

MÍRA ÚČASTI VERS. MÍRA VLIVU PŘI VYKAZOVÁNÍ AKCIÍ V ÚČETNÍ ZÁVĚRCE INVESTORA¹

Príspevek se zaměřuje na přiblížení rozdílu mezi mírou účasti, neboli vlastnického podílu investora v jiné společnosti, a mírou vlivu, které představuje sílu a schopnost investora ovládat finanční a provozní aktivity dané společnosti. Míra vlivu je rozhodujícím faktorem, jehož zhodnocení ovlivňuje oceňování a prezentaci držných akcií v účetní závěrce investora. Účetní pravidla jsou postavena na rozlišení čtyř úrovní vlivu: pasivní, podstatný, rozhodující a spoluovládání. Každému vlivu poskytují pravidla odlišná účetní pravidla oceňování a vykazování

Úvod. Akcie jsou specifickým finančním aktivem – kontraktem, který zakládá určitý majetkový vztah mezi dvěma subjekty. Subjekt v pozici držitele či vlastníka akcií se označuje jako investor a prostřednictvím akcií investuje disponibilní peněžní prostředky do jiné společnosti, která je v pozici emitenta a emisí akcií si půjčuje peněžní prostředky. Důvody existence a uzavírání těchto majetkových vztahů jsou různé, obdobně jako “hloubka” takového vztahu.

Přístup k vykazování akcií v účetní závěrce investora je ovlivněn mírou vlivu, kterou mu objem držných akcií poskytuje (tím je myšlena výše zmíněná “hloubka”). Akcie představují v první řadě vlastnický podíl investora na společnosti v pozici emitenta, který lze označit také jako mírou účasti.² Míra vlivu a míra účasti jsou přitom dva odlišné ukazatele, které musí být ze strany investora při vykazování akcií uváženy a zhodnoceny. Důsledkem je pak volba vhodné metody oceňování a odlišný dopad zachycení majetkových podílů do účetní závěrky investora.

Za ideální situace se může míra vlivu shodovat s mírou účasti, ale není tomu tak vždy.³ Proč? Poměrně jednoduchá, zásadní otázka, jejíž odpověď lze v účetní a finanční teorii snadno najít a, myslím, bez problému ji i porozumět. Přístup k míře účasti a míře vlivu v praxi je obtížnější a v řadě případů existuje snaha případný rozdíl eliminovat.⁴ Důvody jsou přitom různé a bohužel řada takových společností, resp. jejich odpovědné vedení, si neuvědomuje možné budoucí dopady z porušování účetních pravidel. Jaký je tedy rozdíl mezi mírou účasti a mírou vlivu a proč míra vlivu rozhoduje o volbě techniky oceňování, tj. zdali aplikovat model oceňování finančních nástrojů nebo konsolidovat majetkový podíl.

¹ Tento článek byl zpracován jako jeden z výstupů výzkumného záměru "Rozvoj finanční a účetní teorie a její aplikace v praxi z interdisciplinárního hlediska" registrační číslo MSM, RP 6138439903.

² Kovanicová, D.: Finanční účetnictví. Světový koncept. Polygon, Praha 2003. ISBN 80-7273-090-8, str. 368.

³ Prof. Kovanicová ve své publikaci dokonce zmiňuje stav, že tomu tak není v mnoha případech (Kovanicová, D.: Finanční účetnictví. Světový koncept. Polygon, Praha 2003. ISBN 80-7273-090-8, str. 367).

⁴ Autor má v této souvislosti zkušenosti s českými společnostmi, proto nelze jeho osobní pohled generalizovat plošně i na zahraniční společnosti.

Míra účasti. Míra účasti je dána velikostí vlastnického podílu investora na vlastním kapitálu společnosti v pozici emitenta, přičemž tato velikost primárně vychází z podílu na základním kapitálu. Základní kapitál akciové společnosti⁵ je rozdělen na určitý počet akcií o určité nominální hodnotě⁶. Pokud investor drží ve svém vlastnictví všechny akcie, tj. celkovou nominální hodnotu základního kapitálu, je jediným 100% vlastníkem a jeho míra účasti (vlastnického podílu) se rovná 100 %. Pokud naopak investor koupí 10 ks akcií o celkové nominální hodnotě 10 tis., přičemž základní kapitál společnosti činí 2 mil., dosahuje jeho míra účasti na dané společnosti 0,5 %. Míra účasti je tedy jednoznačně kvantifikovatelná a vždy představuje určitou procentuální výši, která hraje významnou roli při aplikování konkrétních oceňovacích metod.⁷ Tomu však předchází ještě jedno rozhodnutí, ve kterém hraje hlavní roli naopak míra vlivu.

