Doré. Doré je slitina skládající se převážně ze zlata, ale také obsahuje stříbro a další kovy. Doré musí obsahovat podle normy minimálně 99,95 % zlata (Reuters, 2017).

Struktura hlasovacích práv:



Graf 5: Struktura hlasovacích práv společnosti Newmont Mining Corp. (Vlastní zpracování z Newmont, 2017)

Ze struktury hlasovacích práv lze vyčíst, že společnost Newmont Mining Corporation vlastní více než polovinu akcií. Součet externích akcionářů společnosti tvoří přibližně 24 %. Většina hlasovacích práv je tedy v pevných rukou společnosti.

Analýza zisku a tržeb

Tab. 8: Tabulka tržeb a zisku společnosti Newmont Mining Corp. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Newmont)

(mil. USD)	2014	2015	2016 (3Č)
Tržby	7.292	7.729	4.922
EBIT	506	966	672
EAT	508	220	-283

Čistý zisk společnosti klesá v průběhu let. Avšak vezmeme-li v úvahu i rok 2013, který není předmětem analýzy, zjistíme podle výkazů, že ztráta činila -1.800 mil. USD. Společnost provedla v nadcházejících letech jisté organizační změny, začala propouštět

zaměstnance, upravovala dividendy a snižovala náklady. Cena zlata v roce 2016 byla 1.300 USD za unci.

Ztráta v roce 2016 vznikla taktéž kvůli poklesu produkce zlata a mědi. Produkce klesla dohromady téměř o 20 %. Dalším důvodem ztráty byly úroky z dluhů, především z dlouhodobých termínovaných půjček, kdy se společnosti navýšily úroky na 2.942 mil. USD. Společnost očekává v nadcházejících letech kladný výsledek hospodaření, především splacení 13 % stávajících dluhů a úsporu nákladů při těžbě.

Tržby společnosti z roku 2014 na 2015 vzrostly především díky zvýšené produkci zlata a mědi o 12 %, nicméně klesly o 1 mil. USD oproti roku 2013. Tržby v roce 2013 byly 8.414 mil. USD. V roce 2016 tržby klesly o 2 mil USD na necelých 5 mil. USD. Rozdíl vznikl kvůli sníženému prodeji a produkci zlata a mědi v celkové výši 20 %. Taktéž klesla cena za prodej zlata. V roce 2015 byla cena za unci 1.335 USD a v roce 2016 1.300 USD.

Ukazatele rentability

Tab. 9: Tabulka rentability Newmont Mining Corp. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Newmont)

(%)	2014	2015	2016 (3Č)
ROA	2,04	0,88	-1,18
ROE	4,94	1,94	-2,55
ROS	6,94	12,5	13,65

Rentabilita společnosti Newmont Mining Corp. je v letech 2014 a 2015, kdy na trhu se zlatem nastal úpadek, velmi dobrá. Rentabilita je vysoko nad oborovým průměrem (příloha 1). Kladné hodnoty v letech 2014, 2015 jsou způsobeny především snížením neočekávaných výdajů v roce 2013 o 4 mld. USD. Mezi tyto výdaje patří především regionální samospráva a komunální rozvoj (např. restrukturalizace). Nicméně v roce 2016 byla rentabilita záporná, a to především kvůli investicím do oblastí těžby a zlepšení technologií. Společnost měla velmi vysoké placené úroky. V následujících letech očekává zlepšení, především snížením provozních nákladů.

Ukazatele tržní hodnoty



Obr. 3: Vývoj akcií Newmont Mining Corp. za 3 roky (Převzato z Google finance)

Kurz akcií Newmont Mining Corp. od roku 2016 zlepšil své postavení na trhu, opět začal růst. Způsobeno to bylo především lepším postavením zlata na trhu. Minima společnost Newmont Mining Corp. dosáhla v říjnu roku 2015, kdy se akcie obchodovaly za 17 USD. Maxima naopak společnost dosáhla v září roku 2016, kdy se akcie obchodovaly za 48 USD. Kurz Newmont Mining Corp. se po celé sledované období pohybovala nad hranicí průměru indexu GDM.

Tab. 10: Tabulka tržní hodnoty Newmont Mining Corp. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Newmont)

	2014	2015	2016 (3Č)
EPS [USD]	1,02	0,43	-0,53
Dividenda [USD/akcie]	0,23	0,1	0,04
P/E [USD]	18,53	41,84	-66,04

Tržní cena akcií společnosti Newmont Mining Corp. za sledované období byla v roce 2014 18,9 USD za akcii, v roce 2015 17,99 USD a v roce 2016 dokonce 35 USD. Ukazatel čistého zisku na akcii byl v roce 2014 a 2015 i přes špatné postavení zlata na trhu kladný. Nicméně v následujícím roce došlo ke ztrátě a záporné hodnotě EPS. Ztráta vznikla především kvůli poklesu produkce zlata a mědi a navýšením placených úroků o 2.942 mil. USD. Podle předpovědi společnost v roce 2017 počítá se ziskem 180 mil. USD.

Ukazatele zadluženosti

Tab. 11: Tabulka zadluženosti Newmont Mining Corp. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Newmont)

	2014	2015	2016 (3Č)
Celková zadluženost [%]	47	43	54
Zadluženost vlastního kapitálu [%]	90	76	117
Míra samofinancování [%]	53	57	46
Úrokové krytí	1,48	3,15	3,29

Poměr vlastního a cizího kapitálu je stabilní ve všech sledovaných letech. Míra samofinancování je v letech 2014 a 2015 nadpoloviční. Hodnota se změnila až v roce 2016, kdy společnost čerpala dlouhodobý úvěr. Můžeme taktéž sledovat růst ukazatele úrokového krytí. Zadluženost vlastního kapitálu nabývá hodnot převyšujících 100 % v roce 2016, společnost tedy preferovala cizí zdroje pro financování. V roce 2014 a 2015 společnost preferovala vlastní zdroje financování. V roce 2016 společnost nebyla schopna splácet placené úroky. V nadcházejících letech se společnost zaměřila na zvýšení produkce a snížení provozních nákladů i celkové snížení nákladů. Společnost předpokládá na konci roku 2017 zisk. Zadluženost je tvořena především dlouhodobým dluhem v hodnotě 6 mld. USD. Vysoký podíl mají vlastní kmenové akcie přes 11 mld. USD.

4.1.3 Kinross Gold Corporation

Kinross Gold Corporation

Tržní kapitalizace: 5,2 mld. USD

Toronto, Kanada

Počet zaměstnanců: 9 300

Akcí v oběhu: 1 245 mil.

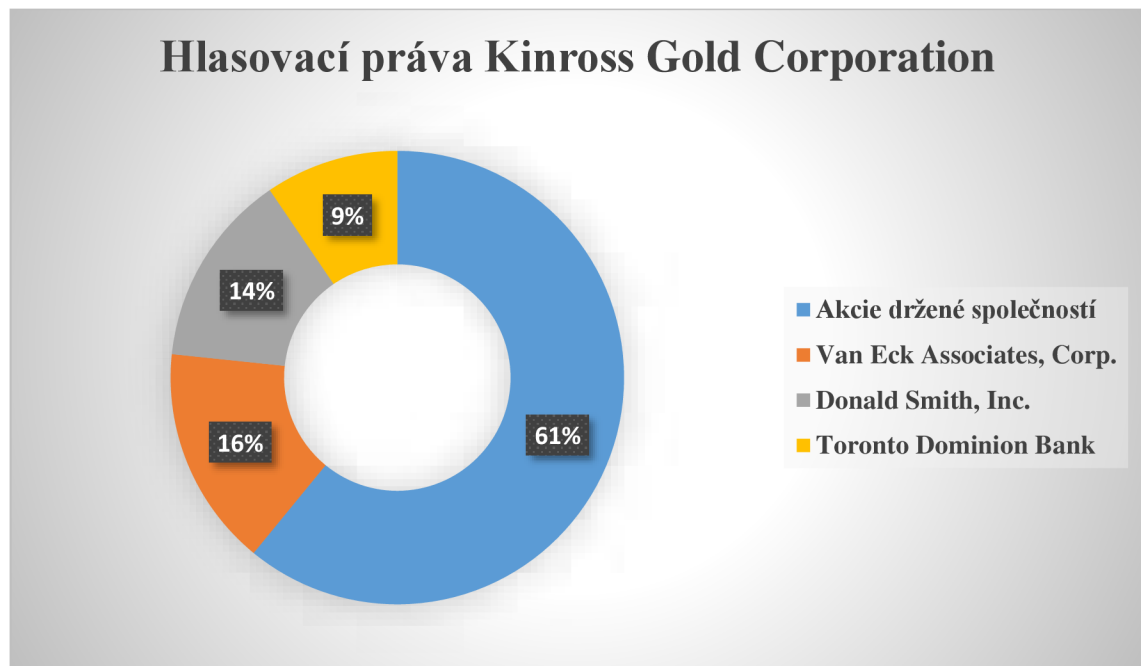
Kinross Gold Corporation byla založena v roce 1993. Společnost se zabývá průzkumem, těžbou a zpracováním zlata. Hlavní sídlo společnosti je v Torontu (Kanadě). Akcie společnosti jsou obchodované na americké burze (NYSE) a torontské burze (TSX) (NYSE, 2017).

Kinross Gold Corp. zaměstnává okolo 9 300 osob. Trhy společnosti jsou Spojené státy, Brazílie, Chile, Ghana, Rusko, Mauretánie. Konkrétně podíl na americkém trhu má 61 %, na africkém 14 % a ruském 25 %. Zlaté rezervy Kinross Gold Corp. jsou aktuálně kolem 30 milionu uncí (Kinross, 2017).

Představenstvo společnosti je tvořeno 9 členy. Hodnoty, kterými se společnost řídí, jsou komunikace s akcionáři, využívání zdrojů společnosti, předcházení rizik, týmová práce, udržitelnost těžby (Kinross, 2017).

