



JOURNAL OF VALUATION AND EXPERTNESS

editor-in-chief: Ing. Jakub Horák, MBA, PhD.

managing editor: Ing. Jiří Kučera and Ing. Eva Kalinová

chairman of the editorial board: Ing. Veronika Machová, MBA, Ph.D.

Published by:

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

School of Expertness and Valuation

Okružní 517/10

370 01 České Budějovice

Tel.: +420 380 070 218

e-mail: horak@mail.vstecb.cz

<http://journals.vstecb.cz/publications/Journal-of-valuation-and-expertness>

ISSN 2533-6258 (Online)

Periodicity: Twice a year

Since 2016

Date of issue: June 2022

EDITORIAL BOARD/EDIČNÍ RADA

Ing. Veronika Machová, MBA, Ph.D. – chairman
The Institute of Technology and Business in České Budějovice

prof. Ing. Marek Vochozka, MBA, Ph.D., dr. h. c.
The Institute of Technology and Business in České Budějovice

prof. Ing. Jan Váchal, CSc.
The Institute of Technology and Business in České Budějovice

doc. Ing. Eva Vávrová, Ph.D.
Mendel University of Brno

Ing. František Milichovský, Ph.D., MBA, DiS.
Brno University of Technology

Dr. Lu Wang
Zhejiang University Finance Economics, China

doc. Ing. Ondrej Stopka, Ph.D.
The Institute of Technology and Business in České Budějovice

doc. Ing. Jarmila Straková, Ph.D.
The Institute of Technology and Business in České Budějovice

doc. PaedDr. Mgr. Zdeněk Čaha, MBA, Ph.D., MSc.
The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Filip Petráč, Ph.D.
University of South Bohemia in České Budějovice

doc. Ing. Simona Hašková, Ph.D.
The Institute of Technology and Business in České Budějovice

doc. Ing. Vojtěch Stehel, MBA, PhD.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Jaromír Vrbka, MBA, PhD.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Zuzana Rowland, MBA, PhD.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Mgr. Petr Šuleř, PhD.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Content/Obsah

EXPERIMENTAL DERIVATION OF FUNCTIONAL GROUPS AND THEIR PROPORTIONAL PARTS 1

EXPERIMENTÁLNÍ ODVOZENÍ FUNKČNÍCH SKUPIN A JEJICH POMĚRNÝCH DÍLŮ Chyba! Záložka není definována.

Roman Šústek

THE EVOLUTION OF GOLD AND SILVER COMMODITY PRICES IN THE CIRCULAR ECONOMY11

VÝVOJ CENY KOMODIT ZLATA A STŘÍBRA V CIRKULÁRNÍ EKONOMICE...12

Jakub Horák, Karel Dušek

BIOTIC WASTE AS ENVIRONMENTAL PROTECTION

.....Chyba! Záložka není definována.

BIOTICKÝ ODPAD JAKO OCHRANA ŽIVOTNÍHO PROSTŘEDÍ.....29

Eva Kalinová, Iva Krejčová

PROPOSAL OF AN APPROACH TO THE FINANCIAL EXPRESSION OF AESTHETIC VEHICLE

DEFECTS.....Chyba! Záložka není definována.

NÁVRH PŘÍSTUPU K FINANČNÍMU VYJÁDŘENÍ ESTETICKÝCH VAD VOZIDEL.....Chyba! Záložka není definována.

Nikola Kromková, Tomáš Krulický

ACTUAL PAID COST OF EQUITY IN CONSTRUCTION.....50

SKUTEČNĚ VYPLACENÉ NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL VE STAVEBNICTVÍ

.....Chyba! Záložka není definována.

Ondřej Dvořák, Veronika Šanderová

ACTUAL PAID COST OF EQUITY IN CONSTRUCTION

Ondřej Dvořák¹, Veronika Šanderová¹

¹ School of Expertness and Valuation, Institute of Technology and Business in České Budějovice, Czech Republic

Abstract

The value of the cost of equity capital is very important, both for all businesses and for investors, as it expresses the return on invested funds and is one of the most important factors in decision-making. The aim of the seminar work is to determine the value of the actual paid costs of equity capital in the construction industry in the years 2016 – 2020. The used data from the Cribis/Albertina databases were processed using changes in the undistributed economic result of previous years and the economic result of the current accounting period. The results found show that the average cost of equity in the years 2016 - 2019 ranges from 29.35% - 37.81% and the median values range from 16.43% - 24.24%. The benefit of the presented results is primarily seen in their possibility of subsequent prediction of future costs of equity capital. The limitation of the research can only be in the data used, which needs to be up-to-date.

