

*Michał Comporek**

**OCENA EFEKTYWNOŚCI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTW
TURYSTYCZNYCH NOTOWANYCH NA GPW W WARSZAWIE
W LATACH 2007–2011**

1. WPROWADZENIE

Turystyka odgrywa istotny wpływ na gospodarki narodowe wielu państw świata. O związkach turystyki z ekonomią można mówić zarówno w skalach „makro”, jak i „mikro”. Z jednej strony oddziałuje ona na PKB poszczególnych krajów, ich bilans płatniczy, budżet, stopę inflacji itd. Z drugiej natomiast aktywizuje regiony i miejscowości turystyczne, wpływa na efektywność funkcjonowania przedsiębiorstw branżowych, wreszcie polepsza sytuację ekonomiczną gospodarstw domowych.

Znaczenie turystyki, dające się ująć zarówno w formie oceny jakościowej (m. in. podnoszenie konkurencyjności kraju i regionów, tworzenie warunków do rozwoju lokalnej przedsiębiorczości), jak i w liczbach (wkład w PKB, generowanie miejsc pracy), jest bardzo duże. Udział polskiej gospodarki turystycznej w tworzeniu PKB kształtuje się na poziomie około 8%. Pod tym względem Polska nieznacznie odbiega od średniej europejskiej i takich państw jak Turcja czy Niemcy¹. Prognozowane zaś wartości tego wskaźnika tworzą satysfakcjonującą perspektywę rozwoju tej działalności w Polsce (zob. tab. 1). Mogą one jednak ulec pogorszeniu z uwagi na mający miejsce kryzys gospodarki światowej.

Wspomniany kryzys gospodarczy² dotknął także polską branżę turystyczną. Według wstępnych szacunków UNWTO w 2008 r. w Polsce zanotowano spadek liczby przyjazdów turystów zagranicznych o 9%. Tak dużego zmniejszenia na-

* Mgr, asystent w Katedrze Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa UŁ.

¹ M. Gajewska, *Logistyczne ujęcie zarządzania przedsiębiorstwem turystycznym*, „Logo-Forum” 2009, Vol. 5, Issue 3, No. 2.

² Autor niniejszego opracowania pod nazwą „kryzys” rozumie procesy zapoczątkowane w połowie 2007 r. w związku z załamaniem się rynku kredytów *subprime*, które następnie przyczyniły się do zmian na rynku walutowym, znacznych spadków cen surowców, załamania wiarygodności szeregu instytucji finansowych, zwiększeniu bezrobocia, ekonomicznej stagnacji wielu państw świata i innych negatywnych efektów gospodarczych trwających do dnia dzisiejszego.

pływu turystów cudzoziemców nie odnotował wówczas żaden inny kraj europejski³. Ta zła koniunktura utrzymała się także w 2009 r., kiedy to nastąpił dalszy spadek liczby przyjazdów turystów zagranicznych o około 10%⁴. Dopiero od 2010 r. zanotowano stały i wysoki (dochodzący do 8,5%) wzrost liczby przyjazdów cudzoziemców do naszego kraju. Jednakże trzeba przypomnieć, że niekorzystną sytuację na rodzimym rynku turystycznym ratowało w ówczesnym czasie: wysokie uczestnictwo Polaków w krajowych wyjazdach turystycznych (na poziomie zbliżonym do 2005–2007 r.) i przede wszystkim rosnący popyt na wyjazdy zagraniczne (w 2008 r. był on wyższy o 44% w stosunku do roku 2005)⁵.

Tabela 1

Udział gospodarki turystycznej wybranych krajów UE w tworzeniu PKB wraz z prognozą do 2019 r. (w %)

Rok	2001	2003	2005	2007	2009	2011	2013	2015	2017	2019
UE	11,4	10,3	10,2	9,9	9,6	9,3	9,4	9,5	9,6	9,6
Polska	7,8	7,0	7,9	8,3	7,7	7,8	8,2	8,2	8,1	8,1
Niemcy	9,6	8,1	8,0	8,2	7,9	7,8	8,1	8,2	8,3	8,4
Turcja	13,3	12,0	11,4	9,4	9,1	8,6	8,5	8,2	7,9	7,7
Czechy	12,6	11,2	11,7	11,3	10,9	11,2	11,6	11,8	11,9	12,0
Hiszpania	18,8	17,7	17,5	16,7	16,3	15,8	15,7	15,5	15,3	15,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Światowej Komisji Turystyki i Podróży (WTTC) z 2009 r.

Zasadniczym celem opracowania jest udowodnienie występowania niekorzystnych różnic w osiąganej efektywności finansowej przez przedsiębiorstwa turystyczne notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2007–2011.

Postawiona hipoteza badawcza stwierdzająca, że w większości przedsiębiorstw turystycznych notowanych na GPW w Warszawie występuje znaczące pogorszenie się wyników finansowych ich działalności w badanym okresie, poddana została weryfikacji empirycznej z wykorzystaniem następujących miar oceny efektywności finansowej przedsiębiorstwa, takich jak:

- a) wskaźnik dynamiki przychodów ze sprzedaży usług,
- b) współczynnik obrotowości aktywów,

³ T. Dziedzic, K. Łopaciński, A. Saja, J. Szegidewicz, *Wpływ światowego kryzysu gospodarczego na stan i perspektywy rozwoju sektora turystyki w Polsce*, Departament Turystyki Ministerstwa Sportu i Turystyki, Warszawa 2009.

⁴ Dane zaczerpnięte ze statystyk Instytutu Turystyki, www.intur.pl

⁵ *Ibidem*.

c) współczynnik rentowności operacyjnej oraz

d) współczynnik rentowności aktywów.

Wybór do analizy efektywności ekonomicznej wymienionych mierników oceny efektywności finansowej przedsiębiorstwa wydaje się być uzasadniony argumentem istnienia silnego i bezpośredniego związku między sytuacją na rynku usług turystycznych, a wynikami działalności przedsiębiorstw turystycznych.

Dla potrzeb realizacji celu opracowania wykorzystany został podział przedsiębiorstw turystycznych na podstawie kryterium funkcjonalności, obejmującego rodzaj świadczonych usług. W ten sposób wyróżnić można bowiem m. in.: przedsiębiorstwa hotelarskie, gastronomiczne, transportowe, sanatoryjne i uzdrowiskowe, rekreacyjno-sportowe, biura podróży⁶ i inne. Każde z nich posiada swoją odrębną specyfikę i w różny sposób może reagować na zmiany zachodzące na rynku usług turystycznych, szczególnie w trudnych ekonomicznie latach 2007–2011⁷.

Realizacji celu pracy ma sprzyjać ponadto przedstawienie pojęcia przedsiębiorstw turystycznych i charakteru ich działania oraz wyników empirycznych badań nad ich efektywnością finansową. Tym samym artykuł ten dzieli się na dwie główne części, które stanowią podstawę syntezy rozważań zawartej w zakończeniu opracowania.

2. POJĘCIE PRZEDSIĘBIORSTWA TURYSTYCZNEGO I JEGO MIEJSCE NA RYNKU ŚWIADCZONYCH USŁUG

W niniejszej publikacji autor celowo użył terminu „przedsiębiorstwo turystyczne”, który odnosić się będzie do podmiotów gospodarczych będących przedmiotem dalszej analizy. Tego rodzaju postępowanie – aczkolwiek całkowicie uzasadnione ekonomicznym i prawnym charakterem działalności tego rodzaju jednostek – nie znajduje wyrazu w określeniach terminu „przedsiębiorstwo turystyczne” występujących w literaturze przedmiotu.

