

**WYCENA AKTYWÓW PIENIĘŻNYCH
W WARUNKACH INFLACJI
A POZIOM WIARYGODNOŚCI
WYNIKU FINANSOWEGO PRZEDSIĘBIORSTWA**

Robert Sobków

dr nauk ekonomicznych

Wyższa Informatyczna Szkoła Zawodowa w Gorzowie Wlkp.

1. Wstęp

Zysk jest jednym z kluczowych elementów wpływających na decyzje zarządcze w przedsiębiorstwie. Jego pomiar stanowi domenę służb księgowych. Słusznie pisze T.Peche, że „...cała potężna machina ewidencyjna księgowości nakierowana na rejestrację środków trwałych, zapasów i procesu produkcyjnego jest w istocie podporządkowana jednemu tylko celowi: prawidłowemu rozliczeniu wyniku finansowego w krótkim okresie.”¹

Prowadzić go można dwoma sposobami. Pierwszy z nich zmierza do ustalenia nadwyżki, jaką osiągnęło przedsiębiorstwo ze sprzedaży swoich wyrobów/usług nad kosztami, jakie poniosło na ich wytworzenie².

Drugi sposób pomiaru zysku polega na analizie zmian wartości aktywów i pasywów przedsiębiorstwa. W określonym przedziale czasowym odnotowaną nadwyżkę aktywów nad pasywami (przedsiębiorstwu na koniec okresu obrachunkowego pozostało więcej składników majątkowych niż kapitałów je finansujących) uznaje się za zysk (wynik finansowy). Wynik jest ściśle powiązany z kapitałem własnym. Można go bowiem określić, jako wszelką zmianę kapitału w danym okresie, przy założeniu, że nie ma dopływu nowych kapitałów, ani płatności dywidend – przy stałych cenach³. Obie metody stosowane we właściwy sposób, dają w konsekwencji ten sam rezultat.

¹ T.Peche, *Podstawy współczesnej ewidencji gospodarczej*, PWN, Warszawa 1973 r., s.55.

² „...rachunkowość definiuje wynik jako nadwyżkę osiągniętych przychodów nad kosztami związanymi z ich uzyskaniem”. w: S.Sojak, *Uwzględnianie inflacji w raporcie biegłego rewidenta*, „Rachunkowość”, nr 5/96.

³ tamże.

2. Pomiar wartości w warunkach inflacji

Przedstawiona powyżej poprawność metod pomiaru zysku ulega znaczącemu zniekształceniu w warunkach inflacji.

Po pierwsze zanika równość pomiędzy przedstawionymi powyżej sposobami pomiaru zysku przedsiębiorstwa. Dzieje się tak dlatego, że w środowisku inflacyjnym wartość poszczególnych pozycji aktywów i pasywów zmienia się w wyniku zachodzących zdarzeń gospodarczych w przedsiębiorstwie (czyli tak samo jak w środowisku bezinflacyjnym), ale również w wyniku procesów inflacyjnych. Inflacja wpływa w różny sposób (i z różną intensywnością) na wartość poszczególnych pozycji aktywów i pasywów przedsiębiorstwa. Tym samym odnotowana na koniec okresu sprawozdawczego różnica pomiędzy lewą i prawą stroną bilansu nie wyznacza dochodu przedsiębiorstwa zrealizowanego w danym okresie, powiększonego nominalnie o wskaźnik inflacji, lecz stanowi sumaryczny rezultat efektywności ekonomicznej przedsiębiorstwa oraz wpływu inflacji na wycenę poszczególnych pozycji jego aktywów i pasywów. Zmiany wartości nominalnej niektórych aktywów i pasywów przedsiębiorstwa w środowisku inflacyjnym mogą następować także z pominięciem odnotowywania ich jako zysku. Są nimi na przykład ustawowe przeszacowania majątku trwałego przedsiębiorstw, dostosowujące jego wartość nominalną do realnej.

Po drugie zakładana w ewidencji księgowej zbieżność wartości nominalnej i realnej wielkości ekonomicznych w warunkach inflacji nie jest prawdą. Jak trafnie ujął zagadnienie S.Szejna⁴ przy inflacji wartości nominalne i realne rozchodzą się wzajemnie. W przepisach prawnych dotyczących funkcjonowania rachunkowości odzwierciedlane są jednak tylko wielkości określone nominalnie w momencie kupna lub sprzedaży. Tym samym wyrażają różną siłę nabywczą ze względu na to, że ceny dóbr na rynku uległy w międzyczasie zmianie. Koszty w rachunkowości przyjmowane są według wyceny po wartości nominalnej⁵. W warunkach wysokiej inflacji nominalne wyrażenie poniesionych kosztów w trakcie cyklu produkcyjnego

⁴ S.Szejna, *Zmiany w wartości pieniądza i ich odzwierciedlenie w rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rady Naukowej Stowarzyszenia Księgowych w Polsce”, nr 12/87, s.71.

⁵ Ten tzw. „nominalizm” wynika wprost z treści art. 28 „Ustawy o rachunkowości” (Dz.U. z 2002 r. nr 76 poz. 694).

odpowiada wartościom realnym wyłącznie w momencie wystąpienia tych wydatków. „Przy spadku wartości pieniądza wykazywany jest nakład, którego nigdy więcej nie będzie można wyrazić w tej samej sile nabywczej, jaką posiadał wydatek pieniężny w chwili jego poniesienia”⁶. Ta sama wartość nominalna w innej jednostce czasu posiadać już będzie inne znaczenie realne. Wartości nominalne odnotowywanych w księgach rachunkowych przedsiębiorstwa efektów zdarzeń gospodarczych zaczynają w takich warunkach różnić się od ich wartości realnych.

