

**Piotr Raźniak**

dr, Krakowska Akademia im. Andrzeja Frycza Modrzewskiego

## **ZRÓŻNICOWANIE KONDYCJI FINANSOWEJ KORPORACJI W EUROPIE WSCHODNIEJ W CZASIE SPOWOLNIENIA GOSPODARCZEGO**

### **Streszczenie**

W niniejszym artykule zbadano zróżnicowanie kondycji finansowej największych firm Europy Środkowo-Wschodniej, opracowanych w raportach firmy Deloitte dla lat 2008–2012. Liczbę firm, ich przychody ze sprzedaży i zysk netto zagregowano do kraju, w którym znajduje się siedziba zarządu. Wykazano, że globalne spowolnienie gospodarcze generalnie nie wpłynęło negatywnie na kondycje badanych firm, aczkolwiek występuje silne regionalne zróżnicowanie. Wyższą dynamiką parametrów finansowych cechowały się kraje położone w północnej części Europy Środkowo-Wschodniej, gdzie najwyższe przychody ze sprzedaży i zyski netto generują korporacje polskie i czeskie. Największa gospodarka, mierzona poziomem PKB, niekoniecznie sprzyja wysokim wynikom przeliczonym na jedną korporację. Przykładem tego może być Polska, gdzie mimo dużej ilości siedzib zarządów, najwyższych w regionie przychodów ze sprzedaży i zysków netto, nie wpływa to pozytywnie na średnie wyniki finansowe poszczególnych firm. Z kolei firmy ulokowane w krajach o mniejszych gospodarkach cechują się lepszymi wynikami finansowymi, co zauważono w Czechach, Słowacji, na Węgrzech i Ukrainie.

**Słowa kluczowe:** korporacje, siedziby zarządów, Deloitte, spowolnienie gospodarcze

### **Differentiation of the financial condition of corporations in Eastern Europe during economic recession**

#### **Abstract**

This article examines differences in the financial status of the largest corporations in Central Europe. The number of companies' revenues and net income has been aggregated to the country

where the management headquarter is located. It has been shown that the global economic crisis generally did not affect the condition of the analysed companies, although there is a strong regional variation. Higher dynamics of revenues and net income characterized the countries located in the northern part of Central Europe, where the highest income is generated by Polish and Czech corporations. The largest economy measured by GDP is not necessarily conducive to high performance corrected for one corporation. The highest number of corporations in Poland created the highest revenues and net income, but the revenues and net income of individual companies was only average. In turn, companies located in countries with smaller economies generate higher average net income and revenues, as noted in Slovenia, Bulgaria and Macedonia.

**Key words:** Corporation, headquarters, Deloitte, recession

## Wprowadzenie

W XXI wieku można zaobserwować dynamiczny rozwój międzynarodowych korporacji dysponujących ogromnym majątkiem<sup>1</sup>. W okresie kryzysu ekonomicznego następuje złożony proces zmian w funkcjonowaniu gospodarki. W tym czasie główną rolę pełnią zmiany w zakresie działalności banków i instytucji finansowych, które mają wpływ na rozwój działalności przedsiębiorstw innych sektorów oraz chłonność rynku<sup>2</sup>. W ostatnich latach okazało się, że globalny kryzys ekonomiczny jest widoczny nie tylko w bogatych krajach, ale także wpływa na gospodarki państw biedniejszych<sup>3</sup>. W Europie kryzys gospodarczy w większym stopniu wpłynął na kondycję firm ulokowanych w Europie Zachodniej niż w Europie Środkowo-Wschodniej, gdzie zanotowano wyższą dynamikę zarówno zysków netto, jak i przychodów ze sprzedaży największych firm światowych, niż w zachodniej części kontynentu<sup>4</sup>. Duże korporacje pełnią istotną rolę w gospodarce światowej i często badane są pod kątem ich wpływu na funkcję kontrolno-zarządczą miasta, w którym występuje siedziba ich zarządu<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> Z. Ziolo, *Zróżnicowanie światowej przestrzeni przemysłowej w świetle koncentracji siedzib zarządów wiodących korporacji*, „Prace Komisji Geografii Przemysłu Polskiego Towarzystwa Geograficznego” 2006, 8, s. 9–26; S. Dorocki *Współczesne procesy internacjonalizacji produkcji i delokalizacji przemysłu samochodowego Francji*, „Prace Komisji Geografii Przemysłu Polskiego Towarzystwa Geograficznego” 2010, 16, s. 125–136.

<sup>2</sup> Z. Ziolo, *Procesy kształtowania się światowych korporacji i ich wpływ na otoczenie*, „Prace Komisji Geografii Przemysłu Polskiego Towarzystwa Geograficznego” 2009, 12, s. 11–31.

<sup>3</sup> T. Egedy, *The effects of global economic crisis in Hungary*, „Hungarian Geographical Bulletin” 2012, 61 (2), s. 155–173.

<sup>4</sup> P. Raźniak, A. Winiarczyk-Raźniak, *Did the 2008 global economic crisis affect large firms in Europe?* „Acta Geographica Slovenica” 2015, 55 (1), s. 127–139, DOI: <http://dx.doi.org/10.3986/AGS.740>; P. Raźniak, A. Winiarczyk-Raźniak, *Sytuacja finansowa korporacji europejskich w dobie kryzysu*, „Prace Komisji Geografii Przemysłu Polskiego Towarzystwa Geograficznego” 2014, 27, s. 99–117; S. Dorocki, *Wpływ kryzysu gospodarczego na przemiany struktur regionalnych Francji*, „Prace Komisji Geografii Przemysłu Polskiego Towarzystwa Geograficznego” 2011, 17, s. 67–86.