*Příklad / Ilustrace*⁸. Příklad prezentace míry účasti (vlastnického podílu) lze nalézt v konsolidované účetní závěrce společnosti Deutsche Bahn AG sestavené podle IFRS za účetní období 2006. Na straně 196 je obsažen rozsáhlý seznam dceřiných společností a u každé společnosti je mimo jiného uvedena procentuální výše vlastnického podílu (ownership in %), např. u společnosti S-Bahn Berlin GmbH se sídlem v Berlíně je uveden 100% podíl, u společnosti Schenker-Seino Co. Ltd. se sídlem v Tokyu je uveden vlastnický podíl 60 %. Prezentované hodnoty představují v první řadě míru účasti, nikoliv míru vlivu.

Míra vlivu. Míra vlivu je odvozena od schopnosti investora ovládat finanční a provozní politiky společnosti, jejíž vlastní kapitál částečně či plně vlastní.⁹ Při určování míry vlivu nedochází k žádné matematické kvantifikaci, tak jak tomu je u míry účasti, ale naopak k posouzení a ke zhodnocení ekonomických vztahů, které mezi jednotlivými subjekty existují. Profesorka Kovanicová¹⁰ se zmiňuje o verbálním, neboli slovním určení, s čímž lze souhlasit, ale zároveň toto základní tvrzení lze doplnit.

Souhlas lze vyjádřit s tím, že míra vlivu vychází vždy z určité obecné definice a je na straně příslušné účetní jednotky (investora) povinností její platnost zhodnotit posouzením faktických událostí, transakcí, existujících vztahů. U auditovaných společností je pak posuzování míry vlivu v řadě případů také povinným předmětem

⁵ Disertační práce se zaměřuje na akcie, proto je použit odkaz na základní kapitál akciové společnosti. Uvedenou skutečnost lze však přenést i na jiné právní formy kapitálových společností.

⁶ Např. společnost AAA AUTO N.V., veřejně obchodovaná od září 2007 na burze cenných papírů v Praze a Budapešti, ve své účetní závěrce zmiňuje základní kapitál k 31.12.2006 v celkové výši 25 mil. EUR, který je tvořen 250 mil. kusů akcií o jmenovité hodnotě každé 0,1 EUR. (zdroj: Výroční zpráva skupiny AAA AUTO za rok 2006, poznámka č. 21; www.aaaauto.cz, sekce Investoři).

⁷ V tomto případě konsolidačních metod – metody ekvivalence, poměrné konsolidace a plné konsolidace. O tom více ale až v dalších částech disertační práce.

⁸ Zdroj: Výroční zpráva společnosti Deutsche Bahn AG za rok 2006:

www.db.de/site/bahn/en/db_group/investor_relations/investor_relations.html

⁹ V extrémních případech dokonce ani nevlastní.

¹⁰ Kovanicová, D.: Finanční účetnictví. Světový koncept. Polygon, Praha 2003. ISBN 80-7273-090-8, str. 369.

diskusí mezi účetní jednotkou v pozici investora a jejím auditorem, který pro zpracování auditorské zprávy má možnost vyžadovat řadu podkladů, které aplikovanou míru vlivu a tím také zvolené metody účetního zachycení potvrdí. Myšlenka na doplnění je odvozena od míry účasti, která jako zřetelné kvantitativní měřítko často výrazně ovlivňuje finální rozhodování o míře vlivu.¹¹

Účetní pravidla, bez uvážení jakékoliv konkretizace, rozlišují čtyři hierarchické úrovně míry vlivu¹²:

1. pasivní, případně menšinový vliv;
2. podstatný vliv;
3. spoluovládání;
4. rozhodující vliv.

Rozhodování o existenci určité úrovně vychází z posouzení řady kritérií, které doprovázejí základní vymezení obsažené v jednotlivých účetních pravidlech. Tyto kritéria jsou důležitá, neboť doprovázejí abstraktní obecnou definici, jejíž výklad by nemusel být všem uživatelům jasný bez dalšího (v danou chvíli spíše ilustrativního) rozboru.

