



## 9. Finanční riziko platební neschopnosti – finanční stabilita

Z předchozího výkladu rentability vlastního kapitálu a finančního rizika vyplývá, že používání cizích zdrojů ovlivňuje jak **výnosnost** kapitálu akcionářů, tak **riziko**. Hodnota podniku je funkcí očekávaných výnosů a rizika. Pokud však předpokládáme platnost Miller-Modiglianových teorií, pak rostoucí zadlužení nemůže zvýšit hodnotu podniku. Akcionáře, kteří poskytují rizikový kapitál podniku však přesto zajímá hlavně míra výnosnosti a míra rizika jimi vloženého kapitálu, proto je pro ně důležitá i informace o **zadluženosti** podniku.

Investor zcela pochopitelně požaduje, aby cena, kterou od podniku přijímá za vložený kapitál (dividenda z akcií, podíl na zisku z vloženého vkladu) byla vyšší než cena, kterou by obdržel při jiné formě investování (např. nákup dluhopisů, uložení peněz v bance, aj.). Tento požadavek je oprávněný protože investor, který vložil svůj kapitál do podniku, nese poměrně vysoké riziko spojené se špatným hospodařením či dokonce bankrotem podniku, při němž může přijít o svůj kapitál). Právě z tohoto důvodu se všeobecně má za to, že „cena“ vlastního kapitálu placená ve formě dividendy či podílu na zisku je vyšší než cena cizího kapitálu, placená ve formě úroku. Jinými slovy **vlastní kapitál je dražší než cizí**. To je velmi významné při rozhodování o struktuře zdrojů.<sup>1</sup>

V reálné ekonomice u velkých podniků nepřichází v úvahu, že by podnik financoval veškerá svá aktiva z kapitálu vlastního, anebo naopak jen z kapitálu cizího. Použití pouze vlastního kapitálu by znamenalo snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Na druhé straně financování všech podnikových aktiv jen z kapitálu cizího by bylo spojeno s obtížemi při jeho získávání, nehledě na to, že legislativa určitou výši vlastního kapitálu vyžaduje (u kapitálových společností).

Na financování podnikových aktiv se proto v určité míře podílí jak vlastní kapitál, tak i kapitál cizí. Jak již bylo v souvislosti s analýzou rentability uvedeno, podnik používá cizí kapitál s tím, že výnos, který se jím získá a rovněž výnosnost celkového vloženého kapitálu bude vyšší než jsou náklady spojené s jeho použitím, tj. úrok placený z cizího kapitálu snížený o daňový štít.

Jedním ze základních problémů finančního řízení podniku je vedle stanovení celkové výše potřebného kapitálu i volba správné skladby zdrojů financování jeho činnosti, označovaná

---

<sup>1</sup> Kovanicová, D., Kovanic, P.: Poklady skryté v účetnictví, Díl II, str. 279, POLYGON, Praha, 1995

jako **finanční struktura**. Má zásadní význam pro úspěšný rozvoj podniku, podmiňuje nejen jeho zdravý finanční vývoj a celkovou prosperitu, ale nezřídka rozhoduje o jeho bytí či nebytí.

Hlavním motivem k tomu, aby podnik při financování své činnosti využíval i cizí zdroje, vyplývá z jejich relativně nižší ceny ve srovnání se zdroji vlastními. Jejich použití spolu s vlastními zdroji tak umožňuje snížit průměrnou cenu celkových použitých zdrojů. Cena, resp. náklad spojený s použitím příslušného zdroje je jedním z kritérií optimalizace finanční struktury.

Je-li formování optimální finanční struktury a tím i optimální zadluženosti výrazně ovlivněno náklady spojenými se získáním příslušného druhu kapitálu, vzniká otázka, zda lze optimální strukturu stanovit. V současné finanční teorii převládá názor, že za optimální lze považovat takové rozložení kapitálových zdrojů, které představuje minimalizaci průměrných nákladů spojených s obstaráním celkového podnikového kapitálu.