3. Zysk inflacyjny i jego powstawanie z aktywów pieniężnych przedsiębiorstwa

W polskiej literaturze przedmiotu zjawisko powstające w środowisku inflacyjnym w wyniku występowania różnic pomiędzy wartością nominalną i realną rejestrowanych kosztów i cen określa się najczęściej zyskiem inflacyjnym⁷. Tym samym zysk inflacyjny to „...wynik, jaki przedsiębiorstwo może zrealizować z tytułu zmian cen wywołanych inflacją, będący jednocześnie integralną częścią nominalnego wyniku finansowego”⁸.

W literaturze przedmiotu ugruntowany jest jednak pogląd ograniczający źródła zysku inflacyjnego jedynie do niektórych aktywów przedsiębiorstwa, tzw. niepieniężnych (rzeczowe składników majątku trwałego, wartości niematerialnych i prawnych, zapasy). Pozostałe aktywa tzw. pieniężne (np. należności, środki pieniężne, finansowe składniki majątku trwałego oraz rozliczenia międzyokresowe) nie przyczyniałyby się do tworzenia tego zjawiska, gdyż w środowisku inflacyjnym nie zmieniają one swojej wartości nominalnej (jak twierdził S. Sojak „... na sumę bilansową składają się zarówno pieniężne, jak i niepieniężne składniki aktywów. Pieniężne mają stałą wartość nominalną a niepieniężne płynną, co powoduje, że składniki te można przeszacowywać”⁹). Według tej opinii w warunkach inflacji następuje wyłącznie dewaluacja wartości aktywów pieniężnych, tj. obniżanie się

⁶ S. Sojak, *Uwzględnianie inflacji w raporcie biegłego rewidenta*, op.cit.

⁷ Niektórzy autorzy zyskowi inflacyjnemu nadawali również nazwę „zysków pozomych” lub „zysków fikcyjnych” np. S. Jagiełło, *Jeszcze o rachunkowości przy inflacji*, „Rachunkowość”, nr 11/1986, a także S. Szejna, *Rachunkowość w warunkach inflacji*, [w:] A. Jarugowa, *Współczesne problemy rachunkowości*, PWE, Warszawa 1991, s.304.

⁸ S. Szejna, *Rachunkowość w warunkach inflacji*, op. cit., s.303.

⁹ S. Sojak, *Uwzględnianie inflacji w raporcie biegłego rewidenta*, op.cit., a także A.A. Alchian i R.A. Kessel, *Redistribution of Wealth through Inflation*, „Science” nr 4, September 1959, s.536.

realnej wartości przy nie zmienionym ich nominalnym wyrażeniu. O jakichkolwiek zyskach w tej sytuacji (realnych czy wyłącznie inflacyjnych) nie może być zatem mowy. Korzyści, jakie odnosili dłużnicy w wyniku dewaluacji wartości swoich zobowiązań (będących przeciwieństwem należności), zwane były czasami właśnie zyskami inflacyjnymi (faktycznymi w odróżnieniu od „zysków pozornych” powstających z aktywów niepieniężnych)¹⁰. W konsekwencji wycena aktywów pieniężnych w warunkach inflacji nie miałaby wpływu na realność odnotowywanego ewidencyjnego wyniku finansowego z działalności.

Powyższy pogląd uznać należy jednak za błędny. W dalszej części opracowania przedstawiony zostanie faktyczny wpływ inflacji na zmianę wartości nominalnej i realnej niektórych składników aktywów pieniężnych. Wykazane zostanie, że pogląd o braku możliwości tworzenia się zysku inflacyjnego z aktywów pieniężnych nie jest uzasadniony.

a) należności

Wartość nominalna należności jest ustalana z kontrahentem zewnętrznym przedsiębiorstwa w wyniku umowy sprzedaży i faktycznie w ten sposób nie może już ona ulec zmianie w przyszłości¹¹. Kontrahent zapłaci po okresie umownego odroczenia dokładnie wartość nominalną, uwidocznioną np. na fakturze, bez względu na zmiany inflacyjne mające miejsce w tym czasie w gospodarce. Inflacja wpływać będzie na zmianę wartości realnej należności, a konkretnie na jej obniżenie.

Brak możliwości zmiany wartości nominalnej wierzytelności w trakcie jej ewidencjonowania w przedsiębiorstwie nie oznacza, że zmiana ta nie może nastąpić przed określeniem wartości nominalnej wierzytelności. W obliczu szybko rosnących cen przedsiębiorstwa mogą tak kształtować swoje ceny, a konkretnie podnosić je, by uwzględniały stratę wartości realnej przy odroczonym terminie płatności. Jeżeli sprzedawany jest wyrób z odroczonym terminem płatności (tylko w takiej sytuacji dojdzie do powstania aktywa pieniężnego – należności), to w środowisku inflacyjnym

¹⁰ S.Szejna, *Rachunkowość w warunkach inflacji*, op. cit., s.304.

