



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

# NÁVRH NA ROZŠÍŘENÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA OBOROVĚ ZAMĚŘENÉHO FONDU KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ

PROPOSAL FOR EXPANSION OF THE INVESTMENT PORTFOLIO OF THE INDUSTRY-BASED HEDGE  
FUND

## BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

## AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Josef Hubač

## VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2021

# Zadání bakalářské práce

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

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

## **Návrh na rozšíření investičního portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů**

### **Charakteristika problematiky úkolu:**

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

### **Cíle, kterých má být dosaženo:**

Vypracování návrhu na rozšíření investičního portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů o investice do akcií vybraných společností zabývajících se těžbou drahých kovů.

### **Základní literární prameny:**

ČERMÁK, Petr a Daniel GLADIŠ. Investice do akcií: základy value investování. Praha: Brána, 2018, 268 stran : ilustrace. ISBN 978-80-7584-068-4.

FABOZZI, Frank J. a Franco MODIGLIANI. Capital markets: institutions and instruments. 4th ed. Upper Saddle River, N.J: Prentice-Hall, 2009, 680 s. : grafy, tab. ISBN 978-0-13715499-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 stran: ilustrace, portréty, formuláře. ISBN 978-80-271-0563-2.

MARKOWITZ, Harry M. Portfolio selection: efficient diversification of investments. Malden ; Oxford ; Carlton: Blackwell, 2007, xvi, 384 s. : grafy. ISBN 978-1-55786-108-5.

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

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

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

V Brně dne 28.2.2021

L. S.

---

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

---

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

## **Abstrakt**

Tato bakalářská práce se zabývá rozšířením investičního portfolia fondu o akcie společností zabývajících se těžbou drahých kovů. V teoretické části se zabývá právním vymezením investičních fondů v České republice a teoretickým vymezením finanční analýzy. V praktické části se zabývá výběrem vhodných těžařských společností pro rozšíření portfolia a finanční analýzou vybraných společností. V poslední části jsou zjištěné závěry shrnuty a navrženy vlastní návrhy řešení.

## **Klíčová slova**

Fond kvalifikovaných investorů, akcie, fundamentální analýza, portfolio

## **Abstract**

This bachelor's thesis is about expanding the hedge fund's portfolio by including stocks of international companies engaged in mining of precious metals. The theoretical part deals with the legal definition of investment funds based in the Czech Republic and definition of financial analysis. Thesis in practical part deals with choosing right companies to expand the portfolio with and financial analysis of chosen mining companies. The last part is about evaluation of founded informations and proposing own solution suggestions.

## **Keywords**

Hedge fund, stocks, fundamental analysis, portfolio

### **Bibliografická citace**

HUBAČ, Josef. Návrh na rozšíření investičního portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů [online]. Brno, 2021 [cit. 2021-05-15]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/133063>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Oldřich Rejnuš.

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová 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

.....

Hubač Josef

## **Poděkování**

V první řadě bych chtěl poděkovat panu prof. Ing Oldřichu Rejnušovi CSc. za jeho odborné rady a vedení při psaní mé bakalářské práce. Dále bych chtěl poděkovat rodině, která mě podporovala po celou dobu bakalářského studia.

# Obsah

<b>ÚVOD</b> .....	10
<b>VYMEZENÍ GLOBÁLNÍHO CÍLE A PARCIÁLNÍCH CÍLŮ</b> .....	12
<b>METODOLOGIE</b> .....	12
<b>1 TEORETICKO-PRÁVNÍ ASPEKTY INVESTIČÍCH FONDŮ</b> .....	14
1.1 Investiční fondy .....	14
1.2 Druhy investičních fondů .....	16
1.2.1 Fondy kolektivního investování .....	16
1.2.2 Fondy kvalifikovaných investorů .....	18
1.3 Fundamentální analýza .....	20
1.3.1 Finanční analýza.....	20
1.3.2 Metody mezipodnikového srovnání .....	25
<b>2 PRVOTNÍ VÝBĚR AKCIOVÝCH SPOLEČNOSTÍ</b> .....	28
2.1 Statut fondu.....	28
2.2 Prvotní výběr společností dle navržených kritérií managementu investiční společnosti 29	
2.2.1 Kritéria managementu investičního fondu: .....	29
2.3 Výběr společností z jednotlivých těžebních odvětví .....	30
2.3.1 Společnosti těžící zlato .....	30
2.3.2 Společnosti těžící stříbro .....	36
2.3.3 Společnosti těžící platinu a palladium.....	42
2.3.4 Shrnutí výsledků prvního parciálního cíle .....	47
2.4 Analýza společností za pomoci vybraných finančních ukazatelů .....	48
2.4.1 Analýza ukazatelů rentability .....	48
2.4.2 Analýza zadluženosti jednotlivých společností.....	53
2.4.3 Analýza tržní hodnoty jednotlivých společností .....	55
2.5 Komparace analyzovaných společností metodou mezipodnikového srovnání .....	61



2.5.1	Ukazatele vybrané pro vytvoření základní matice z aritmetických průměrů.....	61
2.5.2	Shrnutí kapitoly .....	64
2.6	Verifikace společností z hlediska možného bankrotu .....	65
2.6.1	Stručné shrnutí kapitoly .....	66
<b>3</b>	<b>VLASTNÍ NÁVRH NA ROZŠÍŘENÍ PORTFOLIA .....</b>	<b>67</b>
	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>70</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>71</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ .....</b>	<b>76</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ.....</b>	<b>77</b>
	<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>78</b>

## ÚVOD

V dnešní době můžeme tematiku investování chápat jako nedílnou součást fungování tržní ekonomiky. Finanční gramotnost a investiční znalosti ale nemusí být samozřejmostí v každé domácnosti. Investice neslouží jen pro zhodnocení finančních prostředků a jako náhrada za finanční prostředky ležící jen tak na bankovním účtu nebo jak se říká „v matraci od postele“. Investice mají široký vliv na fungování finančních trhů. Slouží jako finanční prostředky pro inovace technologií ve firmách, které díky těmto investicím mohou snižovat míru nezaměstnanosti. Dále motivují zaměstnance, aby dosahovali vyšších kvalifikací, které tyto inovace vyžadují.

Příležitostí k investování v dnešní době má již snad každý ekonomický subjekt, ať už jde o jednotlivce, domácnosti nebo velké korporátní společnosti. Domácnosti investují za účelem zhodnocení svých finančních prostředků, vybudování finanční rezervy pro případ krize nebo vybudování finančního polštáře pro důchodovou penzi. Společnosti mohou investovat za účelem inovací v jejich výrobním prostředí. Investovat do nových technologií, které povedou ke snížení provozních nákladů nebo aby získali podíl na některé z konkurenčních firem a zvýšit vlastní tržní podíl.

Investování může být zprostředkováno různými způsoby. Domácnosti většinou využívají investic do podílových fondů, ve kterém je míra rizika diverzifikována do mnoha akciových společností, čímž zabraňuje riziku bankrotu některé ze společností spadajících do správy daného podílového fondu. Další investicí s velmi nízkou mírou rizika jsou státní dluhopisy a pokladniční poukázky, které ale nepřinášejí výnosy v takové míře, jak tomu může být u podílových fondů.

Velké investiční společnosti jako jsou například investiční banky můžeme zahrnout do skupiny fondů kvalifikovaných investorů. Pojem kvalifikovaných je s tímto druhem fondu spojen hlavně z toho důvodu, že investovat do něj nemůže jen tak někdo, ale licencované subjekty, které jsou s investováním seznámeny a mají již nějaké zkušenosti a kvalifikace. Tyto fondy pro hodnocení společností, které jsou vhodné pro zařazení do portfolia vycházejí ze skutečností zjištěných pomocí podrobných finančních analýz, které jim napomáhají ve svých rozhodnutích. V jednotlivých částech se zabývají analýzou finančních ukazatelů, které mohou vypovídat o tom, zda je podnik ziskový, jestli není příliš předlužený nebo dokonce jestli nespěje k bankrotu. Analytici taktéž stanovují, jestli není tržní cena akcií této společnosti příliš vysoká a zda se

může vyplatit jejich zakoupení. Někteří analytici ale nemusí počítat jen s finančními výsledky jednotlivých veřejně obchodovaných společností. Mohou do své analýzy zahrnout také grafovou analýzu, ze které mohou vyzorovat různé opakující se události ovlivňující tržní cenu těchto akcií nebo mohou hodnotit stav ekonomiky dané země, což už spadá do makroekonomické analýzy.

Podle mého názoru by s tematikou investování a finanční gramotností měla být seznámena co největší část populace a využívat těchto možností. I sebemenší pravidelné investování může člověka navést na cestu budování bohatství a nenechat své finanční prostředky ležet „pod matrací“.

# VYMEZENÍ GLOBÁLNÍHO CÍLE A PARCIÁLNÍCH CÍLŮ

Hlavním cílem bakalářské práce je vypracování návrhu pro management investiční společnosti na rozšíření investičního portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů o investice do akcií vybraných společností zabývajících se těžbou drahých kovů.

## Vymezení parciálních cílů sloužících k naplnění globálního cíle:

- 1) Prvotní výběr a charakteristika akciových společností rozdělených do 3 skupin podle kovu, který těží a posouzení vhodnosti jejich zařazení do portfolia z hlediska rentability celkových aktiv.
- 2) Komparace vybraných akciových společností podle získaných dat a investičních kritérií za účelem výběru nejvhodnějších společností.
- 3) Verifikace vhodnosti vybraných akciových společností z hlediska jejich možného bankrotu.

## METODOLOGIE

### Pro dosažení výše uvedených cílů budou použity tyto vědecké metody:

Při řešení prvního parciálního cíle bude použita metoda analýzy, která bude zaměřena na výběr 15 akciových společností zabývajících se těžbou zlata, stříbra, platiny a paladia. Tyto společnosti budou následně hodnoceny podle kritérií managementu fondu investiční společnosti, která fond obhospodařuje, a následně podrobeny fundamentální analýze.

Pro řešení druhého parciálního cíle bude provedena komparace vybraných akciových společností za účelem jejich seřazení podle velikosti tržní kapitalizace. V daném případě bude využito vybraných poměrových ukazatelů a následně budou společnosti testovány za pomoci bankrotního modelu. Pro vyhodnocení rizika bankrotu bude konkrétně použito Altmanova Z-score určeného pro burzovně obchodované společnosti.

Ve třetí části budou vybrané těžařské společnosti porovnány pomocí metody mezipodnikového srovnání, ve kterém bude využito metody váženého podílu při diferencovaných vahách

V závěru bude provedena syntéza dosažených výsledků podle výše uvedených analýz a testů, díky které bude vypracován vlastní investiční návrh.

# 1 TEORETICKO-PRÁVNÍ ASPEKTY INVESTIČÍCH FONDŮ

Působnost investičních fondů v České republice je vymezena v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech. Z pohledu legislativy jsou tyto fondy velmi rozdílné a ke každému se vztahují odlišná práva a povinnosti. Jako první budou vymezeny základní právní termíny spojené s investičními fondy a investičními společnostmi. Následně budou fondy rozděleny podle legislativy do 2 základních skupin, jak to stanovuje zákon. Na závěr této části bude popsána finanční analýza sloužící pro vyhodnocení finanční situace jednotlivých společností, popsány metody mezipodnikového srovnání a bankrotní model ověřující společnosti z možného budoucího bankrotu.

## 1.1 Investiční fondy

Na úvod této kapitoly je potřeba vymežit základní pojmy, které jsou spjaté s investicemi do investičních fondů. Tyto pojmy vymezuje Zákon č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, dále jen „ZISIF“. Tyto pojmy pro účely mé práce jsem vybral následující:

### **Obhospodařování a obhospodařovatel fondu**

Obhospodařováním investičního fondu nebo zahraničního fondu se rozumí správa jeho majetku, do čehož patří také investování do něj a řízení rizika, které je s investováním spojeno. Obhospodařovat investiční fond ale nemůže nikdo, kdo neobdržel povolení od České národní banky, pokud to zákon nestanoví jinak. (1, §5)

Ten, kdo obhospodařuje investiční fond je jejím obhospodařovatelem. Pokud má jeden fond několik dalších podfondů, tak tyto podfondy musí mít stejného obhospodařovatele. Každý investiční fond může mít podle zákona jen jednoho obhospodařovatele. (1, §6)

### **Investiční společnost**

Investiční společností podle ZISIF je právnická osoba, která má sídlo v České republice a vlastní povolení udělené Českou národní bankou k obhospodařování investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu. Do tohoto povolení případně spadá také administrace investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu. (1, §7)

## **Investiční fond s právní osobností**

*„Samosprávným investičním fondem je investiční fond s právní osobností, který je na základě povolení k činnosti samosprávného investičního fondu uděleného Českou národní bankou oprávněn se obhospodařovat, popřípadě provádět svou administraci. Samosprávným investičním fondem není investiční fond s právní osobností, který má individuální statutární orgán, jímž je právnická osoba oprávněná obhospodařovat tento investiční fond.“ (1, §8)*

*„Obhospodařovatelem samosprávného investičního fondu je tento fond.“ (1, §8)*

*„Investiční fond s právní osobností nesmí obhospodařovat jiný investiční fond nebo zahraniční investiční fond.“ (1, §8)*

Správní rada investičního fondu, jež není samosprávným investičním fondem je jednočlenná a jejím jediným členem je právnická osoba. (1, §8a)

Investiční fond s individuálním statutárním orgánem, kterým je právnická osoba oprávněná obhospodařovat tento investiční fond, má právo se obhospodařovat touto právnickou osobou. Pokud je právnická osoba individuálním statutárním orgánem takového fondu oprávněna provádět také jeho administraci, investiční fond má právo provádět administraci touto právnickou osobou. (1, §9 odst. 1)

Obhospodařovatelem investičního fondu uvedeného v odstavci výše je právnická osoba, která je jeho individuálním statutárním orgánem. (1, §9)

Investiční fond uvedený v odstavci 1 nesmí:

*a) před zápisem do příslušného seznamu vedeného Českou národní bankou provádět žádnou činnost, ledaže se jedná o činnost podle § 15 odst. 1, má-li se stát fondem kvalifikovaných investorů, a*

*b) po dobu, po kterou je zapsán v seznamu uvedeném v písmeni a), provádět jinou činnost, než je jeho činnost jako investičního fondu.“ (1, §9)*

*(4) „Obhospodařovatel investičního fondu uvedený v odstavci 1 může i bez souhlasu tohoto investičního fondu činit na vlastní nebo cizí účet to, co spadá do oboru obchodního závodu tohoto investičního fondu.“ (1, §9)*

## **Administrátor**

Administrátorem investičního fondu je ten, kdo provádí administraci tohoto fondu nebo zahraničního investičního fondu. Každý investiční fond může mít pouze jednoho administrátora. Pokud se jedná o standardní fond, tak jeho administrátor může být pouze jeho obhospodařovatel. Investiční fond, který má právní osobnost, nesmí provádět administraci jakéhokoli jiného investičního fondu ani zahraničního investičního fondu. (1, §40)

## **Depozitář**

Depozitářem investičního fondu je osoba, která je na základě uzavřené depozitářské smlouvy oprávněna:

- mít ve správě majetek investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu
- zřizovat a vést peněžní a s tím spojenou evidenci pohybu veškerých finančních prostředků, které patří do majetku tohoto investičního fondu (1, §60)

## **1.2 Druhy investičních fondů**

Investiční fondy je možné dělit z různých hledisek. Avšak ve většině zemi se tyto fondy dělí na fondy kolektivního investování určenému k investování široké veřejnosti a fondy „kvalifikovaných investorů“, které slouží ke společnému investování, podle čehož jsou odpovídající způsoby vytvářeny, regulovány a dozorovány. (2, str. 596)

### **1.2.1 Fondy kolektivního investování**

Fondy kolektivního investování jsou charakteristické tím, že do nich investují převážně drobní investoři, díky jejichž investicím se tvoří majetek tohoto fondu. Druhou charakteristickou vlastností jsou pak přísné regulace, které ze zákona na tyto fondy připadají. (2, str. 596)

Fondy kolektivního investování můžeme dělit do 2 skupin podle způsobu emitace cenných papírů.

1. Cenné papíry samosprávných investičních fondů kolektivního investování
2. Cenné papíry podílových fondů kolektivního investování



Fondy kolektivního investování můžeme charakterizovat jako samostatné právní subjekty, do nichž jsou investory vkládány finanční prostředky. Tyto finanční prostředky následně fond reinvestuje v souladu s jeho statutem do různých druhů finančních aktiv. Vzhledem k tomu, že tyto fondy

mívají vlastní právní subjektivitu, jsou řízeny vlastním managementem. Tyto investiční fondy podléhají přísné státní regulaci z toho důvodu, že investují finanční prostředky získané od drobných investorů. Činnost těchto fondů je kontrolována depozitářem. Ve většině zemí mají tyto fondy kolektivního investování právní formu akciové společnosti, což znamená že investoři nakupují akcie tohoto fondu a stávají se jejími akcionáři. (2, str. 597)

U podílových fondů kolektivního investování nejsou tyto fondy samostatnými právními subjekty, ale pouze soubory majetku náležejícího podílníkům příslušného podílového fondu v poměru podle počtu vlastněných podílových listů. Tyto fondy nemají vlastní management a jsou spravovány oprávněným subjektem, kterým bývá zpravidla investiční společnost. Investování prostřednictvím podílových fondů probíhá tak, že drobní investoři nakupují od fondu podílové listy, díky čemuž se pak stávají jejími podílníky na majetku tohoto fondu. (2, str. 598)

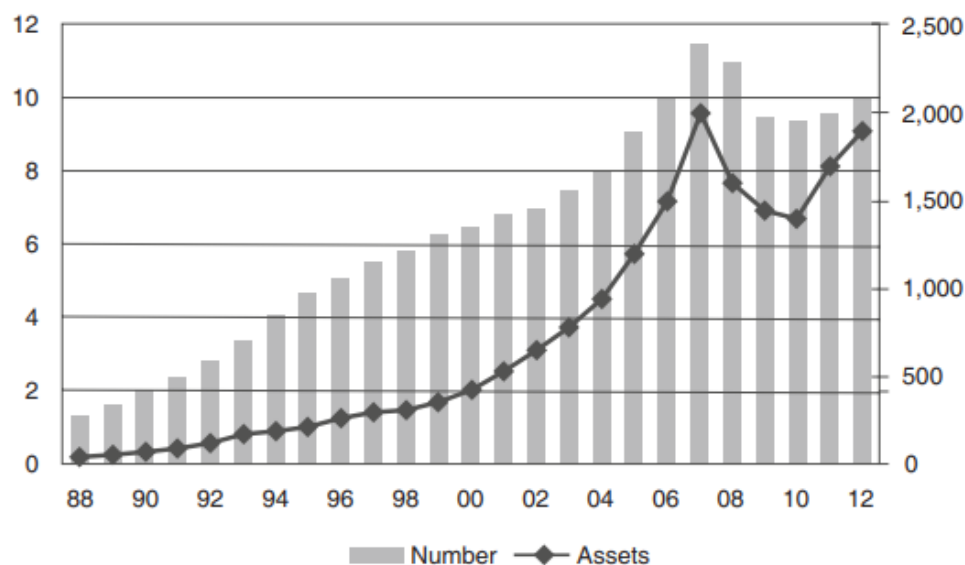
Podílové fondy jsou pak děleny na otevřené a uzavřené fondy kolektivního investování. Základní charakteristikou uzavřeného fondu je pak to, že investoři vlastníci podílové listy nemají v době existence fondu právo na zpětný odkup. U otevřených fondu kolektivního investování je to pak přesně naopak. Investoři vlastníci podílové listy tohoto fondu mají právo na zpětný odkup podílovým fondem. (2, str. 599)

Fondem kolektivního investování je podle ZISIF  
*„právní osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto akcií, a dále spravovat tento majetek, a podílový fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku.“ (1, §93)*

## 1.2.2 Fondy kvalifikovaných investorů

Fond kvalifikovaných investorů neboli „hedge fund“ jsou takovým typem fondů, který nemá jednotnou definici. Poprvé slovní spojení „hedge fund“ bylo použito v americkém časopise Fortune v roce 1966, kdy popisovalo soukromý investiční fond Alfreda Winslowa Jonese. Fond kvalifikovaných investorů podle George Sorose podléhají oproti běžným podílovým fondům velmi nízké regulaci ze strany vlády. Fondy bývají spíše soukromé investiční společnosti většího měřítka nebo mezinárodní investiční korporace. Portfolioví manažeři u fondů kvalifikovaných investorů bývají častěji odměňováni na základě svých výsledků než na základě fixní procentní účasti na investovaných aktivech. Dále jsou tyto fondy charakteristické tím, že spodní hranice investic do těchto fondů ve světě je nejčastěji na 100 000 USD. (3, str. 85-86)

Následující graf zobrazuje vývoj počtu hedgeových fondů a aktiva v jeho správě od roku 1988 do prosince 2012. Na rozdíl od podílových fondů neexistují žádné oficiální zdroje, které by tento počet počítaly, takže vykázaný počet je přibližný údaj založený na agregaci různých zdrojů, včetně poskytovatelů databází, konzultantů a dalších účastníků. I když je tento graf založen na odhadu, měl by se velmi blízce přibližovat realitě. Levá vertikální osa představuje počet hedgeových fondů v tisících a pravá osa představuje hodnotu majetku v miliardách USD spadajících do jejich správy. (4, str. 10)



Graf 1: Vývoj počtu hedgeových fondů a aktiv v jejich správě (4, str. 10)

Kvalifikovaným investorem je podle ZISIF ta osoba, která navyšuje majetek fondu kvalifikovaných investorů na základě smlouvy a zároveň splňuje některou z následujících podmínek:

- jedná se o osobu uvedenou v § 2a odst. 1 a 2 zákona upravujícího podnikání na kapitálových trzích
- jedná se o obhospodařovatele fondu
- jedná se o penzijní společnost na účet účastnického fondu nebo transformovaného fondu, který obhospodařuje
- jedná se o osobu, která učinila prohlášení o tom, že si je vědoma rizik spojených s investováním na kapitálových trzích a odpovídá-li výše vkladu nebo splacené investice v souhrnu alespoň 125 000 EUR, nebo 1 000 000 Kč, jestliže administrátor tohoto fondu kvalifikovaných investorů písemně potvrdí, že se na základě informací od investující osoby důvodně domnívá, že investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům, odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby (1, §272 odst.1)

### **Právní formy fondu kvalifikovaných investorů**

Podle ZISIF může mít fond kvalifikovaných investorů v České republice pouze několik právních forem, které přesně stanovuje zákon.

