

## Granice ryzyka gospodarczego – studium przypadku

Piotr Bober\*

**Streszczenie:** Celem opracowania jest przybliżenie problematyki zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie. Główny cel oraz zakres badań przesądzą o zastosowaniu metod badawczych, szeroko i powszechnie stosowanych w analizie ekonomicznej, w szczególności metody dedukcji, porównań, przyczynowej, wskaźnikowej, zmian strukturalnych, dynamiki zmian struktur. Ponadto charakter problemu badawczego dotyczącego kształtowania rynku touroperatora przesądza o zastosowaniu również badań jakościowych. Przeprowadzone badania pozwalają na stwierdzenie, że efektywne zarządzanie ryzykiem w działalności touroperatora jest kluczowe zarówno dla stabilnego rozwoju przedsiębiorstwa, jak również bezpieczeństwa turysty. Brak właściwej oceny sytuacji majątkowo-finansowej przedsiębiorstwa stanowi główny czynnik przekroczenia granicy akceptowalnego ryzyka gospodarczego w działalności touroperatorów i pośredników turystycznych.

**Słowa kluczowe:** ryzyko gospodarcze, touroperator, upadłość

### Wprowadzenie

Pojęcie ryzyka jest wieloaspektowe. Pomimo bogatego dorobku wielu dziedzin nauki nie dopracowano się jednoznacznej definicji ryzyka. Jednak we wszystkich rozważaniach powtarza się jedno wspólne twierdzenie: ryzyko towarzyszy człowiekowi od zarania dziejów i jest ono nierozzerwalnie związane z każdym jego działaniem (Sobczyk 2013: 34). Nie ulega również wątpliwości, że ryzyko jest na stałe wpisane w funkcjonowanie każdego przedsiębiorstwa, natomiast skala i skutki podejmowanego przez nie ryzyka są zróżnicowane i w głównej mierze zależą od rodzaju jego działalności. W skrajnych przypadkach ryzyko podjęte przez decydentów ma swój wyraz w upadłości przedsiębiorstwa. Przy czym warto wskazać, że upadłość przedsiębiorstw jest nieodłącznym elementem życia gospodarczego i stanowi narzędzie eliminacji słabych podmiotów gospodarczych (Górka 2007: 566).

Celem opracowania jest przybliżenie problematyki zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie. W niniejszym opracowaniu omówiono wybrane aspekty zarządzania ryzykiem, a następnie rozważania teoretyczne zostały zilustrowane przykładem empirycznym.

---

\* dr Piotr Bober, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Wydział Zarządzania, al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań, e-mail: piotr.bober@ue.poznan.pl.

## 1. Zarządzanie ryzykiem w działalności gospodarczej przedsiębiorstwa

W warunkach gospodarki rynkowej ryzyko jest zjawiskiem powszechnym i każda podejmowana decyzja jest z nim związana w sposób bezpośredni, jak i pośredni. Ryzyko najczęściej kojarzy się z czymś niechcianym, ale mogącym się zdarzyć. Można zatem powiedzieć, że ryzyko jest zdarzeniem losowym o przykrych niechcianych skutkach. W przedsiębiorstwie najczęstszym rodzajem tych skutków są straty finansowe. Tak więc ryzyko można określić jako zdarzenie, stratę (*Metody oceny...* 2000: 9).