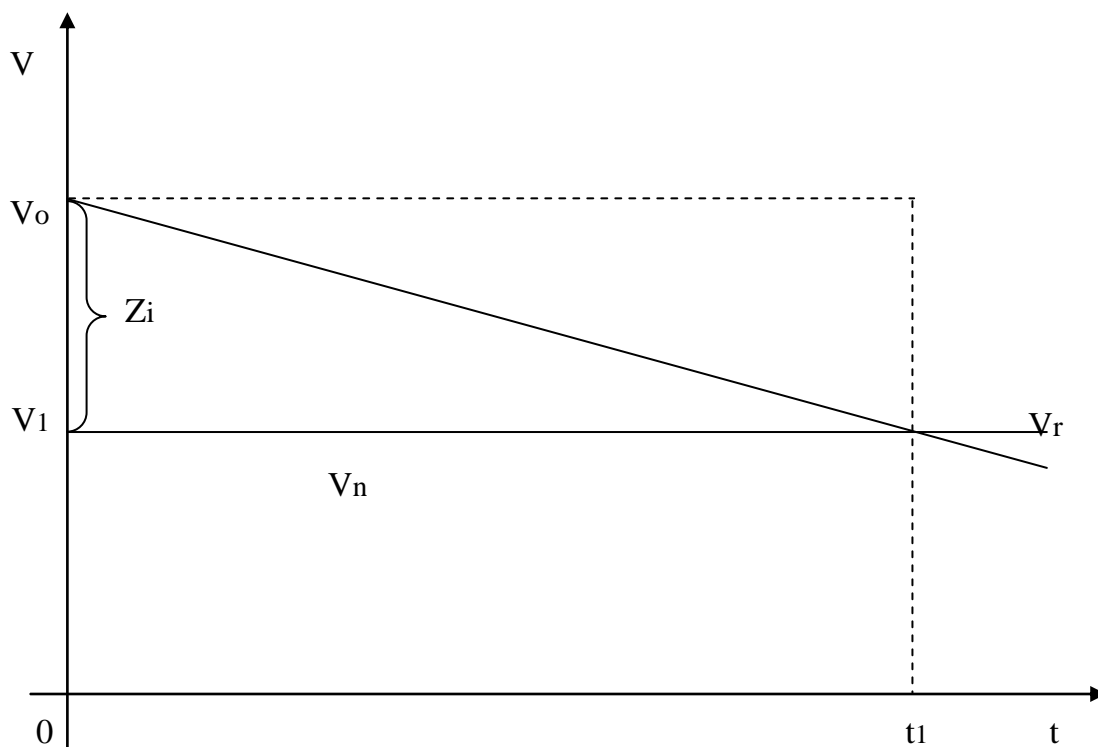
¹¹ Prawne i ekonomiczne możliwości zmiany ceny nominalnej sprzedaży są ograniczone do sytuacji wyjątkowych i niezwiązanych z tematem niniejszego opracowania zatem zostały pominięte w dalszej części rozważań.

wartość realna jego ceny będzie niższa od tej samej ceny nominalnej wyrobu sprzedawanego za gotówkę. Ażeby wyrównać te rozbieżności, by takie same wyroby kosztowały realnie tyle samo (wartość realna dwóch takich samych produktów w tym samym czasie jest przecież taka sama), sprzedawca tak może ukształtować swoje ceny, żeby uwzględniały one spadek wartości realnej wierzytelności w środowisku inflacyjnym (ewentualna rozbieżność pomiędzy oczekiwaną a faktyczną stopą inflacji w przyszłości wpływać będzie jedynie na osiągnięcie przez sprzedawcę nadzwyczajnych zysków bądź strat wywołanych nieoczekiwaną zmianą poziomu inflacji w gospodarce). W konsekwencji wyroby będą miały tym wyższe ceny nominalne, im dłuższy będzie termin ich zapłaty. Postępowanie takie zaobserwować można również m.in. w praktyce podwyższonych upustów za płatność gotówką. W tym przypadku ceny są tym niższe, im krótszy jest termin płatności i wyższy poziom inflacji w gospodarce.

To właśnie ta różnica wartości cen w środowisku inflacyjnym w stosunku do środowiska bezinflacyjnego stanowi zysk inflacyjny powstający z należności przedsiębiorstwa. W przypadku zapasów np. przy jego sprzedaży, by określić poziom tworzonoego zysku inflacyjnego, należy porównać dwie wielkości nominalne odnotowywane w środowisku inflacyjnym: pierwszą w dniu zakupu np. surowca, a drugą w dniu jego sprzedaży. W przypadku należności, by określić poziom tworzonoego zysku inflacyjnego, odniesienia poszukiwać należy w środowisku bezinflacyjnym, tzn. z wartością nominalną wierzytelności w środowisku inflacyjnym porównać należy wartość nominalną wierzytelności jaka wystąpiłaby w środowisku bezinflacyjnym przy takiej samej operacji sprzedaży.

W przypadku należności zysk inflacyjny powstaje zatem *ex ante*, czyli w dniu pojawienia się jej w bilansie przedsiębiorstwa, odmiennie niż w przypadku aktywów niepieniężnych, np. zapasów, gdy zysk inflacyjny odnotowany jest w dniu ich zejścia ze stanu księgowego, czyli *ex post*. Zatem wartość realna należności w aktywach przedsiębiorstwa jest stale niższa od ich wartości nominalnej aż do umownego terminu zapłaty. Przedstawia to wykres 1.

Powstawanie zysku inflacyjnego z należności



t – oś czasu
 V – oś wartości
 V₀ – wartość początkowa należności
 V_n – wartość nominalna należności
 V_r – wartość realna należności
 t₁ – dzień wymagalności należności
 V₁ – wartość realna należności w punkcie t₁
 Z_i – wartość zysku inflacyjnego

Źródło: opracowanie własne

Na podstawie powyżej przedstawionej analizy oraz wykresu wartość powstającego zysku inflacyjnego z należności wyrazić można za pomocą równania:

$$Z_i = N - \frac{N}{(1 + f)}$$

$$Z_i = N * \left(1 - \frac{1}{(1 + f)} \right)$$

$$Z_i = N * \frac{f}{(1 + f)}$$

gdzie:

Z_i – zysk inflacyjny,

N – wartość nominalna należności,

f – stopa inflacji w okresie odroczenia terminu zapłaty.

Należy zwrócić uwagę, że poziom powstającego zysku inflacyjnego z należności może być odmienny w przedsiębiorstwach różniących się wyłącznie polityką finansową w zakresie kredytu kupieckiego. Przy tych samych pozostałych warunkach działania przedsiębiorstwa te różniłyby się nie tylko określonym poziomem należności od dostawców i poziomem gotówki (tak jak to miałyby również miejsce w warunkach bezinflacyjnych) ale przedsiębiorstwa te odnotowywałyby dodatkową różnicę w poziomie należności i odpowiadającą tej różnicy wartość wypracowywanego zysku.