Ačkoliv se následující třídění neobjevuje v žádné odborné literatuře¹³, lze uvážít agregaci kritérií do následujících dvou skupin.

Objektivní (kvantitativní) kritéria. Jako objektivní kritérium je uvažována velikost hlasovacích práv, které investor přímo nebo prostřednictvím svých dceřiných společností vlastní. Každá úroveň tak odkazuje na výši hlasovacích práv jako na určitý předpoklad existence příslušné úrovně míry vlivu. Samozřejmě na předpoklad vyvrátitelný, uváží-li se subjektivní kritéria uvedená dále. Velikost hlasovacích práv je v každém případě významnou informací, neboť stanoví obecné hraniční hodnoty a v rámci nich intervaly, ve kterých se pohybují myšlenky investorů (vykazujících jednotek) s ohledem na finální rozhodnutí.

- podíl na hlasovacích právech menší jak 20 % ⇒ pasivní (menšinový) vliv;
- podíl na hlasovacích právech v rozmezí 20 % až 50 % ⇒ podstatný vliv;
- podíl na hlasovacích právech větší jak 50 % ⇒ rozhodující vliv;
- podíl na hlasovacích právech shodný s ostatními účastníky ⇒ spoluovládání.

Výhodou těchto kritérií je schopnost jejich kvantifikace. Poměrně snadno lze stanovit výši hlasovacích práv a z ní odvodit pravděpodobnou výši vlivu a vyplývající metodu oceňování a účetního zachycení. Je vhodné zde zdůraznit, že velikost hlasovacích práv nemusí být shodná s mírou účasti, s vlastnickým podílem, protože existují akcie s různou dispozicí hlasovacích práv (jak ilustruje následující příklad).

¹¹ Viz již uvedená poznámka dříve o praktické aplikaci a snaze eliminovat ze strany některých společností rozdíly mezi mírou účasti a mírou vlivu.

¹² Úroveň "spoluovládání" vymezená pod bodem 3 se často mísí s úrovní "podstatného vlivu" a tak se i přístup k jejich vykazování, jak bude přiblíženo v dalších částech, sblíží, rozdíly eliminují. V některých pravidlech tak postupem času bude možné vymežit pouze tři úrovně a jim odpovídající metody zachycení.

¹³ S níž se autor měl možnost seznámit.

*Příklad / Ilustrace*¹⁴. Společnost SKANSKA AB sestavuje, za svojí rozsáhlou skupinu působící převážně ve stavebnictví, konsolidovanou účetní závěrku v souladu s IFRS. Ve výroční zprávě za rok 2005 lze nalézt informaci o akciovém kapitálu mateřské společnosti (vykazující jednotky). Celková výše základního kapitálu k 31. 12. 2005 činila 1,256 mil. SEK. Počet akcií tvořících tento základní kapitál činil k 31. 12. 2005 celkem 418 553 072 kusů, přičemž SKANSKA AB evidovala tehdy dvě základní třídy:

- třída A v celkovém počtu 22 554 063 kusů akcií nesla deset hlasů na jednu akcii;
- třída B v celkovém počtu 395 999 090 kusů akcií nesla jeden hlas na jednu akcii.

Akcionáři vlastníci akcie třídy A mají při stejném množství (při stejném podílu vlastnictví) více hlasovacích práv a s tím spojenou vyšší míru vlivu. Akcie třídy B jsou obchodovány na burze cenných papírů ve Stockholmu.

Nevýhoda objektivních kritérií spočívá v tom, že neplatí absolutně a existují často situace, které nastavené limity popírají. Důvodem je již zmiňovaná existence subjektivních kritérií.

Subjektivní (kvalitativní) kritéria. Subjektivní kritéria nejsou založena na jednoduché matematické kvantifikaci, ale vycházejí z existence různých úmluv, dohod, zastoupení. Jde tak často o zhodnocení skutečného (faktického) postavení investora ve vztahu k rozhodování o finančních a provozních aktivitách společnosti, do níž investoval. Účetní pravidla v této souvislosti zmiňují následující faktory, které je třeba zhodnotit:

- vliv investora na jmenování a odvolávání členů statutárních a dozorčích orgánů;
- existence dohod investora s jinými vlastníky;
- podmínky stanov a jiných statutárních dokumentů;
- existence transakcí mezi investorem a uvažovaným podnikem;
- obchodní, technická závislost společnosti na investorovi.