Bardzo często zamiast terminu „przedsiębiorstwo turystyczne” stosuje się zamiennie określenia: „podmioty turystyczne” oraz „podmioty świadczące usługi turystyczne”. Niestety, w rozważaniach na temat pojęcia przedsiębiorstwa

⁶ Obejmujące zarówno organizatorów turystyki, jak i agentów i pośredników turystycznych.

⁷ W opracowaniu pominięto spółkę Olympic Entertainment Group AS, choć została ona zszeregowywana do grona przedsiębiorstw należących do branży „Hotele i Restauracje”. W istocie świadczy ona usługi hazardowe (sieć kasyn) i zdaniem autora nie powinna być traktowana jako przedsiębiorstwo turystyczne.

turystycznego nie spotykamy klarownej definicji oraz nie ma wskazań odnoszących się do wyjaśnienia różnic w obu wskazanych terminach⁸.

Niektórzy autorzy sugerują, by podmioty takie jak: pensjonaty, gospodarstwa agroturystyczne, schroniska, kempingi, pola biwakowe, biura podróży nazywać podmiotami turystycznymi, ponieważ świadczą usługi wyłącznie turystom przebywającym na wypoczynku kilkudniowym. Natomiast podmioty, takie jak: motele, zajazdy, hotele, restauracje, bary proponują nazywać podmiotami świadczącymi usługi turystyczne, ponieważ sprzedają one swoją ofertę nie tylko turystom, ale także (a może przede wszystkim) przedsiębiorcom, handlowcom, uczniom etc. Co więcej, ludzie ci korzystają z usług tychże podmiotów w krótkim horyzoncie czasowym⁹.

Zdaniem autora, nie do końca można się zgodzić z taką interpretacją. Coraz częściej przecież z usług biur podróży korzystają nie tylko turyści, ale choćby przedsiębiorcy, którzy chcą zorganizować swoim pracownikom wyjazdy szkoleniowe bądź motywacyjne w odmiennym, nierzadko zagranicznym otoczeniu i w tym celu korzystają z usług *touroperatorów*. Z roku na rok zwiększa się też ogólna liczba hoteli wakacyjnych i obiektów typu hotel-SPA, przeznaczonych w głównej mierze dla wczasowiczów szukających kilku- lub kilkunastodniowego wypoczynku biernego. Tak więc wydaje się nieodpowiednim próba zaszeregowania poszczególnych obiektów bazy turystycznej do grupy „podmiotów turystycznych” bądź „podmiotów świadczących usługi turystyczne” jedynie na podstawie kryteriów związanych z dominującym „typem klienta” bądź czasem trwania świadczonej usługi turystycznej.

Głównym celem nadrzędnym określającym sens istnienia przedsiębiorstw turystycznych jest świadczenie usług turystycznych, przy jednoczesnym zapewnieniu równowagi finansowej, odpowiedniego stopnia płynności, dodatnich wyników finansowych oraz dążeniu do rozszerzenia rynku docelowego¹⁰. Działalnością podstawową przedsiębiorstw turystycznych jest bowiem świadczenie usług turystycznych, w zależności od rodzaju przedsiębiorstwa. Usługa turystyczna jest więc przedmiotem działania tegoż przedsiębiorstwa, zaś rynek turystyczny – przedmiotem oddziaływania¹¹.

Przedsiębiorstwo turystyczne jest

(...) wyodrębnionym zespołem ludzi wykonujących czynności w zakresie zaspokojenia potrzeb turystów i samodzielnie podejmujących decyzje strategiczne i taktyczne, rozstrzygające o skutecz-

⁸ M. Jalinik, *Podmioty turystyczne czynnikiem rozwoju obszarów wiejskich*, [w:] *Prace Naukowe Nr 45. Innowacje i innowacyjność w sektorze Agrobiznesu*, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego, Katedra Polityki Agrarnej i Marketingu, Warszawa 2010.

⁹ *Ibidem*.

¹⁰ I. Jędrzejczyk, *Nowoczesny biznes turystyczny. Ekostrategie w zarządzaniu firmą*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 45.

¹¹ A. Panasiuk (red.), *Ekonomika turystyki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 202–203.

ności działania. Jest jednostką wyposażoną w środki materialne i finansowe oraz podporządkowaną określonej organizacji wewnętrznej¹².

Z kolei według G. Gołębskiego

przedsiębiorstwo turystyczne jest podstawową jednostką organizacyjną gospodarki, służącą zaspokajaniu potrzeb społecznych, tworzoną w celu osiągania efektów ekonomicznych przez produkcję dóbr służących turystom (np. produkcja gastronomiczna) i świadczenie usług turystycznych (np. noclegowe, pośrednictwa turystycznego, rozrywkowe)¹³.

Przytoczone definicje wskazują, że za przedsiębiorstwa turystyczne uważać można zarówno te podmioty gospodarcze, których podstawowa działalność i rozwój zależy bezpośrednio od obsługi ruchu turystycznego, jak i te podmioty, dla których organizacja i obsługa ruchu turystycznego nie są podstawowym zakresem działalności. Tym samym można przyjąć, że w przedstawionych określeniach przedsiębiorstwa turystycznego ma miejsce rozszerzająca wykładnia ich pojęcia. W przedmiocie ich działania znajdują się bowiem wszystkie podstawowe czynności zmierzające do zaspokojenia potrzeb społecznych, nie tylko wynikających z obsługi wąsko rozumianego ruchu turystycznego. Co więcej, uwiadaczają one również komplementarny charakter usług związanych z prowadzoną działalnością turystyczną. Zakres i skala ich dywersyfikacji wydają się być istotnym czynnikiem wzrostu efektywności finansowej przedsiębiorstwa.

Wydaje się jednak, że podane określenia przedsiębiorstwa turystycznego powinny zostać wzbogacone o prawny wymiar warunków ich powstania, funkcjonowania i likwidacji. Przedsiębiorstwo turystyczne, podobnie jak każda jednostka określana tym terminem, jest wyodrębnionym podmiotem gospodarczym podejmującym i realizującym działalność gospodarczą o charakterze turystycznym w sposób trwały na własne ryzyko, rachunek i własną odpowiedzialność¹⁴. Zaprezentowana definicja przedsiębiorstwa turystycznego eksponuje organizacyjny i ekonomiczny wymiar jego działalności oraz wskazuje techniczno-ekonomiczne, produkcyjne (usługowe) i społeczno-prawne warunki jego funkcjonowania¹⁵.

Tego rodzaju wzbogacenie określenia przedsiębiorstwa turystycznego przystaje do celu badania efektywności finansowej turystycznych publicznych spółek akcyjnych i z pewnością wkomponuje się – w dalszych badaniach empi-

¹² M. Gajewska, *Logistyczne ujęcie zarządzania przedsiębiorstwem turystycznym*, [w:] „LogForum. Elektroniczne czasopismo naukowe z dziedziny logistyki” 2009, Vol. 5, Issue 3, No. 2, s. 3, [za:] M. Bednarska, G. Gołębski, E. Markiewicz, M. Olszewski, *Przedsiębiorstwo turystyczne. Ujęcie statyczne i dynamiczne*, PWE, Warszawa 2007.

¹³ A. Panasiuk (red.), *Ekonomika Turystyki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 203.

¹⁴ J. Duraj, *Podstawy ekonomiki przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2004, s. 17.

¹⁵ *Ibidem*.

rycznych nad ich funkcjonowaniem i rozwojem – w nurt analizy ich działalności zaproponowanej przez J. Altkorna.