Fondem kvalifikovaných investorů může být pouze:

- podílový fond
- svěřenecký fond
- komanditní společnost
- společnost s ručením omezeným
- akciová společnost
- evropská společnost
- družstvo

Fondem kvalifikovaných investorů, který působí a investuje jako fond peněžního trhu, může být pouze ve formě otevřeného podílového fondu nebo akciové společnosti s proměnným základním kapitálem. (1, §101)

## **Statut fondu**

*„Statut fondu kvalifikovaných investorů je dokument, který obsahuje investiční strategii fondu kvalifikovaných investorů, popis rizik spojených s investováním tohoto fondu a další údaje nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení investice.“ (1, § 288)*

*„Údaje uvedené ve statutu fondu kvalifikovaných investorů musejí být průběžně aktualizovány.“ (1, §289)*

### **1.3 Fundamentální analýza**

Fundamentální analýzu akcií lze považovat za nejkompexnější analýzu vůbec. Podstata této metody spočívá v tom, že investoři pomocí výpočtu různých hodnot porovnávají vnitřní hodnotu akcie a její aktuální tržní cenu. Pokud je vnitřní hodnota akcie vyšší, než je její aktuální tržní cena, značí to o tom, že akcie je podhodnocená a je výhodné ji koupit. Naopak pokud je vnitřní hodnota akcie nižší než její tržní hodnota, znamená to, že akcie je za podmínek daných investorem příliš drahá. Každý investor klade jiné podmínky pro výpočet vnitřní hodnoty akcie, proto se tato hodnota může u každého z nich velmi lišit. Fundamentální analýza do sebe zahrnuje ale z důvodu její komplexnosti mnoho dalších faktorů ovlivňující výpočet vnitřní hodnoty. (2, str. 237)

Fundamentální analýza ale do své komplexnosti zahrnuje i mnoho dalších faktorů. Jedním z nich je makroekonomická akciová analýza, která analyzuje vývoj ekonomiky na úrovni státu a zkoumá její budoucí vývoj. Dalším faktorem je oborová analýza, jejíž úkolem je detailně charakterizovat specifika v oboru a na základě toho predikovat budoucí vývoj tohoto odvětví. Třetím faktorem je analýza jednotlivých akciových společností a jejich akcií, kde se investoři podrobně zabývají analýzu finančních výkazů, ve kterých pak analyzují ukazatele vypovídající o výkonnosti společnosti. (2, str. 239)

#### **1.3.1 Finanční analýza**

Hlavním úkolem finanční analýzy je zhodnocení finanční situace společnosti. Toto vyhodnocení může představovat například efektivní využívání zásob, schopnost podniku splácet své závazky, efektivní využívání vlastního a cizího kapitálu anebo vysoká rentabilita aktiv. Na základě zhodnocení těchto kritérií může finanční analytik predikovat budoucí vývoj finanční situace společnosti. Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení a využívají

ji jak interní uživatelé, tak i externí. Interními uživateli se myslí například finanční ředitelství společnosti nebo její zaměstnanci. Externími uživateli jsou pak banky, které především zajímá likvidita a schopnost společnosti splácet své závazky, investoři, kteří analyzují společnost a přemýšlí na budoucích investicích do ní. Do další skupiny patří dodavatelé, kteří kontrolují především schopnost společnosti hradit dodavatelské závazky. Dalším externím uživatelem jsou pak vládní instituce, které kontrolují, zda je společnost schopna generovat zisk a odvádět daně do státního rozpočtu. (6, str. 17)

Pro dosažení relevantních výsledků finanční analýzy je nutné získávat data z ověřených zdrojů. Základním zdrojem dat jsou účetní výkazy společností, do kterých připadá rozvaha (balance sheet), výkaz zisku a ztráty (statement of income) a přehled o peněžních tocích (statement of cashflow). Tyto výkazy bývají nejčastěji zahrnuty do výročních zpráv společností, kde jsou hodnoty přesné a u větších společností ověřeny auditorem. Dalším zdrojem dat finanční analýzy jsou pak například webové burzovní stránky, kde ale tyto údaje mohou být částečně zkreslené. V případě českých společností lze tyto účetní výkazy získat z veřejného rejstříku Ministerstva spravedlnosti České republiky. Pokud jde o zahraniční společnosti, které jsou zároveň veřejně obchodovatelné, můžeme tyto informace získat na webových stránkách společnosti v sekci pro investory. Obecně platí, že pokud finanční analytik ví o společnosti více, závěry jeho analýzy budou mít lepší vypovídací schopnost. (6, str. 18)

### **1.3.1.1 Analýza rentability**

Ukazatele rentability spadají do skupiny poměrových ukazatelů, které spočívají ve vydělení dvou, popřípadě více položek účetních výkazů. (2, str. 270)

Ukazatele rentability jsou mezi investory jedny z nejsledovanějších ukazatelů. Tyto ukazatele spočívají v tom, že měří výnosnost vloženého kapitálu do společnosti. Vypovídají o schopnosti podniku vytvářet hodnotu a zisk, a tudíž se využívají i při stanovení vnitřní hodnoty. Ukazatele rentability vždy pracují s ukazatelem zisku. Tento zisk ale může být vyobrazen podle účelu použití ve třech formách: (2, str. 271)

- EAT – čistý zisk po zdanění
- EBT – výsledek hospodaření před zdaněním
- EBIT – výsledek hospodaření před zdaněním a nákladovými úroky, též označován jako provozní výsledek hospodaření

## **Ukazatel rentability celkových aktiv – ROA**

Ukazatel rentability celkových aktiv vypovídá o výnosnosti celkových aktiv společnosti. V praxi je tento ukazatel pro jeho vypovídací schopnost jeden z nejužívanějších a čím je jeho hodnota vyšší, tím je podnik výnosnější. Do čitatele tohoto ukazatele je možné dosadit 2 druhy výsledku hospodaření, kde každý z nich je využitelný s jinou investiční strategií. V případě portfoliových investorů se používá EAT, protože porovnávají až čistý zisk mezi jednotlivými společnostmi. Ukazatel EBIT využívá spíše ten typ investorů, který chce zakoupit majoritní podíl na společnosti a podílet se na jeho řízení. (2, str. 272)

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

## **Ukazatel rentability vlastního kapitálu – ROE**

Ukazatel rentability vlastního kapitálu podobně jako ukazatel rentability celkových aktiv vypovídá o tom, kolik jednotek čistého zisku připadá na jednu peněžní jednotku vloženou vlastníky společnosti. V zásadě platí to, že hodnota tohoto ukazatele by neměla být nižší, než je výnosnost státních dluhopisů a zpravidla je vyšší než hodnota ukazatele ROA. (2, str. 272)

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

### **1.3.1.2 Analýza zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti signalizují velikost rizika, který podnik nese při daném poměru mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji a celkovými aktivy. Zpravidla platí, že čím vyšší je zadluženost, tím rizikovější společnost je. Určitá výše zadluženosti ale pro podnik může představovat výhodnost, protože cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní z toho důvodu, že nákladové úroky spojené s úvěry následně snižují daňové zatížení společnosti. Nákladové úroky snižují výsledek hospodaření, což můžeme nazvat daňovým štítem. (6, str. 87)

### **Ukazatel celkové zadluženosti**

Účel tohoto ukazatele spočívá v tom, že jasně demonstrovuje poměr cizích zdrojů na celkovém majetku společnosti. Pokud se hodnota tohoto ukazatele pohybuje v rozmezí od 0,3 do 0,5, má se za to, že společnost je průměrně zadlužená. Pokud se tato hodnota pohybuje mezi 0,5 a 0,7,

společnost je již více zadlužen. Hodnoty nad 0,7 pak představují pro investory již vysoké riziko. (2, str. 273)

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

### **1.3.1.3 Analýza tržní hodnoty firmy**

Pod analýzou tržní hodnoty firmy si dokážeme představit hodnocení podnikatelské aktivity společnosti. Pomocí výsledků za minulá léta pomocí této analýzy ale může predikovat její vývoj v budoucnosti. Tato analýza je proveditelná pouze u společností, které jsou veřejně obchodovatelné na burze, protože některé údaje nejsou čerpány z účetních výkazů, ale z burzovních dat. (2, str. 277)

### **Ukazatel čistého zisku na akcii – EPS**

Tento velmi využívaný ukazatel představuje, kolik jednotek zisku připadá na jednu kmenovou akcii. Jelikož se jedná o ukazatel, který vyjadřuje čistý zisk na jednu kmenovou akcii, při jeho výpočtu musí od celkového čistého zisku odečíst dividendy připadající na prioritní akcie. Nemusí být pravidlem, že každá akciová společnost má v oběhu i prioritní akcie, proto je často ani nemusíme odečítat. (2, str. 278)

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

### **Ukazatel „Price earnings ratio“ – P/E**

Ukazatel P/E ratio je mezi investory jeden z nejsledovanějších ukazatelů vůbec. Tento ukazatel vypovídá o tom, kolik peněžních jednotek jsou investoři schopni zaplatit za jednu jednotku zisku. I když je tento ukazatel jeden z nejužívanějších mezi investory, jeho hodnota může být do jisté míry zkreslena tím, že jednotlivé společnosti mohou využívat jiných účetních metod při sestavování účetních závěrek. Dalším faktorem, který může zkreslit hodnotu tohoto ukazatele jsou jednorázové obchodní a finanční operace. Těmito operacemi se myslí například prodej části podniku což může značně ovlivnit zisk podniku za dané účetní období. Třetím faktorem je aktuálnost dosazovaných údajů. Pokud porovnááme aktuální tržní cenu akcie se ziskem, který společnost dosáhla před 3 účetními obdobími, je tato hodnota velmi nepřesná. Přijatelnou hodnotu tohoto ukazatele můžeme obecně brát v rozmezí 8 až 15. (2, str. 278)

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

### **Ukazatel dividendy na akcii – DPS**

Ukazatel dividendy na akcii spadá do skupiny základních dividendových ukazatelů. Tento ukazatel vyjadřuje, kolik peněžních jednotek dividendy připadá na jednu kmenovou akcii. (2, str. 279)

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

#### **1.3.1.4 Bankrotní modely**

Podstata bankrotních modelů spočívá v tom, že na základě získaných dat ze závěrečných zpráv predikují možný bankrot společnosti v budoucnosti. Příznaky toho, že firma spěje do bankrotu můžeme sledovat již několik let dopředu, a to pomocí hodnot určitých finančních ukazatelů. Tyto modely jsou vytvořeny na základě firem, které v minulosti již zbankrotovali, a těch, které si vedou po finanční stránce dobře. (2, str. 286)

#### **Altmanův koeficient bankrotu pro akciové společnosti, jejichž akcie jsou obchodovatelné na veřejných organizovaných trzích**

Altmanovy indexy jsou rozděleny do 2 základních skupin podle druhu společnosti. První skupinou, pro kterou je tento model nejvíce využíván jsou akciové společnosti, jež jsou obchodovatelné na některých ze světových burz cenných papírů. Druhá skupina připadá pro všechny ostatní firmy. (2, str. 287)

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

Poměrové ukazatele dosazené do proměnných:

- $x_1$  = čistý pracovní kapitál / celková aktiva
- $x_2$  = EAT / celková aktiva
- $x_3$  = EBIT / celková aktiva
- $x_4$  = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy



- $x_5 = \text{celkové tržby} / \text{celková aktiva}$

Pokud se hodnota tohoto modelu dostane pod hranici 1,81, můžeme v budoucnu očekávat bankrot. Pokud se hodnota tohoto modelu pohybuje v rozmezí od 1,81 až 2,99 znamená to, že nemůžeme nijak určit budoucí vývoj tohoto podniku a pokud je hodnota vyšší než 2,99, můžeme společnost považovat za finančně stabilní. (2, str. 287)

### 1.3.2 Metody mezipodnikového srovnání

V případě že investor uvažuje o přidání více společností do investičního portfolia a tyto společnosti se pohybují ve stejném nebo podobném odvětví, je potřeba tyto společnosti vzájemně porovnat a určit které společnosti jsou do jeho zařazení nejvhodnější. Pro tento účel byly vytvořeny dva druhy metod mezipodnikového srovnání. Metoda komparativně-analytická se soustředí spíše na hodnocení kvality řízení podniku, což v praxi můžeme využít u přímých investic. Druhým druhem metod jsou matematicko-statistické, které využijí ve své práci. Pro vytvoření těchto matematicko-statistických modelů je základním stavebním kamenem vytvoření výchozí matice, která v sobě zahrnuje finanční ukazatele, které si daný investor pro finanční analýzu zvolil. (2, str. 290)

Postup tvorby matice:

- Podniky jsou vybrány tak, aby splňovaly podmínky vzájemné srovnatelnosti
- Podle investiční strategie a priorit jsou vybrány finanční ukazatele
- Určení charakteru jednotlivých finančních ukazatelů
  - Pokud má mít nejvyšší hodnotu, přidělíme kladný charakter [+1]
  - Pokud je žádoucí, aby měl co nejnižší hodnotu, přidělíme ukazateli charakter [-1]
- Následně se jednotlivým finančním ukazatelům přidělí váhy, které vyjadřují význam pro investora
- Sestavení výchozí matice

**Tabulka 1: Výchozí matice matematicko-analytických metod pro vzájemné porovnání firem**

Podnik	Kritérium (zvolené ukazatele)					
	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	...	X <sub>j</sub>	...	X <sub>m</sub>
<b>1</b>	X <sub>11</sub>	X <sub>12</sub>	...	X <sub>1j</sub>	...	X <sub>1m</sub>
<b>2</b>	X <sub>21</sub>	X <sub>22</sub>	...	X <sub>2j</sub>	...	X <sub>2m</sub>
...	...	...	...	...	...	...
<b>i</b>	X <sub>i1</sub>	X <sub>i2</sub>	...	X <sub>ij</sub>	...	X <sub>im</sub>
...	...	...	...	...	...	...
<b>n</b>	X <sub>n1</sub>	X <sub>n2</sub>	...	X <sub>nj</sub>	...	X <sub>nm</sub>
<b>Váhy ukazatelů</b>	p <sub>1</sub>	p <sub>2</sub>	...	p <sub>j</sub>	...	p <sub>m</sub>
<b>Charakter ukazatelů</b>	[+1]	[+1]	...	[-1]	...	[+1]

(zdroj: Vlastní zpracování dle: 2, str. 291)

Z této tabulky pak vycházejí metody, které podle vah a charakterů ukazatelů transformují jednotlivé finanční ukazatele v jeden komplexní tzv. „integrální bonitní model“, který vyjadřuje pořadí kvality vzájemně srovnaných firem. (2, str. 291)

### 1.3.2.1 Metoda váženého podílu při diferencovaných váhách

Metoda váženého podílu spočívá v tom, že se první určí střední hodnoty neboli aritmetický průměr jednotlivých finančních ukazatelů, jimiž se podělí každá hodnota v daném sloupci matice. Výpočet této hodnoty se liší, pokud má ukazatel kladný charakter a charakter záporný. (2, str. 294)

- Jedná-li se o charakter ukazatele [+1], pak  $k_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{pj}}$
- Jedná-li se o charakter ukazatele [-1], pak  $k_{ij} = \frac{x_{pj}}{x_{ij}}$

Nejlepší společnost podle tohoto výpočtu určuje nejvyšší hodnota integrálního ukazatele ( $d_i$ ), kterou lze spočítat jako součet za jednotlivé ukazatele. Pokud mají jednotlivé finanční ukazatele

diferencované váhy, tak se tyto ukazatele následně vynásobí danou váhou, která byla příslušnému ukazateli přidělena. (2, str. 294)

Výpočet hodnoty integrálního ukazatele:

$$d_i = \sum_{j=1}^m k_{ij} \text{ resp. } d_{iv} = \frac{\sum_{j=1}^m k_{ij} \cdot p_j}{\sum_{j=1}^m k_{pj}}$$

Kde:  $d_i$  – integrální ukazatel

$x_{ij}$  – hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě

$x_j$  – aritmetický průměr z hodnot j-tého ukazatele

$p_j$  – váha j-tého ukazatele

Za přednost tohoto ukazatele se má to, že na rozdíl od metody jednoduchého či váženého součtu počítá i s odchylkami hodnot ukazatelů od jejich průměru. (2, str. 295)

## 2 PRVOTNÍ VÝBĚR AKCIOVÝCH SPOLEČNOSTÍ

V této kapitole bude definován statut fondu kvalifikovaných investorů, investiční zaměření fondu a kritéria managementu akciové společnosti pro výběr společností. Dále budou jednotlivé společnosti charakterizovány, zobrazen graf vývoje tržních cen akcií jednotlivých společností a ověřeny jestli splňují kritéria pro zahrnutí do portfolia.

### 2.1 Statut fondu

Statut fondu je základní dokument každého investičního fondu, který v sobě zahrnuje základní informace o fungování fondu, do jakých investičních nástrojů investuje, jakou využívá strategii pro hodnocení investic apod.