Keywords: profitability, cost of equity, profit share, average, median.

SKUTEČNĚ VYPLACENÉ NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL VE STAVEBNICTVÍ

Ondřej Dvořák¹, Veronika Šanderová¹

¹ Ústav znalectví a oceňování, Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, Česká republika

Abstrakt

Hodnota nákladů na vlastní kapitál je velmi důležitá, jak pro všechny podniky, tak i pro investory, jelikož vyjadřuje výnos z vložených finančních prostředků a je jedním z nejdůležitějších faktorů při rozhodování. Cílem seminární práce je určit hodnotu skutečně vyplacených nákladů na vlastní kapitál ve stavebnictví v letech 2016 – 2020. Použitá data z databází Cribis/Albertina byla zpracována pomocí změn nerozděleného hospodářského výsledku minulých let a hospodářského výsledku běžného účetního období. Zjištěné výsledky ukazují, že průměrné náklady na vlastní kapitál v letech 2016 – 2019 se pohybují 29,35 % - 37,81 % a mediánové hodnoty v rozmezí 16,43 % - 24,24 %. Přínos předkládaných výsledků je spatřován především v jejich možnosti následné predikce budoucích nákladů na vlastní kapitál. Omezení výzkumu může být pouze v použitých datech, u kterých je potřeba jejich aktuálnost.

Klíčová slova: hospodářský výsledek, náklady na vlastní kapitál, podíl na zisku, průměr, medián.

Úvod

Téma nákladů vlastního kapitálu se týká každého podniku, jelikož jsou to výnosy, které jsou požadovány za danou investici či projekt. Jsou to tedy nezbytné informace potřebné ke správnému rozhodování, a to je jedna z nejdůležitějších aktivit, kterou vlastníci či manažeři dělají. Seminární práce tím odpovídá na společenskou poptávku po určení adekvátních požadovaných výnosů z investice, v tomto případě ve stavebnictví a způsobu stanovení těchto požadovaných výnosů. Náklady na vlastní kapitál jsou většinou pouze predikovány do budoucna a jen málo autorů se zabývá jejich historickou hodnotou, která může být pro predikci do budoucna více přínosná než běžně využívané způsoby, a právě tímto se bude předkládaná seminární práce zabývat.

Cílem seminární práce je určit hodnotu skutečně vyplacených nákladů na vlastní kapitál ve stavebnictví v letech 2016 – 2020.

Výzkumné otázky

1. Jak vysoké jsou náklady na vlastní kapitál v jednotlivých letech?
2. Kolik bylo celkově skutečně vyplaceno na podílech na zisku v jednotlivých letech?

Literární rešerše

Důležitým rozhodnutím podniku je stanovení dividendové politiky, která může mít vliv na hodnotu společnosti. Především variabilita dividendové politiky je velmi důležitá při stanovování budoucího vývoje podniku, přičemž vlastníci očekávají, že řízení financí podniku bude prováděno dobře a bude schopné se přizpůsobit okolním vlivům (Sari a Patrisia, 2019).

Zisk je jeden z hlavních faktorů ekonomického růstu (Dementyev a Scherbakov, 2017). Zisk tudíž představuje převládající ekonomickou veličinu, kterou využívají externí i interní uživatelé v rozhodovacím procesu (Ermacora, 2018).

Na výplatu dividend má podle Chen et al. (2017) také vliv pohlaví nejvýše postavených zaměstnanců podniku. Ženy vyplácejí větší dividendu než muži, přičemž u firem se slabým řízením je toto zvýšení výrazné. Toto zjištění tedy naznačuje, že ženy využívají výplatu dividend jako nástroj řízení. Ke stejnému výsledku došli Almeida et al. (2020), kteří zjistili, že přítomnost žen v řídicích orgánech podniku přispívá k vyšší pravděpodobnosti vyšších dividend. K opačnému výsledku došel Sanan, 2019, který ukazuje, že ženy ve vedení podniku mají negativní vliv na výplatu dividend. Dále má na výplatu dividend velký vliv organizace vedení podniku, protože dobře organizované vedení má pozitivní vliv na politiku vyplácení dividend (Tahir et al., 2020).