Według J. Altkorna współczesna gospodarka turystyczna obejmuje wiele przedsiębiorstw turystycznych, które różnią się pod względem:

- formy własności,
- rodzaju świadczonych usług,
- formy organizacyjno-prawnej,
- obszaru i zasięgu działalności,
- wielkości podmiotów turystycznych,
- rodzaju pełnionej funkcji,
- przedmiotu działalności¹⁶.

Ogólnoświatowy rynek turystyczny cechuje się ogromną zmiennością i małą przewidywalnością. Jest to spowodowane faktem, iż turystyka jest w bardzo dużej mierze uzależniona nie tylko od otoczenia ekonomicznego, ale także od otoczenia przyrodniczego (środowiska naturalnego) oraz społeczno-kulturowego. Na przestrzeni ostatnich dwóch lat mieliśmy do czynienia z dwoma wydarzeniami, których (nieprzewidziane) skutki istotnie przyczyniły się do zmian w gospodarce turystycznej Polski i Europy.

Wybuch wulkanu *Eyjafjoell* na Islandii w kwietniu 2010 r. spowodował ogromne straty finansowe w branży turystycznej w większości państw w Europie. Chmura wulkanicznych pyłów zakłóciła wtedy funkcjonowanie portów lotniczych w: Irlandii, Wielkiej Brytanii, Belgii, Holandii, Norwegii, Danii, Estonii, Łotwy, Francji, Malty, Włoch i Niemiec. Zakłócenia te dotknęły przeszło połowę wszystkich lotnisk w Europie, obsługujących ponad 2 mln pasażerów dziennie. Zdaniem unijnego komisarza ds. transportu Siima Kallasa, odwołanych zostało sto tysięcy lotów, dziesięć milionów pasażerów musiało zrezygnować z podróży samolotem, a przedsiębiorstwa turystyczne poniosły łączne straty w wysokości 1,5–2,5 mld euro¹⁷. W polskich portach lotniczych anulowano blisko 450 operacji transportowych, co przełożyło się na konkretne straty finansowe wynikające z braku wpływów z opłat lotniskowych w regionalnych portach lotniczych. Według szacunków w Krakowie było to około 2 mln zł, w Gdańsku 1,2 mln zł, Katowicach 0,8 mln zł, zaś we Wrocławiu i Poznaniu 0,4 mln zł¹⁸.

Również zapoczątkowane w grudniu 2010 r. masowe protesty przeciwko dyktatorskim rządów w państwach arabskich i niepewna sytuacja polityczna istniejąca w tych krajach, miały poważne skutki dla europejskiego przemysłu

¹⁶ J. Altkorn (red.), *Ekonomika i organizacja przedsiębiorstw turystycznych*, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków 1980.

¹⁷ A. Kłossowska, *Na wulkanie*, „Rynek Turystyczny” 2010, nr 5, Polskie Wydawnictwa Specjalistyczne ProMedia, Warszawa 2010.

¹⁸ *Jakie skutki wywołał wybuch wulkanu Eyjafjoell na Islandii?*, wywiad z dr Janem Pamulą, Prezesem Związku Regionalnych Portów Lotniczych, www.rynek-turystyczny.pl/artukul/21886

turystycznego. Tylko i wyłącznie na rynku niemieckim ilość rezerwacji założonych na wyjazdy do Egiptu i Tunezji na miesiące letnie 2011 r. spadła w sumie o 85%¹⁹. Z kolei Thomas Cook, założone w 1841 r. najstarsze biuro podróży na świecie, oceniło na 20 mln funtów straty poniesione w wyniku zawirowań politycznych w czasie *Arabskiej Wiosny*. W efekcie wartość notowanych na londyńskiej giełdzie akcji tego biura spadła w I półroczu 2011 r. aż o 60%²⁰.

Na stosunkowo stabilnym polskim rynku turystycznym pokłosem przedstawianych wydarzeń były m. in. upadłości takich biur podróży jak: Selectours, Witours, a zwłaszcza spektakularne bankructwo biura Orbis Travel. W 2009 r. ponad połowa z piętnastki czołowych polskich organizatorów turystyki²¹ odnotowała straty finansowe²². Tendencja ta utrzymuje się do dnia dzisiejszego. Biuro podróży Triada, będące jednym z największych polskich *touoperatorów*, w okresie od stycznia do grudnia 2010 r. odnotowało stratę rzędu 16,7 mln zł. Z kolei za okres całego 2010 r., powiększony o pierwsze dwa miesiące 2011 r., strata wyniosła już 25,2 mln zł²³.

Przedsiębiorstwa turystyczne charakteryzują się w swoim funkcjonowaniu wysoką niestabilnością popytu oraz wysokim udziałem kosztów stałych prowadzonej działalności. W efekcie fluktuacja popytu ma wpływ na osiągnięte przez nie przychody zarówno w skali rocznej, tygodniowej jak i w ciągu dnia roboczego²⁴. Należy jednak pamiętać, że obecnie na obszarze naszego kraju działa ponad 3 000 biur podróży oraz przeszło 1 800 hoteli²⁵, z czego znaczna ich liczba osiąga dobre wyniki finansowe.

3. CHARAKTERYSTYKA PRZEDSIĘBIORSTW TURYSTYCZNYCH NOTOWANYCH NA WARSZAWSKIEJ GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Spośród siedmiu przedsiębiorstw turystycznych notowanych w latach 2007–2011²⁶ na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, wyróżnić można przedsiębiorstwa o różnym charakterze przedmiotu ich działania.

¹⁹ *Niemieccy turyści unikają Egiptu i Tunezji*, Raport GfK Group dla rynku turystycznego w Niemczech, www.gfk.pl/public_relations/pressreleases/press_articles/007366

²⁰ *Brytyjski touoperator Thomas Cook stracił ponad 600 mln dolarów na Arabskiej Wiosnie i kryzysie*, www.biznes.gazetaprawna.pl/artykuly/575770

²¹ Organizator turystyki to według *Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o usługach turystycznych* przedsiębiorca organizujący imprezę turystyczną. W literaturze przedmiotu utożsamiany jest z *touoperatorem*.

²² A. Woźniak, *Słabnie kondycja biur podróży*, www.ekonomia24.pl/artykul/706160

²³ *Ibidem*.

²⁴ A. Panasiuk (red.), *op. cit.*, s. 203.

²⁵ Dane zaczerpnięte ze statystyk Instytutu Turystyki, www.intur.pl

²⁶ Bądź w okresie krótszym, lecz znajdującym się w tym horyzoncie czasowym.

Spółki takie jak: AmRest Holdings SE, PolRest SA, Polskie Jadło SA i Sfinks SA są typowymi podmiotami świadczącymi usługi gastronomiczne. Zajmują się one produkcją i sprzedażą posiłków zaspokajających potrzebę żywieniową ludności miejscowej oraz osób odwiedzających dane regiony i miejscowości. Należy jednak wyraźnie zaznaczyć, że świadczenie usług turystom jest tylko jednym z obszarów zainteresowania tego rodzaju firm.