<sup>5</sup> A.S. Alderson, J. Beckfield, *Power and position in the world city system*, „American Journal of Sociology” 2004, 109 (4), s. 811–51; P.J. Taylor, G. Csomós, *Cities as control and command centres: Analysis and interpretation*, „Cities” 2012, 29 (6), s. 408–411; P. Raźniak, S. Dorocki, A. Winiarczyk-Raźniak, *Ranga miasta w świetle syntetycznego wskaźnika stabilności gospodarczej*, „Studia Miejskie” 2015, 18, s. 119–130; P. Raźniak, S. Dorocki, A. Winiarczyk-Raźniak, *Permanence of Economic Potential of Cities Based on Sector Development*, „Chinese Geographical Sciences” 1(27), 123–136, doi: 10.1007/s11769-017-0850-5.

Gospodarka nakazowo-rozdzielcza, funkcjonująca w Polsce od zakończenia II wojny światowej do 1989 roku, opierała się na planach gospodarczych, które zwykle trwały pięć lat. Zakładały one ogólnie przewidywany poziom popytu na określone dobra i usługi, podaż pieniądza i inflację, popyt na pracę i rozmieszczenie sił wytwórczych, lokalizację i strukturę inwestycji. Realia pokazywały, że często musiały być one zmieniane lub były niezrealizowane<sup>6</sup>. Po przemianach polityczno-gospodarczych w Europie Środkowej, z przełomu lat 80. i 90. XX wieku, doszło do załamania gospodarczego, jednak kraje Europy Środkowej rozwijały się szybciej niż dominująca w tej części kontynentu Rosja<sup>7</sup>. Mimo tego załamanie się eksportu do Rosji negatywnie wpłynęło na wyniki finansowe firm środkowoeuropejskich<sup>8</sup>. W nowych realiach wiele firm, zwłaszcza reprezentujących przemysł ciężki, a których właścicielem było państwo – zbankrutowało, natomiast zaczęły dynamicznie rozwijać się firmy prywatne przy udziale inwestycji zagranicznych. Zmienił się także udział poszczególnych branż w produkcji krajowym brutto, gdzie coraz większe znaczenie zaczęły odgrywać usługi<sup>9</sup>.

Celem artykułu jest ukazanie potencjału gospodarczego państw Europy Środkowo-Wschodniej przejawiającego się wynikami finansowymi największych firm, które posiadają siedziby zarządów w tym regionie. Ponadto przeanalizowano wpływ spowolnienia gospodarczego na zmiany ich parametrów finansowych.

### Źródło danych i metody

Od 2008 roku firma Deloitte publikuje listę największych firm, które posiadają siedzibę zarządu w Europie Środkowo-Wschodniej<sup>10</sup>. W zestawieniu znajduje się lista 500 korporacji o największych przychodach z: Albanii, Bośni i Hercegowiny, Bułgarii, Chorwacji, Czech, Estonii, Kosowa, Litwy, Łotwy, Macedonii, Mołdawii, Polski, Rumunii, Serbii, Słowacji, Słowenii, Ukrainy i Węgier. W zestawieniu nie ma firm z Rosji i Białorusi, ponieważ według opracowujących ranking, dane z tych krajów są niezbyt wiarygodne. W rankingu 500 korporacji brakuje firm z sektora bankowego i ubezpieczeniowego, które są publikowane przez Deloitte w osobnych zestawieniach. Aby otrzymać pełny obraz dominujących korporacji w Europie Środkowo-Wschodniej do listy 500 firm dodano po 50 największych banków i instytucji ubezpieczeniowych. W ten sposób powstała

---

<sup>6</sup> P. Śleszyński, *Gospodarcze funkcje kontrolne w przestrzeni Polski*, Warszawa 2007, IGiPZ PAN.

<sup>7</sup> L. Tanning, T. Tanning, *How Former Post-socialist Countries Have been the Economic Crisis?*, „Transactions on Economic Crisis” 2014, 1(3), s. 2372–3254, DOI: 10.15764/ER.2014.03002.

<sup>8</sup> D. Lane, *Soviet society under perestroika*, Routledge 1992.

<sup>9</sup> S. Tsenkova, *Managing change: the comeback of post-socialist cities*, „Urban Research & Practice” 2008, Vol. 1, No. 3, s. 291–310.

<sup>10</sup> Deloitte Central Europe Top 500 report: [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com).