Cíle společnosti jsou každý rok stejné, bezpečnost, udržitelnost a zdraví. Dalšími podpůrnými cíli je partnerství v projektu CURE, zlepšování zdravotní péče v oblasti těžby, především se jedná o Ghanu a Mauretánii (Reuters, 2017).

Struktura hlasovacích práv:



Graf 6: Struktura hlasovacích práv Kinross Gold Corporation (Vlastní zpracování z Kinross, 2017)

Ze struktury hlasovacích práv můžeme vyčíst, že sama společnost Kinross Gold Corp. vlastní více než polovinu akcií. Součet externích akcionářů společnosti tvoří přibližně 39 %.

Analýza zisku a tržeb

Tab. 12: Tabulka tržeb a zisku společnosti Kinross Gold Corp. (Vlastní zpracování podle výročních zpráv Kinross)

(mil. USD)	2014	2015	2016 (3Č)
Tržby	3.466,3	3.052,2	2.569,2
EBIT	-847,7	-1.317,4	6,1
EAT	-1.166,5	-984,5	12,5

Čistý zisk a EBIT společnosti Kinross Gold Corp. v letech 2014 a 2015 byl záporný okolo 1 mil. USD. Je zřejmé, že pokles ceny zlata oproti roku 2013 se musel projevit na výsledcích hospodaření. V roce 2013 byla ztráta společnosti 3.742 mil. USD. Společnost byla nucena provést opatření. Snížit náklady na produkci zlata a propustit některé zaměstnance. Cena za unci zlata v roce 2016 opět mírně vzrostla z 1.159 USD na 1.261 USD. Produkce zlata v roce 2016 ve srovnání 9 měsíců oproti roku 2015 vzrostla o necelé 4 %, proto došlo k částečnému zisku.

V roce 2014 došlo k navýšení produkce o 5 %, nicméně cena za unci v roce 2014 poklesla z 1.402 USD (rok 2013) na 1.263 USD. Srovnáním let 2014, 2015, kdy došlo ke ztrátě, bylo zjištěno, že poklesla cena za unci zlata z 1.263 USD v roce 2014 na 1.159 USD a taktéž produkce zlata poklesla o necelých 5 %.

Tržby v průběhu let společnosti klesají. Především kvůli zmíněným problémům na trhu se zlatem. Změny ceny zlata se projevily v produkci a taktéž v prodeji, které v celkovém srovnání během let klesají. Nicméně v roce 2016 dochází ke zlepšení. Zlepšení souvisí s postavením ceny zlata na trhu a s dobrými investicemi společnosti do operačních plánů.

Ukazatele rentability

Tab. 13: Tabulka rentability Kinross Gold Corp. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Kinross)

(%)	2014	2015	2016 (3Č)
ROA	-13,03	-12,73	0,16
ROE	-24,09	-25,31	0,29
ROS	-24,46	-43,16	0,24

Rentabilita společnosti odpovídá stavu na trhu se zlatem. Proto došlo k záporným hodnotám v letech 2014, 2015. Taktéž záporné hodnoty podpořily provozní náklady, které společnosti v letech vzrostly. Rentabilita se držela v letech 2014, 2015 kolem oborového průměru těžařských společností (příloha 1). Nicméně od zlepšení na trhu se zlatem v roce 2016 se zlepšil i stav samotné společnosti. Dostala se nad oborový průměr. Společnost důkladně sledovala své provozní náklady, což přispělo ke zmíněnému zlepšení.

Ukazatele tržní hodnoty



Obr. 4: Vývoj akcií Kinross Gold Corp. za 3 roky (Převzato z Google finance)

Vývoj kurzu akcií Kinross Gold Corp. je podobný Barrick Gold Corp., také se pohybuje pod hodnotou indexu GDM. Jediná výjimka nastala v roce 2016, kdy se kurz dostal nad hodnotu indexu GDM. Minima společnost Kinross Gold Corp. dosáhla v lednu roku 2016, kdy se akcie obchodovaly za 2 USD. Maxima společnost dosáhla v dubnu roku 2016, kdy se akcie obchodovaly za 6 USD.

Tab. 14: Tabulka tržní hodnoty Kinross Gold Corp. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Kinross)

	2014	2015	2016 (3Č)
EPS [USD]	-1,13	-1,10	0,09
Dividenda [USD/akcie]	x	x	x
P/E [USD]	-5,15	-3,05	46,33

Tržní cena akcií společnosti Kinross Gold Corp. byla v roce 2014 byla 5,82 USD, v roce 2015 3,35 USD a v roce 2016 byla tržní cena akcie 4,17 USD. Dividendy společnost pozastavila od roku 2013. Společnost se zaměřila na zlepšení postavení na trhu a produkci zlata. Ukazatel čistého zisku na akcii byl v roce 2014, 2015 záporný. V roce 2016, kdy společnost investovala do operačních plánů, došlo ke zlepšení.

Ukazatele zadluženosti

Tab. 15: Tabulka zadluženosti společnosti Kinross Gold Corp. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Kinross)

	2014	2015	2016 (3Č)
Celková zadluženost [%]	45	49	46
Zadluženost vlastního kapitálu [%]	83	97	87
Míra samofinancování [%]	55	51	54
Úrokové krytí	-14,76	-15,1	0,09

Poměr vlastního a cizího kapitálu je v uvedených letech stabilní. Míra samofinancování je v analyzovaných letech nadpoloviční. Úrokové krytí společnosti je v letech 2014 a 2015 záporné. Kladných hodnot společnost dosáhla v roce 2016. Nepříznivé hodnoty souvisí s postavením zlata na trhu. Zadluženost vlastního kapitálu nabývá hodnot nepřevyšujících 100 %, společnost tedy preferovala vlastní zdroje pro financování. V roce 2015 se společnost zaměřila na sledování nákladů. Snažila se náklady snížit, především provozní náklady. Taktéž od roku 2013 společnost pozastavila vyplácení

dividend. Zadluženost je tvořena především dlouhodobým dluhem v hodnotě přes 2 mld. USD. Vysoký podíl mají vlastní kmenové akcie přes 7 mld. USD.

4.1.4 Goldcorp Incorporated

Goldcorp Incorporated

Tržní kapitalizace: 14,3 mld. USD

Vancouver, Kanada

Počet zaměstnanců: 15 000

Akcí v oběhu: 853,21 mil.

Výnos z akcie: 0,48 %

Goldcorp Inc. byla založena v roce 1994. Společnost se zabývá průzkumem, těžbou a zpracováním zlata. Hlavní sídlo společnosti je ve Vancouveru (Kanadě). Akcie společnosti jsou obchodovatelné na americké burze (NYSE) a torontské burze (TSX) (NYSE, 2017).

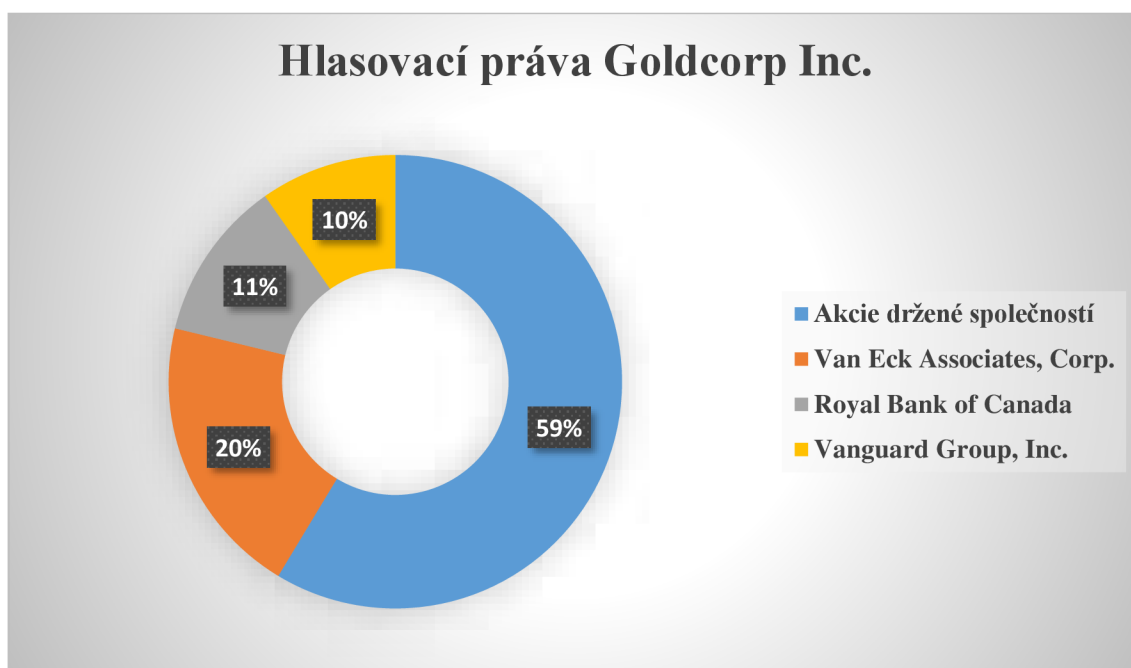
Goldcorp Inc. zaměstnává okolo 15 000 osob. Společnost působí ve Spojených státech, Kanadě, Mexiku, Jižní Americe. Zlaté rezervy společnosti jsou aktuálně 40,7 milionů uncí (Goldcorp, 2017).

Představenstvo společnosti je tvořeno 10 členy. Hodnoty, kterými se společnost řídí, jsou udržitelnost, komunikace s akcionáři, bezpečnost a zdraví a životní prostředí. Společnost se snaží budovat vztahy s komunitami v oblasti těžby. Snaží se rekultivovat krajinu a zlepšit životní úroveň obyvatel (Goldcorp, 2017).

Společnost se zavázala k zodpovědným těžebním postupům. Goldcorp Inc. se k dosažení svých cílů soustředí na tři klíčové atributy. Vysoce kvalitní produkce, nízké náklady těžby, působit pouze v regionech s nízkým politickým rizikem (Goldcorp, 2017).