Krótką charakterystyką działalności tych jednostek gospodarczych wskazuje, że:

a) AmRest Holdings SE uważana jest za największą spółkę holdingową prowadzącą sieci restauracji w Europie Środkowo-Wschodniej. Spółka utworzona w 1993 r. jest jedynym franczyzobiorcą marek Pizza Hut i KFC na terenie Polski, Czech oraz Węgier. Ponadto w oparciu o franczyzę i współpracę *joint venture* rozwija sieć popularnych barów szybkiej obsługi jak Burger King, Applebee's i Starbucks. Na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych notowana jest od 2005 r.²⁷

b) PolRest SA to spółka utworzona w 2006 r. z przekształcenia spółki Gastropol SA. Przedsiębiorstwo zajmowało się prowadzeniem działalności gastronomicznej w dziewiętnastu własnych restauracjach obejmujących segmenty: *casual dining* oraz *premium*. Działało w głównej mierze na regionalnym rynku Małopolski. Pierwsze notowania akcji spółki PolRest SA na GPW odbyły się w czerwcu 2007 r. W grudniu 2010 r. ogłoszona została upadłość spółki²⁸.

c) Polskie Jadło SA to spółka prowadząca działalność polegającą na uruchamianiu i zarządzaniu siecią restauracji funkcjonujących w modelu franczyzy oraz sprzedaży własnych artykułów spożywczych (wędliny, pieczywo, wyroby cukiernicze, nabiał, soki). Działalność gastronomiczna oparta jest na działalności w sektorze restauracji *premium* (Polskie Jadło Folwark, Polskie Jadło Compendium Culinarium), oraz prowadzenie sieci Ready&Go jako segmentu *fast-food*. Akcje spółka powstałej w 1996 r. są notowane na GPW w Warszawie od 2007 r.²⁹

d) Spółka Sfinks Polska zawiązana została w 1999 r. Obecnie jest to największe przedsiębiorstwo restauracyjne z sektora *casual dining* w Polsce i jedno z największych w Europie. Spółka posiada 115 obiektów gastronomicznych w Polsce i za granicą. Zarządza sieciami restauracji działających w modelu franczyzowym, takich jak: Sphinx SA, WOOK i Chłopskie Jadło SA. W 2006 r. nastąpił Debiut Sfinks Polska na GPW w Warszawie.

e) Spółka Rainbow Tours SA jest jednym z największych biur podróży zajmujące się sprzedażą własnych imprez turystycznych oraz pośrednictwem w sprzedaży imprez turystycznych innych *touperatorów*. Zakresem jego dzia-

²⁷ Informacje zaczerpnięte ze strony internetowej spółki AmRest SA, <http://www.amrest.eu/>

²⁸ Informacje zaczerpnięte ze strony internetowej spółki PolRest, www.polrest.pl

²⁹ Informacje zaczerpnięte ze strony internetowej spółki Polskie Jadło SA, www.polskiejadlo.com.pl oraz www.mystock.pl

lania jest rezerwacja i sprzedaż zróżnicowanych produktów turystycznych, takich jak: usługi noclegowe, gastronomiczne, kulturalne, rekreacyjne, sportowe, rozrywkowe, jak również sprzedaż usług ubezpieczeniowych, biletów lotniczych i autokarowych czy załatwianie formalności paszportowo-wizowych itp. Sprzedaż realizowana jest przy wykorzystaniu czterech głównych kanałów dystrybucji: sieci własnych punktów sprzedaży (biur obsługi klienta), sieci agencji, Internetu oraz niezależnej linii *call-center*. W 2011 r. firma posiadała 22 własne oddziały (19 biur własnych oraz 3 franczyzowe). Firma Rainbow Polska Sp. z o.o powstała w roku 1990, zaś swój debiut giełdowy jako Rainbow Tours SA zanotowała w 2007 r.³⁰

f) Spółka Orbis SA tworzy największą w Polsce i Europie Środkowej grupę hotelową, dla której głównym obszarem działalności jest świadczenie usług noclegowych oraz żywieniowych, skierowanych do turystów oraz ludności miejscowej. Powstała ona w 1991 r. z przekształcenia Przedsiębiorstwa Państwowego Orbis w jednoosobową spółkę Skarbu Państwa. Od 1997 r. akcje spółki są notowane na warszawskiej GPW. W 2000 r. Orbis pozyskał partnera strategicznego – francuską grupę kapitałową Accor, europejskiego lidera na rynku hotelowym. Obecnie Grupa Hotelowa Orbis oferuje 10,5 tysiąca pokoi w blisko 60 hotelach, które zlokalizowane są 24 miastach w Polsce oraz na Litwie. Grupę tworzą spółki Orbis SA oraz Hekon Hotele Ekonomiczne SA, UAB Hekon i Orbis Kontrakty Sp. z o.o. Obiekty noclegowe należące do Grupy działają pod znanymi na świecie markami należącymi do firmy Accor, takimi jak: Sofitel, Novotel, Mercure, Ibis i Etap, a także pod polską marką Orbis Hotels. Jednocześnie w skład spółki Orbis SA wchodzi również Orbis Transport, wiodąca na polskim rynku firma oferująca kompleksowe rozwiązania w zakresie wynajmu krótkoterminowego i długoterminowego samochodów osobowych oraz zarządzania flotą³¹.

g) Spółka Interferie SA związana jest z przekształceniami w KGHM Polska Miedź SA. Powstała ona w czerwcu 1992 r. i przejęła szereg ośrodków wypoczynkowych i kolonijnych na obszarze Dolnego Śląska należących wcześniej do KGHM. Pierwotna koncepcja zakładała utworzenie przedsiębiorstwa turystycznego świadczącego w początkowym okresie istnienia usługi noclegowe i żywieniowe, docelowo zaś przewidzianego jako firma o szerokim wachlarzu usług turystycznych i rehabilitacyjno-sanatoryjnych. Obecnie spółka jest właścicielem dziewięciu obiektów hotelowych o charakterze miejskim, wypoczynkowym oraz uzdrowiskowym (SPA). Jednocześnie w 1996 r. wydzielono Biuro Turystyczne Interferie, za pośrednictwem którego można rezerwować wczasy, organizować konferencję, szkolenia bądź imprezy integracyjne w oparciu o bazę noclegowo-gastronomiczną spółki. Uzupełnieniem oferty Biura Tury-

³⁰ Informacje zaczerpnięte ze strony internetowej spółki Rainbow Tours SA, media.rainbowtours.pl/

³¹ Informacje zaczerpnięte ze strony internetowej spółki Orbis SA, www.orbis.pl/firma

stycznego jest sprzedaż biletów lotniczych i autokarowych, pośrednictwo w sprzedaży imprez turystycznych obcych *touropoperatorów* oraz ubezpieczeń turystycznych. Na warszawskiej GPW Spółka Interferie SA zadebiutowała w 2006 r.³²

4. WYNIKI EMPIRYCZNE ANALIZY EFEKTYWNOŚCI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTW TURYSTYCZNYCH NOTOWANYCH NA GPW W WARSZAWIE

Przedstawione wyniki analizy efektywności finansowej przedsiębiorstw turystycznych notowanych na GPW w Warszawie zmierzają do ukazania efektywności działania tych jednostek gospodarczych, ze szczególnym uwzględnieniem odpowiedzi na pytanie, czy efektywność finansowa badanych spółek znacząco zmienia się i różnicuje się w badanym okresie?