**a) Název fondu**

Mining fund, otevřený podílový fond.

**b) Vytvoření fondu**

Fond vznikl dnem zápisu do seznamu vedeného ČNB.

**c) Doba, na kterou je fond vytvořen nebo založen**

Fond je zřízen na dobu neurčitou.

**d) Referenční měna fondu**

Referenční měnou fondu jsou americké dolary.

**e) Informace o rozhodném jazyku fondu**

Rozhodným jazykem fondu je český. Statut může být přeložen do dalších jazyků. Pokud v takovém případě dojde k rozporu mezi jazykovými verzemi, česká verze bude určující.

**f) Údaje o obhospodařovateli**

ABC INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a. s.,

**g) Administrátor fondu**

Administraci fondu provádí jeho obhospodařovatel.

**h) Depozitář fondu**

Depozitářem fondu je banka sídlící na území České republiky zapsaná v seznamu depozitářů investičních fondů vedených ČNB.

**i) Investiční limit fondu**

Do investičních cenných papírů a do nástrojů peněžního trhu vydaných jedním emitentem nelze investovat více než 30 % hodnoty majetku fondu.

**j) Minimální doporučená doba držení podílových listů**

5 let

**k) Investiční zaměření fondu**

Fond se zaměřuje na dlouhodobé zhodnocení finančních prostředků prostřednictvím investic do veřejně obchodovaných akcií. Pro tento účel vybírá největší společnosti v odvětví těžby zlata, stříbra, platiny a palladia. U těchto společností nehraje roli země působení, avšak musí být obchodovatelné na některé ze světových burz cenných papírů. Výběr společností je založen na kritériích managementu akciové společnosti, která jsou definované níže. Fond investuje pouze do největších těžařských společností, jejichž hodnota je vyčíslena pomocí tržní kapitalizace v amerických dolarech. Jednotlivé běžné výnosy, které budou plynout z držení akcií bude fond zpětně reinvestovat za účelem vyššího zhodnocení. Portfolio je řízeno aktivně a nekopíruje žádný ze známých akciových indexů.

## **2.2 Prvotní výběr společností dle navržených kritérií managementu investiční společnosti**

Kritéria pro výběr společností k zařazení do portfolia musí být v souladu s investičním zaměřením fondu definovaném ve statutu. Vybrané společnosti budou seřazeny podle velikosti tržní kapitalizace. Ke každé společnosti bude uvedena krátká charakteristika a graf představující vývoj tržní ceny jejích akcií. V závěru u každého kovu budou společnosti ověřeny, zda splňují podmínku kladné rentability aktiv za poslední 2 období zveřejněných závěrečných zpráv. Po ověření kritérií pro výběr budou společnosti podrobeny finanční analýze, porovnány metodou mezipodnikového srovnání a ověřeny prostřednictvím bankrotního modelu.

### **2.2.1 Kritéria managementu investičního fondu:**

- Veřejná obchodovatelnost na některé ze světových burz cenných papírů
- Tržní hodnoty akcií a účetní závěrky zveřejněné v amerických dolarech
- 5 největších společností od jednotlivých drahých kovů seřazených na základě velikosti tržní kapitalizace
- Kladná hodnota ukazatele ROA v posledních letech zveřejněných účetních výkazů 2019 a 2020

## 2.3 Výběr společností z jednotlivých těžebních odvětví

### 2.3.1 Společnosti těžící zlato

Podle požadavků managementu investiční společnosti byly kritéria pro výběr těžařských společností na základě velikosti tržní kapitalizace. Dále musí být společnosti veřejně obchodovatelné na některé ze světových burz cenných papírů a měna výročních zpráv uvedena v amerických dolarech. Z odvětví je vybráno 5 společností, které jsou podle požadavků seřazeny od největší tržní kapitalizace po nejmenší v následující tabulce. Tabulka se skládá ze čtyř hlavních sloupců. První sloupec představuje název jednotlivých společností. Druhý sloupec vykazuje hodnotu tržní kapitalizace neboli hodnotu společnosti oceněnou na základě součinu celkového počtu vydaných akcií a jejich aktuální hodnoty. Ve třetím sloupci je symbol jednotlivých společností, pod jimiž daná společnost vystupuje na burze cenných papírů, která je pak uvedena ve čtvrtém sloupci.

Průměrná cena zlata v roce 2020 činila 1770 USD/oz, což představuje 27% nárůst oproti průměru 1393 USD/oz v roce 2019. Průměr 1770 USD/oz byl novým rekordním maximem, když překonal dosavadní maximum 1669 USD/oz dosažené v roce 2013 a představoval pátý rok ročního růstu průměrných cen za sebou. (52)

Ceny zlata si v roce 2020 vedly velmi dobře a dosáhly historicky nejvyšší spotové ceny 2 075 USD/oz díky silnému zájmu investorů v důsledku globálních ekonomických nejistot, především v důsledku dopadu rozšíření Covid-19, snížení krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb a rozsáhlých fiskálních stimulačních opatření ve velkých ekonomikách, oslabení obchodně váženého amerického dolaru a hledání bezpečných aktiv. (20)

**Tabulka č.2: Společnosti produkující zlato seřazeny podle velikosti tržní kapitalizace**

Název společnosti	Tržní kapitalizace (mld. USD)	Symbol	Burza
Newmont Mining Corp	49,7	NEM	NYSE
Freeport-McMoRan	44,01	FCX	NYSE
Barrick Gold Corp	41,15	GOLD	NYSE
Agnico Eagle Mines Ltd	16,68	AEM	NYSE
AngloGold Ashanti Ltd	9,16	AU	NYSE

(Zdroj: Vlastní zpracování dle barchart.com)

Všechny výše uvedené společnosti, které se zabývají nejen těžbou zlata, ale také dalších drahých kovů, se obchodují na burze cenných papírů v New Yorku (New York Stock Exchange). Podle barchart.com má největší tržní kapitalizaci korporátní společnost Newmont Mining Corp s aktuální hodnotou 49 695 848 tis. USD. Jako druhá nejhodnotnější společnost těžící zlato se podle tržní kapitalizace stává arizonská společnost Freeport-McMoRan s aktuální hodnotou 44 094 576 tis. USD. Jako další je společnost Barrick Gold Corp s tržní kapitalizací 41 145 836 tis. USD. Na čtvrtém místě se nachází společnost Agnico Eagle Mines Ltd s kapitalizací 16 683 116 tis. USD a jako poslední AngloGold Ashanti Ltd. s tržní hodnotou 9 155 693 tis. USD.

Kvůli neustálému výkyvu cen akcií jednotlivých společností jsou všechny hodnoty tržní kapitalizace určeny ve stejný den, a to 20. ledna 2021.

### 2.3.1.1 Newmont Corporation

Newmont Corporation je primárně producentem zlata, který své hlavní těžební operace soustřeďuje převážně v oblastech USA, Kanady, Mexika, Argentiny, Austrálie a Afriky. K 31. prosinci 2020 Newmont prokazatelně vykazuje hodnotu svých zlatých rezerv 94,2 milionů trojských uncí. Pro představu průměrná cena zlata v roce 2020 činila 1 770 USD za jednu unci a v roce 2019 to bylo jen 1 393 USD. Newmont se také zabývá výrobou mědi, stříbra, olova a zinku. Společnost Newmont Corporation byla založena v roce 1921 a završuje stý rok své existence jako přední světová zlatá společnost. Hlavní sídlo společnosti se nachází v americkém Denveru ve státě Colorado. 1. července roku 2019 společnost dokončila založení Nevadských dolů, ve kterých má podíl 38,5 %. (8)



**Graf 2: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Newmont Corporation**

(Zdroj dat: barchart.com)

### 2.3.1.2 Barrick Gold Corp

Barrick Gold je předním producentem zlata a mědi. Akcie této společnosti se obchodují na newyorské burze pod symbolem GOLD a na torontské burze pod symbolem ABX. V lednu 2019 se Barrick spojil s Randgold Resources a v červenci téhož roku tyto 2 společnosti spojily své zlaté doly v Nevadě s těmi, které mají ve společném vlastnictví. Nevadské zlaté doly, které tvoří největší komplex těžby zlata na světě z největší části řídí a provozuje Barrick Gold. Barrick své zlaté a měděné doly soustřeďuje ve 13 zemích na kontinentech Severní a Jižní Amerika, Afrika, Papua-Nová Guinea a Saúdská Arábie. Barrickovo diverzifikované portfolio pokrývá nejplodnější zlaté distrikty na světě a zaměřuje se na aktiva s vysokou marží a dlouhověkostí. (10)



Graf 3: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Barrick Gold Corp

(Zdroj dat: barchart.com)

### 2.3.1.3 Freeport-McMoRan

Freeport-McMoRan je společnost zabývající se těžbou a produkcí zlata, mědi a molybdenu. Historie společnosti se píše již v roce 1834, kdy společnost začínala s výrobou mosazných a měděných konvic, nýtů, knoflíků a měděných drátů. První těžební operace proběhly v Arizoně v 70. letech 19. století. V dnešní době má společnost sídlo v arizonském Phoenixu v USA. Předsedou společnosti je Richard C. Adkerson. Freeport-McMoRan má své těžební doly rozmístěné v Severní a Jižní Americe, kde převážně produkuje měď. V indonésii má společnost



těžební doly na zlato, kde mezi lety 1990 až 2019 vyprodukovala 53 mil. uncí zlata, což je v přepočtu asi 1 502,5 tun. (12)



**Graf 4: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Freeport-McMoRan**

(Zdroj dat: barchart.com)

### 2.3.1.4 Agnico Eagle Mines Ltd

Agnico Eagle je kanadská společnost, která se zabývá produkcí drahých kovů od roku 1957. Společnost má těžební doly lokalizovány hlavně v Kanadě, Finsku a Mexiku. Ve svém portfoliu zahrnuje kovy jako jsou zlato, stříbro, zinek a jako téměř každá těžební společnost také měď. V roce 2019 společnost vyprodukovala 1,782 mil. uncí zlata (50,5 tis. Kg) a v roce 2020 to bylo 1,63 až 1,73 ml. Uncí (cca 50 tis. Kg). Společnost má v dnešní době sídlo v kanadském Torontu. Na pozici CEO a předsedy společnosti je od roku 1998 Sean Boyd. (14)



**Graf 5: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Agnico Eagle Mines**

(Zdroj dat: barchart.com)

### 2.3.1.5 AngloGold Ashanti Ltd

Historie společnosti AngloGold Ashanti Ltd začíná v Jižní Africe v roce 1998, kdy zájmy společnosti pro těžbu zlata a uranu byly odsouhlaseny představenstvem společnosti. Jedná se o jihoafrickou společnost, která byla jako první z této části Afriky uvedena na New Yorkskou burzu cenných papírů v roce 1998. Co se týče produkce zlata, tak se jedná o třetího největšího producenta zlata na světě. V roce 2019 společnost vyprodukovala 3,3 milionů uncí (95,5 tis. Kg) zlata. Sídlo společnosti se nachází v jihoafrickém Johannesburgu. Na pozici CEO a předsedy společnosti se nachází Christine Ramon. (16)



Graf 6: Vývoj tržní ceny akcie společnosti AngloGold Ashanti Ltd.

(Zdroj dat: barchart.com)

### Analýza rentability celkových aktiv jednotlivých společností těžících zlato

Jedním z hlavních kritérií managementu investiční společnosti je ověření, zda společnosti splňují kladnou hodnotu rentability v roce 2019 a 2020. Pro tento účel bude sestavena tabulka ověřující toto kritérium. Společnosti, které toto kritérium splňují budou podrobeny finanční analýze a případně zahrnuty do portfolia.

## Rentabilita celkových aktiv za účetní období 2019

Tabulka 3: Rentabilita celkových aktiv 2019, společnosti těžící zlato

Společnost	EBIT (mil. USD)	Celková aktiva (mil. USD)	ROA (2019)
<b>Newmont Mining</b>	3693,00	39974,00	9,24 %
<b>Freeport-McMoRan</b>	1091,00	40809,00	2,67 %
<b>Barrick Gold</b>	6826,00	44392,00	15,38 %
<b>Agnico Eagle Mines</b>	1284,80	8790,00	14,62 %
<b>AngloGold Ashanti</b>	621,00	6863,00	9,05 %

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle 18; 19; 20; 21; 22)

## Rentabilita celkových aktiv za účetní období 2020

Tabulka 4: Rentabilita celkových aktiv 2020, společnosti těžící zlato

Společnost	EBIT (mil. USD)	Celková aktiva (mil. USD)	ROA (2020)
<b>Newmont Mining</b>	3143,00	41369,00	7,60 %
<b>Freeport-McMoRan</b>	2437,00	42144,00	5,78 %
<b>Barrick Gold</b>	5293,00	46506,00	11,38 %
<b>Agnico Eagle Mines</b>	1398,67	9614,76	14,55 %
<b>AngloGold Ashanti</b>	1459,00	7672,00	19,02 %

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle 18; 19; 20; 21; 22)

Z výše provedené analýzy rentability celkových aktiv a podle charakteristiky jednotlivých společností vyplývá, že splňují kritéria managementu investiční společnosti jak veřejnou obchodovatelností, tak kladnou hodnotou tohoto ukazatele ve sledovaných účetních obdobích 2019 i 2020. Tím pádem všechny společnosti těžící zlato budou podrobeny finanční analýze v druhém parciálním cíli a případně zahrnuty do investičního portfolia.

### 2.3.2 Společnosti těžící stříbro

Stříbro je nejlepší elektrický vodič ze všech kovů. Protože nekoroduje, jeho použití v elektrických ovládacích zařízeních je univerzální. Plně vybavený automobil může mít více než 40 stříbrných výhybek pro nastartování motoru, aktivaci posilovače řízení, brzd, oken, zrcátek, zámek a dalšího elektrického příslušenství. Mimo technický průmysl se stříbro využívá také ve farmaceutickém průmyslu. Vlastnosti tohoto bílého kovu značně napomáhají například při léčbě popálenin. (27)

Průměrná cena stříbra v roce 2020 činila 20,69 USD/oz, což znamenalo nárůst oproti roku 2019 o více než 4 USD za unci. Nejvyšších cen ale stříbro dosahovalo v roce 2011, kdy tato roční průměrná cena činila 35,12 USD/oz a v roce 2012 mírně klesla a činila 31,15 USD za unci. Nejvyšší spotové ceny dosáhlo stříbro v únoru v roce 1980, kdy jeho cena činila 122,31 USD/oz. (53)

Požadavky kladené managementem investiční společnosti zůstávají stejné jako u zlata. Vybrané společnosti by měly být seřazeny podle tržní kapitalizace, musí být obchodovatelné na některé ze světových burz cenných papírů a mít v účetních obdobích 2019 i 2020 kladnou rentabilitu celkových aktiv. Význam jednotlivých sloupců v tabulce se shoduje s popisem jako to bylo u výše zmíněných společností těžící zlato.

**Tabulka 5: Společnosti produkující zlato seřazeny podle velikosti tržní kapitalizace**

Název společnosti	Tržní kapitalizace (mld. USD)	Symbol	Burza
Wheaton Precious Metals Corp.	18,1	WPM	NYSE
Hecla Mining Company	2,86	HL	NYSE
First Majestic Silver Corp.	2,8	AG	NYSE
Buenaventura Mining Co. Inc.	2,76	BVN	NYSE
Fortuna Silver mines Inc.	1,37	FSM	NYSE

(Zdroj dat: Vlastní zpracování dle barchart.com)

Výše zmíněná tabulka vypovídá o tom, že společnosti těžící stříbro mají výrazně nižší hodnoty tržní kapitalizace než společnosti těžící zlato. Všechny 5 společností je obchodované na New York Stock Exchange stejně jak tomu bylo u zlata. Společnost, která se umístila na první příčce z pohledu velikosti tržní kapitalizace je Wheaton Precious Metals s hodnotou 18,1 mld. Dolarů. Na druhé až čtvrté pozici jsou s poměrně stejně velkou tržní kapitalizací společnosti Hecla

Mining, First Majestic Silver a Buenaventura Mining, které mají tržní kapitalizaci asi šestkrát nižší, než Wheaton Precious Metals. Nejméně hodnotnou společností je pak Fortuna Silver Mines, která vykazuje hodnotu tržní kapitalizace 1,37 miliard amerických dolarů.

Kvůli neustálému výkyvu cen akcií jednotlivých společností jsou všechny hodnoty tržní kapitalizace určeny ve stejný den, a to 20. ledna 2021.

### 2.3.2.1 Wheaton Precious Metals Corp.

Wheaton Precious Metals Corp. je nadnárodní společnost se sídlem v kanadském Vencouveru zabývající se streamováním drahých kovů. Společnost produkuje více než 21 milionů uncí stříbra ročně a prodá více než 29 milionů uncí stříbra, které vytěží jiné společnosti a jako vedlejší činnost ke svým hlavním operacím toto stříbro odkoupí a prodá. Ve svém portfoliu kromě stříbra zahrnuje také zlato. Společnost v roce 2019 vyprodukovala 21 993 tis. uncí stříbra, což byl oproti roku 2018 mírný pokles, kdy společnost vyprodukovala 24 474 tis. uncí. Na pozici předsedy a CEO společnosti se nachází Randy Smallwood. (23)



Graf 7: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Wheaton Precious Metals

(Zdroj dat: barchart.com)

### 2.3.2.2 Hecla Mining Company

Společnost Hecla Mining Company byla založena již v roce 1891 ve státě Idaho v USA. Sídlo společnosti se nachází ve městě Coeur d'Alene v americkém Idahu. Své hlavní těžební operace provozuje na Aljašce, ve státě Idaho a v oblastech kanadského Quebecu. Společnost v roce

2016 zaznamenala rekord v produkci stříbra, kdy vyprodukovala 17,2 milionu uncí, což je v přepočtu asi 487,6 tun. Za poslední 3 roky (2017, 2018, 2019) byla nejvyšší produkce dosažena v roce 2019, kdy společnost vyprodukovala 12 605 234 uncí (357,352 tun) a oproti roku 2018 zaznamenala nárůst o 21,6 %. Pozici prezidenta a výkonného ředitele společnosti zaujímá Phillips S. Baker, Jr. (25)



**Graf 8: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Hecla Mining Company**

(Zdroj dat: barchart.com)

### 2.3.2.3 First Majestic Silver Corp.

First Majestic Silver Corp. je kanadská společnost zabývající se primárně produkcí zlata a stříbra. Společnost v dnešní době sídlí v kanadském Torontu. Společnost vlastní a řídí 3 aktivně těžící doly v Mexicu. Společnost v roce 2019 vyprodukovala 13 241 118 uncí stříbra (375,38 tun) což byl oproti roku 2018 nárůst o 13,4 %. Na pozici prezidenta a výkonného ředitele společnosti je v dnešní době Keith Neumeyer. Kmenové akcie společnosti jsou v dnešní době obchodované na torontské burze cenných papírů pod symbole „FR“, na newyorské burze cenných papírů pod symbolem „AG“ a na burze cenných papírů ve Frankfurtu pod symbolem „FMV“. 10. května 2018 společnost oznámila dokončení akvizice společnosti Primero. Společnost vydala držitelům nesplacených akciových titulů společnosti Primero celkem 6 418 594 kmenových akcií výměnou za všechny vydané a nesplacené akcie Primero a 221 908 náhradních akciových opcí. (27)



**Graf 9: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Fortuna Majestic Silver Corp.**

(Zdroj dat: barchart.com)

### 2.3.2.4 Buenaventura Mining Co.

Buenaventura Mining Co. Inc. je peruánská společnost zabývající se těžbou a produkcí zlata, stříbra, zinku a mědi. Kromě vlastních těžebních operací společnost také prodává stříbro, které nakoupí od jiných těžebních společností. V dnešní době společnost operuje výhradně jen v Peru. Společnost má těžbu stříbra rozdělenou do třech dolů. V oblasti Uchucchacua se vytěží ze všech 3 oblastí stříbra nejvíce. Konkrétně toto množství činilo v roce 2019 10 640 913 uncí (301,7 tun). Na pozici výkonného ředitele společnosti je v dnešní době Leandro García. (29)



**Graf 10: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Buenaventura Mining Co.**

(Zdroj dat: barchart.com)

### 2.3.2.5 Fortuna Silver mines Inc.

Jedná se o kanadskou společnost zabývající se těžbou drahých kovů. Fortuna Silver mines operuje hlavně v oblastech Peru, Mexika a Argentiny. Společnost byla pojmenována v roce 2005, kdy byla zároveň uvedena na burzu cenných papírů. Společnost v roce 2019 vyprodukovala celkem 7 868 478 uncí stříbra (223 tun), což byl oproti roku 2018 opravdu zanedbatelný pokles. Na pozici výkonného ředitele a prezidenta společnosti je v dnešní době Jorge A. Ganoza. (31)



Graf 11: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Fortuna silver Mines Inc.