Hlavními cíli podniku je navýšení produkce v dalších letech minimálně o 20 % a navýšení zlaté rezervy na 50 milionu uncí (Goldcorp, 2017).

Struktura hlasovacích práv:



Graf 7: Struktura hlasovacích práv Goldcorp Inc. (Vlastní zpracování z Goldcorp, 2017)

Ze struktury hlasovacích práv lze vyčíst, že sama společnost Goldcorp Inc. vlastní více než polovinu akcií. Součet externích akcionářů společnosti tvoří přibližně 41 %. Společnost plánuje v nadcházejících letech akvizici, která částečně poměr hlasovacích práv změní. Pořád však bude mít hlavní rozhodovací pravomoc Goldcorp Inc.

Analýza zisku a tržeb

Tab. 16: Tabulka tržeb a zisku společnosti Goldcorp Inc. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Goldcorp)

(mil. USD)	2014	2015	2016 (3Č)
Tržby	3.436	4.375	2.612
EBIT	-2.168	-4.688	83
EAT	-2.161	-4.158	61

V roce 2014 došlo k částečnému zlepšení, kdy společnost vykázala ztrátu ve výši -2.161 mil. USD oproti necelým 3 mld. USD ztráty v roce 2013. Následující rok došlo k výraznému zhoršení. Poslední rok 2016 došlo k zisku. Růst by měl i nadále pokračovat,

podle operačních plánů a očekávání by měl být zisk společnosti v roce 2017 250 mil. USD.

Cena zlata za unci v roce 2013 byla 1.385 USD, v roce 2014 1.264 USD, v roce 2015 1.153 USD a ve třetím čtvrtletí roku 2016 byla cena za unci 1.333 USD. Produkce se v jednotlivých letech měnila následovně. V roce 2014 došlo k 9 % navýšení ve srovnání s rokem 2013, v roce 2015 pak k 15 % navýšení ve srovnání s rokem 2014 a v roce 2016 došlo k 19 % poklesu produkce ve srovnání s rokem 2015. Tyto změny měly vliv na hospodaření společnosti. Společnost v roce 2015 vykázala nejvyšší ztrátu za posledních 5 let. Ztráta byla způsobena výkyvem ceny zlata, kdy byl zaznamenán propad na 1.050 USD za unci.

Tržby společnosti souvisejí s produkcí a cenou zlata, nejvyšší tržba společnosti byla v roce 2015. Nicméně zisku nedosáhla kvůli navýšení provozních nákladů. V roce 2015 převýšily náklady na produkci tržby ve většině oblastech těžby, výjimkou byla Kanada a Jižní Amerika. Proto se společnost zaměřila na snižování nákladů.

Ukazatele rentability

Tab. 17: Tabulka rentability Goldcorp Inc. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Goldcorp)

(%)	2014	2015	2016 (3Č)
ROA	-7,75	-19,4	0,28
ROE	-12,74	-32,36	0,46
ROS	-63,1	-106,15	3,18

Rentabilita společnosti se pohybuje v letech 2014, 2015 kolem hodnot oborového průměru (příloha 1). Rentabilita tržeb v roce 2015 byla -106 %. Způsobily to především vysoké provozní náklady, které vzrostly o 2 mld. USD téměř na hodnotu příjmů a také investice do rekultivace krajiny a investice na podporu těžby. V roce 2016 společnost dosáhla kladných hodnot. Soustředila se především na snížení provozních nákladů a větší produkci. Hodnoty se pohybují nad oborovým průměrem (příloha 1).

Ukazatele tržní hodnoty



Obr. 5: Vývoj akcií Goldcorp Inc. za 3 roky (Převzato z Google finance)

Kurz akcií Goldcorp Inc. se v průběhu propadu ceny zlata na trhu držel na hodnotách indexu GDM. Větší propad oproti indexu GDM zaznamenala společnost na konci roku 2015. Goldcorp Inc. dosáhla minima v lednu roku 2016, kdy se akcie obchodovaly za 11 USD. Maxima naopak společnost dosáhla v srpnu roku 2014, kdy se akcie obchodovaly za 28 USD.

Tab. 18: Tabulka tržní hodnoty Goldcorp Inc. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Goldcorp)

	2014	2015	2016 (3Č)
EPS [USD]	-2,94	-6,50	0,25
Dividenda [USD/akcie]	0,6	0,43	0,02
P/E [USD]	-7,32	-2,46	86,6

Tržní cena akcií společnosti Goldcorp Inc. za sledované období byla v roce 2014 21,51 USD, v roce 2015 15,99 USD a v roce 2016 byla tržní cena akcie 21,65 USD. Společnost v průběhu sledovaných let zlepšovala své postavení, především investicemi a snižováním provozních nákladů. Podle očekávání společnosti by rostoucí trend měl přetrvávat. Ukazatel čistého zisku na akcii byl v roce 2014 záporný. Od roku 2014 docházelo u společnosti ke zlepšení a v roce 2016 došlo k výraznému zlepšení a společnost evidovala zisk a s tím související kladnou hodnotu ukazatele EPS.

Ukazatele zadluženosti

Tab. 19: Tabulka zadluženosti Goldcorp Inc. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Goldcorp)

	2014	2015	2016 (3Č)
Celková zadluženost [%]	38	40	39
Zadluženost vlastního kapitálu [%]	62	67	62
Míra samofinancování [%]	62	60	61
Úrokové krytí	-73,23	-33	1,31

Poměr vlastního a cizího kapitálu je v uvedených letech stabilní. Míra samofinancování je vysoká nad 60 %. Zadluženost vlastního kapitálu nabývá hodnot nepřevyšující 100 %, společnost tedy preferovala vlastní zdroje pro financování. V roce 2015 mírně klesla navýšením dluhu. Úrokové krytí v letech 2014 a 2015 je záporné. Velké záporné hodnoty úrokového krytí způsobilo postavení zlata na trhu. Ke zlepšení došlo v roce 2016, kdy společnost dokázala placené úroky splatit. V roce 2015 se společnost zaměřila na snížení provozních nákladů. Zadluženost je tvořena především dlouhodobým dluhem v hodnotě 4 mld. USD. Vysoký podíl mají kmenové akcie přes 17 mld. USD.

4.1.5 Agnico Eagle Mines Ltd.

Agnico Eagle Mines Ltd.

Tržní kapitalizace: 11,2 mld. USD

Toronto, Kanada

Počet zaměstnanců: 7 500

Akcí v oběhu: 225,3 mil.

Výnos z akcie: 0,80 %

Agnico Eagle Mines Ltd. byla založena roku 1957. Společnost se zabývá průzkumem, těžbou a zpracováním zlata. Hlavní sídlo společnosti je v Torontu (Kanadě). Akcie společnosti jsou obchodovatelné na americké burze (NYSE) a torontské burze (TSX) (NYSE, 2017).

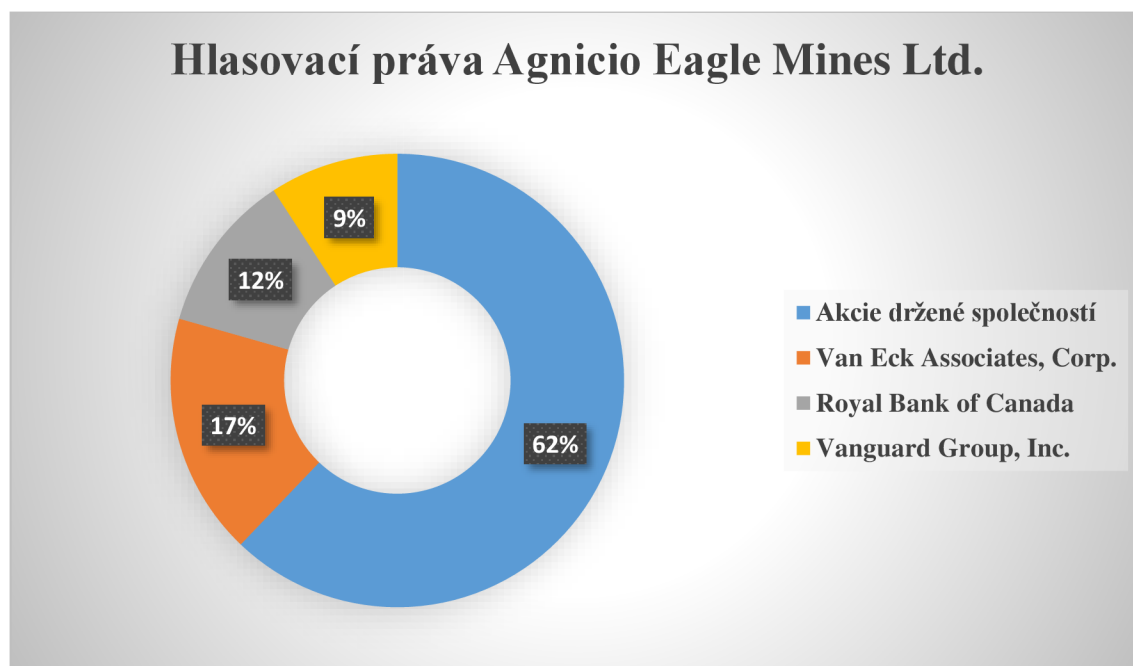
Agnico Eagle Mines Ltd. zaměstnává přes 7 500 zaměstnanců. Trhy společnosti jsou Spojené státy, Kanada, Mexiko, Finsko. Zlaté rezervy aktuálně činí kolem 35,26 milionu uncí (NYSE, 2017).

Představenstvo společnosti je tvořeno 12 členy. Hodnoty, kterými se společnost řídí, jsou udržitelnost, komunikace se zaměstnanci a akcionáři, bezpečnost a zdravé životní prostředí (Agnico Eagle, 2017).

Průzkumný tým společnosti se především zaměřuje na identifikaci nových nerostných surovin a nové příležitosti rozvoje v produkci zlata (NYSE, 2017).