Biorąc pod uwagę czas przeprowadzania analizy, w publikacji posłużono się analizą retrospektywną (*ex post*), która przyczyniła się do oceny sytuacji i rezultatów działalności przedsiębiorstw turystycznych w latach 2007–2010³³. W analizie wykorzystano następujące mierniki efektywności finansowej spółek giełdowych³⁴, a mianowicie:

– **wskaźnik dynamiki sprzedaży**, przedstawiający relację poziomu sprzedaży w danym roku do jej poziomu w roku ubiegłym. Wskaźnik ten jest podstawowym narzędziem obrazującym (w ujęciu procentowym), o ile w ciągu roku zwiększyły się (lub zmniejszyły się) przychody ze sprzedaży netto. Jego formułę można przedstawić następująco:

$$\text{wskaźnik dynamiki sprzedaży} = \frac{\text{przychody ze sprzedaży rozpatrywanego okresu} \cdot 100\%}{\text{przychody ze sprzedaży poprzedniego okresu}}$$

– **współczynnik rentowność operacyjnej**, będący relacją wyniku z działalności podstawowej do przychodów z działalności podstawowej. Współczynnik ten określany jest jako stopa marży operacyjnej³⁵. Marża operacyjna wskazuje, jaki procent z przychodów z działalności podstawowej pozostaje w podmiocie po odliczeniu kosztów sprzedaży, kosztów zarządu oraz kosztów operacyjnych. Wysoka marża cechuje często przedsiębiorstwa uznane na rynku, które

³² Informacje zaczerpnięte ze strony internetowej spółki Interferie SA, www.interferie.pl

³³ W celu wyliczenia wskaźnika dynamiki sprzedaży za rok 2007 (w stosunku do roku 2006), autor korzystał także ze sprawozdań finansowych badanych podmiotów odnoszących się do 2006 r.

³⁴ Do wskaźników operacyjnych zaliczamy wskaźniki rentowności oraz wskaźniki sprawności zarządzania (Zob. M. Marcinkowska, *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa 2007, s. 271).

³⁵ *Ibidem*.

mogą sprzedawać swoje produkty znacznie powyżej kosztów produkcyjnych³⁶. Rentowność operacyjna postrzegana jest jako istotny miernik, gdyż generuje informację o rzeczywistych możliwościach osiągnięcia zysku na podstawowej, prowadzonej przez dane przedsiębiorstwo działalności. Wymagany jest wysoki poziom marży operacyjnej firmy, aby była ona w stanie spłacać koszty stałe swojej działalności³⁷. Współczynnik rentowności operacyjnej można wyrazić następującym wzorem:

$$\text{współczynnik rentowności operacyjnej} = \frac{\text{zysk z działalności podstawowej} \cdot 100\%}{\text{przychody netto ze sprzedaży}}$$

– **współczynnik obrotowości (rotacji) aktywów**, odzwierciedlający wykorzystanie i tym samym produktywność aktywów i informujący o wartości uzyskanych przychodów ze sprzedaży z jednej złotówki posiadanych aktywów przedsiębiorstwa³⁸. Jego postać można wyrazić następującym wzorem:

$$\text{współczynnik obrotowości aktywów} = \frac{\text{przychody ze sprzedaży netto} \cdot 100\%}{\text{średni stan aktywów}}$$

– **współczynnik rentowności aktywów**, będący relacją wyniku netto do średniego stanu aktywów³⁹. Informuje on o wartości zysku wygenerowanego średnio przez jedną złotówkę majątku posiadanego przez przedsiębiorstwo. Pożądanym jest jak najwyższy poziom rentowności aktywów, gdyż oznacza to całkowitą efektywność ich wykorzystania⁴⁰. Współczynnik rentowności aktywów przyjmuje następującą postać:

$$\text{współczynnik rentowności aktywów} = \frac{\text{zysk / strata netto} \cdot 100\%}{\text{średni stan aktywów}}$$

Należy pamiętać, iż branża turystyczna jest specyficzną i niezwykle różnorodną częścią sektora usług. Poszczególne przedsiębiorstwa turystyczne mogą diametralnie różnić się strukturą swojego majątku oraz źródłami ich finansowania. Jest to w głównej mierze uzależnione od profilu ich działalności i specyfiki świadczonych usług. Zakłady hotelarskie funkcjonują głównie w oparciu o posiadane środki trwałe (budynki – obiekty noclegowe). Przykładowo, w bilansie spółki Orbis SA sporządzonym za 2007 r. rzeczowe aktywa trwałe stanowią

³⁶ M. R. Tyr an, *Wskaźniki Finansowe*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1999.

³⁷ Strona internetowa Skanera Rynku Giełdowego www.sindicador.net

³⁸ M. Marcinkowska, *op. cit.*, s. 273.

³⁹ A. Skowronek-Mielczarek, Z. Leszczyński, *Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2008, s. 194.

⁴⁰ M. Marcinkowska, *op. cit.*, s. 270.

blisko 85% majątku ogółem. Z kolei struktura majątkowa biur podróży charakteryzuje się stosunkowo niewielkim udziałem aktywów trwałych i zdecydowaną dominacją aktywów obrotowych. Przykładowo, w bilansie spółki Rainbow Tours SA sporządzonym za 2009 r. aktywa obrotowe stanowią około 68% majątku całkowitego.

Z analizy przeprowadzonych badań wynika, że jedynie dwie spółki (AmRest SA oraz Rainbow Tours SA) corocznie generowały coraz to większe przychody ze sprzedaży netto (tab. 2). Informacja ta może świadczyć o dużej odporności tych przedsiębiorstw na niekorzystne warunki rynkowe występujące w branży turystycznej w latach 2007–2011. Dla zdecydowanej większości badanych podmiotów najtrudniejsze pod względem finansowym okazały się lata 2009–2010. Wtedy też odnotowano zdecydowanie najniższe wskaźniki dynamiki sprzedaży we wszystkich spółkach poddanych analizie. Złe wyniki sprzedaży były też jedną z głównych przyczyn ogłoszenia upadłości spółki PolRest SA w 2010 r. Generalnie jednak od 2011 r. notuje się wzrost wskaźników dynamiki sprzedaży, co może być postrzegane jako dobra prognoza dla przedsiębiorstw turystycznych na przyszłość. Warto również zwrócić uwagę na bardzo wysoki wskaźnik dynamiki sprzedaży, jaki zanotowała spółka Polskie Jadło SA w 2008 r. Był to przede wszystkim wynik debiutu akcji spółki na rynku głównym GPW w Warszawie w czerwcu 2008 r.

Interesujący może być fakt, że najmniejsze zmiany wielkości wskaźników dynamiki sprzedaży zachodziły w przedsiębiorstwach turystycznych zaszergowanych do podsektora usług noclegowych (rys. 1)⁴¹. Dla podmiotów tych najwyższą wartość wskaźnika odnotowano w 2011 r. i wyniosła ona zaledwie 103,87%. Z kolei najniższą wartość wskaźnika zanotowano w roku 2010, lecz wyniosła ona aż 94,22%. Świadczy to o wysokiej stabilności rynkowej tych spółek. Można przypuszczać, że dosyć dobrze w badanym okresie radziły sobie przedsiębiorstwa należące do grupy organizatorów turystyki (*touperatorów*). Spółka Rainbow Tours SA, jedyny ich przedstawiciel notowany na GPW, wykazywała wskaźniki dynamiki sprzedaży wynoszące od 109,61% do 155,27%. Z kolei największe wahania w tym zakresie odnotowano w przypadku przedsiębiorstw turystycznych zaliczanych do podsektora usług gastronomicznych.

⁴¹ Podziału i zaszergowania poszczególnych przedsiębiorstw do podsektorów dokonano na podstawie dominującego profilu działalności podmiotów gospodarczych (specyfiki świadczonych usług). W literaturze ekonomicznej działalność podstawowa przedsiębiorstwa definiowana jest jako ten wycinek aktywności przedsiębiorstwa, który jest źródłem jego przychodów umożliwiających pokrycie kosztów istnienia i funkcjonowania oraz warunkujących wygospodarowanie zysku (zob. J. Kortan (red.), *Podstawy ekonomiki i zarządzania przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 1997, s. 244).