(Zdroj dat: barchart.com)

### **Analýza rentability celkových aktiv jednotlivých společností těžících stříbro**

Analýza rentability celkových aktiv ROA za sledované účetní období 2019 a 2020 podle požadavků managementu společnosti a posouzení jejich splnění. Pro výpočet rentability jsem podle zvážení zvolil ukazatel provozního výsledku hospodaření EBIT. Je to z toho důvodu že sídla jednotlivých společností jsou z jiných zemí a podléhají jinému zdaňovacímu systému.



## Rentabilita celkových aktiv za účetní období 2019

Tabulka 6: Rentabilita celkových aktiv 2019, společnosti těžící stříbro

Společnost	EBIT (mil. USD)	Celková aktiva (mil. USD)	ROA (2019)
<b>Wheaton P. M.</b>	125,80	6278,00	2,00 %
<b>Hecla Mining</b>	-57,11	2637,30	-2,17 %
<b>First Majestic Silver</b>	-31,99	1012,95	-3,16 %
<b>Buenaventura Mining</b>	-58,01	4107,00	-1,41 %
<b>Fortuna Silver Mines</b>	34,19	936,00	3,65 %

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle 33; 34; 35; 36; 37)

Z výše zmíněné tabulky za rok 2019 vyplývá, že společnosti Hecla Mining, First Majestic Silver a Buenaventura Mining nedosáhly na kladnou hodnotu ukazatele ROA. Z tohoto důvodu nesplňují požadavky a nemohou být zařazeny do portfolia.

## Rentabilita celkových aktiv za účetní období 2020

Tabulka 7: Rentabilita celkových aktiv 2020, společnosti těžící stříbro

Společnost	EBIT (mil. USD)	Celková aktiva (mil. USD)	ROA (2020)
<b>Wheaton P. M.</b>	519,874	5957,272	8,73 %
<b>Hecla Mining</b>	51,581	2667,724	1,93 %
<b>First Majestic Silver</b>	40,357	1237,517	3,26 %
<b>Buenaventura Mining</b>	-81,3	3979,617	-2,04 %
<b>Fortuna Silver Mines</b>	57,238	1055,338	5,42 %

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle 33; 34; 35; 36; 37)

Výše zmíněná tabulka je již spíše po informaci, jak se hodnota ukazatele ROA vyvinula oproti předešlému roku. Společnosti Hecla Mining a First Majestic Silver už sice dosahují kladných hodnot, ale požadavkem je dosáhnout kladné hodnoty v obou letech a tato podmínka již nebyla splněna v účetním období 2019. Buenaventura Mining se dokonce ještě zvýšila provozní ztráta v roce 2020.

Z vypočtených hodnot ukazatele rentability celkových aktiv v letech 2019 a 2020 vyplývá, že k podrobnější fundamentální analýze a případnému zařazení do investičního portfolia budou jen 2 společnosti zabývající se produkcí stříbra, a to Wheaton Precious Metals a Fortuna Silver Mines. Obě tyto společnosti splnily veškeré požadavky managementu z hlediska veřejné obchodovatelnosti v amerických dolarech na některé ze světových burz a kladné rentability v obou sledovaných obdobích.

### 2.3.3 Společnosti těžící platinu a palladium

Největší těžební společnosti, které těží platinu, ve většině případů těží také palladium. Obě suroviny se využívají v chemickém průmyslu, a to například v katalyzátorech. Podle požadavků investiční společnosti jsem vybral 5 nejvýznamnějších těžebních společností, které se v oboru těžby platiny a paládia nacházejí. Společnosti jsou seřazeny podle tržní kapitalizace, která je vyjádřena v miliardách amerických dolarů, viz. tabulka níže. Největším producentem platiny a zároveň i paládia je jednoznačně Norilsk Nickel., společnost s nejvyšší tržní kapitalizací.

**Tabulka 8: Společnosti produkující platinu a palladium seřazeny podle velikosti tržní kapitalizace**

Název společnosti	Tržní kapitalizace (mld. USD)	Symbol	Burza
Norilsk Nickel	54,18	MNOD	LSE
Anglo American Platinum Limited	27,86	AMS	JSE
Sibanye Stillwater Limited	11,80	SSW	JSE
Impala Platinum Holdings Limited	11,04	IMP	JSE
Northam Platinum Limited	6,72	NHM	JSE

(Zdroj dat: morningstar.com)

Na rozdíl od výše charakterizovaných společností těžících zlato a stříbro už společnosti spadající do této kategorie nejsou obchodované na New York Stock Exchange. Norilsk Nickel, společnost s nejvyšší tržní kapitalizací se obchoduje na burze v Londýně. Zbytek společností se obchodují na burze cenných papírů v Johannesburgu v Jihoafrické republice.

Kvůli neustálému výkyvu cen akcií jednotlivých společností jsou všechny hodnoty tržní kapitalizace určeny ve stejný den, a to 20. ledna 2021

#### 2.3.3.1 Norilsk Nickel

Norilsk Nickel neboli Normickel je největší ruská těžařská společnost. Jedná se o největšího výrobce palladia, rafinovaného niklu, a je jedním z největších producentů platiny a mědi. Společnost v dnešní době operuje převážně v oblastech severního a východního Ruska, Sibíře, ale také v Jižní Africe. Společnost v roce 2019 vyprodukovala 2 922 000 trojských uncí (82,8 tun) palladia, což byl oproti roku 2018 nárůst o 7 %. Společnost také v těžbě platiny dosáhla nejvyšší hodnoty za poslední 3 roky, která činí 702 000 oz (19,9 tun), což je oproti roku 2018 nárůst o 7,5 procenta. (38)



**Graf 12: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Norilsk Nickel**

(Zdroj dat: londonstockexchange.com)

### 2.3.3.2 Anglo American Platinum

Anglo American platinum je jihoafrická společnost se sídlem v Johannesburgu. Společnost se zabývá těžbou materiálů obsahující platinu jako jsou palladium, rhodium, iridium, ruthenium a osmium. Dále společnost produkuje základní kovy jako jsou měď, nikl, chrom apod. Anglo American Platinum v dnešní době operuje převážně v oblastech Jihoafrické republiky, ale také v Austrálii, Jižní, Střední a Severní Americe, v Indii a ve Finsku. V roce 2019 společnost zaznamenala 5% nárůst v celkové produkci platiny, jež činí 2 514,2 tis. uncí (71,28 tun). V produkci palladia byl v roce 2019 tento nárůst oproti roku 2018 mírně vyšší a to o 9 %, kdy společnost zaznamenala celkovou produkci palladia 1 634,9 tis. uncí (46,35 tun). (40)



**Graf 13: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Anglo American Plat LTD**

(Zdroj dat: www.jse.co.zac)

### 2.3.3.3 Sibanye Stillwater

Sibanye-Stillwater je jednou z největších světových těžařských společností. Společnost se sídlem v jihoafrickém Johannesburgu produkuje platinu a palladium vytěženou převážně v oblastech USA a jižní Afriky. Ve svém portfoliu surovin zahrnuje také těžbu zlata a mědi, které těží v Jižní a Severní Americe a stejně jako platinu v jižní Africe. Společnost je obchodovaná jako jediná z uvedených společností na dvou světových burzách, a to na Johannesburg Stock Exchange a New York Stock Exchange. V roce 2019 společnost vyprodukovala 1 081,6 tis. uncí (30,66 tun) platiny a 949,5 tis. uncí (26,92 tun) palladia. (42)



Graf 14: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Sibanye Stillwater

(Zdroj dat: [www.jse.co.za](http://www.jse.co.za))

### 2.3.3.4 Impala Platinum Holdings

Impala Platinum Holdings je jihoafrická holdingová společnost, která se zabývá produkcí skupinových kovů platiny jako jsou například platina, rhodium a palladium. Dále společnost těží běžné kovy jako je kobalt, nikl, měď a jím podobné. Impala Platinum se obchoduje na johannesburské burze cenných papírů a také na londýnské burze na každé pod jiným symbolem. Společnost v roce 2019 celkově vyprodukovala 771,2 tis. uncí (cca 21,8 tuny) platiny, což byl dvouprocentní pokles oproti roku 2018. Dále v roce 2019 společnost zaznamenala stejný pokles v produkci palladia, kdy dosáhla na hodnotu 539,9 uncí, což je v přepočtu asi 15,5 tuny. (43)

IMPALA PLATINUM HLGS LTD

**20,934 -598 (↑2.94%)**

DATE: 27.7.2020 | OPEN: 15750 | HIGH: 16624 | LOW: 14515 | CLOSE: 15088

Zoom



**Graf 15: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Impala Platinum HLGS LTD**

(Zdroj dat: [www.jse.co.za](http://www.jse.co.za))

### 2.3.3.5 Northam Platinum

Northam Platinum je jihoafrická nezávislá společnost, která se soustředí převážně na produkci platinových skupinových kovů, které následně slouží ve šperkařském průmyslu a pro výrobce motorů. Primární operace společnosti probíhají ve dvou stoprocentních dolech, které se nachází v oblastech Jihoafrické republiky. Jedná se o jedinou z výše uvedených společností, která se zabývá čistě produkcí platinových kovů. Společnost se obchoduje na Johannesburgské burze cenných papírů. Rok 2019 byl pro společnost v porovnání s posledními 5 lety v produkci platiny i palladia rekordním. Northam Platinum v roce 2019 prodala celkem 351 916 uncí platiny, což je v přepočtu na tuny necelých 10 tun a oproti roku 2018 nárůst o 21,5 %. Ve stejném roce byl také rekordní výnos z prodeje palladia, kdy společnost prodala 4,6 tuny. (44)

NORTHAM PLATINUM LTD

**19,400 -476 (↑2.52%)**

DATE: 29.1.2018 | OPEN: 4929 | HIGH: 5394 | LOW: 4626 | CLOSE: 4857

Zoom



**Graf 16: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Northam Platinum Limited**

(Zdroj dat: [www.jse.co.za](http://www.jse.co.za))

## **Analýza rentability celkových aktiv jednotlivých společností produkující platinu a palladium**

Pro účely této analýzy bude vybrána pouze společnost Norilsk Nickel, a to z toho důvodu, že zbytek společností je obchodovatelný na johannesburské burze cenných papírů a měna jejich účetních závěrek je uvedena pouze v jihoafrických randech.

### **Analýza rentability celkových aktiv za účetní období 2019**

**Tabulka 9: Rentabilita celkových aktiv v roce 2019, společnosti těžící platinu a palladium**

Společnost	EBIT (mil. USD)	Celková aktiva (mil. USD)	ROA (2019)
<b>Norilsk Nickel</b>	7038	19474	36,14 %

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle 45)

### **Analýza rentability celkových aktiv za účetní období 2020**

**Tabulka 10: Rentabilita celkových aktiv v roce 2019, společnosti těžící platinu a palladium**

Společnost	EBIT (mil. USD)	Celková aktiva (mil. USD)	ROA (2020)
<b>Norilsk Nickel</b>	6400	20706	30,91 %

(Zdroj dat: Vlastní zpracování podle 45)

Ruská společnost Norilsk Nickel splňuje v obou letech podmínku kladné rentability celkových aktiv. Zároveň splňuje podmínku obchodovatelnosti na některé ze světových burz v amerických dolarech. Na základě těchto kritérií bude podrobena hlubší finanční analýze a případně zahrnuta do investičního portfolia.

### 2.3.4 Shrnutí výsledků prvního parciálního cíle

V prvním parciálním cíli bakalářské práce jsem vyjmenoval společnosti z jednotlivých částí portfolia. V portfoliu složeném z těžebních firem jsem zvolil podle hlavní těžební suroviny 5 společností s největší tržní kapitalizací. Tyto společnosti jsem seřadil sestupně od nejvyšší po nejnižší. Dále jsem každou z nich krátce charakterizoval, uvedl, kde mají sídlo, produkci, kterých kovů se zabývají a v jakých zemích mají své těžební operace. Ke každé charakterizované společnosti jsem dále uvedl graf vývoje kurzu ceny akcie za poslední tři nebo pět let podle dostupnosti dat. Dále jsem v každé kategorii provedl verifikaci společností z hlediska kladné rentability celkových aktiv v účetních obdobích 2019 i 2020 a posoudil, zda splňují požadavky managementu a mohou být podrobeny hlubší finanční analýze.

V níže uvedené tabulce je seznam společností, které budou rozebrány podrobněji v druhém parciálním cíli.

**Tabulka 11: Společnosti splňující podmínky managementu investiční společnosti**

<b>Název společnosti</b>	<b>Burza</b>	<b>Symbol</b>	<b>Měna</b>
Newmont Mining	NYSE	NEM	USD
Freeport-McMoRan	NYSE	FCX	USD
Barrick Gold	NYSE	GOLD	USD
Agnico Eagle Mines	NYSE	AEM	USD
AngloGold Ashanti	NYSE	AU	USD
Wheaton P. M.	NYSE	WPM	USD
Fortuna Silver Mines	NYSE	FSM	USD
Norilsk Nickel	LSE	MNOD	USD

(Zdroj dat: vlastní zpracování)

## 2.4 Analýza společností za pomoci vybraných finančních ukazatelů

Finanční analýza slouží především ke zjištění finanční situace společnosti. Z počátku zvolím dle vlastní volby nejvhodnější poměrové ukazatele, které budou ilustrovat tržní postavení jednotlivých společností v letech 2018, 2019 a 2020. Následně podle získaných hodnot provedu metodu mezipodnikového srovnání, která odhalí ty společnosti, které budou z hlediska výnosnosti seřazeny od nejvhodnější po ty nejméně vhodné.

### 2.4.1 Analýza ukazatelů rentability

Ukazatele rentability vypovídají o výnosnosti majetku podniku nebo vloženého kapitálu. Výpočet je proveden pomocí provozního výsledku hospodaření (EBIT) z důvodu odlišného zdaňovacího systému jednotlivých společností, které mají sídlo v různých státech.

#### Rentabilita celkových aktiv – ROA

V tabulce uvedené níže jsem provedl výpočet rentability celkových aktiv. Hodnoty jsem čerpal z oficiálních výročních zpráv společností za jednotlivá léta v amerických dolarech.

Tabulka 12: Rentabilita celkových aktiv v letech 2018, 2019 a 2020

Společnost	ROA (2018)	ROA (2019)	ROA (2020)
Newmont Mining	3,56 %	9,24 %	7,60 %
Freeport-McMoRan	11,26 %	2,67 %	5,78 %
Barrick Gold	1,36 %	15,38 %	11,38 %
Agnico Eagle Mines	-3,30 %	8,40 %	14,55 %
AngloGold Ashanti	7,38 %	9,05 %	19,02 %
Wheaton P. M.	7,48 %	2,00 %	8,73 %
Fortuna Silver Mines	7,83 %	3,65 %	5,42 %
Norilsk Nickel	46,13 %	32,86 %	30,91 %

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle 18; 46; 19; 47; 20; 48; 21; 49; 22; 33; 50; 37; 51; 45)

Společnost Newmont Mining v roce 2018 vykazuje nejnižší hodnotu rentability celkových aktiv ze všech 3 sledovaných let. Celková aktiva společnosti v tomto roce činila necelých 21 mld. USD a EBIT 738 mil. USD. V roce 2019 společnost dokončila nabytí společnosti Nevada Gold Mines LLC a tím zvýšila aktiva téměř na dvojnásobek na necelých 40 mld. USD. EBIT v roce 2019 stoupl o 400 % na hodnotu 3693 mld. USD. V roce 2020 se aktiva zvýšila jen o



minimum a pokles v EBIT představoval především nulový zisk z nabytí dolu, který společnost získala v roce 2019.

V roce 2018 byla hodnota celkových aktiv společnosti Freeport 42 mld USD a v následujícím roce se propadla o 2 mld USD na 40 mld. Tento pokles způsobil především úbytek finančních prostředků a jejich ekvivalentů v pokladně. V roce 2020 aktiva narostla zpět na hodnotu 42 mld. USD. V roce 2018 společnost dosáhla také nejvyššího provozního zisku, který činil 4,7 mld. USD. Následující rok EBIT klesl o necelých 80 % na 1,1 mld USD kdy se tržby propadly o 4 mld. a provozní náklady zůstaly téměř neměnné. V roce 2020 společnost zvýšila rentabilitu aktiv na necelých 6 %. Tento růst byl způsoben snížením provozních nákladů společnosti.

Celková aktiva společnosti Barrick Gold činila k 31. prosinci 2019 44,4 mld. USD, přibližně o 21,8 miliardy dolarů vyšší než k 31. prosinci 2018, jež primárně odráží dopad získaných lokalit a hodnoty aktiv přepočtené na reálnou hodnotu v souvislosti se vznikem Nevadských zlatých dolů k 1. červenci, 2019. V roce 2020 aktiva narostly o 2,1 mld. díky silným hodnotám provozního cashflow. V roce 2018 společnost dosáhla provozního zisku 308 mil. USD. V roce 2019 již EBIT mnohonásobně vzrostl na 6,8 mld USD díky formaci dolů, kterou společnost v roce 2019 dokončila. EBIT v roce 2020 zaznamenal pokles o 23 % na 5,3 mld. USD.