Cílem podniku je zvýšení produkce a upevnění postavení na americkém trhu. Hodnoty společnosti jsou postaveny na respektování zaměstnanců, ochraně životního prostředí, bezpečném provozu těžby. Nejdůležitější je minimalizace dopadů těžby na životní prostředí, udržení životaschopnosti společnosti do dalších let a předcházení nehodám při těžbě přísnou bezpečnostní kontrolou (Agnico Eagle, 2017).

Struktura hlasovacích práv:



Graf 8: Struktura hlasovacích práv Agnico Eagle Mines Ltd. (Vlastní zpracování z Agnico Eagle, 2017)

Ze struktury hlasovacích práv je patrné, že společnost Agnico Eagle Mines Ltd. vlastní více než 60 % akcií. Součet hlasovacího podílu externích akcionářů tvoří 39 %.

Analýza zisku a tržeb

Tab. 20: Tabulka tržeb a zisku společnosti Agnico Eagle Mines Ltd. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Agnico Eagle)

(mil. USD)	2014	2015	2016 (3Č)
Tržby	1.896,77	1.985,43	1.639,02
EBIT	189,14	82,63	153,05
EAT	82,97	24,58	93,17

Ve sledovaných letech docházelo k meziročním změnám v analýze zisku a tržeb. Například mezi roky 2014 a 2015 došlo k poklesu zisku, díky změně na trhu se zlatem. Cena zlata klesla v roce 2015 na 1.050 USD za unci. V roce 2016 však došlo k opětovnému zvýšení zisku.

Cena zlata za unci byla v roce 2014 1.261 USD, v roce 2015 1.156 USD a ve třetím čtvrtletí roku 2016 pak 1.266 USD. Produkce se měnila následovně. V roce 2014 došlo k 22 % navýšení ve srovnání s rokem 2013, v roce 2015 pak 14 % navýšení ve srovnání s rokem 2014 a v roce 2016 došlo k 2 % poklesu produkce ve srovnání s rokem 2015. Produkce v roce 2016 nejvíce klesla na americkém trhu přibližně o 5 %. Tyto změny měly vliv na hospodaření společnosti.

Tržby společnosti vykázaly v roce 2015 navýšení o 5 %. V roce 2016 došlo k poklesu o 11 %. Tento pokles způsobila snížená produkce. Společnost však nevykazuje ztráty jako tomu bylo u již analyzovaných společností. Společnost v těchto letech příliš neinvestovala do posílení podílu produkce na svých trzích. Společnost se nepouští do rizikových investic, těží pouze na místech s poměrně stabilní politickou i ekonomickou situací.

Ukazatele rentability

Tab. 21: Tabulka rentability Agnico Eagle Mines Ltd. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Agnico Eagle)

(%)	2014	2015	2016 (3Č)
ROA	1,22	0,37	1,3
ROE	2,04	0,59	2,09
ROS	9,97	4,16	9,34

Rentabilita společnosti Agnico Eagle Mines Ltd. je v letech 2014 a 2015, kdy na trhu se zlatem nastal úpadek, velmi dobrá. Rentabilita je vysoko nad oborovým průměrem (příloha 1). Kladné hodnoty jsou způsobeny především nízkými provozními náklady na těžbu. Společnost se taktéž snaží těžit pouze v místech se stabilní politickou a ekonomickou situací. Podle výročních zpráv tento fakt přispěl k celkově dobré výnosnosti společnosti během sledovaných let.

Ukazatele tržní hodnoty



Obr. 6: Vývoj akcií Agnico Eagle mines ltd. za 3 roky (Převzato z Google finance)

Kurz akcií Agnico Eagle Mines Ltd. si v sledovaných letech vedl dobře. Během sledovaných let se index společnosti Agnico Eagle Mines Ltd. pohyboval nad hodnotami indexu GDM. Minima společnost dosáhla v červenci roku 2015, kdy se akcie prodávaly za 22 USD. Maxima společnost dosáhla v srpnu roku 2016, kdy se akcie prodávaly za 58 USD.

Tab. 22: Tabulka tržní hodnoty Agnico Eagles Mines Ltd. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Agnico Eagle)

	2014	2015	2016 (3Č)
EPS [USD]	0,39	0,14	0,94
Dividenda [USD/akcie]	0,32	0,08	0,1
P/E [USD]	63,82	187,71	62,96

Tržní cena akcií společnosti Agnico Eagle Mines Ltd. za sledované období byla v roce 2014 24,89 USD, v roce 2015 26,28 USD a v roce 2016 byla tržní cena akcie 59,18 USD. Agnico Eagle Mines Ltd. si v průběhu sledovaných let oproti ostatním sledovaným společnostem vedla dobře. V průběhu let své postavení zlepšuje, především díky stabilní těžbě bez nutných investic. Společnost se taktéž nepouští do rizikových investic. Ukazatel čistého zisku na akcii byl ve všech sledovaných letech kladný. V následujícím roce by kladné hodnoty měly přetrvat. Dividenda by se měla zvýšit až na 2,5 USD.

Ukazatele zadluženosti

Tab. 23: Tabulka zadluženosti Agnico Eagle Mines Ltd. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Agnico Eagle)

	2014	2015	2016 (3Č)
Celková zadluženost [%]	40	38	39
Zadluženost vlastního kapitálu [%]	67	61	61
Míra samofinancování [%]	60	62	61
Úrokové krytí	2,51	0,91	3,82

Poměr vlastního a cizího kapitálu je v uvedených letech stabilní. Míra samofinancování je v uvedených letech nad 60 %. Zadluženost vlastního kapitálu nabývá hodnot nepřevyšujících 100 %, společnost tedy preferovala vlastní zdroje pro financování. Úrokové krytí v letech 2014 a 2015 kleslo, nicméně ne do záporných hodnot. V roce 2016 došlo ke zlepšení. Společnost tedy ve všech sledovaných letech dokázala hradit své

placené úroky. Způsobené to bylo především důkladnou kontrolou investic, společnost těží a investuje do oblastí, kde je stabilní politická a ekonomická situace. Provozní náklady drží na nízkých hodnotách. Zadluženost je tvořena především dlouhodobým úvěrem v hodnotě 2 mld. USD. Vysoký podíl mají vlastní kmenové akcie přes 5 mld. USD.

4.1.6 Gold Fields Ltd.

Gold Fields Ltd.

Tržní kapitalizace: 2,8 mld. USD

Sandton, Jihoafrická republika

Počet zaměstnanců: 9 100

Akcí v oběhu: 821,53 mil

Výnos z akcie: 1,39 %

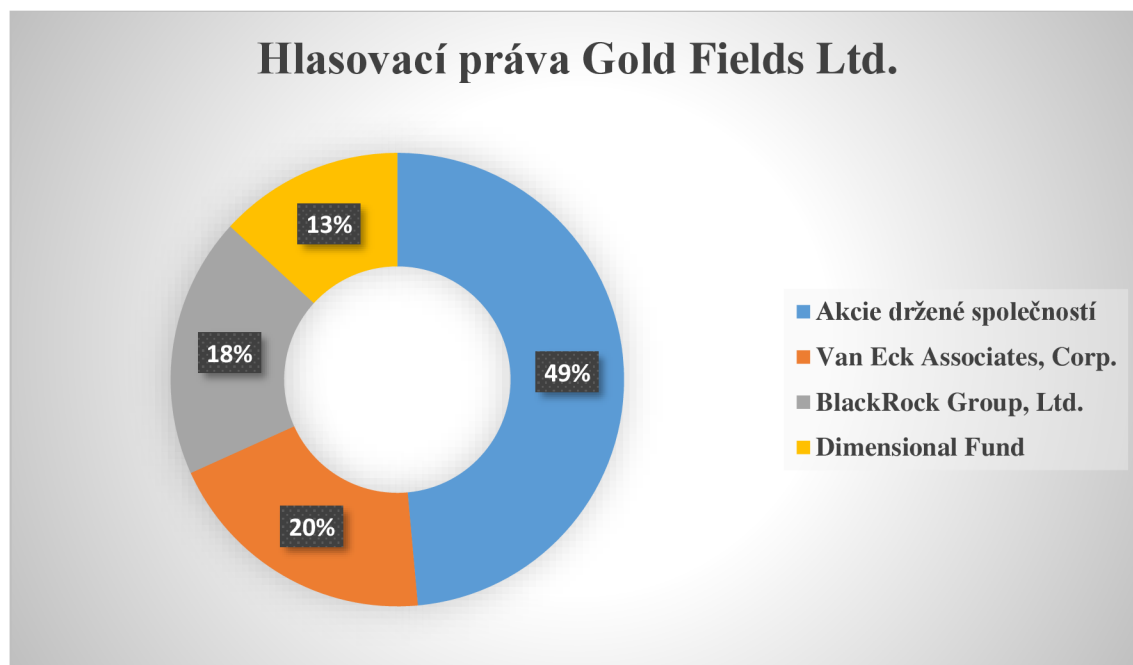
Gold Fields Ltd. byla založena v roce 1886. Původně provozovala těžbu jen v Jižní Africe. Teprve po roce 1998, kdy proběhla fúze s Gencor, vznikla nynější společnost Gold Fields Limited. Hlavní sídlo společnosti je v Sandtonu (Jihoafrická republika). Společnost se zabývá průzkumem, těžbou, prodejem a zpracováním zlata. Akcie společnosti Gold Fields Ltd. jsou obchodovatelné na americké burze (NYSE) a švýcarské burze (SWX) (Gold Fields, 2017).

Gold Fields Ltd. zaměstnává okolo 9 100 zaměstnanců. Trhy společnosti jsou jižní Afrika, Peru, Ghana, Austrálie, Spojené státy. Zlaté rezervy společnosti jsou přibližně 46,1 milionu uncí (NYSE, 2017).