Kovalev a Drachevskiy (2020) se zabývali dividendovou politikou ropných a plynárenských podniků na rozvíjejících trzích a identifikovali dva hlavní problémy při výpočtu dividend, a to určení správné diskontní sazby a stanovení smysluplných predikovaných údajů o výplatě dividend. Jako nejvhodnější metodu pro výpočet diskontní sazby zvolili model CAPM. Pro prognózu dividend byl zvolen simulační model Monte Carlo.

Na dividendovou politiku mají vliv ziskovost, velikost podniku, růst, dluh a makroekonomické proměnné (Nur a Karnen, 2014). Ranajee et al. (2018), k těmto vlivům přidávají, že vyšší dividendy vyplácejí skupinové podniky oproti samostatným podnikům.

Na fungování stavebních podniků a jejich finančních výsledcích má významný vliv makroekonomické prostředí, ve kterém se podnik nachází. (Pavelko et al., 2021). V cenách jednotlivých stavebních prací by měl být vždy započítán odpovídající zisk tak, aby byla zajištěna jejich konkurenceschopnost, jelikož zisk je důležitý pro přežití společnosti (Majer, et al., 2020). Na zisk stavebních podniků má velký vliv efektivita provádění stavebních prací. Každé prováděné stavební práce (např. stavba domu) musí být dobře kalkulovány a následně v průběhu provádění těchto prací vhodnými metodami vyhodnocovány. Vzniklé informace jsou velmi důležité pro vedení podniku k budoucím rozhodnutím (Anysz, 2017).

Náklady na vlastní kapitál představují očekávanou míru návratnosti požadovanou trhem k získání požadovaných finančních prostředků pro investici, přičemž nejsložitější složkou kalkulace nákladů na vlastní kapitál je kapitálová složka (Valaskova a Bakes, 2018). S náklady na vlastní kapitál může souviset i going concern princip. Tato souvislost byla

pozitivně potvrzena a bylo zjištěno, že u firem, u kterých byl poprvé potvrzen going concern princip se zvýšily náklady na vlastní kapitál v rozmezí 3,3 – 5,7 % (Amin et al., 2014).

Na náklady vlastního kapitálu mají vliv také zákazníci, především u podniků, u kterých je větší šance, že ztratí klíčové zákazníky nebo jsou náchylnější k větší ztrátě, když přijdou o klíčové zákazníky, tak jsou náklady na vlastní kapitál vyšší. Zatímco podniky, které mají v zákaznické základně více státních zákazníků, mají nižší náklady na vlastní kapitál. Celkově tedy zákaznická základna ovlivňuje náklady na financování (Dhaliwal et al., 2016).

Náklady vlastního kapitálu jsou také ovlivněny sociálním kapitálem, protože v zemích, kde je nižší sociální kapitál, tak jsou náklady na vlastní kapitál vyšší a v zemích s vyšším sociálním kapitálem náklady na vlastní kapitál klesají. Tento vztah je ovšem významný pouze pro firmy s relativně nízkou úrovní konkurence na trhu a také pro firmy s dobrou reputací (Gupta et al., 2017). Na náklady vlastního kapitálu má rovněž vliv politická korupce, protože u podniků působících ve státech s vyšší mírou korupce jsou náklady na vlastní kapitál vyšší (Hossain a Kryzanowski, 2021). Výkonnost podniků v oblasti společenské odpovědnosti má vliv na náklady vlastního kapitálu, protože výkonnost společenské odpovědnosti podniku významně negativně koreluje právě s náklady na vlastní kapitál (Chen a Zhang, 2021).