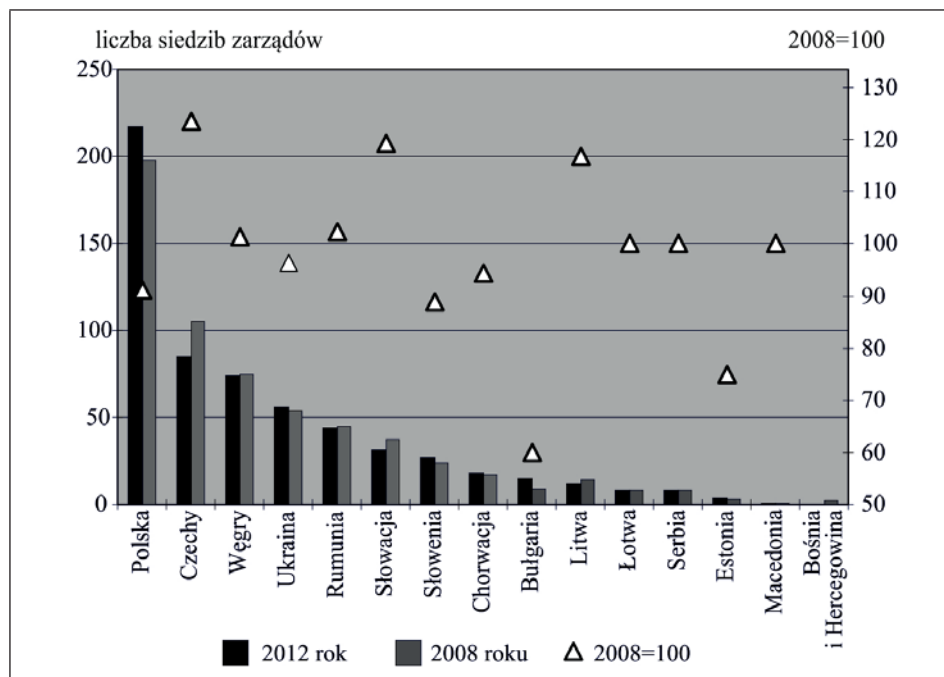
lista 600 największych firm regionu, których wyniki finansowe będą analizowane dla lat 2008 i 2012.

Dla syntetycznego ukazania siły poszczególnych państw, wynikającej z posiadania na swoim terenie największych firm w regionie, opracowano kilka typologii bazujących na zmianie liczby siedzib zarządów, przychodów ze sprzedaży i zysków netto w latach 2008–2012. Dane zostały zagregowane do poziomu krajów występowania siedziby zarządów. Pierwsza typologia bierze pod uwagę zmianę liczby siedzib zarządów i przychodów dla wszystkich 600 branych pod uwagę firm. Wyróżniono typy: 1 – cechujący się spadkiem liczby siedzib zarządów i spadkiem przychodów; 2 – w którym występuje brak zmian liczby siedzib zarządów i spadek przychodów; 3 – legitymujący się spadkiem liczby siedzib zarządów i wzrostem przychodów; 4 – odznaczający się brakiem zmian liczby siedzib zarządów i wzrostem przychodów; 5 – przedstawiający wzrost liczby siedzib zarządów przy spadku przychodów; 6 – cechujący się wzrostem zarówno liczby siedzib zarządów, jak i przychodów. W drugiej typologii zestawiono zmiany przychodów i zysków w stosunku do średnich zmian dla całej grupy badanych korporacji. Wyróżniono typy: I – cechujący się spadkiem zarówno zysków, jak i przychodów; typ II – ukazujący spadek zysków i wzrost przychodów poniżej średniej krajów Europy Środkowo-Wschodniej; typ III – przedstawiający spadek zysków przy wzroście przychodów powyżej średniej krajów Europy Środkowo-Wschodniej; typ IV – prezentuje wzrost zysków powyżej średniej i wzrost przychodów poniżej średniej krajów Europy Środkowej; typ V – ukazuje wzrost zarówno zysków, jak i przychodów powyżej średniej krajów Europy Środkowo-Wschodniej.

Biorąc pod uwagę sumaryczne wartości liczby siedzib zarządów, ich przychodów i zysków – dominują największe państwa. Aby ukazać kondycję finansową firm w poszczególnych krajach przeanalizowano średnie zyski i przychody przeliczone na jedną korporację w danym państwie. Tego typu wyniki mogą dać pewien obraz dotyczący łatwości prowadzenia biznesu lub też ogólnej sytuacji gospodarczej danego kraju. W tym celu przedstawiono średnie zyski i przychody przypadające na jedną firmę w danym państwie, które odniesiono do średnich parametrów dla wszystkich firm Europy Środkowo-Wschodniej. Utworzono typologię, biorącą pod uwagę zmiany średnich przychodów i zysków w stosunku do średniej dynamiki obliczonej dla wszystkich badanych firm. W ten sposób otrzymano cztery typy krajów: typ A – legitymujący się przychodami powyżej średniej i zyskami również powyżej średniej; typ B – ukazujący kraje, w których firmy uzyskują przychody powyżej średniej i zyski poniżej średniej; typ C – w których przychody są niższe od średniej, a zyski wyższe od średniej; typ D – przedstawiający zarówno przychody, jak i zyski poniżej średniej.

### Sytuacja finansowa korporacji według kraju siedziby zarządu

Największych 600 firm regionu w 2008 roku zlokalizowanych było w 14 państwach (ryc. 1). Nie zauważono ich w Albanii, Bośni i Hercegowinie, Kosowie oraz Mołdawii. Z kolei w 2012 roku pojawiły się w zestawieniu 2 firmy z Bośni i Hercegowiny, natomiast nadal gospodarki Albanii, Kosowa i Mołdawii są zbyt słabe, aby wykreować tak silne firmy.