Výhodou těchto kritérií je určitá volnost posouzení skutečného vztahu mezi investorem a emitentem. Investor není nucen přesně “do puntíku” splnit určitý limit, ale má možnost úvahy nad skutečně fungujícím procesem. Nevýhodu lze naopak spatřovat v prokazatelnosti fungujícího stavu, neboť se nelze opřít o jasně definovanou objektivní veličinu, ale o subjektivně analyzované dohody, vztahy, tvrzení. Rozřešení často stojí na přístupu vykazující jednotky a jejích vlastníků, na jejich uvědomění a snaze naplnit či naopak obejít požadavky účetních pravidel a v případě auditovaných společností také na důslednosti auditora.¹⁵

¹⁴ Zdroj: Výroční zpráva společnosti SKANSKA AB za rok 2005: www.skanska.com/files/documents/investor_relations/2005/Skanska_Annual_Report_2005.pdf

¹⁵ V každém případě lze v praxi potkat oba přístupy. Z osobních zkušeností lze doplnit poznámku, která se týká českých účetních jednotek, které přecházejí na zveřejňování informací v souladu s IFRS. Autor se setkal s několika případy, u nichž jednoznačně existovala míra vlivu na úrovni rozhodujícího vlivu, ale zástupci dotyčných společností takový stav nebyli ochotni akceptovat a základním argumentem byla neexistence míry účasti větší jak 50 %. Jejich přístup a smýšlení však bylo chybné s uvážením všech pravidel IFRS.

Shrnutí přístupu k míře účasti vers. míře vlivu a k propočtu velikosti jednotlivých ukazatelů v rámci vzájemně majetkově propojených společností přináší následující příklad.

Ilustrativní příklady : míra účasti vers. míra vlivu. Podniky shrnuté níže v tabulce představují vzájemně kapitálově propojené jednotky, výrobní a obchodní podniky. Podnik “M” je vykazující podnik¹⁶ a na základě uvedených informací je třeba zhodnotit míru účasti a míru vlivu tohoto podniku na dalších uvedených jednotkách. Velikost vlastnického podílu odpovídá velikosti podílu na hlasovacích právech a nejsou uvažovány žádné vedlejší “neviditelné” dohody a úmluvy. Příslušné společnosti tedy uplatňují účast na řízení a ovládání ve výši těchto podílů.

<i>Podnik (držitel majetkové účasti)</i>	<i>Vlastnický podíl</i>	<i>Podnik (emitent majetkové účasti)</i>
M	64 %	P1
M	42 %	P2
M	50 %	P3
M	15 %	P8
M	0 %	P10
P1	90 %	P5
P1	12 %	P4
P1	100 %	P7
P1	75 %	P9
P2	52 %	P6
P6	10 %	P5

K tomu je třeba doplnit ještě tyto informace:

- Podnik “P7” je v konkurzu.
- U podniku “P9” existují přísná dlouhodobá omezení, která snižují jeho schopnost dlouhodobě převádět mateřskému podniku finanční prostředky.
- Podnik “P10” je vlastněn fyzickými osobami – vlastníky M a vlastní a spravuje nemovitosti, které M využívá ke své činnosti.

Řešení:

Jak stanovit tedy míru účasti a míru vlivu? Míra účasti je odvozena od velikosti vlastnického podílu a lze ji pro každý vztah “M – P?” přesně kvantifikovat, resp. je třeba tak učinit s ohledem na další použití výsledné hodnoty při aplikaci konkrétních oceňovacích metod. Výpočet míry účasti je závislý na tom, zdali vztah mezi posuzovanými podniky (“M – P?”) je:

1. přímý, např. “M – P1”; nebo;
2. nepřímý, např. “M – P9”, kde se vyskytuje mezi uvažovanými podniky jeden nebo více jiných podniků.

¹⁶ Z pozice pravidel IFRS jako tzv. reporting entity.

V případě přímé vazby je míra účasti dána velikostí vlastnického podílu, např. 64 % činí míra účasti u přímého vztahu podniku “M” a podniku “P1” nebo 15 % u vztahu podniku “M” a podniku “8”.