Pro oceňování nákladů vlastního kapitálu lze využít CAPM model, který Laghi a Marcantonio, 2016, rozšířili o prémie za určitá idiosynkratická rizika. Těmito riziky jsou velikost firmy, hodnotový faktor, operační rizika, finanční struktura a volatilita cen na akciovém trhu. Těmito úpravami bylo zjištěno, že CAPM model systematicky podhodnocuje náklady na vlastní kapitál, zatímco s navrženými úpravami již dochází ke správnému odhadu jeho očekávané hodnoty. Glova, 2015, zkoumal CAPM v jeho dynamicky časově proměnlivé formě. Predikci budoucích nákladů na vlastní kapitál zkoumali také Momčilovič, Begovič a Živkov, 2015, kteří pomocí modelů CAPM a Downside CAPM zkoumali náklady na vlastní kapitál potravinářského průmyslu.

Souvislost úrovně likvidity a rizik na implikované náklady vlastního kapitálu zkoumali Saad

a Samet, 2017, kdy zjistili, že implikované náklady na vlastní kapitál se zvyšují na úrovni nelikvidity a v kovariaci mezi nelikviditou na úrovni firmy a nelikviditou trhu, ale snižují se jak v kovariaci mezi výnosy na úrovni firmy a nelikviditou trhu, tak i v kovariaci mezi firmami. Dále bylo pozorováno, že úroveň likvidity a rizika ovlivňují implikované náklady akcií během krizových a bezkrizových období, ale tento vztah je výraznější během krizových období u nejnelikvidnějších akcií.

Důležitou roli v podnikových financích hraje generální ředitel, který má velký vliv na náklady vlastního kapitálu, přičemž na tento vliv má dopad jeho sebevědomí, protože, mezi přehnaným sebevědomím generálního ředitele a cenou vlastního kapitálu je nelineární souvislost (Aghazadeh et. al., 2018). Odměňování vedoucích pracovníků má též vliv na náklady vlastního kapitálu (Chen et al., 2015).

Informační riziko je další proměnná, která má významný dopad na náklady vlastního kapitálu (Abdollahi et al., 2021). Saleem a Usman, 2021, provedli obdobný výzkum a došli ke stejnému závěru. Bae et al. (2020), ukazují, že cca 42 % celkového účinku kvality informací na náklady vlastního kapitálu mají nepřímé vlivy, a to informační asymetrie, tržní riziko a riziko likvidity.

Mezi další faktory ovlivňující výši nákladů na vlastní kapitál lze zahrnout pověst společnosti, jelikož společnosti s vyšším skóre reputace mají nižší náklady na vlastní kapitál a tento efekt se zvyšuje se stupněm informační asymetrie (Cao et al., 2015). Dále to mohou být výroční zprávy, které velké podniky musí zveřejňovat, mohou také ovlivnit náklady na vlastní kapitál, jelikož větší složitost textu je spojena s vyššími náklady na vlastní kapitál (Rjiba et al., 2021).

Data a metody

Data využitá pro seminární práci jsou převzata z aplikací Cribis/Albertina, které poskytují informace o podnicích a fyzických osobách. Převzatá data jsou v datovém souboru typu excel. Jsou v něm zařazeny podniky působící v odvětví stavebnictví a u každého z nich jsou uvedeny data z účetních výkazů za období 2016 – 2020.

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál se nejběžněji využívá model CAPM či stavebnicový model. Tyto modely jsou pro výpočet nákladů na vlastní kapitál vhodné, ovšem jejich výpočtem se zjistí budoucí hodnota nákladů na vlastní kapitál, což pro potřeby zjištění skutečně vplacených nákladů na vlastní kapitál je nevhodné.

Pro zodpovězení výzkumných otázek tedy bude zvolen následující metodický postup:

Pro zjištění vyplacených podílů na zisku v daném roce u jednoho podniku bude sečten výsledek hospodaření běžného účetního období s nerozděleným ziskem minulých let/nerozděleným ziskem nebo neuhrazenou ztrátou minulých let a následně od této hodnoty odečten nerozdělený zisk minulých let/nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let. A z tohoto důvodu budou náklady na vlastní kapitál počítány pouze do roku 2019.

U položky nerozdělený zisk minulých let/nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let se vybírá ten údaj, který je v daném období k dispozici.

Po provedení těchto výpočtů je nutné data vyfiltrovat na pouze relevantní, což znamená, že se musí vymazat mínusové položky a procentuální položky přesahující hodnotu 100. Následně bude vzniklá hodnota vydělena vlastním kapitálem daného roku a převedena na procenta.

Pro závěrečné zhodnocení budou využity statistické funkce průměr, medián, rozptyl, směrodatná odchylka.

