



III MIEJSCE W KATEGORII  
INDYWIDUALNEJ

**Paweł Jankiewicz**

## Co firmy mówią, a czego nie mówią w raportach?

### O sztuce zarabiania i udawania

**75**

Zawsze zastanawiało mnie, dlaczego duże firmy przekrzykują się wskaźnikami, zamiast po prostu powiedzieć, ile naprawdę zarobiły w zeszłym roku. Okazuje się, że sposobów na pochwalenie się wynikami jest całkiem sporo, nawet wtedy, gdy nie ma się czym chwalić. Świetnym przykładem są wskaźniki finansowe, które brzmią jak zaklęcia, a po publikacji raportu są szybko podchwytywane przez media, które później karmią nas nimi w nagłówkach. Ale raporty to nie tylko liczby. To także listy od prezesów, PR-owe slogany, wieloznaczne przypisy i modne skróty, które mają wywołać dobre wrażenie. Dzisiaj przyjrzymy się właśnie temu, o czym firmy lubią mówić najgłośniej i jak udają, że sytuacja wygląda znacznie lepiej niż w rzeczywistości.

Już na samym początku raportu rocznego witani jesteśmy zazwyczaj listem od prezesa zarządu danej spółki – eleganckim, nienachalnym tekstem pełnym optymizmu, zapewnień o „kontynuacji rozwoju mimo licznych wyzwań” i odważnych planach na przyszłość. To tutaj narracja się zaczyna. Reszta

raportu ma ją potwierdzić, a przynajmniej postarać się, aby jej nie zanegować. Celem tego fragmentu jest zazwyczaj zostawienie dobrego wrażenia, zanim czytelnik dotrze do tabel i wykresów. Co ciekawe, z przeprowadzonych badań wynika, że listy prezesów charakteryzują się strategicznym rozmieszczeniem pozytywnych i negatywnych słów. Zgodnie z efektem pozycji seryjnej – ponieważ początek i koniec tekstu są najlepiej zapamiętywane – to właśnie w tych fragmentach listu dominują słowa o pozytywnym wydźwięku. Co więcej, negatywne informacje zawarte w liście są często „otaczane” pozytywnym językiem, co służy łagodzeniu ich wydźwięku.

Warto wspomnieć również o tym, że gdy firmie idzie źle, w raporcie zwykle nikt nie bierze za to odpowiedzialności, a za winnych uznaje się „niekorzystne warunki rynkowe” lub „sytuację makroekonomiczną”. Za to w przypadku sukcesu oczywiście wskazuje się, że to zasługa „skutecznej strategii zarządu” oraz „odpowiedzialnego przywództwa”. Taka narracja nie jest rzadkością ani przypadkiem. Badanie listów do akcjonariuszy opublikowanych przez największe polskie spółki giełdowe pokazuje, że menedżerowie chętnie przypisują sukcesy sobie, a porażki czynnikom zewnętrznym.

Przejdźmy do kolejnego elementu raportów i sprawozdań – wskaźników finansowych. Jednym z najczęściej wykorzystywanych wskaźników do pokazywania swojej wartości przez spółki giełdowe jest EBITDA. To coś w rodzaju „zysku na pokaz”, kwota, która zostaje w firmie, zanim zapłaci odsetki od kredytów, podatki oraz zanim uwzględni zużycie swojego majątku (czyli amortyzację). To jak powiedzieć znajomym – a w przypadku spółek całemu światu – że masz jeszcze dużo pieniędzy na koncie, nie wspominając o tym, że jutro musisz zapłacić ratę kredytu.

Wśród podstawowych wskaźników opisujących rentowność firm znajdziemy ROS, ROE oraz ROA. ROS informuje nas o tym,

ile zostaje z każdej zarobionej złotówki po odjęciu kosztów. Czyli pokazuje, czy na sprzedaży firma faktycznie zarabia. ROE oznacza zysk z pieniędzy akcjonariuszy i mówi o tym, ile procent zwrotu dostaje właściciel z zaangażowanego w firmę kapitału. Wskaźnik ROA informuje nas natomiast, ile firma zarabia na każdej złotówce zainwestowanej w swój majątek. A zatem czy potrafi coś wycisnąć z tego, co ma.