Obecně platí, že podnik má optimální, ekonomicky efektivní finanční strukturu, jestliže náklady na její tvorbu jsou minimální. Pro stanovení nákladů na tvorbu finanční struktury se často používá výpočet **nákladů kapitálu** v podobě **průměrných vážených nákladů kapitálu** (*weighted average cost of capital – WACC*). Náklady financování aktiv se skládají ze dvou částí, a to z nákladů na kapitál věřitelů a akcionářů; výsledné náklady kapitálu jsou pak váženými náklady odrážejícími vytvořený finanční mix.

**Vážený průměr nákladů kapitálu** je roven očekávanému výnosu z portfolia všech cenných papírů podniku, očekávanému výnosu z vlastního kapitálu a výnosu z dluhu, je vyjádřen tímto vztahem:

$$\text{WACC} = r_d * D/C * (1-t) + r_e * E/C$$

kde:  $r_d$  = náklad na cizí kapitál (*return of debt*)

$D$  = cizí explicitně úročený kapitál (*debt*)

$E$  = vlastní kapitál (*equity*)

$r_e$  = náklad na vlastní kapitál (*return on equity*)

$C$  = kapitál celkem (*capital*) =  $D+E$ )

$t$  = sazba daně z příjmů právnických osob (*tax*), resp. míra zdanění zisku

Cena finančních zdrojů je ovlivněna především rizikem spojeným s příslušným zdrojem. Cena příslušného zdroje je v podstatě dána buď úrokem placeným za jeho použití (např. úrok z bankovního úvěru, úroky placené z dluhopisů), nebo výnosem, který je placen vlastníkům (akcionářům) z investovaného kapitálu (např. dividendy placené z kmenových akcií, podíly na zisku).

**Průměrné náklady kapitálu (WACC)** jsou významným klíčovým znakem společným pro celou řadu konstrukcí tzv. **hodnotových kritérií výkonnosti**, o kterých bude pojednáno

později. WACC slouží k vyjádření tzv. oportunitních nákladů, tj. nákladů ušlé příležitosti, které vstupují jako cena, resp. náklady kapitálu do měření výkonnosti.

Z hlediska investorů je nejrizikovější formou poskytnutí akciového kapitálu, tedy nákup kmenových akcií. Za vyšší riziko akcionáři očekávají vyšší procento dividend než je běžný úrok poskytovaný na finančním trhu. Na druhé straně z hlediska uživatele (podniku) je akciový kapitál nejméně rizikový, protože nemusí být splacen, zároveň je ale nejdražší.

Dále je třeba zdůraznit, že cenu cizích zdrojů významně modifikuje (zlevňuje) i daňové zákonodárství, které připouští odečíst úroky placené z cizích zdrojů jako nákladovou položku od základu pro stanovení daně z příjmu (daně ze zisku), což u dividend možné není. Odčitatelnost nominálních úroků od daňového základu ještě více zvýhodňuje dluhové financování a snižuje cenu cizích zdrojů. Skutečné náklady na ně jsou pak nižší než nominální úrok. Skutečná úroková míra, cena cizího kapitálu, která dopadá na podnik je dána vztahem:

$$i_s = i_n \times (1 - t)$$

$i_s$  = skutečná úroková míra

$i_n$  = nominální úroková míra

$t$  = daňová sazba daně z příjmu (ze zisku)

Např. u úvěru s 10 % úroku bude skutečná úroková míra při 20 % daně ze zisku jen 8 %.

Výše uvedený vztah platí i pro absolutní částky. Máme-li dva podniky A a B, kde podnik A využil úvěr 1 milion Kč s 10 % úrokem a podnik B nemá žádný úvěr ve finanční struktuře, pak podnik A bude platit úrok z tohoto úvěru ve výši 100 000 Kč a podnik B žádný úrok platit nebude.