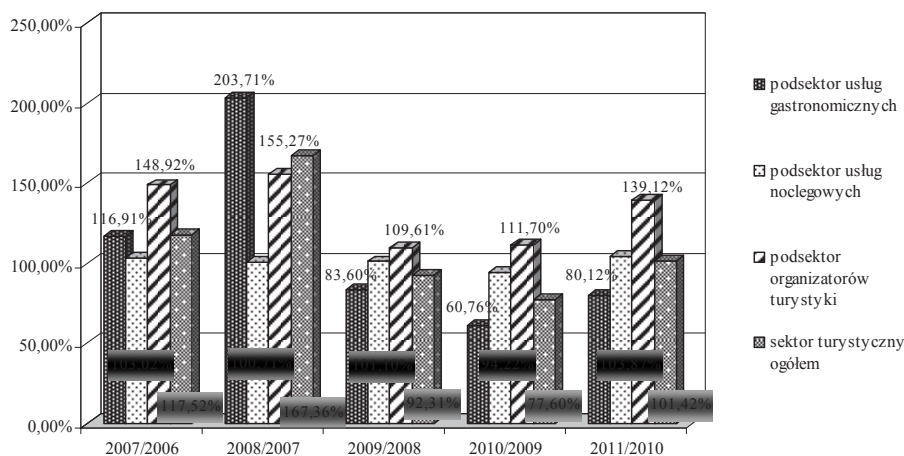
Tabela 2

Wskaźniki dynamiki sprzedaży dla przedsiębiorstw turystycznych notowanych na GPW w latach 2007–2011

Rok (lata)	Przedsiębiorstwa gastronomiczne				Organizator turystyki	Przedsiębiorstwa noclegowe	
	Sfinks SA	AmRest SA	PolRest SA	Polskie Jadło SA	Rainbow Tours SA	Orbis SA	Interferie SA
2007/2006	115,34%	135,60%	132,23%	84,48%	148,92%	108,12%	97,92%
2008/2007	104,29%	165,22%	110,05%	435,28%	155,27%	98,95%	102,47%
2009/2008	76,46%	141,89%	72,21%	43,82%	109,61%	87,58%	114,61%
2010/2009	128,75%	100,55%	1,06%	12,68%	111,70%	96,75%	91,69%
2011/2010	124,87% ^(a)	–	–	35,37%	139,12%	101,07%	106,67%

^(a) Dla spółek Sfinks SA oraz Polskie Jadło SA dane dotyczące 2011 r. to obliczenia szacunkowe sporządzone na podstawie informacji odnoszących się do I półrocza 2011 r. (porównano wyniki finansowe spółek dotyczące I półrocza 2011 r. i skonfrontowano je z wynikami finansowymi odnoszącymi się do I półrocza 2010 r.).

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań sprawozdań finansowych giełdowych spółek akcyjnych.



Rys. 1. Wskaźniki dynamiki sprzedaży według rodzaju świadczonych usług turystycznych (w latach 2007–2011)

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań sprawozdań finansowych giełdowych spółek akcyjnych.

Najwyższą rentowność operacyjną sprzedaży (tab. 3) na przestrzeni lat 2007–2011 wykazała spółka Interferie SA, która corocznie generowała zysk na podstawowej, prowadzonej przez siebie działalności, wahający się od 2,28% do 8,92%. Spółka Orbis SA jedynie w 2010 r. odnotowała ujemną stopę marży operacyjnej, lecz stanowiła ona jedynie –0,14%. W pozostałych latach spółkę charakteryzowała bardzo wysoka rentowność operacyjna sprzedaży, wynosząca od 6,3% do 21,62%. Stosunkową stabilność w tym względzie zachowała spółka Rainbow Tours SA, która jedynie w 2008 r. poniosła stratę na działalności podstawowej. W pozostałych latach generowała ona nieduży zysk z działalności operacyjnej.

Z analizy współczynnika rentowności operacyjnej sprzedaży wynika, że największe problemy z uzyskaniem dodatniej stopy marży operacyjnej w latach 2007–2011 miały przedsiębiorstwa świadczące usługi gastronomiczne. Spośród tej grupy podmiotów jedynie spółka AmRest SA każdego roku przynosiła zysk z działalności podstawowej. Można to tłumaczyć faktem, iż swoją uwagę skupiała ona w zdecydowanej mierze na segmencie *fast-food*, które cieszą się w naszym kraju niesłabnącą popularnością. Pozostałe podmioty zaszerzegowane do podsektora przedsiębiorstw gastronomicznych (zgodnie ze swoją strategią działania) starały się przyciągnąć przede wszystkim klientów droższych segmentów, takich jak: *casual dining* oraz *premium dining*. W efekcie osiągnęły one bardzo duże straty z działalności operacyjnej, wynoszące nawet do –82,14% (taką stopę marży operacyjnej odnotowała spółka Sfinks SA w 2008 r.).

Tabela 3

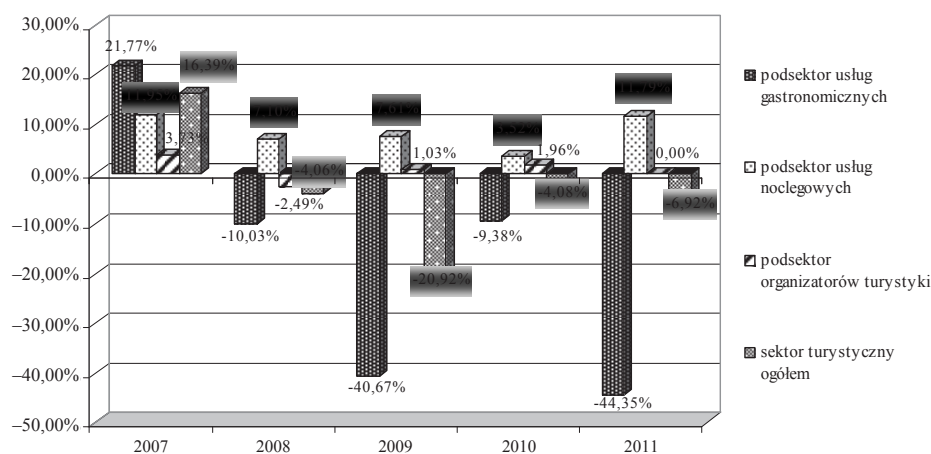
Rentowność operacyjna sprzedaży przedsiębiorstw turystycznych notowanych na GPW w latach 2007–2011

Rok	Przedsiębiorstwa gastronomiczne				Organizator turystyki	Przedsiębiorstwa noclegowe	
	Sfinks SA	AmRest SA	PolRest SA	Polskie Jadło SA	Rainbow Tours SA	Orbis SA	Interferie SA
2007	8,18%	7,85%	12,61%	58,46%	3,73%	21,62%	2,28%
2008	–82,14%	6,50%	–11,03%	46,56%	–2,49%	9,99%	4,20%
2009	–49,68%	3,94%	–87,43%	–29,52%	1,03%	6,30%	8,92%
2010	–31,15%	3,37%	34,53%	–44,29%	1,96%	–0,14%	7,19%
2011	–	–	–	–44,35% ^(b)	–	17,64%	5,94%

^(b) Dla spółek Polskie Jadło SA oraz Interferie SA dane dotyczące 2011 r. to obliczenia szacunkowe sporządzone na podstawie informacji odnoszących się do I półrocza 2011 r. (porównano wyniki finansowe spółek dotyczące I półrocza 2011 r. i skonfrontowano je z wynikami finansowymi odnoszącymi się do I półrocza 2010 r.).

Źródło: jak do tab. 2.