Efektywne zarządzanie ryzykiem jest możliwe tylko wówczas, kiedy możemy je zidentyfikować i określić skutki, jakie jest w stanie spowodować. W praktyce, przedsiębiorstwa najczęściej koncentrują się na zarządzaniu ryzykiem rynkowym, finansowym oraz operacyjnym. Jednak pomimo wielu ryzyk, jakie możemy kontrolować, największe ryzyko pozostaje poza naszą kontrolą, a mianowicie to, którego nie widzimy. Największym wyzwaniem w zarządzaniu ryzykiem jest próba znalezienia odpowiedzi, jak sobie radzić z tym niezidentyfikowanym ryzykiem. Według R. Bookstaber jest to więcej niż wyzwanie – to paradoks, ponieważ nie można zarządzać czymś, czego nie znamy. Możemy jednak określić kierunki zarządzania ryzykiem, które zwiększą naszą zdolność do reagowania na nowe zagrożenia. Problem ten łatwiej zrozumieć odnosząc się do zmian zachodzących w środowisku naturalnym, gdzie, pomimo zaawansowanych badań w różnych dziedzinach nauki, część zmian ma charakter całkowicie nieprzewidywany. Choroba, która niszczy obfite źródło pożywienia, wprowadzenie chemikaliów na dziewiczy obszar środowiska, erupcja wulkanu we wcześniej geologicznie stabilnym otoczeniu to przykłady zdarzeń, których nie można było przewidzieć, nawet w kategoriach probabilistycznych, a zatem nie mogły być uwzględnione w zarządzaniu ryzykiem. Jednak bezsprzecznie stanowią zagrożenie dla stabilnego funkcjonowania na przykład działalności operacyjnej touroperatora (Bookstaber 1999: 18).

Natomiast zdaniem W. Langewiesche, z punktu widzenia zarządzania ryzykiem coraz rzadziej źródłem problemu jest złożoność nieprzewidywalnych zagrożeń. W jego ocenie źródłem problemu jest złożoność organizacji. Ten związek między złożonością organizacyjną i ryzykiem jest bardzo wyraźny, a zarazem dobrze rozumiany w sektorach i branżach, w których błędy w zarządzaniu ryzykiem są mierzone ilością ofiar, a nie tylko w pieniądzu (na przykład działalność linii lotniczych) (Langewiesche 1998: 81–97). Również inny badacz, C. Perrow, posłużył się analogią między wypadkami w branży lotniczej a zdarzeniami występującymi w przedsiębiorstwie. Wskazał on na trzy kategorie wypadku, z których każdej przypisał odpowiednik w procesie zarządzania przedsiębiorstwem. Są to (Perrow 1984):

1. Pierwsza kategoria – wypadki proceduralne, wynikające z oczywistych błędów – procedur. Błędy proceduralne dotyczą głównie działalności operacyjnej, na przykład: błędne dane, nieporozumienia dotyczące składanych zamówień, błędy w realizacji zleceń etc.
2. Druga kategoria – wypadki techniczno-inżynierskie, wynikają z problemów strukturalnych, które w zasadzie powinny zostać wykryte w czasie przygotowania projektu,

rutynowych kontroli, ale z jakichś powodów ich nie zidentyfikowano. Ta grupa zagrożeń istnieje głównie w sferze ryzyka rynkowego.

3. Trzecia kategoria – wypadki systemowe, czyli takie, które nie mogły być przewidziane i uwzględnione w ramach szczegółowych procedur lub inżynierii. Rodzą się z nieporozumień i wzajemnych sporów tkwiących w złożonych organizacjach i systemach. Często określane są jako „normalne wypadki”, ponieważ są nieuniknione.

Najczęściej wskazywanymi przyczynami porażek (w tym upadłości) w zarządzaniu przedsiębiorstwem są niedoskonałości w zarządzaniu ryzykiem, w szczególności nieefektywne wdrożenia zintegrowanego zarządzania ryzykiem, brak określenia granic i tolerancji oraz progów ryzyka (Korombel 2013: 471). W kontekście powyższych rozważań można wskazać zaproponowane przez R.I. Mehr i B.S.A. Hedges podstawowe zasady dotyczące zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie, a mianowicie:

1. Nie należy ryzykować więcej niż można sobie pozwolić na stratę.
2. Nie należy ryzykować dużo za mało.
3. Rozważ wszystkie korzyści.