	Podnik A	Podnik B
Provozní zisk (ZUD)	400 000	400 000
- úrok	- 100 000	--
Zisk před zdaněním	300 000	400 000
- daň ze zisku (20 %)	- 60 000	- 80 000
Zisk po zdanění	240 000	320 000

*zdroj: autor*

Přestože podnik A zaplatil o 100 000 Kč více na úrocích než podnik B, je jeho zisk po zdanění nižší jen o 80 000 Kč. Ve skutečnosti stálo podnik použití úvěru ne 100 000 Kč, ale pouze 80 000 Kč, právě v důsledku toho, že podnik A realizoval daňovou úsporu, která z použití cizího kapitálu plyne, tzv. úrokový **daňový štít** (tj. částka, o kterou zaplatil nižší daň než podnik B, 80 000 Kč – 60 000 Kč = 20 000 Kč). V podstatě vláda zaplatí podniku 20 % jejich úrokových nákladů.

Skutečná výše nákladů odčitatelných od daňového základu se vypočítá jako násobek nominální částky nákladů a (1 - daňová sazba). V našem konkrétním příkladu:

$$100\ 000 \times (1 - 0,20) = 100\ 000 \times 0,80 = 80\ 000 \text{ Kč.}$$

I pro absolutní veličiny tedy platí rovnice, kterou jsme uváděli výše pro úrokové míry:

$$I_S = I_n \times (1 - t)$$

$I_S$  = skutečný náklad (úrok) na cizí zdroj

$I_n$  = nominální úrok placený z cizího zdroje

$t$  = daňová sazba daně z příjmu (ze zisku)

Daňovou výhodou z vypůjčování mají podniky s vysokým a stabilním ziskem, které si mohou být ve značné míře jisté, že budou moci využít úrokový daňový štít. Naopak z daňového hlediska je dluh nevýhodný pro podniky, které tento štít využijí jen těžko, poněvadž dosahují nízkého zisku nebo dokonce ztrátu. Vypůjčování však není jediný způsob vytvoření daňového štítu, ke snížení daní lze také například použít zrychlených odpisů dlouhodobého hmotného majetku. Nelze například říci, že více dluhu je vždy lepší. Dluh může být někdy než vlastní kapitál, jindy horší. U kapitálové struktury je třeba zvažovat i jiná hlediska než jsou jen daně, například typ aktiv, rizika, rychlost dostupnosti peněz, když se naskytne dobrá investiční příležitost.

Pro rozhodnutí o kapitálové struktuře neexistuje jednoduchá odpověď. Poměr vlastního a cizího kapitálu je nejen v různých zemích, ale i v podnicích různých oborů činnosti různý. Spíše tradičně se uplatňuje obecná zásada, že vlastní kapitál má být pokud možno vyšší než cizí vzhledem k tomu, že cizí kapitál je nutné splatit. Nízký poměr vlastního kapitálu k cizímu se považuje za určitou finanční slabost podniku a ohrožení jeho stability vzhledem k spoléhání se na cizí kapitál. Jestliže vlastníci zajišťují menší podíl celkového investovaného kapitálu, riziko podnikání nesou především věřitelé, což může vést k obtížím při získávání úvěru, popř. k jeho získávání za horších podmínek.

Mezinárodní statistiky uvádějí, že např. v zemích OECD podíl cizích zdrojů ve finanční struktuře činí v průměru 35 %, ovšem existují značné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi.

Ve finanční činnosti vznikají peněžní závazky vědomě sjednáním půjčky nebo úvěru, nebo emisí dluhopisů. Zdrojem pro jejich umoření je především zisk po zdanění a spolu s ním ostatní součásti čistého peněžního toku z provozní činnosti. Ve finanční činnosti je třeba zajišťovat včasné splácení dlužné jistiny a příslušných úroků.

**Finanční riziko platební neschopnosti** hrozí v souvislosti s finanční činností z případného nedostatku peněžních toků na úhradu dluhů ve lhůtě splatnosti. Takovému riziku se čelí bezpečnou úrovní určitého ročního objemu splátek neobchodních dluhů ve srovnání s obvyklou roční úrovní tvorby čistých peněžních toků z provozní činnosti. Čím nižší je zadluženost, tím je ovšem riziko platební neschopnosti menší. Proto v rozvaze je odrazem prozíravé finanční politiky nízký podíl dluhů ve finančních zdrojích.