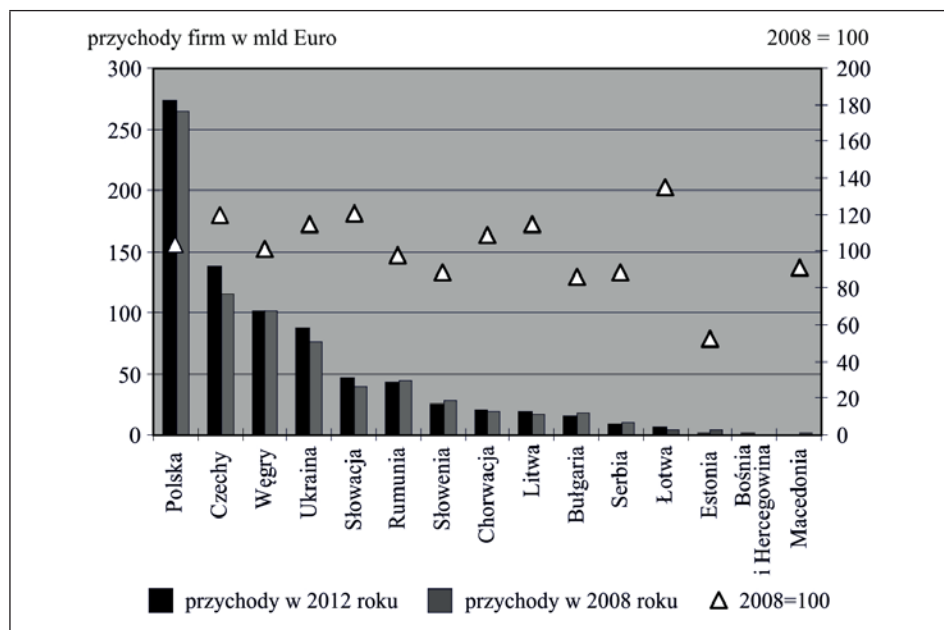
Ryc. 1. Dynamika liczby siedzib zarządów największych firm w Europie Środkowo-Wschodniej w latach 2008–2012 wg państw

Źródło: opracowanie własne na podstawie Deloitte Central Europe Top 500 report.

Zdecydowanie najwięcej siedzib zarządów w 2008 roku znajdowało się w Polsce (217), co stanowiło aż 36,2% badanych podmiotów gospodarczych (ryc. 1). Na kolejnym miejscu znalazła Czechy (85), Węgry (74) i Ukraina (56). Należy nadmienić, że większość z nich znajduje się w stołecznych obszarach metropolitalnych tych państw<sup>11</sup>. Również w 2012 roku te kraje dominowały w Europie Środkowo-Wschodniej, jednakże występowały w nich nieco inne tendencje. W latach 2008–2012 zauważono znaczne zmniejszenie się liczby siedzib zarzą-

<sup>11</sup> P. Raźniak, S. Dorocki, A. Winiarczyk-Raźniak, M. Płaziak, A.I. Szymańska, *Dynamika zmian pozycji miast...*, op. cit.; P. Raźniak, S. Dorocki, A. Winiarczyk-Raźniak, *Eastern European cities as command and control centres in time of economic crisis*, „Acta Geographica Slovenica” 2018, <http://dx.doi.org/10.3986/AGS.3124>.

dów w Polsce (-8,2%), natomiast w tym samym czasie poprawiła się sytuacja firm czeskich, co przełożyło się na 23,5% wzrost ich liczby (+20 firm). Wysoką dynamikę liczby siedzib zarządów zanotowano również na Słowacji (19,4%) i na Litwie (16,7%). Jednakże w 6 krajach zauważono ujemną dynamikę, która najbardziej widoczna była w Bułgarii (-40%). Może to być związane ze złą sytuacją w gospodarce kraju, przejawiającą się spadkiem PKB, produkcji przemysłowej oraz wzrostem bezrobocia<sup>12</sup>. Również duże spadki zanotowano w Estonii (-25%) i Słowenii (-11,1%).



Ryc. 2. Dynamika przychodów ze sprzedaży największych firm w Europie Środkowej w latach 2008–2012 wg państw

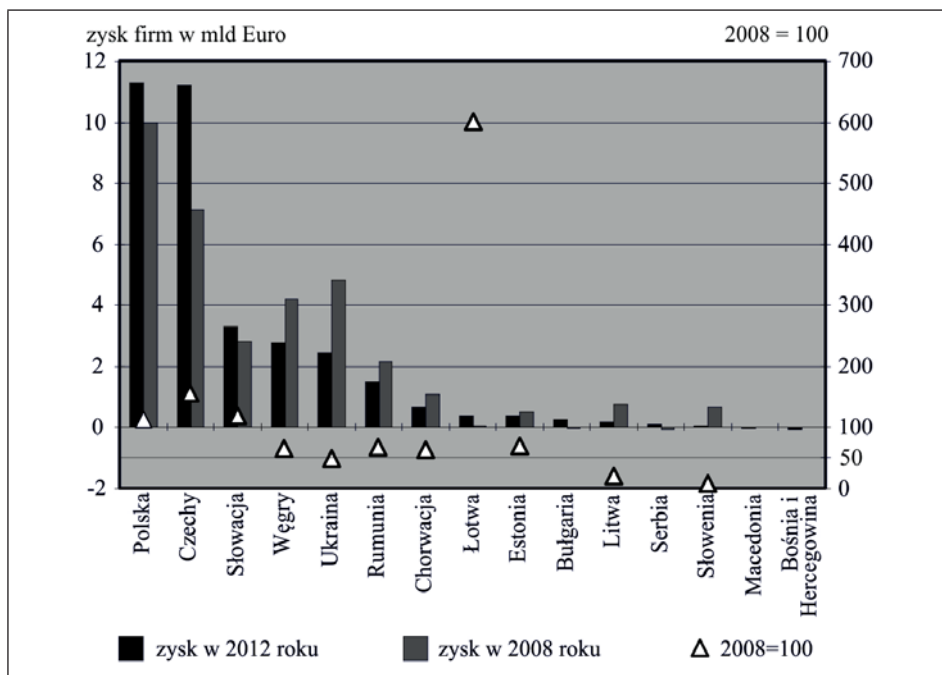
Źródło: opracowanie własne na podstawie Deloitte Central Europe Top 500 report.