Realizacja tych trzech zasad wymaga od podmiotu zarządzającego ryzykiem następujących działań:

- oszacowanie maksymalnego potencjału strat w danym obszarze działalności,
- pomiar i ocena posiadanych zasobów na wypadek zrealizowania się ryzyka,
- opracowanie metody pomiaru zarówno korzyści, jak i kosztów alternatywnych wystąpienia ryzyka.

Pierwsza zasada oznacza, że zarządzający ryzykiem powinien unikać dużych strat. Zasada ta wymaga pomiaru maksymalnego potencjału strat i oszacowania wymaganych zasobów na wypadek wystąpienia straty. Istotnym problemem jest pomiar maksymalnej potencjalnej straty. Takie podejście wymaga danych finansowych i metod prognozowania wykraczających poza możliwości przeciętnego zarządzającego ryzykiem.

Druga i trzecia zasada oznacza konieczność porównania kosztów z korzyściami powstałymi na skutek zarządzania ryzykiem. W tym celu konieczne jest oszacowanie warunkowych i bezwarunkowych kosztów i korzyści w każdym obszarze działalności. Autorzy tej koncepcji zwracają uwagę na fakt, że koszty warunkowe powstają tylko w przypadku wystąpienia straty, natomiast koszty bezwarunkowe powstają niezależnie od wystąpienia straty.

## 2. Analiza upadłości na przykładzie wybranego touroperatora

Najczęstszym skutkiem przekroczenia granicy ryzyka gospodarczego lub błędów w procesie zarządzania ryzykiem jest upadłość przedsiębiorstwa. Potwierdzają to badania dotyczące przyczyn upadku zarówno dużych międzynarodowych korporacji, jak również przedsiębiorstw działających wyłącznie na rynku lokalnym. W większości przypadków jednym z najważniejszych czynników upadłości był brak lub niski poziom zarządzania ryzykiem.

W Polsce w 2012 roku oświadczenia o niewypłacalności złożyło 15 touroperatorów, z których połowa działała od niespełna 2,5 roku.

W dalszej części analizie poddano przedsiębiorstwo touroperatora, który rozpoczął działalność w roku 2010, a dwa lata później, w roku 2012, złożył wniosek o upadłość. Przeprowadzona analiza stanowi próbę odpowiedzi na pytanie, czy powodem upadłości były uwarunkowania rynkowe, czy błąd w zarządzaniu ryzykiem. W pierwszej kolejności w tabelach 1 i 2 zawarto wyniki obliczeń dotyczących wartości i struktury wybranych składników bilansu w latach 2010–2012.

**Tabela 1**

Wybrane wielkości aktywów i pasywów badanego przedsiębiorstwa w latach 2010–2012  
(w tys. zł)