Niekorzystnym uwarunkowaniem tworzenia się zysku inflacyjnego z należności jest nieprzewidywalność poziomu przyszłej inflacji. W przypadku zapasów ich wartość rośnie niezależnie od przedsiębiorstwa zgodnie z obiektywnym wskaźnikiem inflacji dla danego dobra. Przedsiębiorstwo nie musi analizować zmiany nominalnej wartości swoich zapasów, gdyż ta informacja przychodzi obiektywnie z rynku. W przypadku należności to przedsiębiorstwo zmuszone jest ukształtować swoją cenę przy odroczeniu terminu zapłaty. Czyni to bez znajomości realnej wartości zapłaty w przyszłości¹².

Przedsiębiorstwo przy zarządzaniu należnościami samodzielnie dokonuje oceny przewidywanej inflacji, tym samym uwzględniać musi podwyższone ryzyko funkcjonowania, co można przełożyć na dodatkowy koszt pieniężny. Jeżeli nie doszacuje inflacji, to realna wartość zapłaty, jaką otrzyma od odbiorców w przyszłości, nie pokryje zamierzonych wpływów, jeżeli natomiast przeszacuje inflację, to może spowodować spadek popytu na swoje wyroby, gdyż realnie ich cena wzrośnie. Oba te efekty mogą być w ten sposób źródłem dodatkowych strat przedsiębiorstwa wynikających ze zmian nominalnego wyrażenia realnych wartości

¹² A.Kamela-Sowińska, *Metody szacowania majątku przedsiębiorstwa na potrzeby przekształceń własnościowych w warunkach inflacji*, „Bazar” nr 1, 1990 r.

pozycji bilansowych w środowisku inflacyjnym. Mogą one wystąpić również w sytuacji np. gwałtownego wzrostu lub spadku stopy inflacji ponad oczekiwaną. By się zabezpieczyć przed powyższymi zagrożeniami, przedsiębiorstwo może ubezpieczyć się od inflacji lub nawiązać współpracę z instytucją finansową w zakresie np. factoringu. Za oba działania zapłaci jednak podwyższonymi kosztami finansowymi mającymi bezpośredni wpływ na poziom jego wyniku finansowego.

b) środki pieniężne

Problematykę wpływu inflacji na realną wartość i powstawanie zysku inflacyjnego w przypadku środków pieniężnych powinno się przeanalizować w podziale na dwie kategorie:

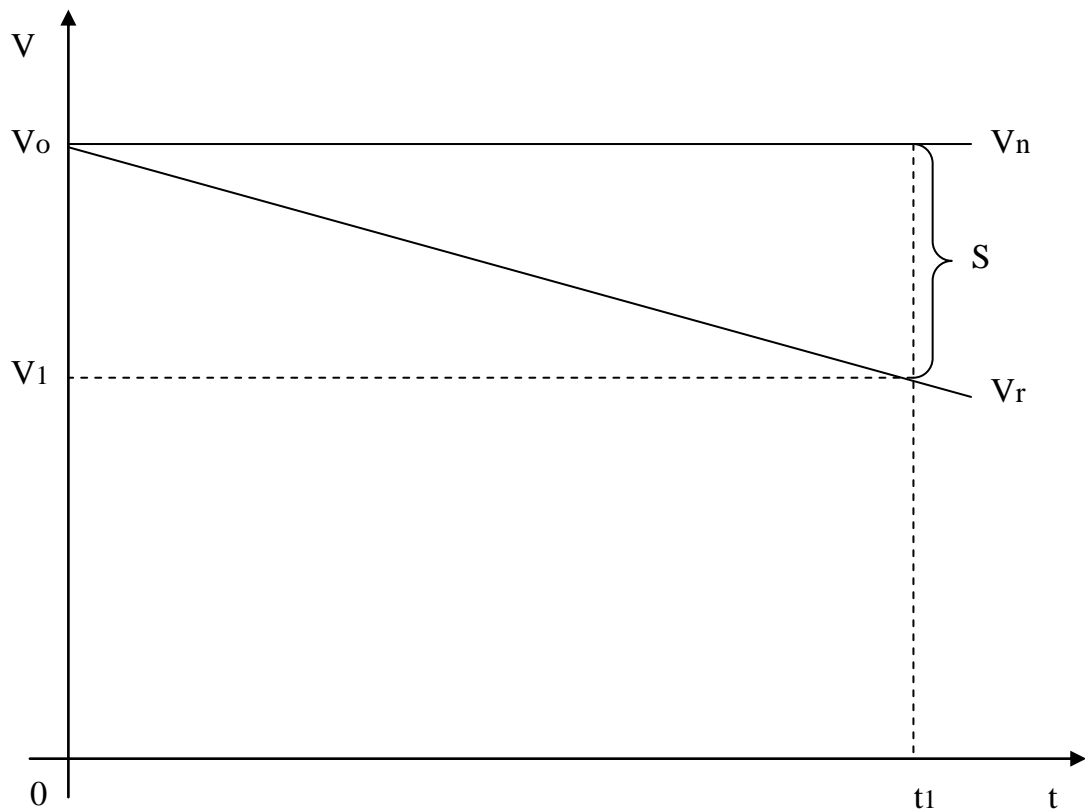
- gotówka bieżąca (tzw. „cash in hand”),
- nadwyżki gotówkowe.