Výsledky

Tabulka 12 : Výsledné hodnoty nákladů na vlastní kapitál za období 2016 - 2019

Rok	Průměrné náklady VK	Medián nákladů VK	Celkově vyplaceno
2016	29,35 %	16,43 %	19 656 223 745,00
2017	36,40 %	23,07 %	49 966 461 785,00
2018	31,64 %	17,84 %	24 212 135 900,00
2019	37,81 %	24,24 %	34 758 034 067,00
Celkem	135,20 %	81,57 %	128 592 855 497,00

Zdroj: Vlastní zpracování.

Tabulka č. 1 prezentuje výsledné hodnoty nákladů na vlastní kapitál za období 2016 – 2019, kde jsou uvedené průměrné, mediánové hodnoty a celkově vyplacené podíly na zisku. Výsledky ukazují, že průměrné hodnoty a mediánové hodnoty se liší, a to skoro o polovinu v každém sledovaném roce. Nejvyšších hodnot v případě průměru a mediánu bylo dosaženo v roce 2019 a v případě celkově vyplacených podílů na zisku v roce 2017.

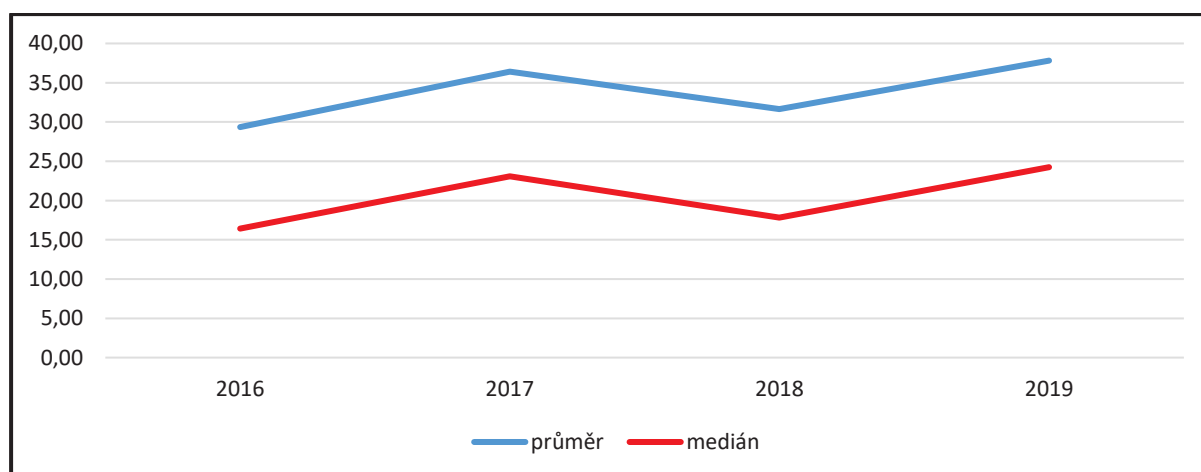
Tabulka 13 : Vybrané statistické ukazatele z výsledných hodnot nákladů vlastního kapitálu za období 2016 - 2019

Veličina	Z průměrných nákladů VK	Z mediánů VK	Z celkově vyplacených podílů
Průměr	33,80 %	20,39 %	32 148 213 874,25
Medián	34,02 %	20,45 %	29 485 084 983,50
Rozptyl	11,81	11,06	1,36
Směrodatná odchylka	3,44	3,32	11 654 744 431,45

Zdroj: Vlastní zpracování.

Tabulka č. 2 prezentuje vybrané statistické ukazatele z výsledných průměrných a mediánových hodnot nákladů na vlastní kapitál za období 2016 – 2019, kde jsou uvedeny průměr, medián, rozptyl a směrodatná odchylka. Výsledky ukazují, že průměrné a mediánové hodnoty se u nákladů na vlastní kapitál se skoro neliší a u celkově vyplacených podílů na zisku je rozdíl pouze 8,2 %.