Wyszczególnienie	09.2010	12.2010	03.2011	06.2011	09.2011	12.2011	03.2012	06.2012	08.2012
<b>A. Aktywa trwałe</b>	<b>77,1</b>	<b>99,7</b>	<b>51,6</b>	<b>49,4</b>	<b>47,1</b>	<b>52,6</b>	<b>39,3</b>	<b>37,5</b>	<b>36,8</b>
I. Wartości niematerialne i prawne		5,4							
II. Rzeczowe aktywa trwałe	77,1	94,3	51,6	49,4	47,1	52,6	39,3	37,5	36,8
III. Należności długoterminowe									
IV. Inwestycje długoterminowe									
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe									
<b>B. Aktywa obrotowe</b>	<b>61,9</b>	<b>446,0</b>	<b>3481,0</b>	<b>7419,7</b>	<b>1889,8</b>	<b>2532,8</b>	<b>1817,2</b>	<b>2229,8</b>	<b>2872,6</b>
I. Zapasy		170,1	1776,7	1752,4	678,6	1682,6	1015,5	971,8	649,1
II. Należności krótkoterminowe	30,7	101,1	201,4	422,9	572,2	516,7	583,6	881,3	1031,2
III. Inwestycje krótkoterminowe	22,8	55,2	1503,0	5244,4	639,0	270,4	218,1	376,7	87,4
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	8,4	119,7				63,2			1104,8
<b>Aktywa razem:</b>	<b>139,0</b>	<b>545,8</b>	<b>3532,7</b>	<b>7469,1</b>	<b>1936,9</b>	<b>2585,4</b>	<b>1856,5</b>	<b>2267,3</b>	<b>2909,4</b>
<b>A. Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>94,7</b>	<b>79,3</b>	<b>-529,8</b>	<b>-4778,6</b>	<b>2,4</b>	<b>25,3</b>	<b>-2126,7</b>	<b>-4667,6</b>	<b>-1362,0</b>
<b>B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>44,3</b>	<b>466,4</b>	<b>4062,4</b>	<b>12247,7</b>	<b>1934,5</b>	<b>2560,2</b>	<b>3983,2</b>	<b>6934,8</b>	<b>4271,4</b>
I. Rezerwy na zobowiązania									
II. Zobowiązania długoterminowe									
III. Zobowiązania krótkoterminowe	44,3	466,4	4062,4	12247,7	1934,5	2560,2	3983,2	6934,8	4271,4
IV. Rozliczenia międzyokresowe									
<b>Pasywa razem</b>	<b>139,0</b>	<b>545,8</b>	<b>3532,7</b>	<b>7469,1</b>	<b>1936,9</b>	<b>2585,4</b>	<b>1856,5</b>	<b>2267,3</b>	<b>2909,4</b>

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych finansowych badanego przedsiębiorstwa.

Na podstawie wyników obliczeń zawartych w tabeli 1 można zaobserwować, że suma bilansowa w badanym okresie charakteryzowała się dużym zróżnicowaniem i zawierała się w przedziale od 139 tys. zł na koniec września 2009 do 2909,4 tys. zł na koniec sierpnia 2012 roku. Przy czym największa zaobserwowana wartość to 7469,1 tys. zł na koniec drugiego kwartału 2011 roku. W badanym okresie wśród aktywów trwałych Spółki wykazywano jedynie środki transportu, których wartość kształtowała się w przedziale od 94,3 tys. zł na koniec 2010 do 36,8 tys. zł na koniec sierpnia 2012 roku. Dominującym składnikiem aktywów były aktywa obrotowe, które w latach 2010–2012 stanowiły ponad 90% sumy bilansowej.

**Tabela 2**

Struktura aktywów i pasywów badanego przedsiębiorstwa w latach 2010–2012 (w %)

Wyszczególnienie	09.2010	12.2010	03.2011	06.2011	09.2011	12.2011	03.2012	06.2012	08.2012
<b>A. Aktywa trwałe</b>	<b>55,4</b>	<b>18,3</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>
I. Wartości niematerialne i prawne		1,0							
II. Rzeczowe aktywa trwałe	55,4	17,3	1,5	0,7	2,4	2,0	2,1	1,7	1,3
III. Należności długoterminowe									
IV. Inwestycje długoterminowe									
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe									
<b>B. Aktywa obrotowe</b>	<b>44,6</b>	<b>81,7</b>	<b>98,5</b>	<b>99,3</b>	<b>97,6</b>	<b>98,0</b>	<b>97,9</b>	<b>98,3</b>	<b>98,7</b>
I. Zapasy		31,2	50,3	23,5	35,0	65,1	54,7	42,9	22,3
II. Należności krótkoterminowe	22,1	18,5	5,7	5,7	29,5	20,0	31,4	38,9	35,4
III. Inwestycje krótkoterminowe	16,4	10,1	42,5	70,2	33,0	10,5	11,7	16,6	3,0
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	6,0	21,9				2,4			38,0
<b>Aktywa razem</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>A. Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>68,1</b>	<b>14,5</b>	<b>15,0</b>	<b>64,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>114,6</b>	<b>205,9</b>	<b>46,8</b>
<b>B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>31,9</b>	<b>85,5</b>	<b>115,0</b>	<b>164,0</b>	<b>99,9</b>	<b>99,0</b>	<b>214,6</b>	<b>305,9</b>	<b>146,8</b>
I. Rezerwy na zobowiązania									
II. Zobowiązania długoterminowe									
III. Zobowiązania krótkoterminowe	31,9	85,5	115,0	164,0	99,9	99,0	214,6	305,9	146,8
IV. Rozliczenia międzyokresowe									
<b>Pasywa razem</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Źródło: obliczenia własne na podstawie tabeli 1.