**Finanční riziko platební neschopnosti** se také měří:

- ukazateli finanční stability a
- ukazateli zadluženosti.

## Ukazatele finanční stability

**Finanční stabilita** (*financial stability*) je odolnost proti zhroucení financí podniku v důsledku úbytku cizích zdrojů. Dluhy vedou k finanční labilitě při ztrátě důvěryhodnosti v očích věřitelů. Základními předpoklady důvěry věřitele je **výnosnost (rentabilita) a likvidita**, o kterých jsme již hovořili dříve jako o základních charakteristikách finančního zdraví. Ziskovému podniku se věří, likvidní podnik platí úroky a banka je ochotna v případě tísně poskytnout dodatečný úvěr. I výnosný a likvidní podnik se však může dostat do platební neschopnosti, nemá-li prostředky na včasnou úhradu splátky dluhu a věřitel na její úhradě trvá.

Finanční stabilita se přisuzuje podniku, který vykazuje:

- dostatek **zdrojů na dluhovou službu**, vyplývající ze stávajících dlouhodobých závazků a bankovních úvěrů a
- dostatek **zpeněžitelného majetku** použitelného na uspokojení věřitelů.

Jde o to, zda podnik bude schopen včas a v plné výši uhradit **úbytek** stávajících dluhů, jakož i úroky ze všech stávajících úročených dluhů, aniž by se muselo sáhnout na majetek.

Při analýze rozvahy a výkazu zisku a ztráty se **finanční stabilita podniku při stávajícím objemu dluhů testuje stávajícím ziskem před odpisy, úroky a zdaněním**. Vychází se z předpokladu, že zisk před odpisy, úroky a zdaněním, dosažený v běžném roce, se bude opakovat i v příštích letech.

Splátky se uhrazují ze zisku po zdanění a z odpisů, a úroky z nákladů. **Dluhovou službu má tedy obstarat součet zisku po zdanění, úroků a odpisů** a je testovány následujícími ukazateli:

**Krytí dluhové služby** (*debt service coverage*):

$$\text{krytí dluhové služby} = \frac{\text{zisk před odpisy, úroky a zdaněním}}{\text{úroky + splátky v daném roce} / (1 - \text{sazba daně z příjmů})}$$

nebo po úpravě

$$\text{krytí dluhové služby} = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{odpisy} + \text{úroky}}{\text{úroky} + \text{splátky v daném roce}}$$

Problematické je zjištění úbytku dluhů v následujícím roce. Pokud jde o úročené dluhy, je ve zkrácené rozvaze k dispozici alespoň objem krátkodobých bankovních úvěrů, které mají být splaceny v příštím roce, není však známo, v jaké výši budou obnoveny. Ani pokud jde o jiné typy dluhů není situace lepší.

Místo obtížně předvídatelného úbytku dluhů (externí finanční analytik nemůže totiž s jistotou předvídat nově přijaté půjčky a úvěry) pracuje analýza s celým objemem

stávajících dluhů. Zpravidla externista také nemůže zjistit splátky bankovních úvěrů v příštím roce, a proto se místo splátek uvažuje alespoň známý celý objem bankovních úvěrů splatných v příštím roce:

$$\text{krytí úvěrového břemene} = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{odpisy} + \text{úroky}}{\text{úroky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}}$$

Tímto ukazatelem lze testovat, z jaké části je zajištěno krátkodobé krytí břemene bankovních úvěrů. Koeficient menší než 1,0 ještě nemusí přivodit problémy s platební schopností, když budou splatné bankovní úvěry z odpovídající části obnoveny. V praxi se však tento ukazatel příliš neujal, protože finanční stabilitu je třeba posuzovat komplexně z hlediska celkové zadluženosti.