Wszystkie analizowane firmy w 2012 roku wygenerowały przychody w wysokości 789,4 mld Euro (ryc. 2). Mimo spowolnienia gospodarczego 600 największych firm zanotowało 6,8% wzrost przychodów w latach 2008–2012. Największe przychody zanotowały korporacje zlokalizowane w Polsce (273,9 mld Euro) i była to ponad dwukrotnie większa wartość niż w przypadku firm czeskich (137,9 mld Euro) i prawie trzy razy więcej niż na Węgrzech (101,8 mld Euro). Z kolei najniższe przychody zauważono w Macedonii (0,58 mld Euro), co spowodowane jest występowaniem tylko jednej firmy w zestawieniu. Również

<sup>12</sup> W. Bartlett, I. Prica, *The Variable Impact of the Global Economic Crisis in South East Europe, LSEE – Research on South Eastern Europe*, London 2012, s. 37.

nieznaczne wartości zauważono w Bośni i Hercegowinie oraz Estonii. Jednakże biorąc pod uwagę dynamikę przychodów, zdecydowanie wybijają się Łotwa (35%), Słowacja (20,8%) i Czechy (19,6%). Interesująco przedstawia się sytuacja tzw. krajów bałtyckich (Estonia, Litwa i Łotwa). We wszystkich trzech przypadkach w latach 2008–2012 zanotowano spadek PKB, który najsilniejszy był w Estonii, a najmniejszy na Litwie<sup>13</sup>. Pod względem zmian przychodów badanych korporacji umiejscowionych w krajach bałtyckich zdecydowanie dominuje Łotwa (największa dynamika w Europie Środkowo-Wschodniej) oraz Litwa (14,4%), natomiast Estonia zanotowała prawie dwukrotny spadek przychodów (-48,1%), co było najgorszym wynikiem w badanych krajach.

Pozytywnym aspektem jest generalny wzrost przychodów największych firm, jednakże należy pamiętać, że w badanym regionie występuje znaczne zróżnicowanie i obok krajów, w których zauważono pozytywne zmiany występują takie, gdzie spowolnienie gospodarcze odbiło się na przychodach największych korporacji.



Ryc. 3. Dynamika zysków netto największych firm w Europie Środkowo-Wschodniej w latach 2008–2012 wg państw

Źródło: opracowanie własne na podstawie Deloitte Central Europe Top 500 report.

<sup>13</sup> L. Tanning, T. Tanning, *Companies working efficiency before and after the economic crisis of the Latvia example*, „Global Advanced Research Journal of Management and Business Studies” 2013, 2 (3), s. 126–136.

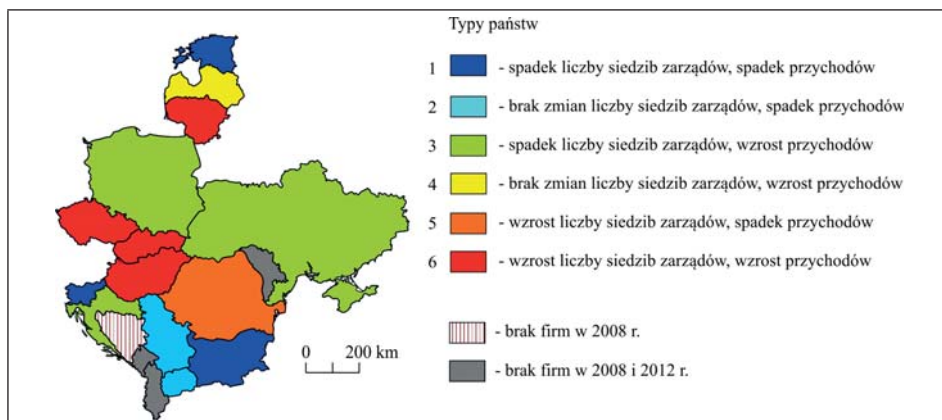
Spowolnienie gospodarcze miało większy wpływ na zyski badanych firm niż na ich przychody. W 2012 roku zyski wyniosły 34,5 mld Euro i wzrosły tylko o 0,8% w stosunku do 2008 roku (ryc. 3). Należy zauważyć, że firmy zlokalizowane w Polsce i Czechach zanotowały bardzo zbliżone zyski – odpowiednio 11 280 i 11 226 mln Euro. Taka sytuacja ma miejsce mimo że w Polsce zlokalizowanych jest prawie dwukrotnie więcej firm (ryc. 1) generujących ponad dwukrotnie wyższe przychody (ryc. 2) niż w Czechach. Są to dwa wyraźnie dominujące kraje pod względem omawianego parametru, na co wskazuje fakt, iż firmy zlokalizowane na Słowacji wygenerowały zyski ponad trzykrotnie niższe niż polskie czy też czeskie (ryc. 3). Pozytywnym aspektem jest fakt, że w 2012 roku straty zanotowały jedynie firmy z Bośni i Hercegowiny, podczas gdy w 2008 roku straty zauważono w Serbii oraz Bułgarii. Z kolei bardzo interesująco przedstawia się dynamika zysków w latach 2008–2012 w przypadku firm czeskich i polskich, które w 2012 roku zanotowały bardzo zbliżone zyski. W obydwu krajach zauważono dodatnią dynamikę, jednak w Czechach była ona znacznie wyższa (57,1%), niż w Polsce (13,0%). Jeżeli tendencja się utrzyma, to już w niedługim czasie łączne zyski firm czeskich będą większe niż u północnego sąsiada. Największą dynamikę zysków zaobserwowano na Łotwie (502,2%), jednak należy pamiętać, że punktem wyjściowym w 2008 roku była bardzo niska ich wartość (63,5 mln Euro). Również bardzo pozytywne zmiany zaszły w firmach serbskich i bułgarskich, gdzie nastąpiło przejście ze strat w 2008 roku do wyniku dodatniego w 2012 roku, mimo spadku przychodów w tym okresie w obydwóch krajach.