W aktywach obrotowych dominujący udział miały zaliczki na dostawy, które wynikały z charakterystyki działalności podmiotu. Działalność operacyjna touroperatora z jednej strony generuje wpływ środków pieniężnych do Spółki, a z drugiej powstanie zobowiązań względem klientów, którzy wykupują z wyprzedzeniem udział w imprezach turystycznych. Wartość zaliczek na dostawy począwszy od końca marca 2011 do sierpnia 2012 roku charakteryzowała się stałym trendem malejącym i zawierała w przedziale od 1776,7 do 649,1 tys. zł. W aktywach Spółki wykazywano również należności krótkoterminowe wynikające głównie z należności z tytułu dostaw i usług oraz innych należności. W całym badanym okresie charakteryzowały się stałym trendem rosnącym. Największą wartość, tj. 1031,2 tys. zł, która stanowiła ponad 35% aktywów ogółem zaobserwowano na koniec sierpnia 2012 roku. Inwestycje krótkoterminowe w badanym okresie to środki pieniężne w kasie i na rachunkach, ich wartość kształtowała się w przedziale od 22,8 tys. zł na koniec września 2010 do 5244,4 tys. zł na koniec czerwca 2011 roku. W ostatnim miesiącu badanego okresu środki pieniężne stanowiły 3% sumy aktywów, tj. 87,4 tys. zł. Ostatni z analizowanych składników aktywów – krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe – na koniec badanego okresu przyjmowały wartość 1104,8 tys. zł, co stanowiło 38% sumy aktywów.

W następnej kolejności badaniu poddano wartość i strukturę pasywów Spółki. Biorąc pod uwagę rodzaj oraz zakres prowadzonej przez touroperatora działalności, w pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę na niewielką wartość (200,0 tys. zł) i udział kapitału zakładowego w ogólnej sumie pasywów. Ponadto, uwzględniając osiągnięty przez Spółkę wynik finansowy, można zaobserwować, że kapitał własny Spółki przyjmował wartości ujemne już na koniec pierwszego i drugiego kwartału 2011 oraz w całym roku 2012. Na koniec badanego okresu wartość kapitału własnego kształtowała się na poziomie -1 362,0 tys. zł. Należy podkreślić, że ujemny kapitał własny oznacza, że wartość zobowiązań przedsiębiorstwa przewyższała wartość jego majątku. Tym samym, już w 2011 roku, zgodnie z art. 11 Ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze z dnia 28 lutego 2003 roku, spełniona została jedna z dwóch przesłanek ogłoszenia upadłości. Dalsza analiza struktury pasywów wykazała, że podstawowym źródłem finansowania działalności Spółki były zobowiązania krótkoterminowe, składające się głównie ze zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz zaliczek na dostawy. W badanym okresie Spółka nie korzystała z innych źródeł finansowania, takich jak kredyty, pożyczki etc.

Kontynuując analizę, w tabeli 3 zawarto wybrane wielkości przychodów i kosztów badanego przedsiębiorstwa w latach 2010–2012.