Obvykle se solventnost z hlediska všech dluhů testuje separátně z hlediska schopnosti platit úroky ze všech úročených dluhů, a zvláště z hlediska doby, za kterou by se daly postupně uhradit veškeré dluhy (včetně krátkodobých závazků).

Uvážíme-li, že krátkodobý finanční majetek by mohl být použit k okamžitému snížení dluhů, pak je třeba se zajímat o **dobu splácení čistých dluhů**:

$$\text{čisté dluhy} = \text{cizí zdroje} - \text{rezervy} - \text{krátkodobý finanční majetek}$$

**Doba splácení čistých dluhů** (*net debt payment period*) je vyjádřena počtem roků, po jejichž uplynutí by byly všechny dluhy splaceny, kdyby všechny odpovídající peněžní toky (zpravidla zisk po zdanění zvýšený o odpisy) zůstaly na úrovni běžného roku, a kdyby se používaly výhradně na splácení čistých dluhů:

$$\text{doba splácení čistých dluhů} = \frac{\text{čisté dluhy}}{\text{zisk po zdanění} + \text{odpisy}}$$

Hodnota DSČD = 1 by vyjadřovala možnost splatit čisté dluhy do jednoho roku. V ČR může vyvolat obavy věřitelů pokud jde o návratnost zapůjčených prostředků, když ukazatel doby splácení dluhů je např. delší než 3,5 roku.

Místo vzorce doby splácení čistých dluhů se dá použít jeho obrácená hodnota. Vznikne ukazatel **krytí čistých dluhů** (*debt coverage*):

$$\text{krytí čistých dluhů} = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{odpisy}}{\text{cizí zdroje} - \text{rezervy} - \text{krátkodobý finanční majetek}}$$

Čitatel bývá nižší než jmenovatel, takže ukazatel naznačuje, jak velký by směl být v příštím roce **úbytek** čistých dluhů (rozdíl mezi novými a splácenými dluhy). Za krajní přijatelnou

se pokládá např. hodnota ukazatele **0,3** , při které by úbytek mohl činit až 30 % stávajících dluhů. Odpovídá to zhruba době splácení dluhů 3,5 .

**Úrokové krytí**, resp. **zisková úhrada úroků** (*interest coverage, times interest earned – TIE*) vyjadřuje násobek zisku před úroky a zdaněním vzhledem k nákladovým úrokům. Zračí se v něm míra pravděpodobnosti, že věřitelé nebudou přicházet o výnos z poskytnutého úvěru:

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{úroky}} \text{ [krát]}$$

Podniky, které dosahují vyššího růstu tržeb a zisku mohou ve větším rozsahu využívat cizí kapitál, protože budou schopny platit fixní částku úroku, což již bylo uvedeno v souvislosti s analýzou finančního rizika. Výše úroku jako fixního nákladu a jeho podíl na zisku je důležitým ukazatelem finanční stability podniku a jeho celkové jistoty. Podniky, u nichž se projevuje stagnace nebo pokles tržeb a zisku, by se měly vyhnout vyššímu podílu závazků, z nichž je nutné platit úrok. Neschopnost hradit úrokové platby ze zisku může být znakem blížícího se úpadku podniku.

**Finanční stabilitu** utváří také vyvážený vztah vybraných položek aktiv a pasiv. Testuje se analýzou struktury **majetku a kapitálu**.

Ukazatele finanční stability charakterizují míru zajištění rovnováhy mezi způsobem financování a alokací finančních prostředků do majetku. Finanční stabilita může přispět k tomu, že stávající věřitelé budou ochotni rozšířit svou účast na financování, že další subjekty nabídnou finanční prostředky, a že lze ve finanční tísní počítat s benevolencí věřitelů při povolování odkladu splátek a při obnovování dosavadních úvěrů.