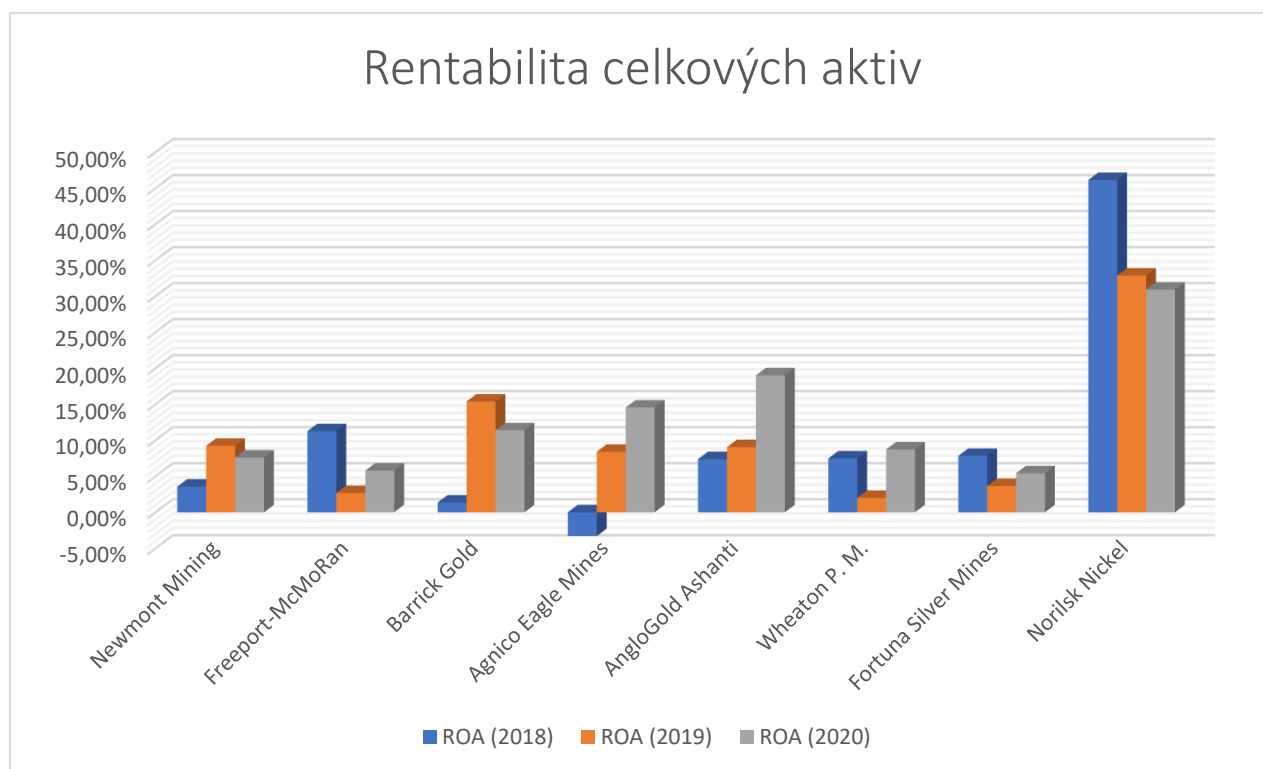
Celková aktiva společnosti Agnico Eagle Mines vykazují mezi všemi sledovanými obdobími meziroční růst, který je spojen s růstem cashflow a investicemi do vývoje dolů a těžebních operací. Celková aktiva v roce 2018 činila 7,8 mld. USD? V roce 2019 to byl nárůst o 1 mld. USD na 8,8 mld. USD a v roce 2020 celková aktiva narostla na hodnotu 9,6 mld. Rentabilita aktiv v roce 2018 dosahuje záporných hodnot z důvodu vysokých provozních nákladů a nedostatečně vysokých výnosů. V roce 2019 ale společnost přešla ze ztráty do zisku a dosáhla hodnoty EBIT 738 mil. USD. V roce 2020 se EBIT mírně zvýšil na 767,5 mil USD.

Hodnota celkových aktiv společnosti za sledované 3 roky nevykazuje žádné razantní meziroční změny. V letech 2018 a 2019 se celková aktiva společnosti pohybují kolem 6,8 mld USD. V roce 2020 se tato hodnota zvýšila na 7,6 mld. z důvodu zvýšení nárůstu provozního cashflow, která se promítla v peněžních prostředcích. Provozní výsledek v roce 2019 činil 621 mil. amerických dolarů, což je růst oproti minulému roku o 26 %. V roce 2020 tento růst byl razantnější a EBIT vzrostl o 135 % na 1,46 mld. USD.

Celková aktiva společnosti Wheaton Precious Metals v roce 2018 činila 6,47 mld. USD. V roce 2019 aktiva mírně klesla na 6,28 mld. USD. V roce 2020 celková aktiva opět klesla o 0,32 mld. USD. Pokles v rentabilitě celkových aktiv mezi roky 2018 a 2019 byl zapříčiněn růstem provozních nákladů. ROA v roce 2020 následně stoupl na 8,73 % díky opětovnému snížení těchto nákladů a růstu tržeb.

Aktiva společnosti Fortuna Silver Mines v roce 2019 vzrostla o necelých 150 mil. USD na 936 mil. Tento nárůst byl zapříčiněn investicemi společnosti do zvětšení svých pozemků a vybavení sloužícího k těžbě. V roce 2020 aktiva vzrostla na 1,05 mld. USD díky zvýšení provozního cashflow a nárůstem peněžních prostředků. Nejvyššího provozního zisku společnost dosáhla v roce 2018 a to 61,5 mil. USD. V roce 2019 se EBIT propadl na polovinu hodnoty v roce 2018 a v roce 2020 se opět zvýšil a dosáhl hodnoty 57,2 mil. USD.

Nornickel zaznamenal v roce 2019 růst celkových aktiv oproti předešlému roku o více než 4 mld. USD. Největší podíl na tomto růstu měl zvýšení položek pozemky a těžební vybavení v dlouhodobém majetku podniku. V roce 2020 aktiva mírně stoupla na 20,7 mld. USD hlavně díky silnému provoznímu cashflow, které má vliv na peněžní prostředky a jejich ekvivalenty. Rok 2018 co se týče provozního zisku byl pro společnost nejméně úspěšným. Společnost dosáhla zisku 5,4 mld. USD. V roce 2019 EBIT vzrostl na 7,04 mld. USD díky růstu tržeb společnosti. V následujícím roce EBIT mírně klesl na 6,4 mld.



**Graf 17: Rentabilita celkových aktiv v letech 2018, 2019 a 2020**

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle Tabulka 12)

## Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

Rentabilita vlastního kapitálu zpravidla dosahuje vyšších hodnot než rentabilita celkových aktiv. Rentabilitu vlastního kapitálu jsem počítal stejně jako rentabilitu celkových aktiv pomocí provozního výsledku hospodaření EBIT, z důvodu jiného zdaňovacího systému jednotlivých společností.

**Tabulka 13: Rentabilita vlastního kapitálu v letech 2018, 2019 a 2020**

Společnost	ROE (2018)	ROE (2019)	ROE (2020)
<b>Newmont Mining</b>	6,44 %	16,51 %	13,18 %
<b>Freeport-McMoRan</b>	26,57 %	6,25 %	13,05 %
<b>Barrick Gold</b>	3,28 %	22,89 %	16,69 %
<b>Agnico Eagle Mines</b>	-5,69 %	14,45 %	24,61 %
<b>AngloGold Ashanti</b>	18,19 %	23,21 %	39,01 %
<b>Wheaton P. M.</b>	9,36 %	2,36 %	9,10 %
<b>Fortuna Silver Mines</b>	10,22 %	5,38 %	7,89 %
<b>Norilsk Nickel</b>	202,59 %	149,29 %	136,90 %

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle 18; 46; 19; 47; 20; 48; 21; 49; 22; 33; 50; 37; 51; 45)

Pro společnost Newmont byl ze třech sledovaných let nejméně úspěšný hlavně z toho důvodu, že v roce 2019 bylo dokončení nabytí společnosti v oblasti nevadských zlatých dolů, které přineslo společnosti několikanásobně vyšší provozní zisk a vlastní kapitál se zvýšil z 11 500 mld na 22 370 mld. USD. Tento růst je způsoben nabytím kmenových akcií společnosti Nevada Gold Mines LLC, které představují její majetek. V roce 2020 růst vlastního kapitálu představoval jen 6,5 % oproti předchozímu roku.

Freeport stejně jak tomu bylo u rentability celkových aktiv dosáhl nejvyšší hodnoty ROE v roce 2018. Ukazatel v následujícím roce klesl důsledkem propadu tržeb společnosti o 4 mld. USD. Rok 2020 již byl úspěšnější z pohledu tohoto ukazatele a za jeho růst může především snížení provozních nákladů.

V roce 2018 Barrick Gold dosáhl nejnižší hodnoty ROE. V tomto roce společnost vykázala pouze 308 mil. USD provozního zisku a kapitál spadající kmenovým akcionářům společnosti činil necelých 9,4 mld. USD. V roce 2019 společnost mnohonásobně navýšila provozní výnosy díky dokončení nevadských dolů a prodělanou fúzí. V roce 2019 se vlastní kapitál společnosti díky těmto skutečnostem navýšil více než třikrát na 29,9 mld. dolarů. Pokles ROE mezi lety 2020 a 2019 byl způsoben především poklesem tržeb společnosti, díky čemuž klesl provozní zisk o 23 % na 5,3 mld. USD.

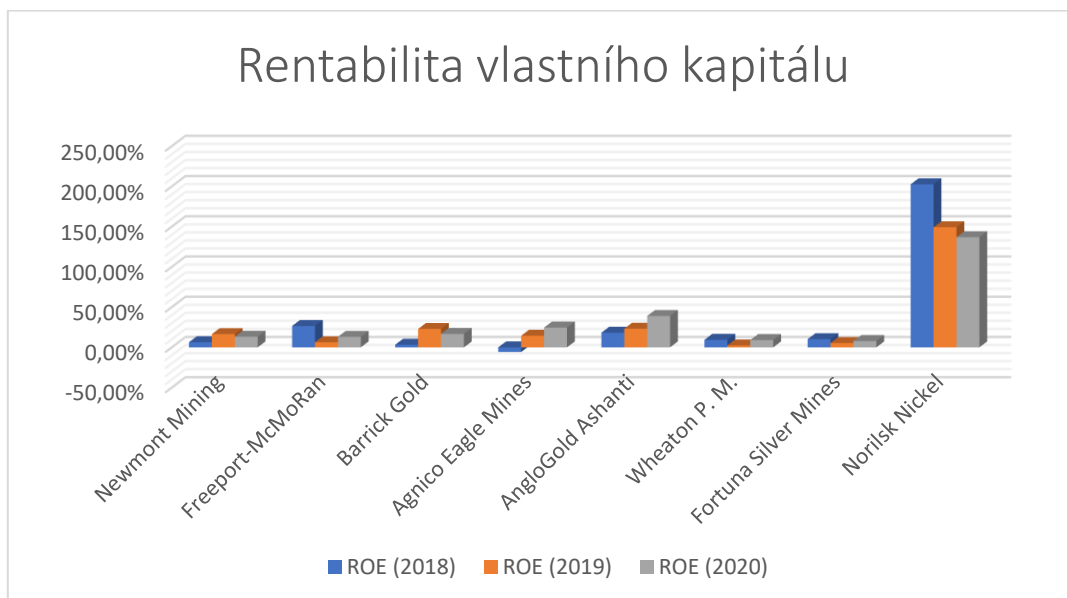
Vlastní kapitál společnosti Agnico se mezi lety 2019 a 2018 zvýšil o 0,6 mld. na 5,1 mld USD. Mezi lety 2020 a 2019 tento nárůst představoval stejnou hodnotu. V roce 2018 sice společnost vykázala provozní ztrátu, ale v následujících letech již dosáhla provozního zisku pohybujícího se nad 0,7 mld. USD:

Vlastní kapitál společnosti Anglo-Gold Ashanti v prvních dvou sledovaných letech vykazuje téměř stejné hodnoty pohybující se okolo 2,7 mld. USD. V roce 2020 vlastní kapitál vzrostl o 1,06 mld USD na 3,74 mld. USD. Změny v provozním výsledku hospodaření se shodují se změnami uvedenými v analýze rentability celkových aktiv.

V roce 2018 vlastní kapitál společnosti Wheaton Precious Metals činil 5,17 mld. USD. V následujícím roce vlastní kapitál mírně vzrostl na 5,33 mld. USD z důvodu navýšení rezerv společnosti. V posledním ze sledovaných období společnost vykázala hodnotu vlastního kapitálu 5,71 mld. USD, ve kterém měl nejvyšší podíl na růstu kumulovaný nerozdělený zisk z minulých let.

Mezi lety 2018 a 2019 u společnosti First Majestic Silver neproběhla žádná razantní změna ve velikosti vlastního kapitálu. V roce 2019 se vlastní kapitál zvýšil pouze o 33 mil. USD díky zvýšení kumulovaného nerozděleného zisku z minulých let a zvýšením rezerv. V roce 2020 vlastní kapitál vzrostl na 727,7 mil. USD z důvodu vydání nových akcií určených k obchodování.

Nornickel v roce 2019 zaznamenal růst vlastního kapitálu o 0,8 mld. USD na 4,3 mld USD. V roce následujícím roce je pak růst dalších 0,4 mld. USD. Největší podíl na vlastním kapitálu má kumulovaný nerozdělený zisk minulých let, který se rok od roku v rozvaze zvyšuje.



**Graf 18: Rentabilita Vlastního kapitálu v letech 2018, 2019 a 2020**

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle Tabulka 13)

## 2.4.2 Analýza zadluženosti jednotlivých společností

V této podkapitole se budu věnovat analýze zadluženosti jednotlivých těžebních společností. Pro účely mé práce jsem zvolil nejpoužívanější ukazatel celkové zadluženosti, který nejlépe demonstruje podíl cizích zdrojů na celkových aktivech podniku. Analýza bude provedena za poslední 3 roky zveřejněných účetních výkazů 2018, 2019 a 2020. Všechny hodnoty v tabulkách budou uvedeny v milionech amerických dolarů.

### Ukazatel celkové zadluženosti

Pro účely výpočtu celkové zadluženosti jsem vycházel z hodnot účetních závěrek jednotlivých společností za roky 2018, 2019 a 2020. Ukazatel celkové zadluženosti jsem vybral z toho důvodu, že nejobjektivněji demonstruje zadluženost v poměru k celkovému majetku společnosti a jakou část tohoto majetku je financován cizími zdroji. Všechny uvedené hodnoty v tabulkách jsou uvedeny v milionech amerických dolarů.

**Tabulka 14: Celková zadluženost v letech 2018, 2019 a 2020**

Společnost	Celková zadluženost (2018)	Celková zadluženost (2019)	Celková zadluženost (2020)
Newmont Mining	0,44	0,44	0,42
Freeport-McMoRan	0,58	0,57	0,56
Barrick Gold	0,59	0,33	0,32
Agnico Eagle Mines	0,42	0,42	0,41
AngloGold Ashanti	0,59	0,61	0,51
Wheaton P. M.	0,20	0,15	0,04
Fortuna Silver Mines	0,23	0,32	0,31
Norilsk Nickel	0,77	0,78	0,77

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle 18; 46; 19; 47; 20; 48; 21; 49; 22; 33; 50; 37; 51; 45)

Společnosti Newmont Mining a Freeport dosahují ve všech letech poměrně stejné hodnoty zadluženosti. Newmont průměrně celkový majetek financuje ze 44 % cizími zdroji a Freeport 57 %.

Barrick Gold v roce 2018 dosahuje nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele 0,59, avšak v dalších letech už tato hodnota klesá k 0,33 a 0,32. Tento pokles je způsoben mezi lety 2018 a 2019 je způsoben hlavně zvýšením aktiv v oblasti svých dolů v Nevadě a také díky tomu, že se společnost 1.1.2019 spojila s jinou společností, která přispěla k celkovým aktivům 7,9 miliard amerických dolarů.

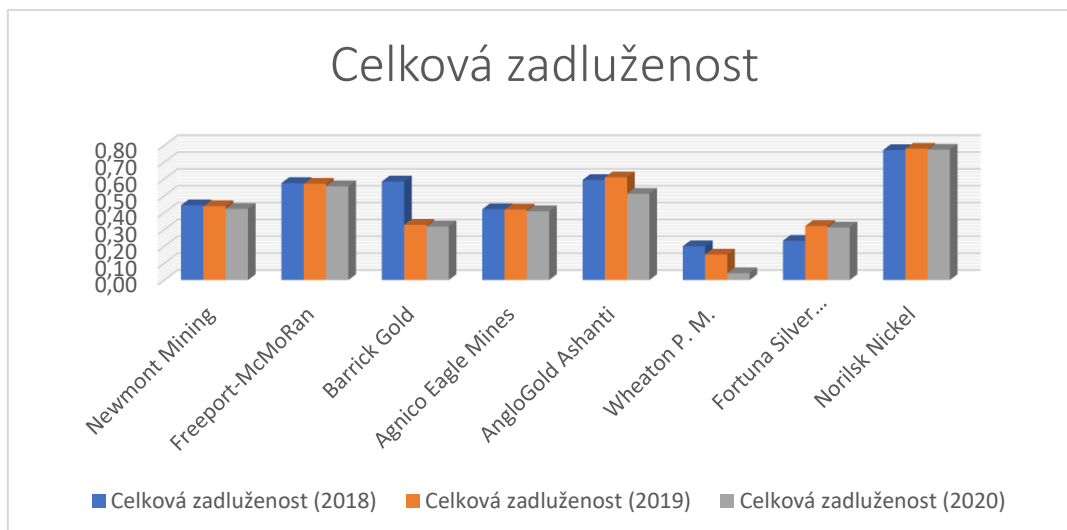
Agnico Eagle Mines ve všech letech udává stejné hodnoty tohoto ukazatele, které se pohybují průměrně kolem 0,42.

Nejvyšší poměr cizích zdrojů k celkovému majetku společnost AngloGold Ashanti vykazuje v prvních 2 analyzovaných letech. Tato hodnota se pohybuje kolem 0,6. V roce 2020 společnost tento poměrový ukazatel snižuje na 0,51. Toto snížení je způsobeno především zvýšením peněžních prostředků a jejich ekvivalentů v oběžných aktivech a dlouhodobého majetku. Na druhé straně došlo k výraznému poklesu krátkodobých zápůjček ze 734 na 142 milionu amerických dolarů.

Když se posuneme k hodnocení společností, které převážně těží a produkují stříbro, tak Wheaton Precious Metals v roce 2018 financuje celkový majetek pouze z 20 % cizími zdroji. V roce 2019 je tento poměr snížen o 25 % na 0,15 a v posledním zveřejněném účetním období je tato hodnota již jen 0,04. Wheaton Precious sice v porovnání s rokem 2019 v roce 2020 snižuje hodnotu celkových aktiv asi o 300 milionů amerických dolarů, avšak na druhé straně rozvahy, v cizích zdrojích společnosti dochází ke snížení dlouhodobých bankovních úvěrů o více než 75 % z 874,5 milionů na 195 milionů amerických dolarů. Co se týče krátkodobých závazků, tak tyto byly sníženy na pouhou polovinu oproti roku 2019 z 64,7 milionu na 31,2 milionu.

Fortuna Silver Mines naopak od ostatních výše zmíněných společností poměr cizích zdrojů na celkovém majetku společnosti zvyšuje. V roce 2018 hodnota tohoto ukazatele je 0,23. V dalších letech je tato hodnota zvýšena o jednu desetinu a pohybuje se kolem 0,32. Toto zvýšení je převážně způsobeno zvýšením dlouhodobého majetku, ve kterém největší podíl na tomto zvýšení nesou investice do strojů a zařízení.

Ruský Norilsk Nickel dosahuje ve všech letech průměrné hodnoty 0,78 tohoto ukazatele. Oproti ostatním společnostem jsou tyto hodnoty extrémně vysoké a pro potenciální investory představuje zvýšené riziko. Největší část majetku společnosti je financován dlouhodobými bankovními úvěry a zápůjčkami. Toto riziko na druhou stranu může být vyváжено velkým ziskem, který společnost poskytuje svým akcionářům.



**Graf 19: Celková zadluženost v letech 2018, 2019 a 2020**

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle Tabulka 14)

### 2.4.3 Analýza tržní hodnoty jednotlivých společností

V této podkapitole bude provedena analýza ukazatelů, které vypovídají o tržní hodnotě jednotlivých společností. Analyzovat budu poslední 3 roky zveřejněných účetních závěrek jednotlivých těžařských společností. Pro lepší vypovídací schopnost přesnější hodnoty jsem se rozhodl data čerpat z oficiálních účetních závěrek, které jsou vedeny v amerických dolarech. Data z burzovních webových stránek nemají tak přesné hodnoty a velmi často se liší od hodnot z účetních závěrek.

### Ukazatel čistého zisku na akcii – EPS

Hodnoty čistého zisku na akcii jsou nedílnou součástí každé účetní závěrky všech zvolených společností. Pro mé účely jsem zvolil základní zisk na akcii (basic earnings per share).