Generalnie ujmując, zdecydowanie najwyższą rentownością operacyjną sprzedaży charakteryzowały się podmioty należące do grupy przedsiębiorstw świadczących usługi noclegowe (rys. 2). W ich wypadku średnia stopa marży operacyjnej wyniosła od 3,52% do 11,95% w zależności od roku. Przedsiębiorstwa zarejestrowane do podsektora usług gastronomicznych wykazywały zysk z działalności podstawowej jedynie w 2007 r. Wyniósł on wówczas średnio 21,77%. W kolejnych latach stopa marży operacyjnej dla tych podmiotów była wyraźnie ujemna i stanowiła nawet do -44,35% (wynik dla roku 2011). Podobna sytuacja dotyczyła całego sektora turystycznego, który przyniósł zysk z działalności operacyjnej tylko w 2007 r.



Rys. 2. Rentowność operacyjna sprzedaży według rodzaju świadczonych usług turystycznych (w latach 2007–2011)

Źródło: jak do rys. 1.

Trudno jednoznacznie zinterpretować zmieniające się wielkości współczynników obrotowości aktywów poszczególnych podmiotów poddanych badaniu (tab. 4). Ich wartości w zdecydowanej mierze zależą od profilu działalności przedsiębiorstw turystycznych. Spółka Rainbow Tours SA każdego roku z jednej złotówki swoich aktywów potrafiła wypracować przeciętnie od 2,3 zł do blisko 5 zł przychodów. Bardzo dobre wyniki w tym zakresie uzyskiwała także spółka AmRest SA, która z każdej złotówki swojego majątku corocznie generowała średnio od 2,4 zł do około 3,8 zł przychodu. Z kolei niskie współczynniki obrotowości aktywów były charakterystyczne głównie dla spółek Orbis SA oraz Interferie SA, które osiągnęły przeciętnie około 25–35 groszy przychodów rocznie z jednej złotówki aktywów. Zwraca uwagę dramatycznie niska wartość

współczynnika rotacji aktywów dla spółki Polskie Jadło SA w latach 2010 i 2011. Podmiot ten z każdej złotówki majątku własnego w wyżej wymienionych latach generował zaledwie 4,66 i 2,25 grosza przychodów ze sprzedaży netto.

Tabela 4

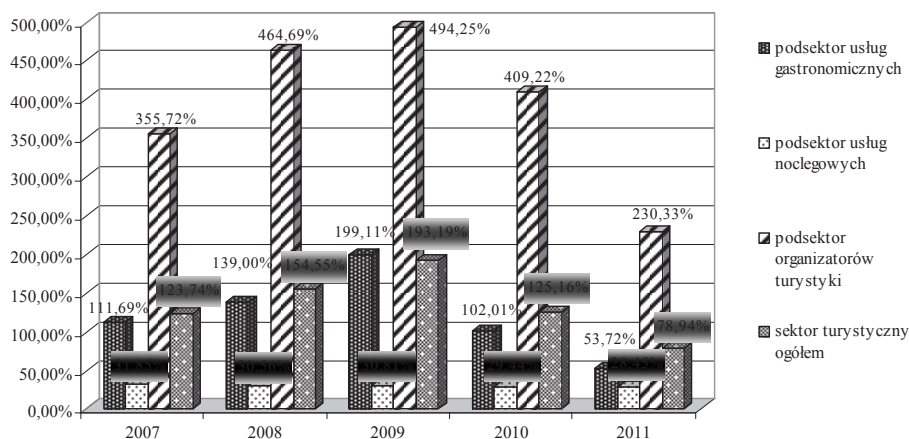
Obrotowość aktywów ogółem w przedsiębiorstwach turystycznych notowanych na GPW w latach 2007–2011

Rok	Przedsiębiorstwa gastronomiczne				Organizator turystyki	Przedsiębiorstwa noclegowe	
	Sfinks SA	AmRest SA	PolRest SA	Polskie Jadło SA	Rainbow Tours SA	Orbis SA	Interferie SA
2007	59,70%	248,28%	87,18%	51,59%	355,72%	28,23%	35,47%
2008	82,37%	335,19%	75,37%	63,07%	464,69%	26,16%	34,96%
2009	84,41%	377,86%	298,96%	35,20%	494,25%	24,47%	37,15%
2010	125,91%	248,45%	29,03%	4,66%	409,22%	24,71%	34,17%
2011	105,20% ^(c)	–	–	2,25%	230,33%	25,46%	31,45%

^(c) Dla spółek Sfinks SA, Polskie Jadło SA, Rainbow Tours SA i Interferie SA dane dotyczące 2011 r. to obliczenia szacunkowe sporządzone na podstawie informacji odnoszących się do I półrocza 2011 r. (porównano wyniki finansowe spółek dotyczące I półrocza 2011 r. i skonfrontowano je z wynikami finansowymi odnoszącymi się do I półrocza 2010 r.).

Źródło: jak do tab. 2.

Średnie wartości współczynników rotacji aktywów w przedsiębiorstwach turystycznych w znacznej mierze są uzależnione od charakteru świadczonych przez nie usług. Te podmioty, które dysponują zdecydowaną przewagą aktywów trwałych w strukturze swojego majątku, generalnie biorąc osiągnęły mniejszy przychód z jednej złotówki swoich aktywów. Dotyczy to przede wszystkim przedsiębiorstw turystycznych zaszeregowanych do podsektora usług noclegowych, które przeciętnie uzyskiwały około 30 groszy z jednej złotówki swojego majątku (rys. 3). Nie oznacza to jednak, że podmioty te są źle zarządzane. Spółki takie jak Orbis SA i Interferie SA praktycznie w każdym roku charakteryzowały się przecież ponadprzeciętną (jak na branżę turystyczną) rentownością operacyjną sprzedaży. Stosunkowo wysoki współczynnik obrotowości aktywów, uzyskany przez podmioty zaliczane do podsektora usług gastronomicznych, to w pierwszej kolejności zasługa spółki AmRest SA, która była odporna na niekorzystną koniunkturę występującą w latach 2007–2011. W całym sektorze turystycznym najwyższe wartości współczynników obrotowości aktywów osiągnięte zostały w 2009 r. W kolejnych analizowanych latach można zauważyć występowanie dosyć wyraźnego obniżenia wartości tegoż współczynnika.



Rys. 3. Obrotowość aktywów ogółem w przedsiębiorstwach turystycznych wydzielonych na podstawie charakteru świadczonych usług (w latach 2007–2011)

Źródło: jak do rys. 1.

Również z analizy współczynnika rentowności aktywów ogółem dla poszczególnych przedsiębiorstw turystycznych wynika, że jednym z najefektywniej zarządzanych podmiotów była spółka AmRest SA, która z każdej złotówki majątku własnego generowała co roku średni zysk wynoszący od około 7 groszy do ponad 14 groszy (tab. 5). Dobrze w trudnym otoczeniu rynkowym radziły sobie również spółki Orbis SA oraz Interferie SA, które każdego roku z jednej złotówki aktywów potrafiły wypracować zysk. Dla spółki Rainbow Tours SA współczynnik rentowności aktywów był ujemny jedynie w 2008 r. Zwraca uwagę bardzo wysoka ujemna wartość tego współczynnika dla spółki PolRest SA. W latach 2009 i 2010 wyniosła ona odpowiednio $-415,4\%$ oraz -637% . Warto przy tym zaznaczyć, że spółka ta nie wydzwignęła się z kryzysu i w 2010 r. ogłosiła swoją upadłość.