Naopak u nepřímé vazby je třeba provést kalkulaci míry účasti. Jde o součin jednotlivých měr účasti, které se vyskytují mezi všemi podniku v rámci nepřímé vazby. Nepřímý vztah podniku “M” a podniku “P9” je složen z přímých vztahů podniků “M” a “P1” a dále podniků “P1” a “P9”. Výsledná míra účasti vztahu “M – P9” je tak dána součin míry účasti podniku “M” na podniku “P1” a míry účasti podniku “P1” na podniku “P9”:

$$\text{Míra účasti "M – P9"} = 0,64 \times 0,75 = 0,48 \sim 48 \%$$

Podnik “M” prostřednictvím podniku “P1” drží v podniku “P9” míru účasti (či vlastnický podíl) ve výši 48 %, ačkoliv tato hodnota není nikde uvedena a je pouze výsledkem těchto propočtů.

Dále je vhodné blíže zmínit výpočet míry účasti “M – P5”, který je složitější z důvodu existence dvou “větví” kapitálového propojení. Vykazující podnik “M” drží určitý podíl v podniku “P5” jednak přes podnik “P1” (jedna větev) a dále přes podniky “P2” a “P6” (druhá větev). V tomto případě je třeba provést součin podílů za jednotlivé “větvě” a ty následně sečíst ve výslednou hodnotu:

$$\text{Míra účasti "M – P5" (větev přes podnik "P1")} = 0,64 \times 0,90 = 0,5760 \sim 57,60 \%$$

$$\begin{aligned} \text{Míra účasti "M – P5" (větev přes podniky "P2" a "P6")} &= 0,42 \times 0,52 \times 0,10 = \\ &= 0,02184 \sim 2,184 \% \end{aligned}$$

$$\text{Míra účasti "M – P5" v součtu} = 0,576 + 0,02184 = 0,59784 \sim 59,784 \%$$

Podnik “M” prostřednictvím podniků “P1”, “P2” a “P6” drží v podniku “P5” míru účasti (či vlastnický podíl) ve výši 59,784 %.

Kompletní shrnutí měr účasti u jednotlivých vztahů “M – P?” uvádí následující tabulka:

<i>Vztah M vůči:</i>	<i>Míra účasti (vlastnický podíl)</i>	<i>Přímý vers. nepřímý vťah (výpočet míry účasti)</i>
P1	64 %	Přímý vztah = 64 %
P2	42 %	Přímý vztah = 42 %
P3	50 %	Přímý vztah = 50 %
P4	7,68 %	Přímý vztah = 64 %
P5	59,78 %	Nepřímý vztah = výpočet výše
P6	21,84 %	Nepřímý vztah = 42 % × 52 %
P7	64 %	Nepřímý vztah = 64 % × 100 %
P8	15 %	Přímý vztah = 15 %
P9	48 %	Nepřímý vztah = 64 % × 75 %
P10	0 %	Nepřímý vztah = 0 %

Míra vlivu není naopak přesně kvantifikovatelná. Základem jejího určení je velikost hlasovacích práv, která se dle informace uvedené v zadání shoduje s výší vlastnického podílů. Z této skutečnosti lze vyvozovat závěr, že podnik “M” disponuje

s hlasovacími právy ve výši 64 % v podniku “P1”, neboť se této hodnotě rovná jeho vlastnický podíl. Podnik “M2 má tak rozhodující vliv nad aktivitami podniku “P1”, nad jeho finančními a provozními rozhodnutími.

I v případě určování míry vlivu má svůj význam podoba vztahu mezi posuzovanými podniky (“M – P?”), která může být přímá nebo nepřímá. V případě nepřímého vlivu je totiž rozhodující, aby na předchozím stupni daného vztahu existoval vliv rozhodující. Pokud existuje jiný vliv, nelze vyvozovat závěr o nepřímém vztahu. Příkladem je vztah “M – P6”, kdy mezičlánkem je podnik “P2”, v němž vykazující jednotka drží 42 % hlasovacích práv a disponuje tak podstatným vlivem. Protože podnik “M” neovládá podnik “P2”, nelze učinit jasný závěr o úrovni vlivu nad podnikem “P6”¹⁷, resp. uvažuje se neexistence jakéhokoliv podstatného či rozhodujícího vlivu. Buď tedy není vliv žádný, nebo je vliv jen pasivní.

V případě podniku “P7” je rozhodující skutečností vstup do konkurzního řízení, v němž podnik plně ovládá správce konkurzní podstaty a původní majitel nedisponuje žádným vlivem v danou chvíli.