Można zauważyć znacznie większy wpływ spowolnienia gospodarczego na zyski niż na przychody największych korporacji w Europie Środkowej. Zyski wzrosły jedynie w 6 krajach, podczas gdy spadek zanotowano w 8. Najbardziej negatywnie wybijają się Macedonia, Słowenia i Litwa, mimo iż w tej ostatniej wzrosły przychody i zwiększyła się liczba siedzib zarządów.

### **Typologie krajów według lokalizacji siedziby zarządów**

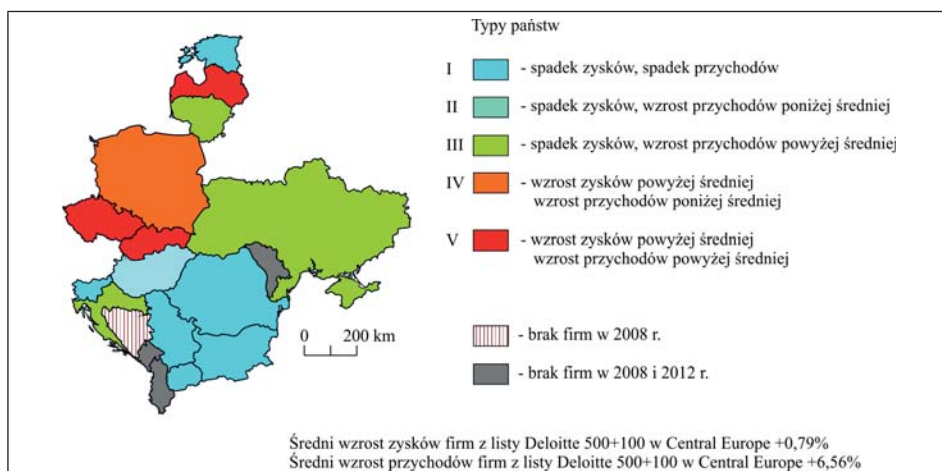
Pod względem zmian liczby siedzib zarządów i przychodów Europa Środkowo-Wschodnia jest bardzo zróżnicowana (ryc. 4). Najlepszy typ 6 reprezentujący dodatnią dynamikę, zarówno liczby siedzib zarządów, jak i przychodów reprezentują: Czechy, Słowacja, Węgry i Litwa. Z kolei interesującym jest typ 3, gdzie mimo spadku liczby siedzib zarządów pozostałe firmy zanotowały znaczący wzrost przychodów (Polska, Ukraina i Chorwacja). Najgorsza sytuacja występuje w południowej części regionu, gdzie dominują najsłabsze typy 1 i 2 (Słowenia, Bułgaria, Serbia, Macedonia). Jednocześnie w tej części badanego obszaru w Kosowie i Albanii, zarówno w 2008, jak i 2012 roku, nie funkcjonowała żadna firma z analizowanej listy korporacji.





Ryc. 4. Typologia krajów według dynamiki liczby siedzib zarządów i przychodów największych firm w Europie Środkowej w latach 2008–2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie Deloitte Central Europe Top 500 report.



Ryc. 5. Typologia krajów według dynamiki zysków netto i przychodów ze sprzedaży największych firm w Europie Środkowo-Wschodniej w latach 2008–2012