**Tabulka 15: Ukazatel EPS v letech 2018, 2019 a 2020**

Společnost	EPS 2018 (USD)	EPS 2019 (USD)	EPS 2020 (USD)
Newmont Mining	0,64	3,82	3,52
Freeport-McMoRan	1,79	-0,17	0,41
Barrick Gold	-1,32	2,26	1,31
Agnico Eagle Mines	-1,40	2,00	2,12
AngloGold Ashanti	0,32	-0,03	2,27
Wheaton P. M.	0,96	0,19	1,13
Fortuna Silver Mines	0,21	0,15	0,12
Norilsk Nickel	19,50	36,50	21,40

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle 18; 46; 19; 47; 20; 48; 21; 49; 22; 33; 50; 37; 51; 45)

Společnost Newmont Mining v roce 2018 ze všech sledovaných účetních období dosahuje nejnižšího zisku na akcii. V dalším roce už ale tuto hodnotu několikrát znásobuje a dosahuje 3,82 zisku na jednu kmenovou akcii. Tento růst je způsoben 25 % meziročním zvýšením tržeb ze svých těžebních operací. Náklady spojené s tímto růstem rostly přímo úměrně růstu tržeb. Nejúspěšnějším rokem pro společnost Freeport je ze sledovaných let jednoznačně rok 2018. V tomto roce vynáší svým kmenovým akcionářům 1,79 dolarů na akcii. V roce 2019 hodnota tohoto ukazatele značně klesla. Tento pokles v porovnání s předešlým rokem je způsoben poklesem tržeb z 18 628 milionu na 14 402 milionu amerických dolarů. Zároveň ale náklady spojené s tímto výnosem zůstávají stejné jako v předešlém roce. V roce 2020 společnost dosahuje téměř stejných tržeb jako předešlý rok.

Pro společnost Barrick Gold byl první rok ze sledovaných období nejméně úspěšný. V roce 2018 vyšla hodnota tohoto ukazatele -1,32, což znamená že společnost nevygenerovala v tomto roce žádný zisk svým kmenovým akcionářům. Rok 2019 byl pro akcionáře již úspěšnější a výnosy z těžebních operací stouply ze 7 243 milionů na 9 717 milionů amerických dolarů, což je růst zhruba o jednu třetinu. V roce tržby opět stouply až na hodnotu 12 595 milionů dolarů, ale náklady se zvýšili taktéž, což zapříčinilo pokles čistého zisku na jednotku kmenové akcie. Stejně jak pro Barrick Gold, rok 2018 byl pro akcionáře Agnico Eagle Mines také neúspěšným. Společnost ale v dalších letech navýšila své tržby a dosáhla na kladné hodnoty.

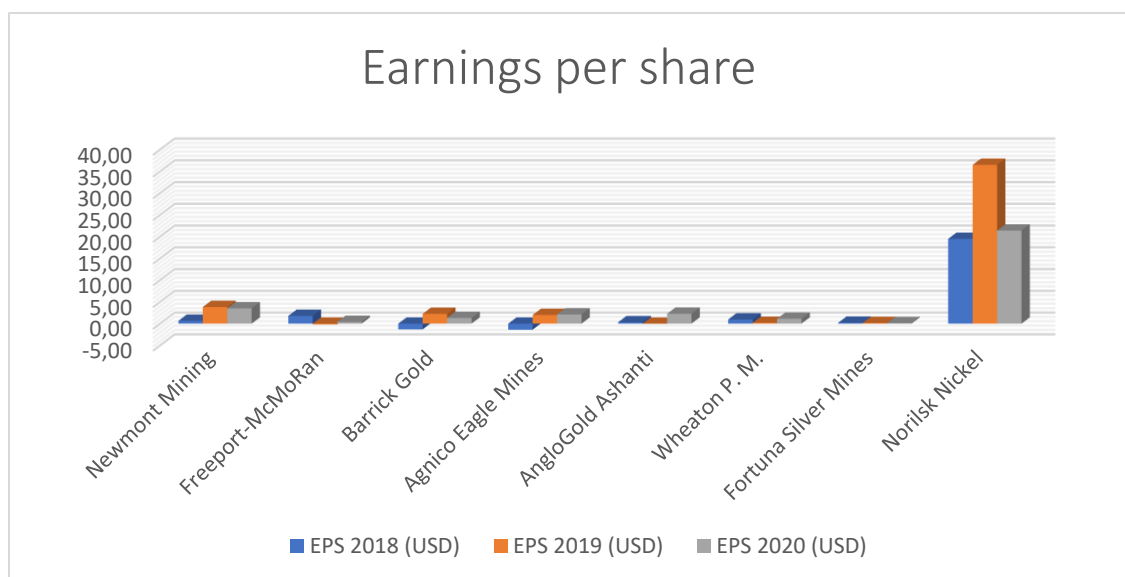
AngloGold v prvním roce generuje malý zisk na jednotku kmenové akcie. V roce 2019 generuje menší ztrátu kvůli poklesu tržeb, nicméně rok 2020 už generuje mnohem vyšší výnosy a zisk připadající na jednotku akcie dělá 2,27 amerických dolarů. Nyní se dostáváme ke společností produkující stříbro. Tyto společnosti z hlediska čistého zisku na akcii již nejsou tak zajímavé jako společnosti těžící zlato.

Wheaton Precious Metals vykazuje hodnotu tohoto ukazatele pod hodnotu 1,13 dolarů ve všech letech. Toto ale neznamená že společnost generuje tak malý zisk na jednu akcii. Takto generovaný malý zisk může být s cenou akcie společnosti přijatelný, pokud se cena akcie pohybuje při nižších hodnotách.

Fortuna Silver Mines generuje svým akcionářům zisk na akcii průměrně za všechny 3 sledované období 0,16 USD, což je v porovnání s průměry všech ostatních společností ta nejnižší.

Na závěr se dostáváme k ruské společnosti Norilsk Nickel, který generuje na jednu kmenovou akcii ze všech společností nejvyšší zisk. Průměrně se tato hodnota pohybuje kolem 25,8 USD. Takto vysoký zisk na akcii je ale spojený s vysokou zadlužeností společnosti a tím pádem s vysokým rizikem pro akcionáře.





**Graf 20: Earnings per share v letech 2018, 2019 a 2020**

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle tabulka 15)

## Ukazatel Price earnings ratio – P/E

Pro vyhodnocení tohoto ukazatele budu vycházet z hodnot čerpaných z výročních zpráv jednotlivých těžařských společností z roku 2020. Hodnoty tržní ceny akcií budu čerpat z newyorské burzy cenných papírů a v případě společnosti Norilsk Nickel to bude z londýnské burzy cenných papírů. Všechny použité hodnoty budou uvedeny amerických dolarech tak, jak jsou tržní ceny jednotlivých akcií uvedeny v amerických dolarech na obou burzách. Tržní ceny akcií jednotlivých společností jsou ze dne 28.3. 2021.

**Tabulka 16: Ukazatel P/E jednotlivých společností**

Společnost	Tržní cena (USD)	EPS 2020 (USD)	P/E ratio (2020)
<b>Newmont Mining</b>	61,5	3,31	18,58
<b>Freeport-McMoRan</b>	32,96	0,41	80,39
<b>Barrick Gold</b>	20	1,31	15,27
<b>Agnico Eagle Mines</b>	58,86	2,12	27,76
<b>AngloGold Ashanti</b>	21,03	2,27	9,26
<b>Wheaton P. M.</b>	38,08	1,122	33,94
<b>Fortuna Silver Mines</b>	6,68	0,12	55,67
<b>Norilsk Nickel</b>	28,77	21,4	1,34

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle 18; 46; 19; 47; 20; 48; 21; 49; 22; 33; 50; 37; 51; 45; morningstar.com)

Po výpočtu tohoto ukazatele z výše uvedené tabulky můžeme zjistit, že nejlepšími hodnotami ukazatele P/E ratio dosahuje ruská společnost Norilsk Nickel. Hodnota 1,34 tohoto ukazatele je příliš nízká až zavádějící. Může se zdát, že je cena akcie příliš nízká a investor by je měl

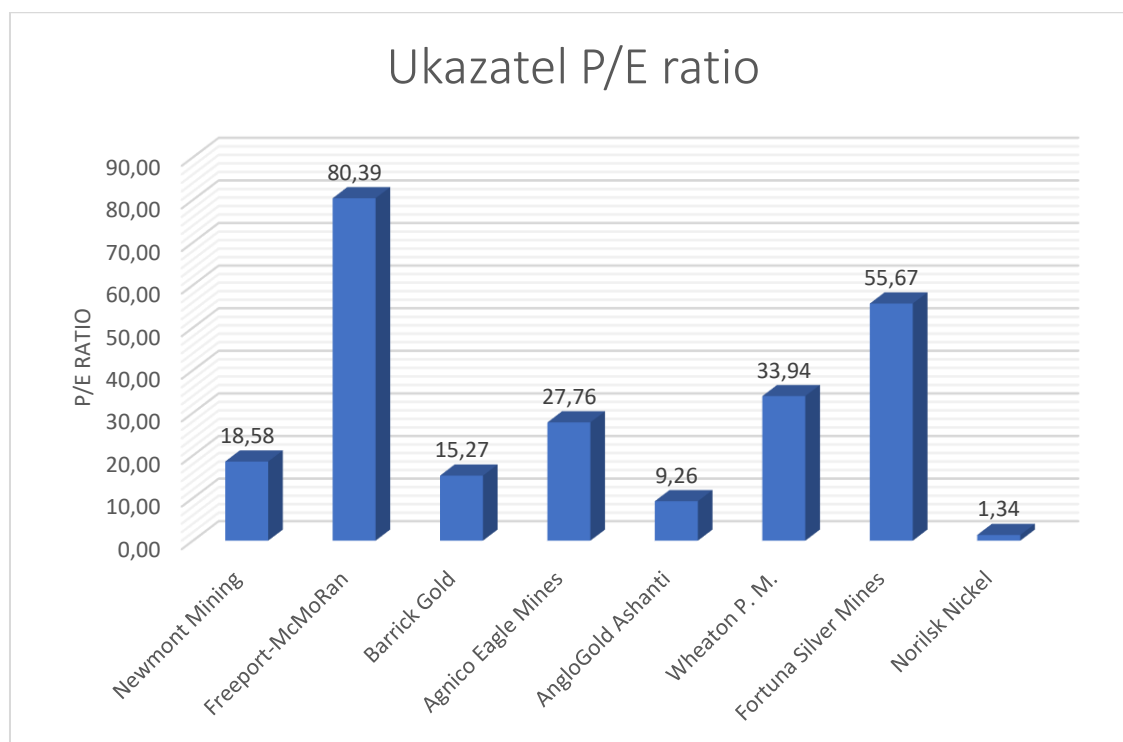
nakoupit. Z druhé strany tuto nízkou hodnotu může vyvažovat vysoká zadluženost společnosti a tím zvyšovat riziko pro její akcionáře.

AngloGold Ashanti s hodnotou 9,26 vypadá jako kvalitní příležitost na trhu k zařazení jí do investičního portfolia. Je to hlavně z toho důvodu, že společnost v roce 2020 vykázala rekordního čistého zisku, který je oproti minulým letem několikanásobně vyšší. Po zveřejnění výsledků za rok 2020 můžeme očekávat, že kurz této zlaté akcie bude stoupat.

Třetí společností s hodnotou ukazatele P/E ratio 15,27 je Barrick Gold, který vykázal o 1 000 mil. amerických dolarů nárůst na čistém zisku v porovnání s předešlým rokem.

Zajímavé a zároveň přijatelné hodnoty vykazuje tímto ukazatelem také Newmont Mining.

Na druhou stranu společnosti, které hodnotu tohoto ukazatele vykazují vyšší než 20 mohou očekávat po zveřejnění výsledků za rok 2020 pokles ceny akcií. Tomuto tvrzení nejvíce odpovídají společnosti Freeport-McMoRan, Fortuna Silver Mines a Wheaton Precious Metals, které mají P/E ratio vyšší než 30. Freeport v roce 2020 sice vykázal oproti roku 2019 kladného výsledku hospodaření, ale ve srovnání s cenou akcie je to stále nedostatečné. Níže je uvedený prostorový sloupcový graf, který ilustruje hodnoty, které mi vyšli při výpočtu tohoto ukazatele.



**Graf 21: Ukazatel P/E ratio jednotlivých společností**

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle Tabulka 16)

## Ukazatel dividendy na akcii – DPS

Pro účely zjištění běžných výnosů jednotlivých akcií jsem zvolil ukazatel dividendy připadající na jednu akcii. Tento ukazatel bývá často zobrazen v účetních závěrkách jednotlivých společností, avšak tak nemusí. Pokud se tam nenachází, tak se jednoduše zjistí z výkazu cash flow, kde jsem našel hodnotu vyplacených dividend připadající na kmenové akcie a celkový počet emitovaných kmenových akcií.

Tabulka 17: Ukazatel dividendy na akcii v letech 2018, 2019 a 2020

Společnost	DPS (2018)	DPS (2019)	DPS (2020)
Newmont Mining	0,56	1,44	1,45
Freeport-McMoRan	0,20	0,20	0,00
Barrick Gold	0,12	0,04	0,08
Agnico Eagle Mines	0,44	0,55	0,80
AngloGold Ashanti	0,09	0,10	0,11
Wheaton P. M.	0,33	0,36	0,36
Fortuna Silver Mines	0,00	0,00	0,00
Norilsk Nickel	21,29	26,33	26,32

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle 18; 46; 19; 47; 20; 48; 21; 49; 22; 33; 50; 37; 51; 45)

Newmont Mining v prvním analyzovaném roce přinesl pouze 56 centů na jednu kmenovou akcii. V dalších letech již tato hodnota stoupla a držela se na 1,5 dolaru dividendy na jednu akcii. Dividendy společnost vyplácí jednou za účetní období. Průměrná hodnota tohoto ukazatele činí za poslední 3 roky 1,15 amerických dolarů.

Hodnota dividendy na akcii u společnosti Freeport v prvních letech je stejná, teda 20 centů na akcii a v posledním zveřejněném roce je to 0 centů. Je to z toho důvodu, že společnost v letech 2019 a 2020 nedosáhla tak vysokého čistého a finanční prostředky využila pro účely modernizace.

Barrick Gold vykazuje průměrně ročně pouze 8 centů na jednu akcii ve formě dividendy. V porovnání s ostatními společnostmi je tato hodnota téměř nejnižší. Může to být způsobeno záměrně nízkou dividendovou politikou společnosti, která má za úkol přinášení zisku akcionářům v jiné podobě, nebo nízkou tržní cenou akcie, kterou má společnost v porovnání s ostatními společnostmi druhou nejnižší.

Agnico Eagle Mines už hodnotu tohoto běžného výnosu má vyšší, průměrně tedy 0,6 dolarů. Společnosti se v každém dalším roce v porovnání s předchozími daří více a více, a proto svým kmenovým akcionářům přináší vyšší dividendový výnos.

AngloGold Ashanti je po Barrick Gold hned druhá společnost, která ze společností vyplácejících dividendy přináší průměrně nejnižší hodnoty. Ve všech sledovaných letech se

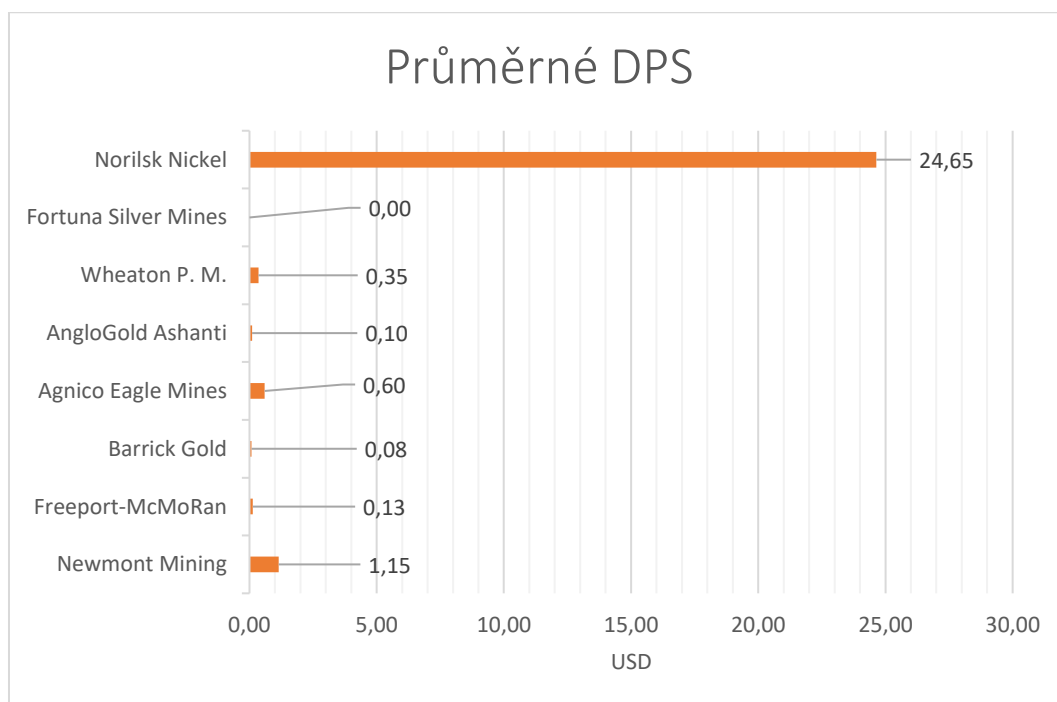
jedná jen o velmi nízký meziroční nárůst, který se pohybuje okolo 10 %. Pro srovnání tržní cena akcie této společnosti se pohybuje kolem 20 amerických dolarů.

Když už se dostáváme k společností těžící stříbro, tak Wheaton Precious Metals vyplácí svým akcionářům roční dividendy v prvním roce 33 centů. V dalším roce je to mírný růst na 36 centů a v posledním roce je tato hodnota stejná.

Společnost Fortuna Silver Mines ještě k vyplácení dividend nenašla volné prostředky, tak tento běžný výnos svým akcionářům neposkytuje. V závěrečných zprávách ale uvádí, že k vyplácení dividend by mohlo dojít již v roce 2024.

Ruský Norilsk Nickel jak můžeme v tabulce vidět poskytuje nejvyšší dividendu připadající na jednu kmenovou akcii. V porovnání s ostatními společnostmi se jedná o hodnoty vyšší až 100x. V roce 2018 vyplatil akcionářům dividendy v celkové hodnotě 3,37 miliard amerických dolarů. V roce 2019 tato hodnota stoupla o 23 procent na hodnotu 4,166 miliard. V roce 2020 již tato hodnota zůstala téměř stejná. Celkový počet kmenových akcií pro účely výpočtu tohoto ukazatele podle výroční zprávy je ve všech letech stejná, a to 158,2 milionů kusů.

Níže je uvedený graf ilustrující průměrné hodnoty tohoto ukazatele.



**Graf 22: Průměrné hodnoty ukazatele DPS**

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle Tabulka 17)

## 2.5 Komparace analyzovaných společností metodou mezipodnikového srovnání

V této kapitole se budu zabývat metodou mezipodnikového srovnání těch společností, u kterých jsem se zabýval finanční analýzou a splnily všechna kritéria managementu akciové společnosti. U jednotlivých ukazatelů udělám aritmetický průměr za poslední 3 analyzované roky. Jediný ukazatel, u kterého nebudu provádět aritmetický průměr je ukazatel P/E, a to z toho důvodu, že aktuální tržní cena akcie je v poměru s posledním zveřejněným čistým ziskem vztaženým na jednu kmenovou akcii. Pro účel mezipodnikového srovnání jsem zvolil metodu váženého podílu.