Podmínkou finanční stability je vyváženost (rovnováha) majetkové a finanční struktury podniku. Vertikální analýza rozvahy posuzuje, zda struktura aktiv odpovídá struktuře pasiv. Základním hlediskem je doba, po kterou jednotlivé součásti majetku mohou sloužit pro plnění cílů podnikání, a po jakou dobu bude mít podnik k dispozici určitý druh finančních prostředků.

Z vertikální analýzy vychází **zlaté pravidlo bilanční**:

**Dlouhodobý majetek má být financován vlastním kapitálem, nebo dlouhodobým kapitálem (vlastním kapitálem a dlouhodobými dluhy).**

Tomuto pravidlu odpovídá ukazatel **krytí dlouhodobého majetku**:

$$\text{krytí dlouhodobého majetku} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Krytí dlouhodobého majetku by nemělo být nižší než 1,0 .

Dlouhodobý majetek tvoří především stroje a zařízení, které jsou předpokladem fungování podniku při nejmenším v dalším roce, a je tedy třeba stůj co stůj zabezpečit alespoň po tu dobu jeho neohrožené financování. Pokud jde o dlouhodobý finanční majetek, neměl by být v nefinančních organizacích kryt ničím jiným než vlastním kapitálem.

**Krátkodobý (oběžný) majetek může být financován krátkodobým kapitálem a dlouhodobým kapitálem ve výši pracovního kapitálu.**

**Finanční stabilita** při určitém objemu dluhů se testuje objemem **zpeněžitelného majetku**, použitelného ve finanční tísní k uspokojení věřitelů. Finanční stabilita má nasvědčovat tomu, že v případě nedostatku likvidních prostředků se najdou majetkové rezervy, které pomohou překonat dočasné finanční potíže, pramenící z provozní činnosti.

Finanční stabilitu podporují i některé součásti dlouhodobého majetku, které mohou pomoci odvrátit platební neschopnost. Jejich vliv na úroveň finanční stability lze však jen odhadovat:

- zpeněžitelný dlouhodobý hmotný majetek, jehož prodej v dané chvíli výhodnější než jeho další provozování. Mohou to být ztrátové výrobní, ubytovací a tělovýchovná zařízení,
- dlouhodobý finanční majetek, uložený v obchodovatelných cenných papírech,
- majetek, který by bylo možno v případě potřeby nabídnout do zástavy věřitelům.

### **Ukazatele zadluženosti**

K hodnocení finanční stability se používá několik ukazatelů zadluženosti, které jsou odvozeny z vertikální analýzy rozvahy, vycházejí z rozboru vzájemných vztahů mezi položkami dluhů, vlastního kapitálu a aktivy. Finanční stabilita se evidentně snižuje s rostoucím poměrem mezi dluhy a účetní hodnotou majetku (aktivy).

Na této bázi je založen ukazatel **věřitelského rizika** (*debt ratio*):

$$\text{ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{dluhy}}{\text{aktiva}}$$

Čím vyšší je ukazatel věřitelského rizika, tím nižší se jeví finanční stabilita. Tento ukazatel se dobře hodí pro meziroční srovnávání údajů z jednoho podniku, ale neplatí, že by dva různé podniky dosahovaly stejné úrovně finanční stability při stejné zadluženosti.

Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je i riziko věřitelů. Ovšem pro jeho výši nelze stanovit nějaké přesné zásady. Je nutné ho vždy posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností, kterou podnik dosahuje z celkového vloženého kapitálu, i v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Tak např. jak už jsme v různých souvislostech upozorňovali, jeho vysoká hodnota může být z hlediska



držitelů kmenových akcií příznivá v tom případě, je-li podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability, výnosnosti z celkového kapitálu, než je procento úroků placené z kapitálu cizího. Naopak vysoká hodnota tohoto ukazatele může být pro akcionáře velmi nepříznivá v případě, že výnosnost celkového kapitálu vloženého do podniku je nižší než je úrok placený věřitelům.