Gotówka jest tym aktywem, którego wycena jest całkowicie niezależna od przedsiębiorstwa, nie powstaje również w relacji przedsiębiorstwa z otoczeniem (jak to występowało w przypadku należności). Gotówka wyraża swą wartość sama przez siebie i jej wartość realna w każdej chwili równa jest wartości nominalnej z tej samej chwili. Jest to stan wyraźnie odmienny od zapasów i należności, w których wartość nominalna i realna w warunkach inflacji najczęściej są różne.

Inaczej sprawa przedstawia się, gdy analizujemy wartość gotówki w dłuższym okresie czasu. W wyniku działań inflacyjnych wartość realna pieniądza mimo utrzymywania swojej wartości nominalnej na niezmiennym poziomie systematycznie spada. Można to przedstawić graficznie w następujący sposób:

Wykres 2

Zmiana realnej wartości gotówki w środowisku inflacyjnym



- t – oś czasu
- V – oś wartości
- V_0 – wartość początkowa gotówki
- V_n – wartość nominalna gotówki
- V_r – wartość realna gotówki
- V_1 – wartość realna gotówki w punkcie t_1
- S – wartość straty wartości realnej gotówki w punkcie t_1

Źródło: opracowanie własne

Żeby zabezpieczyć się przed spadkiem wartości realnej gotówki, przedsiębiorstwo musi ją zainwestować. Jednakże w przypadku gotówki bieżącej sam jej charakter uniemożliwia to, gdyż stanowi ona tę część zasobów pieniężnych przedsiębiorstwa, która jest niezbędna do zapewnienia bieżącej, dziennej wypłacalności kasowej lub jest zamrożona w obiegu pieniężnym wewnątrz przedsiębiorstwa lub między przedsiębiorstwami. Ta gotówka traci realnie na swojej wartości dokładnie według stopy inflacji z negatywnymi skutkami dla płynności finansowej przedsiębiorstwa. W tym przypadku możemy zatem mówić o braku tworzenia się zysku inflacyjnego albo o specyficznym sposobie inwestowania gotówki w warunkach inflacji (co omówione

zostanie poniżej) przy stopie procentowej 0% (tj. nie pokrywającej w żadnej wysokości stopy inflacji).

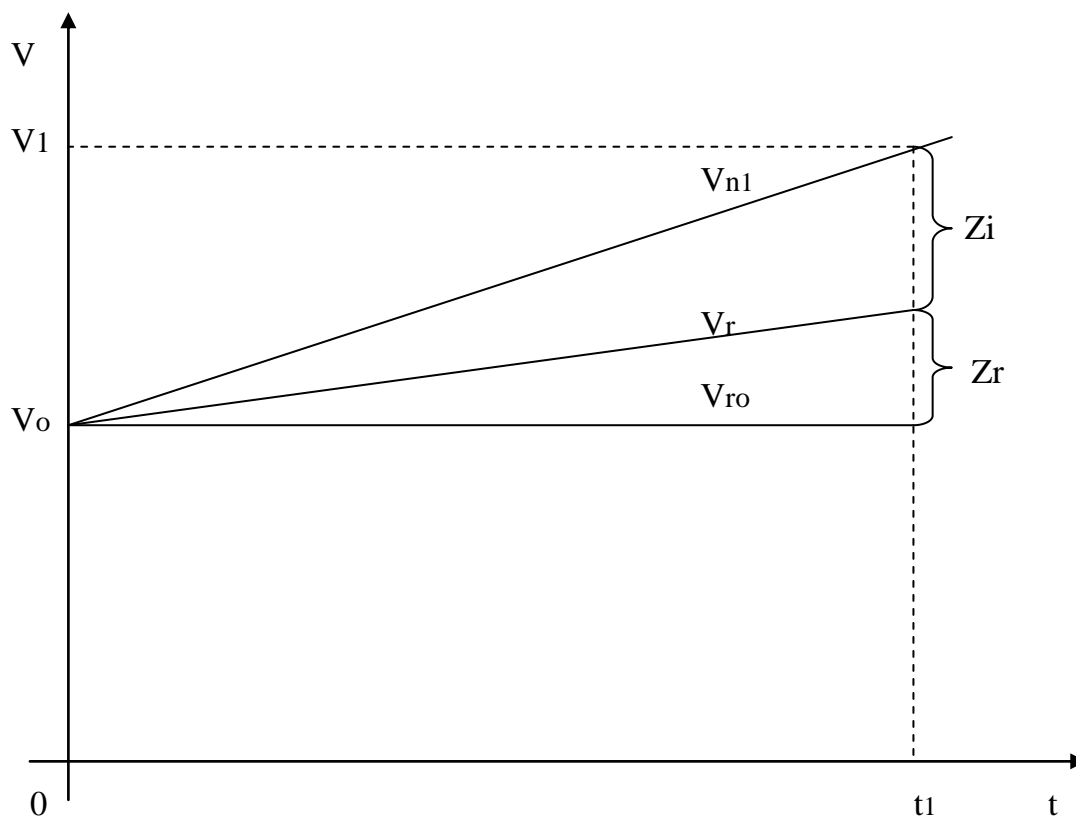
Przedsiębiorstwo inwestuje swoje nadwyżki gotówkowe, czyli wartość gotówki ponad stan gotówki bieżącej, z wykorzystaniem różnych instrumentów rynku pieniężnego np. w pożyczki, lokaty lub zakup obligacji od jednodniowych po wieloletnie. Uzyskuje z tego tytułu dochód w postaci odsetek. W warunkach inflacji stopa oprocentowania pożyczek i depozytów składa się z dwóch podstawowych elementów: marży wierzyciela (będącej realną stopą procentową) oraz stopy inflacji¹³. Ta część wartości odsetek odpowiadająca stopie inflacji jest niczym innym jak zyskiem inflacyjnym.

Tworzenie się zysku inflacyjnego z depozytów pieniężnych przedstawiono na wykresie 3.