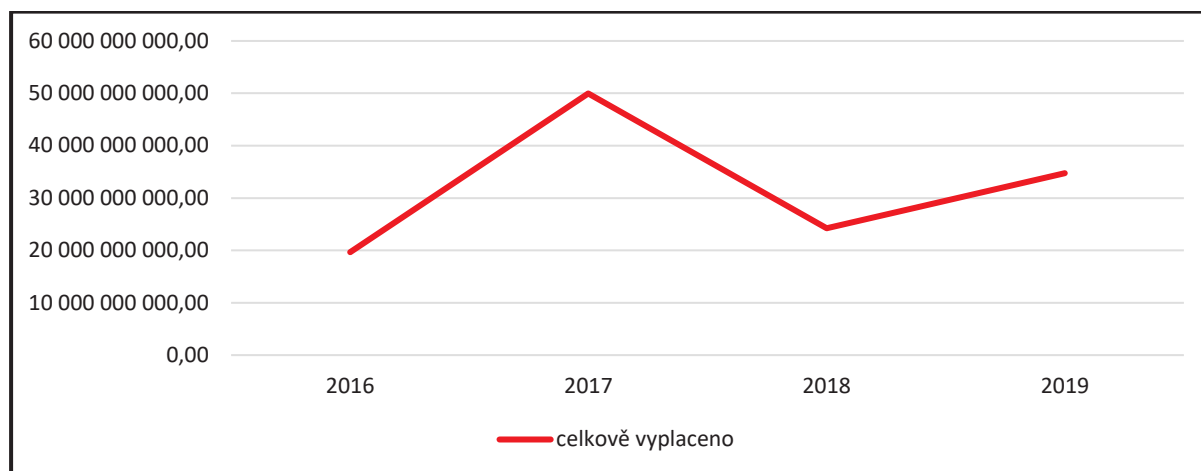
Graf 1: Vývoj průměrných a mediánových hodnot nákladů na vlastní kapitál za období 2016 - 2019



Zdroj: Vlastní zpracování.

Graf č. 1 prezentuje vývoj průměrných a mediánových hodnot nákladů na vlastní kapitál za období 2016 – 2019, na kterém jde dobře vidět průběh těchto hodnot v jednotlivých letech. Z grafu je patrné, že vývoj průměrných a mediánových hodnot v jednotlivých letech je kolísavý, kdy v roce 2017 dochází u obou hodnot k růstu. Následující rok došlo k mírnému poklesu oproti minulému období, kdy ovšem výsledné hodnoty jsou vyšší než v roce 2016. V posledním sledovaném roce došlo opět k růstu průměrné a mediánové hodnoty nákladů na vlastní kapitál.

Graf 2 :Vývoj celkových vyplacených podílů na zisku za období 2016 - 2019



Zdroj: Vlastní zpracování.

Graf č. 2 prezentuje celkově vyplacené podíly na zisku za období 2016 – 2019, na kterém jde dobře vidět průběh vyplacených podílů na zisku v jednotlivých letech. Průběh vyplacených podílů na zisku v jednotlivých letech kopíruje vývoj průměrných a mediánových hodnot nákladů na vlastní kapitál, tedy v roce 2017 roste, následující rok došlo k poklesu a poslední rok opět k růstu.

Diskuse výsledků

Jak vysoké jsou náklady na vlastní kapitál v jednotlivých letech?

V jednotlivých letech jsou náklady na vlastní kapitál v případě průměrných hodnot 29,35 %, 36,40 %, 31,64 % a 37,81 %. V případě mediánových hodnot byly náklady na vlastní kapitál 16,43 %, 23,07 %, 17,84 % a 24,24 %. Z výsledků je patrné, že rozdíl mezi průměrnými a mediánovými hodnotami nákladů na vlastní kapitál je skoro dvojnásobný. Je tedy pro výpočet velmi důležité vhodně zvolit ukazatele, protože výsledné hodnoty se následně mohou velice lišit. Většina výzkumů nákladů na vlastní kapitál vypočítává budoucí hodnotu nákladů na vlastní kapitál nejčastěji metodou CAPM. Tato seminární práce předkládá metodu výpočtu, která dochází ke skutečným hodnotám nákladů na vlastní kapitál a tím dává lepší zpětnou vazbu pro výpočet budoucí hodnoty nákladů na vlastní kapitál.

Kolik bylo celkově skutečně vyplaceno na podílech na zisku v jednotlivých letech?