Představenstvo společnosti je tvořeno 11 členy. Hodnoty společnosti jsou udržitelnost, komunikace se zaměstnanci a akcionáři a bezpečnost. Společnost se dále snaží finančně pomoci hostitelským státům, které umožňují těžbu. Cílem podniku je být globálním lídrem v oblasti těžby zlata a vytvořit silné dodavatelské vztahy, které jsou především postaveny na etice, profesionalitě a udržitelnosti vztahu. Společnost plánuje opětovné navýšení využívání energie pro těžbu z obnovitelných zdrojů z aktuálních 11 % na 20 % (Gold Fields, 2017).

Hlavními cíli do dalších let jsou udržet relativně nízké riziko a vysokou návratnost investic, bezpečnost, zdraví a péče o životní prostředí. Tedy zabezpečit udržitelnost těžby a případně upevnit své postavení v zemích své působnosti (Gold Fields, 2017).

Struktura hlasovacích práv:



Graf 9: Struktura hlasovacích práv společnosti Gold Fields Ltd. (Vlastní zpracování dle Gold Fields, 2017)

Ze struktury hlasovacích práv můžeme vyčíst, že většinový hlas má společnost Gold Fields Ltd., součet hlasovacího podílu externích akcionářů tvoří 51 % rozdělených mezi tři subjekty.

Analýza zisku a tržeb

Tab. 24: Tabulka tržeb a zisku společnosti Gold Fields Ltd. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Gold Fields)

(mil. USD)	2014	2015	2016 (3Č)
Tržby	2.868,8	2.545,4	1.329,2
EBIT	108,2	-79,10	219,5
EAT	-27,2	-345	125

Čistý zisk společnosti v letech 2014 a 2015 byl záporný. Tato ztráta vznikla v důsledku propadu ceny zlata. Cena zlata za unci v roce 2013 byla 1.386 USD, v roce 2014 1.249 USD, v roce 2015 1.146 USD a v roce 2016 byla cena za unci 1.329 USD. Produkce se v jednotlivých letech měnila následovně. V roce 2014 došlo k 9 % navýšení ve srovnání s rokem 2013, v roce 2015 pak k 1 % navýšení ve srovnání s rokem 2014 a v roce 2016 došlo k 4 % poklesu produkce ve srovnání s rokem 2015. Tyto změny měly vliv na hospodaření společnosti.

Tržby společnosti v letech klesají. Zapříčiněno je to především špatným řízením nákladů na produkci. V nadcházejících letech se bude společnost snažit tyto náklady snížit o 10 %.

Ukazatele rentability

Tab. 25: Tabulka rentability Gold Fields Ltd. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Gold Fields)

(%)	2014	2015	2016 (3Č)
ROA	-0,4	-6,26	2,07
ROE	-0,76	-13,86	4,22
ROS	3,77	-3,11	16,51

Rentabilita společnosti Gold Fields Ltd. v letech 2014 a 2015 odpovídá úpadku na trhu se zlatem. Nicméně je nad oborovým průměrem, podle očekávání akcionářů (příloha 1). Rentabilita tržeb je v roce 2014 kladná, záporné hodnoty rentability aktiv a vlastního kapitálu způsobily především finanční náklady společnosti. Jednalo se hlavně o placené úroky, které byly v roce 2014 240 mil USD. Celkem přijatelné záporné hodnoty výnosnosti jsou taktéž způsobeny nízkými provozními náklady.

Ukazatele tržní hodnoty



Obr. 7: Vývoj akcií Gold Fields Ltd. za 3 roky (Převzato z Google finance)

Kurz akcií Gold Fields Ltd. byl v průběhu let nad hodnotami indexu GDM. Od konce roku 2016 však společnost oslabila, především kvůli větším investicím i menší produkci. Gold Fields Ltd. dosáhla minima v říjnu roku 2016, kdy se akcie obchodovaly za 3 USD. Maxima společnost dosáhla listopadu 2016, kdy se akcie prodávaly za 7 USD.

Tab. 26: Tabulka tržní hodnoty Gold Fields Ltd. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Gold Fields)

	2014	2015	2016 (3Č)
EPS [USD]	-0,04	-3,96	0,19
Dividenda [USD/akcie]	0,04	0,02	0,05
P/E [USD]	-110,75	-0,7	25,53

Tržní cena akcie společnosti Gold Fields Ltd. za sledované období byla v roce 2014 byla 4,51 USD, v roce 2015 2,76 USD a v roce 2016 byla tržní cena akcie 4,85 USD. Společnost v roce 2014 a 2015 evidovala záporné hodnoty ukazatelů EPS a P/E. Hodnoty odpovídají ztrátě v těchto letech. Ztráty v těchto letech, jak bylo řečeno už několikrát, má především na svědomí propad ceny zlata na trhu. Ukazatel čistého zisku na akcii byl v letech 2014 a 2015 záporný. V roce 2016 došlo ke zlepšení, kdy ukazatel EPS byl kladný. Ukazatel P/E byl v roce 2014 nejhorší ve srovnání se všemi analyzovanými společnostmi. Tento stav způsobil snížení tržní ceny akcií v následujícím období.

Ukazatele zadluženosti

Tab. 27: Tabulka zadluženosti Gold Fields Ltd. (Vlastní zpracování z výročních zpráv Gold Fields)

	2014	2015	2016 (3Č)
Celková zadluženost [%]	47	53	51
Zadluženost vlastního kapitálu [%]	87	112	105
Míra samofinancování [%]	53	47	49
Úrokové krytí	0,12	-0,08	0,37

Poměr vlastního a cizího kapitálu je v uvedených letech stabilní. Míra samofinancování byla nejvyšší v roce 2014, kdy byla nad 50 %. Další roky klesla pod 50 %, především kvůli navýšení dlouhodobého úvěru. Společnost se snažila upevnit své postavení na trhu. Zadluženost vlastního kapitálu nabývá hodnot převyšující 100 % v roce 2015 a 2016, společnost tedy preferovala cizí zdroje pro financování. V roce 2014 společnost preferovala vlastní zdroje financování. Úrokové krytí společnosti bylo letech 2014 a 2016 kladné. K poklesu došlo v roce 2015, kdy společnost evidovala ztrátu. Společnost očekává další růst, navýšila investice, snaží se snížit provozní náklady a zvýšit své postavení na trhu. Zadluženost je tvořena především dlouhodobým dluhem v hodnotě přes 26 mld. USD. Vysoký podíl mají vlastní kmenové akcie přes 39 mld. USD.

4.1.7 Srovnání výsledků z podnikové analýzy

Provedená analýza vybraných společností za období tří let odhalila značné problémy. Problémy vznikly kvůli poklesu ceny zlata na trhu. Výrazný pokles ceny zlata začal ke konci roku 2012 a pokračoval do roku 2016, kdy začal opětovný růst. Hospodářské výsledky v těchto letech byly záporné, výrazně klesla produkce, tudíž i tržby.

Ukazatele rentability sice byly záporné, nicméně ve srovnání s oborovým průměrem, si společnosti nevedly špatně. Většina z nich byla nad oborovým průměrem. Především pak v roce 2016 se některé společnosti dostaly i vysoko nad oborový průměr. Z výsledků zadluženosti je patrné, že analyzované společnosti kromě Newmont Mining Corp.

a Agnico Eagle Mines Ltd. nebyly schopné hradit placené úroky v letech 2014, 2015. Ke zlepšení došlo až v roce 2016, kdy se projevily operační plány vedení.

Problémy společnostem nastaly při poklesu trhu se zlatem. S dlouhodobými půjčkami souvisí nárůst zadluženosti. Společnosti čerpaly dlouhodobé půjčky od konce roku 2015. Největší celková zadluženost byla evidována u společnosti Barrick Gold Corp., hodnota zadluženosti byla nad 60 % ve všech sledovaných letech.

Z provedené podnikové analýzy vyšly jako nejlepší tyto společnosti:

- Agnico Eagle Mines Ltd.,
- Newmont Mining Corp.,
- Barrick Gold Corp.,
- Gold Fields Ltd.

Nicméně je potřeba brát v úvahu velikost a postavení společnosti na trhu. Je samozřejmé, že větší společnosti, jako například Barrick Gold Corp. budou více zadlužené a budou čerpat větší objemy peněz z úvěrů.

5 KOMPARACE VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ

V této kapitole byly společnosti vzájemně srovnány metodou váženého součtu pořadí. Data pro srovnání byla použita z analýzy, konkrétně ze tří čtvrtletí roku 2016. Zjištěné výsledky budou stěžejní pro management investiční společnosti ke zkvalitnění portfolia.

5.1 Komparace společností metodou váženého součtu pořadí při diferencovaných vahách

Konstrukce zahrnuje výběr vhodných ukazatelů, přiřazení váhy dle důležitosti, charakter ukazatelů (+, -) a samotný výpočet. Pro konstrukci a výpočet je použit program MS Excel. Cílem metody je na základě výsledků určit konečné pořadí potenciálních investic.

5.1.1 Výběr ukazatelů

Jsou vybrány dva ukazatele rentability, ukazatel zahrnující tržní cenu akcie a dva ukazatele zadluženosti. Odůvodnění výběru a přidělení váhy důležitosti jsou následující.

Rentabilita tržeb

Rentabilitou tržeb zjistíme ziskovost podniku vzhledem k tržbám neboli také velikost marže. Váha pro výpočet byla stanovena na hodnotu 2 s charakterem +.

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) hodnotí návratnost vlastních prostředků vložených do podniku. ROE patří mezi nejdůležitější informace o efektivnosti. Pro svou vypovídací schopnost byl ohodnocen váhou 3 s charakterem +.

P/E

Porovnáním aktuální tržní ceny a zisku na akcii zjistíme, jestli jsou akcie drahé, nebo naopak levné. Cílem práce totiž není nalezení co nejsilnějšího podniku, ale nejvhodnější příležitosti k investici čili nalezení nejlepšího poměru cena/výkon. V praxi nejvyužívanější tržní ukazatel má váhu 2 s charakterem -.