K měření zadluženosti se dále používá ukazatel poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům, **ukazatel vlastnického rizika** (*equity ratio*), který je doplňkovým ukazatelem k ukazateli předchozímu, jejich součet se rovná 1, resp. 100 %.

$$\text{ukazatel vlastnického rizika} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}$$

Tento ukazatel vyjadřuje proporcii, v níž jsou aktiva podniku financována penězi akcionářů. Při rozkladu rentability vlastního kapitálu jsme se setkali s převrácenou hodnotou tohoto ukazatele, tzv. finanční pákou.

Pro úplnost uvedeme ještě jeden z hlavních tří ukazatelů zadluženosti, který úzce navazuje na předchozí dva poměrové ukazatele a je jejich kombinací (dává do poměru jejich čitatele). Je to ukazatel poměru celkových dluhů k vlastnímu kapitálu ukazatel **celkového rizika** (*debt/equity ratio*), nebo také ukazatel **zadluženosti vlastního kapitálu**.

$$\text{ukazatel celkového rizika} = \frac{\text{dluhy}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Tento ukazatel je vnímán investory jako klíčová charakteristika, která je vždy doplňována ještě dalším ukazatelem, a to ukazatelem úrokového krytí.

Využívá se i převrácená hodnota tohoto ukazatele, ukazatel **míry finanční samostatnosti** (*equity/debt ratio*)

$$\text{ukazatel finanční samostatnosti} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dluhy}}$$

Pro ukazatele zadluženosti nelze stanovit obecně platnou krajní přijatelnou hodnotu, protože struktura pasiv má vztah ke specifické struktuře aktiv. Nemohou se stát univerzálními ukazateli, když stejná hodnota ukazatele zadluženosti v různých podnicích nesevídčí o stejné finanční stabilitě. Přesto se pro zadluženost stanoví v příručkách a metodických pokynech doporučené hodnoty (standardy), jimž se připisuje platnost pro všechny podniky. Pro názor, že ukazatel celkového rizika nemá být vyšší než 0,5, se však nenajde ekonomické opodstatnění, i když na podporu se snad dá uvádět dobrá zkušenost s většinou podniků, které vyhovovaly tomuto kritériu.

V případě, že podnik využívá výrazněji leasingové formy financování, měl by se objem leasingových závazků přičíst k objemu závazků, neboť budoucí leasingové splátky

představují v podstatě stejný dluh jako splátky úvěru, avšak z hlediska účetně-metodického nejsou zachyceny v rozvaze nájemce.

Zadluženost podniku je přirozeně v korelaci s jeho likviditou, i když jsou tyto dvě části finanční situace hodnoceny prostřednictvím ukazatelů nezávisle. Čím vyšší je objem dluhů, tím více je do budoucna nutné věnovat pozornost tvorbě prostředků na jejich splácení. Z tohoto pohledu hodnotí zadluženost podniku například ukazatel poměru cash-flow z provozní činnosti k průměrnému stavu celkových závazků. Součástí jmenovatele by opět měly být případné leasingové závazky. Tento ukazatel rovněž částečně překonává statický charakter předchozích ukazatelů, které čerpají údaje z rozvahy sestavené k určitému časovému okamžiku, tím, že využívá tokové veličiny cash-flow.

$$\frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{celkové závazky}}$$

V zahraniční literatuře se uvádí, že pro finančně zdravou firmu by tento ukazatel měl nabývat hodnot větších než 20 %.

Pokud se týká hodnot výše uvedených ukazatelů, je problematické stanovit nějaké optimální, či doporučené hodnoty. Ani u ukazatelů zadluženosti neexistuje žádné absolutní číslo, které by zajišťovalo zaručeně správný poměr, při jehož dodržení Ovšem jak věřitele, tak i akcionáře zajímá přiměřenost zadluženosti. Věřitele zajímá, zda jsou zajištěny jejich nároky na splácení úroků. Rovněž pro akcionáře je důležitá informace, zda je podnik schopen platit požadované úroky, popř. splácet příslušné dluhy, neboť při nesplnění těchto povinností si věřitelé mohou vynutit buď reorganizaci nebo likvidaci podniku.