Podnik “P9” představuje specifickou situaci, o níž se hovoří v IFRS. Vykazující podnik sice drží rozhodující vliv, může rozhodovat o fungování podniku “P9”, ale je omezen v disponování s prostředky, které podnik “P9” vytvoří. Omezení v převodu finančních prostředků není okamžitě považováno za zábranu výkonu ovládnání, ale rozhodně je důležitým faktorem pro posouzení. Vzniklá situace může existenci skutečného rozhodujícího vlivu eliminovat a podnik “M” může být v pozici ve své podstatě bez vlivu. Závěr ohledně míry vlivu tak požaduje dodatečnou analýzu a důkladné zvážení.

Podnik “P10” je specifický podnik, u něhož je míra účasti ze strany podniku “M” nulová, ale evidentně funguje pro vykazující jednotku a pravděpodobně činí úkony ve prospěch vykazující jednotky. V IFRS se takové jednotky označují jako Jednotky zvláštního určení (Special Purpose Entity). Pokud z jejich existence má vykazující jednotka prospěch, lze uvažovat z pozice podniku “M” rozhodující vliv, ačkoliv míra účasti je nulová.

Míru vlivu lze u jednotlivých vztahů “M – P?” uvažovat takto:

<i>Vztah M vůči:</i>	<i>Míra vlivu</i>	<i>Úroveň vlivu</i>
P1	64 %	Rozhodující vliv
P2	42 %	Podstatný vliv
P3	50 %	Spoluovládání
P4	12 %	Pasivní vliv
P5	90 %	Rozhodující vliv
P6	–	Pasivní vliv (Žádný vliv)
P7	–	Žádný vliv
P8	15 %	Pasivní vliv
P9	75 % nebo –	Rozhodující vliv nebo žádný vliv
P10	100 % nebo –	Rozhodující vliv nebo žádný vliv

¹⁷ Ačkoliv míra účasti stanovená výše činí 21,84 %.

Vzájemné srovnání míry účasti a míry vlivu:

Vztah M vůči:	Míra účasti (vlastnický podíl)	Míra vlivu
P1	64 %	64 %
P2	42 %	42 %
P3	50 %	50 %
P4	7,68 %	12 %
P5	59,78 %	90 %
P6	21,84 %	–
P7	64 %	–
P8	15 %	15 %
P9	48 %	75 % nebo –
P10	0 %	100 % nebo –

Míra vlivu je rozhodujícím faktorem pro určení metody oceňování a pro zvolení vhodné účetní metodiky. Míra účasti je naopak rozhodující při aplikaci konkrétních konsolidačních metod a při výpočtu konsolidovaných hodnot.

*Příklad / Ilustrace*¹⁸. Příklad zásadního rozdílu mezi mírou účasti a mírou vlivu lze najít ve výroční zprávě společnost SKANSKA AB za rok 2005. V poznámce č. 20 (strana 99) jsou zveřejněny informace o investicích do přidružených podniků. Podle zveřejněných informací eviduje SKANSKA AB u dvou společností (konkrétně Swedish Aircraft FOUR KB a 1909 Aircraft Leasing KB) podstatný vliv, tj. status přidruženého podniku, ačkoliv míra účasti vyjádřená podílem vlastnictví je 100 %, resp. 99 %. SKANSKA AB je tedy (u druhé téměř) výhradním vlastníkem, a i přesto dané jednotky neovládá. Dle dodatečné informace uvedené v poznámce disponuje s kontrolním vlivem externí partner, který není součástí skupiny SKANSKA.

LITERATÚRA:

1. Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRSTM) včetně Mezinárodních účetních standardů (IASTM) a Interpretací k 1. lednu 2005. IASCF a Svaz účetních 2006, ISBN 80-239-5721-X.
2. Kovanicová, Dana a kol.: Finanční účetnictví – Světový koncept. Polygon 2003, ISBN 80-7273-090-8.
3. Výroční zpráva společnosti SKANSKA AB za rok 2005; www.skanska.com/files/documents/investor_relations/2005/Skanska_Annual_Report_2005.pdf.
4. Výroční zpráva společnosti Deutsche Bahn AG za rok 2006; www.db.de/site/bahn/en/db_group/investor_relations/investor_relations.html.
5. Výroční zpráva skupiny AAA AUTO za rok 2006, poznámka č. 21; www.aaaauto.cz, sekce Investoři.

¹⁸ Zdroj: Výroční zpráva společnosti SKANSKA AB za rok 2005; www.skanska.com/files/documents/investor_relations/2005/Skanska_Annual_Report_2005.pdf