### 2.5.1 Ukazatele vybrané pro vytvoření základní matice z aritmetických průměrů

- Ukazatel rentability celkových aktiv – ROA
- Ukazatel rentability vlastního kapitálu – ROE
- Ukazatel celkové zadluženosti – CK/CA
- Ukazatel čistého zisku na akcii – EPS
- Ukazatel P/E ratio
- Ukazatel dividendy na akcii – DPS

#### 2.5.1.1 Výchozí matice průměrných hodnot jednotlivých ukazatelů

Tabulka 18: Výchozí matice průměrných hodnot jednotlivých ukazatelů

Společnost	ROA	ROE	CK/CA	EPS	P/E	DPS
Newmont	6,80 %	12,04 %	0,44	2,66	18,58	1,15
Freeport	6,57 %	15,29 %	0,57	0,68	80,39	0,13
Barrick Gold	9,37 %	14,29 %	0,41	0,75	15,27	0,08
Agnico Eagle	6,55 %	11,12 %	0,42	0,91	27,76	0,60
AngloGold	11,81 %	26,80 %	0,57	0,85	9,26	0,10
Wheaton P. M.	6,07 %	6,94 %	0,13	0,76	33,94	0,35
Fortuna S. M.	5,64 %	7,83 %	0,29	0,16	55,67	0,00
Nornickel	36,64 %	162,93 %	0,78	25,80	1,34	24,65

(Zdroj dat: vlastní zpracování)

### **2.5.1.2 Stanovení vah k jednotlivým ukazatelům**

Ukazatele rentability představují hodnotu zhodnocení buď celých aktiv nebo jen vlastního kapitálu. Tento ukazatel je mezi investory velmi důležitý a velmi sledovaný, proto ukazateli ROA i ROE přidělují váhu 3 s kladným charakterem ukazatele.

Ukazatel celkové zadluženosti je také nesmírně důležitý ukazatel sledovaný investory. Nicméně obecně se má za to, že v těžebním průmyslu, kde celková aktiva představují velmi nákladné vybavení pro zajištění těžby, a proto bývá poměr cizích zdrojů často o dost vyšší než podíl cizího kapitálu na celkových aktivech. Tomuto ukazateli přidělují váhu 2 se záporným charakterem ukazatele.

Ukazatel EPS již není tak moc sledovaným ukazatelem jako předešlé 3. Jelikož v mé práci analyzuji společnosti, které působí v odlišných zemích a podléhají jinému zdaňovacímu systému, výsledné hodnoty tohoto ukazatele mohou být mírně zkreslené. Ukazateli čistého zisku na akcii přidělují váhu 1 s kladným charakterem.

Ukazatel P/E ratio je jeden z nepoužívanějších a nejsledovanějších ukazatelů mezi investory. Hodnotu tohoto ukazatele lze vyčíst snad z každé internetové burzovní databáze. Tento ukazatel je velmi sledovaný z toho důvodu, že z něj lze vyčíst, zda akcie je podhodnocená, nebo nadhodnocená a podle toho se může investor rozhodnout, zda akcie nakoupí nebo ne. Tomuto ukazateli přidělují nejvyšší váhu 4 se záporným charakterem ukazatele.

Ukazatel dividendy na akcii již není tak moc sledovaný ukazatel. Vyjadřuje, jaká částka v podobě dividendy připadá na jednu kmenovou akcii. Ukazateli přidělují váhu 1 s kladným charakterem.

### 2.5.1.3 Finální matice po dosazení hodnot

Postup pro výpočet níže uvedené matice je uveden v teoretické části této bakalářské práce.

Tabulka 19: Finální matice po dosazení a vypočítání hodnot

Společnost	ROA	ROE	CK/CA	EPS	P/E	DPS	součet	Průměr	pořadí
xp	0,11	0,32	0,45	4,07	30,28	3,38			
Newmont	1,82	1,12	2,07	0,65	6,52	0,34	12,53	0,84	5.
Freeport	1,76	1,43	1,58	0,17	1,51	0,04	6,48	0,43	8.
Barrick Gold	2,51	1,33	2,19	0,18	7,93	0,02	14,18	0,95	3.
Agnico Eagle	1,76	1,04	2,16	0,22	4,36	0,18	9,72	0,65	6.
AngloGold	3,17	2,50	1,57	0,21	13,07	0,03	20,55	1,37	2.
Wheaton P. M.	1,63	0,65	6,87	0,19	3,57	0,10	13,00	0,87	4.
Fortuna S. M.	1,51	0,73	3,11	0,04	2,18	0,00	7,57	0,50	7.
Nornickel	9,83	15,20	1,16	6,34	90,08	7,29	129,90	8,66	1.
Váhy ukazatele	3	3	2	1	4	1	3+3+2+1+4+1=14		
Charakter	[+1]	[+1]	[-1]	[+1]	[-1]	[+1]			

Po provedení mezipodnikového srovnání metodou váženého podílu jsem podle vypočtených hodnot průměru určil pořadí jednotlivých společností.

Ruská společnost Norilsk Nickel se umístila na prvním místě. Tato společnost, která se zabývá produkcí platiny a palladia vykazuje nejvyšší hodnoty za poslední 3 roky zveřejněných účetních závěrek nejvyšší hodnoty téměř ve všech ukazatelích. Ukazatel P/E ratio 1,34 zastupuje nejvyšší váhu ze všech ukazatelů a nejvíce se podílí na finálním výsledku mezipodnikového srovnání. Ukazatele rentability celkových aktiv a vlastního kapitálu, které zastupují druhou nejvyšší váhu v této matici také dosáhly taktéž nejvyšších hodnot v porovnání s ostatními podniky. Na druhou stranu Nornickel měl ze všech sledovaných společností nejvyšší celkovou zadluženost, kterou ale kompenzují vynikající výsledky ostatních ukazatelů. Ukazatele dividendy na akcii a čistého zisku na akcii zastupující nejnižší váhu společnost vykázala také nejvyšší.

Druhou v pořadí je AngloGold Ashanti, která jako druhá společnost měla nejnižší P/E ratio. Akcie této společnosti nejsou nadhodnocené a může se v budoucnu očekávat jejich růst. Tato společnost dále jako druhá vykazovala nejvyšší hodnoty v ukazatelích ROA a ROE, kde průměrně za poslední 3 období byla rentabilita aktiv 11,81 % a rentabilita vlastního kapitálu 26,8 %. Společnost neměla prostředky vyplácet velké částky na dividendách a průměrně vyplatila 0,1 dolarů na akcii.

Společnost Barrick Gold, která se umístila na třetím místě si své pořadí zasloužila zejména ukazatelem P/E ratio, které dosahuje hodnoty 15,27. Tato hodnota je stále velmi dobrá pro tento ukazatel a akcie nejsou nadhodnoceny. Společnost také vykazuje poměrně vysoké hodnoty rentability a zadluženost má 3. Nejnižší v porovnání s ostatními společnostmi.

Na čtvrtém místě v pořadí se umísťuje Wheaton Precious Metals, která těží a produkuje převážně stříbro. Tohoto místa společnost docílila zejména velmi nízkou zadlužeností, která se pohybuje na úrovni 13 %. Hodnota ukazatele P/E dosahuje hodnot 33,94, což už značí mírné nadhodnocení tržní ceny akcie.

Newmont Mining v pořadí jako 5. Společnost vykazuje v porovnání s ostatními ukazateli nejvyšších hodnot v P/E ratiu. Tento ukazatel vychází nižší než 20, což znamená že akcie mají stále dobré ocenění a nejsou nadhodnocené. Průměr ze všech ukazatelů vyšel 0,84, což je nižší v porovnání s Wheaton Precious Metal nižší pouze o 3 setiny.

Už větší pokles vykazuje společnost Agnico Eagle Mines, která se umístila na 6. místě. Ukazatel P/E s hodnotou 27,76 již upozorňuje na mírné nadhodnocení akcií. Celkovou zadluženost v porovnání s ostatními společnostmi má jednu z nejlepších. Rentabilita aktiv i vlastního kapitálu má na stejném místě v pořadí jako celkové umíšení společnosti.

Fortuna Silver Mines ve všech ukazatelích vykazuje téměř nejhorší hodnoty. Jedním z předních ukazatel, které pomohly společnosti se lépe umístit, než na posledním místě je značně lepší P/E ratio, které má společnost nižší o necelých 25 jednotek. Také celková zadluženost je druhá nejlepší v porování s ostatními společnostmi.

Poslední společnost v pořadí po provedení mezipodnikového srovnání je Freeport McMoRan, jehož hodnota P/E ratia je 80,39. Tyto akcie společnosti jsou velmi drahé a na druhou stranu společnost ani nevykazuje takové zisky a rentabilitu, které by tuto vysokou hodnotu zkompenzovaly.

## **2.5.2 Shrnutí kapitoly**

V první části kapitoly jsem se zabýval analýzou rentability jednotlivých těžařských společností. Výsledky jsem uvedl v tabulkách, přidal komentář k jednotlivým výsledkům a výsledky následně ilustroval ve grafech. V další části jsem provedl analýzu zadluženosti jednotlivých akciových společností za pomocí ukazatele celkové zadluženosti. Ve třetí části jsem řešil analýzu tržní hodnoty jednotlivých společností, ve které jsem analyzoval ukazatele čistého zisku na akcii (EPS), ukazatel P/E ratio vypovídající o částce, kterou jsou investoři ochotni zaplatit za jednotku zisku a jako poslední jsem uvedl ukazatel dividendy na jednu kmenovou



akcii. Následně jsem společnosti porovnal mezipodnikovým srovnáním, kde jsem využil metodu váženého podílu při diferencovaných vahách.

## 2.6 Verifikace společností z hlediska možného bankrotu

Pro účely verifikace společností z hlediska možného bankrotu jsem zvolil bankrotní model Altmanův koeficient bankrotu pro akciové společnosti, jejichž akcie jsou obchodovatelné na veřejných organizovaných trzích.

### Altmanův Z-score

Pro účel výpočtu Z-score budu vycházet z hodnot účetních závěrek jednotlivých společností v roce 2020.

Tabulka 20: Altmanovo Z-score

Společnost	Z-score
newmont	2,47
freeport	1,85
barrick	2,44
agnico	3,52
anglogold	2,99
wheaton	45,37
fortuna	3,14
nornickel	4,23

(Zdroj dat: vlastní zpracování podle 18; 46; 19; 47; 20; 48; 21; 49; 22; 33; 50; 37; 51; 45)

Podle hodnot v tabulce, které jsem vypočetl za pomoci finančních údajů z účetních závěrek společností v roce 2020 vyplývá, že společností, která je na tom ve všech ohledech úplně nejhůře a spěje k bankrotu je Freeport Mc-MoRan. Investoři vlastníci akcie této společnosti by měli důkladně uvažovat o jejím vyřazení z investičního portfolia a prodat její akcie. Společností pohybujících se v šedé zóně tohoto ukazatele je celkem čtyři. Na předposledním místě jsou pak společnosti Newmont Mining a Barrick Gold, které hodnoty tohoto bankrotního modelu vykazují přibližně kolem 2,5. S touto hodnotou si investoři stále nemusí být jistí a nedoporučuje se takové společnosti zařazovat z velké části do portfolia. Poslední společností umístěnou v šedé zóně AngloGold Ashanti, která dosahuje hraniční hodnoty 2,99. Společností, které se nachází nad hodnotu 2,99 je stejně jako společností, které se nacházejí v šedé zóně. Pokud hodnota tohoto bankrotního modelu přesahuje 2,99, značí to finanční stabilitu společnosti. Nejvyšší hodnoty tohoto modelu dosahuje Wheaton Precious Metals. Druhé nejvyšší hodnoty

pak ruský Nor Nickel. Třetí nejvyšší hodnoty dosahuje Agnico Eagle Mines a na čtvrté pozici se nachází Fortuna Silver Mines.

Z výše provedené analýzy vyplývá, že žádný podnik se nedostal pod hodnotu 1,81, což značí, že podnik spěje do bankrotu. Nicméně Freeport této hodnotě byl velice nízko a investor by toto riziko měl zohlednit.

### **2.6.1 Stručné shrnutí kapitoly**

V této kapitole jsem se věnoval verifikaci společností z hlediska jejich možného bankrotu v budoucnosti. Pro výpočet čistého pracovního kapitálu jsem čerpal hodnoty z účetních závěrek jednotlivých společností a použil jsem konkrétně metodu rozdílu Current Assets – Current Liabilities. Ostatní hodnoty byly přímo uvedeny v závěrkách. Hodnoty modelu Z-score jsem vložil do tabulky a následně seřadil a okomentoval.

### 3 VLASTNÍ NÁVRH NA ROZŠÍŘENÍ PORTFOLIA

Podle provedené metody mezipodnikového srovnání se na prvním místě umístila ruská společnost Nornickel. Jedná se o společnost, která je světovou jedničkou v produkci rafinovaného niklu, palladia a na čtvrté pozici v produkci platiny. Tato společnost je veřejně obchodovaná na Londýnské burze cenných papírů pod zkratkou MNOD. Tržní kapitalizace této společnosti činí 54,18 miliard amerických dolarů, což z ní činí nejhodnotnější těžební společnost z těch, které se pohybují v oboru těžby drahých kovů. Z provedené finanční analýzy bylo zjištěno, že nejvyšších hodnot ukazatelů v porovnání s ostatními společnostmi dosáhla ve všech letech. Ukazatel rentability celkových aktiv se za poslední 3 roky pohyboval na hodnotě 36,64 % a rentabilita vlastního kapitálu v průměru 162,93 %. Takto vysoké ukazatele rentability představují pro akcionáře velmi vysoké zhodnocení majetku společnosti. Na druhou stranu ale vysoká zadluženost zvyšuje riziko pro akcionáře. Společnost má za poslední 3 roky průměrnou celkovou zadluženost 0,78, což z ní dělá nejzadluženější z analyzovaných společností. Tuto zadluženost ale také kompenzuje čistým ziskem na akcii, který průměrně ročně přináší 25,8 dolarů. Ukazatel P/E ratio v roce 2020 vykazuje hodnotu 1,34, což znamená, že investovaný kapitál na koupi akcií se investorům velmi rychle vrátí zpět. Společnost také vyplácí dividendy, jež činí průměrně 24,65 USD za rok. Podle verifikace z možného budoucího bankrotu vyšlo že společnost s hodnotou tohoto ukazatele 4,23 je finančně stabilní a zdravá. Akcie společnosti Nornickel budou zahrnuty do portfolia s nejvyšším podílem, a to procentní účastí 25%

Na druhém místě se umístila společnost AngloGold Ashanti, která ve svém profilu uvádí převážně těžbu zlata. Tato společnost operující na 4 světových kontinentech má sice z vybraných 5 společností těžící zlato nejnižší tržní kapitalizaci, ale svým akcionářům přináší velmi lukrativní roční výsledky. Po provedení finanční analýzy bylo zjištěno, že průměrná hodnota ukazatele rentability celkových aktiv činila 11,81 %. K tomu rentabilita vlastního kapitálu průměrně 26,8 %, což z ní udělalo druhou nejvýnosnější společností z hlediska rentability. Analýza zadluženosti ukázala že společnost financuje svůj majetek průměrně z 57 % cizími zdroji. Hodnota celkové zadluženosti byla v letech 2018 a 2019 konstantní, v roce 2020 se však již snížila o 1 desetinu. Ukazatel čistého zisku na akcii vyšel průměrně pro kmenové akcionáře 85 centů na jednu akcii, což ale v porovnání s cenou akcie, která se pohybuje kolem 20 dolarů, vykazuje stále přijatelné hodnoty P/E ukazatele. V pořadí podle P/E se společnost také umístila na druhém místě. Společnost také vyplácí dividendy, jež činí

průměrně 10 centů z dolaru. Z-score u této společnosti vyšel 2,99. Akcie společnosti AngloGold Ashanti budou do portfolia z důvodu vysoké výnosnosti a stabilních výsledků zahrnuty z 20%

V pořadí na třetím místě se umístila společnost Barrick Gold se sídlem v kanadském Torontu. Podle pořadí je třetí společností s nejvyšší tržní kapitalizací. Z provedené analýzy rentability vyplývá že průměrně za poslední 3 roky vykazuje hodnotu rentability celkových aktiv 9,37%. Rentabilita vlastního kapitálu pak průměrně v těchto 3 letech činila 14,29 %. Společnost financuje svá aktiva pouze ze 41 % cizími zdroji, což představuje nízkou zadluženost a nízké riziko pro akcionáře, že nebude splácet své závazky. Ukazatel EPS v prvním roce sice vykazoval ztrátu, ale v roce 2019 a 2020 už dosahuje kladných hodnot a průměrně za tyto 3 roky činí 75 centů z dolaru. Hodnota ukazatele P/E ratio činí 15,27, což je stále velmi lukrativní a přijatelné. Po verifikace společnosti z hlediska možného bankrotu vyplynulo to, že se společnost nachází v šedé zóně a nelze přesně určit jeho další vývoj. Společnost také vyplácí dividendy, jež činí průměrně 8 centů na jednu kmenovou akcii. Z důvodu příznivých výsledků společnosti, jež představuje svým akcionářům, bude společnost zahrnuta do portfolia s 20% účastí.

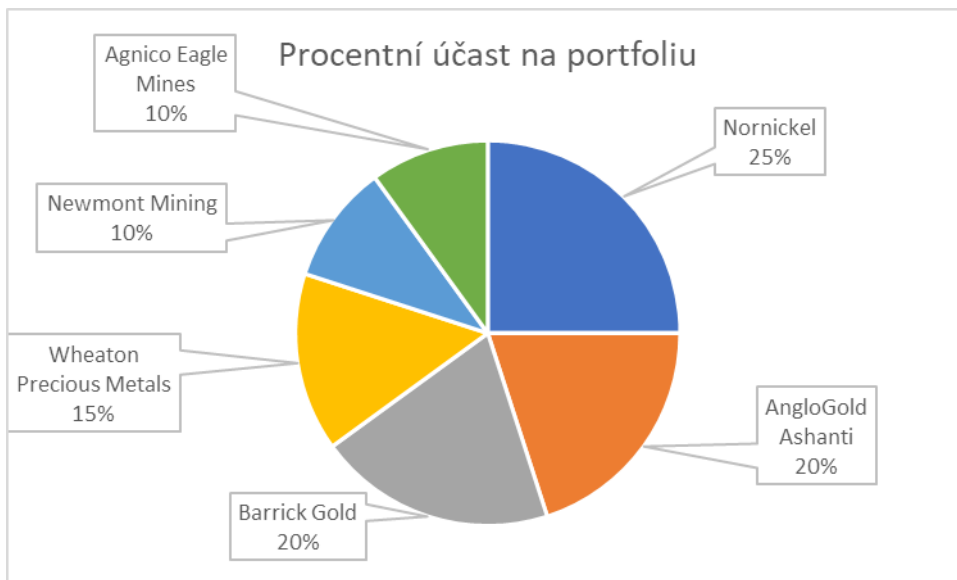
Na čtvrtém místě podle provedené metody mezipodnikového srovnání se umístila společnost Wheaton Precious Metals, která ve svém programu uvádí především produkci zlata. Podle velikosti tržní kapitalizace se jedná o největší stříbro produkující společnost. Analýza rentability celkových aktiv již nepředstavuje tak vysoké hodnoty jako u třech výše zmíněných společností. ROA se průměrně pohybuje kolem hodnoty 6,07 % a ROE potom kolem 6,94 %. Z analýzy zadluženosti vyplynulo to, že se jedná o společnost s nejnižším zadlužením a tím pádem nejnižší riziko pro potencionální akcionáře. Průměrná hodnota ukazatele EPS činí 76 centů z dolaru a v žádném z analyzovaných let se tato hodnota nedostala do záporných hodnot. Hodnota ukazatele P/E ratio činí 33,94, což už pro akcionáře není tak lukrativní a společnost může být do portfolia zahrnuta spíše jen jako stabilní udržitel hodnoty portfolia. Podíl na portfoliu bude u této společnosti činit 15 %.