Analizując wartości zawarte w rachunku zysków i strat można zaobserwować, że w pierwszym roku działalności Spółka osiągnęła przychody ze sprzedaży w kwocie 28 978,2 tys. zł. W analogicznym okresie koszty działalności operacyjnej kształtowały się na poziomie 29 198,8 tys. zł, co oznacza, że Spółka poniosła stratę na sprzedaży na poziomie -220,7 tys. zł. Pierwszym czynnikiem, który przyczynił się do powstania straty była konieczność poniesienia znacznych kosztów na działalność marketingową ze względu na fakt, że Spółka dopiero rozpoczynała działalność. Natomiast drugim czynnikiem były

**Tabela 3**

Wybrane wielkości przychodów i kosztów badanego przedsiębiorstwa (w tys. zł)

Wyszczególnienie	09.2010	12.2010	03.2011	06.2011	09.2011	12.2011	03.2012	06.2012	08.2012
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi			5,0	4 167,6	26 989,1	28 978,2	1 849,7	5 004,4	10 446,5
Koszty działalności operacyjnej	30,3	140,7	733,0	9 174,8	27 120,1	29 198,8	3 916,5	9 620,3	11 723,2
Zysk (strata) ze sprzedaży	-30,3	-140,7	-728,0	-5 007,3	-131,0	-220,7	-2 066,8	-4 615,9	-1 276,7
Pozostałe przychody operacyjne			0,2	0,5	1,1	1,8	0,6	0,8	1,0
Pozostałe koszty operacyjne					8,8	18,1	13,5	24,2	38,2
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	-30,3	-140,7	-727,9	-5 006,7	-138,7	-237,0	-2 079,6	-4 639,4	-1 313,9
Przychody finansowe			0,1	40,0	130,7	284,5	19,5	87,4	98,6
Koszty finansowe			2,1	11,8	189,7	222,3	92,0	140,8	172,0
Zysk (strata) z działalności gospodarczej	-30,3	-140,7	-729,8	-4 978,6	-197,6	-174,7	-2 152,0	-4 692,8	-1 387,2
Wynik zdarzeń nadzwyczajnych									
Zysk (strata) brutto	-30,3	-140,7	-729,8	-4 978,6	-197,6	-174,7	-2 152,0	-4 692,8	-1 387,2
Podatek dochodowy									
Zysk (strata) netto	-30,3	-140,7	-729,8	-4 978,6	-197,6	-174,7	-2 152,0	-4 692,8	-1 387,2

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych finansowych badanego przedsiębiorstwa.

dodatkowe koszty związane ze zmianą operatora w zakresie transportu lotniczego. Podobną relację między przychodami i kosztami można zaobserwować w 2012 roku. Badana Spółka do końca sierpnia 2012 roku osiągnęła przychody ze sprzedaży na poziomie 10 446,5 tys. zł, natomiast koszty działalności operacyjnej kształtowały się na poziomie 11 723,2 tys. zł, co spowodowało stratę na sprzedaży w kwocie -1276,7 tys. zł. Analizując przyczyny powstania tej straty należy wskazać na czynniki niezależne od Spółki, a mianowicie upadłość kooperanta Sky Club, upadłość linii lotniczych OLT Express oraz agresywną politykę sprzedaży znacznie silniejszej konkurencji, głównie TUI. Na podstawie analizy struktury kosztów operacyjnych można stwierdzić, że dominującym składnikiem były koszty usług obcych stanowiące ponad 96% sumy kosztów działalności operacyjnej. Taka struktura kosztów jest charakterystyczna dla przedmiotu działalności przedsiębiorstwa, które świadczyło usługi turystyczne w zakresie organizacji imprez turystycznych. Analizując wartości pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych należy stwierdzić, że nie miały istotnego wpływu na osiągnięty wynik finansowy. Badając wynik finansowy Spółki należy stwierdzić, że w całym badanym okresie przyjmował on wartości ujemne. Na koniec 2011 roku Spółka osiągnęła stratę netto na poziomie -174,7 tys. zł, co stanowiło blisko 80% kapitału zakładowego, a na koniec sierpnia 2012 roku Spółka poniosła stratę na poziomie -1387,2 tys. zł.