To tylko kilka przykładowych wskaźników, ale jak widać, jest ich sporo. Każdy mówi o czymś innym, każdy może wyglądać bardziej lub mniej imponująco, ale żaden z przedstawionych nie mówi nam wprost, ile pieniędzy faktycznie trafiło do firmy w danym roku. Wskaźniki są oczywiście pomocne, ale często służą bardziej do budowania wizerunku niż do pokazania twardej rzeczywistości. Jak wiemy, specjaliści potrafią przeanalizować całe sprawozdanie finansowe i wyciągnąć z niego konkretne odpowiedzi, np. na pytanie o to, ile naprawdę zarobiła dana firma. Ale kto, pomijając ekspertów z branży, a także studentów przygotowujących projekt na zaliczenie, ma czas, odpowiednią wiedzę lub po prostu ochotę, żeby przekopywać się przez kilkaset stron, błędząc po finansowym labiryncie, między tabelami i objaśnieniami, tylko po to, aby znaleźć odpowiedź na jedno pytanie? Tak, pełny raport roczny dużej spółki to często 150–300 stron, w których kluczowe informacje są porozrzucane między częścią narracyjną, finansową, notami objaśniającymi i załącznikami.

Zarabianie na codziennej działalności to jedno, ale sprzedanie tego zarobku w raporcie to już zupełnie inna sztuka. Firmy doskonale wiedzą, że same liczby to nie wszystko. Liczy się to, jak zostaną pokazane, kiedy zostaną opublikowane i w jakim kontekście. Proste ruchy, takie jak przesunięcie momentu rozliczenia kosztów albo przeciągnięte negocjacje dotyczące terminu wpływu przychodów, mogą sprawić, że wskaźniki finansowe będą wyglądać bardziej imponująco. Dobrze wyglądające

wskaźniki to większa szansa na zdobycie uwagi inwestorów. I wtedy zaczyna się druga „faza zarabiania”. Ta, w której firma przyciąga kapitał nie dlatego, że faktycznie wykręciła niesamowite wyniki, ale dlatego, że umiała je dobrze zaprezentować.

Raporty firm przypominają dziś bardziej broszury reklamowe niż suche dokumenty księgowe. Zdjęcia najwyższej jakości, inspirujące cytaty, hasła o zrównoważonym rozwoju – i tylko czasem gdzieś z boku lub w przypisie pod tabelą wzmianka o kredycie, który trzeba będzie spłacić. Firmy nie tylko pokazują – na swój sposób – ile zarobiły, ale też próbują przekonać, że robią to odpowiedzialnie, „zielono” i etycznie. Dlatego w raportach tyle razy pojawiają się CSR, ESG i inne aktualnie modne skróty. Mogłoby się wydawać, że im więcej firma pisze o ratowaniu naszej planety, wspieraniu lokalnych społeczności i przejrzystym zarządzaniu, tym bardziej powinniśmy jej kibicować. Niestety, nie tym razem... Badania sugerują, że im dłuższy, bardziej „zielony” i entuzjastyczny opis działań CSR, tym większa szansa, że coś jest nie tak. Okazuje się, że firmy, które zostały przyłapane na złych praktykach i przewinieniach, mają skłonność do publikowania długich, obszernych i często mało zrozumiałych raportów o tym, jak bardzo kochają naszą planetę i swoich interesariuszy. To tak, jakby chciały przysłonić swoje potknięcia toną słów i optymizmu. Dodatkowo, styl raportowania w tych kwestiach zmienia się tuż po wykryciu naruszenia. W takiej sytuacji możemy śmiało mówić o greenwashingu, czyli komunikacji marketingowej, która oparta jest na fałszywych lub wprowadzających w błąd deklaracjach o zgodności działań danej firmy z zasadami ochrony środowiska. Greenwashing jest więc świadomym kreowaniem „zielonego” wizerunku tam, gdzie rzeczywiste zaangażowanie ekologiczne jest znikome, a nawet nie istnieje.

O co więc chodzi z tą sztuką udawania? Przecież nie wszystkie liczby w raportach kłamią. Znajdziemy w nich jednak

sporo takich, które nie mówią nam całej prawdy. Sztuka udawania w świecie finansów nie polega na fałszowaniu danych, lecz na ich selektywnym pokazywaniu. Można podkreślić wskaźnik, który akurat w zeszłym roku wyglądał dobrze, a pominąć ten, który sugeruje coś mniej pozytywnego lub optymistycznego. Można ubrać wszelkie niepokojące informacje w spokojny ton, okraszony cytatami o zrównoważonym rozwoju, a następnie przesunąć je na koniec raportu. Można też pisać długo, zawile i pięknie, byle nie za bardzo dosłownie i konkretnie. Firmy nie napiszą wprost, że ich zysk w zeszłym roku spadł np. o 35%, tylko poinformują, że ten rok był pełen wyzwań, jednak dzięki elastycznej strukturze kosztów udało się ograniczyć wpływ spadku popytu na kluczowych rynkach. Sztuka udawania w raportach przypomina rozmowy studentów na wykładach. Nie chodzi o to, żeby przekrzyczeć wykładowcę, ale żeby wystarczająco wyraźnie szeptać do tych, którzy siedzą obok i wiedzą, o co chodzi.