Úrokové krytí

Zástupcem ukazatelů zadluženosti byl zvolen ukazatel úrokového krytí ze zisku před odpočtem úroků a daní. Vzhledem k nejistému budoucímu vývoji ekonomiky by v případě záporného hospodářského výsledku vysoká zadluženost ztrátu ještě znásobila. Váha ukazatele je 1 s charakterem +.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (dept equity ratio, CK/VK)

Společnosti s vysokou zadlužeností na vlastní kapitál využívají agresivní financování. Mohou tak dosáhnout vyšších potenciálních tržeb, které by bez externího financování nezískaly. Vysoké zadlužení představuje, hlavně v současné době, riziko, proto je váha ukazatele 3 s charakterem -.

5.1.2 Skóre společností

Pro dosažení do matice byla použita data ze třetího čtvrtletí roku 2016.

Tab. 28: Tabulka hodnot ukazatelů jednotlivých společností (Vlastní zpracování dle vykonané analýzy)

	ROS	ROE	P/E	Úr. krytí	CK/VK
Barrick Gold Corp.	49,54	5,8	21,59	0,97	2,41
Newmont Mining Corp.	13,65	-2,55	-66,04	-1,39	1,17
Kinross Gold Corp.	0,24	0,29	46,33	0,09	0,87
Goldcorp Inc.	3,18	0,46	86,6	1,31	0,62
Agnico Eagle Mines Ltd.	9,34	2,09	62,96	3,82	0,61
Gold Fields Ltd.	16,51	4,22	25,53	0,37	1,05
Váhy ukazatelů	2	3	2	1	3
Charakter ukazatelů	+1	+1	-1	+1	-1

Tab. 29: Tabulka pořadí podniků metodou váženého součtu pořadí (Vlastní zpracování podle MS Excel)

	ROS	ROE	P/E	Úr. krytí	CK/VK	Součet	Pořadí
Barrick Gold Corp.	12	18	10	4	3	47	1.
Newmont Mining Corp.	6	12	4	6	18	46	2.
Kinross Gold Corp.	10	15	8	3	9	45	3.
Goldcorp Inc.	4	9	2	5	15	35	4.
Agnico Eagle Mines Ltd.	8	3	12	1	6	30	5.
Gold Fields Ltd.	2	6	6	2	12	28	6.
Váhy ukazatelů	2	3	2	1	3		
Charakter ukazatelů	1	1	-1	1	-1		

Hranice pro investiční doporučení je minimálně 30 bodů. Metodou váženého součtu pořadí bylo zjištěno, že nejvýhodnější by bylo nakoupit akcie společnosti Barrick Gold Corp. Společnosti, které byly vybrány pro potenciální investici, byly v tabulce vyznačeny zeleným odstínem. Kinross Gold Corp. nebyla vybrána záměrně, protože zastavila vyplácení dividend minimálně na další 3 roky.

Vybrané společnosti k provedení další analýzy:

- Barrick Gold Corp.,
- Newmont Mining Corp.,
- Goldcorp Inc.,
- Agnico Eagle Mines Ltd.

Vybrané společnosti v následující kapitole byly prověřeny bankrotním modelem. Konkrétně byl použit Altmanův koeficient Z-score pro akciové společnosti. Obvykle se u akciových společností využívá spíše bonitních modelů. Záměrně však byl vybrán bankrotní model s přihlédnutím k problémům, které společnosti dlouhodobě mají. Do problémů se společnosti dostaly kvůli výkyvům ceny zlata na trhu. Jedná se především o velké zadlužení vlastního kapitálu.

6 PROVĚŘENÍ SPOLEHLIVOSTI SPOLEČNOSTÍ

V této kapitole byly společnosti prověřeny z hlediska spolehlivosti. Konkrétně byl použit bankrotní model (Altmanův koeficient Z-score pro akciové společnosti). Jak bylo napsáno výše, obvykle se využívá bonitních modelů, nicméně byl záměrně vybrán bankrotní model. Výsledky budou sloužit ke zkvalitnění investičního portfolia.

6.1 Altmanův koeficient bankrotu pro akciové společnosti

Jedná se o nejpoužívanější Altmanův bankrotní model. Pro výpočet byl použit program MS Excel. Cílem metody bylo na základě výsledků vyřadit nejrizikovější společnosti z hlediska možného bankrotu. Altmanův bankrotní model je následující:

$$Z - score = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1x_5$$

Dosazované proměnné jsou následující:

- X_1 = čistý pracovní kapitál / celková aktiva,
- X_2 = zisk po zdanění (EAT) / celková aktiva,
- X_3 = zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / celková aktiva,
- X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy,
- X_5 = celkové tržby / celková aktiva (Rejnuš, 287).

Tab. 30: Tabulka výsledků Altmanova Z-score (Vlastní zpracování podle MS Excel)

	2014	2015	2016 (3Č)
Barrick gold corp.	0,37	0,24	1,44
Newmont mining corp.	1,02	0,97	1,32
Goldcorp inc.	0,67	0,11	1,50
Agnico Eagle mines ltd.	1,36	1,31	3,42

Z uvedené tabulky vyplývá, že vypočtené hodnoty Altmanova Z-score svědčí o rizikovosti uvažovaných investic. Zároveň je zřejmé, že se společnosti dostávají z krize. Krize byla způsobena postavením zlata na trhu. V roce 2013 cena zlata klesla na svém

minimum. Pokles ceny zlata negativně ovlivnil hospodaření společností. Společnosti se začaly více zadlužovat. V letech 2014 a 2015 se hodnoty Altmanova Z-score pohybovaly pod hranicí 1,81. Hodnoty pod hranicí 1,81 jsou velmi rizikové. Investor by se v letech 2014 a 2015 spíše zbavoval akcií, které by držel, dokud by měly ještě nějakou tržní hodnotu.

V roce 2016 došlo u sledovaných společností k výraznému zlepšení. Především u společnosti Agnico Eagle Mines Ltd. byla hodnota nad hranicí 2,99. Společnost je tedy již finančně stabilní. Ostatní sledované společnosti se blíží šedé zóně. Neexistuje tedy jasná prognóza jejich budoucího finančního vývoje. V případě investice by bylo nutné důkladně společnosti blížící se šedé zóně sledovat.

Z výsledků bankrotního modelu byly tedy vybrány za nejvýhodnější společnosti pro investici:

- Agnico Eagle Mines Ltd.,
- Goldcorp Inc.,
- Barrick Gold Corp,
- Newmont Gold Corp.

7 VLASTNÍ NÁVRH ŘEŠENÍ

Na základě provedených analýz je vypracováno investiční doporučení pro management investiční společnosti, fond kvalifikovaných investorů, za účelem zkvalitnění investičního portfolia fondu zaměřeného na burzovně obchodovatelné akcie společností těžící zlato.

Barrick Gold Corporation

Barrick Gold Corporation je jedna z největších společností těžících zlato na americkém kontinentu. V roce 2014 a 2015 došlo, jako u většiny společností, k problémům. Především se jednalo o pokles tržeb, rentability a tržní hodnoty. Zvyšovala se míra zadlužení. Nicméně v roce 2016 došlo ke zlepšení na trhu se zlatem, které mělo za následek i zlepšení u analyzovaných společností. Tržby společnosti meziročně klesají. Rentability společnosti v prvních dvou letech jsou poměrně srovnatelné v průměru kolem -29 %, zvrát nastal v roce 2016, kdy skokově vzrostly a nyní se pohybují v průměru kolem 28 %. Co se týče zadluženosti má společnost nejhorší výsledky. Zadluženost vlastního kapitálu je v průměru 195 % a celková zadluženost se v průměru pohybuje kolem 65 %.

Investici do akcií Barrick Gold Corporation doporučuji jako druhou možnost.

Důvod investice do společnosti je především její stabilita, v celkovém srovnání dosáhla společnost nejvyššího skóre. V testu spolehlivosti společnost sice nedosáhla tzv. šedé zóny, nicméně meziroční vzrůst z 0,24 na 1,44 bodů v roce 2016 vypovídá o velkém zlepšení. Nicméně postavení společnosti se především odvíjí od postavení zlata na trhu.

Newmont Mining Corporation

Newmont Mining Corporation je druhá největší společnost těžící zlato. Má dlouholetou tradici a kulturu. Ve srovnání společnost nedopadla špatně, její tržby byly vysoké, druhé nejvyšší. Rentabilita společnosti v letech 2014 a 2015 byla vysoko nad oborovým průměrem. V roce 2016 rentabilita klesla do záporných hodnot. Čistý zisk společnosti v tomto roce byl i přes zlepšení na trhu se zlatem -436 mil USD.

Investici do akcií Newmont Mining Corporation doporučuji jako poslední možnost.

Společnost ve srovnání dosáhla podobného skóre jako Barrick Gold Corporation. V testu spolehlivosti došlo jen k částečnému zlepšení. Jako poslední možná investice je

především z důvodu nejasného vývoje. V roce 2016, kdy by společnost měla být v kladných číslech a mělo by docházet ke zlepšení celkové situace podniku, došlo k poklesu rentabilit a čistého zisku až do záporných hodnot.

Kinross Gold Corporation

Kinross Gold Corporation si ve srovnání s ostatními společnostmi dosahovala příznivých hodnot u sledovaných ukazatelů. Ukazatele rentability v roce 2016 jsou kladné v průměru 0,2 %. Zadluženost společnosti nebyla vysoká. V mezipodnikovém srovnání dosáhla třetího nejlepšího skóre, nicméně **investici nedoporučuji** z důvodu pozastavení vyplácení dividend minimálně na další 3 roky.

Goldcorp Incorporated

Goldcorp Inc. je stabilní společnost. Tržby společnosti meziročně klesají. Ukazatele rentability v letech 2014 a 2015 jsou záporné v průměru -80 %, v roce 2016 vzrostly hodnoty o 100 %. Zadluženost není vysoká v průměru pouze 37 %. Zadluženost vlastního kapitálu je v průměru 64 %.

Investici do akcií Goldcorp Incorporated doporučuji jako třetí v pořadí.