Kontynuując badanie sytuacji majątkowo-finansowej obliczono wybrane wskaźniki finansowe. Wyniki obliczeń zawarto w tabeli 4.

**Tabela 4**

Wybrane wielkości przychodów i kosztów badanego przedsiębiorstwa

Wyszczególnienie	09.2010	12.2010	03.2011	06.2011	09.2011	12.2011	03.2012	06.2012	08.2012
Wskaźnik struktury aktywów	1,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wskaźnik struktury pasywów	2,1	0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,5	-0,7	-0,3
Złota reguła finansowa	1,2	0,8	-10,2	-96,8	0,1	0,5	-54,1	-124,6	-36,9
Płynność bieżąca	1,4	1,0	0,8	0,6	1,0	1,0	0,5	0,3	0,7
Płynność szybka	1,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,3	0,2	0,2	0,3
Zadłużenie ogółem	0,3	0,8	1,1	1,6	1,0	1,0	2,2	3,1	1,5
Zadłużenie kapitału własnego	0,5	5,8	-7,7	-2,6	819,7	101,3	-1,9	-1,5	-3,1
Zadłużenie długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Źródło: obliczenia własne na podstawie tabel 1 i 2.

W pierwszej kolejności obliczono wskaźniki struktury aktywów i pasywów. Obliczona wartość podstawowego wskaźnika struktury aktywów potwierdza bardzo niski stopień unieruchomienia majątku i jednocześnie jego dużą elastyczność. Należy zauważyć, że sytuacja taka jest charakterystyczna dla działalności touroperatora, który najczęściej nie posiada aktywów trwałych o znacznej wartości. Następnie obliczono wskaźniki struktury pasywów. Otrzymane wyniki potwierdzają w całym badanym okresie bardzo wysokie, a w 2012 roku praktycznie całkowite, uzależnienie Spółki od zewnętrznych źródeł finansowania. Biorąc pod uwagę osiągnięte przez Spółkę wyniki finansowe, sytuacja taka powodowała, że ryzyko prowadzonej działalności przekraczało akceptowalny poziom. Kolejna grupa wskaźników dotyczy analizy płynności. Obliczone na koniec badanego okresu wartości wskaźników płynności bieżącej na poziomie 0,7 i szybkiej 0,3 kształtują się znacznie poniżej zalecanych w literaturze przedmiotu oraz branżowych. W ostatniej kolejności dokonano analizy wskaźników zadłużenia badanej Spółki w celu stwierdzenia, czy wielkości kapitałów obcych nie zagrażają niezależności finansowej przedsiębiorstwa. Wskaźniki obrazujące poziom zadłużenia pokrywają się częściowo ze wskaźnikami wspomaganie finansowego, charakteryzują stopień zasilenia majątku podmiotu ze źródeł wewnętrznych i zewnętrznych, a więc kapitałów własnych i obcych. Wskaźnik zadłużenia ogółem w badanym okresie zawierał się w przedziale od 0,03 w 2010 do 3,1 na koniec czerwca 2012 roku. Ponadto badając dane w ujęciu kwartalnym należy wskazać, że w całym 2012 roku wartości analizowanego wskaźnika kształtowały się powyżej 1,5. Obliczone wartości potwierdzają bardzo wysoki udział obcych źródeł finansowania w strukturze pasywów Spółki. Relacja wartości zobowiązań ogółem do wartości kapitału własnego w latach 2011–2012 przyjmowała wartości ujemne, natomiast wskaźnik zadłużenia długoterminowego z uwagi na fakt, że zadłużenie Spółki miało charakter krótkoterminowy, przyjmował wartość równą zero. Na podstawie zaobserwowanych relacji można stwierdzić, że przyjęta w badanej Spółce



polityka finansowania bieżącej działalności operacyjnej przekraczała akceptowalne normy ryzyka gospodarczego, jednocześnie przyczyniając się do utraty płynności finansowej.