Jednym z przykładów subtelnej manipulacji danymi finansowymi jest przesuwanie przychodów między okresami. Chodzi o sytuację, gdy firma pokazuje przychody z przyszłego roku tak, jakby już je faktycznie uzyskała, np. wystawiając faktury jeszcze przed pełnym wykonaniem usługi. Taki zabieg pozwala na sztuczne podbicie zysku w danym roku i prezentowanie się jako bardziej dochodowe przedsiębiorstwo. Choć tego typu praktyki czasem mieszczą się w ramach przepisów rachunkowości, to jednak znacząco zniekształcają obraz kondycji firmy i mogą wprowadzać w błąd inwestorów lub partnerów biznesowych.

Raporty roczne to dziś nie tylko źródło informacji, ale też forma narracji. I choć pełne są danych, wykresów, wskaźników i tabel, nie zawsze dają proste odpowiedzi na proste pytania. Zamiast konkretnych odpowiedzi, czytelnik dostaje pewną opowieść, która jest przemyślana, dopracowana i dobrze opakowana. Nie zawsze jest to historia pełna kłamstw. Niestety, często to

historia niekompletna. I może właśnie w tym tkwi największa sztuka przygotowywania raportów i sprawozdań. Nie chodzi o to, by przekazać całą prawdę, lecz o to, by przekazać taką jej porcję, która dobrze wygląda. Raporty przygotowują przecież ludzie wykształceni, którzy podczas studiów musieli zdobyć wiedzę, umiejętności i narzędzia. Nie zapominajmy jednak, że na studiach musieli również nauczyć się... kombinować.

## Bibliografia

- Aziz N., Geambasu R., Grinstein Y., Sapra H. (2022). Identifying greenwashing in corporate-social responsibility reports. *European Financial Management*, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/eufm.12509> (dostęp: 7.03.2025).
- Boudt K., Thewissen J. (2019). Jockeying for position in CEO letters: Impression management and sentiment analytics. *Financial Management*, 48 (1), 77–115, <https://doi.org/10.1111/fima.12219>
- Czajor P., Michalak M. (2018). EBITDA jako przybliżenie operacyjnych przepływów pieniężnych – weryfikacja empiryczna. *Studia Oeconomica Posnaniensia*, 6 (8), 30–45, <https://bazekon.uek.krakow.pl/gospodarka/171533913> (dostęp: 7.03.2025).
- Hadro D., Klimczak K. M., Pauka M. (2017). *Impression Management in Letters to Shareholders: Evidence from Poland*. Accounting in Europe, 1–26, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2697746](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2697746) (dostęp: 12.03.2025).
- Karwowska J. (2023). *Greenwashing – świadome czy nieświadome wprowadzanie klienta w błąd?* Gazeta SGH, <https://gazeta.sgh.waw.pl/po-prostu-ekonomia/greenwashing-swiadome-czy-nieswiadome-wprowadzanie-klienta-w-blad> (dostęp: 12.03.2025).
- Majewska M., Pacuła W. (2016). *Wskaźniki rentowności i ich analiza na przykładzie sektora bankowego. Ewolucja rachunkowości w teorii i praktyce gospodarczej*. W: VI Ogólnopolska Konferencja

Naukowa „Sigma maraton”, red. E. Śnieżek, F. Czechowski, S. Dobra. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, 206–217, <https://dspace.uni.lodz.pl:8443/xmlui/handle/11089/18811> (dostęp: 7.03.2025).

Zielińska H. (2022). Główne determinanty oszustw księgowych. *Studia Ekonomiczne. Gospodarka. Społeczeństwo. Środowisko*, (2) 10, 153–170, [https://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.ojs-issn-2544-6916-year-2022-issue-2\\_2022\\_\\_10\\_-article-f82a05ec-377c-3573-97a6-db2c150e4959?q=8af41f7d-1411-490e-b8da-64d3887eb49e\\$2&qt=IN\\_PAGE](https://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.ojs-issn-2544-6916-year-2022-issue-2_2022__10_-article-f82a05ec-377c-3573-97a6-db2c150e4959?q=8af41f7d-1411-490e-b8da-64d3887eb49e$2&qt=IN_PAGE) (dostęp: 7.03.2025).