V jednotlivých letech bylo vyplaceno na podílech na zisku 19 656 223 745 Kč, 49 966 461 785 Kč, 24 212 135 900 Kč a 34 758 034 067 Kč. Z výsledků je patrné, že jejich hodnoty jsou hodně kolísavé, kdy nejnižší hodnota je na úrovni 19 miliard Kč a nejvyšší hodnota na úrovni 49 miliard Kč.

Závěr

Cílem práce bylo určit hodnotu skutečně vyplacených nákladů na vlastní kapitál ve stavebnictví v letech 2016 – 2020. Cíl seminární práce byl kromě výpočtu nákladů na vlastní kapitál roku 2020 splněn. Splnění cíle bylo prostřednictvím vytvoření metodiky pro výpočet nákladů na vlastní kapitál z finančních výkazů z celého odvětví stavebnictví.

Zjištěné výsledky jsou především v případě průměrných a mediánových hodnot nákladů na vlastní kapitál v jednotlivých letech velmi rozdílné. Průměrné hodnoty nákladů na vlastní kapitál se pohybují v rozmezí 29,35 % - 37,81 % a mediánové hodnoty v rozmezí 16,43 % - 24,24 %.

Provedený výzkum má limity v neaktuálních datech, ve kterých chybí hodnoty za rok 2021. I přes tento fakt je využitelnost seminární práce pro praktické účely vysoká, především předkládaná metodika seminární práce, která popisuje postup výpočtu skutečně vyplacených nákladů na vlastní kapitál. Výsledky mohou sloužit pro predikci budoucích nákladů na vlastní kapitál, kdy tato predikce může být spolehlivější než běžně využívané metody, jelikož vychází z historických hodnot, které mohou lépe predikovat budoucí vývoj, především při stabilním vývoji trhu.

Prostor pro další výzkum je široký, jelikož dané postupy jsou využitelné pro jakýkoliv podnik nebo celé odvětví, jako v předkládané seminární práci

Reference

- ABDOLLAHI, A., et al., 2021. Information risk, cost of equity and stock returns: evidence from iranian firms. *Journal of financial reporting and accounting*. ISSN 1985-2517.
- AGHAZADEH, S., et al., 2018. Investors perception of CEO overconfidence: evidence from the cost of equity capital. *Review of quantitative finance and accounting*, 51(4), 1129-1150. ISSN 0924-865X.
- ALMEIDA, TA., DE MORAIS, CRF., 2020. Gender diversity, governance and dividend policy in Brazil. *Rege-revista de gestao*, 27(2), 189-205. ISSN 1809-2276.
- AMIN, K., KRISHNAN, J., YANG, JS., 2014. Going concern opinion and cost of equity. *Auditing-a journal of practice and theory*, 33(4), 1-39. ISSN 0278-0380.
- ANYSZ, H., 2017. The profit as in-company evaluation of the construction site effectiveness, RSP 2017 – XXVI R-S-P Seminar 2017 theoretical foundation of civil engineering, 117. ISSN 2261-236X.
- BAE, SM., AN, HT., KIM, JD., 2020. Mediators linking information quality and the cost of equity capital. *Asia-pacific journal of financial studies*, 49(3), 410-437. ISSN 2041-6156
- CAO, Y., et al., 2015. Company reputation and the cost of equity capital. *Review of accounting studies*, 20(1), 42-81. ISSN 1380-6653.
- DEMENTYEV, VV., SCHERBAKOV, AP., 2017. Profit and economic growth. *Terra economicus*, 15(3), 75-91. ISSN 2073-6606.
- DHALIWAL, D., et al., 2016. Customer concentration risk and the cost of equity capital. *Journal of accounting and economics*, 61(1), 23-48. ISSN 0165-4101.