Sektor turystyczny ogółem jedynie w latach 2007–2008 wykazywał dodatnie wartości współczynnika ROA (około 10–15% – zob. rys. 4). W pozostałych latach sytuacja była znacznie bardziej niekorzystna. W roku 2009 i 2010 uśredniony współczynnik rentowności aktywów dla wszystkich przedsiębiorstw turystycznych notowanych na GPW wyniósł odpowiednio $-70,8\%$ oraz $-97,8\%$.

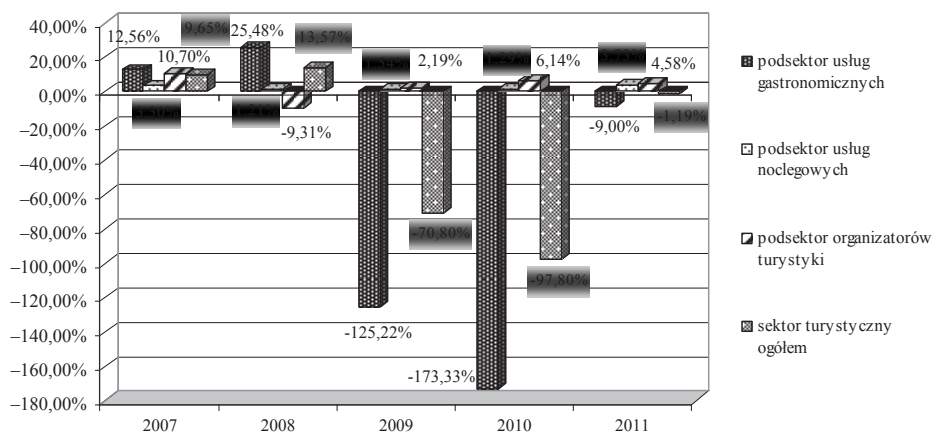
Tabela 5

Rentowność aktywów ogółem (ROA) w przedsiębiorstwach turystycznych notowanych na GPW w latach 2007–2011

Rok	Przedsiębiorstwa gastronomiczne				Organizator turystyki	Przedsiębiorstwa noclegowe	
	Sfinks SA	AmRest SA	PolRest SA	Polskie Jadło SA	Rainbow Tours SA	Orbis SA	Interferie SA
2007	1,04%	14,13%	8,73%	26,36%	10,70%	5,54%	1,05%
2008	73,55%	7,70%	-3,31%	23,97%	-9,31%	1,66%	0,76%
2009	-75,23%	7,22%	-415,36%	-17,51%	2,19%	0,59%	2,50%
2010	-53,37%	5,01%	-636,99%	-7,98%	6,14%	0,48%	2,09%
2011	-20,31% ^(d)	–	–	2,32%	4,58%	5,97%	1,49%

^(d) Dla spółek Sfinks SA, Polskie Jadło SA, Rainbow Tours SA i Interferie SA dane dotyczące 2011 r. to obliczenia szacunkowe sporządzone na podstawie informacji odnoszących się do I półrocza 2011 r. (porównano wyniki finansowe spółek dotyczące I półrocza 2011 r. i skonfrontowano je z wynikami finansowymi odnoszącymi się do I półrocza 2010 r.).

Źródło: jak do tab. 2.



Rys. 4. Stopa zwrotu z aktywów w przedsiębiorstwach turystycznych wydzielonych na podstawie charakteru świadczonych usług (w latach 2007–2011)

Źródło: jak do rys. 1.

Dopiero w 2011 r. wartość współczynnika zbliżyła się do zera, lecz nadal pozostała ujemna. Biorąc pod uwagę dane odnoszące się do wartości współczynnika rentowności aktywów, pozytywnie ocenić należy podmioty należące do podsektora usług noclegowych oraz podsektora organizatorów turystyki. Przedsiębiorstwa

te efektywnie wykorzystywały swój majątek. Natomiast w podmiotach świadczących usługi gastronomiczne od 2009 występują trudności z uzyskaniem nawet zerowych wartości współczynników rentowności aktywów ogółem.

5. ZAKOŃCZENIE

Turystyka może sprzyjać złagodzeniu niekorzystnych zjawisk wywołanych kryzysem ekonomicznym. W 2009 r., uznawanym za wyjątkowo trudny finansowo i gospodarczo dla branży turystycznej, ogólnoswiatowe wpływy z turystyki międzynarodowej co prawda zmalały o 5,7%. Wynik ten może być jednak uznany za świadectwo istnienia względnej odporności tej gałęzi gospodarki na wyjątkowo trudne warunki ekonomiczne.

Zaprezentowane w artykule wyniki badań dotyczące sytuacji finansowej przedsiębiorstw turystycznych notowanych na warszawskiej GPW jednoznacznie ukazują, że zła koniunktura ekonomiczna w połączeniu z klęskami żywiołowymi, zawirowaniami społeczno-politycznymi i innymi niekorzystnymi czynnikami zaobserwowanymi w latach 2007–2011, wyraźnie przyczyniły się do załamania na polskim rynku turystycznym.

Pośród wielu przedsiębiorstw turystycznych, których akcje są przedmiotem obrotu na GPW w Warszawie, znaleźć można również takie spółki, które radziły sobie zaskakująco dobrze w czasie recesji w sektorze turystycznym. Zaliczyć do nich należy przede wszystkim przedsiębiorstwa świadczące usługi noclegowe, a więc spółki: Orbis SA i Interferie SA. Okazało się, że spadek liczby przyjazdów turystów zagranicznych do Polski nie odbił się tak negatywnie na ich sytuacji finansowej, jak pierwotnie przewidywano. Z kolei spółka Rainbow Tours SA, jedyny przedstawiciel *touroperatorów* na GPW, swoją dobrą sytuację finansową zawdzięczała rosnącemu popytowi na wyjazdy zagraniczne w okresie kryzysu gospodarczego.

Jednakże lata 2007–2011 były bardzo trudne dla przedsiębiorstw świadczących usługi gastronomiczne. Spółka PolRest SA ogłosiła upadłość w 2010 r. Niepewna jest także przyszłość kolejnej spółki – Polskie Jadło SA. Pozytywnym aspektem może być jednak fakt, iż organizacja turnieju finałowego *Mistrzostw Europy w Piłce Nożnej UEFA EURO* w 2012 r. będzie dużym impulsem dla polskiej turystyki. Szacuje się także, że liczba kibiców, którzy przyjadą do Polski w czerwcu 2012 r. może sięgnąć od 700 tys. do 1 mln osób. Z doświadczeń innych krajów wynika, iż organizacja mistrzostw przynosi przede wszystkim korzyści dla przedsiębiorstw uczestniczących w obsłudze ruchu turystycznego, a więc m. in. obiektów gastronomicznych⁴².

⁴² *Badania i statystyka w gospodarce turystycznej*, opracowanie Ministerstwa Sportu i Turystyki, Warszawa 2010.

*Michał Comporek***THE EVALUATION OF FINANCIAL SITUATION OF TOURISM COMPANIES
LISTED ON THE WARSAW STOCK EXCHANGE IN 2007–2011**

Tourism plays a significant role on national economies of many countries all over the world. It affects on the GDP of individual countries, their balance of payments, budget, inflation, etc. On the other hand tourism activities the regions and tourist resorts and improves the economic situations of households. However, the global tourism market is characterized by great variability and low predictability.

The main purpose of this article is to present a summary of the financial analysis of tourism companies listed on the Stock Exchange in Warsaw. For this purpose, author uses selected operating ratios (with particular emphasis on profitability ratios).

Key words: tourism companies, financial analysis, operating ratios.