V mezipodnikovém srovnání sice společnost dosáhla o 11 bodů méně než Newmont Mining Corporation, nicméně v celkovém srovnání je patrný rozdíl. Společnost Goldcorp Inc. oproti Newmont Mining Corp. vykazuje značný růst a finanční stabilitu. V testu spolehlivosti došlo ke zlepšení mezi roky 2015 a 2016 o 1,61 bodů. V tabulce Altmanova koeficientu se umístila na druhém místě.

Agnico Eagle Mines Ltd.

Agnico Eagle Mines Ltd. ve srovnání s ostatními sledovanými společnostmi není velká, nicméně je nejstabilnější. Ve všech sledovaných letech udržuje ukazatele rentability v kladných číslech, a to i v letech 2014 a 2015. Tržní hodnota společnosti ve srovnání s ostatními je jedna z nejlepších. Celková zadluženost se pohybuje v průměru kolem 36 %. Zadluženost vlastního kapitálu je v průměru 63 %.

Investici do akcií Agnico Eagle Mines Ltd. doporučuji jako první v pořadí.

V mezipodnikovém srovnání sice dosáhla o 17 bodů méně oproti nejvyššímu skóre, avšak v následujícím testu spolehlivosti se umístila na prvním místě. V letech 2014 a 2015 jako

jediná společnost držela hodnotu Altmanova koeficientu nad hranicí 1. V roce 2016 společnost byla hodnota Altmanova koeficientu 3,42 bodů, dostala se tedy jako jediná do oblasti finančně stabilní společnosti. Finančně stabilní společnost je považována s výslednou hodnotou vyšší jak 2,99.

Gold Fields Ltd.

V provedeném mezipodnikovém srovnání nedosahuje společnost Gold Fields Ltd. minima pro možnou investici tedy 30 bodů. **Investici z tohoto důvodu nedoporučuji.**

Investiční doporučení fondu kvalifikovaných investorů za účelem zkvalitnění portfolia vypadá následovně:

1. Agnico Eagle Mines Ltd.,
2. Barrick Gold Corporation,
3. Goldcorp Corporation,
4. Newmont Mining Corporation.

Ke zkvalitnění portfolia fondu doporučuji rozložit investici v následujícím procentuální poměru:

1. 54 % Agnico Eagle Mines Ltd.,
2. 28 % Barrick Gold Corporation,
3. 13 % Goldcorp Corporation,
4. 5 % Newmont Mining Corporation.

ZÁVĚR

Cílem bakalářské práce bylo vypracování investičního doporučení pro management investiční společnosti za účelem zkvalitnění investičního portfolia fondu zaměřeného na burzovně obchodovatelné akcie společností těžících zlato.

Tento návrh byl vytvořený pomocí mezipodnikového srovnání, konkrétně podle metody váženého součtu pořadí s následnou implementací Altmanova bankrotního modelu Z-score. Použitím bankrotního modelu došlo k určení rizikových společností, u kterých by hrozil bankrot. Tedy vybrány byly společnosti s nízkým rizikem investice.

Práce byla rozdělena do třech částí. Na začátku byly popsány teoreticko právní aspekty práce. V této části byla pozornost upřena na teoretické základy pro navrhnutí investičního doporučení pro management investiční společnosti. Nejprve musel být popsán a právně vymezen speciální investiční fond tzv. kvalifikovaných investorů. Byl popsán vývoj ceny zlata, důležitou kapitolou byla fundamentální analýza a Altmanův bankrotní model Z-score, které sloužily k vypracování analytické části práce.

Analytická část byla rozdělena podle parciálních cílů na výběr a následnou analýzu společností těžících zlato, které jsou obchodované na amerických burzách. Zde byly společnosti vybrány podle kritérií stanovených investičním fondem a následně analyzovány z hlediska vybraných ukazatelů. Výběr se odvíjel od jejich tržní kapitalizace a prodejů zlata v USD. Investičním fondem byla stanovena minimální tolerovaná hranice pro výběr. Analyzovány byly především ukazatele rentability, zisku a tržeb, ukazatele zadluženosti a tržní hodnoty společností.

Další kapitolou byla komparace společností metodou váženého součtu pořadí při diferencovaných vahách. Ukazatele byly vybrány v návaznosti na kritéria investičního fondu. Ukazatelům byl přiřazen charakter a váha důležitosti podle kritérií investičního fondu. Zde byla také nastavena přípustná hranice pro následný test spolehlivosti. Hranice pro následný test spolehlivosti byla stanovena na 30 bodů skóre.

Na závěr analytické části byl u společností užit bankrotní model konkrétně Altmanův koeficient Z-score pro akciové společnosti, který měl prověřit jejich spolehlivost a následně určit rizikové společnosti z pohledu jejich možného bankrotu. U akciových společností se obvykle využívá bonitních modelů, nicméně záměrně byl zvolen bankrotní

model, a to z důvodu velkého zadlužení, které společnosti mají. Velké zadlužení souvisí s postavením zlata na trhu, které ve sledovaných letech dosáhlo svého minima, a teprve v roce 2016 se cena zlata opět navýšila.

V návrhové části byly formulovány výsledky z provedených analýz. Následně bylo stanoveno doporučení pro management investiční společnosti za účelem zkvalitnění skladby investičního portfolia. Byly posouzeny výsledky celkové analýzy společností a sestaveno doporučené procentuální rozložení uvažované investice. Investovat veškerý kapitál pouze na jedinou společnost by bylo velmi rizikové, proto bylo doporučeno procentuální rozložení investice z důvodu rozložení rizika.

Na základě výsledků provedených analýz byla navržena následující skladba investičního portfolia:

1. 54 % Agnico Eagle Mines Ltd.,
2. 28 % Barrick Gold Corporation,
3. 13 % Goldcorp Corporation,
4. 5 % Newmont Mining Corporation.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

AGNICO EAGLE. About. Agnico Eagle mines [online]. Toronto, 2017 [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <https://www.agnicoeagle.com/English/about-agnico/default.aspx>.

AGNICO EAGLE. Annual report. Agnico Eagle mines [online]. Toronto, 2015 [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: https://s21.q4cdn.com/374334112/files/doc_financials/annual/2015/2015-Annual-Report.pdf.

AGNICO EAGLE. Quarterly report. Agnico Eagle mines [online]. Toronto, 2016 [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <https://www.agnicoeagle.com/English/investor-relations/financial-information/investor-centre/default.aspx>.

AION CS. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Sbírka zákonů*. Zlín, 2017, ročník 2013, částka 94, číslo 240. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240/zneni-20170101>.

ASWATH. Sector (US). Data [online]. New York, 2017 [cit. 2017-02-22]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/pbvdata.html.

BARRICK. Annual reports. Barrick [online]. Toronto, [cit. 2017-02-07]. Dostupné z: <http://www.barrick.com/investors/annual-report/default.aspx>.

BARRICK. Company. Barrick [online]. Toronto, 2017 [cit. 2017-02-09]. Dostupné z: <http://www.barrick.com/company/default.aspx>.

BARRICK. Quarterly report. Barrick [online]. Toronto, 2016 [cit. 2017-02-07]. Dostupné z: <http://www.barrick.com/investors/quarterly-reports/default.aspx>.

DAMODARAN, Aswath. ©2006. Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance. 2nd ed. Hoboken: John Wiley & Sons, x, 685 s. Wiley finance series. ISBN 0-471-75121-9.

ECKERT, Daniel D. 2012. *Světová válka měn: euro, zlato, nebo jüan - která z měn se stane nástupcem dolaru?*. 1. vyd. Praha: Grada, 228 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4099-7.

FABOZZI, Frank J. a Franco MODIGLIANI. ©2009. Capital markets: institutions and instruments. 4. ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, xvi, 680 s. ISBN 0-13-715499-2.

FINCENTRUM. Investice do zlata. Investujeme [online]. Praha, 2015 [cit. 2017-03-13]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/investice-do-zlata-bez-zlata/>.

FINEZ. Akcie těžařů zlata. Investment management: FINEZ [online]. Brno, 2015 [cit. 2017-03-13]. Dostupné z: <http://www.finez.cz/odborne-clanky/komodity/nejlepsi-investice-roku-2016-akcie-tezaru-zlata/>.

GOLD FIELDS. About. Gold fields [online]. Sandton, 2017 [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: https://www.goldfields.co.za/au_main.php.

GOLD FIELDS. Financials reports. Gold fields [online]. Sandton, [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: https://www.goldfields.co.za/inv_rep_ar.php.

GOLDCORP. About. Goldcorp [online]. Vancouver, 2017 [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <http://www.goldcorp.com/English/About-Us/default.aspx>.

GOLDCORP. Reports. Goldcorp [online]. Vancouver, [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <http://www.goldcorp.com/English/Investor-Resources/Reports-and-Filings/default.aspx>.

GOOGLE. Agnico Eagle. Google finance [online]. New York, 2017 [cit. 2017-02-24]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance?q=NYSE%3AAEM&ei=s1-wWLy0IIirsgH5lrYDQ>.

GOOGLE. Barrick. Google finance [online]. New York, 2017 [cit. 2017-02-24]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance?q=NYSE%3AABX&ei=gV2wW0mGKtaHsgGixZzwCw>.

GOOGLE. Gold fields. Google finance [online]. New York, 2017 [cit. 2017-02-24]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance?q=NYSE%3AGFI&ei=8F-wWLGBJJOHsQH13r3gCQ>.

GOOGLE. Goldcorp. Google finance [online]. New York, 2017 [cit. 2017-02-24]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance?q=NYSE%3AGG&ei=aV-wWKCgMoqFsAG2tZjQCw>.

GOOGLE. Kinross gold. Google finance [online]. New York, 2017 [cit. 2017-02-24]. Dostupné z: <https://www.google.com/finance?q=NYSE%3AKGC&ei=KF-wWNiSDILCswHS14LwAQ>.

GOOGLE. Newmont corp. Google finance [online]. New York, 2017 [cit. 2017-02-24]. Dostupné z: https://www.google.com/finance?q=NYSE%3ANEM&ei=j12wWID_KY7EswGwwa7oBA.