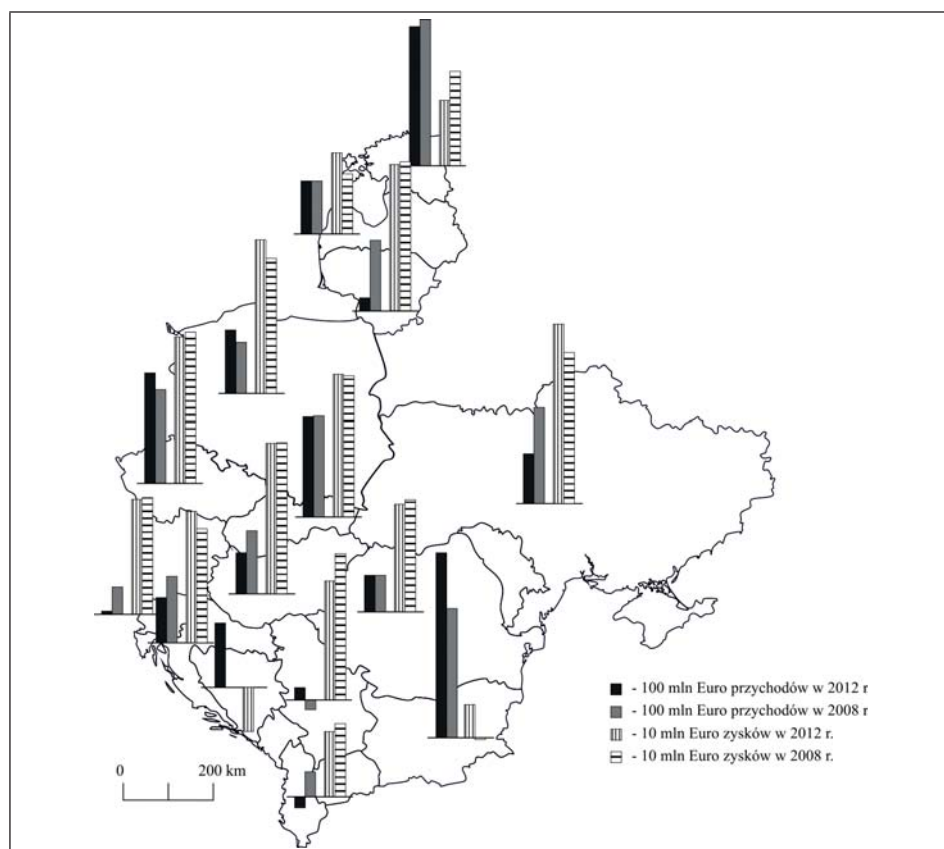
Źródło: opracowanie własne na podstawie Deloitte Central Europe Top 500 report.

W kolejnej typologii zestawiono dynamikę zysków i przychodów największych korporacji. Można zauważyć tutaj bardzo wyraźny podział na część północną i południową (ryc. 5). Tylko w części północnej występują kraje zaliczone do typu V (Czechy, Słowacja, Estonia), w których firmy zanotowały wzrost zysków oraz bardzo dynamiczny wzrost przychodów. Z kolei najsłabsze typy, poza Estonią, reprezentowane są w części południowej regionu. Interesującym przykładem są Węgry, które zanotowały wzrost liczby siedzib zarządów oraz

przychodów, jednak znaczny spadek zysków spowodował, że zostały zaliczone do słabego typu II. Jeszcze gorsza sytuacja występuje w Bułgarii, gdzie spadły zarówno zysk i przychody (typ I), mimo wzrostu liczby siedzib zarządów.

### Średnie wyniki finansowe na jedną firmę według kraju siedziby zarządu

Parametry finansowe firm, zagregowane do poziomu kraju siedziby zarządu, ukazują ogólną siłę danego państwa. Poszczególne parametry finansowe zależą głównie od liczby siedzib zarządów i trudno sobie wyobrazić, żeby np. 200 firm z siedzibą w Polsce, wygenerowało mniejsze przychody niż kilka/kilkanaście korporacji zlokalizowanych w innych państwach. Średnie wyniki finansowe korporacji danego kraju, niezależnie od ich ilości, mogą ukazać łatwość prowadzenia biznesu bądź też ogólną sytuację gospodarczą kraju.



Ryc. 6. Średnie przychody ze sprzedaży i zyski netto na 1 firmę według kraju siedziby zarządu w Europie Środkowo-Wschodniej w latach 2008 i 2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie Deloitte Central Europe Top 500 report.

Zdecydowanie najwyższe przychody przypadające na jedną firmę w 2012 roku występują w Bułgarii (1672 mln Euro, ryc. 6). Głównie jest to zasługą sektora energetycznego i wydobywczego, który generuje aż 61% przychodów analizowanych firm z tego kraju. Warto zwrócić uwagę na fakt, że w 2008 roku na jedną korporację przypadało jedynie 1168 mln Euro. Również wysokie średnie przychody zanotowały firmy ukraińskie (1616 mln Euro). Dopiero na kolejnych miejscach ze znacznie mniejszymi średnimi przychodami znajdują się korporacje polskie (1384 mln Euro) i węgierskie (1357 mln Euro). Z kolei najmniejsze firmy, pod względem generowanych przychodów, znajdują się w Macedonii i Estonii (po 589 mln Euro). Z drugiej strony prowadzenie biznesu w Estonii przynosi największe średnie zyski spośród analizowanych krajów (125 mln Euro). Również wysokie zyski generowały firmy czeskie (106 mln Euro), słowackie (90 mln Euro) i polskie (57 mln Euro). Należy zwrócić uwagę na Litwę, która zanotowała bardzo dynamiczny wzrost omawianego parametru z 8 do 48 mln Euro. Z kolei bardzo pozytywne zmiany zanotowano w Serbii i Bułgarii, gdzie w 2008 roku firmy zanotowały straty, a w 2012 r. wykazały już zyski, natomiast w Macedonii zaobserwowano sytuację odwrotną.