- ERMACORA, R., 2018. Accounting approach versus economic approach in determining profit of small family dairy company. *7th international scientific symposium economy of eastern croatia – vision and growth*, 996-1004. ISSN 1848-9559
- GLOVA, J., 2015. Time-varying CAPM and its applicability in cost of equity determinativ. *Emerging markets queries in finance and business 2014*, 32, 60-67. ISSN 2212-5671
- GUPTA, A., RAMAN, K., SHANG, CG., 2018. Social capital and the cost of equity. *Journal of bankong and finance*, 87, 102-117. ISSN 0378-4266
- HOSSAIN, AT., KRYZANOWSKI, L., 2020. Political corruption and cost of equity. *Business and society*, 60(8), 2060-2098. ISSN 0007-6503
- CHEN, B., ZHANG, AJ., 2021. How does corporate social responsibility affect the cost of equity capital through operating risk. *Borsa istanbul review*, 21, 38-45. ISSN 2214-8450.
- CHEN, J., LEUNG, WS. A GOERGEN, M., 2017. The impact of board gender composition on dividend payouts. *Journal of corporate finance*, 43, 86-105. ISSN 0929-1199.
- CHEN, YY., TRUONG, C., VEERARAGHAVAN, M., 2015. CEO risk-taking incentives and the cost of equity capital. *Journal of business finance and accounting*, 42(7-8), 915-946. ISSN 0306-686X.
- KOVALEV, VV., DRACHEVSKIY, IS., 2020. Dividend policy as a factor for managing company value: comparing trends in emerging markets, *vestnik sankt-peterburgskogo universiteta – ekonomika – st petersburg university. Journal of economic studies*, 36(1), 95-116. ISSN 1026-356X.
- LAGHI, E., DI MARCANTONIO, M., 2016. Beyond CAPM: estimating the cost of equity considering idiosyncratic risks. *Quantitative finance*, 16(8), 1273-1296. ISSN 1469-7688
- MAJER, R., ELLINGEROVA, H., GASPARIK, J., 2020. Methods for the calculation of the lost profit in construction contracts. *Buildings*, 10(4). ISSN 2075-5309
- MOMCILOVIC, M., BEGOVIC, SV., 2015. Cost of equity: the case of serbian food industry. *Custos e agronegocio on line*, 11(1), 184-197. ISSN 1808-2882.
- NUR, T., KARNEN, K. A., 2014. Searching for determinants of pay or not to pay cash dividend in indonesia. *Indonesian capital market review*, 6 (1), 19-37. ISSN 1979-8997.
- PAVELKO, O., et al., 2021. Construction development and its impact on the construction enterprises financial results. *Estudios de economia aplicada*, 39(3). ISSN 1133-3197.
- RANAJEE, R., PATHAK, R., SAXEN, A., 2018. To pay or not to pay: what matters the most for dividend payments? *International journal of managerial finance*, 14(2), 230-244. ISSN 1743-9132.
- RJIBA, H., et al., 2021. Annual report readability and the cost of equity capital. *Journal of corporate finance*, 67. ISSN 0929-1199
- SAAD, M., SAMET, A., 2017. Liquidity and the implied cost of equity capital. *Journal of international financial markets institutions and money*, 51, 15-38. ISSN 1042-4431.
- SALEEM, S., USMAN, M., 2021. Information risk and cost of equity: the role of stock price crash risk. *Journal of asian finance economics and business*, 8(1), 623-635. ISSN 2288-4637.

- SANAN, K., 2019. Impact of board characteristics on firm dividends: evidence from india. *Corporate governance-the international journal of business in society*, 19(6), 1204-1215. ISSN 1472-0701.
- SARI, RM., PATRISIA, D., 2019. The effect of institutional ownership, capital structure, dividend policy, and companys growth on firm value (study of property real estate and building construction companies), *Proceedings of the third padang international konference on economics education, economics, business and management, accounting and entrepreneurship*, 97, 637-645. ISSN 2352-5428.
- TAHIR, H., MASRI, R., RAHMAN, MM., 2020. Impact of board attributes on the firm dividend payout policy: evidence from malaysia. *Journal information*, 20(5), 919-937. ISSN 1472-0701.
- VALASKOVA, K., BAKES, V., 2018. International perception of the costs of equity estimation. *Globalization and its socio-economic consequences*, 1887-1894.
-

Kontaktní adresa autorů:

Bc. Ondřej Dvořák, Ústav znalectví a oceňování, Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, Okružní 517/10, 37001 České Budějovice, Česká republika, student magisterského programu, e-mail: 24884@mail.vstecb.cz

Ing. Veronika Šanderová, MSc. Ústav znalectví a oceňování, Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, Okružní 517/10, 37001 České Budějovice, Česká republika, e-mail: 28322@mail.vstecb.cz