HARTMAN, Ondřej. 2013. *Začínáme na burze: jak uspět při obchodování na finančních trzích* - akcie, komodity, forex. 1. vyd. Brno: BizBooks, 246 s. ISBN 978-80-265-0033-9.

JÍLEK, Josef. 2009. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 656 s. Finanční trhy a instituce. Finance. ISBN 978-80-247-2963-3.

JÍLEK, Josef. 2013. *Finance v globální ekonomice. II, Měnová a kurzová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 557 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.

KINROSS. About. Kinross [online]. Toronto, 2017 [cit. 2017-02-09]. Dostupné z: <http://www.kinross.com/about/default.aspx>.

KINROSS. Annual report. Kinross [online]. Toronto, 2015 [cit. 2017-02-09]. Dostupné z: http://s2.q4cdn.com/496390694/files/doc_financials/annual/2016/2015-Kinross-Gold-Annual-Report.pdf.

KINROSS. Quarterly reports. Kinross [online]. Toronto, 2016 [cit. 2017-02-09]. Dostupné z: http://s2.q4cdn.com/496390694/files/doc_financials/quarterly_reports/2016/q3/Kinross-Q3-Report.pdf.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. xiii, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

MININGFEEDS. List of gold Stock. MiningFeeds [online]. Toronto, 2017 [cit. 2017-02-13]. Dostupné z: <http://www.miningfeeds.com/gold-mining-report-united-states-of-america>.

MONEYMETALEXCHANGE. The Price of Gold Per Ounce Live & Historical Charts. Money metal exchange [online]. Idaho, 2017 [cit. 2017-03-13]. Dostupné z: <https://www.moneymetals.com/precious-metals-charts/gold-price>.

MUSÍLEK, Petr. 2011. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.

NEWMONT. About us. Newmont [online]. United States, 2017 [cit. 2017-02-07]. Dostupné z: <http://www.newmont.com/about-us/default.aspx>.

NEWMONT. Financial reports. Newmont [online]. United States, [cit. 2017-02-07]. Dostupné z: <http://www.newmont.com/investor-relations/financial-reports/investor-briefcase/default.aspx>.

NYSE. Agnico Eagle mines. New York Stock Exchange: NYSE [online]. New York, 2017 [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <https://www.nyse.com/quote/XNYS:AEM>.

NYSE. Barrick gold. New York Stock Exchange: NYSE [online]. New York, 2017 [cit. 2017-02-09]. Dostupné z: <https://www.nyse.com/quote/XNYS:ABX/sec>

NYSE. Gold fields. New York Stock Exchange: NYSE [online]. New York, 2017 [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <https://www.nyse.com/quote/XNYS:GFI>.

NYSE. Goldcorp. New York Stock Exchange: NYSE [online]. New York, 2017 [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <https://www.nyse.com/quote/XNYS:GG>.

NYSE. Kinross gold corporation. New York Stock Exchange: NYSE [online]. New York, 2017 [cit. 2017-02-09]. Dostupné z: <https://www.nyse.com/quote/XNYS:KGC/company>.

PENÍZE. Zlato, nebo radši akcie zlatokopů. *Penize.cz* [online]. Praha, 2016 [cit. 2017-03-13]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/komodity-a-futures/303448-zlato-nebo-radsi-akcie-zlatokopu-jsou-nejlacinejsi-za-15-let>.

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

REUTERS. Kinross gold corp. Reuters [online]. United States, 2017 [cit. 2017-02-09]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/companyProfile?symbol=KGC>.

REUTERS. Newmont mining. Reuters [online]. United States, 2017 [cit. 2017-02-07]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=NEM>.

STUDÝNKA, Bohumil a STRUŽ, Jan. 2014. *Zlato: příběh neobyčejného kovu*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 344 s. ISBN 978-80-247-5210-5.

SYROVÝ, Petr. 2016. *Investování pro začátečníky*. 3. zcela přepracované vydání. Praha: Grada Publishing, 120 stran. Investice. Finance. ISBN 978-80-271-0092-7.

VALACH, Josef a kol. 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

WORLD GOLD COUNCIL. Gold mining. World gold council [online]. Spojené království, 2016 [cit. 2017-03-13]. Dostupné z: <http://www.gold.org/gold-mining>.

WORLD GOLD COUNCIL. Why invest in gold. World gold council [online]. Spojené království, 2016 [cit. 2017-03-13]. Dostupné z: <http://www.gold.org/investment/why-invest-gold>.

ZLATÝPORTÁL. Těžba zlata. *Zlatý portál: Investiční zlato* [online]. Praha, 2016 [cit. 2017-03-13]. Dostupné z: <http://www.zlatyportal.cz/zajimavosti/tezba-zlata.html>.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

a. s. – akciová společnost

s. r. o. – společnost s ručením omezeným

k. s. – komanditní společnost

ROA – rentabilita aktiv

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ROS – rentabilita tržeb

EBIT – zisk před zdaněním a nákladovými úroky

EAT – čistý zisk po zdanění

EPS – ukazatel čistého zisku na akcii

P/E – ukazatel price earning ratio

GDM – kurz akcií společností těžících zlato (Gold Miners Index)

NYSE – The New York Stock Exchange (Newyorská akciová burza)

TSX – Toronto Stock Exchange (Torontská akciová burza)

Inc. – Incorporated

Ltd. – Limited Company

Corp. – Corporation

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj ceny zlata.....	22
Graf 2: Vývoj ceny zlata a akcií společností těžících zlato	23
Graf 3: Poměr ceny zlata a akcií společností těžících zlato.....	24
Graf 4: Struktura hlasovacích práv společnosti Barrick Gold Corporation.....	42
Graf 5: Struktura hlasovacích práv společnosti Newmont Mining Corp.....	47
Graf 6: Struktura hlasovacích práv Kinross Gold Corporation	51
Graf 7: Struktura hlasovacích práv Goldcorp Inc.	56
Graf 8: Struktura hlasovacích práv Agnico Eagle Mines Ltd.....	60
Graf 9: Struktura hlasovacích práv společnosti Gold Fields Ltd.....	65

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Vtah mezi vnitřní hodnotou akcie a jejím kurzem ve velmi krátkém období	26
Obr. 2: Vývoj akcií Barrick Gold Corp. za 3 roky	44
Obr. 3: Vývoj akcií Newmont Mining Corp. za 3 roky	49
Obr. 4: Vývoj akcií Kinross Gold Corp. za 3 roky	53
Obr. 5: Vývoj akcií Goldcorp Inc. za 3 roky	58
Obr. 6: Vývoj akcií Agnico Eagle mines ltd. za 3 roky	62
Obr. 7: Vývoj akcií Gold Fields Ltd. za 3 roky	67

SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Výchozí matice matematicko-analytických metod pro vzájemné porovnání společností	33
Tab. 2: Tržní kapitalizace společností	37
Tab. 3: Prodeje zlata společností v USD	38
Tab. 4: Tabulka tržeb a zisku společnosti Barrick Gold Corp.	42
Tab. 5: Tabulka rentability Barrick Gold Corp.	43
Tab. 6: Tabulka tržní hodnoty Barrick Gold Corp.	45
Tab. 7: Tabulka zadluženosti Barrick Gold Corp.	45
Tab. 8: Tabulka tržeb a zisku společnosti Newmont Mining Corp.	47
Tab. 9: Tabulka rentability Newmont Mining Corp.	48
Tab. 10: Tabulka tržní hodnoty Newmont Mining Corp.	49
Tab. 11: Tabulka zadluženosti Newmont Mining Corp.	50
Tab. 12: Tabulka tržeb a zisku společnosti Kinross Gold Corp.	52
Tab. 13: Tabulka rentability Kinross Gold Corp.	53
Tab. 14: Tabulka tržní hodnoty Kinross Gold Corp.	54
Tab. 15: Tabulka zadluženosti společnosti Kinross Gold Corp.	54
Tab. 16: Tabulka tržeb a zisku společnosti Goldcorp Inc.	56
Tab. 17: Tabulka rentability Goldcorp Inc.	57
Tab. 18: Tabulka tržní hodnoty Goldcorp Inc.	58
Tab. 19: Tabulka zadluženosti Goldcorp Inc.	59
Tab. 20: Tabulka tržeb a zisku společnosti Agnico Eagle Mines Ltd.	61
Tab. 21: Tabulka rentability Agnico Eagle Mines Ltd.	62
Tab. 22: Tabulka tržní hodnoty Agnico Eagles Mines Ltd.	63
Tab. 23: Tabulka zadluženosti Agnico Eagle Mines Ltd.	63

Tab. 24: Tabulka tržeb a zisku společnosti Gold Fields Ltd.	65
Tab. 25: Tabulka rentability Gold Fields Ltd.	66
Tab. 26: Tabulka tržní hodnoty Gold Fields Ltd.	67
Tab. 27: Tabulka zadluženosti Gold Fields Ltd.	68
Tab. 28: Tabulka hodnot ukazatelů jednotlivých společností.....	71
Tab. 29: Tabulka pořadí podniků metodou váženého součtu pořadí	72
Tab. 30: Tabulka výsledků Altmanova Z-score.....	73

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Oborový průměr 2015, 2016

Příloha 1: Oborový průměr 2015, 2016 (Vlastní zpracování dle ASWATH, 2017)

<i>Průmysl</i>	<i>Počet společností</i>	Oborový průměr ROE (2015)	ROE (2016)
Healthcare Information and Technology	125	10,83 %	
Homebuilding	33	13,12 %	
Hospitals/Healthcare Facilities	38	4,97 %	
Hotel/Gaming	69	12,73 %	
Household Products	129	22,77 %	
Information Services	64	20,36 %	
Insurance (General)	19	3,39 %	
Insurance (Life)	22	8,06 %	
Insurance (Prop/Cas.)	50	9,94 %	
Investments & Asset Management	156	10,85 %	
Machinery	127	13,18 %	
Metals & Mining	97	-23,49 %	-43,33 %