Tab. 1. Typologia podstawie przychodów i zysków przypadających na jedną firmę w Europie Środkowo-Wschodniej stosunku do średniej dla 600 firm

Kraj siedziby zarządu	Typ w 2008 r.	Typ w 2012 r.
Bośnia i Hercegowina	x	D
Bułgaria	D	B
Chorwacja	C	D
Czechy	A	C
Estonia	C	D
Litwa	A	C
Łotwa	D	D
Macedonia	D	C
Polska	D	B
Rumunia	D	B
Serbia	B	D
Słowacja	A	B
Słowenia	D	B
Ukraina	A	B
Węgry	B	D

x – brak firm w 2008 roku

Źródło: opracowanie własne na podstawie Deloitte Central Europe Top 500 report.

Analizując średnie przychody i zyski widać wyraźnie, że firmy zlokalizowane w państwach posiadających dużą liczbę siedzib zarządów, niekoniecznie

generują najwyższe średnie przychody i zyski. Tego typu przykładem jest Polska (duża liczba siedzib zarządu – średnie przychody), Bułgaria (mała liczba siedzib zarządu – najwyższe średnie dochody) czy Estonia (3 siedziby zarządu, niskie średnie przychody i najwyższe średnie dochody).

Biorąc pod uwagę dynamikę średnich przychodów i zysków przypadających na jedną firmę, utworzono typologię bazującą na zmianie tych parametrów względem średniej obliczonej dla wszystkich 600 firm (tab. 1). Można zauważyć, że najlepszy typ A, cechujący się wzrostem przychodów i zysków powyżej średniej, występował tylko w 2008 roku (Węgry, Czechy, Litwa, Słowacja, Ukraina). Z kolei w 2012 roku nie zanotowano żadnego państwa, w którym wzrost obydwu parametrów był wyższy od średniej. Spośród wymienionych 5 krajów najgorsza sytuacja występuje na Węgrzech, które z najlepszego typu A przesunęły się do najłagodniejszego typu D, na co mógł mieć wpływ kryzys gospodarczy zapoczątkowany w 2008 roku w Europie, przez który kraj traci silną pozycję gospodarczą w regionie<sup>14</sup>. Z drugiej strony Czechy i Litwa przesunęły się z najlepszego typu A do typu C, a Słowacja i Ukraina z typu A do B. Z kolei w przypadku Macedonii, Bułgarii, Rumunii i Słowenii zauważono częściowo pozytywne zmiany, cechujące się przejściem z typu D do C (Macedonia) i z D do B (Polska, Węgry, Bułgaria, Rumunia i Słowenia). Warto zwrócić uwagę na Polskę, która mimo iż legitymuje się najwyższym PKB w Europie Środkowo-Wschodniej (Eurostat) i posiada największą liczbę firm generujących najwyższe przychody oraz zyski, zarówno w 2008 została zaliczona do typu D.

Można zatem stwierdzić, że najsilniejsza gospodarka mierzona w wartościach bezwzględnych niekoniecznie sprzyja wysokim wynikom poszczególnych korporacji. Przykładem tego może być Polska, gdzie mimo dużej ilości siedzib zarządów, najwyższych w regionie przychodów i zysków, nie wpływa pozytywnie na średnie wyniki poszczególnych firm. Z drugiej strony, biorąc pod uwagę całość gospodarki krajów Europy Środkowo-Wschodniej, Polska ogółem najlepiej poradziła sobie z kryzysem gospodarczym, na co wpływ może mieć położenie kraju w pobliżu Niemiec<sup>15</sup>. Z drugiej strony firmy ulokowane w krajach o mniejszych gospodarkach radzą sobie lepiej ze spowolnieniem gospodarczym (Bułgaria, Czechy, Słowacja, Węgry i Ukraina).

## Podsumowanie

Europa Środkowo-Wschodnia jest regionem, w którym spowolnienie gospodarcze generalnie nie wpłynęło na wyniki finansowe największych firm. Pozytywnym aspektem jest wzrost przychodów największych firm, jednakże należy

<sup>14</sup> T. Egedy, *The effects of global economic crisis...*, *op. cit.*

<sup>15</sup> J. Mazurek, (2015) *A Comparison Of PKB Growth Of European Countries During 2008–2012 From The Regional And Other Perspectives*, „Comparative Economic Research” 2015, 18 (3), s. 5–18, DOI: 10.1515/cer-2015-0018.

pamiętać, że w badanym regionie występuje znaczne zróżnicowanie i obok krajów, w których zauważono bardzo pozytywne zmiany (Łotwa, Słowacja, Czechy, Ukraina), występują takie, gdzie sytuacja gospodarcza odbiła się znacząco na przychodach największych korporacji (Estonia, Bułgaria). Zauważono znacznie większy wpływ spowolnienia gospodarczego na zyski niż na przychody największych korporacji. Zyski wzrosły jedynie w 6 krajach, podczas gdy spadek zanotowano w 8. Najbardziej negatywnie wybijają się Macedonia, Słowenia.

Największa gospodarka mierzona wartością PKB niekoniecznie sprzyja wysokim wynikom finansowym poszczególnych korporacji. Przykładem tego może być Polska, gdzie mimo dużej ilości siedzib zarządów, najwyższych w regionie przychodów i zysków, nie wpływa pozytywnie na średnie wyniki finansowe poszczególnych firm. Z kolei firmy ulokowane w krajach o mniejszych gospodarkach w 2012 roku generowały wyższe średnie przychody, co zauważono na Węgrzech, Ukrainie i w Bułgarii.