V pořadí na pátém místě se umístila společnost Newmont Mining s tržní kapitalizací 49,7 mld. USD. Tato společnost je charakteristická tím, že v roce 2018 dosahovala nejnižších hodnot rentability, jež v dalších 2 letech následně výrazně zvýšila. Společnost také představuje konstantní hodnoty celkové zadluženosti, jež v průměru činí 0,44. Společnost také ani v jednom z analyzovaných let nedosáhla na záporné hodnoty ukazatele čistého zisku na akcii a P/E ratio

se drží na hodnotě 18,58, což znamená, že cena akcií stále není příliš vysoká. Společnost průměrně vyplatí dividendy na kmenovou akcii 1,15 dolarů. Na závěr společnost sice nepředstavuje vysoké hodnoty ukazatele rentability, na druhou stranu vykazuje jistou stabilitu, proto bude do portfolia zařazena desetiprocentní účastí.

Na šestém místě v pořadí se umístila společnost Agnico Eagle Mines. V prvním roce se společnosti moc nedařilo a hodnoty rentabilit vycházely v záporných hodnotách. V dalších letech už ale nastal nárůst a průměrně ROA vyšlo 6,55 %, ROE pak 11,12%. Zadluženost společnosti průměrně činila 0,42, což nepředstavuje tak vysoké riziko. EPS společnost v roce 2018 vykazovalo ztrátu na kmenovou akcii -1,4 USD, v dalších letech tyto hodnoty ale stouply na kladné čísla 2 a 2,12 dolarů. Ukazatel P/E ratio vyšel 27,76, což už znamená mírné nadhodnocení akcií, ale podle ročních vyplacených dividend na akcii a Altmanova Z-score se jedná o finančně zdravý podnik. Proto bude stejně jako Newmont Mining zahrnut do portfolia s účastí 10 %.

Ostatní společnosti již nevykázaly dostatečnou výnosnost pro akcionáře. Z-score u společnosti Freeport-McMoRan dokonce představuje hraniční hodnoty a signalizuje možný bankrot. Proto společnosti Fortuna Silver Mines ani Freeport-McMoRan nebudou do portfolia zahrnuty.



**Graf 23: Procentní účast společností na investičním portfoliu**

(Zdroj dat: vlastní zpracování)

## ZÁVĚR

Hlavním globálním cílem této práce bylo vytvoření návrhu na rozšíření portfolia fondu kvalifikovaných investorů. Pro účely této práce byly vybrány společnosti, které se zabývají těžbou drahých kovů jako jsou zlato, stříbro, platina a palladium.

V první části této práce byla charakterizována teoreticko-právní východiska, ve kterých byly popsány základní právní pojmy spojené s investičními fondy, jak se v České republice investiční fondy dělí a jak je zákon o investičních společnostech a investičních fondech charakterizuje. Dále v této části byla rozebrána finanční analýza jednotlivých poměrových ukazatelů, popsána využitá metoda mezipodnikového srovnání a bankrotní model pro ověření společností z hlediska jejich možného bankrotu.

V následující části jsem specifikoval statut fondu kvalifikovaných investorů, investiční zaměření fondu a stanovil kritéria pro výběr vhodných těžařských společností. Tyto společnosti jsem následně krátce charakterizoval a uvedl graf ilustrující vývoj tržních cen jejich akcií.

Ve třetí části mé práce jsem se věnoval finanční analýze jednotlivých těžařských společností, které splnily kritéria obchodovatelnosti na některé ze světových burz, kladné rentability za poslední 2 roky zveřejněných výkazů a měna účetních výkazů jsou americké dolary. Z počátku jsem společnosti analyzoval pomocí ukazatelů rentability celkových aktiv a vlastního kapitálu. Následně jsem provedl analýzu zadluženosti jednotlivých společností. Ve třetí části finanční analýzy jsem analyzoval tržní hodnotu společnosti za pomocí ukazatelů čistého zisku na akcii, ukazatele P/E ratio a zjistil kolik vyplácí společnost na dividendách.

Po provedení podrobnější finanční analýzy jsem pro porovnání společností mezi sebou použil metodu váženého podílu při diferencovaných vahách, kde jsem vytvořil pořadí a seřadil společnosti od nejlepší po nejhorší. Dále jsem společnosti ověřil z pohledu jejich možného budoucího bankrotu pomocí modelu Altmanova Z-score pro burzovně obchodované společnosti.

V poslední části mé práce jsem zjištěné výsledky shrnul a stanovil procentní část zařazení jednotlivých společností do investičního portfolia, které má následující podobu:

- Nornickel – 25%
- AngloGold Ashanti – 20%
- Barrick Gold – 20%
- Wheaton precious Metals – 15%
- Newmont Mining – 10%
- Agnico Eagle Mines – 10%

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. ČESKO. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2018 [cit. 24. 4. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240>
2. REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s.: il., grafy, tab. ISBN 978-80-247-3671-6.
3. FABOZZI, Frank J. a Franco MODIGLIANI. *Capital markets: institutions and instruments*. 4th ed. Upper Saddle River, N.J: Prentice-Hall, 2009, 680 s.: grafy, tab. ISBN 978-0-13715499-9.
4. CAPOCCI, Daniel. *The Complete Guide to Hedge Funds and Hedge Fund Strategies*. England: PALGRAVE MACMILLAN, 2013. ISBN 978-1137-32734-5.
5. VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9.
6. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 stran: ilustrace, portréty, formuláře. ISBN 978-80-271-0563-2
7. *Fundamentals*. Barchart [online]. [cit. 2021-5-1]. Dostupné z: <https://www.barchart.com/stocks/quotes/NEM/overview>
8. *Newmont's Vision*. Newmont Corporation [online]. [cit. 2021-5-1]. Dostupné z: <https://www.newmont.com/about-us/default.aspx>
9. *Newmont Mining Corp (NEM)*. Barchart [online]. [cit. 2021-5-1]. Dostupné z: <https://www.barchart.com/stocks/quotes/NEM/overview>
10. *About Barrick*. Barrick [online]. [cit. 2021-5-1]. Dostupné z: <https://www.barrick.com/English/about/default.aspx>
11. *Barrick Gold Corp (GOLD)*. Barchart [online]. [cit. 2021-5-1]. Dostupné z: <https://www.barchart.com/stocks/quotes/GOLD/overview>
12. *About us*. Freeport-McMoRan [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://fcx.com/about>
13. *Freeport-Mcmoran Inc (FCX)*. Barchart [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.barchart.com/stocks/quotes/FCX/overview>

14. About Agnico. Agnico Eagle [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.agnicoeagle.com/English/about-agnico/default.aspx>
15. Agnico-Eagle Mines Ltd (AEM). Barchart [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.barchart.com/stocks/quotes/AEM/overview>
16. Company. Anglogoldashanti [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.anglogoldashanti.com/company/overview/>
17. Anglogold Ashanti Ltd (AU). Barchart [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.barchart.com/stocks/quotes/AU/overview>
18. NEWMONT CORPORATION. 2020 ANNUAL REPORT AND FORM 10-K [online]. Denver: Newmont Corporation, 2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: [https://s24.q4cdn.com/382246808/files/doc\\_financials/2020/ar/386219\(1\)\\_17\\_Newmont\\_AR\\_WR.pdf](https://s24.q4cdn.com/382246808/files/doc_financials/2020/ar/386219(1)_17_Newmont_AR_WR.pdf)
19. FREEPORT-MCMORAN. 2020 Form 10-K [online]. Phoenix: Freeport-McMoRan, 2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: [https://s22.q4cdn.com/529358580/files/doc\\_financials/10-K/10\\_k2020.pdf](https://s22.q4cdn.com/529358580/files/doc_financials/10-K/10_k2020.pdf)
20. BARRICK GOLD CORPORATION. Annual Report 2020 [online]. Toronto: Barrick Gold Corporation, 2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: [https://s25.q4cdn.com/322814910/files/doc\\_financial/annual\\_reports/2020/Barrick-Annual-Report-2020.pdf](https://s25.q4cdn.com/322814910/files/doc_financial/annual_reports/2020/Barrick-Annual-Report-2020.pdf)
21. AGNICO EAGLE MINES. 2020 Annual Report [online]. Toronto: Agnico Eagle Mines, 2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: [https://s21.q4cdn.com/374334112/files/doc\\_financials/annual/2020/AgnicoEagleAR2020\\_Full-EN.pdf](https://s21.q4cdn.com/374334112/files/doc_financials/annual/2020/AgnicoEagleAR2020_Full-EN.pdf)
22. ANGLOGOLD ASHANTI. 2020 Annual Financial Statements [online]. Johannesburg: Anglogold Ashanti, 2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.aga-reports.com/20/download/AGA-AFS20.pdf>
23. ABOUT WHEATON. Wheaton Precious Metals [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.wheatonpm.com/Company/company-profile/default.aspx>
24. Wheaton Precious Metals (WPM). Barchart [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.barchart.com/stocks/quotes/WPM/overview>
25. About Us. Hecla Mining Company [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.hecla-mining.com/about-us/>
26. Hecla Mining Company (HL). Barchart [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.barchart.com/stocks/quotes/HL/overview>



27. About Us. First Majestic Silver [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.firstmajestic.com/corporate/about-us/>
28. First Majestic Silver (AG). Barchart [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.barchart.com/stocks/quotes/AG/overview>
29. Corporate profil. Buenaventura [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.buenaventura.com/en/nosotros>
30. Compania Mina Buenaventura S.A. (BVN). Barchart [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.barchart.com/stocks/quotes/BVN/overview>
31. About Fortuna. Fortuna Silver Mines Inc. [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.fortunasilver.com/about-fortuna/>
32. Fortuna Silver Mines (FSM). Barchart [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.barchart.com/stocks/quotes/FSM/overview>
33. WHEATON PRECIOUS METALS. 2020 Annual Report [online]. Vancouver: Wheaton Precious Metals, 2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: [https://s21.q4cdn.com/266470217/files/doc\\_financials/2020/ar/Annual-Report-2020-\(FINAL-WEB\).pdf](https://s21.q4cdn.com/266470217/files/doc_financials/2020/ar/Annual-Report-2020-(FINAL-WEB).pdf)
34. HECLA MINING COMPANY. 2020 Annual Report [online]. Coeur d'Alene: Hecla Mining Company, 2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: [https://s1.q4cdn.com/702437152/files/doc\\_financials/2020/ar/HMC\\_2020\\_AnnualReport.pdf](https://s1.q4cdn.com/702437152/files/doc_financials/2020/ar/HMC_2020_AnnualReport.pdf)
35. FIRST MAJESTIC SILVER CORP. Form 40-F [online]. Coeur d'Alene: FIRST MAJESTIC SILVER, 2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: [https://www.firstmajestic.com/\\_resources/assets/docs/fs/40F2020.pdf](https://www.firstmajestic.com/_resources/assets/docs/fs/40F2020.pdf)
36. BUENAVENTURA MINING COMPANY INC. FORM 20-F [online]. Lima: BUENAVENTURA MINING COMPANY, 2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: [https://www.buenaventura.com/assets/uploads/20\\_f/2021/bb8b895a1fed520bc54fda7b9c65511f.pdf](https://www.buenaventura.com/assets/uploads/20_f/2021/bb8b895a1fed520bc54fda7b9c65511f.pdf)
37. FORTUNA SILVER MINES INC. FORM 40-F [online]. Vancouver: FORTUNA SILVER MINES, 2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.fortunasilver.com/site/assets/files/5722/form-40-f-fiscal-year-ended-31dec20-30mar21.pdf>
38. Nornickel. Nornickel [online]. ©2008-2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.nornickel.com/>

39. MNOD. London Stock Exchange [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.londonstockexchange.com/stock/MNOD/pjsc-mmc-norilsk-nickel/company-page>
40. About us. AngloAmerican Platinum [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.angloamericanplatinum.com/>
41. AMS: Anglo American Plat Ltd. Johannesburg Stock Exchange [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.jse.co.za/jse/instruments/3031>
42. Sibanye Stillwater. Sibanye-Stillwater [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.sibanyestillwater.com/>
43. Implats. Implats [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.implats.co.za/>
44. Northam Platinum Limited. Northam Platinum Limited [online]. ©2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: <https://www.northam.co.za/>
45. NORNICKEL. Mining and Metallurgical Company Norilsk Nickel [online]. Moskva: Norinickel, 2021 [cit. 2021-5-2]. Dostupné z: [https://www.nornickel.com/upload/iblock/9d5/IFRS-Consolidated-FS-Eng-USD\\_12m2020.pdf](https://www.nornickel.com/upload/iblock/9d5/IFRS-Consolidated-FS-Eng-USD_12m2020.pdf)
46. NEWMONT CORPORATION. 2019 annual report and 10-K form [online]. Denver: Newmont Corporation, 2020 [cit. 2021-5-3]. Dostupné z: [https://s24.q4cdn.com/382246808/files/doc\\_financials/annual/2019/370034\(1\)\\_23\\_Newmont\\_Web-Ready-Annual-Report-and-10-K.pdf](https://s24.q4cdn.com/382246808/files/doc_financials/annual/2019/370034(1)_23_Newmont_Web-Ready-Annual-Report-and-10-K.pdf)
47. FREEPORT-MCMORAN INC. 2019 Form 10-K [online]. Phoenix: Freeport-McMoRan, 2020 [cit. 2021-5-3]. Dostupné z: [https://s22.q4cdn.com/529358580/files/doc\\_financials/10-K/10\\_k2019.pdf](https://s22.q4cdn.com/529358580/files/doc_financials/10-K/10_k2019.pdf)
48. BARRICK GOLD CORPORATION. Annual report 2019 [online]. Toronto: Barrick Gold Corporation, 2020 [cit. 2021-5-3]. Dostupné z: [https://s25.q4cdn.com/322814910/files/doc\\_financial/annual\\_reports/2019/Barrick-Annual-Report-2019.pdf](https://s25.q4cdn.com/322814910/files/doc_financial/annual_reports/2019/Barrick-Annual-Report-2019.pdf)
49. AGNICO EAGLE MINES LIMITED. AgnicoAR2019 [online]. Toronto: Agnico Eagle Mines Limited, 2020 [cit. 2021-5-3]. Dostupné z: [https://s21.q4cdn.com/374334112/files/doc\\_financials/annual/2019/AgnicoAR2019-FULL.pdf](https://s21.q4cdn.com/374334112/files/doc_financials/annual/2019/AgnicoAR2019-FULL.pdf)
50. WHEATON PRECIOUS METALS. Wheaton Annual Report 2019 [online]. Vancouver: Wheaton Precious Metals, 2020 [cit. 2021-5-3]. Dostupné z: [https://s21.q4cdn.com/266470217/files/doc\\_financials/2019/annual/Wheaton-Annual-Report-2019-\(FINAL\).pdf](https://s21.q4cdn.com/266470217/files/doc_financials/2019/annual/Wheaton-Annual-Report-2019-(FINAL).pdf)

51. FORTUNA SILVER MINES INC. FORM 40-F 2019 [online]. Vancouver: FORTUNA SILVER MINES, 2020 [cit. 2021-5-3]. Dostupné z: <https://www.fortunasilver.com/site/assets/files/5206/2019-form-20-f.pdf>
52. Annual average gold price from 1900 to 2020. Statista [online]. ©2021 [cit. 2021-5-15]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/268027/change-in-gold-price-since-1990/>
53. Silver Prices - 100 Year Historical Chart. Macrotrends [online]. Macrotrends, ©2010-2021 [cit. 2021-5-15]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/1470/historical-silver-prices-100-year-chart>

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

<b>ZISIF</b>	zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
<b>NYSE</b>	New York Stock Exchange
<b>LSE</b>	London Stock Exchange
<b>JSE</b>	Johannesburg Stock Exchange
<b>ČNB</b>	Česká národní banka
<b>ROE</b>	Return on equity
<b>ROA</b>	Return on assets
<b>EAT</b>	Earnings after taxes
<b>EBIT</b>	Earnings before interest and taxes
<b>EPS</b>	Earnings per share
<b>DPS</b>	Dividend per share
<b>P/E</b>	Price earnings ratio

## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj počtu hedgeových fondů a aktiv v jejich správě (4, str. 10) .....	18
Graf 2: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Newmont Corporation .....	31
Graf 3: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Barrick Gold Corp .....	32
Graf 4: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Freeport-McMoRan .....	33
Graf 5: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Agnico Eagle Mines .....	33
Graf 6: Vývoj tržní ceny akcie společnosti AngloGold Ashanti Ltd. ....	34
Graf 7: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Wheaton Precious Metals .....	37
Graf 8: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Hecla Mining Company.....	38
Graf 9: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Fortuna Majestic Silver Corp. ....	39
Graf 10: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Buenaventura Mining Co.....	39
Graf 11: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Fortuna silver Mines Inc.....	40
Graf 12: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Norilsk Nickel.....	43
Graf 13: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Anglo American Plat LTD .....	43
Graf 14: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Sibanye Stillwater.....	44
Graf 15: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Impala Platinum HLGS LTD .....	45
Graf 16: Vývoj tržní ceny akcie společnosti Northam Platinum Limited.....	45
Graf 17: Rentabilita celkových aktiv v letech 2018, 2019 a 2020 .....	50
Graf 18: Rentabilita Vlastního kapitálu v letech 2018, 2019 a 2020 .....	52
Graf 19: Celková zadluženost v letech 2018, 2019 a 2020 .....	55
Graf 20: Earnings per share v letech 2018, 2019 a 2020 .....	57
Graf 21: Ukazatel P/E ratio jednotlivých společností .....	58
Graf 22: Průměrné hodnoty ukazatele DPS .....	60
Graf 23: Procentní účast společností na investičním portfoliu .....	69

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Výchozí matice matematicko-analytických metod pro vzájemné porovnání firem .....	26
Tabulka č.2: Společnosti produkující zlato seřazeny podle velikosti tržní kapitalizace .....	30
Tabulka 3: Rentabilita celkových aktiv 2019, společnosti těžící zlato .....	35
Tabulka 4: Rentabilita celkových aktiv 2020, společnosti těžící zlato .....	35
Tabulka 5: Společnosti produkující zlato seřazeny podle velikosti tržní kapitalizace .....	36
Tabulka 6: Rentabilita celkových aktiv 2019, společnosti těžící stříbro.....	41
Tabulka 7: Rentabilita celkových aktiv 2020, společnosti těžící stříbro.....	41
Tabulka 8: Společnosti produkující platinu a palladium seřazeny podle velikosti tržní kapitalizace .....	42
Tabulka 9: Rentabilita celkových aktiv v roce 2019, společnosti těžící platinu a palladium ..	46
Tabulka 10: Rentabilita celkových aktiv v roce 2019, společnosti těžící platinu a palladium	46
Tabulka 11: Společnosti splňující podmínky managementu investiční společnosti .....	47
Tabulka 12: Rentabilita celkových aktiv v letech 2018, 2019 a 2020 .....	48
Tabulka 13: Rentabilita vlastního kapitálu v letech 2018, 2019 a 2020 .....	51
Tabulka 14: Celková zadluženost v letech 2018, 2019 a 2020 .....	53
Tabulka 15: Ukazatel EPS v letech 2018, 2019 a 2020 .....	55
Tabulka 16: Ukazatel P/E jednotlivých společností.....	57
Tabulka 17: Ukazatel dividendy na akcii v letech 2018, 2019 a 2020.....	59
Tabulka 18: Výchozí matice průměrných hodnot jednotlivých ukazatelů.....	61
Tabulka 19: Finální matice po dosazení a vypočítání hodnot .....	63
Tabulka 20: Altmanovo Z-score.....	65