Istnieje jeszcze inny sposób tworzenia się zysku inflacyjnego z zainwestowanych środków pieniężnych. W przypadku papierów wartościowych, takich jak np. obligacje z dyskontem (zwane inaczej zerokuponowymi) wynagrodzenie kupującego obligacje naliczane jest z góry, tzn. w dniu ich zakupu w formie właśnie dyskonta. Również w tym przypadku dyskonto zawiera w sobie m.in. przewidywany poziom inflacji w gospodarce w okresie pomiędzy sprzedażą obligacji a jej wykupem. Tym samym nominalna wartość takiej obligacji w dniu sprzedaży ustalana jest powyżej jej wartości realnej według poziomu cen w dniu sprzedaży. Zatem zysk inflacyjny powstaje w ten sam sposób, jaki miał miejsce w przypadku należności. Również wyrażenie graficzne tego zjawiska będzie podobne i przedstawiono je na wykresie 4.

¹³ I.Fisher, *The Theory of Interest*, Macmillan, Nowy Jork 1930.

Powstawanie zysku inflacyjnego z depozytów pieniężnych



t – oś czasu

V – oś wartości

V0 – wartość początkowa depozytu pieniężnego

Vro – wartość realna depozytu pieniężnego (bez naliczanych odsetek)

Vr – wartość realna depozytu pieniężnego uwzględniająca realną wartość naliczanych odsetek

Vn1 – wartość nominalna depozytu pieniężnego (z nominalną wartością naliczanych odsetek)

t1 – dzień zamknięcia depozytu pieniężnego

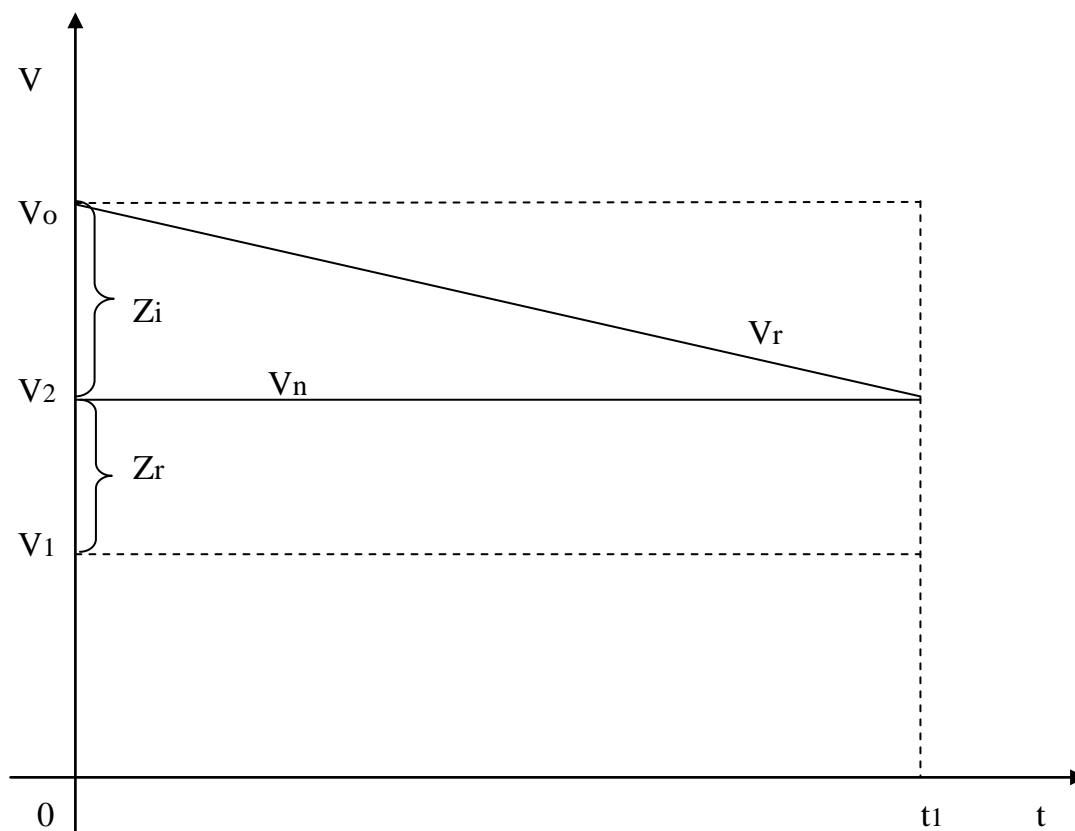
V1 – wartość nominalna depozytu pieniężnego w punkcie t1

Zi – wartość zysku inflacyjnego w punkcie t1

Zr – wartość zysku realnego (realnej wartości uzyskanych odsetek z depozytu pieniężnego) w punkcie t1

Źródło: opracowanie własne

Powstawanie zysku inflacyjnego z obligacji zerokuponowych



- t – oś czasu
- V – oś wartości
- V_0 – wartość początkowa obligacji zerokuponowej
- V_n – wartość nominalna obligacji zerokuponowej
- V_r – wartość realna obligacji zerokuponowej
- V_1 – wartość obligacji zerokuponowej według ceny emisyjnej
- t_1 – dzień wykupu obligacji zerokuponowej
- V_2 – wartość realna obligacji zerokuponowej w punkcie t_1
- Z_i – wartość zysku inflacyjnego na obligacji zerokuponowej
- Z_r – wartość zysku realnego na obligacji zerokuponowej

Źródło: opracowanie własne

Jak zatem z powyższych analiz wynika, środki pieniężne w różny sposób poddają się wpływowi inflacji na ich wartość nominalną i realną. Niektóre z nich (np. gotówka bieżąca) nie tworzą zysku inflacyjnego a w środowisku inflacyjnym jedynie spada ich wartość realna zgodnie z postęпами inflacji. Środki pieniężne zainwestowane mogą jednak tworzyć zysk inflacyjny i to dwojako:

- podobnie jak w przypadku zapasów – ex post (np. zwykle depozyty),
- podobnie jak w przypadku należności – ex ante (np. obligacje zerokuponowe).

c) finansowe składniki majątku trwałego i krótkoterminowe papiery wartościowe

Finansowe składniki majątku trwałego i krótkoterminowe papiery wartościowe, do których zaliczają się głównie akcje i udziały w obcych podmiotach gospodarczych, podlegają aktualizacji wartości nominalnej z powodów inflacyjnych w momencie ich sprzedaży. Cena transakcji uwzględnia spadek siły nabywczej pieniądza w czasie posiadania przez przedsiębiorstwo akcji (udziałów), co wpływa na wzrost nominalnego wyrażenia wartości transakcji. Najczęściej zatem, nie biorąc pod uwagę sytuacji inwestycji nie trafionych, przedsiębiorstwo uzyskuje nominalnie wyższą zapłatę za akcje (udziały) niż za nie zapłaciło w przeszłości. Może to mieć miejsce nawet w przypadku, gdy akcje (udziały) sprzedawanych firm realnie straciły na wartości, lecz stopień spadku wartości realnej był niższy od stopy inflacji w danym okresie. W związku z tym na transakcji sprzedaży przedsiębiorstwo osiąga dodatkowy zysk, który jest zyskiem inflacyjnym. Również zatem ten pieniężny składnik majątku przyczynia się do powstawania analizowanego zjawiska¹⁴.

d) rozliczenia międzyokresowe czynne

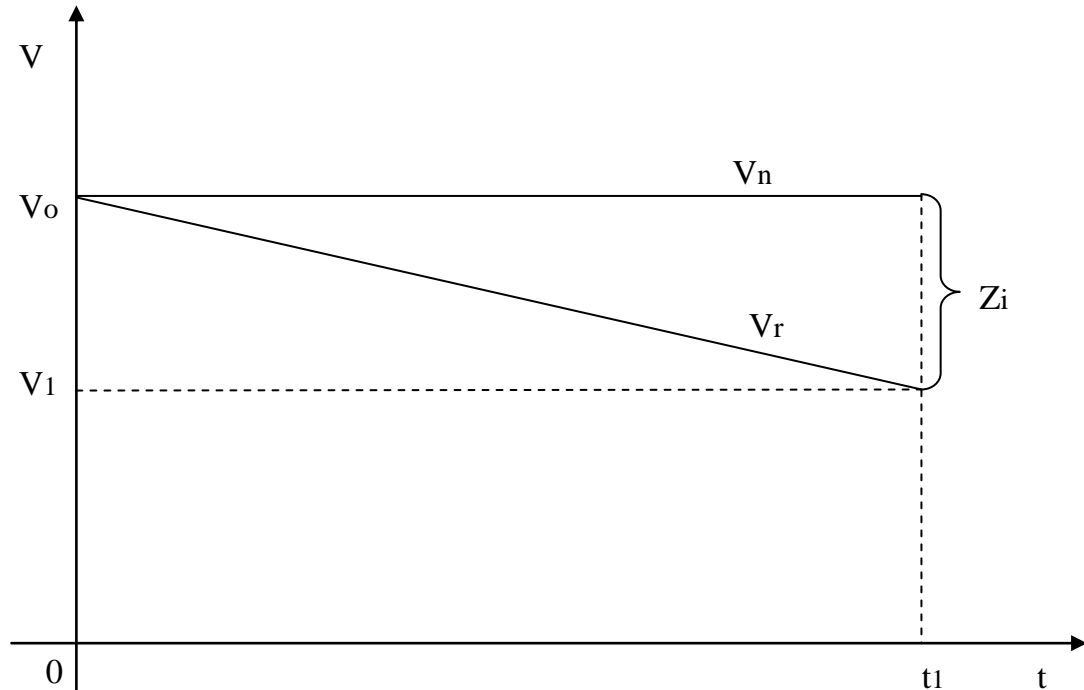
Rozliczenia międzyokresowe czynne są księgowym wyrazem rozliczania w czasie niektórych poniesionych kosztów. Ich odnotowanie ewidencyjne w przedsiębiorstwie skutkuje obniżeniem poziomu bieżących kosztów działalności, a tym samym oznacza wzrost zysku ewidencyjnego. Jednakże rozliczanie w czasie tych kosztów obniży w przyszłości poziom zysku dokładnie o tę samą wartość nominalną. Sumarycznie poziom nominalny zysku w przedsiębiorstwie nie zmienia się. Jednakże rozliczenie w czasie poniesionych kosztów następuje według wartości nominalnych, a tym samym w warunkach inflacji ulega ewidencyjnemu zaniżeniu ich realnie wyższa, początkowa wartość. W konsekwencji z powodów inflacyjnych nastąpi zawyżenie nominalne wyniku finansowego przedsiębiorstwa, co odpowiada definicji zysku inflacyjnego. To zaniżenie ewidencyjne wartości realnej kosztu rozliczeń międzyokresowych czynnych jest zatem zyskiem inflacyjnym dla przedsiębiorstwa. Graficznie tworzenie się zysku

¹⁴ Fakt, że ze sprzedaży udziałów i akcji przedsiębiorstw w warunkach inflacji powstają „pozorne” a nie realne zyski uwzględniają niektóre systemy podatkowe, np. izraelski, który wyłącza te zyski z opodatkowania, zob. www.natlaw.com

inflacyjnego na rozliczeniach międzyokresowych czynnych przedstawiono na poniższym wykresie 5.