## Uwagi końcowe

Reasumując można stwierdzić, że głównym powodem upadłości badanego touroperatora było przekroczenie granicy dopuszczalnego ryzyka gospodarczego. Na podstawie przeprowadzonej analizy kondycji majątkowo-finansowej można zaobserwować, że w badanym okresie ulegała ona systematycznemu pogarszaniu. Przedsiębiorstwo nie dysponowało wystarczającym kapitałem własnym w stosunku do skali prowadzonej działalności operacyjnej. Pojawiające się problemy z transportem lotniczym zarówno w 2011, jak i 2012 roku oraz działania konkurencji jednoznacznie potwierdziły, że Spółka nie posiadała odpowiednich środków finansowych, które pozwoliłyby na przeciwdziałanie tym negatywnym zjawiskom oraz wywiązanie się z podjętych wobec klientów zobowiązań. W efekcie, zgodnie z prawem upadłościowym, pierwsza przesłanka ogłoszenia upadłości (ujemny kapitał własny) spełniła się już w pierwszym kwartale 2011 roku, natomiast druga – dotycząca trwałej utraty płynności – w połowie 2012 roku.

Właściwa ocena przez decydentów podejmowanego ryzyka gospodarczego poparta odpowiednią analizą sytuacji majątkowo-finansowej Spółki, w tym zapotrzebowania na kapitał własny, pozwoliłaby na wdrożenie działań korygujących, tym samym ograniczając negatywne skutki upadłości.

## Literatura

- Bookstaber R. (1999), *Risk Management in Complex Organizations*, „Financial Analysts Journal” vol. 55, no. 2 (March–April).
- Gahin F.S. (1971), *Risk management Management in the Business Interprise by Robert I. Mehr; Bob A. Hedges*, „The Journal of Risk and Insurance” vol. 38, no. 2.
- Górka K. (2007), *Rola postępowania upadłościowego w restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw*, w: *Potencjał restrukturyzacji w warunkach globalizacji i nowej gospodarki*, Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Korombel A. (2013), *Istota i znaczenie kultury ryzyka dla funkcjonowania organizacji*, w: *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 761, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 60*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Langewiesche W. (1998), *The Lessons of Valujet 592*, „Atlantic Monthly” vol. 281, no. 3.
- Mehr R.I., Hedges B.A. (1962), *Risk Management in the Business Interprise*, Homewood Illinois, D. Irwin, Inc.
- Metody oceny i porządkowania ryzyka w ubezpieczeniach życiowych* (2000), red. S. Ostasiewicz, Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, Wrocław.
- Perrow C. (1984), *Normal Accidents*, Basic Books, New York.
- Sobczyk M. (2013), *Ubezpieczenia w turystyce i rekreacji*, Difin, Warszawa.
- Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r., *Prawo upadłościowe i naprawcze*, DzU nr 60. poz. 535 z późn. zm.

### THE LIMITS OF THE ECONOMIC RISK - A CASE STUDY

**Abstract:** Aim of the paper is to present the issues of risk management in the enterprise. Main purpose and scope of research prejudice the applicability of research methods widely and commonly used in the economic analysis, in particular the methods of deduction, comparison, causal, indicator, structural changes, the dynamics of change structures. Moreover, the nature of the research problem, concerning the shaping the tour operator market determines the use of qualitative research. The studies lead to the conclusion that effective risk management of the tour operator activity is the base both for the stable development of the company as well as the safety of tourists. Lack of adequate evaluation of the assets and financial situation of companies is the main factor of crossing the border of acceptable economic risk activity in tour operators and travel agents activities

**Keywords:** risk management, tourism sector, bankruptcy

### Cytowanie

Bober P. (2015), *Granice ryzyka gospodarczego – studium przypadku*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 854, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 73, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 363–372; [www.wneiz.pl/firfu](http://www.wneiz.pl/firfu).