Wykres 5

Powstawanie zysku inflacyjnego z rozliczeń międzyokresowych czynnych



t – oś czasu

V – oś wartości

V₀ – wartość początkowa pozycji rozliczenia międzyokresowego czynnego

V_n – wartość nominalna pozycji rozliczenia międzyokresowego czynnego

V_r – wartość realna pozycji rozliczenia międzyokresowego czynnego

t₁ – dzień rozliczenia pozycji rozliczenia międzyokresowego czynnego

V₁ – wartość realna pozycji rozliczenia międzyokresowego czynnego w punkcie t₁

Z_i – wartość zysku inflacyjnego z pozycji rozliczenia międzyokresowego czynnego

Źródło: opracowanie własne

4. Podsumowanie i wnioski

Dotychczas w polskiej literaturze przedmiotu dominowało przeświadczenie, że do powstawania zysku inflacyjnego w przedsiębiorstwie przyczyniają się wyłącznie tzw. aktywa niepieniężne – środki trwałe, wartości niematerialne i prawne oraz zapasy. Zysk inflacyjny równał się zatem głównie niedoszacowaniu ewidencyjnemu kosztów

amortyzacji majątku trwałego lub zużywanych zapasów. Pozostałe składniki majątkowe według tego poglądu, jako że nie zmieniają swojej wartości nominalnej w środowisku inflacyjnym, nie tworzą tego zjawiska, a zatem nie wpływają zniekształcająco na obraz rentowności przedsiębiorstw.

Przedstawiona powyżej analiza zachowania się wartości realnej i nominalnej wszystkich aktywów pieniężnych w środowisku inflacyjnym wykazała jednak, że również aktywa pieniężne tworzą zysk inflacyjny. Na przykład w należnościach zysk inflacyjny stanowi uwzględnioną przez sprzedawcę w cenie wyrobu lub usługi utratę jej wartości realnej w środowisku inflacyjnym w okresie odroczenia terminu zapłaty. W przypadku zaś lokat pieniężnych zysk inflacyjny równy jest wzrostowi wartości uzyskanych odsetek, jaki wystąpi w środowisku inflacyjnym w stosunku do środowiska bezinflacyjnego (tzw. „efekt Fisher’a”). Jedynie wolne środki pieniężne przedsiębiorstwa, tzw. „hot cash”, a zatem pozycja marginalna w strukturze aktywów firm, nie tworzy zysku inflacyjnego w jego rozumieniu przedstawionym w niniejszym opracowaniu.

Literatura

1. Alchian A.A., Kessel R.A., *Redistribution of Wealth through Inflation*, „Science” nr 4, September 1959.
2. Dotkuś W., *Pomiar efektywności w warunkach inflacji*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1988.
3. Dudycz T., Wrzosek S., *Analiza finansowa. Problemy metodyczne w ujęciu praktycznym*, Wydawnictwo AE im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2000.
4. Gabrusewicz W., *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Inżynierskiej w Zielonej Górze, Zielona Góra 1994.
5. Hamrol M., *System oceny przedsiębiorstwa przemysłowego*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 1992.
6. Jagiełło S., *Pomiar efektywności gospodarowania w warunkach inflacji*, „Rachunkowość”, nr 7/1984.
7. Jagiełło S., *Jeszcze o rachunkowości przy inflacji*, „Rachunkowość”, nr 11/1986.

8. Kamela-Sowińska A., *Metody szacowania majątku przedsiębiorstwa na potrzeby przekształceń własnościowych w warunkach inflacji*, „Bazar” nr 1, 1990 r.
9. Kurtys E., *Analiza przychodów, wyniku finansowego i rentowności przedsiębiorstwa*, [w:] Kurtys E., *Analiza finansowa w przykładach i zadaniach*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Materiały dydaktyczne nr 111, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2002.
10. Luty Z., *Rachunkowość inflacyjna*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego, Wrocław 1996.
11. Niewiadoma M., *Rachunek inflacyjny wyników*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1988.
12. Pacho W., *Mikroekonomiczne koszty inflacji*, NBP, „Materiały i Studia”, Zeszyt nr 138, Warszawa luty 2002, s. 42.
13. Peche T., *Podstawy współczesnej ewidencji gospodarczej*, PWN, Warszawa 1973.
14. Sojak S., *Pomiar wyniku przy inflacji według stałej siły nabywczej pieniądza*, „Rachunkowość”, nr 7/1988.
15. Sojak S., *Rachunkowość w warunkach inflacji*, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 1996.
16. Sojak S., *Sposoby ustalania wyniku finansowego w warunkach inflacji*, „Zeszyty Teoretyczne Stowarzyszenia Księgowych w Polsce”, tom XII, Warszawa 1987.
17. Sojak S., *Uwzględnianie inflacji w raporcie biegłego rewidenta*, „Rachunkowość”, nr 5/96.
18. Szejna S., *Zmiany w wartości pieniądza i ich odzwierciedlenie w rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rady Naukowej Stowarzyszenia Księgowych w Polsce”, nr 12/87.
19. Szejna S., *Rachunkowość w warunkach inflacji*, [w:] Jarugowa A., *Współczesne problemy rachunkowości*, PWE, Warszawa 1991.
20. www.natlaw.com

Abstrakt :

W warunkach inflacji w przedsiębiorstwach dochodzi do powstawania zjawiska tworzenia się zysku inflacyjnego. W polskiej literaturze przedmiotu ugruntowany został pogląd, że aktywa pieniężne nie mają wpływu na skalę tego zjawiska. W opracowaniu przedstawiono szereg argumentów za tezą, że w warunkach inflacji aktywa pieniężne są również źródłem tworzenia się zysku inflacyjnego, zniekształcając tym samym wiarygodność informacji dotyczących rentowności prowadzonej działalności.

Słowa kluczowe : inflacja, wycena aktywów w warunkach inflacji, zysk inflacyjny, rentowność w warunkach inflacji.